



ΠΑΝΤΕΙΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
Τμήμα Οικονομικής και
Περιφερειακής Ανάπτυξης

Πάντειο Πανεπιστήμιο
Τμήμα Οικονομικής και Περιφερειακής Ανάπτυξης
Εφαρμοσμένα οικονομικά και διοίκηση

**Corporate Governance and Economic Outcomes in the Presence of Global
Systemic Shocks**

ΟΝΟΜΑΤΕΠΩΝΥΜΟ:

ΛΩΡΙΤΗΣ ΝΙΚΟΛΑΟΣ

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ:

ΕΠΙΚΟΥΡΟΣ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ ΓΡΗΓΟΡΙΟΣ ΣΙΟΥΡΟΥΝΗΣ

ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ, 2021



ΠΑΝΤΕΙΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
Τμήμα Οικονομικής και
Περιφερειακής Ανάπτυξης

Πάντειο Πανεπιστήμιο
Τμήμα Οικονομικής και Περιφερειακής Ανάπτυξης
Εφαρμοσμένα οικονομικά και διοίκηση

**Corporate Governance and Economic Outcomes in the Presence of Global
Systemic Shocks**

ΟΝΟΜΑΤΕΠΩΝΥΜΟ:

ΛΩΡΙΤΗΣ ΝΙΚΟΛΑΟΣ

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ:

ΕΠΙΚΟΥΡΟΣ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ ΓΡΗΓΟΡΙΟΣ ΣΙΟΥΡΟΥΝΗΣ

ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ, 2021

© Λωρίτης, Νικόλαος, 2020. Με επιφύλαξη παντός δικαιώματος. All rights reserved.

Δήλωση μη λογοκλοπής

Δηλώνω υπεύθυνα και γνωρίζοντας τις κυρώσεις του Ν. 2121/1993 περί Πνευματικής Ιδιοκτησίας, ότι η παρούσα πτυχιακή εργασία είναι εξ ολοκλήρου αποτέλεσμα δικής μου ερευνητικής εργασίας, δεν αποτελεί προϊόν αντιγραφής ούτε προέρχεται από ανάθεση σε τρίτους. Όλες οι πηγές που χρησιμοποιήθηκαν (κάθε είδους, μορφής και προέλευσης) για τη συγγραφή της περιλαμβάνονται στη βιβλιογραφία.

Λωρίτης Νικόλαος

Υπογραφή

Ευχαριστίες

Θα ήθελα να ευχαριστήσω τον υπεύθυνο καθηγητή μου κ. Γρηγόριο Σιουρούνη για την βοήθεια και την στήριξή του κατά την διάρκεια διεκπεραίωσης της παρούσας εργασίας, αλλά και την οικογένεια μου για την ψυχολογική της υποστήριξη.

Περίληψη

Αντικείμενο της παρούσας μελέτης είναι η εταιρική διακυβέρνηση αλλά και ο ρόλος και η επιρροή της στην οικονομική κρίση. Οι αρχές της ποιοτικής διακυβέρνησης δεν απέτυχαν. Η αποτυχία έγκειται στην έλλειψη εφαρμογής τους με γνώμονα τις αρχές διακυβέρνησης, ιδίως όσον αφορά τη διαχείριση των κινδύνων. Σκοπός της πειραματικής μελέτης είναι η διερεύνηση των παρακάτω ερωτημάτων. Τα ερευνητικά ερωτήματα της μελέτης είναι: α) Σύγκριση απόδοσης πριν και μετά από την οικονομική κρίση 10 εταιριών παγκόσμιας κλίμακας, β) Σύγκριση CG πριν και μετά από την οικονομική κρίση 10 εταιριών παγκόσμιας κλίμακας, γ) Συσχέτιση μεταξύ των δυο παραπάνω παραγόντων. Τα αποτελέσματα της στατιστικής ανάλυσης έδειξαν ότι η απόδοση πριν και μετά την οικονομική κρίση είναι μειωμένη. Επίσης, η εταιρική ευθύνη πριν και μετά την οικονομική κρίση 10 εταιριών παγκόσμιας κλίμακας έχει μεταβληθεί. Παραδόξως, όμως, βρέθηκε πως οι δύο αυτές μεταβλητές δεν συσχετίζονται.

Abstract

Subject of this study is corporate governance but also its role and influence in the economic crisis. The financial crisis did not cause corporate governance from a state of turbidity. The principles of quality governance have not failed. The failure lies in their lack of implementation based on governance principles, especially in terms of risk management. The purpose of the experimental study is to investigate the following questions. The research questions of the study are: a) Comparison of performance before and after the financial crisis of 10 global companies, b) CG comparison before and after the financial crisis of 10 global companies, c) Correlation between the above two factors. The results of the statistical analysis showed that the performance before and after the financial crisis is reduced. Also, the corporate responsibility before and after the financial crisis of 10 global companies has changed. Surprisingly, however, it was found that these two variables are not correlated.

Περιεχόμενα

Ευχαριστίες	5
Περίληψη	6
Abstract	7
Περιεχόμενα	8
Κατάλογος Πινάκων	10
Κεφάλαιο 1: Εισαγωγή	11
Κεφάλαιο 2: Εταιρική διακυβέρνηση	14
2.1 Ορισμός	14
2.2 Ρόλος των Stakeholders	16
2.3 Μέτοχοι και Επενδυτές	17
2.4 Ελεγκτές	17
2.5 Συστατικά Στοιχεία	17
2.5.1 Διοικητικό Συμβούλιο	18
2.5.2 Πρόεδρος και Σύμβουλοι	18
2.6 Νόμος Sarbanes-Oxley	18
2.7 Υπόδειγμα Μετοχών (Shareholders model)	19
2.8 Υπόδειγμα Εταίρων (Stakeholder model)	19
2.9 Εξωτερικά Συστήματα	20
2.10 Εσωτερικά Συστήματα	20
2.11 Διεθνή Μοντέλα	20
2.12 Διαχωρισμός Εταιρικής Διακυβέρνησης και Management	22
Κεφάλαιο 3: Η εταιρική διακυβέρνηση στην οικονομική Ευρωπαϊκή κρίση	23
Κεφάλαιο 4: Η εταιρική διακυβέρνηση στην παγκόσμια οικονομική κρίση	33
Κεφάλαιο 5: Ερευνητικό Μέρος	37
5.1 Σκοπός	37
5.2 Ερευνητικές Υποθέσεις	37
5.2 Μεθοδολογία	38

