



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΙΓΑΙΟΥ
ΣΧΟΛΗ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ
ΤΜΗΜΑ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ ΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ

Πτυχιακή Εργασία

Μιχαλός Μιχαήλ

19/03/2016

ΧΙΟΣ

Έρευνα πάνω στα 3 μοντέλα εταιρικής διακυβέρνησης των ανεπτυγμένων χωρών (Αγγλοσαξωνικό, Ιαπωνικό, και Γερμανικό). Πώς μπορούν να εφαρμοστούν στους διάφορους επιχειρηματικούς κλάδους της ελληνικής οικονομίας .

Πτυχιακή Εργασία

Τμήμα Ναυτιλίας και Επιχειρηματικών Υπηρεσιών

Συγγραφέας: Μιχαλιός Μιχαήλ

Επιβλέπων: Κουτούπης Ανδρέας

ΧΙΟΣ

Περιεχόμενα

Κατάλογος Πινάκων	4
Κατάλογος Εικόνων.....	4
Κεφάλαιο 1. Εισαγωγή.....	5
Κεφάλαιο 2. Εταιρική Διακυβέρνηση	6
2.1 Ορισμός	6
2.2 Συστήματα Εταιρικής Διακυβέρνησης	7

2.2.1 Εσωτερικό Σύστημα Εταιρικής Διακυβέρνησης.....	7
2.2.2 Εξωτερικό Σύστημα Εταιρικής Διακυβέρνησης.....	8
2.3 Πορεία της Εταιρικής Διακυβέρνησης	8
2.3.1 Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής / Ηνωμένο Βασίλειο	9
2.3.1 Ευρώπη	9
2.4 Οφέλη εταιρικής διακυβέρνησης	10
2.5 Πηγές προβλημάτων εταιρικής διακυβέρνησης.....	11
Κεφάλαιο 3. Μοντέλα Εταιρικής Διακυβέρνησης	12
3.1 Αγγλοσαξονικό Μοντέλο	12
3.1.1 Παίκτες Αγγλοσαξονικού Μοντέλου	12
3.1.2 Μοτίβο ιδιοκτησίας Αγγλοσαξονικού Μοντέλου.....	13
3.1.3 Σύνθεση Διοικητικού Συμβουλίου Αγγλοσαξονικού Μοντέλου	13
3.2 Γερμανικό Μοντέλο.....	15
3.2.1 Βασικοί Παράγοντες Γερμανικού Μοντέλου	15
3.2.2 Μοντέλο Μετόχων Γερμανικού Μοντέλου.....	16
3.2.3 Εταιρικές Πράξεις Γερμανικού Μοντέλου	17
3.2.4 Αλληλεπίδραση Παικτών Γερμανικού Μοντέλου	18
3.3 Ιαπωνικό Μοντέλο	19
3.3.1 Σύνθεση Διοικητικού Συμβουλίου Ιαπωνικού Μοντέλου	20
3.3.2 Πλαίσιο Κανονισμών Ιαπωνικού Μοντέλου	21
3.3.3 Αλληλεπίδραση Παικτών Ιαπωνικού Μοντέλου	22
3.3.4 Ιαπωνικός Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης	22
3.4 Σκανδιναβικό Μοντέλο.....	24
3.5 Μοντέλα Εταιρικής Διακυβέρνησης Διαφορετικών Διαστάσεων	26
3.5.1 Advisory Board model.....	26
3.5.2 Patron Model.....	26
3.5.3 Co-Operative Model	27
3.5.4 Management Team Model.....	27
3.5.5 Policy Board Model.....	28
Κεφάλαιο 4. Εταιρική Διακυβέρνηση σε Ναυτιλιακές Εταιρείες	29
4.1 APM Maersk.....	29
4.1.1 Διοικητικό Συμβούλιο	30

4.1.2 Επιτροπή Ελέγχου.....	30
4.1.3 Επιτροπή Αμοιβών.....	30
4.1.4 Εσωτερικός λογιστικός έλεγχος.....	31
4.2 Mitsui OSK Lines – Ιαπωνικό Μοντέλο	31
4.2.1 Εταιρική Διακυβέρνηση	31
4.2.2 Οργανωτικό Διάγραμμα Εταιρικής Διακυβέρνησης.....	32
4.3 Harag Lloyd – Γερμανικό Μοντέλο	35
4.3.1 Εταιρική Διακυβέρνηση	35
4.3.2 Επιχειρηματικό Μοντέλο	37
4.4 ZIM – Αγγλοσαξωνικό Μοντέλο.....	37
Κεφάλαιο 5. Εταιρική Διακυβέρνηση σε Ναυτιλιακές Εταιρείες στην Ελλάδα	39
5.1 Πρακτικές Εταιρικής Διακυβέρνησης στην Ελληνική Ναυτιλία.....	39
Κεφάλαιο 6. Συμπεράσματα	41
6.1 Ανάλυση αποτελεσμάτων.....	42
6.2 Σύνοψη και επόμενα βήματα έρευνας	43
Βιβλιογραφία.....	45

Κατάλογος Πινάκων

Πίνακας 2.1 Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (σε εκ. €) νομών περιφέρειας 2003-2012

Πίνακας 2.2 Κατά κεφαλή ακαθάριστο εγχώριο προϊόν νομών περιφέρειας 2003-2012

Κατάλογος Εικόνων

Εικόνα 3.1 Απεικόνιση Αστικού Κέντρου Διανομής

Εικόνα 3.2 Ποδήλατο της εταιρείας La Petite Reine

Εικόνα 3.3 Όχημα της εταιρείας ISOLDE

Εικόνα 3.4 Όχημα του οργανισμού BinnenStadService

Κεφάλαιο 1. Εισαγωγή

Σκοπός της εργασίας είναι η μελέτη 4 μοντέλων εταιρικής διακυβέρνησης και εφαρμογή αυτών στον ελληνικό επιχειρησιακό κόσμο, με κύριο τομέα την ελληνική ναυτιλία. Για να επιτευχθεί ο σκοπός και οι στόχοι της εργασίας κρίθηκε απαραίτητο να προσδιοριστεί μία μεθοδολογία η οποία θα μας δώσει όσο το δυνατόν περισσότερα αντικειμενικά αποτελέσματα και συμπεράσματα. Για τα όλα κεφάλαια της εργασίας χρησιμοποιήθηκε η μεθοδολογία της δευτερογενούς έρευνας. Συγκεκριμένα, πραγματοποιήθηκε συλλογή δεδομένων από βιβλιογραφικές και ερευνητικές πηγές.

Το δεύτερο κεφάλαιο αναλύει την έννοια της εταιρικής διακυβέρνησης δίνοντας έναν ορισμό εξηγώντας παράλληλα κάποια χαρακτηριστικά της. Επίσης περιγράφει τα συστήματα της εταιρικής διακυβέρνησης (εσωτερικό και εξωτερικό) και παρουσιάζει την πορεία και εξέλιξη της εταιρικής διακυβέρνησης διαχρονικά τόσο σε εγχώριο όσο και σε διεθνές επίπεδο.

Το τρίτο κεφάλαιο παρουσιάζει διαφορετικά μοντέλα εταιρικής διακυβέρνησης με βάση 1) την περιοχή/χώρα στην οποία το σύστημα έχει σχεδιασθεί και 2) τις διαστάσεις του μοντέλου. Αναλύονται εκτενώς το Αγγλοσαξωνικό, το Γερμανικό, το Ιαπωνικό και το Σκανδιναβικό μοντέλο εταιρικής διακυβέρνησης, δίνοντας με λεπτομέρεια τα κύρια χαρακτηριστικά. Από την άλλη πλευρά κάθε προσέγγιση μοντέλου εταιρικής διακυβέρνησης δίνει έμφαση σε διαφορετικές διαστάσεις όσον αφορά τους ρόλους και τις αρμοδιότητες του διοικητικού συμβουλίου. Οι προσεγγίσεις αυτές είναι το Μοντέλο Γνωμοδοτικού Συμβουλίου (Advisory Board model), το Πατρωνιστικό Μοντέλο (Patron Model), το Συνεργατικό Μοντέλο (Co-Operative Model), το Μοντέλο Ομάδας Διαχείρισης (Management Team Model) και το Μοντέλο Πολιτικής Συμβουλίου (Policy Board Model).

Το τέταρτο κεφάλαιο αναλύει την δομή της εταιρικής διακυβέρνησης σε ναυτιλιακές εταιρείες που εδρεύουν στις χώρες των διαφορετικών μοντέλων. Ο Πίνακας 4.1 δίνει την παγκόσμια κατάταξη των ναυτιλιακών εταιρειών βάση της χωρητικότητας των πλοίων τους. Η ανάλυση βασίζεται στις παρακάτω εταιρείες:

- APM – Maersk (Σκανδιναβικό Μοντέλο)
- Mitsui OSK Lines (Ιαπωνικό Μοντέλο)
- Harag Lloyd (Γερμανικό Μοντέλο)
- ZIM Intergated Shipping Services (Αγγλοσαξωνικό Μοντέλο)

Το πέμπτο κεφάλαιο αναλύει την έννοια της εταιρικής διακυβέρνησης στην Ελλάδα. Παρουσιάζει αναλυτικά τις πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης στις ελληνικές ναυτιλιακές εταιρείες εξηγώντας κάποια χαρακτηριστικά των πρακτικών αυτών.

Το τελευταίο κεφάλαιο παρουσιάζει τα συμπεράσματα αυτής της εργασίας δίνοντας απάντηση στο ερώτημα εάν οι ναυτιλιακές εταιρίες που εφαρμόζουν την εταιρική διακυβέρνηση του 1) σκανδιναβικού, 2) ιαπωνικού και 3) αγγλοσαξωνικού μοντέλου επιτυγχάνουν καλύτερα οικονομικά αποτελέσματα. Για τη έρευνα επιλέχθηκε ένα δείγμα 3 εισηγμένων ναυτιλιακών εταιριών σε χρηματιστήρια της Νέας Υόρκης και βασίστηκε σε 6 συγκεκριμένα - δημοσιευμένα οικονομικά στοιχεία αυτών για την χρονική περίοδο 2010-2015.

Κεφάλαιο 2. Εταιρική Διακυβέρνηση

Το δεύτερο κεφάλαιο αναλύει την έννοια της εταιρικής διακυβέρνησης δίνοντας έναν ορισμό εξηγώντας παράλληλα κάποια χαρακτηριστικά της. Επίσης περιγράφει τα συστήματα της εταιρικής διακυβέρνησης (εσωτερικό και εξωτερικό) και παρουσιάζει την πορεία και εξέλιξη της εταιρικής διακυβέρνησης διαχρονικά τόσο σε εγχώριο όσο και σε διεθνές επίπεδο.

Είναι πολλές οι έρευνες που έχουν γίνει κατά καιρούς σχετικά με τα μέσα και τις πολιτικές εφαρμογής της εταιρικής διακυβέρνησης, καθώς επίσης και για την αποτελεσματικότητα αυτών σε διαφορετικούς κλάδους και σε διαφορετικά είδη επιχειρήσεων στην αγορά. Οι πρακτικές της εταιρικής διακυβέρνησης ασχολούνται με πληθώρα θεμάτων της διοίκησης μια εταιρίας. Τα διοικητικά συμβούλια, την σύνθεση και τις ευθύνες αυτών, επιτροπές εταιριών, εσωτερικούς και εξωτερικούς ελέγχους, αξιολόγηση όλων των όλων των διαδικασιών και των εμπλεκόμενων μερών που αφορούν την διοίκηση της εταιρίας. Ενώ επίσης σημαντικό σημείο των αρχών εταιρικής διακυβέρνησης είναι η εξασφάλιση της διαφάνειας, της αξιοκρατίας και η δημοσίευση των διαδικασιών αυτών και της επιτυχίας τους.

2.1 Ορισμός

Η εταιρική διακυβέρνηση είναι ένα σύνολο αρχών, κανόνων και πρακτικών βάσει των οποίων λειτουργεί, διοικείται και ελέγχεται μια επιχείρηση. Περιέχει διάφορους μηχανισμούς, η εφαρμογή των οποίων έχουν ως στόχο την καλύτερη και αποδοτικότερη λειτουργία της επιχείρησης (Lipton & Lorsch, 1992). Μέσω των διάφορων αυτών μηχανισμών και πρακτικών δημιουργείται ένα πλαίσιο κανόνων βάσει των οποίων η κάθε επιχείρηση οργανώνει την διοίκησή της, προσδιορίζει τους στόχους της και τους τρόπους με τους οποίους αυτοί θα επιτευχθούν. Παράλληλα θεσπίζεται ένα σύστημα διαχείρισης κινδύνων στους οποίους εκτίθεται η εταιρία, αλλά και οι διάφοροι μηχανισμοί οι οποίοι είναι υπεύθυνοι για την παρακολούθηση, τον έλεγχο και την αξιολόγηση όλων των παραπάνω διαδικασιών (Lipton & Lorsch, 1992).

Το σύστημα εταιρικής διακυβέρνησης το οποίο διέπει την κάθε εταιρεία προσδιορίζει τις διαδικασίες, τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις των εμπλεκόμενων μερών στα διάφορα στάδια της λειτουργίας και διοίκησης (Lipton & Lorsch, 1992). Αναφέρεται τόσο στον ρόλο του Διοικητικού Συμβουλίου, των διευθυντικών στελεχών και των μετόχων (Shareholders), όσο και στους υπόλοιπους συμμετέχοντες στην λειτουργία (Stakeholders), οι οποίοι μπορεί να είναι προμηθευτές, εργαζόμενοι, πελάτες κλπ.

Τα διευθυντικά στελέχη της εταιρίας (management team), τα οποία ορίζονται από τους ιδιοκτήτες, αναλαμβάνουν την διαχείρισή της. Πολλές φορές παρατηρείται σύγκρουση συμφερόντων ανάμεσα στα διοικητικά στελέχη, καθώς κάποια μέλη αποφασίζουν για την διοίκηση της εταιρίας και τα διάφορα επενδυτικά σχέδια βάσει των προσωπικών τους επιδιώξεων και της δικής τους κερδοφορίας (Lipton & Lorsch, 1992). Τα σχέδιά τους αυτά όμως είναι πιθανόν να μην συμπίπτουν με την κερδοφορία της εταιρίας και επομένως των μετόχων της. Τίθεται επομένως το θέμα του ελέγχου των ανώτατων διευθυντικών στελεχών και των υπόλοιπων διοικητικών οργάνων της επιχείρησης.

Παράλληλα η εταιρική διακυβέρνηση εκτός από ένα εργαλείο για την καλύτερη διοίκηση μιας εταιρίας, το οποίο ενισχύει την αποτελεσματικότητα και την καλύτερη οργάνωση. Όσο πιο οργανωμένη και πιστή είναι μια εταιρία όσον αφορά τον κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης που την διέπει, τόσο περισσότερο αξιόπιστη είναι τόσο για τους διάφορους επενδυτές, όσο και για τους δανειοδότες της οι οποίοι θα την επιβαρύνουν και με μικρότερο ασφάλιστρο κινδύνου. Εταιρίες οι οποίες είναι εισηγμένες στα χρηματιστήρια υποχρεούνται να ενσωματώνουν τους διάφορους κανόνες και μηχανισμούς εταιρικής διακυβέρνησης που ορίζει η εκάστοτε κεφαλαιαγορά (Lipton & Lorsch, 1992).

2.2 Συστήματα Εταιρικής Διακυβέρνησης

Σημαντικό κομμάτι της εταιρικής διακυβέρνησης είναι η σύγκρουση συμφερόντων μεταξύ μετόχων και διευθυντικών στελεχών. Σημαντικός επίσης είναι ο καθορισμός των υποχρεώσεων και δικαιωμάτων των διαφόρων διοικητικών οργάνων, όπως το Διοικητικό Συμβούλιο, το οποίο αποτελεί ιδιαιτέρως σημαντικό κρίκο στην αλυσίδα αποφάσεων και εφαρμογής της εταιρικής διακυβέρνησης, και των υπόλοιπων συμμετεχόντων στην εταιρία (stakeholders). Διακρίνουμε έτσι δύο βασικά συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης, το εσωτερικό, και το εξωτερικό (Daily et al., 2003). Το εξωτερικό σύστημα εταιρικής διακυβέρνησης συναντάται στην βιβλιογραφία και ως ή αγγλοσαξονικό σύστημα, ενώ το εσωτερικό σύστημα εταιρικής διακυβέρνησης συναντάται σε χώρες όπως η Ιαπωνία και η Γερμανία.

2.2.1 Εσωτερικό Σύστημα Εταιρικής Διακυβέρνησης

Στο σύστημα αυτό περιλαμβάνονται χώρες όπως η Ιαπωνία, Γερμανία, Γαλλία και άλλες ευρωπαϊκές χώρες πλην του Ηνωμένου Βασιλείου. Χαρακτηριστικό του είναι οι μικρές σε μέγεθος και μειωμένης ρευστότητας κεφαλαιαγορές (Daily et al., 2003). Παράλληλα παρατηρείται μεγάλη συγκέντρωση μετοχικής ιδιοκτησίας και δικαιωμάτων ψήφου, πράγμα που συντελεί στο γεγονός ότι στην συγκεκριμένη περίπτωση η σύγκρουση εντολέα – εντολοδόχου εμφανίζεται ανάμεσα στους «ισχυρούς» μεγαλομετόχους και τους μικρούς μετόχους μειοψηφίας. Οι μεγαλομέτοχοι συνήθως διατηρούν στενές σχέσεις με την εταιρία, πράγμα που τους δίνει την δυνατότητα να ελέγχουν άμεσα και με μικρότερο κόστος την εκτελεστική διοίκηση και τις διαδικασίες της επιχείρησης (Daily et al., 2003). Σε αυτό το είδος συστήματος εταιρικής διακυβέρνησης οι επιθέσεις εξαγορών είναι σπανιότερες εξαιτίας ακριβώς της μακροχρόνιας σχέσης συναίνεσης και αφοσίωσης που αναπτύσσεται ανάμεσα στους μεγαλομετόχους και στην εκτελεστική διοίκηση. Ένα τέτοιο σύστημα όμως δεν προτείνεται για νεοϊδρυθείσες επιχειρήσεις οι οποίες επιθυμούν να αντλήσουν κεφάλαια.

2.2.2 Εξωτερικό Σύστημα Εταιρικής Διακυβέρνησης

Βασικό χαρακτηριστικό του εξωτερικού συστήματος εταιρικής διακυβέρνησης είναι ότι υπάρχουν μεγάλες και υψηλής ρευστότητας κεφαλαιαγορές (Daily et al., 2003). Παράλληλα τα μετοχικά κεφάλαια των εταιριών δεν παρουσιάζουν υψηλό βαθμό συγκέντρωσης, αλλά αντίθετα παρατηρείται υψηλή διασπορά αυτών. Κύρια παραδείγματα χωρών που υιοθετούν εξωτερικά συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης είναι οι Η.Π.Α. και το Ηνωμένο Βασίλειο.

Εξαιτίας ακριβώς της μεγάλης αυτής διασποράς των μετοχικών κεφαλαίων, και παρότι οι μέτοχοι έχουν την δυνατότητα μέσω των δικαιωμάτων ψήφου να εκλέγουν το διοικητικό συμβούλιο και να συμμετέχουν στην λήψη αποφάσεων, αδυνατούν να ασκούν έναν πλήρη και σωστό έλεγχο στα όργανα εκτελεστικής διοίκησης (Daily et al., 2003). Το πρόβλημα του «εντολέα – εντολοδόχου» εντοπίζεται στην σύγκρουση μεταξύ των «αδύναμων» μετόχων με την «ισχυρή» εκτελεστική εξουσία. Αποτέλεσμα αυτού είναι οι μηχανισμοί της κεφαλαιαγοράς να αναλαμβάνουν έμμεσα το ρόλο του ελεγκτή και ρυθμιστή της εκτελεστικής διοίκησης. Συμπερασματικά, εταιρίες που ακολουθούν το σύστημα αυτό εταιρικής διακυβέρνησης είναι πιο ευάλωτες σε επιθέσεις εξαγορών (Daily et al., 2003).

