

30 Μαρτίου 2020

Ενσωμάτωση των Άρθρων 3ζ, 3η, 3θ, 3ι και 14β της Οδηγίας (ΕΕ) 2017/828 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για την τροποποίηση της Οδηγίας 2007/36/ΕΚ όσον αφορά την ενθάρρυνση της μακροπρόθεσμης ενεργού συμμετοχής των μετόχων

Καλωσορίζουμε την ενσωμάτωση της Οδηγίας (ΕΕ) 2017/828 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου στο ελληνικό δίκαιο.

I. Γενικό ρυθμιστικό πλαίσιο ‘μετοχικής εποπτείας’¹ (shareholder stewardship)

Το παγκόσμιο φαινόμενο της ‘μετοχικής εποπτείας’ (shareholder stewardship) πρωτοεμφανίστηκε στο Ηνωμένο Βασίλειο με τον UK Stewardship Code (Βρετανικός Κώδικας Εποπτείας) 2010.² Ο κώδικας τροποποιήθηκε το 2012 και πιο πρόσφατα το 2020 από το Financial Reporting Council.³ Ουσιαστικά ο στόχος του Βρετανικού Κώδικα Εποπτείας είναι η μακροπρόθεσμη βελτίωση της αξίας των εταιρειών με τέτοιο τρόπο

¹ Η επιλογή του όρου ‘μετοχική εποπτεία’ βασίζεται στην ενδελεχή ανάλυση του ευρύτερου φαινομένου της εποπτείας από την εξής μελέτη: Dionysia Katelouzou *Institutional Shareholders and Corporate Governance: A Shift to Enlightened Stewardship* (Cambridge: Cambridge University Press, 2021, Forthcoming). Για μια σύντομη ανάλυση των κυριότερων ζητημάτων σχετικά με την προώθηση της μετοχικής εποπτείας στην ελληνική αγορά, βλ. Διονυσία Κατελούζου, Μετοχική Εποπτεία (Shareholder Stewardship), <http://www.syneemp.gr/assets/Shareholder%20Stewardship.pdf>.

² Ο 2010 κώδικας βασίζεται σε προηγούμενους κώδικες δεοντολογίας από το Institutional Shareholder Committee, ο παλαιότερος εκ των οποίων εκδόθηκε το 1991. Για την ιστορία του θεσμικού πλαισίου εποπτείας στο Ηνωμένο Βασίλειο: Dionysia Katelouzou and Peer Zumbansen “The New Geography of Corporate Law Production: Charting the Transnational Political Economies of Corporate Governance” (2020) (Working Paper, currently under submission). Βλ. επίσης Konstantinos Sergakis, ‘The UK Stewardship Code: Bridging the Gap Between Companies and Institutional Investors’ (2013) 47 *Revue Juridique Thémis* 109.

³ Για μια επισκόπηση των αλλαγών που επιφέρει ο νέος Κώδικας Εποπτείας και τις τυχόν επιπτώσεις κυρίως ως προς την πλευρά της ζήτησης στη λεγόμενη ‘αγορά μετοχικής εποπτείας’ (stewardship market): Dionysia Katelouzou and Eva Micheler ‘Stewardship in the UK: The Demand Side’ in Dionysia Katelouzou and Dan Puchniak (eds) *Global Shareholder Stewardship: Complexities, Challenges and Possibilities* (Cambridge: Cambridge University Press, 2021 forthcoming).

ώστε οι πάροχοι του κεφαλαίου (οι πελάτες και τελικοί δικαούχοι των θεσμικών επενδυτών) να ευημερούν επίσης.⁴ Η εποπτεία εναπόκειται κυρίως στα χέρια των θεσμικών επενδυτών αλλά και των διαχειριστών τους. Οι πληρεξούσιοι σύμβουλοι έχουν επίσης σημαντικό υποστηρικτικό ρόλο στην αποτελεσματικότητα του ρυθμιστικού πλαισίου της εποπτείας.

Σήμερα ο ορισμός της εποπτείας (stewardship) που περιέχεται στον Βρετανικό Κώδικα Εποπτείας 2020 αναφέρεται στην υπεύθυνη κατανομή, διαχείριση και επίβλεψη κεφαλαίων με στόχο τη δημιουργία μακροπρόθεσμης αξίας για τους παρόχους του κεφαλαίου, οδηγώντας σε βιώσιμα οφέλη για την οικονομία, το περιβάλλον και την κοινωνία. Ο ορισμός αυτός είναι αρκετά ευρύς αφού περιλαμβάνει κεφάλαια πέρα των μετοχών, π.χ. ομολογίες και επενδύσεις σε ακίνητη περιουσία και υποδομή. Επί της ουσίας ο νέος Βρετανικός Κώδικας Εποπτείας ενσωματώνει πτυχές της εποπτείας που σχετίζονται τόσο με την εταιρική διακυβέρνηση (μετοχική εποπτεία) όσο και με τη διαχείριση επενδύσεων (επενδυτική εποπτεία).⁵

Η μετοχική εποπτεία αναφέρεται στην μακροπρόθεσμη ενεργό συμμετοχή των θεσμικών επενδυτών και των διαχειριστών τους στις εταιρείες στις οποίες γίνονται επενδύσεις όσον αφορά ζητήματα σχετικά με την εταιρική διακυβέρνηση, στρατηγική, τη χρηματοοικονομική και μη χρηματοοικονομική απόδοση, τη διάρθρωση του κεφαλαίου κτλ.⁶ Η μετοχική εποπτεία είναι αναπόσπαστο κομμάτι της εταιρικής διακυβέρνησης και σχετίζεται με το γνωστό φαινόμενο του μετοχικού ακτιβισμού (shareholder activism).⁷ Στόχος της μετοχικής εποπτείας είναι η ενθάρρυνση των θεσμικών επενδυτών και των διαχειριστών τους να εποπτεύουν τις εταιρείες στις οποίες επενδύουν μέσω

- της διεξαγωγής εποικοδομητικού διαλόγου,

⁴ Για μια ενδελεχή μελέτη του ρόλου των μετόχων στο ρυθμιστικό πλαίσιο εποπτείας: Dionysia Katelouzou 'Reflections on the Nature of the Public Corporation in the Era of Shareholder Activism and Shareholder Stewardship'. In: Barnali Choudhury and Martin Petrin (eds) *Understanding the Company: Corporate Governance and Theory* (Cambridge University Press, 2017) pp 117-144.