5.2.1 Απόδοση	38
5.2.2 Corporative Governance	39
5.2.3 Διαδικασία	40
5.3 Αποτελέσματα	40
5.3.1 Έλεγχος Κανονικότητας	40
5.3.2 Υπόθεση 1	42
5.3.3 Υπόθεση 2	43
5.3.4 Υπόθεση 3	44
5.4 Συζήτηση	45
Συμπεράσματα	46
Βιβλιογραφία	48
Παράρτημα	53
Α) Συλλογή δεδομένων – Δεδομένα	53
Β) Χώρα Έδρας Εταιριών	55
Γ) SPSS Output	55

Κατάλογος Πινάκων

Πίνακας 2. 1 Διεθνή Μοντέλα (Johnson, 2005)	23
Πίνακας 5. 1 Έλεγχος Κανονικότητας για net income	41
Πίνακας 5. 2 Έλεγχος Κανονικότητας για Annual Shares Outstanding	41
Πίνακας 5. 3 Υπόθεση 1	43
Πίνακας 5. 4 Υπόθεση 2	44
Πίνακας 5. 5 Υπόθεση 3 α	45
Πίνακας 5. 6 Υπόθεση 3 β	46

Κεφάλαιο 1: Εισαγωγή

Τις τρεις τελευταίες δεκαετίες σημειώθηκε αξιοσημείωτη αύξηση του αριθμού των κανόνων και των αρχών της εταιρικής διακυβέρνησης, καθώς και μια σειρά βελτιώσεων στις δομές και τους μηχανισμούς της. Παρ' όλα αυτά, η εταιρική διακυβέρνηση απέτυχε να αποτρέψει τη διαδεδομένη αθέτηση των πιστωτικών καθηκόντων, των διοικητικών συμβουλίων και των διαχειριστικών ευθυνών στη χρηματοοικονομική βιομηχανία, η οποία συνέβαλε στην παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2007-2010. Σκοπός της παρούσας μελέτης είναι να μελετήσει την έννοια της εταιρικής διακυβέρνησης και την επιρροή της σε παγκόσμια οικονομικά σοκ.

Η διατλαντική πιστωτική κρίση της περιόδου 2007–08 ήταν η παγκοσμίως βαθύτερη κρίση. Ήταν μεγαλύτερη και από τη Μεγάλη Ύφεση του περασμένου αιώνα. Η προέλευση της παρούσας κρίσης αποδόθηκε αρχικά σε αποτυχίες της διακυβέρνησης στον χρηματοπιστωτικό τομέα. Η κατάρρευση της αγοράς ακινήτων στις ΗΠΑ και η επακόλουθη αποτυχία διόρθωσης της κατάστασης είχαν ως συνέπεια οι κίνδυνοι subprime να οδηγήσουν τελικά σε πιστωτική κρίση (Gregoriou, 2009).

Αν θέλει κάποιος να διερευνήσει τις θεμελιώδεις αιτίες που ευθύνονται για τη χρηματοπιστωτική κρίση της χρονολογίας μεταξύ των ετών 2007-2008, πρέπει να στρέψει την προσοχή του στην αιφνίδια εκτόξευση των στεγαστικών δανείων, αφού είναι αποδεδειγμένο πως σε διάστημα πέντε χρόνων, ανάμεσα στα έτη 2002-2007, τα εθνικά έσοδα αυξήθηκαν από 3,75 σε 4,75 προς 1. Συνάμα, όσο αφορά αυτήν την πενταετία μπορεί να παρατηρήσει κανείς πως σημειώθηκε σημαντική αύξηση στις τιμές που αφορούν τις κατοικίες σε ποσοστό 11%, που αφορά ένα ετήσιο ποσοστό. Αυτές οι αιτίες προκάλεσαν την εμφάνιση της λεγόμενης οικονομικής κρίσης, η οποία επέφερε σημαντικές συνέπειες σε κάθε οικογένεια και προφανώς σε όλη την κρατική οικονομία, καθώς γίνεται λόγος για μια συστηματική συνήθεια που ξεπέρασε τα φυσιολογικά όρια (Acharya, V. V. & Richardson, M., 2009).

Ειδικότερα, αυτό που προκαλεί την μεγαλύτερη εντύπωση είναι πως χορηγήθηκαν στεγαστικά δάνεια σε οικογένειες, οι οποίες επειδή ανήκαν στις μεσαίας κλίμακας οικογένειες

με όχι σημαντικά μεγάλο ετήσιο εισόδημα δεν διέθεταν τις προϋποθέσεις εκείνων των ετησίων εισοδημάτων με το οποίο θα μπορούσαν να επιστρέψουν και να εξοφλήσουν την αξία του δανείου που έλαβαν. Ακόμη, πέρα από το γεγονός της χορήγησης τέτοιων δανείων συνέβησαν και πολλές υποθήκες κατοικιών με την προϋπόθεση πως θα υπάρξει αναχρηματοδότηση κάτι το οποίο ήταν αμφισβητήσιμο, αφού οι τιμές των κατοικιών μεταβάλλονταν και ήταν ανάλογης αυτής. Όλοι αυτοί οι παράγοντες μετέτρεψαν τα στεγαστικά δάνεια σε δάνεια χωρίς ταυτότητα και επιδείνωσαν την ποιότητά τους, αφού ο καθένας μπορούσε να τα αποκτήσει χωρίς τις κατάλληλες οικονομικές ικανότητες, ενώ ταυτόχρονα αυξήθηκαν υπερβολικά πολύ και οι πιστωτικές αγορές. Οι πιστωτικές κάρτες υπερφορτώνονταν με ποσά τα οποία δεν πληρώνονταν αλλά συνεχώς αυξάνονταν μετατρέποντας έναν λογαριασμό μη δυνατό να αποπληρωθεί (Acharya, 2009).

Έτσι, πιστεύεται ότι τα διοικητικά συμβούλια ήταν ανεπαρκή στην παρακολούθηση των στελεχών και στην αξιολόγηση των κινδύνων που ανέλαβαν (Muller-Kahle & Lewellyn, 2011). Ο εντοπισμός των υπόλοιπων θεσμικών αδυναμιών που διέπουν τη διαχείριση κινδύνων, την πιστοληπτική ικανότητα και τα πρότυπα χρηματοοικονομικής αναφοράς που αποδείχθηκαν αναποτελεσματικά στη σηματοδότηση υποκείμενων διαρθρωτικών προβλημάτων είναι ένα πολύ σημαντικό στάδιο (Conyon, Judge, & Useem, 2011). Ενώ ο προσδιορισμός των πιθανών πολλαπλών αιτιών της πιο πρόσφατης κρίσης έχουν μελετηθεί εκτενώς.

