

# Ο κανόνας της επιχειρηματικής κρίσεως (Business Judgment Rule) και η πρόκληση της αφερεγγυότητας στην ανώνυμη εταιρία

Διεύθυνση Σειράς: Ευάγγελος Εμμ. Περάκης



ΣΕΙΡΑ ΜΕΛΕΤΩΝ ΔΙΚΑΙΟΥ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ & ΕΤΑΙΡΙΩΝ



Το παρόν έργο αποτελεί αντικείμενο έρευνας που έγινε από τον συγγραφέα, με Υποτροφία της αστικής Μη κερδοσκοπικής εταιρίας «Πολιτεία Δικαίου», η έκδοση του οποίου χρηματοδοτήθηκε από τη ΝΟΜΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΘΗΚΗ.



---

Η «ΠΟΛΙΤΕΙΑ ΔΙΚΑΙΟΥ» είναι Αστική μη Κερδοσκοπική Εταιρία, η οποία ιδρύθηκε το 2011 με σκοπό την πραγματοποίηση δράσεων κοινωφελούς χαρακτήρα εις όφελος της νομικής επιστημονικής κοινότητας. Το Διοικητικό Συμβούλιο αποτελείται από τους κ.κ. *Ι. Καράκωστα*, ως Πρόεδρο, *Α. Καραιζά*, ως Αντιπρόεδρο, *Α. Καραμπατζό*, *Ε. Περάκη*, *Ι. Χαμηλοθώρη* και *Α. Χιωτέλλη*, ως μέλη.

Ο κανόνας της επιχειρηματικής κρίσεως (Business Judgment Rule)  
και η πρόκληση της αφερεγγυότητας στην ανώνυμη εταιρία  
Χάρης Αποστολόπουλος

ISBN 978-960-562-290-9

Σύμφωνα με το Ν. 2121/93 για την Πνευματική Ιδιοκτησία απαγορεύεται η αναδημοσίευση και γενικά η αναπαραγωγή του παρόντος έργου, η αποθήκευσή του σε βάση δεδομένων, η αναμετάδοσή του σε ηλεκτρονική ή οποιαδήποτε άλλη μορφή και η φωτοανατύπωσή του με οποιονδήποτε τρόπο, χωρίς γραπτή άδεια του εκδότη.

#### ΔΗΛΩΣΗ ΕΚΔΟΤΙΚΟΥ ΟΙΚΟΥ

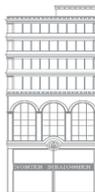
Το περιεχόμενο του παρόντος έργου έχει τύχει επιμελούς και αναλυτικής επιστημονικής επεξεργασίας. Ο εκδοτικός οίκος και οι συντάκτες δεν παρέχουν διά του παρόντος νομικές συμβουλές ή παρεμφερείς συμβουλευτικές υπηρεσίες, ουδεμία δε ευθύνη φέρουν για τυχόν ζημία τρίτου λόγω ενέργειας ή παράλειψης που βασίστηκε εν όλω ή εν μέρει στο περιεχόμενο του παρόντος έργου.

Art Director: Γιάννης Μαμμαλούκος  
Υπεύθυνος Παραγωγής: Ανδρέας Μενούνος  
Φωτοστοιχειοθεσία: Έφη Κυπραίου  
Παραγωγή: NB Production AM020714M23



ΝΟΜΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΘΗΚΗ

Μαυρομιάλη 23, 106 80 Αθήνα  
Τηλ.: 210 3678 800 • Fax: 210 3678 819  
<http://www.nb.org> • e-mail: [info@nb.org](mailto:info@nb.org)  
Αθήνα: Μαυρομιάλη 2, 106 79 • Τηλ.: 210 3607 521  
Πειραιάς: Φίλωνος 107-109, 185 36 • Τηλ: 210 4184 212  
Πάτρα: Κανάρη 15, 262 22 • Τηλ.: 2610 361 600  
Θεσ/νίκη: Φράγκων 1, 546 26 • Τηλ.: 2310 532 134



member of Europe's 500  
dynamic entrepreneurs



# Ο κανόνας της επιχειρηματικής κρίσεως (Business Judgment Rule) και η πρόκληση της αφερεγγυότητας στην ανώνυμη εταιρία

Διεύθυνση Σειράς: Ευάγγελος Εμμ. Περάκης



ΝΟΜΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΘΗΚΗ



ΠΟΛΙΤΕΙΑ  
ΔΙΚΑΙΟΥ

ΛΕΣΤΙΚΗ ΜΗ ΚΕΡΔΟΣΚΟΠΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΑΘΗΝΩΝ

The business judgment rule and the challenge of the firm's insolvency  
Harris Apostolopoulos

ISBN 978-960-562-290-9

#### **COPYRIGHT**

All rights reserved. No part of this publication may be reproduced, stored in a retrieval system, or transmitted, in any form or by any means, without the prior permission of NOMIKI BIBLIOTHIKI S.A., or as expressly permitted by law or under the terms agreed with the appropriate reprographic rights organisation. Enquiries concerning reproduction which may not be covered by the above should be addressed to NOMIKI BIBLIOTHIKI S.A. at the address below.

#### **DISCLAIMER**

The content of this work is intended for information purposes only and should not be treated as legal advice. The publication is necessarily of a general nature; NOMIKI BIBLIOTHIKI S.A. makes no claim as to the comprehensiveness or accuracy of the information provided; Information is not offered for the purpose of providing individualized legal advice. Professional advice should therefore be sought before any action is undertaken based on this publication. Use of this work does not create an attorney-client or any other relationship between the user and NOMIKI BIBLIOTHIKI S.A. or the legal professionals contributing to this publication.



**NOMIKI BIBLIOTHIKI**

23, Mavromichali Str., 106 80 Athens Greece  
Tel.: +30 210 3678 800 • Fax: +30 210 3678 819  
<http://www.nb.org> • e-mail: [info@nb.org](mailto:info@nb.org)



member of Europe's 500  
dynamic entrepreneurs



Committed to excellence



© 2014, NOMIKI BIBLIOTHIKI S.A.

## ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Η συγγραφή του παρόντος πονήματος οφείλεται σε δύο παράγοντες: Στην ανείπωτη ομορφιά του ίδιου του ταξιδιού της συγγραφής, το οποίο σε λυτρώνει από τα άγχη της καθημερινότητας και της επιβίωσης. Και κυρίως στα πρόσωπα και τους ανθρώπους που σε στηρίζουν και σε συνοδεύουν κατά το ταξίδι αυτό της συγγραφής. Συνοδοιπόρος μου λοιπόν υπήρξε η Αστική Εταιρία «Πολιτεία Δικαίου», που μου επεφύλαξε την τιμή να είμαι ο πρώτος της χρονικά υπότροφος κατά την συγγραφή της παρούσης. Ιδιαίτερες ευχαριστίες οφείλω και στον εκδοτικό οίκο της Νομικής Βιβλιοθήκης για την επιμελημένη έκδοση της μονογραφίας και τη συμμετοχή της στην ως άνω υποτροφία. Χωρίς την ακαδημαϊκή καθοδήγηση του Καθηγητή κ. *Ευάγγελου Περάκη* δεν θα ήταν δυνατή η συνέχεια και ολοκλήρωση της εργασίας, ενώ οι ατέρμονες συζητήσεις και επιστημονικές συζητήσεις του Καθηγητή κ. *Μιχαήλ-Θεόδωρου Μαρίνου* ωρίμασαν τις συνθήκες για την συγγραφή αυτής. Οι δικοί μου άνθρωποι, η Χριστίνα και η οικογένειά μου, με συντρόφευσαν επίσης κατά το συγγραφικό αυτό ταξίδι και τους ευχαριστώ για την υπομονή και συμπαράστασή τους.