⁵ Για μια ενδελεχή μελέτη του φαινομένου της εποπτείας: Dionysia Katelouzou *Institutional Shareholders and Corporate Governance: A Shift to Enlightened Stewardship* (Cambridge: Cambridge University Press, 2021, forthcoming). Βλ. επίσης Διονυσία Κατελούζου, Μετοχική Εποπτεία (Shareholder Stewardship), <http://www.syneemp.gr/assets/Shareholder%20Stewardship.pdf>.

⁶ Για τη δυναμική εξέλιξη του φαινομένου της εποπτείας: Dionysia Katelouzou 'Shareholder stewardship: a case of (re)-embedding the institutional investors and the corporation?' in Christopher Bruner and Beate Sjämfjell *Cambridge Handbook of Corporate Law, Corporate Governance and Sustainability* (Cambridge University Press, 2019).

⁷ Για μια αναλυτική μελέτη του φαινομένου του μετοχικού ακτιβισμού, ιδιαιτέρως ως προς αμοιβαία κεφάλαια κινδύνου: Dionysia Katelouzou 'Myths and Realities of Hedge Fund Activism: Some Empirical Evidence' (2013) 7 *Virginia Law & Business Review* 459-511.

- της άσκησης των δικαιωμάτων ψήφου και άλλων δικαιωμάτων που απορρέουν από τις μετοχές,
- της συνεργασίας με άλλους μετόχους, και
- της διαχείριση τυχόν συγκρούσεων συμφερόντων που σχετίζονται με την ενεργό συμμετοχή τους.

Τα μέτρα αυτά συνήθως ακολουθούν την αρχή της κλιμακούμενης προσέγγισης (escalation principle), η οποία απορρέει από το Βρετανικό Κώδικα Εποπτείας.⁸ Η μετοχική εποπτεία λοιπόν περιλαμβάνει πολλά από τα στοιχεία που τώρα ενσωματώνονται στο άρθρο 32 του Σχεδίου Νόμου ως προς την πολιτική ενεργού συμμετοχής.⁹

Θεσμικά πλαίσια μετοχικής εποπτείας αλλά και του ευρύτερου πλαισίου εποπτείας (συμπεριλαμβανομένης της επενδυτικής εποπτείας που αφορά σε ομολογίες κτλ.) βρίσκονται σήμερα σε περισσότερες από 22 χώρες παγκοσμίως και έχουν ενσωματωθεί στην ευρωπαϊκή οδηγία 2017/828.¹⁰ Αναγνωρίζουμε όμως ότι τόσο η ευρύτερη έννοια της εποπτείας όσο και η έννοια της μετοχικής εποπτείας επιδέχεται διαφορετικών ερμηνεύσεων, πρακτικών καθώς και πολιτικών για τους θεσμικούς επενδυτές και τους

⁸ Βλ. Διονυσία Κατελούζου, Μετοχική Εποπτεία (Shareholder Stewardship), <http://www.syneemp.gr/assets/Shareholder%20Stewardship.pdf>.

⁹ Για τις ομοιότητες του φαινομένου της εποπτείας και της Οδηγίας (ΕΕ) 2017/828 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για την τροποποίηση της Οδηγίας 2007/36/ΕΚ όσον αφορά την ενθάρρυνση της μακροπρόθεσμης ενεργού συμμετοχής των μετόχων: Dionysia Katelouzou 'Shareholder Stewardship Comes to Europe? The Proposed Shareholder Rights Directive' (March 2016), *Gore-Browne Special Release* (Jordans Publishing). Για την προοπτική δημιουργίας δεσμευτικών διατάξεων μετοχικής εποπτείας βλ. Iris Chiu and Dionysia Katelouzou in Hanne Borkmose (2017) *Shareholders' Duties* (Kluwer Law International, 2017), pp 131-152, και Iris Chiu and Dionysia Katelouzou "Making a Case for Regulating Institutional Shareholders' Corporate Governance Roles" (2018) *Journal of Business Law* 67.

¹⁰ Για μια ενδελεχής συγκριτική μελέτη των θεσμικών πλαισίων εποπτείας: Dionysia Katelouzou and Mathias Siems 'The Global Diffusion of Stewardship Codes' in Dionysia Katelouzou and Dan Puchniak (eds) *Global Shareholder Stewardship: Complexities, Challenges and Possibilities* (Cambridge: Cambridge University Press, 2021, Forthcoming). Η σύγκριση και μελέτη των υπάρχοντων θεσμικών πλαισίων εποπτείας αλλά και ο σχεδιασμός νέων με τη συμμετοχή τόσο των θεσμικών επενδυτών αλλά και των αρμόδιων αρχών αποτέλεσε το θέμα του 1^{ου} Παγκοσμίου Συνεδρίου Μετοχικής Εποπτείας που διοργανώθηκε από το King's College London υπό την αιγίδα του Global Shareholder Stewardship Project (Παγκόσμιο Πρόγραμμα Μετοχικής Εποπτείας). Για τα πρακτικά του συνεδρίου, βλ. Dionysia Katelouzou and Henning Jacobsen, *Global Shareholder Stewardship Conference* (23-4 September 2019, Conference report) <<https://www.kcl.ac.uk/law/assets/docs/global-shareholder-stewardship-conference-final-report.pdf>>. Για περισσότερες πληροφορίες για το Παγκόσμιο Πρόγραμμα Μετοχικής Εποπτείας, βλ. <https://www.kcl.ac.uk/research/global-shareholder-stewardship>

διαχειριστές περιουσιακών στοιχείων.¹¹ Για αυτό το λόγο, θεωρούμε ότι η ανάπτυξη των πρακτικών μετοχικής εποπτείας (shareholder stewardship) και ενεργού συμμετοχής (shareholder engagement) πρέπει να πραγματοποιηθεί σε ένα ευέλικτο νομοθετικό πλαίσιο το οποίο θα επιτρέπει στους φορείς της αγοράς να ενσωματώσουν σταδιακά τις αρχές της μετοχικής εποπτείας και ενεργού συμμετοχής έτσι ώστε να εκπληρώσουν το ρόλο τους και να τηρήσουν όχι μόνο το γράμμα αλλά και το πνεύμα των διατάξεων του παρόντος Σχεδίου Νόμου.