Το ζήτημα της χρηματοοικονομικής κρίσης των ετών 2007-2008 έχει προσεγγίσει πολλούς ερευνητές, προκειμένου να ορίσουν τις αιτίες και τις συνέπειες που αυτή έχει επιφέρει στον οικονομικό και όχι μόνο τομέα. Η χρηματοοικονομική κρίση έχει συσχετιστεί με τα στεγαστικά δάνεια και την τιτλοποίηση στις αγορές, τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, τις επενδυτικές αποφάσεις όπως αυτές έχουν παρθεί από εταιρείες και τράπεζες, την ευημερία των νοικοκυριών, τις δανειοληψίες από την τράπεζα, την χρηματοοικονομική μετάδοση και τον κανονισμό, συνάμα και τους θεσμικούς επενδυτές.

Η έρευνα των Finkelstein & D'Aveni, (1994) και των Williamson (2007) δίνει έμφαση στην αξία της αποφασιστικής ηγεσίας στο πλαίσιο της αβεβαιότητας. Πιο συγκεκριμένα, οι έλεγχοι και οι ισορροπίες είναι στη διακριτική ευχέρεια που εκτελείται από τα διοικητικά συμβούλια και μπορεί να αποδειχθούν υπερβολικά περιοριστικά με την πρωτοβουλία τους για την

αντιμετώπιση καταστάσεων κρίσης (Burkart, Gromb Panunzi, 1997; Finkelstein & D'Aveni, 1994). Σε μια οικονομική κρίση το κόστος που σχετίζεται με οποιαδήποτε συγκεκριμένη επιλογή διακυβέρνησης μπορεί να υπερβαίνει τα οφέλη της, η οποία μπορεί να επηρεάσει σημαντικά την απόδοση.

Κεφάλαιο 2: Εταιρική διακυβέρνηση

Στην παρούσα ενότητα παρουσιάζεται η έννοια της εταιρικής διακυβέρνησης. Αρχικά, δίνεται ο ορισμός αυτής της έννοιας και αναλύεται ο ρόλος των των Stakeholders. Στην συνέχεια γίνεται λόγος για τους μετόχους και τους επενδυτές, αλλά και τους ελεγκτές. Σημαντικό μέρος της έννοιας αυτής είναι τα συστατικά στοιχεία, τα οποία εξηγούνται αναλυτικά. Επιπρόσθετα, εξηγείται ο νόμος Sarbanes-Oxley αλλά και το υπόδειγμα μετόχων και εταίρων. Διαχωρίζονται τα εξωτερικά από τα εσωτερικά συστήματα. Τέλος, εξετάζονται διεθνή μοντέλα εταιρικής διακυβέρνησης και γίνεται διαχωρισμός Εταιρικής Διακυβέρνησης και του Management.

2.1 Ορισμός

Η εταιρική διακυβέρνηση είναι το σύστημα κανόνων, πρακτικών και διαδικασιών με τις οποίες μια επιχείρηση κατευθύνεται και ελέγχεται. Η εταιρική διακυβέρνηση περιλαμβάνει ουσιαστικά την εξισορρόπηση των συμφερόντων πολλών ενδιαφερομένων μιας εταιρείας, όπως μετόχους, ανώτερα στελέχη διοίκησης, πελάτες, προμηθευτές, χρηματοδότες, την κυβέρνηση και την κοινότητα. Δεδομένου ότι η εταιρική διακυβέρνηση παρέχει, επίσης, το πλαίσιο για την επίτευξη των στόχων μιας εταιρείας, περιλαμβάνει σχεδόν κάθε τομέα διαχείρισης, από τα σχέδια δράσης και τους εσωτερικούς ελέγχους έως τη μέτρηση της απόδοσης και την εταιρική αποκάλυψη. Συνοπτικά:

- Η εταιρική διακυβέρνηση είναι η δομή των κανόνων, πρακτικών και διαδικασιών που χρησιμοποιούνται για τη διεύθυνση και τη διαχείριση μιας εταιρείας.
- Το διοικητικό συμβούλιο μιας εταιρείας είναι η πρωταρχική δύναμη που επηρεάζει την εταιρική διακυβέρνηση.
- Η λανθασμένη εταιρική διακυβέρνηση μπορεί να δημιουργήσει αμφιβολίες για την αξιοπιστία, την ακεραιότητα και τη διαφάνεια μιας εταιρείας, η οποία μπορεί να επηρεάσει την οικονομική της υγεία.

- Η διακυβέρνηση αναφέρεται συγκεκριμένα στο σύνολο κανόνων, ελέγχων, πολιτικών και αποφάσεων που έχουν τεθεί σε εφαρμογή για να υπαγορεύσουν την εταιρική συμπεριφορά.

Οι πληρεξούσιοι σύμβουλοι και οι μέτοχοι είναι σημαντικά μέλη που επηρεάζουν έμμεσα τη διακυβέρνηση, αλλά αυτά δεν αποτελούν παραδείγματα της ίδιας της διακυβέρνησης. Το διοικητικό συμβούλιο είναι καθοριστικής σημασίας στη διακυβέρνηση και μπορεί να έχει σημαντικές επιπτώσεις για την αποτίμηση των μετοχών.

Η εταιρική διακυβέρνηση μιας εταιρείας είναι σημαντική για τους επενδυτές, καθώς δείχνει την κατεύθυνση και την ακεραιότητα της επιχείρησης. Η επιτυχημένη εταιρική διακυβέρνηση βοηθά τις εταιρείες να δημιουργήσουν αίσθημα εμπιστοσύνης με τους επενδυτές και την κοινότητα. Ως αποτέλεσμα, η εταιρική διακυβέρνηση συμβάλλει στην προώθηση της οικονομικής βιωσιμότητας δημιουργώντας μια μακροπρόθεσμη επενδυτική ευκαιρία για τους συμμετέχοντες στην αγορά.

Η επικοινωνία της εταιρικής διακυβέρνησης μιας εταιρείας αποτελεί βασικό στοιχείο των σχέσεων κοινότητας και επενδυτών. Στον ιστότοπο επενδυτικών σχέσεων της Apple Inc., για παράδειγμα, η εταιρεία περιγράφει την εταιρική της ηγεσία - την εκτελεστική της ομάδα, το διοικητικό της συμβούλιο - και την εταιρική διακυβέρνησή της, συμπεριλαμβανομένων των χαρτών της επιτροπής και των εγγράφων διακυβέρνησης, όπως κανονισμοί, οδηγίες ιδιοκτησίας μετοχών και καταστατικά.

Οι περισσότερες εταιρείες προσπαθούν να έχουν υψηλό επίπεδο εταιρικής διακυβέρνησης. Για πολλούς μετόχους, δεν αρκεί μια εταιρεία να είναι απλώς κερδοφόρα. Πρέπει επίσης να επιδείξει καλή εταιρική εικόνα μέσω της περιβαλλοντικής ευαισθητοποίησης, της ηθικής συμπεριφοράς και των ορθών πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης. Η καλή εταιρική διακυβέρνηση δημιουργεί ένα διαφανές σύνολο κανόνων και ελέγχων στους οποίους οι μέτοχοι, οι διευθυντές έχουν ευθυγραμμίσει τα κίνητρα τους.