Αθήνα, Ιούλιος 2014

**Χ. Αποστολόπουλος**



# ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

## 1ο Μέρος Εισαγωγικές Παρατηρήσεις

### § 1. Εισαγωγή

- I. Αντικείμενο και σκοπός του έργου..... 1
- II. Δομή του έργου ..... 5

### § 2. Οικονομική δικαιολόγηση της επιχειρηματικής ελευθερίας

- I. Προστασία της ΑΕ από κακοδιαχείριση
  - 1. Η σχέση «κυρίου-υπηρέτη» (*principal-agent*) ανάμεσα στο ΔΣ και την ΑΕ..... 6
  - 2. Ο κίνδυνος αμελούς συμπεριφοράς του ΔΣ και η προστασία της ΑΕ..... 8
- II. Συμπερασματικές παρατηρήσεις ..... 9

### § 3. Δογματική προσέγγιση της επιχειρηματικής ελευθερίας

- I. Αυτο-υπευθυνότητα και διαβάθμιση ευθύνης του ΔΣ..... 10
- II. Περιορισμοί του ελεύθερου πεδίου δράσης του ΔΣ
  - 1. Νομοθετικές επιταγές..... 12
  - 2. Συμμόρφωση σε σύνομη απόφαση γενικής συνέλευσης..... 12
  - 3. Επιταγές από καταστατικό και εταιρικό σκοπό ..... 15
  - 4. Το εταιρικό συμφέρον ..... 15
  - 5. Η γενική υποχρέωση επιμέλειας..... 17
  - 6. Η γενική υποχρέωση πίστης..... 18
- III. Συμπερασματικές παρατηρήσεις..... 22

## 2ο Μέρος Η επιχειρηματική ελευθερία του ΔΣ σύμφωνα με το άρθρο 22α παρ. 2 ΚΝ 2190/1920

### § 4. Νομική φύση της επιχειρηματικής διακριτικής ευχέρειας

- I. Καθορισμός του πραγματικού και της έννομης συνέπειας του άρθρου 22α παρ. 2 ΚΝ 2190/1920
  - 1. Υπαγωγή της επιχειρηματικής διακριτικής ευχέρειας στη γενική υποχρέωση επιμέλειας ..... 23
  - 2. Αποκλεισμός της παραβίασης της υποχρέωσης επιμέλειας ως έννομη συνέπεια της εφαρμογής του κανόνα επιχειρηματικής κρίσης; ..... 25
- II. Ιστορική αναδρομή πριν την εισαγωγή του κανόνα επιχειρηματικής κρίσης ..... 26

III. Η επιχειρηματική διακριτική ευχέρεια του ΔΣ ως περιορισμός της ευθύνης του οργάνου	
1. Εισαγωγικά .....	27
2. Προέλευση από το δίκαιο των ΗΠΑ και μοντέρνες θεωρήσεις του κανόνα επιχειρηματικής κρίσεως .....	32
3. Η οικονομική και δικαιοπολιτική <i>ratio</i> του κανόνα επιχειρηματικής κρίσης.....	36
IV. Τρόπος λειτουργίας του κανόνα επιχειρηματικής κρίσεως στο ελληνικό δίκαιο	
1. Θεώρηση ουσιαστικού δικαίου .....	38
2. Θεώρηση δικονομικού δικαίου.....	39
V. Άλλες προσεγγίσεις του κανόνα επιχειρηματικής κρίσεως	
1. Ως “ασφαλής λιμένας” ( <i>safe harbor</i> ) .....	40
2. Ως φίλτρο ελέγχου .....	42
3. Ερμηνεία του κανόνα επιχειρηματικής κρίσης ως αμάχητου τεκμηρίου .....	42
4. Ως γενική ρήτρα .....	43
5. Ως μέτρο αξιολόγησης του αναλαμβανόμενου επιχειρηματικού κινδύνου .....	44
VI. Σχέση με το πρότυπο του συνετού επιχειρηματία του άρθρου 22α παρ. 2 εδ. α ΚΝ 2190/1920.....	44
VII. Εξισορρόπηση μεταξύ εσωτερικής και εξωτερικής ευθύνης των διοικούντων .....	49
VIII. Η νομολογία των ελληνικών δικαστηρίων υπό το πρίσμα του Business Judgment Rule .....	55
<b>§ 5. Βάρος αποδείξεως.....</b>	<b>62</b>

### 3ο Μέρος

## Η επιχειρηματική ελευθερία του ΔΣ κατά την προσέγγιση της αφερεγγυότητας

<b>§ 6. Η διακριτική ευχέρεια του ΔΣ στη λήψη αποφάσεων κατά την αφερεγγυότητα</b>	
I. Η συρρίκνωση της επιχειρηματικής ελευθερίας.....	65
II. Η υποχρέωση αποφυγής ριψοκίνδυνων αποφάσεων .....	65
III. Η μετάλλαξη του εταιρικού συμφέροντος.....	68

## 4ο Μέρος

### Η πρόκληση της αφερεγγυότητας κατά το άρθρο 98 παρ. 2 Πτωχευτικού Κώδικα

<b>§ 7. Ζητήματα σχετικά με το πραγματικό της διάταξης</b>	
I. Η εισαγωγή της εξωτερικής ευθύνης των εταιρικών διοικητών .....	75
II. Συγκριτικό δίκαιο .....	77
III. Πεδίο εφαρμογής της διάταξης του άρθρου 98 παρ. 2 ΠτωχΚ .....	78
IV. Νομική φύση της διάταξης .....	82
V. Δικονομικά ζητήματα .....	85
VI. Περιπτώσεις υπαίτιας πρόκλησης πτώχευσης.....	86

## 5ο Μέρος

### Η εφαρμογή του κανόνα επιχειρηματικής κρίσης στον σύνδικο πτωχεύσεως

<b>§ 8. Η ευθύνη του συνδίκου πτωχεύσεως ως ενός εταιρικού διοικητή .....</b>	<b>91</b>
---	-----------

## 6ο Μέρος

### Η εφαρμογή του κανόνα επιχειρηματικής κρίσης στην περίπτωση πρόκλησης αφερεγγυότητας

<b>§ 9. Η αντίστροφη οπτική των κριτηρίων του κανόνα επιχειρηματικής κρίσης</b>	
I. Η παράβαση της υποχρέωσης επιμέλειας βάσει του BJR και η συρροή με την εξωτερική ευθύνη του άρθρου 98 παρ. 2 ΠτΚ.....	95
II. Η εφαρμογή των κριτηρίων του κανόνα επιχειρηματικής κρίσης τουλάχιστον ως ένδειξη επιμελούς διαχείρισης .....	100
<b>§ 10. Η επιχειρηματική απόφαση</b>	
I. Ύπαρξη πραγματικής κατάστασης απόφασης .....	101
II. Η ανασφάλεια τη στιγμή λήψης αυτής.....	103
III. Λήψη ριψοκίνδυνης απόφασης παρά την επιταγή συντηρητικής διαχείρισης....	106
<b>§ 11. Το εύλογον της επιχειρηματικής απόφασης</b>	
I. Έννοια του «ευλόγου».....	107
II. Η αξιοποίηση της θεωρίας της διακριτικής ευχέρειας της Διοίκησης στο Διοικητικό Δίκαιο για την προσέγγιση του ευλόγου.....	110
III. Αξιοποίηση του κανόνα πτωχευτικής κρίσης (Insolvency Judgment Rule).....	112

<b>§ 12. Λήψη απόφασης βάσει (αν)επαρκούς πληροφόρησης</b>	
I. Εύρος της διαδικασίας ελέγχου .....	113
II. Η παροχή της πληροφόρησης .....	114
III. Η έλλειψη στοιχειώδους στάθμησης των διαθέσιμων πληροφοριών .....	117
<b>§ 13. Απόφαση προς εξυπηρέτηση του εταιρικού συμφέροντος</b>	
I. Έλεγχος υποχρέωσης πίστωσης .....	118
II. Έλεγχος περιεχομένου απόφασης .....	119
<b>§ 14. Καλή πίστη</b>	
I. Περιεχόμενο και λειτουργία του κριτηρίου της καλής πίστης.....	126
II. Εξυπηρέτηση ιδίων συμφερόντων .....	127
<b>7ο Μέρος</b>	
<b>Συμπέρασμα</b>	
<b>§ 15. Συμπερασματικές παρατηρήσεις και προοπτικές.....</b>	<b>131</b>
<b>ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ .....</b>	<b>137</b>
<b>ΞΕΝΟΓΛΩΣΣΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ .....</b>	<b>140</b>

# 1ο Μέρος

## Εισαγωγικές Παρατηρήσεις

### § 1. Εισαγωγή

#### Ι. Αντικείμενο και σκοπός του έργου

Η διαχειριστική και εκπροσωπευτική εξουσία των μελών του διοικητικού συμβουλίου (ΔΣ) της ανώνυμης εταιρίας (ΑΕ) δεν απορρέει από τη μετοχική τους ιδιότητα, η οποία δεν είναι καν απαραίτητο να υπάρχει, αλλά από την ιδιότητά τους ως μελών εταιρικού οργάνου. Η αφαίρεση της διοίκησης της εταιρίας από τους «φορείς» της εταιρικής επιχείρησης, δηλαδή τους μετόχους και η άσκησή της από ειδικό όργανο, το ΔΣ, είναι συνέπεια της σωματειακής οργάνωσης της ΑΕ. Επειδή το ΔΣ λοιπόν διοικεί ξένη περιουσία, υπάρχει μεγαλύτερος κίνδυνος κακής διαχείρισης σε σχέση με τις προσωπικές εταιρίες, όπου υπάρχει αυτοδιαχείριση και προσωπική ευθύνη των εταίρων για τα χρέη που δημιουργεί η εταιρία, καθόσον η προσωπική περιουσία των μελών του ΔΣ δεν είναι υπέγγυα έναντι των εταιρικών δανειστών. Τον κίνδυνο αυτόν αντιμετωπίζει ο νόμος με ειδικές διατάξεις για τον έλεγχο και την ευθύνη των μελών του ΔΣ<sup>1</sup>.