2.3 Πορεία της Εταιρικής Διακυβέρνησης

Η διαφύλαξη των συμφερόντων των μετόχων και η διατήρηση της διαφάνειας στις διαδικασίες ελέγχου είναι οι βασικές επιδιώξεις των πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης.

2.3.1 Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής / Ηνωμένο Βασίλειο

Το χρηματιστηριακό κραχ της Νέας Υόρκης το 1929 αύξησε την ανάγκη για έλεγχο και διαφάνεια που πρέπει να διέπουν τις εισηγμένες επιχειρήσεις. Αποτέλεσμα αυτού ήταν η σύσταση ενός οργανισμού, Securities and Exchange Commission (SEC) ο οποίος μέσα από ένα πλαίσιο κανόνων ρυθμίζει τις διάφορες διαδικασίες σχετικά με λογιστικά θέματα, θέματα εσωτερικού ελέγχου και ελέγχου των χρηματοοικονομικών καταστάσεων της εταιρίας. Τον Ιούλιο του 2002 ψηφίζεται νέος νόμος από το Κογκρέσο για την εταιρική διακυβέρνηση, γνωστός και ως Sarbanes – Oxley Act. Ο νόμος αυτός ορίζει ένα νέο πλαίσιο κανόνων που αφορούν περισσότερο την δομή του διοικητικού συμβουλίου μιας επιχείρησης, τη δομή και το ρόλο του management, καθώς επίσης και τους λογιστικούς και χρηματοοικονομικούς ελέγχους της επιχείρησης, από τις αρμόδιες ελεγκτικές εταιρίες. Ο νόμος αυτός είναι δεσμευτικός και αφορά μόνο σε εισηγμένες εταιρίες.

Τον Δεκέμβριο του 1992 το Ηνωμένο Βασίλειο με τη σειρά του προχώρησε στην σύσταση της επιτροπής Cadbury, η οποία θέσπισε κάποιους κανόνες εθελοντικού χαρακτήρα σχετικά με την εταιρική διακυβέρνηση. Οι κανόνες που προτείνονταν από την επιτροπή είχαν να κάνουν περισσότερο με το ρόλο του Διοικητικού Συμβουλίου και των εξωτερικών ελεγκτών μιας επιχείρησης.

2.3.1 Ευρώπη

Όσον αφορά την Ευρώπη έχουν συσταθεί κατά καιρούς διάφοροι κώδικες εταιρικής διακυβέρνησης. Δεν μπορεί να δημιουργηθεί και να υιοθετηθεί ένας ενιαίος κώδικας για όλες τις ευρωπαϊκές χώρες, καθώς διαφέρει η νομοθεσία τους, αλλά αυτό που προτείνεται είναι μια οργανωμένη προσπάθεια από όλες τις χώρες για την άσκηση πρακτικών αποτελεσματικής εταιρικής διακυβέρνησης. Το 1999 ο ΟΟΣΑ (Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης – OECD) πρότεινε ένα μοντέλο εταιρικής διακυβέρνησης. Οι προτάσεις του ΟΟΣΑ αναφέρονται σε πέντε βασικές όψεις της εταιρικής διακυβέρνησης:

- Τα δικαιώματα των μετόχων
- Την ισότιμη μεταχείριση των μετόχων
- Το ρόλο που παίζουν οι εταίροι
- Το ρόλο και τις ευθύνες του Διοικητικού Συμβουλίου
- Την διαφάνεια και την γνωστοποίηση των στοιχείων από την πλευρά της εταιρίας

Όσον αφορά την Ελλάδα, έχει συσταθεί Επιτροπή Εταιρικής Διακυβέρνησης από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, η οποία παραθέτει μια σειρά από κανόνες και πρακτικές καλής και αποτελεσματικής εταιρικής διακυβέρνησης, οι οποίες σκοπό έχουν την ενίσχυση των

επιχειρήσεων, καθώς και την διαφάνεια των χρηματαγορών. Ομοίως ο ΣΕΒ (Σύνδεσμος Επιχειρήσεων και Βιομηχανιών) έχει συντάξει έναν κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης για τις εισηγμένες εταιρίες στο χρηματιστήριο Αθηνών, μέσω του οποίου προβάλλονται και προτείνονται βέλτιστες πρακτικές και αρχές για την άσκηση εταιρικής διακυβέρνησης.

Σε εθνικό επίπεδο, η εταιρική διακυβέρνηση αποτελεί βασικό συστατικό της ενδυνάμωσης της οικονομικής ανάπτυξης και της αποτελεσματικότητας, καθώς και κύρια παράμετρο για τη δημιουργία εμπιστοσύνης εκ μέρους των επενδυτών. Όσες από τις επιχειρήσεις εμφανίζουν αρτιότερη εικόνα εταιρικής διακυβέρνησης, γίνονται ταυτόχρονα ελκυστικότερες με αποτέλεσμα τη βελτίωση του επιπέδου ανταγωνιστικότητας (Μούζουλας, 2003).

2.4 Οφέλη εταιρικής διακυβέρνησης

Η Εταιρική διακυβέρνηση είναι μια διαδικασία η οποία θα βοηθά σε μεγάλο βαθμό την ανάπτυξη των επιχειρήσεων και την εμπέδωση κλίματος εμπιστοσύνης στην εκάστοτε αγορά κεφαλαίων. Η συμμόρφωση μιας επιχείρησης με βάση τις αρχές εταιρικής διακυβέρνησης συνεπάγεται οφέλη, τα οποία δεν περιορίζονται μόνο στο επίπεδο της επιχείρησης αλλά επεκτείνονται στην οικονομία και στην κοινωνία γενικότερα. Τα οφέλη της εταιρικής διακυβέρνησης σε επίπεδο επιχείρησης είναι τα εξής (Brown & Caylor, 2006):

Μείωση του κόστους κεφαλαίου

Η μείωση του κόστους κεφαλαίου μιας επιχείρησης ισοδυναμεί με αύξηση της περιουσίας της. Είναι κοινώς αποδεκτό ότι οι καλές και συνεπείς επιχειρήσεις απολαμβάνουν χαμηλότερα επιτόκια δανείων και μεγαλύτερες περιόδους παροχής πιστώσεων από τους προμηθευτές.

Βελτιωμένη λειτουργική αποδοτικότητα

Η εφαρμογή της εταιρικής διακυβέρνησης βελτιώνει το σύστημα ιεραρχίας και ευθυνών καθώς και ελαχιστοποιεί τον κίνδυνο απάτης, αναδεικνύοντας πιθανές προβληματικές περιοχές της επιχείρησης πριν την εμφάνισή τους.

Ευκολότερη πρόσβαση στις κεφαλαιαγορές

Οι επιχειρήσεις, οι οποίες εφαρμόζουν σωστά την εταιρική διακυβέρνηση, χαρακτηρίζονται από το εξωτερικό περιβάλλον ως φιλικές προς τους επενδυτές. Οι επενδυτές δείχνουν εμπιστοσύνη και πίστη στην ικανότητά τους να παράγουν τις απαιτούμενες αποδόσεις, χωρίς να έρχονται σε σύγκρουση με τα συμφέροντα των μετόχων (Ξανθάκης, et al., 2003).

Βελτίωση της εικόνας και της φήμης μιας επιχείρησης

Η διαφάνεια, η νομιμότητα και η αποτελεσματική λειτουργία μιας επιχείρησης δημιουργούν στην ουσία την υπεραξία της. Η εμπιστοσύνη του κοινού, των επενδυτών και των κρατικών μηχανισμών έχουν ως αποτέλεσμα την ισχυροποίηση της επιχειρηματικής της θέσης καθώς και την αύξηση της εμπιστοσύνης στα προϊόντα και στις υπηρεσίες της. Επίσης, καθιστούν την

επιχείρηση ελκυστικότερο φορέα για εργασιακή απασχόληση και τέλος, της εξασφαλίζουν ομαλότερη συνεργασία με όλους τους εποπτικούς και κρατικούς φορείς.

2.5 Πηγές προβλημάτων εταιρικής διακυβέρνησης

Η σχετική βιβλιογραφία αναφέρει τις παρακάτω μορφές σύγκρουσης συμφερόντων μεταξύ μετόχων και διευθυντικών στελεχών σε πολυμετοχικές επιχειρήσεις (Λαζαρίδης & Δρυμπέτας, 2011).

α. Συγκρούσεις συμφερόντων μεταξύ μετόχων και διευθυντικών στελεχών.

- Ανάλωση εταιρικών πόρων σε μη παραγωγικές υπηρεσίες και αγαθά
- Υπερβολική αποστροφή κινδύνου εκ μέρους των διευθυντικών στελεχών
- Έμφαση σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα λήψης επενδυτικών αποφάσεων

β. Συγκρούσεις συμφερόντων μεταξύ μετόχων και πιστωτών.

- Ανάληψη από την επιχείρηση επενδυτικών σχεδίων υψηλότερου επενδυτικού κινδύνου από ότι είχε αρχικά παρουσιαστεί στο επιχειρηματικό σχέδιο.
- Περαιτέρω δανειακή επιβάρυνση, μετά την έκδοση του αρχικού δανείου, πέρα από ότι είχε αρχικά προβλεφθεί.
- Άρνηση των μετόχων να συνεισφέρουν επιπλέον μετοχικό κεφάλαιο όταν η επιχείρηση αντιμετωπίζει χρηματοδοτικές δυσχέρειες.

γ. Συγκρούσεις συμφερόντων μεταξύ μεγαλομετόχων και μικρομετόχων.

- Εκμετάλλευση των μικρομετόχων από τους μεγαλομετόχους μέσω καταχρηστικών συναλλαγών της επιχείρησης με επιχειρηματικά σχήματα που ελέγχει αποκλειστικά ο μεγαλομέτοχος.
- Ανάληψη δραστηριοτήτων άσχετων με τα συμφέροντα της επιχείρησης που ικανοποιούν προσωπικές επιδιώξεις του μεγαλομετόχου.

Συμπερασματικά, η διεθνής βιβλιογραφία εντοπίζει σημαντικά προβλήματα στη λειτουργία των επιχειρήσεων τόσο στις περιπτώσεις μεγάλης διασποράς μετοχικού κεφαλαίου, όσο και στις περιπτώσεις συγκέντρωσης υψηλών ποσοστών μετοχικού κεφαλαίου σε λίγους μεγαλομετόχους. Συνεπώς, τα συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης που βασίζονται τόσο σε πολυμετοχικά σχήματα, όπως στις ΗΠΑ και στο Ηνωμένο Βασίλειο, όσο και σε μεγαλομετόχους, όπως στην Ηπειρωτική Ευρώπη, την Ιαπωνία και αλλού, έχουν ανάγκη βελτίωσης (Foerster & Huen, 2004).

Κεφάλαιο 3. Μοντέλα Εταιρικής Διακυβέρνησης

Το τρίτο κεφάλαιο παρουσιάζει διαφορετικά μοντέλα εταιρικής διακυβέρνησης με βάση 1) την περιοχή/χώρα στην οποία το σύστημα έχει σχεδιασθεί και 2) τις διαστάσεις του μοντέλου. Αναλύονται εκτενώς το Αγγλοσαξωνικό, το Γερμανικό, το Ιαπωνικό και το Σκανδιναβικό μοντέλο εταιρικής διακυβέρνησης, δίνοντας με λεπτομέρεια τα κύρια χαρακτηριστικά. Από την άλλη πλευρά κάθε προσέγγιση μοντέλου εταιρικής διακυβέρνησης δίνει έμφαση σε διαφορετικές διαστάσεις όσον αφορά τους ρόλους και τις αρμοδιότητες του διοικητικού συμβουλίου. Οι προσεγγίσεις αυτές είναι το Μοντέλο Γνωμοδοτικού Συμβουλίου (Advisory Board model), το Πατρωνιστικό Μοντέλο (Patron Model), το Συνεργατικό Μοντέλο (Co-Operative Model), το Μοντέλο Ομάδας Διαχείρισης (Management Team Model) και το Μοντέλο Πολιτικής Συμβουλίου (Policy Board Model).

3.1 Αγγλοσαξωνικό Μοντέλο

Το Αγγλοσαξωνικό μοντέλο χαρακτηρίζεται από την ιδιοκτησία του κεφαλαίου του ατόμου, και όλο και περισσότερο θεσμικούς επενδυτές που δεν συνδέονται με την εταιρεία (γνωστή ως εξωτερικούς μετόχους ή " Ξένους ") ένα καλά ανεπτυγμένο νομικό πλαίσιο που θα καθορίζει τα δικαιώματα και τις ευθύνες των τριών βασικών παικτών , δηλαδή τη διαχείριση συμβούλων και μετόχων και μία συγκριτικά απλή διαδικασία για την αλληλεπίδραση μεταξύ των μετόχων και της εταιρείας , καθώς και μεταξύ των μετόχων κατά τη διάρκεια της, ή έξω από την Ετήσια Γενική Συνέλευση (Mueller, 2006).

Η χρηματοδότηση με ίδια κεφάλαια είναι μια κοινή μέθοδος άντλησης κεφαλαίων για τις επιχειρήσεις στο Ηνωμένο Βασίλειο (UK) και στις ΗΠΑ . Δεν είναι περίεργο , λοιπόν, ότι η ΗΠΑ είναι η μεγαλύτερη αγορά κεφαλαίου στον κόσμο (Mueller, 2006), και ότι το Χρηματιστήριο Αξιών του Λονδίνου είναι το τρίτο μεγαλύτερο χρηματιστήριο στον κόσμο (από πλευράς κεφαλαιοποίησης) μετά από το Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης (NYSE) και το Τόκιο .

Υπάρχει μια σχέση αιτιότητας μεταξύ της σημασίας της χρηματοδότησης μέσω ιδίων κεφαλαίων, το μέγεθος της κεφαλαιαγοράς και την ανάπτυξη ενός συστήματος εταιρικής διακυβέρνησης (Mueller, 2006). Οι ΗΠΑ είναι στον κόσμο η μεγαλύτερη κεφαλαιαγορά και το σπίτι των πιο ανεπτυγμένων συστημάτων , της ψήφου μέσω πληρεξουσίου και του μετοχικού ακτιβισμού από θεσμικούς επενδυτές . Οι θεσμικοί επενδυτές παίζουν επίσης σημαντικό ρόλο στην αγορά κεφαλαίων όσο και την εταιρική διακυβέρνηση στο Ηνωμένο Βασίλειο.

3.1.1 Παίκτες Αγγλοσαξωνικού Μοντέλου

Οι παίκτες στο Αγγλοσαξονικό μοντέλο περιλαμβάνουν τη διαχείριση , τους διευθυντές , τους μετόχους (ιδίως θεσμικούς επενδυτές) τις κυβερνητικές υπηρεσίες , τα χρηματιστήρια , τις συμβουλευτικές εταιρείες οι οποίες παρέχουν συμβουλές στους μετόχους σχετικά με την εταιρική διακυβέρνηση και μεσολάβηση, πληρεξούσιας ψηφοφορίας. Από αυτούς , οι τρεις σημαντικοί παράγοντες είναι η διαχείριση , οι σύμβουλοι και οι μέτοχοι . Αποτελούν αυτό που συνήθως αναφέρεται ως το "τρίγωνο της εταιρικής διακυβέρνησης " (Mueller, 2006).

Το Αγγλοσαξονικό μοντέλο, που αναπτύχθηκε στο πλαίσιο της οικονομίας της ελεύθερης αγοράς , προϋποθέτει τον διαχωρισμό της ιδιοκτησίας και του ελέγχου στις περισσότερες δημόσιες επιχειρήσεις. Αυτή η σημαντική νομική διάκριση εξυπηρετεί ένα πολύτιμο επιχειρηματικό και κοινωνικό σκοπό (Mueller, 2006): επενδυτές να συμβάλουν στο κεφάλαιο και την διατήρηση κυριότητας στην επιχείρηση , αποφεύγοντας γενικά νομική ευθύνη για τις πράξεις της εταιρείας .

Οι επενδυτές αποφεύγουν την νομική ευθύνη παραχωρώντας τον έλεγχο της διαχείρισης της εταιρείας , καθώς και την καταβολή διαχείρισης για να ενεργεί ως αντιπρόσωπος τους, αναλαμβάνοντας τις υποθέσεις της εταιρείας. Το κόστος αυτού του διαχωρισμού της ιδιοκτησίας και του ελέγχου ορίζεται ως "κόστος αντιπροσώπησης" (Mueller, 2006).

Τα συμφέροντα των μετόχων και της διοίκησης δεν συμπίπτουν πάντα. Νόμοι που διέπουν τις επιχειρήσεις σε χώρες που χρησιμοποιούν το Αγγλοσαξονικό μοντέλο άρει την αντίφαση με διάφορους τρόπους (Mueller, 2006). Το πιο σημαντικό είναι πως προδιαγράφουν και την εκλογή του Διοικητικού Συμβουλίου από τους μετόχους και να απαιτήσει πίνακες που ενεργούν ως καταπιστευματική για τα συμφέροντα των μετόχων » από την εποπτεία της διαχείρισης για λογαριασμό των μετόχων.

3.1.2 Μοτίβο ιδιοκτησίας Αγγλοσαξονικού Μοντέλου

Τόσο στο Ηνωμένο Βασίλειο όσο και τις ΗΠΑ , υπήρξε μια σημαντική μετατόπιση της κατοχής μετοχών κατά τη διάρκεια της μεταπολεμικής περιόδου από μεμονωμένους μετόχους σε θεσμικούς επενδυτές . Το 1990 , οι θεσμικοί επενδυτές κατείχαν περίπου το 61% των μετοχών των βρετανικών επιχειρήσεων, και μεμονωμένα άτομα περίπου 21%. Το 1990 , τα θεσμικά όργανα 53,3% των μετοχών των αμερικανικών εταιρειών (Cernat, 2004).

Η αύξηση στην ιδιοκτησία από ιδρύματα έχει οδηγήσει σε αύξηση της επιρροής τους . Με τη σειρά του αυτό προκάλεσε κανονιστικές αλλαγές που αποσκοπούν στη διευκόλυνση των συμφερόντων και της αλληλεπίδρασής τους στην διαδικασία της εταιρικής διακυβέρνησης (Cernat, 2004).

3.1.3 Σύνθεση Διοικητικού Συμβουλίου Αγγλοσαξονικού Μοντέλου

Το διοικητικό συμβούλιο στις περισσότερες εταιρείες που ακολουθούν το Αγγλοσαξονικό μοντέλο περιλαμβάνει τόσο "εσωτερικούς"» όσο και "εξωτερικούς" παίκτες. Ένας "εσωτερικός" παίκτης είναι ένα πρόσωπο που απασχολείται από την εταιρεία (ένα στέλεχος, διευθυντής ή εργαζόμενος) που έχει σημαντικές προσωπικές ή επιχειρηματικές σχέσεις με εταιρική διαχείριση. Ένας "εξωτερικός" είναι ένα πρόσωπο ή όργανο το οποίο δεν έχει καμία άμεση σχέση με την εταιρεία ή την εταιρική διαχείριση. Ένα συνώνυμο για τον "εσωτερικό" παίκτη είναι ο εκτελεστικός διευθυντής, ενώ συνώνυμο του "εξωτερικών" παικτών είναι τα μη εκτελεστικά όργανα όπως ο διευθυντής ή ανεξάρτητος σύμβουλο (Cernat, 2004).