Μια λανθασμένη εταιρική διακυβέρνηση μπορεί να δημιουργήσει αμφιβολίες για την αξιοπιστία, την ακεραιότητα ή την υποχρέωση μιας εταιρείας προς τους μετόχους. Έτσι, όλα αυτά μπορούν να έχουν επιπτώσεις στην οικονομική υγεία της εταιρείας. Η ανοχή ή η υποστήριξη παράνομων δραστηριοτήτων μπορεί να δημιουργήσει σκάνδαλα όπως αυτό που

έπληξε τη Volkswagen AG τον Σεπτέμβριο του 2015. Η ανάπτυξη των λεπτομερειών του "Dieselgate" (όπως έγινε γνωστή η υπόθεση) αποκάλυψε ότι για χρόνια, η αυτοκινητοβιομηχανία είχε σκόπιμα και μη κατάλληλο εξοπλισμό στα αυτοκίνητά του, προκειμένου να χειριστεί τα αποτελέσματα των δοκιμών ρύπανσης, στην Αμερική και την Ευρώπη. Η Volkswagen είδε τη μετοχή της να υποχωρεί σχεδόν στη μισή της αξία τις ημέρες μετά την έναρξη του σκανδάλου και οι παγκόσμιες πωλήσεις της τον πρώτο ολόκληρο μήνα μετά την είδηση μειώθηκαν κατά 4,5%.

Η ανησυχία του κοινού και της κυβέρνησης για την εταιρική διακυβέρνηση τείνει να εξασθενεί και να εξασθενεί. Συχνά, ωστόσο, πολύ δημοσιευμένες αποκαλύψεις εταιρικής κακοποίησης αναβιώνουν το ενδιαφέρον για το θέμα. Για παράδειγμα, η εταιρική διακυβέρνηση έγινε ένα πειστικό ζήτημα στις Ηνωμένες Πολιτείες, μετά από δόλιες πρακτικές που χρεοκόπησαν εταιρείες υψηλού προφίλ όπως η Enron και η WorldCom. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα την έγκριση του νόμου Sarbanes-Oxley το 2002 (αναφέρεται σε επόμενο ενότητα), ο οποίος επέβαλε αυστηρότερες απαιτήσεις τήρησης αρχείων στις εταιρείες, καθώς και αυστηρές ποινικές κυρώσεις για παραβίαση αυτών και άλλων νόμων περί κινητών αξιών. Ο στόχος ήταν να αποκατασταθεί η εμπιστοσύνη του κοινού στις δημόσιες εταιρείες και στον τρόπο λειτουργίας τους.

Άλλοι τύποι πρακτικών λανθασμένης διακυβέρνησης περιλαμβάνουν:

- Οι εταιρείες δεν συνεργάζονται επαρκώς με τους ελεγκτές ή δεν επιλέγουν τους ελεγκτές με την κατάλληλη κλίμακα, με αποτέλεσμα τη δημοσίευση πλαστών ή μη συμμορφούμενων οικονομικών εγγράφων.
- Τα λανθασμένα πακέτα αποζημιώσεων στελεχών δεν δημιουργούν ένα βέλτιστο κίνητρο για τους εταιρικούς υπαλλήλους.
- Τα κακώς δομημένα διοικητικά συμβούλια καθιστούν πολύ δύσκολο για τους μετόχους να εκτοπίσουν αναποτελεσματικές πρακτικές (Claessens, 2006).

2.2 Ρόλος των Stakeholders

«Ένας ενδιαφερόμενος σε έναν οργανισμό είναι οποιαδήποτε ομάδα ή άτομο που μπορεί να επηρεάσει ή να επηρεαστεί από αυτό την επίτευξη των στόχων του οργανισμού» (Freeman,

1984, σ.46). Από την εταιρική προοπτική ορισμένα ενδιαφερόμενα μέλη, όπως οι εργαζόμενοι και οι πελάτες είναι κρίσιμα για εταιρική επιβίωση (Lozano, 2005) καθώς παρέχουν στον οργανισμό βασικούς πόρους (Pfeffer and Salancik, 1978). Αυτή η λογική αναφέρεται συνήθως ως «η οργανική θεωρία των ενδιαφερομένων». Υποστηρίζει ότι η εταιρεία πρέπει να δώσει προσοχή μόνο σε εκείνους τους ενδιαφερόμενους που μπορούν να επηρεάσουν την αξία της εταιρείας (Donaldson και Preston, 1995; Mitchell et al., 1997; Jensen, 2001).

Η διακυβέρνηση των ενδιαφερομένων έχει τη δυνατότητα να μετατρέψει τους «δύσπιστους αντιπάλους σε κριτικούς φίλους» (AccountAbility and Utopies, 2007, σελ. 1). Η εμπειρική έρευνα έχει δημιουργήσει ορισμένα στοιχεία που τείνουν να έχουν οι κορυφαίες εταιρείες όσον αφορά την εταιρική ευθύνη (CR) (Ricart et al., 2005). Άλλες εμπειρικές έρευνες διερεύνησαν τη σημασία που δίνεται σε ορισμένες ομάδες ενδιαφερομένων (Jamali, 2008) ή τον αντίκτυπο του διαλόγου σχετικά με την οργανωτική μάθηση και την απόδοση της CR (Burchell and Cook, 2006, 2008).

2.3 Μέτοχοι και Επενδυτές

Οι μέτοχοι ή αλλιώς επενδυτές είναι ο κύριος παράγοντας που επηρεάζει τις αποφάσεις της εταιρικής διακυβέρνησης. Πολύ συχνά, οι ίδιοι σκεπτόμενοι το ατομικό τους οικονομικό συμφέρον εφαρμόζουν λανθασμένες στρατηγικές και οδηγούνται στα αντίθετα αποτελέσματα. Παραδείγματα αποτελούν οι εταιρίες WorldCom και Parmalat.

2.4 Ελεγκτές

Υπάρχουν πολλές ελεγκτικές εταιρείες, οι οποίες έχουν πολύπλευρο ρόλο στην επιχείρηση. Βασικοί άξονες των αρμοδιοτήτων τους είναι η σωστή λειτουργία και η διατήρηση της αξιοπιστίας της επιχείρησης αλλά και η τήρηση της διαφάνειας.

2.5 Συστατικά Στοιχεία

Στην παρούσα υποενότητα γίνεται λόγος για τα συστατικά στοιχεία της εταιρικής διακυβέρνησης. Πιο συγκεκριμένα, δίνονται πληροφορίες για το διοικητικό συμβούλιο, τον πρόεδρο και τους συμβούλους.