Το νομικό πλαίσιο της δράσης των εταιρικών διοικητών διαγράφεται από το σύνολο των κανόνων που διέπουν την έννομη σχέση της διοίκησης, δηλαδή όχι μόνο από τους περιεχόμενους κανόνες στη σύμβαση των κατ' ιδίαν μελών με το νομικό πρόσωπο, αλλά και από την εν γένει ισχύουσα έννομη τάξη της εταιρίας, περιλαμβάνοντας όλους τους σχετικούς με αυτήν κανόνες δικαίου, καθώς και τις υπάρχουσες γενικές ρήτρες και αξιολογικές αρχές περί επιμελούς διοίκησης και ορθής συμπεριφοράς των διοικητών. Οι αρχές αυτές αποκτούν ιδιαίτερη σημασία εξαιτίας του γενικά αναγνωριζόμενου ευρύτατου πλαισίου διακριτικής εξουσίας και ευχέρειας επιλογής των εκάστοτε κατάλληλων μέσων προς υλοποίηση του εταιρικού σκοπού. Βάσει αυτών κρίνεται *in concreto* από άποψη εσωτερικής έννομης τάξεως η νομιμότητα-σκοπιμότητα-οικονομικότητα των πράξεων διοίκησης<sup>2</sup>. Η δε ευθύνη των εταιρικών διοικητών διακρίνεται σε εσωτερική και εξωτε-

---

1. Βλ. Ρόκα Ν., Εμπορικές εταιρίες, 2012, σελ. 281.

2. Βλ. σχετικά Μάρκου, ΕλλΔνη 2002, 928.

ρική, με την πρώτη να θεμελιώνει ευθύνη των εταιρικών διοικητών απέναντι στην εταιρία από επιζήμιες για την εταιρία ή παράνομες πράξεις των εταιρικών διοικητών κατά παράβαση όλου του πλέγματος νομικών διατάξεων και η εξωτερική να θεμελιώνει ευθύνη των εταιρικών διοικητών απέναντι σε κάθε τρίτο.

Η θέσπιση ωστόσο υπέρμετρης ευθύνης στο πρόσωπο των εταιρικών διοικητών, με την έννοια ότι απαρεγκλίτως σε κάθε περίπτωση παράβασης υποχρέωσής τους ή καταστατικής ή νομοθετικής διάταξης θα υπέχουν ευθύνη έναντι της εταιρίας ή τρίτων, είναι αντίθετη στην οικονομική ελευθερία και στην επιδίωξη οικονομικού σκοπού μέσω ενός νομικού προσώπου και δυσχεραίνει σε μεγάλο βαθμό την επιδίωξη του σκοπού της εταιρίας, αφού η εκ των προτέρων θέσπιση υπέρμετρης ευθύνης εταιρικών διοικητών αποτελεί αποθαρρυντικό παράγοντα για τη συμμετοχή κάποιου ως εταιρικού διοικητή. Για το λόγο αυτό πρέπει κάθε φορά να ελέγχονται οι ιδιαίτερες συνθήκες υπό τις οποίες έδρασε κάποιος εταιρικός διοικητής και μέσω αντίστοιχων με την ευθύνη διατάξεων (καταστατικών, νομοθετικών ή σύμφωνων με γενικές αρχές) να είναι δυνατόν να περιορίζεται η ευθύνη του.

Σκοπός της γενικότερης κίνησης της εταιρικής διακυβέρνησης είναι η μεγιστοποίηση της αποτελεσματικότητας της εταιρικής δράσης, όπως αυτή επιτελείται από το ΔΣ μιας ΑΕ και η βελτίωση του ελέγχου και της εποπτείας από τους μετόχους μέσα από ένα κατάλληλο νομικό πλαίσιο που διευκολύνει και ευνοεί την αποτελεσματικότητα των αποφάσεων και ενεργειών, που λαμβάνει η εταιρική διοίκηση. Κάθε εταιρική διοίκηση κινείται μεταξύ αναλήψεως και αποφυγής επιχειρηματικών κινδύνων. Ένα από τα καταλληλότερα εργαλεία, για να επιτευχθεί η οριοθέτηση μεταξύ των δύο αυτών παραμέτρων, είναι η δημιουργία ενός αποτελεσματικού συστήματος ευθύνης των μελών του ΔΣ<sup>3</sup>. Πρέπει να ληφθεί επίσης υπόψη ότι, πέραν της ενάσκησης αξιώσεων κατά μελών του ΔΣ, υπάρχουν και άλλοι, πολλές φορές αποτελεσματικότεροι, μηχανισμοί ελέγχου του ασκούμενου τρόπου διαχείρισης, όπως η εξέλιξη της τιμής της μετοχής, η μη ανανέωση της θτείας των μελών του ΔΣ και η πρόωρη ανάκλησή τους<sup>4</sup>.

Μέσω του συστήματος ευθύνης των διοικούντων πλήττεται πάντως η ίδια η οικονομική ελευθερία, η οποία κατοχυρώνεται συνταγματικά στο άρθρο 5 παρ. 1 του Συντάγματος και η οποία προϋποθέτει ευρύ φάσμα διακριτικής ευχέρειας και συνδέεται άμεσα με τη διασφάλιση λήψης ριψοκίνδυνων εν τοις πράγμασι επιχειρηματικών αποφάσεων. Στην ουσία πρόκειται για τη διασφάλιση μιας αποδοτικής εταιρικής διαχείρισης και εποπτείας, καθώς και τον έλεγχο της συμπεριφοράς των επιχειρούντων προσώπων. Η υπερβολική ωστόσο αυστηρότητα οδηγεί σε ατολ-

3. *Μαρίνος*, ΧρΙΔ 2009, 106, *Lohse*, *Unternehmerisches Ermessen*, 2005, σελ. 27, *Rieder/Holzmann*, AG 2011, 265.

4. *Ρόκας*, *Εμπορικές Εταιρίες*, 2012, σελ. 328, *Παπαδημόπουλος*, ΔΕΕ 2011, 1203.

μία και μαρασμό της επιχειρηματικής δραστηριότητας, επιπλέον δε ενθαρρύνει την άσκηση καταχρηστικών αγωγών κατά των μελών του ΔΣ.

Ο Έλληνας νομοθέτης κωδικοποίησε νομοθετικά τον κανόνα επιχειρηματικής κρίσης (*Business Judgment Rule- BJR*) στο άρθρο 22α παρ. 2 ΚΝ 2190/1920: «*Η ευθύνη αυτή δεν υφίσταται, εάν το μέλος του Διοικητικού Συμβουλίου αποδείξει ότι κατέβαλε την επιμέλεια του συνετού επιχειρηματία. Η επιμέλεια αυτή κρίνεται με βάση και την ιδιότητα του κάθε μέλους και τα καθήκοντα που του έχουν ανατεθεί. Η ευθύνη αυτή δεν υφίσταται, προκειμένου για πράξεις ή παραλείψεις που στηρίζονται σε σύννομη απόφαση της γενικής συνέλευσης ή που αφορούν εύλογη επιχειρηματική απόφαση, η οποία ελήφθη με καλή πίστη, με βάση επαρκείς πληροφορίες και αποκλειστικά προς εξυπηρέτηση του εταιρικού συμφέροντος*».

Ο κανόνας επιχειρηματικής κρίσεως γινόταν δεκτό ότι ίσχυε και πριν από την ως άνω ρητή θέσπισή του<sup>5</sup>. Η άποψη αυτή στηρίζεται στη φύση και την ιδιορρυθμία της επιχειρηματικής δραστηριότητας, καθώς και την καταπιστευτική λειτουργία των εταιρικών διαχειριστών<sup>6</sup>. Υπό το προΐσχύσαν καθεστώς δεν ήταν σαφές υπό ποιες συνθήκες πληρούνταν οι προϋποθέσεις πλήρωσης της αδικοπραξίας, ιδίως όσον αφορά στο παράνομο και την υπαιτιότητα, καθώς η παράβαση της υποχρέωσης επιμέλειας ενσωμάτωνε τόσο το υποκειμενικό στοιχείο της υπαιτιότητας όσο και το αντικειμενικό στοιχείο του παρανόμου<sup>7</sup>. Τα κριτήρια, όμως, με βάση τα οποία συνάγεται το συμπέρασμα για τη συμφωνία μιας συγκεκριμένης διαχειριστικής πράξης ή παράλειψης με τη χρηστή ή συνετή διοίκηση, δεν ήταν απόλυτα, αλλά καθορίζονταν κατά περίπτωση ανάλογα με τις περιστάσεις και συνήθως λαμβάνοντας υπόψη τα αποτελέσματα της εξεταζόμενης απόφασης<sup>8</sup>. Συνέπεια ήταν η διαμόρφωση μιας μη ανεκτής κατάστασης ανασφάλειας δικαίου, που επηρέαζε αρνητικά τους εταιρικούς διοικητές κατά την άσκηση των καθηκόντων τους και αποστερούσε τελικώς από το σύστημα ευθύνης την προληπτική του λειτουργία<sup>9</sup>.