Οποιαδήποτε ιδιωτική πρωτοβουλία από τον τομέα των θεσμικών επενδυτών ή των διαχειριστών περιουσιακών στοιχείων ή από σχετικούς φορείς (π.χ. Λέσχη Μη Εκτελεστικών Μελών Διοικητικών Συμβουλίων, Ένωση Θεσμικών Επενδυτών) για τη διαμόρφωση αρχών μετοχικής εποπτικής συμπεριφοράς (σε αυτορρυθμιστικό πλαίσιο) ή ενός κώδικα δεοντολογίας θα επέτρεπε τη σταδιακή αποδοχή και αποδοχή των υποχρεώσεων που απορρέουν από τις διατάξεις του παρόντος Σχεδίου Νόμου, προσφέροντας παράλληλα την απαραίτητη ευελιξία στη διαμόρφωση πρακτικών μετοχικής εποπτείας στην ελληνική αγορά. Σταδιακά τέτοιες ιδιωτικές πρωτοβουλίες θα μπορούσαν να οδηγήσουν στην ενθάρυνση όχι μόνο μετοχικής αλλά και επενδυτικής εποπτείας, κάποιες εκφάνσεις της οποίας ενσωματώνονται στα άρθρα 33, 34 και 35 του παρόντος Σχεδίου Νόμου.¹²

Έν απουσία τέτοιων πρωτοβουλιών, προτείνουμε την εφαρμογή του παρόντος Σχεδίου Νόμου με την απαραίτητη ευελιξία στο πεδίο των προβλεπόμενων μέτρων και κυρώσεων καθώς και την εισαγωγή μεταβατικής περιόδου για το άρθρο 36. Είναι σημαντικό να επισημανθεί ότι η ενσωμάτωση και εφαρμογή πρακτικών μετοχικής εποπτείας εξαρτάται από το στυλ επενδυτικής τακτικής και η τήρηση των διατάξεων του παρόντος Σχεδίου Νόμου συνίσταται να λάβει χώρα μέσα σε ένα ανάλογο πλαίσιο αναγνώρισης αυτού του γεγονότος.

II. Ενσωμάτωση των Άρθρων 3ζ, 3η, 3θ, 3ι και 14β της Οδηγίας 2017/828

Το Σχέδιο Νόμου ενσωματώνει τα άρθρα 3ζ, 3η, 3θ και 3ι της Οδηγίας χωρίς ιδιαίτερες παραλλαγές, ακολουθώντας το παράδειγμα των περισσότερων κρατών-μελών σε αυτό το

¹¹ Dionysia Katelouzou and Dan Puchniak 'Diversity in Stewardship' in Dionysia Katelouzou and Dan Puchniak (eds) *Global Shareholder Stewardship: Complexities, Challenges and Possibilities* (Cambridge: Cambridge University Press, 2021, Forthcoming).

¹² Περαιτέρω για αυτή τη δυναμική εξέλιξη του ρυθμιστικού πλαισίου της εποπτείας, βλ. Dionysia Katelouzou *Institutional Shareholders and Corporate Governance: A Shift to Enlightened Stewardship* (Cambridge: Cambridge University Press, 2021, forthcoming).

ζήτημα.¹³ Θεωρούμε ότι η πιστή ενσωμάτωση της Οδηγίας θα δώσει τη δυνατότητα στους θεσμικούς επενδυτές, τους διαχειριστές περιουσιακών στοιχείων και τους πληρεξουσίου συμβούλους να αναπτύξουν πρακτικές μετοχικής εποπτείας τους μόνο εφόσον οι ανάλογες κυρώσεις περιοριστούν στην παρούσα φάση στο πλαίσιο της δημόσιας επίπληξης και την επιβολή χαμηλών προστίμων. Αυτή η πρόταση δικαιολογείται δεδομένου του νεωτερισμού των συγκεκριμένων διατάξεων στην ελληνική αγορά καθώς και της ανάγκης σταδιακής – και όχι απότομης – προσαρμογής στο πρωτόγνωρο για την ελληνική αγορά ρυθμιστικό πλαίσιο μετοχικής εποπτείας. Οι συγκεκριμένες διατάξεις αφορούν στην ανάπτυξη μίας σειράς πολιτικών και δημοσιοποιήσεων σχετικών με τη μετοχική και επενδυτική εποπτεία οι οποίες θα πρέπει πρώτα να ενσωματωθούν στις πρακτικές αγοράς και έπειτα να μπορέσουν να αναπτυχθούν σε επίπεδα αντίστοιχα των ξένων αγορών. Υπό αυτό το πρίσμα, θεωρούμε ότι οι προβλεπόμενες κυρώσεις δεν θα πρέπει να δημιουργήσουν ένα αντιπαραγωγικό πλαίσιο για την ανάπτυξη πολιτικών και δημοσιοποιήσεων μετοχικής εποπτείας που μπορεί εκ πρώτης όψεως να μην ανταποκρίνονται πλήρως στο συγκεκριμένο νομοθετικό πλαίσιο. Παραθέτουμε κάτωθι αναλυτικά σχόλια ανά άρθρο.

Άρθρο 32: Πολιτική ενεργού συμμετοχής

Η ενεργός συμμετοχή των θεσμικών επενδυτών και των διαχειριστών περιουσιακών στοιχείων είναι ένα αναπόσπαστο κομμάτι της *μετοχικής εποπτείας*, η ενσωμάτωση και η εφαρμογή της οποίας στην επενδυτική στρατηγική εξαρτάται αναπόφευκτα από το στυλ της επενδυτικής τακτικής. Για παράδειγμα, ένας θεσμικός επενδυτής που διαχειρίζεται ίδια κεφάλαια και emπίπτει στο πεδίο εφαρμογής του Σχεδίου Νόμου δε μπορεί να ενσωματώσει και να ασκήσει με τον ίδιο τρόπο την πολιτική ενεργού συμμετοχής όπως μία ένας θεσμικός επενδυτής που διαχειρίζεται ξένα κεφάλαια, για παράδειγμα μια Ανώνυμη Εταιρεία Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Α.Ε.Δ.Α.Κ) ή μια Ανώνυμη Εταιρία Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (Α.Ε.Π.Ε.Υ.).¹⁴ Επιπρόσθετα, τόσο οι θεσμικοί επενδυτές όσο και οι διαχειριστές περιουσιακών στοιχείων εφαρμόζουν

¹³ Για μία επισκόπηση της ενσωμάτωσης των διατάξεων της οδηγίας σε διάφορα κράτη-μέλη: Dionysia Katelouzou and Konstantinos Sergakis, 'When Harmonisation is not Enough: Shareholder Stewardship in the European Union' (2020) (Working Paper, currently under submission).