Παραδοσιακά, το ίδιο πρόσωπο έχει υπηρετήσει και ως πρόεδρος του διοικητικού συμβουλίου και διευθύνων σύμβουλος της εταιρείας. Σε πολλές περιπτώσεις, η πρακτική αυτή οδήγησε σε καταχρήσεις, συμπεριλαμβανομένων (Cernat, 2004): συγκέντρωση της εξουσίας στα χέρια ενός ατόμου για παράδειγμα, ένα διοικητικό συμβούλιο ελέγχεται σταθερά από ένα άτομο το οποίο εξυπηρετεί τόσο ως πρόεδρος του διοικητικού συμβουλίου όσο και διευθύνων σύμβουλος, συγκέντρωση της εξουσίας σε μια μικρή ομάδα ατόμων (για παράδειγμα, ένα διοικητικό συμβούλιο που αποτελείται αποκλειστικά από " γνώστες" η διαχείριση των προσπαθειών των διευθυντικών στελεχών να διατηρήσουν την εξουσία για μεγάλο χρονικό διάστημα, χωρίς να λαμβάνονται υπόψη τα συμφέροντα των άλλων παικτών (περιχαράκωση) και το συμβούλιο των διευθυντών, κατάφωρη αδιαφορία για τα συμφέροντα των μετόχων (Cernat, 2004).

Ακόμα πιο πρόσφατα, το 1990, ένα άτομο υπηρέτησε ως διευθύνων σύμβουλος και πρόεδρος του διοικητικού συμβουλίου σε πάνω από 75% από τις 500 μεγαλύτερες εταιρείες στις ΗΠΑ. Σε αντίθεση με τις ΗΠΑ, την πλειοψηφία των διοικητικών συμβουλίων στο Ηνωμένο Βασίλειο έχουν έναν μη -εκτελεστικό διευθυντή (Cernat, 2004). Ωστόσο, πολλά διοικητικά συμβούλια των εταιρειών του Ηνωμένου Βασιλείου έχουν την πλειοψηφία τους μη εκτελεστικούς διευθυντές. Το 1992, μόνο το 42% του συνόλου των διευθυντών ήταν ξένοι και εννέα τοις εκατό στις μεγαλύτερες εταιρείες στο Ηνωμένο Βασίλειο δεν είχε κανέναν εξωτερικό διευθυντή. Υπάρχει ωστόσο μια ευδιάκριτη τάση προς την μεγαλύτερη ενσωμάτωση των "εξωτερικών" στις ΗΠΑ όσο και το Ηνωμένο Βασίλειο.

Ξεκινώντας στα μέσα της δεκαετίας του 1990, διάφοροι παράγοντες συνέβαλαν στην αύξηση του ενδιαφέροντος για την εταιρική διακυβέρνηση στο Ηνωμένο Βασίλειο και τις ΗΠΑ. Αυτές περιελάμβαναν: την αύξηση των θεσμικών επενδύσεων, συμπεριλαμβανομένης της ρύθμισης που απαιτεί κάποιους θεσμικούς επενδυτές να ψηφίσουν στις ετήσιες γενικές συνελεύσεις. Η δραστηριότητα εξαγοράς έως τα τέλη της δεκαετίας του 1990 ήταν υπερβολική σε πολλές εταιρείες των ΗΠΑ και ο ανταγωνισμός με Γερμανούς και Ιάπωνες αυξανόταν.

Συμπερασματικά, το Αγγλοσαξονικό μοντέλο είναι προσανατολισμένο στις αγορές με τα παρακάτω χαρακτηριστικά (Cernat, 2004):

- Εφαρμογή εξωτερικού ελέγχου για την εταιρική δραστηριότητα.
- Βασικός κανόνας ο μεγάλος αριθμός εισηγμένων εταιριών.
- Οι κεφαλαιαγορές αποτελούν τη βασική πηγή χρηματοδότησης.
- Προτεραιότητα στους μετόχους
- Το σύστημα αυτό δεν επιτρέπει στις τράπεζες να επιχορηγούν μακροπρόθεσμους πόρους.
- Θεμελιώδες πρόβλημα αποτελεί η σύγκρουση συμφερόντων μεταξύ των μετόχων και των διευθυντών.

3.2 Γερμανικό Μοντέλο

Υπάρχουν 3 βασικά στοιχεία του γερμανικού μοντέλου που το καθιστούν διαφορετικό από τα υπόλοιπα. Δυο από αυτά τα στοιχεία αναφέρονται στη σύνθεση του συμβουλίου και το άλλο αναφέρεται στα δικαιώματα των μετόχων. Πιο αναλυτικά (Wenger & Kaserer, 1997):

1. Αρχικά, το γερμανικό μοντέλο θεσπίζει 2 συμβούλια με ξεχωριστά μέλη. Οι γερμανικές επιχειρήσεις έχουν μια 2 επίπεδων δομή συμβουλίων που αποτελείται από ένα συμβούλιο διοίκησης (αποτελούμενο από στελέχη της επιχείρησης) και ένα εποπτικό συμβούλιο (που αποτελείται από εκπρόσωπους συνεργατών/εργαζομένων και εκπρόσωπους των μετόχων). Τα 2 αυτά συμβούλια είναι εντελώς διαφορετικά, κανένα μέλος δεν μπορεί να βρίσκεται ταυτόχρονα και στα δυο συμβούλια.
2. Κατά δεύτερον, το μέγεθος του εποπτικού συμβουλίου καθορίζεται από το νομό και δεν μπορεί να αλλάξει από τους μετόχους.
3. Τρίτον, σε όσες χώρες εφαρμόζεται αυτό το μοντέλο, οι περιορισμοί που αφορούν τα δικαιώματα ψήφου είναι νόμιμοι, και αυτοί περιορίζουν τον μέτοχο, να ψηφίσει ένα ορισμένο ποσοστό του συνολικού μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας, ανεξάρτητα από την θέση στην ιδιοκτησία του κεφαλαίου. Οι περισσότερες γερμανικές εταιρείες προτιμούν τη τραπεζική χρηματοδότηση σε σχέση με τη χρηματοδότηση με ίδια κεφάλαια. Ως αποτέλεσμα, η γερμανική χρηματιστηριακή αγορά είναι μικρή σε σχέση με το μέγεθος της γερμανικής οικονομίας. Επομένως, δεν αποτελεί έκπληξη το γεγονός, ότι η δομή της εταιρικής διακυβέρνησης είναι προσανατολισμένη προς την κατεύθυνση διατήρησης των σχέσεων μεταξύ των βασικών παραγόντων, ιδίως των τραπεζών και των εταιρειών.

3.2.1 Βασικοί Παράγοντες Γερμανικού Μοντέλου

Οι γερμανικές τράπεζες, και σε μικρότερο βαθμό, οι μέτοχοι, είναι οι βασικοί παράγοντες στο γερμανικό σύστημα εταιρικής διακυβέρνησης. Οι τράπεζες συνήθως παίζουν ένα πολύπλευρο ρόλο ως μέτοχοι, δανειστές (Wenger & Kaserer, 1997). Στη Γερμανία, οι εταιρείες είναι επίσης

μέτοχοι, που κατέχουν μερικές φορές μακροχρόνιες συμμετοχές σε άλλες εταιρείες, ακόμη και όταν δεν υπάρχει βιομηχανικός ή εμπορικός δεσμός μεταξύ των δύο. Οι γερμανικές τράπεζες και επιχειρήσεις είναι οι κυρίαρχοι μέτοχοι στην Γερμανία. Ούτε οι θεσμικοί παράγοντες, όπως τα συνταξιοδοτικά ταμεία ή οι μεμονωμένοι ιδιοκτήτες είναι σημαντικοί στη Γερμανία.

Οι ανάγκες γνωστοποίησης στην Γερμανία είναι σχετικά αυστηρές, αλλά όχι τόσο όσο στις ΗΠΑ. Οι επιχειρήσεις είναι υποχρεωμένες να γνωστοποιούν ένα μεγάλο εύρος πληροφοριών, στην ετήσια αναφορά τους και/ή ατζέντα για την Ετήσια Γενική Συνέλευση, μεταξύ των οποίων (Wenger & Kaserer, 1997): εταιρικά οικονομικά στοιχεία, στοιχεία σχετικά με τη διάρθρωση του κεφαλαίου, περιορισμένες πληροφορίες για κάθε υποψήφιο του εποπτικού συμβουλίου, συγκεντρωτικά στοιχεία για την αποζημίωση του διοικητικού συμβουλίου και του εποπτικού συμβουλίου, οποιονδήποτε ουσιαστικό μέτοχο που κατέχει περισσότερο από το 5 τοις εκατό του συνολικού μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας, πληροφορίες για τις προτεινόμενες συγχωνεύσεις και αναδιαρθρώσεις, προτεινόμενες τροποποιήσεις του καταστατικού και τα ονόματα των ατόμων ή / και των εταιρειών που προτάθηκαν ως ελεγκτές της Εταιρείας.

3.2.2 Μοντέλο Μετόχων Γερμανικού Μοντέλου

Οι δύο επιπέδων δομή των συμβουλίων είναι μια μοναδική κατασκευή του γερμανικού μοντέλου. Οι γερμανικές επιχειρήσεις διέπονται από ένα εποπτικό συμβούλιο και ένα διοικητικό συμβούλιο (Wenger & Kaserer, 1997). Το εποπτικό συμβούλιο διορίζει και παύει το διοικητικό συμβούλιο, εγκρίνει σημαντικές αποφάσεις διοίκησης και συμβουλεύει το διοικητικό συμβούλιο. Το εποπτικό συμβούλιο συνεδριάζει συνήθως μία φορά το μήνα. Το καταστατικό ορίζει το χρηματοδοτικό όριο των εταιρικών πράξεων που απαιτούν την έγκριση του εποπτικού συμβουλίου (Wenger & Kaserer, 1997). Το διοικητικό συμβούλιο είναι υπεύθυνο για την καθημερινή διαχείριση της εταιρείας.

Το διοικητικό συμβούλιο αποτελείται αποκλειστικά από 'insiders' ή στελέχη. Το εποπτικό συμβούλιο δεν περιέχει 'insiders', απαρτίζεται από εκπροσώπους εργασίας/ εργαζομένων και των εκπροσώπων των μετόχων.

Ο νόμος για τη βιομηχανική δημοκρατία και ο νόμος για Employee Co-determination ρυθμίζουν το μέγεθος και τον προσδιορισμό της σύνθεσης του εποπτικού συμβουλίου, ορίζει τον αριθμό των μελών που εκλέγονται από την εργασία / τους εργαζομένους και τον αριθμό που εκλέγονται από τους μετόχους (Wenger & Kaserer, 1997). Ο αριθμός των μελών του εποπτικού συμβουλίου ορίζεται από το νόμο. Σε μικρές επιχειρήσεις (με λιγότερους από 500 εργαζόμενους), οι μέτοχοι εκλέγουν το σύνολο του εποπτικού συμβουλίου. Σε εταιρίες μεσαίου μεγέθους οι εργαζόμενοι εκλέγουν το ένα τρίτο του 9μελούς εποπτικού συμβουλίου. Σε μεγαλύτερες επιχειρήσεις, οι εργαζόμενοι εκλέγουν το μισό ενός 20μελούς εποπτικού συμβουλίου.

Δύο βασικές διαφορές μεταξύ του γερμανικού μοντέλου και άλλων μοντέλων εταιρικής διακυβέρνησης (Αγγλοσαξωνικό / Ιαπωνικό) είναι οι ακόλουθες (Wenger & Kaserer, 1997):

- Το μέγεθος του εποπτικού συμβουλίου καθορίζεται από το νόμο και δεν μπορεί να αλλάξει
- Το εποπτικό συμβούλιο περιλαμβάνει εκπρόσωπους των εργαζομένων

Ενώ το εποπτικό συμβούλιο δεν περιέχει εσωτερικά μέλη της επιχείρησης, αυτό δεν σημαίνει απαραίτητα ότι περιλαμβάνει μόνο εξωτερικά μέλη της επιχείρησης. Τα μέλη του εποπτικού συμβουλίου που εκλέγονται από τους μετόχους είναι συνήθως εκπρόσωποι τραπεζών και επιχειρήσεων οι οποίοι είναι ουσιώδεις μέτοχοι.

3.2.3 Εταιρικές Πράξεις Γερμανικού Μοντέλου

Οι συνήθεις εταιρικές πράξεις που απαιτούν την έγκριση των μετόχων σύμφωνα με το γερμανικό μοντέλο είναι (Wenger & Kaserer, 1997) κατανομή του καθαρού εισοδήματος, επικύρωση των πράξεων του διοικητικού συμβουλίου για το προηγούμενο οικονομικό έτος, εκλογή του εποπτικού συμβουλίου.

Η έγκριση των πράξεων του διοικητικού και του εποπτικού συμβουλίου είναι κυρίως μια 'σφραγίδα έγκρισης' ή αλλιώς 'ψήφος εμπιστοσύνης'. Εάν οι μέτοχοι επιθυμούν να αναλάβουν νομική δράση, κατά των μεμονωμένων μελών του συμβουλίου είτε ενάντια του συμβουλίου σαν σύνολο, αυτοί απέχουν από την κύρωση των πράξεων του διοικητικού συμβουλίου για το προηγούμενο έτος.

Σε αντίθεση με το Αγγλοσαξωνικό και το Ιαπωνικό μοντέλο, οι μέτοχοι δεν έχουν την εξουσία να αλλάξουν το μέγεθος και τη σύνθεση του εποπτικού συμβουλίου. Αυτά καθορίζονται από το νόμο.

Άλλες κοινές εταιρικές πράξεις που απαιτούν επίσης την έγκριση των μετόχων είναι οι άδειες κεφαλαίων, οι συμφωνίες δεσμών με τις θυγατρικές, οι τροποποιήσεις του καταστατικού ή / και τσάρτερ (για παράδειγμα, μια αλλαγή των εγκεκριμένων επιχειρηματικών δραστηριοτήτων) και η αύξηση του συνολικού ανώτατου ορίου αποζημίωσης για το εποπτικό συμβούλιο (Wenger & Kaserer, 1997).

Μη κοινές εταιρικές πράξεις που απαιτούν επίσης την έγκριση των μετόχων περιλαμβάνουν συγχωνεύσεις, εξαγορές και αναδιαρθρώσεις.

Οι προτάσεις των μετόχων είναι πολύ συνηθισμένες στη Γερμανία. Μετά την ανακοίνωση της ημερήσιας διάταξης για τη συνεδρίαση, οι μέτοχοι μπορούν να υποβάλουν γραπτώς δυο τύπους προτάσεων. Μια αντιπρόταση για την πρόταση του διοικητικού συμβουλίου ή/και του εποπτικού συμβουλίου σε ένα υπάρχον θέμα και παρουσιάζει μια εναλλακτική λύση. Για

παράδειγμα, μια αντιπρόταση μπορεί να προτείνει ένα μέρισμα υψηλότερο ή χαμηλότερο από εκείνο που προτάθηκε από το διοικητικό συμβούλιο. Η πρόταση των μετόχων απαιτεί την προσθήκη ενός θέματος το οποίο δεν περιλαμβάνεται στην αρχική ατζέντα. Παραδείγματα προτάσεων μετόχων περιλαμβάνουν: αναπληρωματικούς υποψήφιους στο εποπτικό συμβούλιο, έγκριση ειδικής έρευνας ή ελέγχου, προτάσεις για την κατάργηση των περιορισμών στα δικαιώματα ψήφου και συστάσεις για αλλαγές στη διάρθρωση του κεφαλαίου.

Υπό τον όρο ότι οι προτάσεις αυτές ανταποκρίνονται στις νομικές απαιτήσεις, η εταιρεία υποχρεούται να δημοσιεύει τις εν λόγω προτάσεις σε μια τροποποιημένη ημερήσια διάταξη και να τα διαβιβάζει στους μετόχους πριν από τη συνεδρίαση.

3.2.4 Αλληλεπίδραση Παικτών Γερμανικού Μοντέλου

Η γερμανική νομοθεσία και το δημόσιο-πολιτικό πλαίσιο έχει σχεδιαστεί για να συμπεριλάβει τα συμφέροντα της εργασίας, των επιχειρήσεων, των τραπεζών και των μετόχων στο σύστημα εταιρικής διακυβέρνησης (Wenger & Kaserer, 1997).

Σε γενικές γραμμές, το σύστημα είναι προσανατολισμένη προς τα συμφέροντα των βασικών παραγόντων. Υπάρχουν, εντούτοις, κάποια περιθώρια για τη συμμετοχή των μετόχων μειοψηφίας, όπως οι προαναφερθείσες διατάξεις σχετικά με τις προτάσεις των μετόχων.

Υπάρχουν επίσης πολλά εμπόδια στη συμμετοχή των μετόχων, ιδίως όσον αφορά τις εξουσίες των τραπεζών ως θεματοφύλακες και παράγοντες της ψηφοφορίας. Η πλειονότητα των γερμανικών μετοχών εκδίδονται σε ανώνυμες μορφές. Οι εταιρείες με bearer μετοχές απαιτούνται να ανακοινώνουν την ετήσια γενική συνέλευση τους στο δελτίο κυβέρνησης και να διαβιβάζουν την ετήσια έκθεση και ατζέντα (Wenger & Kaserer, 1997).

Οι τράπεζες διαβιβάζουν αυτά τα υλικά στους μετόχους. Αυτό περιπλέκει συχνά τη διαδικασία για την παραλαβή των υλικών, ειδικά για τους ξένους μετόχους.

Στη Γερμανία, οι περισσότεροι μέτοχοι αγοράζουν μετοχές μέσω μιας τράπεζας, και οι τράπεζες επιτρέπεται να ψηφίσουν τις μετοχές που κατέχουν.

Η διαδικασία έχει ως εξής: Ο μέτοχος χορηγεί πληρεξούσιο στην τράπεζα, και η τράπεζα έχει το δικαίωμα να ψηφίσει τις μετοχές για διάστημα μέχρι και 15 μήνες. Η εταιρεία στέλνει την ημερήσια διάταξη της συνεδρίασης και την ετήσια έκθεση στην τράπεζα θεματοφυλακής. Η τράπεζα προωθεί αυτά τα υλικά και τις συστάσεις ψήφου (της τράπεζας) στο μέτοχο (Wenger & Kaserer, 1997). Αν ο δικαιούχος μέτοχος δεν παρέχει την τράπεζα με συγκεκριμένες οδηγίες ψήφου του / της, η τράπεζα μπορεί να ψηφίσει τις μετοχές σύμφωνα με τη δική του ερμηνεία. Αυτό οδηγεί σε μια ενδεχόμενη σύγκρουση συμφερόντων μεταξύ της τράπεζας και του δικαιούχου μετόχου.

Αν ο δικαιούχος μέτοχος δεν παρέχει την τράπεζα με συγκεκριμένες οδηγίες ψήφου του / της, η τράπεζα μπορεί να ψηφίσει τις μετοχές σύμφωνα με τη δική της ερμηνεία. Αυτό οδηγεί σε μια ενδεχόμενη σύγκρουση συμφερόντων μεταξύ της τράπεζας και του δικαιούχου μετόχου.

