

Χρήστης : ██████████


[Αλλαγή στοιχείων \(/premium/members/changeprefs.asp\)](/premium/members/changeprefs.asp)

[Εξόδος \(/subs_logout.asp\)](/subs_logout.asp)

Η αρχή της αναλογικότητας στις επιχειρήσεις

Περί εταιρικής δημοκρατίας και δικαιωμάτων ψήφου

Δευτέρα, 27 Ιουλίου 2009 07:00

Τελευταία Ενημέρωση : 27/07/2009 16:24

Εμπάργκο έως : 28/07/2009 07:00,

Δημήτριος Ν. Κουφόπουλος, Σελίδα: 04 1070 λέξεις, EXECUTIVE

[\[Εφύλλισμα Εκδόσης\] \(browse.asp?publid=23&dt=27/7/2009\)](#)

Οι ευρωεκλογές έλαβαν τέλος, αφήνοντας πολλά αναπάντητα ερωτήματα για την πορεία της πολιτικής ζωής της Ευρώπης. Από τα 375 εκατομμύρια ευρωπαίων πολιτών που είχαν το δικαίωμα να ψηφίσουν για το [Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο \(search.asp?terms="Ευρωπαϊκό*Κοινοβούλιο*" or "Ευρωκοινοβούλιο*" or "European Parliament"&orderby=2\)](#) μόνο το 43%, δηλ. 162 εκατομμύρια Ευρωπαίοι άσκησαν το εκλογικό τους δικαίωμα.



Ο Δρ. Δημήτριος Ν. Κουφόπουλος

Αυτό το εξαιρετικά μεγάλο ποσοστό αποχής εμπειριχε ξεκάθαρα και σαφή μηνύματα προς όλες τις κυβερνήσεις και έφερε ξανά στο προσκήνιο ένα καίριο ζήτημα, που απασχολεί επί μονίμου βάσεως την πολιτική ζωή της Ελλάδας και αφορά την αναλογικότητα του εκλογικού νόμου. Παρά τις σχετικές συζητήσεις, τα δύο κυρίαρχα πολιτικά κόμματα συνεχώς αναζητούν τρόπους να «κατασκευάσουν» ένα νόμο ο οποίος θα προικοδοτεί το νικητή των εκλογών με επιπλέον έδρες ή μάλλον -γιατί αυτό είναι το φλέγον θέμα, τελικά- με επιπλέον δικαιώματα ψήφου για τη λήψη αποφάσεων.

Χωρίς να παραβλέπουμε το γεγονός ότι η έννοια της δημοκρατίας μπορεί να ερμηνεύεται με εντελώς ανόμοιο τρόπο σε διαφορετικά σημεία του πλανήτη μας, το θέμα που μας απασχολεί στο παρόν άρθρο είναι η δημοκρατία στον κόσμο των επιχειρήσεων.

Η [Ευρωπαϊκή Επιτροπή \(search.asp?terms="Κομισιόν" or "Ευρωπαϊκή* Επιτροπή*" or "European Commission"&orderby=2\)](#) (στο Σχέδιο Δράσης για το Εταιρικό Δίκαιο και την Εταιρική Διακυβέρνηση, το Μάιο του 2003) πρότεινε τη διεξαγωγή μιας έρευνας, με σκοπό τη μελέτη τυχόν αποκλίσεων που παρατηρούνται από την αρχή της αναλογικότητας στις εταιρείες, δηλαδή μεταξύ της συμμετοχής στο μετοχικό κεφάλαιο και του ελέγχου των εταιρειών αυτών. Η έρευνα ανατέθηκε το Σεπτέμβριο του 2006, εκπονήθηκε υπό την καθοδήγηση της Institutional Shareholder Services (ISS) και συνοδεύτηκε από εξαντλητική βιβλιογραφική έρευνα, συγκέντρωση εμπειρικών δεδομένων γύρω από το θέμα «μία μετοχή, μία ψήφος», καθώς και από μία συγκριτική νομική μελέτη, η οποία κάλυψε 16 κράτη-μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης, καθώς και την Αυστραλία, την Ιαπωνία και τις ΗΠΑ.