¹⁴ Διονυσία Κατελούζου, Μετοχική Εποπτεία (Shareholder Stewardship), <http://www.syneemp.gr/assets/Shareholder%20Stewardship.pdf>. Για μια εκτενής ανάλυση των δυνατοτήτων εποπτείας διαφόρων θεσμικών επενδυτών και διαμεσολαβητών, μεταξύ των οποίων και κεφάλαια αντιστάθμισης κινδύνου, βλ. Dionysia Katelouzou, 'Hedge Fund Activism and Shareholder Stewardship: Incompatible, Reciprocal or Something in Between?' (Working Paper) και Dionysia Katelouzou *Institutional Shareholders and Corporate Governance: A Shift to Enlightened Stewardship* (Cambridge: Cambridge University Press, 2021, Forthcoming).

διάφορες επενδυτικές πρακτικές και μεθοδολογές και έχουν διαφορετικές προτιμήσεις ως προς το βαθμό και τρόπο συμμετοχής τους στις εταιρείες που επενδύουν. Κατά συνέπεια, ένα ρυθμιστικό πλαίσιο μετοχικής εποπτείας για να είναι αποτελεσματικό πρέπει να αναγνωρίζει ότι η ανάπτυξη και ενσωμάτωση της ενεργού συμμετοχής δε μπορεί να γίνει με απόλυτα ομοιόμορφο τρόπο από τους θεσμικούς επενδυτές και διαχειριστές περιουσιακών στοιχείων. Για αυτό το λόγο η εισαγωγή της αρχής της «συμμόρφωσης ή εξήγησης» (comply or explain) από την παράγραφο 3 του άρθρου 32 είναι κομβικής σημασίας. Εξίσου σημαντικό είναι να επισημανθεί ότι η δυνατότητα παρέκκλισης από τις υποχρεώσεις του άρθρου 32 πρέπει να θεωρείται εξίσου έγκυρη εφόσον συνοδεύεται με τη σαφή και αιτιολογημένη εξήγηση.¹⁵ Μολονότι οι εξηγήσεις θα πρέπει να αντικατοπτρίζουν τα διαφορετικά επενδυτικά μοντέλα και εκφάνσεις της ενεργού συμμετοχής αναγνωρίζοντας τις αρχές της ευελιξίας και της πολυμορφίας, το γράμμα και πνεύμα του άρθρου 32 δε θα πρέπει να καταστρατηγείται.¹⁶

Μία ακόμη πρόκληση για την αποτελεσματικότητα του άρθρου 32 και την εφαρμογή της ενεργού συμμετοχής τόσο για τους θεσμικούς επενδυτές όσο και για τους διαχειριστές περιουσιακών στοιχείων είναι η παρακολούθηση και η αξιολόγηση της μη χρηματοοικονομικής απόδοσης καθώς και του κοινωνικού και περιβαλλοντικού αντικτύπου και της καλής εταιρικής διακυβέρνησης των εταιρειών (π.χ. αρχή ανεξαρτησίας, αρχή πολυμορφίας).¹⁷ Οι συγκεκριμένοι στόχοι παρουσιάζουν σημαντικές και διαφορετικές εκφάνσεις οι οποίες δεν μπορούν να αποκωδικοποιηθούν και να αξιολογηθούν με τον ίδιο τρόπο από όλους τους θεσμικούς επενδυτές και διαχειριστές περιουσιακών στοιχείων. Η εν προκειμένω δυσκολία πηγάζει από τη μη εναρμόνιση συγκεκριμένων κριτηρίων που δεν εφάπτονται χρηματοοικονομικών στοιχείων, όπως περιβαλλοντικοί και κοινωνικοί παράγοντες. Η άσκηση της πολιτικής ενεργού

¹⁵ Για μια αναλυτική μελέτη του φαινομένου του comply or explain: Konstantinos Sergakis, 'Deconstruction and Reconstruction of the "Comply or Explain" principle in EU capital markets' (2015) 5(3) *Accounting, Economics and Law: A Convivium* 233; 'EU Corporate Governance: A New Supervisory Mechanism for the "Comply or Explain" Principle?' (2013) 3 *European Company and Financial Law Review* 394.

¹⁶ Διονυσία Κατελούζου, Μετοχική Εποπτεία (Shareholder Stewardship), <http://www.syneemp.gr/assets/Shareholder%20Stewardship.pdf>

¹⁷ Περαιτέρω για πώς η εποπτεία μπορεί να ενθαρύνει τη βιώσιμη χρηματοδότηση και την πράσινη ανάπτυξη, βλ. Dionysia Katelouzou and Alice Klettner 'Sustainable Finance and Stewardship: Unlocking Stewardship's Sustainability Potential' in Dionysia Katelouzou and Dan Puchniak (eds) *Global Shareholder Stewardship: Complexities, Challenges and Possibilities* (Cambridge: Cambridge University Press, 2021, Forthcoming).

συμμετοχής εξαρτάται επίσης από τη σταδιακή τυποποίηση αυτού του τύπου πληροφοριών από τις εταιρείες.¹⁸

Οι παρούσες πρωτοβουλίες σε παγκόσμιο και ευρωπαϊκό επίπεδο θα βοηθήσουν σημαντικά προς την περαιτέρω ανάπτυξη πολιτικών ενεργού συμμετοχής και γενικότερης μετοχικής εποπτείας. Σε αυτό το συνεχώς μεταβαλλόμενο περιβάλλον, η πολιτική ενεργού συμμετοχής αλλά και το γενικότερο ρυθμιστικό πλαίσιο μετοχικής εποπτείας πρέπει να εφαρμοστεί μέσα σε ένα πλαίσιο μέγιστης ευελιξίας και συνεχούς επαναπροσδιορισμού.

Άρθρο 33: Επενδυτική στρατηγική θεσμικών επενδυτών και συμφωνίες με τους διαχειριστές περουνσιακών στοιχείων

Η διάταξη για την επενδυτική στρατηγική των θεσμικών επενδυτών και για τις συμφωνίες με τους διαχειριστές περουνσιακών στοιχείων είναι ευπρόσδεκτη καθώς θα αυξήσει τη διαφάνεια των δραστηριοτήτων σε αυτό τον τομέα. Η διάταξη αυτή αποτελεί μέρος της ευρύτερης επενδυτικής εποπτείας.¹⁹ Η γνωστοποίηση των πληροφοριών που προβλέπονται στην παράγραφο 2 όμως δεν μπορεί να πραγματοποιηθεί με ομοιογενή και γενικευμένο τρόπο, καθώς οι επενδυτικές στρατηγικές και οι εν λόγω συμφωνίες αντικατοπτρίζουν τα διαφορετικά επενδυτικά μοντέλα και δραστηριότητες των θεσμικών επενδυτών. Οποιαδήποτε ιδιωτική πρωτοβουλία από τον τομέα των θεσμικών επενδυτών ή σχετικούς φορείς (π.χ. Λέσχη Μη Εκτελεστικών Μελών Διοικητικών Συμβουλίων, Ένωση Θεσμικών Επενδυτών) για τη διαμόρφωση αρχών επενδυτικής εποπτείας (σε αυτορρυθμιστικό πλαίσιο) ή ενός κώδικα δεοντολογίας θα επέτρεπε την καλύτερη ενσωμάτωση των υποχρεώσεων που απορρέουν από τις διατάξεις του παρόντος Σχεδίου Νόμου καθώς και την πιο αποτελεσματική εφαρμογή τους.