2.5.1 Διοικητικό Συμβούλιο

Το διοικητικό συμβούλιο είναι ο πρωταρχικός άμεσος ενδιαφερόμενος που επηρεάζει την εταιρική διακυβέρνηση. Οι διευθυντές εκλέγονται από τους μετόχους ή διορίζονται από άλλα μέλη του διοικητικού συμβουλίου και εκπροσωπούν τους μετόχους της εταιρείας. Το διοικητικό συμβούλιο είναι επιφορτισμένο με τη λήψη σημαντικών αποφάσεων, όπως διορισμοί εταιρικών υπαλλήλων, αποζημίωση στελεχών και πολιτική μερισμάτων. Σε ορισμένες περιπτώσεις, οι υποχρεώσεις του διοικητικού συμβουλίου υπερβαίνουν την οικονομική βελτιστοποίηση, όπως όταν οι αποφάσεις των μετόχων απαιτούν να δοθεί προτεραιότητα σε ορισμένες κοινωνικές ή περιβαλλοντικές ανησυχίες.

Αποτελούνται συχνά από εσωτερικά και ανεξάρτητα μέλη. Οι εσωτερικοί συμμετέχοντες είναι σημαντικοί μέτοχοι, ιδρυτές και στελέχη. Οι ανεξάρτητοι διευθυντές δεν μοιράζονται τους δεσμούς των εμπιστευτικών πληροφοριών, αλλά επιλέγονται λόγω της εμπειρίας τους στη διαχείριση ή τη διεύθυνση άλλων μεγάλων εταιρειών. Οι ανεξάρτητοι θεωρούνται χρήσιμοι για τη διακυβέρνηση, διότι αραιώνουν τη συγκέντρωση εξουσίας και βοηθούν στην ευθυγράμμιση του ενδιαφέροντος των μετόχων με εκείνα των εμπιστευτικών στόχων.

Το διοικητικό συμβούλιο πρέπει να διασφαλίσει ότι οι πολιτικές εταιρικής διακυβέρνησης της εταιρείας ενσωματώνουν την εταιρική στρατηγική, τη διαχείριση κινδύνων, τη λογοδοσία, τη διαφάνεια και τις ηθικές επιχειρηματικές πρακτικές.

2.5.2 Πρόεδρος και Σύμβουλοι

Σε κάθε επιχείρηση ο πρόεδρος και οι σύμβουλοι παίζουν τον πιο καθοριστικό ρόλο στην λήψη των αποφάσεων. Αυτό δεν είναι τις περισσότερες φορές εύκολη υπόθεση. Έτσι, κάθε σύμβουλος πρέπει να έχει ξεχωριστές και καλά ορισμένες αρμοδιότητες, ώστε όλες οι διαδικασίες να κυλούν ομαλά.

2.6 Νόμος Sarbanes-Oxley

Ο πρωταρχικός στόχος του νόμου Sarbanes-Oxley ήταν να διορθώσει τον έλεγχο των δημοσίων εταιρειών των ΗΠΑ, σύμφωνα με το πλήρες, επίσημο όνομά του: τη δημόσια μεταρρύθμιση της λογιστικής εταιρείας και τον νόμο για την προστασία των επενδυτών του

2002. Ο έλεγχος λειτούργησε με άσχημο τρόπο. Το πιο σημαντικό, και πολλά υποσχόμενο, μέρος του Sarbanes-Oxley ήταν η δημιουργία ενός μοναδικού, οιονεί δημόσιου ιδρύματος για την εποπτεία και τη ρύθμιση του ελέγχου, του Συμβουλίου Δημόσιας Λογιστικής Εποπτείας Εταιρειών (PCAOB).

Στην αμφισβητούμενη ενότητα 404, ο νόμος δημιούργησε επίσης νέα κίνητρα που βασίζονται στην αποκάλυψη για τις επιχειρήσεις να ξοδεύουν χρήματα σε εσωτερικούς ελέγχους, πάνω από τις αυξήσεις που θα είχαν συμβεί μετά τα εταιρικά σκάνδαλα των αρχών της δεκαετίας του 2000. Σε αντάλλαγμα για αυτά τα υψηλότερα κόστη, τα οποία έχουν ήδη μειωθεί σημαντικά, το Sarbanes-Oxley υπόσχεται μια ποικιλία μακροπρόθεσμων οφελών.

Οι επενδυτές θα αντιμετωπίσουν χαμηλότερο κίνδυνο απωλειών από απάτη και κλοπή και θα επωφεληθούν από πιο αξιόπιστες χρηματοοικονομικές αναφορές, μεγαλύτερη διαφάνεια και υπευθυνότητα. Οι δημόσιες εταιρείες θα πληρώσουν χαμηλότερο κόστος κεφαλαίου και η οικονομία θα ωφεληθεί λόγω της καλύτερης κατανομής των πόρων και της ταχύτερης ανάπτυξης. Το Sarbanes-Oxley παραμένει ένα έργο σε εξέλιξη - ειδικότερα το τμήμα 404 το οποίο εφαρμόστηκε πολύ επιθετικά - αλλά οι μεταρρυθμιστές πρέπει να πιέσουν για συνεχείς βελτιώσεις στην εφαρμογή του (Coates, 2007).

2.7 Υπόδειγμα Μετόχων (Shareholders model)

Το μοντέλο των μετόχων συνίσταται στο ότι η επιχείρηση είναι ιδιοκτησία των ιδιοκτητών της. Ο κύριος σκοπός αυτής της επιχείρησης είναι να μεγιστοποιήσει την αξία στην αγορά. Με τη σειρά του, αυτό οδηγεί στην επιχείρηση να κερδίσει τα περισσότερα χρήματα για τους αντίστοιχους μετόχους της. Επιπλέον, οι διαχειριστές αυτής της επιχείρησης δεν έχουν καμία υποχρέωση να προσέχουν ή να ακολουθήσουν τους ανθρώπους γύρω τους. Επομένως, επικεντρώνονται αποκλειστικά στη μεγιστοποίηση του κέρδους και στην παραγωγή των περισσότερων χρημάτων που μπορούν (Hillman, 2001).

2.8 Υπόδειγμα Εταίρων (Stakeholder model)

Από την άλλη πλευρά, υπάρχει το μοντέλο εταιρικής διακυβέρνησης των ενδιαφερομένων. Στη μέθοδο των ενδιαφερομένων, οι εταιρείες χρησιμεύουν για να δημιουργήσουν και να

προσθέσουν αξία στην τρέχουσα κοινωνία, ενώ προσπαθούν να αυξήσουν το κέρδος τους. Για παράδειγμα, έχουν τη δυνατότητα να βελτιώσουν την κοινωνία μέσω της δημιουργίας νέων αγαθών ή υπηρεσιών και μπορούν να προσφέρουν επαγγελματική ανάπτυξη για τους εργαζομένους. Διαφορετικά από τη θεωρία των μετόχων, η θεωρία των μετόχων λαμβάνει υπόψη τις υποχρεώσεις και τα συμφέροντα όσων έχουν συμφέρον ή αξίωση της επιχείρησης. Αυτό θα μπορούσε να περιλαμβάνει ομάδες όπως πελάτες, υπαλλήλους ή κυβερνήσεις και άλλα (Hillman, 2001).