Επίσης, αυξάνει τα δικαιώματα ψήφου της τράπεζας, επειδή κάποιοι μέτοχοι δεν μπορούν να παρέχουν συγκεκριμένες οδηγίες ψήφου και η τράπεζα μπορεί να ασκήσει τις ψήφους σύμφωνα με την ερμηνεία της (Wenger & Kaserer, 1997). Επειδή το επίπεδο της ατομικής συμμετοχής στο κεφάλαιο στη Γερμανία είναι πολύ χαμηλό, αυτό δεν είναι τεράστιο πρόβλημα. Παρ' όλα αυτά, αυτό αντανακλά μια pro-bank και anti-shareholder τάση του συστήματος.

Άλλα εμπόδια για τη συμμετοχή των μετόχων περιλαμβάνουν την προαναφερθείσα νομιμότητα των περιορισμών στα δικαιώματα ψήφου, καθώς και το γεγονός ότι οι μέτοχοι δεν μπορούν να ψηφίσουν μέσω ταχυδρομείου. Όπως προαναφέρθηκε, οι μέτοχοι θα πρέπει είτε να παραστούν στη συνεδρίαση αυτοπροσώπως ή να εκπροσωπούνται στο πρόσωπο, δηλαδή, από την τράπεζα θεματοφυλακής τους.

Συμπερασματικά, το Γερμανικό μοντέλο είναι προσανατολισμένο στις τράπεζες με τα παρακάτω χαρακτηριστικά (Wenger & Kaserer, 1997):

- Εσωτερικοί έλεγχοι και κανονισμοί για την εταιρική δραστηριότητα.
- Άμεσος έλεγχος των τραπεζών μέσω των equity shares.
- Μακροπρόθεσμες σχέσεις με τις τράπεζες.
- Συμμετοχή των υπαλλήλων στον έλεγχο της εταιρίας.
- Επιστροφή των δανεισμένων χρημάτων και όχι μεγιστοποίηση της αξίας τους για τους μετόχους.
- Σύγκρουση συμφερόντων μεταξύ της πλειοψηφίας και της μειοψηφίας των μετόχων.

3.3 Ιαπωνικό Μοντέλο

Το ιαπωνικό σύστημα εταιρικής διακυβέρνησης είναι πολύπλευρο, επικεντρώνεται γύρω από ένα κεντρικό δίκτυο που ενώνει το χρηματοπιστωτικό σύστημα με την βιομηχανία. Σχεδόν όλες οι ιαπωνικές εταιρείες έχουν μια στενή σχέση με μία τράπεζα (Kang & Shivdasani, 1995). Η τράπεζα παρέχει στους εταιρικούς πελάτες της δάνεια, καθώς και υπηρεσίες που σχετίζονται με θέματα των ομολόγων, εκδόσεις μετοχών, και τις σχετικές συμβουλευτικές υπηρεσίες. Η τράπεζα είναι συνήθως μεγαλομέτοχος στην εταιρεία. Στις ΗΠΑ, η αντι-μονοπωλιακή νομοθεσία απαγορεύει μία τράπεζα να παρέχει πολλαπλές υπηρεσίες σε μία εταιρεία.

Πολλές ιαπωνικές εταιρείες έχουν ισχυρές οικονομικές σχέσεις με ένα δίκτυο συνδεδεμένων με αυτήν εταιριών. Αυτά τα δίκτυα, που χαρακτηρίζονται από διαχείριση κεφαλαίων, εμπόριο

αγαθών και υπηρεσιών, καθώς και άτυπες επιχειρηματικές επαφές, είναι γνωστά ως keiretsu (Kang & Shivdasani, 1995). Η βιομηχανική πολιτική διαδραματίζει επίσης σημαντικό ρόλο στην ιαπωνική διακυβέρνηση. Από τη δεκαετία του 1930, η ιαπωνική κυβέρνηση έχει ακολουθήσει μια ενεργό βιομηχανική πολιτική που σχεδιάστηκε για να βοηθήσει την ανάπτυξη των ιαπωνικών εταιρειών. Η πολιτική αυτή περιλαμβάνει επίσημη και ανεπίσημη εκπροσώπηση στα διοικητικά συμβούλια, όταν μια εταιρεία αντιμετωπίζει οικονομικές δυσκολίες.

Οι τέσσερις βασικοί παίκτες στο ιαπωνικό μοντέλο είναι οι εξής: κύρια τράπεζα (σημαντικός μέτοχος), θυγατρική εταιρεία ή keiretsu (σημαντικός μέτοχος), το διοικητικό συμβούλιο και η κυβέρνηση. Η αλληλεπίδραση μεταξύ αυτών των παραγόντων χρησιμεύει για να συνδέει τις σχέσεις παρά να εξισορροπεί τις εξουσίες, όπως συμβαίνει στην περίπτωση του αγγλοσαξωνικού μοντέλου (Kang & Shivdasani, 1995). Σε αντίθεση με το αγγλοσαξωνικό μοντέλο, στο ιαπωνικό μοντέλο εταιρικής διακυβέρνησης οι μέτοχοι έχουν πολύ μικρή συμμετοχή στην λήψη αποφάσεων. Ως αποτέλεσμα, υπάρχουν μερικά πραγματικά ανεξάρτητους διευθυντές, δηλαδή, οι διευθυντές που εκπροσωπούν τους μετόχους έξω.

Στην Ιαπωνία, τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και εταιρείες κατέχουν σταθερά την κυριότητα της αγοράς μετοχών. Παρόμοια με την τάση στο Ηνωμένο Βασίλειο και τις ΗΠΑ, η αλλαγή κατά τη διάρκεια της μεταπολεμικής περιόδου ήταν απομάκρυνση από την ατομική ιδιοκτησία και κατεύθυνση προς την συλλογική ιδιοκτησία (Kang & Shivdasani, 1995). Το 1990, τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (ασφαλιστικές εταιρείες και τράπεζες) κατείχαν περίπου το 43% της ιαπωνικής αγοράς μετοχών. Ξένοι μέτοχοι κατέχουν σήμερα περίπου 3% της ιαπωνικής αγοράς. Τόσο στο ιαπωνικό όσο και στο γερμανικό μοντέλο, οι τράπεζες είναι βασικοί μέτοχοι και αναπτύσσουν στενές σχέσεις με τις εταιρίες, λόγω επικάλυψης των ρόλων και των πολλαπλών υπηρεσιών που παρέχονται. Αυτό διακρίνει τα δύο μοντέλα από το αγγλοσαξωνικό μοντέλο, όπου οι σχέσεις αυτές απαγορεύονται λόγω αντιμονοπωλιακής νομοθεσίας (Kang & Shivdasani, 1995). Αντί να βασίζονται τράπεζες, εταιρείες στις ΗΠΑ και το Ηνωμένο Βασίλειο λαμβάνουν χρηματοδότηση από ένα ευρύ φάσμα πηγών, συμπεριλαμβανομένης και της ανεπτυγμένης αγοράς κινητών αξιών.

3.3.1 Σύνθεση Διοικητικού Συμβουλίου Ιαπωνικού Μοντέλου

Το διοικητικό συμβούλιο ιαπωνικών επιχειρήσεων αποτελείται σχεδόν εξ ολοκλήρου από άτομα της εταιρείας (insiders), δηλαδή, διευθυντικά στελέχη, επικεφαλής των μεγάλων τμημάτων της εταιρείας και του κεντρικού διοικητικού φορέα της. Αν τα κέρδη μιας επιχείρησης μειώνονται για μεγάλο χρονικό διάστημα, η κύρια τράπεζα και τα μέλη του keiretsu μπορεί να απομακρύνουν τους διευθυντές και να προτείνουν νέους υποψηφίους στο διοικητικό συμβούλιο της εταιρείας. Μια άλλη πρακτική στην Ιαπωνία είναι ο διορισμός συνταξιοδοτούμενων κυβερνητικών στελεχών στα εταιρικά διοικητικά συμβούλια.

Στο Ιαπωνικό μοντέλο, η σύνθεση του διοικητικού συμβουλίου εξαρτάται από οικονομικές επιδόσεις της εταιρείας. Τα διοικητικά συμβούλια στις ιαπωνικές εταιρείες είναι συνήθως μεγαλύτερα από εκείνα στο Ηνωμένο Βασίλειο, τις ΗΠΑ και τη Γερμανία. Ο μέσος αριθμός ατόμων σε ένα διοικητικό συμβούλιο εταιρείας στην Ιαπωνία περιλαμβάνει 50 μέλη (Kang & Shivdasani, 1995).

3.3.2 Πλαίσιο Κανονισμών Ιαπωνικού Μοντέλου

Στην Ιαπωνία, τα υπουργεία έχουν παραδοσιακά εξαιρετικά μεγάλη επιρροή στην ανάπτυξη της βιομηχανικής πολιτικής. Τα υπουργεία ασκούν μεγάλο ρυθμιστικό έλεγχο. Ωστόσο, τα τελευταία χρόνια, πολλοί παράγοντες έχουν εξασθενήσει την ανάπτυξη και εφαρμογή μιας ολοκληρωμένης βιομηχανικής πολιτικής (Kang & Shivdasani, 1995). Πρώτον, λόγω του αυξανόμενου ρόλου των ιαπωνικών εταιρειών στο εσωτερικό και στο εξωτερικό, ο σχηματισμός πολιτικής περιορίστηκε λόγω της συμμετοχής πολλών υπουργείων. Δεύτερον, η αυξανόμενη διεθνοποίηση των ιαπωνικών εταιρειών τους έκανε να εξαρτώνται λιγότερο από την εγχώρια αγορά τους και επομένως κάπως λιγότερο εξαρτημένη από τη βιομηχανική πολιτική. Τρίτον, η αύξηση των ιαπωνικών αγορών κεφαλαίου οδήγησε σε μερική απελευθέρωση τους και λειτουργία κοντά στα παγκόσμια πρότυπα.

Αντίθετα, οι κρατικές υπηρεσίες παρέχουν ελάχιστο ρυθμιστικό έλεγχο στη ιαπωνική βιομηχανία κινητών αξιών. Παρά τις επανειλημμένες αναθεωρήσεις, ο πυρήνας των νόμων της Ιαπωνίας παραμένει παρόμοιος με αυτόν των ΗΠΑ. Το 1971, σε απάντηση στο πρώτο κύμα των ξένων επενδύσεων στην Ιαπωνία, νέοι νόμοι θεσπίστηκαν για τη βελτίωση της εταιρικής ρυθμιστικής επιρροής (Kang & Shivdasani, 1995). Παρά τις νομικές εξουσίες τους, ο κρατικός μηχανισμός δεν έχει ακόμα ασκήσει ντε φάκτο ρυθμιστική επιρροή.

Οι απαιτήσεις γνωστοποίησης των οικονομικών των εταιρειών στην Ιαπωνία είναι αυστηρές, αλλά όχι τόσο αυστηρές όσο και στις ΗΠΑ. Οι εταιρείες είναι υποχρεωμένες να δημοσιοποιούν ένα ευρύ φάσμα πληροφοριών στην ετήσια έκθεση της Γενικής Συνέλευσης, μεταξύ των οποίων: οικονομικά στοιχεία για την εταιρεία (απαιτούνται 2 εκθέσεις των χρόνων), δεδομένα για τη διάρθρωση του κεφαλαίου της εταιρείας, γενικές πληροφορίες για κάθε υποψήφιο του Διοικητικού Συμβουλίου (Kang & Shivdasani, 1995), το ανώτατο ποσό αποζημίωσης που καταβάλλεται σε όλους τους εκτελεστικούς αξιωματούχους και το διοικητικό συμβούλιο, πληροφορίες για τις προτεινόμενες συγχωνεύσεις και αναδιαρθρώσεις, τροποποιήσεις του καταστατικού, και τα ονόματα των ατόμων ή / και οι εταιρείες που προτάθηκαν ως ελεγκτές της Εταιρείας.

Το καθεστώς γνωστοποίησης της Ιαπωνίας διαφέρει από το καθεστώς των ΗΠΑ (γενικά θεωρούνται πιο αυστηρές στον κόσμο) σε διάφορα σημεία. Στις ΗΠΑ περιλαμβάνουν: τριμηνιαία (στην Ιαπωνία υπάρχουν βμηνιαίες εκθέσεις) έκθεση αναφορά, γνωστοποίηση

αποζημιώσεων κατά άτομο (και όχι συγκεντρωτική), δημοσιοποίηση όλων των μετόχων της εταιρείας (και όχι των δέκα μεγαλύτερων μετόχων) και σημαντικές διαφορές μεταξύ των ιαπωνικών λογιστικών προτύπων και των αμερικάνικων (Kang & Shivdasani, 1995).

3.3.3 Αλληλεπίδραση Παικτών Ιαπωνικού Μοντέλου

Η αλληλεπίδραση μεταξύ των βασικών παικτών στο ιαπωνικό μοντέλο ενισχύει τις σχέσεις. Αυτό είναι ένα θεμελιώδες χαρακτηριστικό της ιαπωνικής κοινωνίας και του ιαπωνικού μοντέλου εταιρικής διακυβέρνησης. Ιαπωνικές εταιρείες προτιμούν να έχουν μετόχους με μακρά θητεία στο συμβούλιο. Αντίθετα, εξωτερικοί μέτοχοι που κρατούν ένα μικρό μέρος μετοχών δεν προτιμούνται να στην συνέχιση της συνεργασίας. Στις ετήσιες γενικές συνελεύσεις οι εταιρείες δεν επιτρέπουν στους ενεργούς μετόχους να διαφωνούν στις τελικές αποφάσεις της εταιρείας. Ο μετοχικός ακτιβισμός περιορίζεται από έναν άτυπο κανόνα του ιαπωνικού συστήματος: η συντριπτική πλειοψηφία των ιαπωνικών εταιρειών πραγματοποιούν τις ετήσιες συνόδους τους την ίδια μέρα κάθε χρόνο, γεγονός που καθιστά δύσκολο για τους θεσμικούς επενδυτές να συντονίσουν ψήφου και είναι αδύνατον να τις παρακολουθήσουν παραπάνω από ένα πρόσωπο.

3.3.4 Ιαπωνικός Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης

Ο Ιαπωνικός Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης είναι αρκετά διαφορετικός από τον ευρωπαϊκό και τον αγγλοσαξωνικό και για αυτό το λόγο γίνεται περισσότερη ανάλυση. Για τους Ιάπωνες «εταιρική διακυβέρνηση» σημαίνει μια δομή για διαφανή, δίκαιη, έγκαιρη και αποφασιστική λήψη αποφάσεων από τις επιχειρήσεις, με τη δέουσα προσοχή στις ανάγκες και στις προοπτικές των μετόχων και των πελατών, των εργαζομένων και των τοπικών κοινοτήτων (Council of Experts Concerning the Corporate Governance Code, 2015).

Διασφάλιση των δικαιωμάτων και ίση μεταχείριση των μετόχων

Οι εταιρείες θα πρέπει να λαμβάνουν τα κατάλληλα μέτρα για να διασφαλίζουν πλήρως τα δικαιώματα των μετόχων και να αναπτύσσουν ένα περιβάλλον στο οποίο οι μέτοχοι μπορούν να ασκήσουν τα δικαιώματά τους κατάλληλα και αποτελεσματικά. Επιπλέον, οι εταιρείες θα πρέπει να εξασφαλίσουν την αποτελεσματική ισότιμη μεταχείριση των μετόχων (Council of Experts Concerning the Corporate Governance Code, 2015). Λαμβάνοντας υπόψη τις ιδιαίτερες ευαισθησίες τους, ιδιαίτερη προσοχή πρέπει να δοθεί σε θέματα και ανησυχίες της μειοψηφίας των μετόχων και των αλλοδαπών μετόχων για την αποτελεσματική άσκηση των δικαιωμάτων τους και την αποτελεσματική ίση μεταχείριση αυτών.

Η δέουσα συνεργασία με τα ενδιαφερόμενα μέρη διάφορα των μετόχων

Οι επιχειρήσεις πρέπει να αναγνωρίσουν πλήρως ότι η βιώσιμη ανάπτυξή τους και η δημιουργία από μεσοπρόθεσμη σε μακροπρόθεσμη εταιρική αξία φέρονται ως αποτέλεσμα της παροχής πόρων και συνεισφορών από ένα φάσμα ενδιαφερομένων, συμπεριλαμβανομένων των εργαζομένων, των πελατών, των επιχειρηματικών εταίρων, των πιστωτών και των τοπικών κοινοτήτων. Ως εκ τούτου, οι εταιρείες θα πρέπει να προσπαθούν να συνεργάζονται κατάλληλα με τους συγκεκριμένους φορείς (Council of Experts Concerning the Corporate Governance Code, 2015). Το Διοικητικό Συμβούλιο και η διοίκηση πρέπει να ασκήσουν τον ηγετικό ρόλο τους στη δημιουργία της εταιρικής κουλτούρας όπου θα καθίστανται σεβαστά τα δικαιώματα και οι θέσεις των ενδιαφερόμενων μερών και όπου η υγιής επιχειρηματική ηθική θα είναι εξασφαλισμένη.

Η εξασφάλιση της κατάλληλης γνωστοποίησης πληροφοριών και της διαφάνειας

Οι εταιρείες θα πρέπει να κάνουν την κατάλληλη δημοσιοποίηση πληροφοριών σύμφωνα με τους σχετικούς νόμους και κανονισμούς, αλλά θα πρέπει επίσης να προσπαθούν να παρέχουν ενεργά πληροφορίες, πέραν εκείνων που απαιτούνται από τον νόμο. Αυτό περιλαμβάνει τόσο τις οικονομικές πληροφορίες, όπως η οικονομική κατάσταση και τα λειτουργικά αποτελέσματα όσο και τις μη χρηματοοικονομικές πληροφορίες (Council of Experts Concerning the Corporate Governance Code, 2015).

Το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να αναγνωρίσει ότι η δημοσιοποίηση πληροφοριών θα χρησιμεύσει ως βάση για εποικοδομητικό διάλογο με τους μετόχους και επιπλέον να διασφαλίσει ότι τέτοιες πληροφορίες, κυρίως μη χρηματοοικονομικές, είναι ακριβείς, σαφείς και χρήσιμες.

Αρμοδιότητες του Διοικητικού Συμβουλίου

Λαμβάνοντας υπόψη την πιστωτική ευθύνη και τη λογοδοσία του προς τους μετόχους, προκειμένου να προωθηθεί η βιώσιμη εταιρική ανάπτυξη και η αύξηση της εταιρικής αξίας πάνω από τη μεσοπρόθεσμη προς τη μακροπρόθεσμη βάση και για να ενισχύσει τη δύναμη των κερδών και την κεφαλαιακή αποδοτικότητα, το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να εκπληρώνει τους κατάλληλους ρόλους και ευθύνες του, συμπεριλαμβανομένων των εξής (Council of Experts Concerning the Corporate Governance Code, 2015):

- Ρύθμιση της γενικής κατεύθυνσης της εταιρικής στρατηγικής.
- Δημιουργία ενός περιβάλλοντος όπου υποστηρίζεται η κατάλληλη ανάληψη κινδύνου από την ανώτερη διαχείριση και
- (3) Διενέργεια αποτελεσματικής εποπτείας των διευθυντών και της διαχείρισης (συμπεριλαμβανομένου του shikkoyaku και του λεγόμενου shikkoyakuin) από μια ανεξάρτητη και αντικειμενική άποψη.

Διάλογος με τους μετόχους

Προκειμένου να συμβάλει στη βιώσιμη ανάπτυξη και την αύξηση της εταιρικής αξίας πάνω από τη μεσοπρόθεσμη προς τη μακροπρόθεσμη βάση, οι εταιρείες θα πρέπει να συμμετάσχουν σε έναν εποικοδομητικό διάλογο με τους μετόχους, ακόμη και έξω από τη γενική συνέλευση των μετόχων (Council of Experts Concerning the Corporate Governance Code, 2015).