Αξιοσημείωτη είναι η έννοια της μεσο- και μακροπρόθεσμης προσέγγισης των θεσμικών επενδυτών ως προς την χρηματοοικονομική και μη χρηματοοικονομική απόδοση της εταιρείας. Η μέθοδος, χρονικός ορίζοντας και σταδιακή αποδοχή μακροπρόθεσμων στόχων στον τομέα των θεσμικών επενδύσεων είναι από τις μεγαλύτερες προκλήσεις για

¹⁸ Περαιτέρω για τα θεσμικά βήματα ως προς μία πιο βιώσιμη και πράσινη εταιρική διακυβέρνηση, βλ. Dionysia Katelouzou and Peer Zumbansen “Transnational Corporate Governance: The State of the Art and Twenty-First Century Challenges” in Peer Zumbansen (ed.) *Oxford Handbook of Transnational Law* (Oxford University Press, forthcoming 2020), also available at <https://ssrn.com/abstract=3536488>.

¹⁹ Βλ. Dionysia Katelouzou *Institutional Shareholders and Corporate Governance: A Shift to Enlightened Stewardship* (Cambridge: Cambridge University Press, 2021, Forthcoming).

τους συγκεκριμένους φορείς. Ιδιαίτερη προσοχή συνίσταται λοιπόν στην προετοιμασία της γνωστοποίησης της συγκεκριμένης πληροφορίας αναλόγως του προφίλ και της διάρκειας υποχρεώσεων του θεσμικού επενδυτή.²⁰

Άρθρο 34: Διαφάνεια των διαχειριστών περυσιακών στοιχείων

Η γνωστοποίηση των πληροφοριών κατά το άρθρο 34 από τους διαχειριστές περυσιακών στοιχείων προς τους θεσμικούς επενδυτές με τους οποίους έχουν συνάψει συμφωνία (κατά το άρθρο 33) είναι καίριας σημασίας. Οι συγκεκριμένες πληροφορίες δύνανται να αποτελέσουν την κινητήρια δύναμη για τους θεσμικούς επενδυτές έτσι ώστε να μπορέσουν να αλληλεπιδράσουν με τους διαχειριστές περυσιακών στοιχείων με έναν παραγωγικό τρόπο, ο οποίος θα συμβάλει στη βελτίωση των προσφερόμενων υπηρεσιών τόσο από διαχειριστές προς τους θεσμικούς επενδυτές όσο και από τους θεσμικούς επενδυτές προς τους δικαιούχους. Η επίτευξη μεγαλύτερης διαφάνειας στις σχετικές συμφωνίες θα συμβάλει στην προώθηση τόσο της μετοχικής ός και της επενδυτικής εποπτείας στην ελληνική αγορά.²¹

Οποιαδήποτε ιδιωτική πρωτοβουλία από τον τομέα των διαχειριστών περιουσιακών στοιχείων ή σχετικούς φορείς (π.χ. Λέσχη Μη Εκτελεστικών Μελών Διοικητικών Συμβουλίων, Ένωση Θεσμικών Επενδυτών) για τη διαμόρφωση αρχών *επενδυτικής εποπτείας* (σε αυτορρυθμιστικό πλαίσιο) ή ενός κώδικα δεοντολογίας θα επέτρεπε την καλύτερη ενσωμάτωση των υποχρεώσεων που απορρέουν από τις διατάξεις του παρόντος Σχεδίου Νόμου και την πιο αποτελεσματική εφαρμογή τους.

Άρθρο 35: Διαφάνεια πληρεξουσίων συμβούλων

Η διάταξη για τη διαφάνεια των πληρεξουσίων συμβούλων είναι ευπρόσδεκτη καθώς ο ρόλος που οι πληρεξούσιοι σύμβουλοι διαδραματίζουν στην κεφαλαιαγορά είναι σημαντικός. Προς τήρηση της συγκεκριμένης διάταξης, συνιστούμε την εφαρμογή του κώδικα δεοντολογίας Best Practice Principles for Shareholder Voting Research,²² ο οποίος δίνει τη δυνατότητα στους συμβούλους να καλύψουν ένα μεγάλο φάσμα πληροφοριών, διατηρώντας ένα ευέλικτο σύστημα κανόνων. Οι πληρεξούσιοι σύμβουλοι

²⁰ Για ανάλογη προβληματική στο πλαίσιο της μετοχικής εποπτείας βλ. Διονυσία Κατελούζου, Μετοχική Εποπτεία (Shareholder Stewardship), <http://www.syneemp.gr/assets/Shareholder%20Stewardship.pdf>

²¹ Dionysia Katelouzou *Institutional Shareholders and Corporate Governance: A Shift to Enlightened Stewardship* (Cambridge: Cambridge University Press, 2021, Forthcoming).

²² <https://bppgrp.info>.

δύνανται να κάνουν χρήση του δικαιώματος παρέκκλισης από τις συστάσεις του κώδικα δεοντολογίας. Μία τέτοια επιλογή δεν πρέπει να εκλαμβάνεται ως ελλιπής ή αναποτελεσματική πρακτική. Καθίσταται απαραίτητη η ευελιξία και σταδιακή προσαρμογή στην παρουσίαση των πληροφοριών που πρέπει να δημοσιεύονται σύμφωνα με την παράγραφο 2 στο πλαίσιο της διαμόρφωσης των ερευνητικών και συμβουλευτικών δραστηριοτήτων και των σχετικών με τις ψήφους συστάσεών τους,²³ καθώς οι πληρεξούσιοι σύμβουλοι έχουν διαφορετικό μέγεθος, φάσμα δραστηριοτήτων, πολιτικές, μεθοδολογίες και μοντέλα.