Η ρητή πλέον διατύπωση του κανόνα επιχειρηματικής κρίσης στο άρθρο 22α παρ. 2 εδ. γ' ΚΝ 2190/1920 κρίνεται ιδιαίτερα σημαντική τόσο προς επίρρωση της ασφάλειας δικαίου όσο και κυρίως διότι θεσμοθετήθηκαν οι προϋποθέσεις υπό τις οποίες τυχάνει εφαρμογής<sup>10</sup>. Η νέα διάταξη του άρθρου 22α παρ. 2 ΚΝ 2190/1920 λειτουργεί ως νομοθετικός συμβιβασμός μεταξύ επιχειρηματικής αποτελεσματικότητας και εποπτείας/ευθύνης της διαχειριστικής δράσεως. Διευ-

5. *Περάκης*, Το νέο δίκαιο της ανώνυμης εταιρίας, 2012, σελ. 20.

6. ΕφΑθ 4860/2006, ΧρΙΔ 2007, 55επ., ΠΠρΑθ 419/2005, ΕΕμπΔ 2005, 309.

7. *Σωτηρόπουλος*, ΔΕΕ 2003, 782.

8. ΕφΑθ 4860/2006, ΕΕμπΔ 2007, 591.

9. *Αθανασίου*, Μέτοχοι και εταιρική εποπτεία, 2010, σελ. 100, *Kalss*, ZSR 2005, 643, 645.

10. *Μαρίνος*, ΧρΙΔ 2009, 109, *Ρόκας*, Εμπορικές εταιρίες, 2012, σελ. 328.

κρινίζει ότι η ευθύνη των μελών του ΔΣ – και ακόμα γενικότερα οιουδήποτε εταιρικού διοικητή – δεν είναι ευθύνη εκ του αποτελέσματος, αλλά υπάγεται συστηματικά στην ευθύνη λόγω παραβάσεως της υποχρέωσης επιμέλειας.

Επειδή όμως άλλος πράττει επιχειρηματικά (ΔΣ) και κατά κανόνα άλλος φέρει τον κίνδυνο – ο μέτοχος, όταν η εταιρία λειτουργεί κανονικά και ο εταιρικός δανειστής, όταν η εταιρία είναι σε κρίση –, δημιουργείται το πρόβλημα της ευθύνης και των ορίων της. Πρόκειται πράγματι για διάκριση δύσκολη, δεδομένου ότι στην καλύτερη περίπτωση η ανάληψη του κινδύνου συμβαδίζει με την επιμέλεια, ενώ πολλές φορές και τα δύο μεγέθη τελούν σε μια σχέση αντιθέσεως και συγκρούσεως. Αν μετατοπίσει κανείς το κέντρο βάρους προς την υποχρέωση επιμέλειας, τότε κινδυνεύει να μειωθεί η ανάληψη κινδύνου και αφαιρείται η δυνατότητα επιχειρηματικής επιτυχίας και κερδοφορίας, ενώ παράλληλα παρεμποδίζεται η ίδια η επιχειρηματική δραστηριότητα<sup>11</sup>.

Ο έλληνας νομοθέτης στην προσπάθειά του για την όσο καλύτερη αντιμετώπιση των δύο θεμελιακών ζητημάτων του εταιρικού δικαίου, δηλαδή αφενός της προστασίας των μετόχων και αφετέρου της προστασίας των εταιρικών δανειστών, εισήγαγε ως προς το πρώτο ζήτημα ρητώς τον κανόνα επιχειρηματικής κρίσης στο άρθρο 22α ΚΝ 2190/1920 και ως προς το δεύτερο ζήτημα το άρθρο 98 ΠτΚ για την εξωτερική ευθύνη των εταιρικών διοικητών.

Η εταιρικού δικαίου προστασία, όπως είναι λ.χ. οι κανόνες για την πραγματική καταβολή και διατήρηση (απαγόρευση διανομής) του εταιρικού κεφαλαίου ή οι κανόνες που καθιερώνουν υποχρεώσεις δημοσιότητας αναφορικά με την περιουσιακή κατάσταση των εταιριών<sup>12</sup>, έχει κατά βάση γενικό και προληπτικό χαρακτήρα και αποβλέπει στην απαγόρευση μείωσης της εταιρικής περιουσίας μέσω της διανομής αυτής στους μετόχους και όχι στην αποτροπή του κινδύνου της πτώχευσης. Εξάλλου, η ενδεχόμενη διαμόρφωση του εταιρικού κεφαλαίου σε ύψος μεγαλύτερο του ελάχιστου κατά νόμο δεν παρίσταται ως δραστικό εξέγγυο προστασίας των εταιρικών δανειστών, καθώς αυτή αποφασίζεται ελεύθερα από τους εταίρους. Σε κάθε περίπτωση, η θεμελίωση ευθύνης του εταίρου έναντι της εταιρίας σε βάση διάφορη από αυτή της αποκλειστικά λογιστικής αποτίμησης της παροχής, δηλαδή αποκλειστικά επί τη βάσει της ενδεχόμενης εκτίμησης ότι η παροχή διακινδυνεύει αυτή την ίδια την υπόσταση της εταιρίας, δεν είναι δυνατή κατ' εφαρμογή των συζητούμενων διατάξεων του εταιρικού δικαίου.

Το πτωχευτικό δίκαιο από την άλλη πλευρά καλείται σε εφαρμογή, όταν πλέον τα κίνητρα των μετόχων και των διοικητών μιας κεφαλαιουχικής εταιρίας που βρίσκεται στα

11. *Boeckli*, Schweizer Aktienrecht, 2009, σελ. 1622.

12. *Ελευθεριάδης*, Η προστασία των δανειστών κεφαλαιουχικής εταιρίας ως πρόβλημα ευθύνης των εταίρων, 2012, σελ. 7 επ.

πρόθυρα της αφερεγγυότητας έχουν ήδη υποστεί δραματική μετάλλαξη: Στο στάδιο εκείνο οι εταιρικοί διοικητές αποκτούν κατά κανόνα την τάση ανάληψης υπερβολικών κινδύνων (*excessive risky projects*) με οικονομικώς αναποτελεσματικά μέτρα, γεγονός το οποίο αποβαίνει προς βλάβη ιδίως των πιο αδύναμων εταιρικών πιστωτών<sup>13</sup>.

Ερώτημα συστηματικής φύσης αποτελεί τέλος το εάν οι σχετικές διατάξεις για την ευθύνη των μελών της διοίκησης σε σχέση με την παρέλκυση ή πρόκληση της πτώχευσης (άρθρο 98 ΠτΚ) ανήκουν στο πτωχευτικό ή εταιρικό δίκαιο. Αν και ορθότερο φαίνεται μάλλον το δεύτερο, εφόσον η σχετική ευθύνη είναι οργανική ευθύνη και ανεξάρτητη από το καθεστώς που διέπει την εταιρία, η οποία έχει πτωχεύσει<sup>14</sup>, θα πρέπει εν πάση περιπτώσει να χαιρετίσει κανείς την πρωτοβουλία του πτωχευτικού νομοθέτη, καθώς άλλωστε οι δικαιοϊκοί κλάδοι έχουν σε μεγάλο βαθμό αποστεγανοποιηθεί λόγω της συνθετότητας των αναφερόμενων νομικών ζητημάτων.<sup>15</sup>

## II. Δομή του έργου

Προκειμένου να προσεγγισθεί σφαιρικά ο κανόνας επιχειρηματικής κρίσεως, η παρούσα μονογραφία αποτελείται από έξι μέρη ακολουθεί την παρακάτω δομή: Στο πρώτο μέρος αναζητείται η πρακτική χρησιμότητα της επιχειρηματικής ελευθερίας μέσω μιας δογματικής και οικονομικής ανάλυσης αυτής, ώστε να τεθούν οι βάσεις για μια κατοπινή τελεολογική ερμηνεία του ελεύθερου πεδίου δράσης του ΔΣ (§ 2 και § 3). Τα συμπεράσματα αυτά χρησιμοποιούνται στη συνέχεια για τον καθορισμό της νομικής φύσης και του τρόπου εφαρμογής του κανόνα επιχειρηματικής κρίσης στο ελληνικό δίκαιο και συγκεκριμένα στο άρθρο 22α παρ. 2 ΚΝ 2190/1920 (§ 4), ενώ παράλληλα προσδιορίζεται και ο τρόπος εφαρμογής του κανόνα επιχειρηματικής κρίσης ως δικονομικός κανόνας σχετικά με την κατανομή του βάρους αποδείξεως (§ 5). Στη συνέχεια εξετάζονται οι πρακτικές και θεωρητικές μεταλλάξεις που υφίστανται σχετικά με το ελεύθερο πεδίο δράσης του ΔΣ κατά την αφερεγγυότητα της εταιρίας (§ 6), ενώ κατόπιν αναλύεται το πραγματικό της διάταξης του άρθρου 98 παρ. 2 ΠτΚ περί προκλήσεως αφερεγγυότητας σχετικά με την ευθύνη των μελών ΔΣ έναντι των εταιρικών δανειστών (§ 7). Αμέσως μετά (§ 8) εξετάζεται η εφαρμογή του κανόνα επιχειρηματικής κρίσης (αρθ. 22α παρ. 2 εδ. γ' ΚΝ 2190/1920) στην περίπτωση του συνδίκου πτώχευσης και στη συνέχεια (§ 10) στην περίπτωση πρόκλησης αφερεγγυότητας (αρθ.