Στόχος της έρευνας ήταν να εντοπιστούν οι υπάρχουσες αποκλίσεις από την αναλογική σχέση της συμμετοχής στο μετοχικό κεφάλαιο και τον έλεγχο στις εισηγμένες εταιρείες στην ΕΕ, να αξιολογηθεί η οικονομική τους σημασία, καθώς και να διερευνηθεί το κατά πόσο οι αποκλίσεις αυτές έχουν επιπτώσεις στις χρηματοοικονομικές αγορές της ΕΕ. Ο Charlie McCreevy, αρμόδιος επίτροπος για την Εσωτερική Αγορά και τις Υπηρεσίες, είπε:

«Πριν από την έρευνα, δεν είχαμε σαφή εικόνα για το πώς το θέμα επηρεάζει τις ευρωπαϊκές εισηγμένες και αν έχει επιπτώσεις στις οικονομικές τους επιδόσεις. Τώρα που τα δεδομένα τέθηκαν επί τάπητος, θα εξετάσουμε με ανοιχτό μυαλό το ζήτημα του κατά πόσον υφίσταται ανάγκη παρέμβασης της Επιτροπής στο συγκεκριμένο τομέα.»

Η έρευνα εντόπισε 13 κατηγορίες περιπτώσεων απόκλισης μεταξύ συμμετοχής στο μετοχικό κεφάλαιο και δικαιωμάτων ελέγχου. Τέσσερις προσεγγίσεις ή μηχανισμοί επιτρέπουν σε κατόχους μεγάλων μπλοκ μετοχών να εξασφαλίζουν δυσανάλογες δυνατότητες ελέγχου μέσω των δικαιωμάτων ψήφου (μετοχές με πολλαπλάσια δικαιώματα ψήφου, μετοχές άνευ δικαιώματος ψήφου, προνομιούχες μετοχές άνευ δικαιώματος ψήφου και δομές «πυραμίδας»).

Υπάρχουν, ακόμη, πέντε μηχανισμοί όπου ο έλεγχος είναι «κλειδωμένος» (μετοχές με δικαίωμα προτίμησης, αποθετήρια έγγραφα, ανώτατα όρια δικαιωμάτων ψήφου, ανώτατα όρια συμμετοχής στο μετοχικό κεφάλαιο/ κατοχής μετοχών και διατάξεις περί ειδικής πλειοψηφίας) και, τέλος, τέσσερις γενικοί μηχανισμοί, όπως μετοχές ομορρυθμών/ ετερορρυθμών εταιρειών, χρυσές μετοχές, αμοιβαίες ανταλλαγές συμμετοχών και συμφωνίες μετόχων.

Πλεονεκτήματα

Ποια είναι, όμως, τα πλεονεκτήματα της αρχής «μία μετοχή, μία ψήφος»;

*** Βασική Δημοκρατική Αρχή:** Ένας μέτοχος, κάτοχος μειοψηφικού πακέτου σε μια εταιρεία με διπλά δικαιώματα ψήφου, μπορεί να αποκτήσει μετοχικό μερίδιο που του δίνει μερίδιο ελέγχου της εταιρείας, χωρίς να καταβάλει την επιπρόσθετη χρηματική αμοιβή που θα πλήρωνε κανονικά στην αγορά για την απόκτηση του ελέγχου. Αυτοί οι μειοψηφούντες μέτοχοι φροντίζουν να διατηρούν στενές σχέσεις με τη διοίκηση, γεγονός που μεταφράζεται σε ένα δίκτυο διαπλοκής μετοχικών μεριδίων και θέσεων στο δ.σ.

*** Διαφάνεια:** Στις εταιρείες όπου τα διπλά δικαιώματα ψήφου είναι εξαιρετικά διαδεδομένα, ποιος ξέρει τελικά ποιος ελέγχει την εταιρεία; Το ζήτημα αυτό αφορά τόσο τους υπαλλήλους της εν λόγω εταιρείας όσο και τις ίδιες τις κεφαλαιαγορές. Και οι δύο απαιτούν να γνωρίζουν ποιος λαμβάνει αποφάσεις για λογαριασμό τους. Είναι επίσης ζήτημα που αφορά τους μετόχους της μειοψηφίας, καθώς μόνο το δ.σ. γνωρίζει ποιος ψήφει το στηρίζουν.

Εντούτοις, δεν μπορεί να μην αναγνωριστεί το δικαίωμα των εταιρειών να καθορίζουν τη μετοχική τους δομή, η οποία σε ορισμένες περιπτώσεις εξυπηρετεί εταιρικά ζητήματα, ενώ σε άλλες απορρέει από την οικογενειακή ιστορία. Παρ' όλ' αυτά, έχει μεγάλη σημασία, και κατά τη διάρκεια των αρχικών δημόσιων προσφορών (ΙΡΟ), αλλά και μετά από αυτές, οι εταιρείες να καθιστούν τις εταιρικές τους πράξεις και εσωτερικές ρυθμίσεις δημόσιες, έτσι ώστε οι επενδυτές να είναι σε θέση να λαμβάνουν αποφάσεις έχοντας πλήρη γνώση της κατάστασης.