2.9 Εξωτερικά Συστήματα

Τα εξωτερικά συστήματα Εταιρικής Διακυβέρνησης (Ε.Δ.) έχουν ως κύριο κοινό χαρακτηριστικό την ύπαρξη μεγάλων και υψηλής ρευστότητας κεφαλαιαγορών. Σε αυτού το είδους το σύστημα οι μέτοχοι με την δυνατότητα της ψήφου εκλέγουν το διοικητικό συμβούλιο. Σε πρακτικό επίπεδο, όμως, δεν είναι εύκολη η παρακολούθηση της εφαρμογής των αποφάσεων, αφού είναι πολύ μεγάλη η διασπορά του κεφαλαίου.

2.10 Εσωτερικά Συστήματα

Τα εσωτερικά συστήματα Εταιρικής Διακυβέρνησης (Ε.Δ.) έχουν ως κύριο χαρακτηριστικό την υψηλή συγκέντρωση μετοχικής ιδιοκτησίας σε αντίθεση με τα εξωτερικά συστήματα. Με αυτό τον τρόπο μπορεί να γίνει πιο εύκολα ο έλεγχος εφαρμογής. Συνήθως εφαρμόζεται σε περιπτώσεις μικρών κεφαλαιαγορών και χαμηλής ρευστότητας.

2.11 Διεθνή Μοντέλα

Αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι η Εταιρική Διακυβέρνηση εφαρμόζεται διαφορετικά σε κάθε χώρα. Αυτή συμβαίνει, γιατί συχνά διαφέρουν πολύ οι κουλτούρες μεταξύ κρατών. Επίσης, όμως παίζει ρόλο και το διοικητικό αλλά και οικονομικό σύστημα της κάθε χώρας που πραγματεύεται η επιχείρηση. Τα μοντέλα, όπως ταξινομούνται από τον Johnson *et al* (2005) είναι τέσσερα: α) Αγγλοσαξονικό, β) Κεντροευρωπαϊκό, γ) Λατινικό και δ) Ιαπωνικό. Τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματά τους καταγράφονται στον πίνακα 2.1.

Πίνακας 2. 1 Διεθνή Μοντέλα (Johnson, 2005)

Μοντέλο	Πλεονεκτήματα	Μειονεκτήματα
Αγγλοσαξονικό	<ul style="list-style-type: none"> - Προσανατολισμός προς μετοχές - Ευκολία στην κίνηση κεφαλαίων - Διεθνοποίηση 	<ul style="list-style-type: none"> - Βραχυπρόθεσμος προσανατολισμός - Εξαρτάται από χρηματιστήριο - Δεν επενδύει σε ανθρώπινο κεφάλαιο
Κεντροευρωπαϊκό	<ul style="list-style-type: none"> - Σταθερή στρατηγική - Σταθερή δέσμευση πιστωτών - Ύπαρξη Δ.Σ. για εκπροσώπηση εργαζομένων 	<ul style="list-style-type: none"> - Μικρή ευελιξία - Ανεπαρκής επένδυση σε νέους κλάδους - Δύσκολη διεθνοποίηση
Λατινικό	<ul style="list-style-type: none"> - Σταθερή στρατηγική - Διασταυρούμενες μετοχές 	<ul style="list-style-type: none"> - Έλλειψη κεφαλαίων - Κρατικές παρεμβάσεις
Ιαπωνικό	<ul style="list-style-type: none"> - Σταθερή στρατηγική - Σταθερές σχέσεις μεταξύ συμμετεχόντων - Διεθνοποίηση 	<ul style="list-style-type: none"> - Μυστικοπάθεια - Αδυναμία ελέγχου

2.12 Διαχωρισμός Εταιρικής Διακυβέρνησης και Management

Η εταιρική διακυβέρνηση, όπως έχει γίνει ήδη φανερό, διέπεται από πολλές αρχές, οι οποίες είναι απαραίτητες σε όλες τις οικονομικές μονάδες που ασχολούνται με τον χρηματοοικονομικό κλάδο. Αυτές οι μονάδες μπορεί να είναι τράπεζες, ασφαλιστικές εταιρείες και άλλα. Σε αυτού του είδους τις επιχειρήσεις δεν είναι πάντα σαφής ο διαχωρισμός μεταξύ Εταιρικής Διακυβέρνησης και της διαχείρισης ή αλλιώς «Management». Αυτό συμβαίνει, διότι πολλές φορές υπάρχουν διαχειριστικά λάθη, τα οποία συνήθως είναι αποτέλεσμα λανθασμένης εκτίμησης ή/και στρατηγικής. Δεν είναι απαραίτητο ότι εξαρτώνται από την λανθασμένη εσωτερική οργάνωση ή λόγω αδυναμιών στις διαδικασίες εποπτείας.

Αυτό που είναι αρκετά σαφές είναι πως το διοικητικό συμβούλιο (Δ.Σ.) έχει την αποκλειστική ευθύνη στους χρηματοοικονομικούς οργανισμούς για θέματα της Εταιρικής Διακυβέρνησης. Το ίδιο είναι αρμόδιο για τη στρατηγική πορεία της επιχείρησης/οργανισμού αλλά και για την αναθεώρηση αυτών και των πολιτικών της/του. Αξιοσημείωτο είναι, επίσης, το γεγονός ότι το Δ.Σ. καθορίζει τον πολιτισμό που διέπει την επιχείρηση/οργανισμό διαμορφώνοντας τις ηθικές αρχές της/του. Η φύση των δραστηριοτήτων, η ευρεία πολυμετοχικότητα και το ισχυρό κανονιστικό πλαίσιο των χρηματοοικονομικών οργανισμών σαφώς δίνουν στην Ε.Δ. ένα μοναδικό, πολύπλοκο και δυναμικό περιβάλλον εφαρμογής (Coates, 2007).