13. *Posner, Economic Analysis of Law*, 1998, σελ. 440 επ., *Τριανταφυλλάκης*, ΔΕΕ 2008, 503, 504, *Καραγκουνίδης*, Η προστασία των πιστωτών κεφαλαιουχικών εταιριών στο μεταίχιμο πτωχευτικού και εταιρικού δικαίου, σε Μιχ. Μαρίνο (επιμ.), 2011, σελ. 458, 463.

14. *Μαρίνος*, ΔΕΕ 2009, 653, 658.

15. *Σωτηρόπουλος*, ΔΕΕ 2008, 503.

98 παρ. 2 ΠτΚ). Στο τέλος της παρούσης μελέτης προτείνεται πώς μπορούν να εφαρμοσθούν μεμονωμένα οι προϋποθέσεις του κανόνα επιχειρηματικής κρίσης κατά την αφερεγγυότητα της εταιρίας (§ 11 για την ύπαρξη επιχειρηματικής απόφασης, § 12 για το εύλογο της επιχειρηματικής απόφασης, § 13 για τη λήψη της επιχειρηματικής απόφασης βάσει επαρκούς πληροφόρησης, § 14 για τη λήψη της επιχειρηματικής απόφασης προς εξυπηρέτηση του εταιρικού συμφέροντος, § 15 για την καλή πίστη κατά τη λήψη της απόφασης). Το παρόν πόνημα «κλείνει» αντί επιλόγου (υπό § 16) με τις συμπερασματικές παρατηρήσεις.

## § 2. Οικονομική δικαιολόγηση της επιχειρηματικής ελευθερίας

### I. Προστασία της ΑΕ από κακοδιαχείριση

#### 1. Η σχέση «κυρίου-υπηρέτη» (principal-agent) ανάμεσα στο ΔΣ και την ΑΕ

Μεταξύ του νομικού προσώπου και του ΔΣ της εταιρίας δεν υφίσταται έννομη σχέση<sup>16</sup>. Τέτοια σχέση υπάρχει μόνο μεταξύ της εταιρίας και των κατ' ιδίαν μελών του διοικητικού συμβουλίου. Συνεπώς, το ΔΣ ταυτίζεται με την εταιρία ως όργανο αυτής, καθώς για τις πράξεις και τις αδικοπραξίες αυτού ευθύνεται το νομικό πρόσωπο της εταιρίας<sup>17</sup>. Η θέση των μελών του διοικητικού συμβουλίου έχει δύο όψεις: Η μία αφορά στη συγκρότηση του ΔΣ και η άλλη στη σχέση που τα συνδέει με την εταιρία. Η μεν συγκρότηση του ΔΣ γίνεται με την εκλογή ή το διορισμό των μελών του και η σχέση που συνδέει τα μέλη με την εταιρία δημιουργείται με σύμβαση που καταρτίζεται ανάμεσά τους<sup>18</sup>. Έτσι, τα μέλη του ΔΣ, ως μέλη του συλλογικού αυτού οργάνου της ΑΕ, συνδέονται με οργανική σχέση με την εταιρία. Παράλληλα, υπάρχει και η υποκείμενη σχέση που συνδέει την εταιρία με τα μέλη του ΔΣ, με την οποία καθορίζονται οι προς τα έσω σχέσεις των μελών ΔΣ με την εταιρία και ιδίως το ζήτημα της αμοιβής τους.

Η σχέση ισορροπίας, που δημιουργείται ανάμεσα στην ανάγκη προστασίας της εταιρίας από κακοδιαχείριση από τη μια και την επιταγή περιορισμού της οργανικής ευθύνης από την άλλη, επιχειρείται να επιλυθεί μέσω της θεωρίας της εντολής

---

16. Βλ. *Μάρκου*, ΕΕμπΔ 2003, σελ. 261, όπου σημειώνεται πως οργανική κατ' ακρίβεια είναι μόνο η σχέση του οργάνου ως «σώματος» με το νομικό πρόσωπο. Ως τέτοιο, το όργανο διακρίνεται μεν από το νομικό πρόσωπο, όμως δεν έχει δική του προσωπικότητα και γι' αυτό δεν είναι δυνατό να υπάρξει μεταξύ τους έννομη σχέση.

17. Βλ. *Μάρκου*, ΕΕμπΔ 1990, σελ. 582.

18. Βλ. *Παμπούκη*, ΕΕμπΔ 1985, 369.

(*agency theory*).<sup>19</sup> Η έννομη σχέση, που συνδέει τα μέλη του ΔΣ με την εταιρία, ορθότερο είναι να χαρακτηριστεί ως σχέση οργανική, κάτι που της προσδίδει ιδιαίτερα ποιοτικά χαρακτηριστικά σε σύγκριση με την απλή εντολή και πληρεξουσιότητα, καθώς η συμπεριφορά και οι πράξεις του διοικητικού οργάνου αποτελούν συμπεριφορά και πράξεις του νομικού προσώπου.<sup>20</sup> Η νομική φύση της ευθύνης του ΔΣ θα κριθεί με βάση το είδος της έννομης σχέσης, που συνδέει το μέλος του ΔΣ με την εταιρία. Από τη στιγμή που κατά την ως άνω ορθότερη άποψη απορρίψει κανείς τη συμβατική εκδοχή της εν λόγω σχέσης και υιοθετήσει την οργανική θεωρία, η ευθύνη είναι ευθύνη εκ του νόμου (αδικοπρακτική).<sup>21</sup> Η νομολογία πάντως δέχεται τη συρροή τόσο ενδοσυμβατικής ευθύνης, η οποία απορρέει από τη σύμβαση εντολής μεταξύ των μελών ΔΣ και της εταιρίας, όσο και ευθύνης εκ του νόμου ή του καταστατικού της εταιρίας (αδικοπρακτική).<sup>22</sup>

Κύριο ζητούμενο, που απασχολεί εν γένει το δίκαιο των ανωνύμων εταιριών και αναγνωρίζεται ως μηχανισμός κατανομής κινδύνου, αποτελεί η αντιμετώπιση των κινδύνων που απορρέουν από την εντολή (*agency problems*), την οποία παρέχουν οι μέτοχοι/χρηματοδότες της επιχείρησης στη διοίκηση αυτής για την αποτελεσματική και καλή διαχείριση των κεφαλαίων τους. Η έλλειψη ελέγχου των μετόχων επί των διοικητών και η πληροφοριακή ασυμμετρία υπέρ των δεύτερων, οι οποίοι «τρέχουν» τα καθημερινά ζητήματα της εταιρίας και μπορούν να προβούν ανά πάσα στιγμή σε κρυφές δράσεις (*hidden actions*), αποτελούν τα βασικά χαρακτηριστικά της θεωρίας «*Principal-Agent*»<sup>23</sup>. Στο μέτρο που ο χρηματοδότης/μέτοχος (*principal*) εξαρτάται από τις πράξεις του διοικητή/διαχειριστή (*agent*), το πρόβλημα εστιάζεται στην παροχή κινήτρων στον δεύτερο, ώστε αυτός να λειτουργεί προς το συμφέρον του πρώτου και όχι για τα ίδια συμφέροντά του<sup>24</sup>.

19. *Kock/Dinkel*, NZG 2004, 441, *Schlimm*, Das Geschaeftsleiterermessen des Vorstands einer Aktiengesellschaft, 2009, σελ. 37 επ.

20. *Μαρίνος*, Απαγορεύσεις ανταγωνισμού, 1997, σελ. 131 επ., *Σωτηρόπουλος*, ΔΕΕ 2003, 773, 780, *Γασπαρινάτος*, Η αστική ευθύνη της Διοίκησης των κεφαλαιουχικών εταιριών, 2006, σελ. 19 επ., *Κατσάς*, ΧρΙΔ 2011, 539.