3.4 Σκανδιναβικό Μοντέλο

Σε μια ειδική έκθεση σχετικά με τη Σκανδιναβία που δημοσιεύθηκε τον Φεβρουάριο του 2013, το περιοδικό *The Economist* τόνισε το γεγονός ότι οι σκανδιναβικές χώρες συγκεντρώνονται στην κορυφή της παγκόσμιας πίνακας για την οικονομική ανταγωνιστικότητα και την κοινωνική υγεία (Lekvall et al., 2014). Περίπου 60 σκανδιναβικές εταιρείες πληρούν τις προϋποθέσεις που περιλαμβάνονται στον κατάλογο *Forbes* για τις 2000 μεγαλύτερες εισηγμένες εταιρείες του κόσμου. Αυτό υπερβαίνει κατά πολύ τον αριθμό της Γερμανίας.

Παρά το γεγονός ότι μπορεί να υπάρχει μια ποικιλία από παράγοντες που ευθύνονται για αυτό το αποτέλεσμα, είναι λογικό να υποθέσουμε ότι ο τρόπος που οι σκανδιναβικές εταιρείες διαχειρίζονται παίζει σημαντικό ρόλο στη δημιουργία ευνοϊκού οικονομικού κλίματος (Lekvall et al., 2014). Σε μια κατάταξη από το Παγκόσμιο Οικονομικό Φόρουμ για την Παγκόσμια Ανταγωνιστικότητα, τρεις από τις σκανδιναβικές χώρες κατατάχθηκαν μεταξύ των 20 καλύτερων, ξεπερνώντας το Ηνωμένο Βασίλειο και τη Γερμανία.

Το σκανδιναβικό μοντέλο δίνει λύση σε δύο βασικά προβλήματα της ευρωπαϊκής εικόνας για την εταιρική διακυβέρνηση (Lekvall et al., 2014):

- Έλλειψη μακροχρόνιων ιδιοκτητών στις σημερινές κεφαλαιαγορές
- Τους κανονισμούς της εταιρικής διακυβέρνησης που υφίστανται στην ΕΕ

Με τον όρο εταιρική διακυβέρνηση εννοούμε το πλαίσιο μέσα από το οποίο μια εταιρεία διοικείται, προκειμένου να διασφαλιστεί ότι η εταιρεία λειτουργεί προς το συμφέρον των ιδιοκτητών του. Στην περιοχή της Σκανδιναβίας η εταιρική διακυβέρνηση έχει αρκετό ενδιαφέρον, λόγω των ισχυρών και ομοιογενών προτύπων και αξιών. Ένα μοντέλο εταιρικής διακυβέρνησης καθορίζεται κυρίως μέσω τριών κανόνων (Lekvall et al., 2014):

- Νομοθετική ρύθμιση με τη μορφή του εταιρικού δικαίου και άλλων υποχρεωτικών κανόνων που εκδίδονται από την κυβέρνηση ή τις επίσημες αρχές.
- Αυτορρύθμιση ορίζεται και εκτελείται από τον ίδιο τον επιχειρηματικό τομέα.
- Άτυποι κανόνες και πρακτικές που επηρεάζουν τον τρόπο εταιρικής διακυβέρνησης

Η θεμελιώδης αρχή της σκανδιναβικής εταιρικής διακυβέρνησης είναι να παρέχει στην πλειοψηφία των μετόχων ισχυρές δυνάμεις για τον έλεγχο της εταιρείας, παρέχοντας

παράλληλα στους μετόχους μειοψηφίας με αποτελεσματική προστασία από την κατάχρηση της εξουσίας της πλειοψηφίας. Έτσι, το σύστημα δίνει στους κυρίαρχους μετόχους το κίνητρο και τα εργαλεία για να ενεργούν ως ιδιοκτήτες με μακροπρόθεσμη ευθύνη για την εταιρεία (Lekvall et al., 2014). Τα κύρια μέσα για να επιτευχθεί αυτό είναι μια σαφής και αυστηρή ιεραρχική δομή διοίκησης μεταξύ της γενικής συνέλευσης, του διοικητικού συμβουλίου και της εκτελεστικής διεύθυνσης.

Ισχυρή Γενική Συνέλευση

Στην κορυφή αυτής της αλυσίδας είναι η γενική συνέλευση, η οποία είναι το ανώτατο όργανο λήψης αποφάσεων της εταιρείας και το κύριο φόρουμ όπου οι μέτοχοι να ασκήσουν τα δικαιώματα ιδιοκτησίας τους. Η σκανδιναβική γενική συνέλευση έχει εκτεταμένες εξουσίες για τη ρύθμιση της εταιρείας (Lekvall et al., 2014). Αυτό εξασφαλίζει την αυστηρή λογοδοσία του Διοικητικού Συμβουλίου προς τους μετόχους και δημιουργεί ένα ισχυρό κίνητρο για έναν τακτικό διάλογο μεταξύ των μετόχων και του διοικητικού συμβουλίου.

Διοικητικό Συμβούλιο και Διεύθυνση

Το διοικητικό συμβούλιο διορίζεται από τη γενική συνέλευση. Εκτός από τους εκπροσώπους των εργαζομένων, τα διοικητικά συμβούλια των σκανδιναβικών εισηγμένων εταιρειών αποτελούνται ως επί το πλείστον από μη εκτελεστικούς διευθυντές (Lekvall et al., 2014). Μια σημαντική συνέπεια αυτού είναι η σαφής κατανομή καθηκόντων και ευθυνών μεταξύ παρακολούθησης διοικούσας επιτροπής και μιας καθαρά εκτελεστικής διαχείρισης. Αυτή η κατανομή των ρόλων χρησιμεύει επίσης για την ενίσχυση της ακεραιότητας του διοικητικού συμβουλίου.

Μετοχικός Ελεγκτής

Ο εξωτερικός ελεγκτής (εντολή από το νόμο και το καταστατικό της εταιρείας) διορίζεται από τη γενική συνέλευση. Στο Σκανδιναβικό πλαίσιο, ο ελεγκτής θεωρείται κατά κύριο λόγο ως το μέσο των μετόχων για την επανεξέταση του έργου του διοικητικού συμβουλίου (Lekvall et al., 2014).

Εμπλεκόμενοι Ιδιοκτήτες

Ειδικά σε επιχειρήσεις με συμπυκνωμένη δομή της ιδιοκτησίας, κύριοι ιδιοκτήτες λαμβάνουν γενικά ενεργό μέρος στη διακυβέρνηση της εταιρείας, π.χ. λαμβάνοντας έδρες στο διοικητικό συμβούλιο, και εμπλέκονται στο διορισμό των υποψηφίων (Lekvall et al., 2014).

Συμπερασματικά, το Σκανδιναβικό μοντέλο βρίσκεται μεταξύ του συστήματος που προσανατολίζεται στις αγορές και εκείνου που προσανατολίζεται στις τράπεζες. Χαρακτηριστικό του συστήματος η διατήρηση μακροχρόνιων δεσμών με τις τράπεζες. Ο έλεγχος στις εταιρίες διατηρείται από μία μικρή ομάδα ιδιοκτητών. Ορισμένα βασικά χαρακτηριστικά του Σουηδικού συστήματος είναι τα ακόλουθα (Lekvall et al., 2014):

- Η αυξανόμενη αναλογία επενδυτών/ιδιοκτητών.
- Η αυξανόμενη αναλογία επαγγελματικών επενδυτών.
- Η αυξανόμενη χρήση προγραμμάτων που παρέχουν κίνητρα.
- Η ταχύτερη δημοσίευση πληροφοριών σε σχέση με το παρελθόν.
- Η εστίαση στην μετοχική ευημερία.

3.5 Μοντέλα Εταιρικής Διακυβέρνησης Διαφορετικών Διαστάσεων

Κάθε προσέγγιση μοντέλου εταιρικής διακυβέρνησης δίνει έμφαση σε διαφορετικές διαστάσεις όσον αφορά τους ρόλους και τις αρμοδιότητες του διοικητικού συμβουλίου και απορρέει από μια διαφορετική σχέση μεταξύ των μελών του διοικητικού συμβουλίου και των υπόλοιπων εργαζομένων. Οι προσεγγίσεις αυτές είναι το Μοντέλο Γνωμοδοτικού Συμβουλίου (Advisory Board model), το Πατρονιστικό Μοντέλο (Patron Model), το Συνεργατικό Μοντέλο (Co- Operative Model), το Μοντέλο Ομάδας Διαχείρισης (Management Team Model) και το Μοντέλο Πολιτικής Συμβουλίου (Policy Board Model).

3.5.1 Advisory Board model

Το μοντέλο αυτό δίνει έμφαση στον υποστηρικτικό ρόλο του διοικητικού συμβουλίου και χρησιμοποιείται κυρίως στις περιπτώσεις που ο Διευθύνων Σύμβουλος είναι ο ιδρυτής της οργάνωσης. Οι συνεδριάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου είναι ανεπίσημες και με σαφείς στόχους, βάσει του προγράμματος που θέτει ο Διευθύνοντας Σύμβουλος. Τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου έχουν 3 βασικά χαρακτηριστικά (Daily et al., 2003):

- Αξιόπιστοι σύμβουλοι για τον Διευθύνοντα Σύμβουλο
- Επαγγελματικοί σύμβουλοι του οργανισμού
- Άμισθοι

Το μοντέλο αυτό μπορεί να λειτουργήσει αποτελεσματικά για ένα μικρό χρονικό διάστημα σε πολλούς οργανισμούς. Ωστόσο, τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου αδυνατούν μέσω αυτού να παρέχουν τις απαραίτητες αναφορές που απαιτούνται στα διοικητικά συμβούλια. Βάσει του νόμου, το διοικητικό συμβούλιο έχει την υποχρέωση να διαχειρίζεται τις υποθέσεις της οργάνωσης και μπορεί να θεωρηθεί υπεύθυνο για ορισμένες ενέργειες των μισθωτών και των επιτροπών.

3.5.2 Patron Model

Σε σύγκριση με το Advisory Board Model, το διοικητικό συμβούλιο του Patron Model έχει ακόμα μικρότερη επιρροή στην οργάνωση. Αποτελούμενο από μέλη δεσμευμένα με την αποστολή του οργανισμού, εξυπηρετεί πρωτίστως σκοπούς άντλησης πόρων (Daily et al., 2003). Τέτοιου είδους ΔΣ κάνουν συσκέψεις αραιά, εφόσον η εργασία τους πραγματοποιείται

εκτός των συνεδριάσεων του διοικητικού συμβουλίου. Στις εκστρατείες κεφαλαίου και για να καθιερωθεί η αξιοπιστία της νεοσυσταθείσας οργάνωσης, τα ΔΣ αυτού του μοντέλου μπορεί αποβούν ιδιαίτερα χρήσιμα. Δεν μπορούν, όμως, να χρησιμοποιηθούν για καθήκοντα διακυβέρνησης, όπως είναι η επιχειρησιακή ανάπτυξη, ο οργανωτικός σχεδιασμός, ή το πρόγραμμα ελέγχου (Daily et al., 2003).

3.5.3 Co-Operative Model

Για πολλούς και διαφορετικούς λόγους, ορισμένοι οργανισμοί προσπαθούν να αποφύγουν ιεραρχικές δομές. Η δομή λήψης αποφάσεων των οργανώσεων αυτών καλείται συνήθως "συλλογική διαχείριση" (collective management) (Cornforth, 2002). Στο μοντέλο αυτό, όλη η ευθύνη μοιράζεται και δεν υπάρχει Διευθύνων Σύμβουλος. Η διαδικασία λήψης αποφάσεων πραγματοποιείται μετά από συναίνεση και κανένας δεν έχει εξουσία πάνω σε άλλον. Η οργάνωση προσπαθεί να προσαρμόσει το διοικητικό συμβούλιο στην όλη οργανωσιακή φιλοσοφία, δημιουργώντας ένα ενιαίο διαχειριστικό σώμα που αποτελείται από μέλη του διοικητικού συμβουλίου, μέλη του προσωπικού, εθελοντές, και μερικές φορές και πελάτες (Cornforth, 2002).

Το παραπάνω μοντέλο απαιτεί την κοινή αίσθηση του σκοπού, ένα υψηλό επίπεδο δέσμευσης από όλα τα μέλη της ομάδας, την προθυμία να αναλάβει κάποιος την προσωπική ευθύνη για την εργασία των άλλων, και την ικανότητα για συμβιβασμό. Όταν λειτουργεί σωστά, ο οργανισμός επωφελείται από την άμεση συμμετοχή των εργαζομένων πρώτης γραμμής στη λήψη αποφάσεων και από την συνεργία που δημιουργείται από την αλληλεπίδραση του διοικητικού συμβουλίου με το προσωπικό.

Ωστόσο, υπάρχουν δύο μειονεκτήματα για αυτό το μοντέλο. Το πρώτο είναι ότι οι συνεργασίες πηγάζουν από μια ισχυρή δέσμευση που μπορεί να αποβεί επιζήμια για την επιχείρηση. Το δεύτερο μειονέκτημα είναι η δυσκολία δημιουργίας αναφορών. Από τη στιγμή της εφαρμογής αυτού του μοντέλου, μπορεί να υπάρχει ένα υψηλό επίπεδο κινήτρων στην οργάνωση η οποία καθιστά απαραίτητη την ανάγκη ύπαρξης αναφορών. Όμως, όσο αλλαγές λαμβάνουν χώρα, το αίσθημα προσωπικής δέσμευσης για την ομάδα μπορεί να χαθεί.

3.5.4 Management Team Model

Διοικητικά Συμβούλια που λειτουργούν με αυτό το μοντέλο χαρακτηρίζονται από έναν υψηλό βαθμό συμμετοχής στις επιχειρησιακές και διοικητικές δραστηριότητες του οργανισμού. Σε οργανισμούς με καλά οργανωμένο μάνατζμεντ έχουν συνήθως τη μορφή της εποπτείας του διευθύνοντα συμβούλου και του προσωπικού σε όλα τα επίπεδα του οργανισμού (Johnson & Greening, 1999). Όσον αφορά τη δομή τους, μπορεί να αποτελούνται από πολλές επιτροπές

και υποεπιτροπές. Η λήψη αποφάσεων επεκτείνεται και σε λεπτομέρειες σχετικές με τα προγράμματα, τις υπηρεσίες και τις διοικητικές πρακτικές. Όταν το μοντέλο αυτό λειτουργεί καλά, δύο κριτήρια τείνουν να χρησιμοποιηθούν για την επιλογή του προσωπικού: Οι γνώσεις και η εμπειρία σε κάποιο συγκεκριμένο τομέα, όπως η λογιστική ή το ότι είναι μέλη μιας ομάδας μετόχων (Johnson & Greening, 1999).

Ενώ το μοντέλο αυτό λειτουργεί καλά για όλους τους εθελοντικούς οργανισμούς, έχει αποδειχτεί ότι δεν είναι τόσο κατάλληλο για τις οργανώσεις που ήδη έχουν καλό μάνατζμεντ και εργαζομένους πλήρους απασχόλησης. Πράγματι, οι αδυναμίες αυτού του μοντέλου έχουν οδηγήσει σε έναν τρόπο σκέψης που διαφοροποιεί τη "διακυβέρνηση" (δηλαδή τις πρακτικές του ΔΣ), από την "διαχείριση" (οι πρακτικές των εργαζομένων) (Johnson & Greening, 1999). Το σημαντικότερο μειονέκτημα είναι ότι πάρα πολύ συχνά, εκφυλίζεται σε micro- Management Team Model, στο οποίο τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου αρνούνται να εκχωρήσουν εξουσία, πιστεύοντας ότι ο ρόλος τους, τους επιβάλλει να κάνουν όλες τις επιχειρησιακές αποφάσεις, αφήνοντας μόνο το προσωπικό να τις εφαρμόσει. Αποτέλεσμα αυτού είναι η έλλειψη συνέπειας στις αποφάσεις, δυσαρέσκεια στα μέλη του διοικητικού συμβουλίου και έλλειψη προσοχής σε θέματα σχεδιασμού και αναφορών.

3.5.5 Policy Board Model

Τα μοντέλα αυτού του τύπου αναφέρουν ότι η αρμοδιότητα του διοικητικού συμβουλίου είναι να δημιουργήσει τις κατευθυντήριες αρχές και πολιτικές για την οργάνωση, να μεταβιβάσει την ευθύνη και την εξουσία σε εκείνους που είναι υπεύθυνοι για την εφαρμογή αρχών και πολιτικών, να ελέγχει τη συμμόρφωση βάση αυτών των κατευθυντήριων αρχών και πολιτικών, να διασφαλίσει ότι το προσωπικό είναι υπόχρεο να λογοδοτεί για τις επιδόσεις του (Carter et al., 2003).

Τα ΔΣ που λειτουργούν βάσει αυτού του μοντέλου χαρακτηρίζονται από ένα υψηλό επίπεδο εμπιστοσύνης όσον αφορά τον Διευθύνοντα Σύμβουλο. Υπάρχουν σχετικά λίγες μόνιμες επιτροπές, με αποτέλεσμα να γίνονται περισσότερες συνεδριάσεις του διοικητικού συμβουλίου. Στην ανάπτυξη του συμβουλίου δίνεται μεγάλη προτεραιότητα, προκειμένου να διασφαλιστεί ότι τα νέα μέλη θα είναι σε θέση να λειτουργήσουν αποτελεσματικά. Τα άτομα έχουν προσληφθεί, γιατί απέδειξαν τη δέσμευσή τους στις αξίες και την αποστολή της οργάνωσης.

Κεφάλαιο 4. Εταιρική Διακυβέρνηση σε Ναυτιλιακές Εταιρείες

Το τέταρτο κεφάλαιο αναλύει την δομή της εταιρικής διακυβέρνησης σε ναυτιλιακές εταιρείες που εδρεύουν στις χώρες των διαφορετικών μοντέλων. Ο Πίνακας 4.1 δίνει την παγκόσμια κατάταξη των ναυτιλιακών εταιρειών βάση της χωρητικότητας των πλοίων τους. Η ανάλυση βασίζεται στις παρακάτω εταιρείες:

- APM – Maersk (Σκανδιναβικό Μοντέλο)
- Mitsui OSK Lines (Ιαπωνικό Μοντέλο)
- Hapag Lloyd (Γερμανικό Μοντέλο)
- ZIM Intergated Shipping Services (Αγγλοσαξωνικό Μοντέλο)

	Ναυτιλιακή Εταιρεία	TEU		Ναυτιλιακή Εταιρεία	TEU
1	APM-Maersk	2,591,101	16	Hyundai M.M.	339,115
2	Mediterranean Shg Co	2,307,964	17	ZIM	335,728
3	CMA CGM Group	1,414,388	18	PIL (Pacific Int. Line)	300,361
4	COSCO Container L	739,736	19	UASC	258,395
5	Evergreen Line	720,984	20	CSAV Group	248,514
6	Hapag-Lloyd	680,815	21	Wan Hai Lines	164,384
7	Hanjin Shipping	624,716	22	HDS Lines	86,320
8	APL	605,164	23	X-Press Feeders Group	76,724
9	CSC	590,066	24	TS Lines	67,711
10	MOL	523,427	25	Nile Dutch	66,437
11	OOCL	478,509	26	SITC	65,157
12	NYK Line	412,431	27	KMTC	58,088
13	Hamburg Süd Group	409,413	28	CCNI	49,454
14	Yang Ming Marine Transport Corp.	365,656	29	RCL (Regional Container L.)	46,503
15	K Line	358,424	30	STX Pan Ocean (Container)	44,303

Πίνακας 4.1 Παγκοσμία κατάταξη ναυτιλιακών εταιρειών (Alphaliner, 2013)

4.1 APM Maersk

Ο Όμιλος Maersk είναι ένας παγκόσμιος όμιλος που δραστηριοποιείται σε περίπου 130 χώρες και απασχολεί πάνω από 89.000 εργαζόμενους. Ο Όμιλος Maersk είναι η μεγαλύτερη ναυτιλιακή εταιρεία στον κόσμο, που συμμετέχει σε ένα ευρύ φάσμα δραστηριοτήτων στους τομείς της ναυτιλίας, της εφοδιαστικής, και τις βιομηχανίες πετρελαίου και φυσικού αερίου. Ο Όμιλος Maersk έχει πέντε βασικές δραστηριότητες που περιλαμβάνουν Maersk Line, Terminals

APM, η Maersk Oil, η Maersk Γεωτρήσεις και APM Shipping Services, η οποία συνδυάζει τις τέσσερις επιχειρηματικές μονάδες. Η A.P. Møller - Mærsk έχει μια δομή διαχείρισης δύο επιπέδων που αποτελείται από το Διοικητικό Συμβούλιο και την Εκτελεστική Επιτροπή (Διοίκηση).