Άρθρο 36: Αρμόδια αρχή – μέτρα και κυρώσεις

Καλωσορίζουμε την ενσωμάτωση του άρθρου 14β της Οδηγίας καθώς και την αρμοδιότητα της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς για την εποπτεία της τήρησης των διατάξεων των άρθρων 26 έως 35 του παρόντος σχεδίου νόμου (παράγραφος 1). Θεωρούμε ότι η μη τήρηση των υποχρεώσεων που απορρέουν από τις διατάξεις των άρθρων 26 έως 35 δεν παρουσιάζει την ίδια επικινδυνότητα για τη σταθερότητα της κεφαλαιαγοράς ούτε εγείρει τα ίδια ερωτήματα σε θέματα νομιμότητας και τήρησης των διατάξεων όπως άλλες διατάξεις που εμπίπτουν στο δίκιο της κεφαλαιαγοράς.²⁴ Συνεπώς η γενικευμένη εφαρμογή επιβολής επίπληξης ή προστίμου μέχρι 5 εκατομμύρια ευρώ δε δικαιολογείται. Κατά συνέπεια, προτείνουμε μια διαφοροποίηση των κυρώσεων βασισμένη στην ακόλουθη ανάλυση:

- Τα άρθρα 26 έως 31 δικαιολογούν την επιβολή επίπληξης ή προστίμου αλλά πολύ χαμηλότερου ανώτατου ορίου. Μια συγκριτική ανάλυση με την ενσωμάτωση των διατάξεων σε αλλά εθνικά δίκαια αναδεικνύει την επιλογή των περισσότερων κρατών-μελών να μην προβλέψουν κανενός είδους κύρωσης. Σε περίπτωση που προβλέπεται η επιβολή διοικητικών κυρώσεων, χώρες όπως η Ισπανία προβλέπουν απλώς την αρμοδιότητα της επιτροπής κεφαλαιαγοράς, χωρίς να

²³ Αξίζει να σημειωθεί ότι πολλοί πληρεξούσιοι σύμβουλοι δεν παρέχουν συστάσεις σχετικές με τις ψήφους των πελατών τους. Κατά συνέπεια, η ευελιξία στη δημοσιοποίηση των συγκεκριμένων πληροφοριών καθίσταται απαραίτητη.

²⁴ Για παράδειγμα, βλέπε άρθρο 66 του παρόντος σχεδίου νόμου αναφορικά με την επιβολή διοικητικών κυρώσεων σε σχέση με την παραβίαση των διατάξεων του κανονισμού 2017/1129. Για μια ενδελεχή ανάλυση των επιχειρημάτων υπέρ των διοικητικών κυρώσεων και μέτρων στο δίκαιο της κεφαλαιαγοράς: Konstantinos Sergakis *The Law of Capital Markets in the EU* (Palgrave Macmillan Corporate and Financial Law series, 2018); *La transparence des sociétés cotées en droit européen [The transparency of listed companies in EU law]* (Tome 41, Bibliothèque de l'Institut de Recherche Juridique de la Sorbonne-IRJS Éditions, 2013); 'The Relevance of Time in Framing the Sanctions Framework for Defective Disclosure' (2017) 3 *European Business Law Review* 331.

συγκεκριμενοποιούν τις διοικητικές κυρώσεις ή τα μέτρα που μπορεί να επιβληθούν.²⁵ Η Ιταλία προβλέπει την επιβολή προστίμων από 10.000 έως 150.000 ευρώ σε φυσικά ή νομικά πρόσωπα για τη μη τήρηση των διατάξεων σχετικά με το δικαίωμα ψήφου επί της έκθεσης αποδοχών (άρθρο 9B της Οδηγίας) και τη διαφάνεια των συναλλαγών συνδεδεμένων μερών (άρθρο 9Γ της Οδηγίας). Η έλλειψη αναγνώρισης αρμοδιοτήτων στις επιτροπές κεφαλαιαγοράς για την τήρηση των διατάξεων της οδηγίας ανά την Ευρώπη υποδεικνύει ότι τα πρόστιμα που μπορεί να επιβληθούν θα πρέπει να είναι αναλόγως χαμηλά.

- Τα άρθρα 32 έως 35 συμβάλλουν στη διαφάνεια των θεσμικών επενδυτών, των διαχειριστών περιουσιακών στοιχείων και των πληρεξουσίων συμβούλων. Ταυτόχρονα, διαμέσου των υποχρεώσεων ανάπτυξης και δημοσιοποίησης πολιτικών για την ενεργό συμμετοχή καθώς και της δημοσιοποίησης επενδυτικής στρατηγικής και διαφάνειας, η Οδηγία έχει ως απώτερο σκοπό τη διαρκή ενεργοποίηση των συγκεκριμένων παραγόντων της κεφαλαιαγοράς με στόχο μακροπρόθεσμα οικονομικά οφέλη τόσο για τους μετόχους όσο και για τους πάροχους κεφαλαίων και την ευρύτερη οικονομία στο πλαίσιο της μετοχικής εποπτείας. Κατά συνέπεια, σε αντίθεση με την επιβολή διοικητικών προστίμων, η επιβολή επίπληξης συνάδει περισσότερο με την ιδιαιτερότητα των διατάξεων 32 έως 35 οι οποίες συμβάλλουν στην ενθάρρυνση της μακροπρόθεσμης ενεργού συμμετοχής των μετόχων και μεγαλύτερης διαφάνειας σε όλη την επενδυτική αλυσίδα.

Η επιβολή προστίμων αναφορικά με τα άρθρα 32 έως 35 δε συνάδει με τους απώτερους στόχους της οδηγίας καθώς θα μετατρέψει τις συγκεκριμένες διατάξεις σε ένα διαρκή παράγοντα ενδεχόμενης ευθύνης,²⁶ και θα εμποδίσει τη σταδιακή ανάπτυξη σωστών πρακτικών γύρω από θέματα δημοσιοποίησης πολιτικών για την ενεργό συμμετοχή καθώς και της δημοσιοποίησης επενδυτικής στρατηγικής και διαφάνειας.²⁷

²⁵ Στις ακόλουθες περιπτώσεις: εξακρίβωση των στοιχείων των μετοχών (άρθρο 3Α), διαβίβαση πληροφοριών (άρθρο 3Β), διευκόλυνση της άσκησης των δικαιωμάτων των μετοχών (άρθρο 3Γ) και δικαίωμα ψήφου επί της έκθεσης αποδοχών (άρθρο 9Β).

²⁶ Konstantinos Sergakis, 'Legal Versus Social Enforcement' in Hanne Birkmose and Konstantinos Sergakis (ed), *Enforcing Shareholder Duties* (Edward Elgar, 2019) 143.