21. *Σωτηρόπουλος*, ΔΕΕ 2003, 776, 782, *Πασσιάς*, Το δίκαιον της ανωνύμου εταιρίας, 1969, σελ. 629.

22. ΑΠ 907/1998, ΕΕμπΔ 1993, 798, ΑΠ 769/1995, ΔΣΑΕ/ΕΠΕ 1998, 163, ΑΠ 1285/1980, ΕΕΝ 1981, 298, ΕφΘεσ 2500/1994, Αρμ. 1995, 1424, ΕφΑΘ 4860/2006, ΕΕμπΔ 2007, 590, ΠΠρΛαρ 316/2010, ΔΕΕ 2010, 1051, *Κατσάς*, ΧρΙΔ 2011, 538, *Αντωνόπουλος*, Ιδιωτική κεφαλαιουχική εταιρία, 2012, σελ. 72.

23. Μεταξύ άλλων *Hart*, 89 Colum. L. Rev. (1989) 1757, 1759, *Bernhardt/Witt*, ZfB 1999, 825, 838, *Schewe*, Unternehmensverfassung, 2010, σελ. 58, *Schlimm*, Das Geschaeftsleiterermessen des Vorstands einer Aktiengesellschaft, 2009, σελ. 38 *Bunz*, Der Schutz unternehmerischer Entscheidungen durch das Geschaeftsleiterermessen, 2011, σελ. 8.

24. Μεταξύ άλλων *Λιβαδά*, σε: ΔικΑΕ, *Περάκης* (επιμ.), άρθ. 22α, τόμος I, 2010, σελ. 969, 974, αναλυτικά *Αθανασίου*, Μέτοχοι και εταιρική εποπτεία, 2010, σελ. 37 επ., *Fleischer*, ZGR 2001, 1, 7 επ..

Υπάρχει ο κίνδυνος ο διοικητής/διαχειριστής (*agent*) να μην επιδείξει στα εταιρικά θέματα την επιμέλεια, που απαιτούν και αναμένουν από αυτόν οι χρηματοδότες/μέτοχοι (*principals*). Ο κίνδυνος αυτός ενισχύεται από το γεγονός πως το ΔΣ μιας ανώνυμης εταιρίας έχει κατά κανόνα πληροφοριακό προβάδισμα έναντι των μετόχων, που σημαίνει πως μπορεί ευκολότερα να επιβάλλει τα συμφέροντά του.

Ειδικότερα, στην προβληματική της εταιρικής διακυβέρνησης, οι δύο βασικοί άξονες των κανόνων της είναι αφενός η μεγιστοποίηση της αποτελεσματικότητας της εταιρικής δράσης, όπως αυτή πραγματώνεται μέσω του ΔΣ, και αφετέρου η βελτίωση της εποπτείας της δράσης των μελών του ΔΣ από τους μετόχους. Το ΔΣ αναδεικνύεται έτσι ως το «κεντρικό πρόσωπο» στο σύστημα κάθε εταιρικής ευθύνης, η οποία όπως είναι φυσικό επικεντρώνεται στις συνέπειες του χωρισμού της ιδιοκτησίας από τον έλεγχο (*separation of ownership and control*) και την προκαλούμενη αντίθεση συμφερόντων μεταξύ «κυρίου της επιχείρησης» (*principal*) και «διαχειριστή» των υποθέσεων του (*agent*)<sup>25</sup>. Με άλλα λόγια, η διάσπαση ιδιοκτησίας και ελέγχου που παρατηρείται στην ανώνυμη εταιρία αποτελεί πηγή συγκρούσεων συμφερόντων, που ευνοούν κατά κανόνα τη διοίκηση εξαιτίας των δυσχερειών άσκησης εποπτείας σε αυτήν<sup>26</sup>. Στο σημείο αυτό «διανοίγεται» το πεδίο εφαρμογής του κανόνα επιχειρηματικής κρίσης ανάμεσα στην αποφυγή ρίσκου και στην υπερβολικά ριψοκίνδυνη επιχειρηματική απόφαση.

## 2. Ο κίνδυνος αμελούς συμπεριφοράς του ΔΣ και η προστασία της ΑΕ

Το δίπτυχο των υποχρεώσεων του ΔΣ, αφενός της επιμελούς διαχείρισης και αφετέρου της πίστωσης, που αναγνωρίζεται σε όλες τις έννομες τάξεις<sup>27</sup> με βάση την οργανική σχέση εμπιστοσύνης, που συνδέει το νομικό πρόσωπο με τα μέλη του ΔΣ, αποτελεί κλασικό εργαλείο για τη μείωση των ενδοεταιρικών απωλειών. Έχοντας επίγνωση του ελλείμματος του μετόχου επί της διοίκησης, λόγω της υφιστάμενης μεταξύ τους ασυμμετρίας πληροφόρησης, ο νομοθέτης επιδιώκει να μειώσει τον κίνδυνο κατάχρησης εξουσίας και φυγοπονίας με τη θέσπιση υποχρέωσης επιμέλειας και χρηστής διοίκησης. Με τον τρόπο αυτό, η θέσπιση υποχρεώσεων λειτουργεί ως κίνητρο για τη σύγκλιση των συμφερόντων της εταιρίας και του δι-

25. Μαρίνος, ΧρΙΔ 2009, 106, Μιχαλόπουλος, ΧρΙΔ 2003, 391, *Rahlmeyer*, *Vorstandshaftung zwischen traditionellem deutschen Aktienrecht und kapitalmarktorientierter Corporate Governance*, 2010, σελ. 27.

26. Αθανασίου, Μέτοχοι και εταιρική εποπτεία, 2010, σελ. 53.

27. Κατσάς, ΧρΙΔ 2011, 538, 540, *Fleischer*, *The responsibility of the management and its enforcement*, σε *Ferrari/Hopt/Winter/Wymeersch*, *Reforming Company and takeover Law in Europe*, 2004, σελ. 373 επ.

οικητή. Το συμφέρον του διοικητή τού υπαγορεύει προληπτικώς να ενεργεί σύννομα, διότι η παράβαση των ως άνω καθηκόντων επισείει την ευθύνη του<sup>28</sup>.

Όσο αποτελεσματικότερα λειτουργεί το σύστημα ευθύνης, τόσο μειώνεται η πιθανότητα να καταφύγει ο διοικητής σε πράξεις που προάγουν τα ατομικά του συμφέροντα σε βάρος του εταιρικού συμφέροντος ή συνιστούν πλημμελή διοίκηση<sup>29</sup>. Προς το σκοπό αυτό η θεωρία της εντολής (*agency theory*) προτείνει καλύτερο εταιρικό έλεγχο/εποπτεία (*Monitoring, Ueberwachung*). Η διαφάνεια, που επιδιώκεται έτσι για τη δράση των εντολοδόχων μελών του ΔΣ, δίνει τη δυνατότητα επιβράβευσης ή τιμωρίας των μελών ΔΣ και περιορίζει την τυχόν κρυφή δράση τους. Σε μια πραγματική αγορά γεμάτη συναλλακτικά κόστη και ατελείς συμβάσεις, το δικαίωμα *ex post* άσκησης ελέγχου και εποπτείας είναι σημαντικό, διότι μέσω της επιρροής του στη χρήση της εταιρικής περιουσίας επιδρά και στην *ex post* διαπραγματευτική δύναμη και κατανομή των επιπλέον πόρων μιας εταιρίας<sup>30</sup>.

## II. Συμπερασματικές παρατηρήσεις

Η προστασία συνεπώς της εταιρίας και των μετόχων από την αδιαφορία, την έλλειψη ανάληψης επιχειρηματικών κινδύνων και εν τέλει την κακοδιαχείριση εκ μέρους των διοικητών αυτής αποτελεί τον κύριο δικαιολογητικό λόγο του ευρέος πεδίου επιχειρηματικής ελευθερίας και διακριτικής ευχέρειας, που επιφυλάσσει το δίκαιο στους διοικητές μιας ΑΕ. Η επιχειρηματική αυτή ελευθερία των μελών ΔΣ εγγυάται την ανάληψη επιχειρηματικών κινδύνων και αποτελεί εν τέλει θεματοφύλακα για την εξέλιξη και προαγωγή του εταιρικού συμφέροντος.

Δογματικά λοιπόν η διακριτική ευχέρεια λήψης επιχειρηματικών αποφάσεων και ανάληψης επιχειρηματικών κινδύνων θεμελιώνεται εκεί, όπου θεμελιώνεται και η διαχειριστική εξουσία του ΔΣ. Το άρθρο 22 παρ. 1 ΚΝ 2190/1920, το οποίο αναθέτει στο ΔΣ την διοίκηση της εταιρίας και την διαχείριση της περιουσίας της, παρέχει στο ΔΣ και τη σχετική διακριτική ευχέρεια, που συνδέεται με την άσκηση των εξουσιών αυτών<sup>31</sup>.