4.1.1 Διοικητικό Συμβούλιο

Σύμφωνα με το καταστατικό της εταιρίας, το Διοικητικό Συμβούλιο αποτελείται από 4-13 μέλη που εκλέγονται από τη Γενική Συνέλευση. Τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου εκλέγονται για θητεία δύο ετών. Υπάρχουν μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου για την εκλογή κάθε χρόνο για να εξασφαλιστεί η συνέχεια στις εργασίες του Διοικητικού Συμβουλίου. Τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου είναι επιλέξιμα για επανεκλογή. Το Διοικητικό Συμβούλιο εκλέγει τον πρόεδρό του και δύο αντιπροέδρους μεταξύ των μελών του (APM Maersk, 2015). Το Διοικητικό Συμβούλιο καθορίζει τις γενικές αρχές των επιχειρήσεων και τη διαχείριση του Ομίλου και διασφαλίζει τη σωστή οργάνωση της Εταιρείας. Επιπλέον, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφασίζει τη στρατηγική και τις πολιτικές του κινδύνου και εποπτεύει την απόδοση της Εταιρείας και τη διαχείρισή του. Το Διοικητικό Συμβούλιο συνεδριάζει συνήθως 7-9 φορές το χρόνο ενώ διαφορετικά συγκαλείται όταν κριθεί αναγκαίο. Το Διοικητικό Συμβούλιο απαρτίζεται από τις παρακάτω επιτροπές (APM Maersk, 2015):

4.1.2 Επιτροπή Ελέγχου

Αποτελείται από 3-4 μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου που διορίζονται από και μεταξύ των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου και αναφέρεται στο Διοικητικό Συμβούλιο της. Τα καθήκοντα της επιτροπής περιλαμβάνουν την αναθεώρηση των θεμάτων λογιστικού ελέγχου, κινδύνων και ελέγχου, οι οποίες αντιμετωπίζονται σε συναντήσεις με τους εξωτερικούς ελεγκτές (APM Maersk, 2015). Η επιτροπή καθορίζει τη συχνότητα των συνεδριάσεών της και συνεδριάζει συνήθως 4-6 φορές το χρόνο. Τα καθήκοντα της Επιτροπής Ελέγχου περιγράφεται με όρους αναφοράς και τους κανόνες της διαδικασίας που έχουν εγκριθεί από το Διοικητικό Συμβούλιο.

4.1.3 Επιτροπή Αμοιβών

Αποτελείται από τον Πρόεδρο και δύο Αντιπροέδρους. Η επιτροπή κάνει μια πρόταση για την αμοιβή των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου (Διαχείριση). Η επιτροπή αποφασίζει επίσης σχετικά με τη συνολική ετήσια αναπροσαρμογή των μισθών για το μεγαλύτερο μέρος των εργαζομένων του Ομίλου στη Δανία. Επιπλέον, η επιτροπή καθορίζει το μέγεθος της προτεινόμενης συνολικής ετήσιας αμοιβής, συμπεριλαμβανομένων των συντάξεων και των τα

επιδομάτων για τα βασικά στελέχη του Ομίλου σε όλο τον κόσμο. Η επιτροπή συνεδριάζει 2-4 φορές το χρόνο (APM Maersk, 2015).

4.1.4 Εσωτερικός λογιστικός έλεγχος

Ο κύριος στόχος της λειτουργίας του εσωτερικού ελέγχου του Ομίλου είναι να επανεξετάσει την αποτελεσματικότητα των εσωτερικών διαδικασιών και συστημάτων και να ασχοληθεί με την πρόληψη και τον εντοπισμό τυχόν παρατυπιών. Ο επικεφαλής της Υπηρεσίας Εσωτερικού Ελέγχου αναφέρεται στον Πρόεδρο του Διοικητικού Συμβουλίου και της Ελεγκτικής Επιτροπής (APM Maersk, 2015).

4.2 Mitsui OSK Lines – Ιαπωνικό Μοντέλο

MOL (Mitsui OSK Lines, Ltd) είναι μια ιαπωνική εταιρεία μεταφορών με έδρα το Τόκιο της Ιαπωνίας. Κύριος τομέας της εταιρίας είναι η διεθνής ναυτιλία. Ιδρύθηκε ως ένα βασικό μέρος της Mitsui Zaibatsu κατά την πρώιμη εκβιομηχάνιση της Ιαπωνίας, ενώ τώρα πλέον η εταιρεία είναι ανεξάρτητη από την Zaibatsu, αλλά παραμένει μέρος της εταιρικής κοινοπραξίας (keiretsu) Mitsui. Η Mitsui OSK Lines ιδρύθηκε το 1964, μετά τη συγχώνευση της Osaka Shosen Kaisha και της Mitsui Steamship Co, Ltd, βάσει του νόμου για την ανασυγκρότηση και αναδιοργάνωση της ναυτιλιακής βιομηχανίας. Εκείνη την εποχή η εταιρεία ήταν η μεγαλύτερη ναυτιλιακή εταιρεία στην Ιαπωνία, έχοντας κεφάλαιο ¥ 13,1 δις., με 83 πλοία στο ενεργητικό του στόλου της. Οι χρηματοοικονομικές δραστηριότητες της MOL ήρθαν σε επαφή με την παγκόσμια οικονομία μετά την πρώτη πετρελαϊκή κρίση. Οι κύριοι μέτοχοι της εταιρείας είναι ιαπωνικές και αμερικανικές τράπεζες καθώς και ασφαλιστικοί οργανισμοί (Mitsui OSK, 2015):

- Japan Trustee Services Bank
- The Master Trust Bank of Japan
- Mitsui Sumitomo Insurance Co
- Sumitomo Mitsui Banking Corporation
- Trust & Custody Services Bank
- The Nomura Trust and Banking Co.
- Mizuho Bank
- The Bank of New York Mellon
- State Street Bank West Client-Treaty
- Sumitomo Life Insurance Company

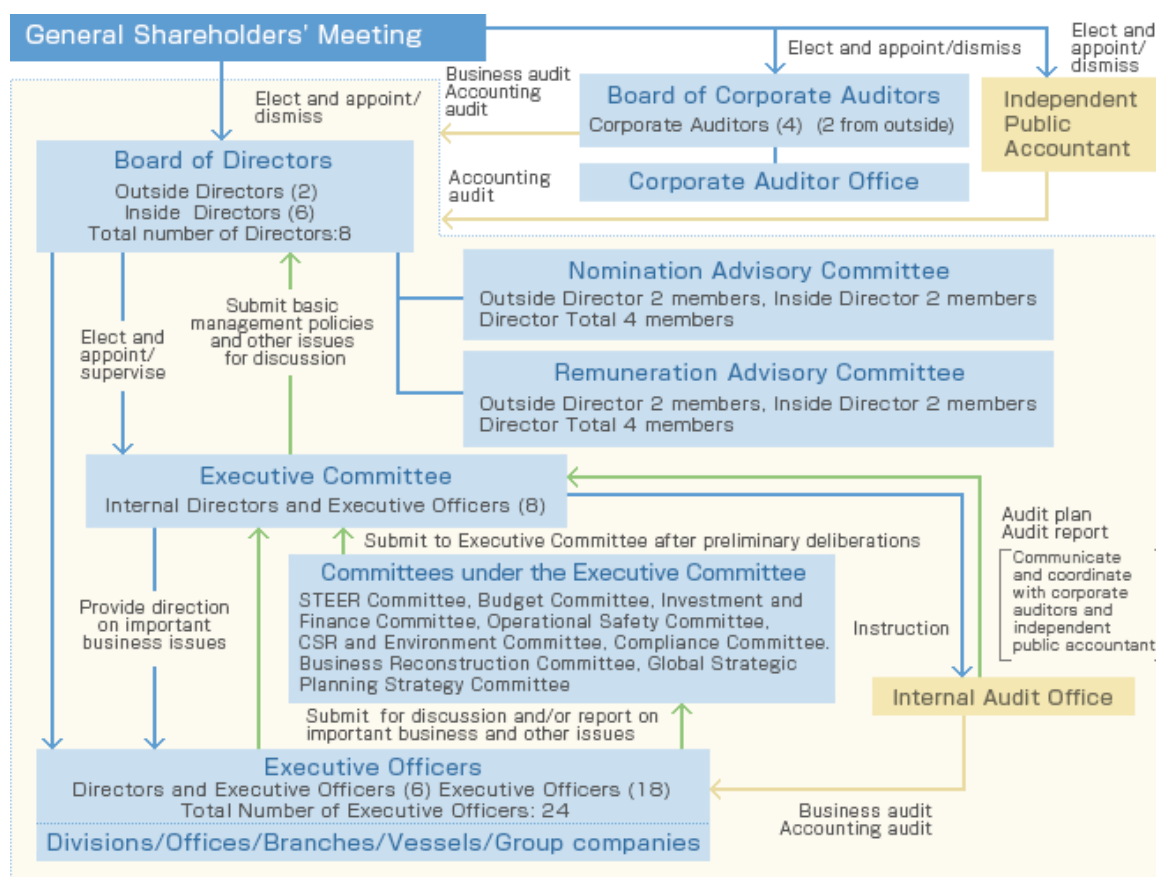
4.2.1 Εταιρική Διακυβέρνηση

Η MOL προσπαθεί συνεχώς να ενισχύσει την εταιρική διακυβέρνηση, ώστε να εξασφαλιστεί η βιώσιμη ανάπτυξη και να μεγιστοποιήσει τους μεσοπρόθεσμους και μακροπρόθεσμους στόχους της εταιρείας. Το επιχειρηματικό περιβάλλον της ποντοπόρου ναυτιλίας και οι παράγοντες κινδύνου αλλάζουν γρήγορα. Η εταιρεία θα πρέπει να είναι πάντα έτοιμη να αντιμετωπίσει τους κινδύνους μέσα από μία αποτελεσματική αξιοποίηση της διαχείρισης εταιρικών πόρων (Mitsui OSK, 2015). Οι βασικές αρχές της εταιρικής διακυβέρνησης είναι η προώθηση της βιώσιμης ανάπτυξης και η αύξηση της εταιρικής αξίας από την αποτελεσματική λήψη αποφάσεων μέσα από την κατάλληλη διαχείριση εταιρικών κινδύνων. Η διαφάνεια και η αμεροληψία της διαχείρισης είναι βασικά κομμάτια της συνεργασίας με τους διάφορους μετόχους/ενδιαφερόμενους της εταιρείας (Mitsui OSK, 2015).

Πριν πέντε έτη, η MOL ξεκίνησε ριζικές μεταρρυθμίσεις στη διοικητική δομή της, όπως την πρόσκληση εξωτερικών διευθυντών και εισαγωγή εκτελεστικού συστήματος, θέτοντας τα θεμέλια για μια εταιρική δομή διακυβέρνησης που ήταν προχωρημένη και υψηλής διαφάνειας για μια ιαπωνική εταιρεία εκείνη την εποχή. Το 2015, έφερε περαιτέρω εποπτικά καθήκοντα στο Διοικητικό Συμβούλιο, σε μια προσπάθεια να ενισχύσει περαιτέρω την εταιρική διακυβέρνηση (Mitsui OSK, 2015).

4.2.2 Οργανωτικό Διάγραμμα Εταιρικής Διακυβέρνησης

Για να επιτευχθεί η βέλτιστη μορφή διακυβέρνησης ο πρόεδρος πρέπει να λειτουργεί και σαν διευθύνων σύμβουλος για την εκτέλεση επιχειρηματικών λειτουργιών, υποστηριζόμενος από την εποπτική και ελεγκτική λειτουργία του Διοικητικού Συμβουλίου. Η ουσία της εταιρικής διακυβέρνησης δεν έγκειται στη δομή ή την οργάνωση, αλλά στο αν λειτουργεί αποτελεσματικά (Mitsui OSK, 2015). Η παρακάτω εικόνα, παρουσιάζει το οργανωτικό διάγραμμα των μετόχων της εταιρείας.



Εικόνα 4.1 Μοντέλο εταιρικής διακυβέρνησης ιαπωνικού μοντέλου

Διοικητικό Συμβούλιο

Το Διοικητικό Συμβούλιο, ως ανώτατο όργανο λήψης αποφάσεων της εταιρείας, συζητά και αποφασίζει για την βασική πολιτική και τα πιο σημαντικά θέματα που συνδέονται με τη διαχείριση του Ομίλου MOL. Το Διοικητικό Συμβούλιο αποτελείται από έξι (6) μέλη και δύο (2) ανεξάρτητους εξωτερικούς διευθυντές που δεν έχουν μερίδιο στην εταιρεία. Οι διευθυντές πρέπει να επιβεβαιώσουν την καταλληλότητα των αποφάσεων και τη διαχείριση των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων με βάση την ατομική εμπειρία και τις γνώσεις τους (Mitsui OSK, 2015). Πρέπει επίσης να παρέχουν ένα σύστημα υποστήριξης στους υπόλοιπους ενδιαφερόμενους πριν από το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας και των εκθέσεων σχετικά με σημαντικά ζητήματα που σχετίζονται με τις επιχειρηματικές δραστηριότητες για κάθε περίπτωση χωριστά. Επιπλέον, στον όμιλο υπάρχουν συζητήσεις όπου ανταλλάσσονται ελεύθερα απόψεις σχετικά με τις στρατηγικές διαχείρισης, το μακροπρόθεσμο όραμα και τη συνολική διαχείριση.

Επιχειρηματικές Λειτουργίες

Όσον αφορά τις δραστηριότητες των επιχειρήσεων, η MOL εισήγαγε το εκτελεστικό σύστημα το 2000. Τα στελέχη, που επιλέγονται από το Διοικητικό Συμβούλιο προσπαθούν να

βελτιώσουν την ταχύτητα ανάπτυξης και την αποτελεσματικότητα της διαχείρισης, σύμφωνα με τις πολιτικές διαχείρισης οι οποίες καθορίζονται από το Διοικητικό συμβούλιο (Mitsui OSK, 2015). Η Εκτελεστική Επιτροπή (υπό την προεδρία του Προέδρου), ως η κορυφαία αρχή λήψης αποφάσεων για τις επιχειρηματικές δραστηριότητες, λειτουργεί λαμβάνοντας υπόψη τα σημαντικά ζητήματα που σχετίζονται με την διαχείριση και τη διεξαγωγή των δραστηριοτήτων αυτών. Τα στελέχη και γενικοί διευθυντές διαίρεση ενδιαφερόμενο παρακολουθούν κάθε συνεδρίαση.

Ελεγκτικό Σύστημα και Επιτροπή Συμμόρφωσης

Το Ελεγκτικό Συμβούλιο αποτελείται από δύο (2) εταιρικούς ελεγκτές πλήρους απασχόλησης και δύο (2) εξωτερικούς ελεγκτές οι οποίοι δεν έχουν κανένα συμφέρον με την MOL. Οι εταιρικοί ελεγκτές παρίστανται στις συνεδριάσεις διαχείρισης, συμπεριλαμβανομένων εκείνων του Διοικητικού Συμβουλίου και των διαφόρων επιτροπών για τον έλεγχο των διαδικασιών διαβούλευσης και λήψης αποφάσεων (Mitsui OSK, 2015). Η εταιρεία έχει επίγνωση του κρίσιμου ρόλου που διαδραματίζει η συμμόρφωση στην εταιρική κοινωνική ευθύνη της. Η Υπηρεσία Εσωτερικού Ελέγχου αναλαμβάνει έρευνες των παραβάσεων και αναφέρει τα αποτελέσματα στην Επιτροπή Συμμόρφωσης.

Διασφάλιση των Δικαιωμάτων των Μετόχων

Οι εταιρείες έχουν διάφορα ενδιαφερόμενα μέρη, συμπεριλαμβανομένων και των μετόχων. Χωρίς την κατάλληλη συνεργασία με τους σχετικούς φορείς, θα ήταν δύσκολο για τις εταιρείες να επιτύχουν βιώσιμη ανάπτυξη (Mitsui OSK, 2015). Οι προμηθευτές των κεφαλαίων αποτελούν σημαντικό ακρογωνιαίο λίθο και οι μέτοχοι είναι το βασικό σημείο εκκίνησης για την πειθαρχία της εταιρικής διακυβέρνησης. Οι εταιρείες θα πρέπει να εξασφαλίσουν την κατάλληλη συνεργασία με τους μετόχους και να προσπαθούν προς την επίτευξη βιώσιμης ανάπτυξης με την πλήρη διασφάλιση των δικαιωμάτων των μετόχων και με την παροχή ομαλής άσκησής τους.

Οι εταιρείες θα πρέπει να λαμβάνουν τα κατάλληλα μέτρα για την ασφαλίσει πλήρως τα δικαιώματα των μετόχων, συμπεριλαμβανομένων των δικαιωμάτων ψήφου στη γενική συνέλευση των μετόχων. Όταν το Συμβούλιο αναγνωρίζει ότι ένας σημαντικός αριθμός των ψήφων καταψήφισε πρόταση της εταιρείας και η πρόταση εγκριθεί, θα πρέπει να αναλύσει τους λόγους πίσω από τις αντίθετες ψήφους και το λόγο που πολλοί μέτοχοι ήταν αντίθετοι και θα πρέπει να εξετάσει την ανάγκη για διάλογο με τους μετόχους και άλλα μέτρα (Mitsui OSK, 2015). Σε περίπτωση που προτείνει στους μετόχους να ανατεθούν ορισμένες αρμοδιότητες της Γενικής Συνέλευσης στο διοικητικό συμβούλιο, οι εταιρείες θα πρέπει να εξετάσουν κατά πόσο το διοικητικό συμβούλιο είναι επαρκώς καταρτισμένο ώστε να εκπληρώνει τους ρόλους της εταιρικής διακυβέρνησης και των ευθυνών του. Εάν μια εταιρεία κρίνει ότι το διοικητικό συμβούλιο είναι πράγματι επαρκώς καταρτισμένο, τότε θα πρέπει να αναγνωριστεί ότι αυτή η

εξουσιοδότηση μπορεί να είναι επιθυμητή από τις προοπτικές της ευέλικτης διαδικασίας λήψης αποφάσεων και την τεχνογνωσία στην επιχειρηματική κρίση (Mitsui OSK, 2015).