²⁷ *ibid.* Dionysia Katelouzou and Konstantinos Sergakis, 'Enforcement of Shareholder Stewardship', in Dionysia Katelouzou and Dan Puchniak (ed), *Global Shareholder Stewardship: Regulating the Rise of Institutional Investors* (Cambridge: Cambridge University Press, 2021 forthcoming), also available https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3564266.

Δεδομένου του σχετικώς πρωτόγνωρου φαινομένου της μετοχικής και επενδυτικής εποπτείας στην Ελλάδα καθώς και του εμβρικού χαρακτήρα των συγκεκριμένων διατάξεων για την ελληνική αγορά,²⁸ θεωρούμε ότι η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς θα πρέπει να περιοριστεί στη δημόσια επίπληξη των θεσμικών επενδυτών, διαμεσολαβητών και πληρεξουσίων που δεν τηρούν τις διατάξεις των άρθρων 32 έως 35 και να περιοριστεί στην επιβολή προστίμου μόνο για την πλήρη παραβίασή τους. Η επίπληξη, η οποία θα πρέπει να είναι **δημόσια**, θα επιτρέψει σε άλλους παράγοντες της κεφαλαιαγοράς (*market enforcement*) καθώς και διάφορους κοινωνικούς φορείς (*social enforcement*) να ασκήσουν κριτική και πίεση προς παραβατικές συμπεριφορές έτσι ώστε να συμβάλλουν με έναν πιο αποτελεσματικό τρόπο στην παρότρυνση των παραβατικών φορέων να τηρήσουν τις διατάξεις των άρθρων 32 έως 35.²⁹ Η αρμοδιότητα της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς να επιβάλλει πρόστιμα ενέχει τον επιπρόσθετο κίνδυνο μετατόπισης της προσοχής των φορέων της αγοράς από τον συνεχή διάλογο και την πίεση που πρέπει να ασκούν ο ένας στον άλλο στην αρμοδιότητα της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς η οποία μπορεί, υπό αυτές τις συνθήκες, να λειτουργήσει ως ένα υποκατάστατο της αλληλεπίδρασης και συνεργασίας των φορέων της αγοράς. Περαιτέρω προβλήματα μπορούν να δημιουργηθούν εάν η επιτροπή δεν επιβάλει κάποιο πρόστιμο, δίνοντας την εντύπωση σε φορείς της αγοράς ότι η συνολική στάση κάποιου φορέα δεν παρέχει πρόσφορο έδαφος για περαιτέρω κριτική και αλληλεπίδραση, μειώνοντας έτσι την επιθυμητή επικοινωνία μεταξύ διαφόρων φορέων. Κατά συνέπεια, η γενικευμένη επιβολή προστίμων δύναται να δημιουργήσει ένα άκρως αντιπαραγωγικό πλαίσιο αγοράς το οποίο θα μειώσει σημαντικά τα επιθυμητά αποτελέσματα της οδηγίας 217/828.³⁰

Χαρακτηριστικά παραδείγματα, που δικαιολογούν την επιβολή προστίμου σε εξαιρετικές περιπτώσεις, είναι τα ακόλουθα:

²⁸ Όπως επίσης επισημαίνεται στην αιτιολογική έκθεση του παρόντος Σχεδίου Νόμου σχετικά με τους μικρότερους και λιγότερο κι ειδικευμένους θεσμικούς επενδυτές για τους οποίους κρίνεται θεμελιώδης η θεσμοθέτηση μίας ελάχιστης σειράς νομικών απαιτήσεων (σελίδα 14): http://www.opengov.gr/minfin/wp-content/uploads/downloads/2020/03/ΣΝ_εταιρική_ΑΙΤΙΟΛΟΓΙΚΗ_v-6-3-20_CLEAN-final-1-12.03.2020.pdf.

²⁹ Για μια ενδελεχώς ανάλυση των δυνατοτήτων επιβολής κυρώσεων από την αγορά ή κοινωνικούς φορείς στο πλαίσιο της εποπτείας, βλ. Dionysia Katelouzou and Konstantinos Sergakis, 'Enforcement of Shareholder Stewardship', in Dionysia Katelouzou and Dan Puchniak (ed), *Global Shareholder Stewardship: Regulating the Rise of Institutional Investors* (Cambridge University Press, 2021) forthcoming.

³⁰ *ibid.*

- όταν οι θεσμικοί επενδυτές και οι διαχειριστές περιουσιακών στοιχείων δεν δημοσιοποιούν καμία επεξήγηση σχετικά με τους λόγους για τους οποίους επέλεξαν να μη συμμορφωθούν με τις απαιτήσεις του άρθρου 32,
- όταν οι θεσμικοί επενδυτές δεν προβαίνουν σε γνωστοποίηση στο κοινό της επενδυτικής τους στρατηγικής καθώς και τις πληροφορίες της παραγράφου 2 του άρθρου 33,
- όταν οι διαχειριστές περιουσιακών στοιχείων δε γνωστοποιούν στο θεσμικό επενδυτή (με τον οποίον έχουν συνάψει τις συμφωνίες που αναφέρονται στο άρθρο 33) σύμφωνα με το άρθρο 34, και
- όταν οι πληρεξούσιοι σύμβουλοι δεν παρέχουν εξήγηση για τους λόγους για τους οποίους δεν εφαρμόζουν τον κώδικα δεοντολογίας ή δε γνωστοποιούν δημοσίως τις πληροφορίες που προβλέπει η παράγραφος δύο του άρθρου 35.³¹

Θεωρούμε ότι η επιβολή προστίμων για αυτές τις παραβάσεις πρέπει να είναι ενός συμβολικού χρηματικού ποσού δεδομένης και της αντίστοιχης αντιμετώπισης των συγκεκριμένων διατάξεων στο πλαίσιο ενσωμάτωσης της οδηγίας σε άλλα κράτη-μέλη.³² Για παράδειγμα, η Ολλανδία προβλέπει επιβολή προστίμου μέχρι 20.000 ευρώ και η Ιταλία από 2.500 ευρώ μέχρι 150.000 ευρώ. Η Γαλλία δίνει τη δυνατότητα για αίτηση διαταγής στον πρόεδρο του πρωτοδικείου με πιθανή την επιβολή προστίμου (χωρίς να συγκεκριμενοποιεί το ποσό) έτσι ώστε οι φορείς που δεν τηρούν τις αντίστοιχες διατάξεις να προβούν προς την τήρησή τους. Αξίζει επίσης να σημειωθεί ότι τα περισσότερα κράτη-μέλη δεν προβλέπουν καμία επιβολή προστίμου για τις συγκεκριμένες διατάξεις, όπως το Ηνωμένο Βασίλειο, το Βέλγιο,³³ το Λουξεμβούργο και η Ισπανία. Κατά συνέπεια, προτείνουμε την εξής αναδιατύπωση της παραγράφου 2 του άρθρου 36:

«2. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς επιβάλλει δημόσια επίπληξη ή πρόστιμο μέχρι 150.000 ευρώ σε περίπτωση μη τήρησης των υποχρεώσεων που απορρέουν από τις διατάξεις των άρθρων 25 έως 31 του παρόντος ή του Εκτελεστικού Κανονισμού (ΕΕ) 2018/1212 της Επιτροπής, και δημόσια επίπληξη ή πρόστιμο μέχρι 20.000 ευρώ σε περίπτωση μη τήρησης των υποχρεώσεων που απορρέουν από τις διατάξεις των

³¹ *ibid.*

³² Για μία ενδελεχή ανάλυση των υπολοίπων εθνικών δικαίων και την ενσωμάτωση των διατάξεων της οδηγίας σε αυτά: Dionysia Katelouzou and Konstantinos Sergakis, 'Enforcement of Shareholder Stewardship', in D. Katelouzou and D. Puchniak (ed), *Global Shareholder Stewardship: Regulating the Rise of Institutional Investors* (Cambridge University Press, 2021 forthcoming), also available https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3564266.

³³ Το οποίο δίνει μόνο την αρμοδιότητα στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς να εξασφαλίσει τη σωστή εκτέλεση των διατάξεων.

άρθρων 32 έως 35 του παρόντος ή του Εκτελεστικού Κανονισμού (ΕΕ) 2018/1212 της Επιτροπής».

Άρθρο 78 Έναρξη Ισχύος

Τέλος, βάση της παραπάνω ανάλυσής μας για το σχετικώς πρωτόγνωρο φαινόμενο της μετοχικής και επενδυτικής εποπτείας στην Ελλάδα, προτείνουμε την εισαγωγή μεταβατικής περιόδου (1 έτος) για τις κυρώσεις και μέτρα που προβλέπονται στο άρθρο 36.

III. Περαιτέρω προτάσεις για την ενίσχυση του ρυθμιστικού πλαισίου της μετοχικής εποπτείας μέσω των Διατάξεων για την Εταιρική Διακυβέρνηση Αωνόμων Εταιρειών του Σχεδίου Νόμου

Για την μεγαλύτερη αποτελεσματικότητα της εισαγωγής και εφαρμογής του ρυθμιστικού πλαισίου μετοχικής εποπτείας στην ελληνική αγορά προτείνουμε τις εξής αλλαγές στις διατάξεις για την εταιρική διακυβέρνηση αωνόμων εταιρειών του παρόντος Σχεδίου Νόμου.

1. Στο άρθρο 4(1) (**Πολιτική καταλληλότητας των μελών διοικητικού συμβουλίου**) προτείνουμε την ακόλουθη διατύπωση: «*Η Εταιρεία διαθέτει και δημοσιοποιεί πολιτική καταλληλότητας...*». Η δημοσιοποίηση θα αποφέρει επιπρόσθετα οφέλη στην εταιρική διακυβέρνηση καθώς θα ενισχύσει την πληροφόρηση των μετόχων και την ενεργό συμμετοχή τους ως προς τη διαμόρφωση των πολιτικών καταλληλότητας.
2. Στο άρθρο 8 (**Πλαίσιο αρμοδιοτήτων των μη εκτελεστικών μελών του διοικητικού συμβουλίου**) προτείνουμε την προσθήκη ειδικής μνείας στο ρόλο των μη εκτελεστικών μελών στη διεκόνιση και διασφάλιση της ενεργού συμμετοχής των θεσμικών επενδυτών (άρθρο 32).
3. Στο άρθρο 12 (**Επιτροπή αποδοχών**) προτείνουμε την εισαγωγή ρύθμισης με την οποία να απαιτείται η επιτροπή αποδοχών να συμβουλευέται τους θεσμικούς μετόχους κατά την προετοιμασία των προτάσεων της προς το ΔΣ ως προς την

πολιτική αποδοχών που υποβάλλεται προς έγκριση στη γενική συνέλευση σύμφωνα με τα άρθρα 110 και 111 του ν. 4548/2018.³⁴

4. Στο άρθρο 19 (**Ενημέρωση μετόχων**) προτείνουμε την εισαγωγή παραγράφου 3 ως εξής: «**Το διοικητικό συμβούλιο μεριμνά για την ενημέρωση των θεσμικών μετόχων στο πλαίσιο της ενεργού συμμετοχής του άρθρου 32**».

Οι προτάσεις αυτές έχουν ως στόχο την ουσιαστικότερη ενσωμάτωση της μετοχικής εποπτείας στο γενικότερο πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης και στην επισήμανση του σημαντικού ρόλου του ΔΣ (ιδιαίτερα των μη εκτελεστικών μελών) στη διεξαγωγή ενός επικοινωνιακού διαλόγου με τους θεσμικούς μετόχους και στην προώθηση της μετοχικής εποπτείας στην ελληνική αγορά.³⁵

Δρ. Διονυσία Κατελούζου
Senior Lecturer & Head of the [Global Shareholder Stewardship Project](#)
Dickson Poon School of Law
King's College London
Somerset House East Wing, Strand
London WC2R 2LS, United Kingdom
Email: dionysia.katelouzou@kcl.ac.uk
Tel: [+44 \(0\) 20 7848 2443](tel:+442078482443)
Twitter: [@DionKatelouzou](#)

Καθηγητής Κωνσταντίνος Σεργάκις
Professor of Capital Markets Law and Corporate Governance
School of Law
Stair Building

³⁴ Dionysia Katelouzou, The Green Paper on Corporate Governance Reform: Does it go far enough? (2017) Gore Browne Special Release.

³⁵ Dionysia Katelouzou *Institutional Shareholders and Corporate Governance: A Shift to Enlightened Stewardship* (Cambridge: Cambridge University Press, 2021, Forthcoming). Για μια σύντομη ανάλυση των κυριότερων ζητημάτων σχετικά με την προώθηση της μετοχικής εποπτείας στην ελληνική αγορά, βλ. Διονυσία Κατελούζου, Μετοχική Εποπτεία (Shareholder Stewardship), <http://www.syneemp.gr/assets/Shareholder%20Stewardship.pdf>.



5-9 The Square
Room 533
University of Glasgow
G12 8QQ, United Kingdom
Email: Konstantinos.Sergakis@glasgow.ac.uk