28. *Cooter/Freedman*, 66 NY Univ. L. Rev. (1991), 1045, 1048, 1055, *Steinbrecher*, Haftung des Vorstands bei Nichtbefolgung des Deutschen Corporate-Governance-Kodex, 2004, σελ. 129.

29. *Αθανασίου*, Μέτοχοι και εταιρική εποπτεία, 2010, σελ. 93, *Fleischer*, The responsibility of the management and its enforcement, σε *Ferrari/Hopt/Winter/Wymeersch*, Reforming Company and takeover Law in Europe, 2004, σελ. 373, 392, *Schlilm*, Das Geschaeftsleiterermessen des Vorstands einer Aktiengesellschaft, 2009, σελ. 39.

30. *Hart*, 89 Colum. L. Rev. (1989) 1757, 1765, *Rao/Sokolow/White*, 22 J. Corp. L 53 (1996), 54, 57.

31. Μεταξύ άλλων *Σωτηρόπουλος*, ΔΕΕ 2003, 773, 784, *Κατσάς*, ΔΕΕ 2006, 883, 885.

### § 3. Δογματική προσέγγιση της επιχειρηματικής ελευθερίας

#### Ι. Αυτο-υπευθυνότητα και διαβάθμιση ευθύνης του ΔΣ

Σύμφωνα με το άρθρο 22 παρ. 1 ΚΝ 2190/1920 *“Το Διοικητικόν Συμβούλιον είναι αρμόδιον να αποφασίζη πάσαν πράξιν αφορώσαν εις την διοίκησιν της εταιρείας, εις την διαχείρισιν της περιουσίας αυτής, εις την εν γένει επιδίωξιν του σκοπού της εταιρείας”*. Με άλλα λόγια η αυτοϋπευθυνότητα του ΔΣ προϋποθέτει την αποκλειστικότητα και το μη μεταβιβάσιμο της εξουσίας του ΔΣ να διοικεί και να αναλαμβάνει πρωτοβουλίες. Ως ελεύθερο πεδίο επιχειρηματικής δράσης του ΔΣ ορίζεται αυτό που βρίσκεται ανάμεσα στην αρμοδιότητα του ΔΣ βάσει του άρθρου 22 παρ. 1 ΚΝ 2190/1920 και την υποχρέωση επιμέλειας, που αυτό υπέχει βάσει του άρθρου 22α ΚΝ 2190/20.

Η απαιτούμενη επιμέλεια, που πρέπει να επιδεικνύουν τα μέλη του ΔΣ, κρίνεται με βάση την ιδιότητα του κάθε μέλους (π.χ. ως διευθύνοντας συμβούλου ή ως μη εκτελεστικού μέλους) και τα καθήκοντα που του έχουν ανατεθεί<sup>32</sup>. Έτσι, περιορίζεται και η ευθύνη που φέρει κάθε εταιρικός διοικητής, αφού το μέτρο επιμέλειας που πρέπει να επιδεικνύει ο καθένας τους και που θα πρέπει να αποδείξει ότι αυτός κατέβαλε για να απαλλαχθεί της ευθύνης του είναι ανάλογο με την ιδιότητά του και τα καθήκοντα που του έχουν ανατεθεί. Μεγαλύτερος βαθμός επιμέλειας λοιπόν θα απαιτείται από τον διευθύνοντα σύμβουλο και μικρότερος για το απλό μέλος του ΔΣ που δεν ασκεί διοίκηση<sup>33</sup>.

Έτσι, ενώ ο Ν 3604/2007 κατήργησε την προηγούμενη διάταξη για την ειδική ευθύνη του διευθύνοντος συμβούλου, με την εισαγωγή της διαβάθμισης της ευθύνης των μελών του ΔΣ ανάλογα με την ιδιότητα και τα καθήκοντα που τους έχουν ανατεθεί και πάλι ο διευθύνων σύμβουλος υπέχει μεγαλύτερης ευθύνης από τα λοιπά μέλη του ΔΣ, αφού από μόνη της η έννοια του διευθύνοντος συμβούλου παραμένει σημαντική και υπονοεί την ανάληψη πρωταρχικού ρόλου στην ενάσκηση της διοίκησης της εταιρίας, κυρίως δε την επιμέλεια για τη διενέργεια πράξεων εκτελεστικού περιεχομένου<sup>34</sup>. Έτσι λοιπόν και υπό το σημερινό καθεστώς, η ευθύνη του διευθύνοντος συμβούλου παραμένει σημαντική και συνήθως θα είναι ευρύτερη από την ευθύνη των λοιπών μελών του ΔΣ, αφού θα συνδέεται με περισσότερες αρμοδιότητες από τα λοιπά μέλη του<sup>35</sup>. Η διαφορά με το προγενέ-

32. Βλ. *Ρόκα*, ό.π. σελ. 327, *Λιβαδά* ό.π., σελ. 991.

33. Βλ. *Αντωνόπουλο*, ό.π., σελ. 424

34. *Ζυγουρός*, Ο κανόνας της επιχειρηματικής κρίσης, 2012, σελ. 68.

35. Βλ. *Μούζουλα*, Ν 3604/2007 για την αναμόρφωση και τροποποίηση του ΚΝ 2190/1920 περί ανωνύμων εταιριών, κατ' άρθρο ερμηνεία, 2008, σελ. 356.

στερο καθεστώς, συνεπώς, έγκειται στο ότι πλέον η αυξημένη ευθύνη του διευθύνοντος συμβούλου είναι άμεσο επακόλουθο και συνέπεια των αυξημένων αρμοδιοτήτων, που θα έχει αναλάβει ύστερα από σχετική ανάθεση και όχι της απλής ιδιότητάς του ως διευθύνοντος συμβούλου<sup>36</sup>.

Ως προς την προϋπόθεση που θέτει η ως άνω διάταξη για τη διαβάθμιση της επιμέλειας, ήτοι ότι αυτή κρίνεται με βάση την ιδιότητα κάθε μέλους, αυτό παραπέμπει στο νόμο για την εταιρική διακυβέρνηση και συγκεκριμένα στο άρθρο 3 παρ. 1 Ν 3016/2002, το οποίο ορίζει ότι το διοικητικό συμβούλιο των εισηγμένων εταιριών αποτελείται από εκτελεστικά και μη εκτελεστικά μέλη. Εκτελεστικά μέλη θεωρούνται αυτά που ασχολούνται με τα καθημερινά θέματα διοίκησης της εταιρίας, ενώ μη εκτελεστικά τα επιφορτισμένα με την προαγωγή όλων των εταιρικών ζητημάτων<sup>37</sup>. Συνεπώς, η ιδιότητα με βάση την οποία θα κριθεί η διαβάθμιση της ευθύνης των εταιρικών διοικητών θα είναι αυτή των εκτελεστικών μελών ή μη, των απλών μελών του ΔΣ, του διευθύνοντος συμβούλου κ.λ.π., αλλά επιπλέον και των καθηκόντων που έχουν ανατεθεί στον καθένα και με βάση αυτά τα κριτήρια θα κριθεί η ευθύνη τους και η διαβάθμισή της, δηλαδή με βάση αυτά τα κριτήρια θα πρέπει κάθε εταιρικός διοικητής να αποδείξει ότι κατέβαλε την απαιτούμενη επιμέλεια, προκειμένου να απαλλαχθεί από την ευθύνη του έναντι της εταιρίας.

Η εισαγωγή της κλίμακας για τη διαβάθμιση της ευθύνης των μελών του ΔΣ, και συνεπώς και του περιορισμού αυτής, είναι ένα πολύ θετικό βήμα<sup>38</sup>, προκειμένου να οροθετείται αφενός η ευθύνη κάθε μέλους ανάλογα με την πραγματική δράση των μελών του ΔΣ και άρα να είναι ευκολότερη η κρίση για το αν υπέχει ευθύνη κάποιο μέλος του ΔΣ και αφετέρου είναι ένα κίνητρο, ώστε να διευκολυνθούν τα μέλη του ΔΣ να αναλαμβάνουν τέτοιες θέσεις που δεν έχουν εκτελεστικές αρμοδιότητες ή δραστηριοποιούνται σε περιορισμένο βαθμό με τη διοίκηση των εταιρικών υποθέσεων, χωρίς να διατρέχουν υπέρμετρους κινδύνους. Από τη στιγμή που έχει το μέλος του ΔΣ ή ο τρίτος συγκεκριμένα καθήκοντα μέσα στην εταιρία, αν αποδείξει ότι επέδειξε επιμέλεια ως προς την άσκηση των συγκεκριμένων αυτών καθηκόντων του, τότε περιορίζεται και η ευθύνη του που φτάνει βεβαίως μέχρι την πλήρη απαλλαγή του.