Υποστηρίζεται γενικά, για τις Ιαπωνικές εταιρείες, ότι συμπεριλαμβάνουν ένα ευρύτερο φάσμα ψηφισμάτων στις γενικές συνελεύσεις των μετόχων σε σχέση με εταιρείες σε άλλες χώρες . Δεν είναι, ωστόσο, πάντα επιθυμητό να συγκεντρωθούν όλες οι σημαντικές αποφάσεις για τις εταιρείες πριν από τους μετόχους, για άμεση ψηφοφορία . Όταν ένα Συμβούλιο είναι σε θέση να εκπληρώνει επαρκώς τις ευθύνες του απέναντι στους μετόχους, η ανάθεση τμημάτων της λήψης αποφάσεων στο Διοικητικό Συμβούλιο - σύμφωνα με τον Νόμο περί Εταιρειών- μπορεί μερικές φορές να είναι μια ορθολογική επιλογή προκειμένου να εξασφαλιστεί μια ευέλικτη διαδικασία λήψης αποφάσεων και τεχνογνωσία στην επιχειρηματική κρίση (Mitsui OSK, 2015). Η καταλληλότητα της εν λόγω αντιπροσώπευσης εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από το αν το Συμβούλιο είναι επαρκώς καταρτισμένο ώστε να εκτελέσει τους εταιρικούς ρόλους και τις ευθύνες του.

4.3 Harag Lloyd – Γερμανικό Μοντέλο

Η Harag-Lloyd είναι μια Ναυτιλιακή εταιρεία γερμανικών συμφερόντων με τέσσερες περιφερειακές έδρες: Αμβούργο, New Jersey, Valparaiso και Σιγκαπούρη. Η έδρα του ομίλου βρίσκεται στο Αμβούργο, όπου εδρεύει και η εκτελεστική επιτροπή. Η οργάνωση του ομίλου είναι σθεναρά δομημένη και τα κανάλια λήψης αποφάσεων εξασφαλίζουν αποτελεσματικές διαδικασίες εργασίας. Ο όμιλος διαθέτει στόλο 175 σύγχρονων πλοίων μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων, με χωρητικότητα 7,5 εκατομμύρια TEU. Ένα παγκόσμιο δίκτυο των 122 υπηρεσιών τακτικών γραμμών εγγυάται γρήγορη και αξιόπιστη σύνδεση μεταξύ όλων των ηπείρων. Σημαντικά θέματα για την Harag Lloyd είναι η εταιρική συμμόρφωση, η βιωσιμότητα των διαδικασιών της και η εταιρική διακυβέρνηση. Οι μέτοχοι της εταιρείας είναι (Harag Lloyd, 2015):

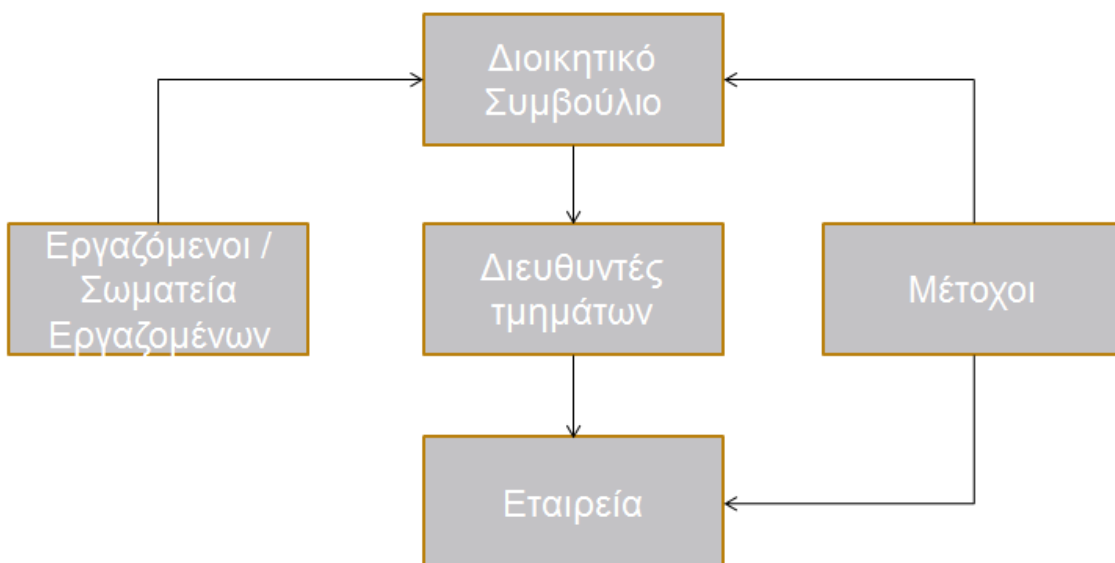
- CSAV - 31,4%
- Πόλη του Αμβούργου - 20,6%
- Kühne Maritime - 20,2%
- TUI - 12,3%
- Θεσμικοί μέτοχοι - 15,5%

4.3.1 Εταιρική Διακυβέρνηση

Η Harag-Lloyd AG θεωρεί ως εταιρική διακυβέρνηση, την εταιρική διαχείριση και την εποπτεία με στόχο τη δημιουργία βιώσιμης αξίας σύμφωνα με τον κώδικα της γερμανικής

διακυβέρνησης Codex. Η βέλτιστη αξιοποίηση των διαθέσιμων πλοίων και εμπορευματοκιβωτίων έχει μια σημαντική επιρροή για το αν η Harag-Lloyd επιτυγχάνει μακροχρόνια κερδοφόρα ανάπτυξη. Η εταιρική διακυβέρνηση με υψηλά προσόντα και κίνητρα των εργαζομένων είναι σημαντικές αρχές για την στοχευμένη κερδοφόρα ανάπτυξη. Το Εκτελεστικό Συμβούλιο και το Εποπτικό Συμβούλιο της εταιρείας είναι υπεύθυνο για την εταιρική διακυβέρνηση και την εταιρική συμμόρφωση (Harag Lloyd, 2015). Ο γερμανικός κώδικας εταιρικής διακυβέρνησης προβλέπει, μεταξύ άλλων, ότι ο πρόεδρος της εταιρείας δεν πρέπει να ηγείται και της Επιτροπής Ελέγχου και Οικονομικών αλλά να είναι ανεξάρτητο όργανο. Μέσω της σταθερής εταιρικής διακυβέρνησης και της στοχευόμενης στρατηγικής ο όμιλος θέλει να ενισχύσει περαιτέρω την κερδοφορία για τα επόμενα τρία χρόνια, πετυχαίνοντας EBITDA 11% έως 12% έως το 2016. Ως αποτέλεσμα, έχουμε επικεντρωθεί στους ακόλουθους βασικούς στρατηγικούς στόχους (Harag Lloyd, 2015):

- Ενθάρρυνση της ανάπτυξης με την αξιοποίηση των δυναμικών ανάπτυξης μέσω εξαγορών
- Σημαντικές συνέργιες από τη συνένωση επιχειρήσεων
- Εφαρμογή μέτρων ενεργειακής απόδοσης και τη βελτίωση του κόστους για την ενίσχυση της συνολικής κερδοφορίας
- Αύξηση των εσόδων μέσω της βελτίωση της ποιότητας



Εικόνα 4.2 Γερμανικό μοντέλο εταιρικής διακυβέρνησης

Το μοντέλο εταιρικής διακυβέρνησης της Harag-Lloyd, χωρίζεται σε δύο επίπεδα, καθώς η εξουσία ασκείται από δύο διοικητικά συμβούλια, στα οποία το ανώτερο διοικητικό συμβούλιο

επιβλέπει την εκτελεστική επιτροπή για λογαριασμό των μετόχων. Σε αυτό το σύστημα η εταιρία αναπτύσσει ισχυρούς δεσμούς με ανεξάρτητους ιδιοκτήτες και χρηματοδότες. Οι δεσμοί αυτοί διαρκούν πολλά χρόνια και οι τράπεζες προσφέρουν την πλειονότητα του εξωτερικού κεφαλαίου. Στο σύστημα που είναι προσανατολισμένο στις τράπεζες οι βασικοί μέτοχοι διατηρούν μια σημαντική αναλογία των κεφαλαίων τους σε διαφορετικές μεμονωμένες εταιρίες κάτι που εμποδίζει την ίδια την εταιρία από το να επεκταθεί σε πολλούς τομείς.

4.3.2 Επιχειρηματικό Μοντέλο

Για να επιτευχθεί η βέλτιστη μορφή διακυβέρνησης ο πρόεδρος πρέπει να λειτουργεί και σαν διευθύνων σύμβουλος για την εκτέλεση επιχειρηματικών λειτουργιών, υποστηριζόμενος από την εποπτική και ελεγκτική λειτουργία του Διοικητικού Συμβουλίου. Η ουσία της εταιρικής διακυβέρνησης βασίζεται σε ένα ισχυρό επιχειρηματικό μοντέλο. Τα στοιχεία αυτού του μοντέλου φαίνονται παρακάτω (Harag Liouyd, 2015):

- Ισχυρή παγκόσμια παρουσία και έκθεση σε ελκυστικά εξειδικευμένες επιχειρήσεις
- Ανταγωνιστικός και σύγχρονος στόλος με μια ισορροπημένη διάρθρωση της επιχειρησιακής ευελιξίας μέσω του κύκλου.
- Διαφοροποιημένη και σταθερή πελατειακή βάση με μακροχρόνιες και στενές σχέσεις των πελατών με βάση την επιχειρησιακή αριστεία και την τεχνολογική τεχνογνωσία
- Έμπειρη ομάδα διαχείρισης και υποστήριξης των μετόχων

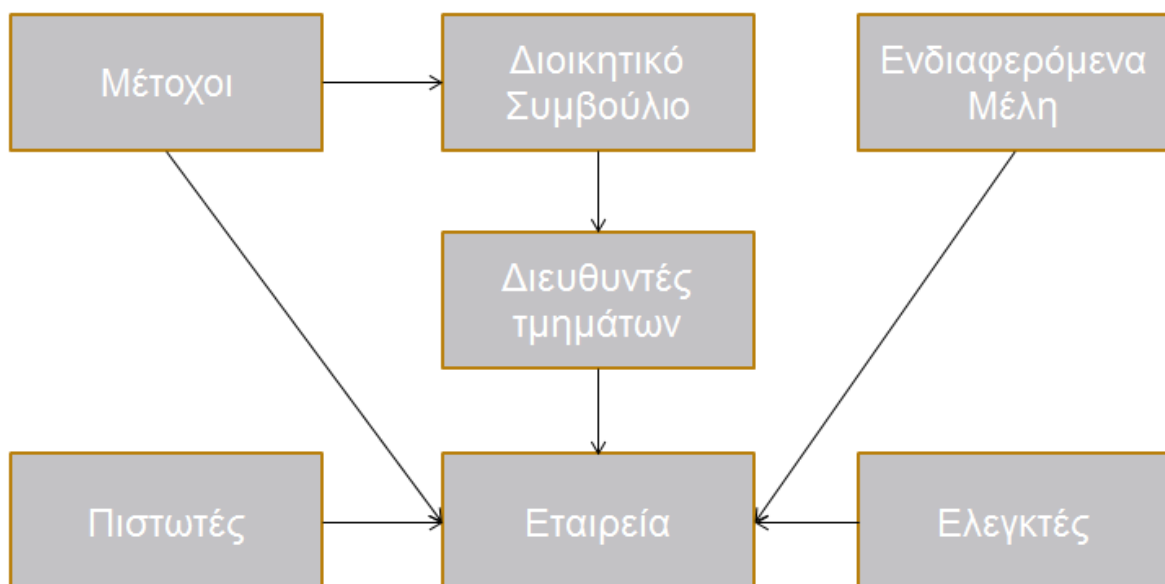
4.4 ZIM – Αγγλοσαξωνικό Μοντέλο

ZIM Integrated Shipping Ltd ιδρύθηκε το 1945 και έχει εξελιχθεί σε ένα από τους μεγαλύτερους φορείς κοντέινερ στην παγκόσμια βιομηχανία. Μέτοχοι ZIM είναι η Kenon Holdings Ltd (32%) και από το Χρηματοπιστωτικό Ίδρυμα Εφοπλιστών (68%). Το ίδρυμα αποτελεί τον βασικό πυλώνα για την επέκταση των δραστηριοτήτων της ZIM (ZIM, 2015). Η παγκόσμια εμβέλεια της ZIM εκτείνεται σε πάνω από 120 χώρες, με ένα δίκτυο παγκόσμιων και περιφερειακών υπηρεσιών θαλάσσιων μεταφορών που συνδέει την επιχείρησή σε στρατηγικά λιμάνια σε όλο τον κόσμο. Η ZIM προσφέρει ολοκληρωμένη εφοδιαστικής αλυσίδα μέσω ενός πολύπλοκου δικτύου τροφοδοσίας που λειτουργεί σε όλες τις μεγάλες διεθνείς εμπορικές διαδρομές (ZIM, 2015).

Η ZIM διατηρεί τα υψηλότερα πρότυπα ποιότητας και ασφάλειας για τους πελάτες και τους υπαλλήλους της, καθώς και για την κοινότητα και το περιβάλλον. Η προσέγγιση της ZIM για την ασφάλεια ξεκινά από την επαγγελματική ασφάλεια, και εκτείνεται σε περιβαλλοντικά μας πρότυπα και κοινοτικά προγράμματα που δημιουργούν θετικό αντίκτυπο σε όλη την υφήλιο. Βασικοί Στόχοι της περιβαλλοντικής πολιτικής ZIM είναι (ZIM, 2015):

- Διατήρηση υποχρεωτικών απαιτήσεων
- Ασφαλής πρακτική για την λειτουργία των πλοίων
- Καθορισμός των περιβαλλοντικών σκοπών και στόχων
- Μέτρα προστασίας έναντι όλων των επικείμενων κινδύνων
- Εκπαίδευση και προετοιμασία για περιπτώσεις έκτακτης ανάγκης

Το μοντέλο εταιρικής διακυβέρνησης της ZIM χαρακτηρίζεται ως ενιαίο διοικητικό, όπως φαίνεται στο παρακάτω σχήμα, καθώς όλοι οι σύμβουλοι συμμετέχουν σε ένα ενιαίο πίνακα εκτελεστικών και μη εκτελεστικών διευθυντών σε διάφορες αναλογίες.



Εικόνα 4.3 Αγγλοσαξωνικό μοντέλο εταιρικής διακυβέρνησης

Το αγγλοσαξωνικό σύστημα χαρακτηρίζεται γενικά ως σύστημα προσανατολισμένο ως προς την αγορά. Χαρακτηριστικά του συστήματος αυτού είναι οι ελεύθερες και ενεργές αγορές. Στην Μεγάλη Βρετανία και στις Ηνωμένες Πολιτείες οι αλλαγές στον εταιρικό τομέα προωθούνται μέσα από τις ενεργές αγορές κεφαλαίων. Οι αγορές κεφαλαίου είναι ενεργές. Στις ΗΠΑ η διασπασμένη ιδιοκτησία είναι ένα πολύ συχνό φαινόμενο ενώ οι χρηματιστηριακές συναλλαγές γίνονται από επαγγελματίες επενδυτές.

Κεφάλαιο 5. Εταιρική Διακυβέρνηση σε Ναυτιλιακές Εταιρείες στην Ελλάδα

Το πέμπτο κεφάλαιο αναλύει την έννοια της εταιρικής διακυβέρνησης στην Ελλάδα. Παρουσιάζει αναλυτικά τις πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης στις ελληνικές ναυτιλιακές εταιρίες εξηγώντας κάποια χαρακτηριστικά των πρακτικών αυτών.

Σε διεθνές επίπεδο, το 1999 ο Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ) με τον Κώδικα για την εταιρική διακυβέρνηση δημοσίευσε τις βασικές αρχές που θα πρέπει να διέπουν κάθε ρύθμιση εταιρικής διακυβέρνησης. Οι αρχές αυτές υιοθετήθηκαν από τις χώρες – μέλη του ΟΟΣΑ και έκτοτε έχουν γίνει το διεθνές σημείο αναφοράς για την εταιρική διακυβέρνηση. Σκοπός των αρχών είναι να συμβάλλουν στη βελτίωση του νομοθετικού και ρυθμιστικού πλαισίου των χωρών σχετικά με την εταιρική διακυβέρνηση με παροχή συμβουλών και κατευθύνσεων προς κάθε ενδιαφερόμενο μέρος.

Το 1999 στην Ελλάδα, σχηματίστηκε από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, η Επιτροπή Εταιρικής Διακυβέρνησης που συνέταξε τον Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης του 1999 με στόχο τη βελτίωση της διοίκησης, της διαχείρισης της επιχείρησης και της διαφάνειας. Προτάθηκαν τρεις αρχές που βασίστηκαν στο αγγλοσαξονικό μοντέλο διακυβέρνησης (Mertzanis, 2002). Οι αρχές αυτές ήταν 1) η διαφάνεια που αποτελεί τη βάση της σχέσης εμπιστοσύνης μεταξύ στελεχών και επενδυτών, 2) η σχετικότητα που αφορά την πληροφόρηση που παρέχουν οι οικονομικές καταστάσεις και 3) η λογοδοσία που περιορίζει την αυθαιρεσία των διοικητικών στελεχών και προασπίζει τα δικαιώματα των επενδυτών. Ο κώδικας περιλαμβάνει 44 προτάσεις που χωρίζονται σε επτά κατηγορίες-αρχές:

- δικαιώματα και υποχρεώσεις των επενδυτών,
- ίση μεταχείριση των επενδυτών,
- ρόλος των λοιπών ενδιαφερομένων μερών,
- διαφάνεια, γνωστοποίηση πληροφοριών και έλεγχος,
- το διοικητικό συμβούλιο,
- τα μη εκτελεστικά μέλη του διοικητικού συμβουλίου και
- εκτελεστική διοίκηση

5.1 Πρακτικές Εταιρικής Διακυβέρνησης στην Ελληνική Ναυτιλία

Όσον αφορά την ελληνική ναυτιλία, η ανασκόπηση της βιβλιογραφίας φέρνει στην επιφάνεια διάφορες μελέτες σχετικά με τις πτυχές που σχετίζονται με τη διαχείριση και τις στρατηγικές των επιχειρήσεων, συμπεριλαμβανομένης της έρευνας σχετικά με τις πτυχές του στρατηγικού σχεδιασμού (Κουφορούλος et al., 2005), της ανταγωνιστικότητας την επιχειρηματική φιλοσοφία

των Ελλήνων πλοιοκτητών, την στρατηγική των επενδύσεων, τη σημασία του μεγάλου αριθμού των μικρών ναυτιλιακών εταιρειών, τις πτυχές της κοινωνικής ευθύνης και τα πλαίσια για την ανάλυση της επιτυχίας των ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών (Kouforoulos et al., 2010).

Ωστόσο, ο ελληνικές ναυτιλιακές εταιρείες φαίνεται να είναι μια πολύ ενδιαφέρουσα περίπτωση για ανάλυση, λόγω διαφόρων διαρθρωτικών χαρακτηριστικών που φαίνεται να έχουν. Η συντριπτική πλειονότητα των επιχειρήσεων είναι οικογενειακά ελεγχόμενες επιχειρήσεις που στηρίζουν την εσωτερική ένταξή τους σε μια ισχυρή εταιρική κουλτούρα. Πρόκειται για εταιρείες κυρίως μικρού και μεσαίου μεγέθους που λειτουργούν ανταγωνιστικά στις διεθνείς αγορές εμπορευμάτων και συμμορφώνονται με πολλά πρότυπα σε σχέση με την εσωτερική τους διάρθρωση.