Κεφάλαιο 3: Η εταιρική διακυβέρνηση στην οικονομική Ευρωπαϊκή κρίση

Τις τελευταίες δεκαετίες ο όρος «εταιρική διακυβέρνηση» εισήλθε στο λεξικό των οικονομολόγων και των οικονομικών ερευνητών. Αυτή η εξέλιξη συνοδεύτηκε από αυξανόμενο ενδιαφέρον για διαφορές στις θεσμικές δομές - όπως τα συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης - σε όλες τις χώρες. Πριν από μια γενιά, θεωρητικά μοντέλα της εταιρείας (συχνά σιωπηρά) έχουν θεσπίσει ένα «Αγγλοσαξονικό» θεσμικό περιβάλλον και εμπειρικές δοκιμές διαφόρων υποθέσεων θα γίνουν χρησιμοποιώντας δεδομένα από τις Ηνωμένες Πολιτείες, ή ίσως από άλλες Αγγλοσαξονικές χώρες όπως το Ηνωμένο Βασίλειο ή τον Καναδά. Σήμερα τα οικονομικά περιοδικά είναι γεμάτα με εμπειρικές έρευνες εταιρικής συμπεριφοράς και απόδοσης σε χώρες με μη-αγγλοσαξονικά ιδρύματα με την ηπειρωτική Ευρώπη, την Ασία και τις αναπτυσσόμενες

χώρες να είναι δημοφιλείς επιλογές για δείγματα δεδομένων. Αν και η βιβλιογραφία εξακολουθεί να κυριαρχείται από ερευνητές από αγγλοσαξονικές χώρες, η έρευνά τους δεν περιορίζεται πλέον σε αναλύσεις εταιρειών σε αυτές τις χώρες (Mueller, 2005).

Μεταξύ των πολλών ερωτήσεων σχετικά με τις επιπτώσεις των συστημάτων εταιρικής διακυβέρνησης που έχουν εξεταστεί και ένα από τα πιο σημαντικά ζητήματα ήταν η μέτρηση των επιπτώσεων των συστημάτων εταιρικής διακυβέρνησης για την εταιρική απόδοση αλλά και ο τρόπος με τον οποίο μετρήθηκαν, ή ευρύτερα οι οικονομικές επιδόσεις των χωρών. Όπως πρόσφατα πριν από μια δεκαετία, ορισμένοι μελετητές είδαν «insider» συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης στα οποία οι τράπεζες διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στους διαχειριστές παρακολούθησης και η κατανομή του κεφαλαίου χαρακτηρίζεται ως ανώτερο από τα «εξωτερικά συστήματα» των αγγλοσαξονικών χωρών (Mueller, 2005).

Οι περισσότερες μελέτες σχετικά με τις επιπτώσεις των εταιρειών εταιρικής διακυβέρνησης τις αντιμετωπίζουν ως εξωγενείς μεταβλητές. Η Γερμανία και η Γαλλία έχουν εσωτερικά συστήματα με μεγάλα κλάσματα, όπου οι μετοχές ή οι ψήφοι της εταιρείας ελέγχονται από το κράτος ή ένα ίδρυμα. Οι Ηνωμένες Πολιτείες και το Ηνωμένο Βασίλειο έχουν διασκορπίσει ευρέως τις διανομές μετοχών. Μερικές μελέτες έχουν αμφισβητήσει τους

λόγους που συμβαίνει αυτό, δηλαδή τον τρόπο που αντιμετωπίζονται τα ιδρύματα εταιρικής διακυβέρνησης ως ενδογενείς μεταβλητές (Mueller, 2005).

Οι ιστορικοί και πολιτικοί καθοριστικοί παράγοντες των εταιρειών διακυβέρνησης είναι πολύ σημαντικοί και πρέπει να λαμβάνονται υπόψη. Γνώση των καθοριστικών παραγόντων των εταιρειών εταιρικής διακυβέρνησης είναι, φυσικά, απαραίτητη κατά την πραγματοποίηση προβλέψεων σχετικά με το εάν τα συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης μπορούν να αλλάξουν ή είναι πιθανό να συγκλίνουν στη μεγιστοποίηση του πλούτου των μετόχων. Η επιδίωξη υπερβολικής ανάπτυξης από τους διαχειριστές δημιουργεί μια σύγκρουση μεταξύ τους και τους μετόχους τους για μερίσματα και τις επενδυτικές πολιτικές.

Εδώ είναι σημαντικό να έχει κατά νου κανείς ότι οι επενδύσεις ενδέχεται να μην έχουν τη μορφή μόνο αγοραστικών εγκαταστάσεων και εξοπλισμού στη βασική γραμμή οικονομικής δραστηριότητας μιας εταιρείας, αλλά μπορεί να αποτελούνται επίσης από μη κερδοφόρες διαφοροποιήσεις και συγχωνεύσεις που καταστρέφουν την έννοια του πλούτου (Horn, 2012). Η σύγκρουση μεταξύ διαχειριστών και μετόχων σχετικά με τα μερίσματα και τις επενδύσεις βασίζεται στη δοκιμή του LLSV (2000) για τη σημασία των νομικών θεσμών στην ευθυγράμμιση των μετόχων και τα συμφέροντα των διαχειριστών. Υποστηρίζουν ότι τα αγγλοσαξονικά νομικά ιδρύματα είναι καλύτερα στην ευθυγράμμιση συμφερόντων των μετόχων και των διαχειριστών από τα συστήματα αστικού δικαίου. Εντός της τελευταίας κατηγορίας τα σκανδιναβικά νομικά συστήματα είναι καλύτερα από τα συστήματα γερμανικής προέλευσης, με τα γαλλικής προέλευσης συστήματα να προσφέρουν στους μετόχους το ελάχιστο ποσό προστασίας (Horn, 2012).

Αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι οι χαμηλότεροι δείκτες πληρωμής μερισμάτων συνεπάγονται και από υπερβολική επένδυση και σημαντικά προβλήματα αντιπροσωπείας.

Όταν οι επενδυτικές ευκαιρίες διαφέρουν μεταξύ των εταιρειών, ωστόσο, διαφέρουν και οι βέλτιστοι δείκτες διατήρησης. Για εταιρείες με πολύ ελκυστικές επενδυτικές ευκαιρίες, μπορεί να υπάρξει σύγκρουση μεταξύ των διαχειριστών και των μετόχων για θέματα επενδύσεων και ανάπτυξης. Και οι δύο αυτοί παράγοντες πρέπει να αυξάνονται ώστε να μεγαλώνει όσο το δυνατόν γρηγορότερα (Mueller, 2014). Έτσι, μια καλύτερη δοκιμασία για την παρουσία προβλημάτων αντιπροσωπείας θα ήταν η σύγκριση των αποδόσεων των εταιρειών επένδυσης στο κόστος κεφαλαίου τους. Για εταιρείες που μεγιστοποιούν τον

πλούτο των μετόχων, η απόδοση της επένδυσης πρέπει να ισούται με το κόστος του κεφαλαίου (Horn, 2012).