Σημαντική συνεπώς τροποποίηση που επήλθε με το Ν 3604/2007 είναι η αντικατάσταση της ειδικής ευθύνης του διευθύνοντος συμβούλου, που ίσχυε βάσει του προηγούμενου καθεστώτος, με την εισαγωγή στο άρθρο 22α παρ. 2 εδ. β΄

---

36. Πριν την ισχύ του Ν 3604/2007 οριζόταν στο άρθρο 22α παρ. 2: «*Η ευθύνη αυτή δεν υφίσταται αν αποδείξει ότι κατέβαλε την επιμέλεια του συνετού οικογενειάρχου. Τούτο δεν ισχύει δια τον Διευθύνοντα σύμβουλον της εταιρείας, υπόχρεων εις πάσαν επιμέλειαν*».

37. Βλ. για ανάλυση των εννοιών εκτελεστικών και μη εκτελεστικών μελών του ΔΣ ανωνύμων εισηγμένων εταιριών Μούζουλα, Ν 3016/2002 για την εταιρική διακυβέρνηση, 2008, σελ. 70 επ.

38. Έτσι και Μαρίνος, ΧρΙΔ 2009, σελ. 110.

ΚΝ 2190/1920 μιας κλίμακας διαβάθμισης της ευθύνης ανάλογα με την ιδιότητα κάθε μέλους και τα καθήκοντα που του έχουν ανατεθεί, αποσαφηνίζοντας έτσι τη διαφοροποίηση της ευθύνης αφενός μεν των εκτελεστικών, μη εκτελεστικών και ανεξάρτητων μη εκτελεστικών μελών σε ό,τι αφορά στις εισηγμένες εταιρίες, αφετέρου δε των μελών ΔΣ, στα οποία έχουν ανατεθεί συγκεκριμένα καθήκοντα<sup>39</sup>.

## II. Περιορισμοί του ελεύθερου πεδίου δράσης του ΔΣ

### 1. Νομοθετικές επιταγές

Σύμφωνα με την κρατούσα άποψη δεν τίθεται θέμα διακριτικής ευχέρειας του ΔΣ μιας εταιρίας, όταν υπάρχει ζήτημα παράβασης του νόμου<sup>40</sup>. Η εταιρική διοίκηση δεν έχει διακριτική ευχέρεια να αποφασίσει, αν θα συμμορφωθεί προς τη νομοθεσία, αλλά υποχρέωση να το πράξει, εάν η άρνηση προς τούτο συνεπάγεται κυρώσεις. Απορρίπτεται έτσι η θεωρία της επιχειρηματικής διακριτικής ευχέρειας για επικερδείς παραβάσεις υποχρεώσεων επιμέλειας (*law-as-price theory*), οι οποίες ωστόσο προσκρούουν στο νόμο.<sup>41</sup> Το γενικότερο πλαίσιο νόμων έχει πάντα προτεραιότητα και καθορίζει το χώρο δράσης της επιχειρηματικής ελευθερίας (*law-as-limit theory*), ώστε να υφίσταται παραβίαση της υποχρέωσης επιμέλειας ως εσωτερική ευθύνη, όταν υπάρχει παράβαση νόμου ως εξωτερική ευθύνη.<sup>42</sup>

### 2. Συμμόρφωση σε σύννομη απόφαση γενικής συνέλευσης

Εσωτερική ευθύνη των εταιρικών διοικητών δεν υπάρχει, όταν οι πράξεις ή οι παραλείψεις τους στηρίζονται σε σύννομη απόφαση της γενικής συνέλευσης (ΓΣ) (άρθρο 22α παρ. 2 εδ. 3 στοιχ. α' ΚΝ 2190/1920). Από τη διατύπωση αυτή συνάγεται πως το διοικητικό συμβούλιο υποχρεούται και δεν έχει απλώς δικαίωμα να μην εκτελεί παράνομες ή αντίθετες στο καταστατικό αποφάσεις της ΓΣ και ότι η απόφαση της ΓΣ πρέπει να προηγείται της ενέργειας του ΔΣ. Για την στοιχειοθέτηση της ευθύνης δεν απαιτείται μόνο συγκεκριμένη πράξη, αλλά αρκεί και παράλειψη εκ μέρους των μελών του ΔΣ ή των τρίτων προσώπων, η έννοια των οποίων θα πρέπει να ερμηνεύεται ευρέως, ώστε να περιλαμβάνει κάθε υλοποίηση ή μετα-

39. *Περάκης*, Το νέο δίκαιο της ανώνυμης εταιρίας, 2012, σελ. 19 και αιτιολογική έκθεση του Ν 3604/2007, σελ. 101, *Ρόκας*, Εμπορικές εταιρίες, 2012, σελ. 326, *Μούζουλας*, Ν 3604/2007 για την αναμόρφωση και τροποποίηση του ΚΝ 2190/1920 περί ανωνύμων εταιριών, 2008, σελ. 356, *Μικρουλέα*, Όρια δράσης και ευθύνη των εταιρικών διοικητών, 2013, σελ. 20.

40. *Ζυγουρός*, Ο κανόνας της επιχειρηματικής κρίσης, 2012, σελ. 96, *Fleischer*, ZIP 2005, 141, 147, *Sieg/Zeidler*, σε Hauschka (Hrsg.), Corporate Compliance, 2010, 46, 57.

41. *Raefgen*, AG 2004, 245, 251 επ., *Rahlmeyer*, Vorstandshaftung zwischen traditionellem deutschen Aktienrecht und kapitalmarktorientierter Corporate Governance, 2010, σελ. 53.

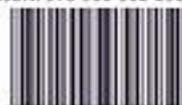
42. *Fleischer*, ZIP, 141, 147, *Geiser*, Leitungspflichten des Vorstands in der AG, 2010, σελ. 69.



Στην ουσία μέσω του κανόνα επιχειρηματικής κρίσης τίθενται σε καθεστώς ασυλίας πλημμελείς διαχειριστικές πράξεις που οφείλονται σε αμέλεια. Με ασφάλεια μπορεί κάποιος να πει ότι τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου δεν εκτίθενται κατά κανόνα σε αξιώσεις αποζημίωσης παρά μόνο αν αποδειχθεί ότι ενήργησαν με δόλο ή βαριά αμέλεια, όπως ακριβώς και οι προϋποθέσεις υπαιτιότητας του άρθρου 98 παρ. 2 Πτωχευτικού Κώδικα. Για τις λοιπές πράξεις τους, όσο κι αν αυτές υπήρξαν ατυχείς, ριψοκίνδυνες ή ζημιογόνες, θα βρίσκονται στο απυρόβλητο. Πρακτικό αποτέλεσμα είναι ο κανόνας επιχειρηματικής κρίσης να αποψιλώνει την ευθύνη του Δ.Σ. σύμφωνα με το άρθρο 22α παρ. 1 ΚΝ 2190/1920 από «διά παν πταίσμα» σε ευθύνη από δόλο ή βαριά αμέλεια.

Η διεθνής εξέλιξη πάντως φαίνεται ότι κινείται προς την κατεύθυνση του αγγλοσαξονικού δικαίου, σύμφωνα με το οποίο –και σε αντίθεση με ό,τι ισχύει στο γερμανικό και ελληνικό δίκαιο– η ευθύνη των διοικητών ούτε αδυναμία πληρωμών προϋποθέτει, αφού αρχίζει να υφίσταται πριν την περιέλευση της εταιρίας σε κατάσταση αφερεγγυότητας, δηλαδή ήδη όταν αυτή απλώς βρίσκεται στον προθάλαμο της κρίσης, ούτε η ενεργοποίησή της εξαρτάται από την κήρυξη της πτώχευσης. Ακόμα και η υπαίτια πρόκληση της πτώχευσης του άρθρου 98 παρ. 2 ΠτΚ αφορά μάλλον ακραίες περιπτώσεις, όπου διοικητές και εταίροι συμπεριφέρονται πέρα από το σύνηθες μέτρο επιχειρηματικού ρίσκου με συνέπεια να προκαλέσουν την πτώχευση και καταστροφή της εταιρίας. Αν η τάση του αγγλοσαξονικού δικαίου επικρατήσει, θα επιβάλει στους διοικητές εταιριών, που βρίσκονται ή οδεύουν προς κρίση, υποχρεώσεις όχι μόνο έναντι της εταιρίας και των μετόχων, αλλά και έναντι των εταιρικών δανειστών. Αυτό θα έχει ως συνέπεια τη διεύρυνση του εταιρικού συμφέροντος, με τρόπο ώστε να μην περιλαμβάνει μόνο τα συμφέροντα της εταιρίας και των μετόχων, αλλά και των εταιρικών δανειστών.

ISBN: 978-960-562-290-9



14791