Οι Ελληνικές ναυτιλιακές εταιρείες έχουν μικρό μέγεθος Διοικητικού Συμβουλίου που κυμαίνεται μεταξύ πέντε και επτά μελών. Αυτό σημαίνει ότι τα διοικητικά συμβούλια είναι υπό σημαντική επιρροή από τον Διευθύνοντα Σύμβουλο, και έχουν μικρότερη ικανότητα να λαμβάνουν όλα τα μέτρα ελέγχου. Η μη ανεξαρτησία των ελληνικών ναυτιλιακών διοικητικών συμβουλίων υποστηρίζεται περαιτέρω από τον αριθμό των εσωτερικών διευθυντών που αντιπροσωπεύουν περισσότερο από το 75% του διοικητικού συμβουλίου, σε συνδυασμό με τον περιορισμένο αριθμό των εξωτερικών συνεργατών. Οι ναυτιλιακές εταιρείες φαίνεται να ευνοούν την άποψη ότι οι εκτελεστικοί διευθυντές μπορούν να ενισχύσουν την λήψη αποφάσεων, λόγω των γνώσεων που έχουν γύρω από τις ενδο-επιχειρησιακές λειτουργίες (Hill & Snell, 1988).

Τα ελληνικά διοικητικά συμβούλια συμβάλλουν σημαντικά σε όλα τα στάδια της διαδικασίας στρατηγικού σχεδιασμού, από την ανάλυση στη διαμόρφωση και τελικά στην εφαρμογή. Η συχνότητα των συναντήσεων των συμβουλίων είναι επίσης μια ένδειξη της συμμετοχής τους στη διαδικασία ανάπτυξης στρατηγικής, που χαρακτηρίζει τις ναυτιλιακές εταιρείες, ιδίως εκείνων που δραστηριοποιούνται στις θαλάσσιες μεταφορές φορτίων και εμπορευμάτων.

Το σύστημα διακυβέρνησης των ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών εξακολουθεί να διαρθρώνεται γύρω από οι ιδρυτική οικογένεια, θα υιοθετήσουν πιο δομημένα συστήματα διακυβέρνησης. Η εταιρική διακυβέρνηση είναι περισσότερο για την ενίσχυση των εταιρικών στρατηγικών επιλογών, καθώς αναγνωρίζει και ανταποκρίνεται στα ενδιαφέροντα και τις ανησυχίες των ενδιαφερόμενων μερών, την ανάπτυξη την ενίσχυση των διαχειριστικών αρμοδιοτήτων και δεξιοτήτων και, τελικά, την προστασία και τη μεγιστοποίηση του πλούτου των μετόχων.

Κεφάλαιο 6. Συμπεράσματα

Στόχος του παρόντος κεφαλαίου είναι να απαντηθεί το ερώτημα εάν οι ναυτιλιακές εταιρίες που εφαρμόζουν την εταιρική διακυβέρνηση του 1) σκανδιναβικού, 2) ιαπωνικού και 3) αγγλοσαξωνικού μοντέλου επιτυγχάνουν καλύτερα οικονομικά αποτελέσματα. Για τη έρευνα επιλέχθηκε ένα δείγμα 3 εισηγμένων ναυτιλιακών εταιριών σε χρηματιστήρια της Νέας Υόρκης και βασίστηκε σε 6 συγκεκριμένα - δημοσιευμένα οικονομικά στοιχεία αυτών για την χρονική περίοδο 2010-2015.

APM Maersk						
Year	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Gross Margin %	84.00	85.12	86.67	66.29	67.02	66.65
Net Margin %	8.39	4.71	6.34	7.28	10.54	1.96
Return on Assets %	7.08	3.86	5.29	4.81	6.99	1.21
Return on Equity %	15.46	8.00	10.84	9.33	12.32	2.06
Return on Invested Capital %	10.82	6.28	8.06	6.39	9.16	1.67
EBT Margin	17.24	15.64	12.43	13.97	11.16	3.59

Mitsui OSK Lines						
Year	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Gross Margin %	8.86	13.91	4.63	5.11	8.18	7.33
Net Margin %	0.94	3.78	-1.81	-11.85	3.32	2.33
Return on Assets %	0.69	3.12	-1.36	-8.70	2.53	1.70
Return on Equity %	1.98	8.81	-4.00	-30.09	9.42	5.78
Return on Invested Capital %	1.63	4.72	-1.33	-11.03	3.95	2.70
EBT Margin	2.06	6.18	-2.34	-9.14	4.15	3.21
Costamare Inc						
Year	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Gross Margin %	70.19	69.27	68.70	70.40	73.54	74.32
Net Margin %	23.00	22.92	21.01	24.51	21.32	24.65
Return on Assets %	4.59	4.60	3.78	4.06	3.82	4.43
Return on Equity %	31.40	25.31	19.08	17.25	14.14	13.90
Return on Invested Capital %	9.21	9.35	8.01	7.62	5.77	6.39
EBT Margin	—	—	21.01	24.89	23.78	27.86

Πίνακας 6.1 Χρηματοοικονομικοί δείκτες ελληνικών ναυτιλιακών εταιριών εισηγμένων στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης 2010 – 2015

[\(http://quote.morningstar.ca/\)](http://quote.morningstar.ca/)

6.1 Ανάλυση αποτελεσμάτων

Στον παραπάνω πίνακα εμφανίζεται ένα δείγμα 3 εισηγμένων ναυτιλιακών εταιριών και τα αποτελέσματα του κάθε δείκτη ξεχωριστά. Σκοπός, από την ανάλυση των αποτελεσμάτων των ανωτέρω εταιριών, είναι να εξετάσουμε την συμπεριφορά των ναυτιλιακών εταιριών με γνώμονα το προφίλ εταιρικής διακυβέρνησης. Η σύγκριση των δημοσιευμένων οικονομικών αποτελεσμάτων έγινε με ανάλυση αριθμοδεικτών.

GROSS PROFITMARGIN

Ένας δείκτης που μας δείχνει την αποδοτικότητα μιας επιχείρησης είναι το Gross Profit Margin. Συνήθως χρησιμοποιείται για τη σύγκριση μιας εταιρίας με τους ανταγωνιστές της. Παρατηρώντας λοιπόν το δείγμα μας τα υψηλότερα ποσοστά εμφανίζουν οι εταιρίες Danaos Costamare Inc και APM Maersk, εταιρίες που εφαρμόζουν το αγγλοσαξωνικό και το σκανδιναβικό μοντέλο εταιρικής διακυβέρνησης, αντίστοιχα. Επομένως, τα περιθώρια κέρδους των ανωτέρω εταιριών είναι μεγαλύτερα, έναντι αυτών με τα χαμηλότερα ποσοστά όπου κατέχει η εταιρεία με το ιαπωνικό μοντέλο εταιρικής διακυβέρνησης.

NET PROFIT MARGIN

Το Net Profit Margin αποτελεί έναν από τους σημαντικότερους δείκτες αποδοτικότητας καθώς εμφανίζει τα καθαρά έσοδα μίας εταιρίας και χρησιμοποιείται για τη σύγκριση ομοειδών εταιριών. Κατά μέσο όρο μεγαλύτερα ποσοστά Net Profit Margin παρατηρούμε στις εταιρίες με εταιρική διακυβέρνηση. Η Costamare Inc εμφανίζει το μεγαλύτερο ποσοστό με θετικό πρόσημο. Αντίθετα οι άλλες 2 εταιρείες παρουσιάζουν το έτος 2015, αρκετά μικρότερο ποσοστό.

RETURN ON ASSETS (ROA)

Όσον αφορά τον δείκτη ROA, παρατηρούμε ότι τα μεγαλύτερα ποσοστά ανήκουν στις εταιρίες που συμμορφώνονται με τις αρχές της εταιρικής διακυβέρνησης. Από τα αποτελέσματα του δείκτη και εδώ η Costamare Inc κατέχει αρκετά ικανοποιητικό ποσοστό ενώ οι άλλες 2 εταιρείες παρουσιάζουν το έτος 2015, αρκετά μικρότερο ποσοστό. Σύμφωνα με τον ROA, οι εταιρίες που εμφανίζουν καλύτερα ποσοστά είναι πιο αποδοτικές καθώς χρησιμοποιούν καλύτερα τις πηγές τους παράλληλα με τις ελεγχόμενες επενδύσεις. Όλο αυτό έχει ως αποτέλεσμα τη δημιουργία καθαρών εσόδων.

RETURN ON EQUITY (ROE)

Ξεκινώντας με τον πρώτο χρηματοοικονομικό δείκτη ROE όπως φαίνεται, η Costamare Inc ενώ οι άλλες 2 εταιρείες παρουσιάζουν το έτος 2015, αρκετά μικρότερο ποσοστό. Δεδομένου ότι ο ROE χρησιμοποιείται για την σύγκριση της αποδοτικότητας πολλών εταιριών που ανήκουν στον ίδιο κλάδο, είναι εμφανές ότι οι εταιρίες με εταιρική διακυβέρνηση αλλά και αυτές που την εφαρμόζουν εθελοντικά είναι αρκετά αποδοτικές.

RETURN ON INVESTED CAPITAL (ROIC)

Αναλύοντας και τον τρίτο δείκτη η εταιρεία Costamare Inc είναι πιο αποδοτική καθώς εμφανίζει το μεγαλύτερο ποσοστό μεταξύ των ανταγωνιστών της. Πρακτικά, από τον δείκτη ROIC μετράμε την αποδοτικότητα των εταιριών ως προς τις επενδύσεις κεφαλαίων. Σκοπός από τις επενδύσεις αυτές είναι να υπάρξουν επιστροφές, τότε μπορούμε να πούμε ότι μια εταιρία είναι πιο αποδοτική κατά τον ROIC.

Συμπερασματικά, η σύγκριση των οικονομικών αποτελεσμάτων από την παραπάνω ανάλυση επιβεβαιώνει ότι η εταιρεία που εφαρμόζει το αγγλοσαξωνικό σύστημα εταιρικής διακυβέρνησης έχει καλύτερα οικονομικά αποτελέσματα από τις εταιρίες των άλλων δύο μοντέλων. Παρόλα αυτά η APM Maersk και η Mitsui OSK Lines βρίσκονται σε υψηλότερες θέσεις από την Costamare Inc.

6.2 Σύνοψη και επόμενα βήματα έρευνας

Συνοψίζοντας, η ύπαρξη μηχανισμών εταιρικής διακυβέρνησης στην σημερινή εποχή κρίνεται απολύτως απαραίτητη. Τα οφέλη από την ύπαρξη τέτοιων μηχανισμών είναι πολλά. Οι επιχειρήσεις αποκτούν ευκολότερη πρόσβαση σε κεφάλαια αφού καθίστανται περισσότερο αξιόπιστες και ανταγωνιστικές στα μάτια των επενδυτών οι οποίοι τους εμπιστεύονται ευκολότερα τα κεφάλαια τους αφού είναι σίγουροι για την καλή διαχείριση τους.

Είναι φανερό, ότι η καλή εταιρική διακυβέρνηση μπορεί να αποτελέσει ένα κρίσιμο συστατικό στην οικοδόμηση μιας υγιούς αγοράς και στην προσέλκυση μακροχρόνιων επενδυτικών κεφαλαίων. Οι ελληνικές επιχειρήσεις για να μπορέσουν να διακριθούν στο διεθνές ανταγωνιστικό περιβάλλον οφείλουν να αναδιαρθρώσουν τις εσωτερικές δομές οργάνωσης και λειτουργίας τους, με βάση διεθνώς αποδεκτές πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης. Οι όποιες αλλαγές και προσαρμογές, πέρα από νομοθετικές ρυθμίσεις, οφείλουν να προωθηθούν από τις ίδιες τις επιχειρήσεις για το δικό τους συμφέρον. Σύμφωνα με το Ελληνικό Συμβούλιο Εταιρικής Διακυβέρνησης (ΕΣΕΔ) η υιοθέτηση των αρχών εταιρικής διακυβέρνησης δημιουργεί τις προϋποθέσεις για την άνθηση της υγιούς επιχειρηματικής δραστηριότητας και κατά συνέπεια της ελληνικής οικονομίας.

Ανάγκη για ένα αποτελεσματικό θεσμικό πλαίσιο

Η πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση ταρακούνησε τα θεμέλια της αγοράς, αναδεικνύοντας πλειάδα ερωτηματικών απέναντι στην αποτελεσματικότητα των πρακτικών διακυβέρνησης εισηγμένων εταιριών. Στην Ελλάδα, η επερχόμενη βελτίωση της αποτελεσματικότητας του σχετικού πλαισίου θα σημάνει την άντληση του μέγιστου δυνατού οφέλους για την ανάκτηση της διεθνούς αξιοπιστίας της ελληνικής κεφαλαιαγοράς και την περαιτέρω ενίσχυση της δυναμικής της, προκειμένου να ικανοποιηθεί η αυξανόμενη επιθυμία των εγχωρίων εκδοτριών

εταιρειών και των επενδυτών για πιο ενεργή δραστηριότητα στην πρωτογενή αγορά του χρηματιστηρίου.

Στόχος η διαφάνεια και η ταύτιση αξιών και στρατηγικής

Στόχος μπορεί να είναι η επένδυση στην αξιοπιστία και την εμπιστοσύνη, η διαφάνεια στις αποφάσεις, η ταύτιση αξιών και στρατηγικής. Στόχος, μπορεί να είναι η δημιουργία αξίας για τους μετόχους, για τους συμμετέχοντες των αγορών και την κοινωνία σε μακροπρόθεσμη και διατηρήσιμη βάση. Αν η επιχείρηση εφαρμόζει ανοικτή και διαφανή διακυβέρνηση, λαμβάνει πιο ποιοτικές αποφάσεις, γίνεται πιο ανταγωνιστική και πιο αποτελεσματική, άρα και πιο βιώσιμη. Οι δε μέτοχοι, είναι πιο πρόθυμοι να συνεχίσουν να επενδύουν στην εταιρεία, εφιστώντας παράλληλα την προσοχή των συμμετεχόντων στο ότι θα ήταν σφάλμα να ανταγωνιστούν με βάση το μισθολογικό κόστος.

Σαν εργαλείο το οποίο θα μπορούσε να χρησιμοποιηθεί σαν μέτρο αποδοτικότητας των ναυτιλιακών εταιρειών οι οποίες χρησιμοποιούν διαφορετικά μοντέλα εταιρικής διακυβέρνησης είναι η Balanced Scorecard (εξισορροπημένη αξιολόγηση). Η εξισορροπημένη αξιολόγηση κάρτα είναι ένα εργαλείο στρατηγικού σχεδιασμού που χρησιμοποιείται ευρέως στις επιχειρήσεις και τη βιομηχανία, την κυβέρνηση, και μη κερδοσκοπικές οργανώσεις σε όλο τον κόσμο για να ευθυγραμμίσει τις επιχειρηματικές δραστηριότητες στο όραμα και τη στρατηγική της οργάνωσης, τη βελτίωση της εσωτερικής και εξωτερικής επικοινωνίας, καθώς και την παρακολούθηση της απόδοσης της οργάνωσης κατά του στρατηγικού στόχους. Δημιουργήθηκε από τους Drs. Robert Kaplan (Harvard Business School) και David Norton ως ένα μέτρο οικονομικής επίδοσης και απόδοσης των επιχειρήσεων. Η καλή εταιρική διακυβέρνηση φέρνει πραγματικά οφέλη για τις επιχειρήσεις. Βελτιώνει τη λήψη αποφάσεων και τη διαχείριση των κινδύνων, εξασφαλίζει την ορθή λογοδοσία, διευκολύνει την πρόσβασή τους σε κεφάλαια, και δίνει την εμπιστοσύνη προς τους πιστωτές. Οι κάρτες αξιολόγησης μπορούν να βοηθήσουν τις ναυτιλιακές να μετρήσουν τους στόχους τους και να τους βοηθήσουν να βελτιωθούν.

Βιβλιογραφία

- Lipton, M., & Lorsch, J. W. (1992). A modest proposal for improved corporate governance. *The business lawyer*, 59-77.
- Koufopoulos, D., Lagoudis, I. and Pastra, A., 2005. Planning practices in the Greek ocean shipping industry. *European Business Review*, 17(2), pp. 151-176.
- Koufopoulos, D., Lagoudis, I., Theotokas, I. & Syriopoulos, T., 2010. Corporate governance and board practices by Greek shipping management companies. *Corporate Governance: The international journal of business in society*, 10(3), pp. 261-278.
- Hill, C. and Snell, S., 1988. External control, corporate strategy, and firm performance in research intensive industries'. *Strategic Management Journal*, Τόμος 6, pp. 577-590.
- Mertzanis, H., (2002). Principles of corporate governance in Greece, *An International Review*. 9(2), pp. 89-100.
- Brown, L., Caylor, M, 2006. Corporate Governance & Firm Valuation. *Journal of Accounting and Public Policy*, pp. 409-434.
- Foerster, S. & Huen, B., 2004. Does corporate governance matter to Canadian investors?. *Canadian investment review*, 17(3), pp. 19-26.
- Λαζαρίδης, Θ. & Δρυμπέτας, Ε., (2011). *Εταιρική Διακυβέρνηση. Διεθνής Πρακτική και Ελληνική Εμπειρία*. Αθήνα: Σοφία.
- Μούζουλας, Σ., (2003). «Εταιρική Διακυβέρνηση (Corporate Governance)». Αθήνα: Σάκκουλα.
- Ξανθάκης, Μ., Τσιπούρη, Λ. & Σπανός, Λ., (2003). *Εταιρική Διακυβέρνηση: Έννοια και Μέθοδοι Αξιολόγησης*. Αθήνα: Παπαζήση.
- Τραυλός, Ν. Γ., 2003. «Εταιρική Διακυβέρνηση: Έννοιες και Εμπειρικά Πορίσματα». *Οικονομικός Ταχυδρόμος*, 1 2.
- Carter, D. A., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. (2003). Corporate governance, board diversity, and firm value. *Financial review*, 38(1), 33-53.
- Cornforth, C. (2002). Making sense of co-operative governance: Competing models and tensions. *Review of International Co-operation*, 95(1), 51-57.
- Daily, C. M., Dalton, D. R., & Cannella, A. A. (2003). Corporate governance: Decades of dialogue and data. *Academy of management review*, 28(3), 371-382.
- Johnson, R. A., & Greening, D. W. (1999). The effects of corporate governance and institutional ownership types on corporate social performance. *Academy of Management Journal*, 42(5), 564-576.

Wenger, E., & Kaserer, C. (1997). The German system of corporate governance-A model which should not be imitated (No. 14).

Mueller, D. C. (2006). The Anglo-Saxon approach to corporate governance and its applicability to emerging markets. *Corporate governance: an international review*, 14(4), 207-219.

Cernat, L. (2004). The emerging European corporate governance model: Anglo-Saxon, Continental, or still the century of diversity?. *Journal of European Public Policy*, 11(1), 147-166.

Kang, J. K., & Shivdasani, A. (1995). Firm performance, corporate governance, and top executive turnover in Japan. *Journal of financial economics*, 38(1), 29-58.

Lekvall, P., Gilson, R. J., Hansen, J. L., Lønfeldt, C., Airaksinen, M., Berglund, T., ... & Sjöman, E. (2014). The Nordic Corporate Governance Model. *The Nordic Corporate Governance Model*, Per Lekvall, ed., SNS Förlag, Stockholm, 14-12.

Council of Experts Concerning the Corporate Governance Code. (2015). *Japan's Corporate Governance Code*

Ελληνικό Συμβούλιο Εταιρικής Διακυβέρνησης. (2013). *Ελληνικός Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης (ΕΚΕΔ) για τις Εισηγμένες Εταιρείες*

APM Maersk. (2015). *Statutory Corporate Governance Statement*

<http://www.mol.co.jp/en/>

<http://www.zim.com/pages/default.aspx>

<http://www.maersk.com/en>

<https://www.hapag-lloyd.de/de/home.html>

<http://www.costamare.com/>

<http://www.morningstar.com/>