Μετά τη δημοσίευση της έρευνας, το Μάιο του 2007, ο επίτροπος McCreevy δήλωσε: «... δεν υφίσταται ανάγκη δράσης σε επίπεδο ΕΕ στο θέμα αυτό».

Συνοψίζοντας, στη συζήτηση «περί δημοκρατίας και ισότητας», θα ήταν ωφέλιμο να ανατρέξουμε στους αρχαίους φιλοσόφους, Πλάτωνα και Αριστοτέλη, οι οποίοι με σοφία διαχώρισαν την αριθμητική από την αναλογική (φυσική) ισότητα. Οι περισσότεροι από εμάς έχουμε στο μυαλό μας την πρώτη, σπάνια όμως μας απασχολεί η δεύτερη.

1. Μία ένωση (π.χ. μία οικογένεια ή μία εταιρεία) ελέγχει μία εταιρεία, η οποία με τη σειρά της κατέχει μερίδιο το οποίο της εξασφαλίζει τον έλεγχο μίας άλλης εταιρείας κ.ο.κ.
2. Περιορισμός βάσει του οποίου ο επενδυτής δεν μπορεί να αποκτήσει συμμετοχή σε κάποια εταιρεία, πέρα από ορισμένο ανώτατο όριο.

Στοιχεία μελέτης

Θα μπορούσαμε να συνοψίσουμε ορισμένα από τα συμπεράσματα της έρευνας ως εξής:

1. 27% των υπό μελέτη εταιρειών -από 19 χώρες- διέθεταν δομές πυραμίδας¹.
2. 24% των εταιρειών είχαν εξασφαλίσει πολλαπλάσια δικαιώματα ψήφου σε ορισμένες μετοχές (ως μέσο συγκέντρωσης ελέγχου).
3. Στη Γαλλία, τη Σουηδία, την Ουγγαρία, την Ιταλία και την Ισπανία παρατηρήθηκε η υψηλότερη συχνότητα μηχανισμών συγκέντρωσης ελέγχου.
4. Οι επενδυτές καταδικάζουν απερίφραστα τους μηχανισμούς συγκέντρωσης ελέγχου (Control Enhancing Mechanisms, CEM), υπάρχουν δε περισσότερες πιθανότητες να υποβαθμίσουν την αξία μιας εταιρείας που χρησιμοποιεί τέτοιους μηχανισμούς.
5. Στην Ελλάδα -με βάση δείγμα 31 εταιρειών- φαίνεται ότι οι κύριοι μηχανισμοί συγκέντρωσης ελέγχου είναι η δομή πυραμίδας και οι περιορισμοί συμμετοχής στο μετοχικό κεφάλαιο².

Άρθρο του Δρα ΔΗΜΗΤΡΙΟΥ Ν. ΚΟΥΦΟΠΟΥΛΟΥ*

* Ο Δρ. Δημήτριος Ν. Κουφόπουλος (BSc, MBA, PhD, MCFI, FIBC) είναι αν. καθηγητής στη Σχολή Διοίκησης του Πανεπιστημίου Μπrouνέλ (Brunel University, Ηνωμένο Βασίλειο) στη Στρατηγική των Επιχειρήσεων και διευθυντής του Ερευνητικού Κέντρου Διεθνών Επιχειρήσεων και Στρατηγικής σε Αναδυόμενες Αγορές. Παράλληλα είναι και επιστημονικός διευθυντής του ΕΠΕΔ (Ελληνικό Παρατηρητήριο Εταιρικής Διακυβέρνησης, www.hocg.eu). Στη 18χρονη ακαδημαϊκή του καριέρα έχει διδάξει σε αγγλικά και αμερικανικά πανεπιστήμια και έχει πιστοποιηθεί ως εξ αποστάσεως εκπαιδευτής. Συμμετέχει στη συντακτική επιτροπή πολλών ακαδημαϊκών περιοδικών και έχει δημοσιεύσει πλέον των ογδόντα άρθρων. Έχει συστήσει την εταιρεία συμβούλων επιχειρήσεων (Gnosis Management Consultants, www.gnosisconsultants.com), με έδρα το Λονδίνο και αντικείμενο εργασιών τη στρατηγική και εταιρική διακυβέρνηση των επιχειρήσεων.

0 minutes 0 seconds 63 milliseconds

© 1996-2009 Η ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ - Π. ΑΘΑΝΑΣΙΑΔΗΣ & ΣΙΑ Α.Ε.