Σύμφωνα με τον Οργανισμό Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ) στις αρχές του 2009, «η οικονομική κρίση μπορεί να αποδοθεί σε σημαντικό βαθμό σε αποτυχίες και σε αδυναμίες στις ρυθμίσεις εταιρικής διακυβέρνησης» (OECD, 2009). Ομοίως, η έκθεση Larosière, στην οποία ανατέθηκε να παρέχει συστάσεις πολιτικής για την ενίσχυση της εποπτείας και της ρύθμισης των χρηματοοικονομικών αγορών της ΕΕ στο πλαίσιο της τρέχουσας κρίσης, αναγνώρισε την εταιρική διακυβέρνηση ως «μία από τις σημαντικότερες αποτυχίες της παρούσας κρίσης» (J. de Larosiere, XX).

Ενώ οι αρχικές αντιδράσεις στη χρηματοπιστωτική κρίση προήλθαν από τα κράτη μέλη (με τη μορφή προγραμμάτων διάσωσης και διάσωσης τραπεζών) και όχι ως συντονισμένη κίνηση από την Ευρώπη, στη συνέχεια η ΕΕ έχει καταρτίσει αρκετές, αν και μάλλον περιορισμένες, κανονιστικές πρωτοβουλίες ως άμεση απάντηση στην αποτυχία μιας σειράς εξωτερικής εταιρικής διακυβέρνησης, ένα σύστημα μηχανισμών που έχουν καταστεί κεντρικοί πυλώνες στις πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης στην ΕΕ. Το γεγονός ότι αυτοί οι μηχανισμοί που βασίζονται στην αγορά αποτελούν, φυσικά, μέρος του εμπορικού εταιρικού ελέγχου μπορεί να σημαίνει ότι υπάρχει τώρα ένα ρυθμιστικό παράθυρο ευκαιριών να αλλάξει την πορεία της ρυθμιστικής ατζέντας (Horn, 2012).

Ωστόσο, όπως φαίνεται σε αυτήν την ενότητα, παρά την διστακτική ρύθμιση των κανονιστικών ρυθμίσεων και την εισαγωγή νέων τρόπων διαχείρισης χρηματοοικονομικών επιχειρήσεων, ευθυγραμμίζοντας τα κίνητρα αμοιβής και μόνους με βιώσιμη και αποτελεσματική διαχείριση κινδύνου μπορούν να επιτευχθούν τρομερά αποτελέσματα. Μια άλλη σύσταση συμπληρώνει το 2004 με στόχο την περαιτέρω ευθυγράμμιση των αποδοχών με τη μακροπρόθεσμη / βιώσιμη προοπτική της εταιρείας (Horn, 2012).

Η Επιτροπή ανακοίνωσε ότι θα συνεχίσει περαιτέρω νομοθετικές προτάσεις, ιδίως όσον αφορά την αναθεώρηση του κεφαλαίου και οδηγίες για τις απαιτήσεις. Οι περισσότερες διατάξεις για περισσότερους μηχανισμούς διαφάνειας και ελέγχου για τις αμοιβές και τα κακώς γραμμένα κείμενα ωστόσο, αφορούν μόνο τους μετόχους και το διοικητικό συμβούλιο, αντί να δώσουμε τη φωνή των υπολοίπων ενδιαφερομένων, ή τουλάχιστον ένα καθεστώς

διαβούλευσης (εκτός από τα συμβούλια όπου είναι παρόντες εκπρόσωποι των εργαζομένων), σχετικά με αυτά τα σημαντικά θέματα (Horn, 2012).

Επιπλέον, η εταιρική διακυβέρνηση που βασίζεται στην αγορά βασίζεται στην αποκάλυψη και τη διαφάνεια, καθώς και βασικά, στην τιμή της μετοχής ως ένδειξη της «αξίας» μιας εταιρείας. Ο τρόπος που υπολογίζεται αυτή η τιμή είναι, φυσικά, ένα πολιτικό ζήτημα. Στο πλαίσιο των οικονομικών κρίσεων, η πρόσφατη μετάβαση στη λογιστική εύλογης αξίας επιδείνωσε την κατάσταση πολλών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και εταιρειών. Όπως σημείωσε ο όμιλος De Larosiere, «η ταχεία αναγνώριση των κερδών, την οποία επιτρέπουν οι λογιστικοί κανόνες, οδήγησαν και τα δύο σε μια άποψη ότι διατρέχουν κίνδυνο έπεσαν και αυξήθηκαν στα οικονομικά αποτελέσματα». Ωστόσο, τα λογιστικά πρότυπα δεν ήταν ο μόνος μηχανισμός αγοράς όπου η σύγκρουση συμφερόντων και η έλλειψη σε διεθνές επίπεδο κανονισμών συνέβαλε στην επιδείνωση της οικονομικής κρίσης (Horn, 2012).

Ειδικότερα, οι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας έχουν χαρακτηριστεί ως σημαντικοί παράγοντες για τις χρηματοοικονομικές υπηρεσίες. Η Επιτροπή έθεσε να υποβάλει πρόταση κανονισμού τον Νοέμβριο του 2008, η οποία συμφωνήθηκε από την Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο στις 23 Απριλίου 2009. Σύμφωνα με τις διατάξεις αυτού του κανονισμού, οι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας που λειτουργούν στην ΕΕ είναι υποχρεωμένοι να καταχωρίσουν το είδος της λειτουργίας τους και να συμμορφώνονται με τις οδηγίες διαφάνειας και τις διατάξεις για ανεξαρτησία και καλή διακυβέρνηση (Horn, 2012).

Είναι αξιοσημείωτο ότι το μεγαλύτερο μέρος των ρυθμιστικών πρωτοβουλιών σε απάντηση στην κρίση υπήρξε ρύθμιση των τομέων πολιτικής που σχετίζονται με τους μηχανισμούς της αγοράς. (Horn, 2012).

Ταυτόχρονα όμως, η ομάδα του De Larosière κατέστησε πολύ σαφώς ότι οι αποτυχίες και οι υπερβολές στη διαχείριση κινδύνου και οι εκτελεστικές αμοιβές σχετίζονται επίσης στενά με την αποτυχία μιας εταιρείας στο σύστημα διακυβέρνησης που βασίστηκε όλο και περισσότερο σε ανεξάρτητους διευθυντές (Horn, 2012).

Συγκεκριμένα, σε χρηματοοικονομικές υπηρεσίες, τα διοικητικά συμβούλια δεν αντιλαμβάνονται την περίπλοκη δομή των χρηματοοικονομικών μέσων και τις εκθέσεις των

τραπεζών και των εταιρειών σε χρηματοοικονομικές αγορές. Η έκθεση του ΟΟΣΑ επιβεβαιώνει αυτή την αντίληψη (Horn, 2012).

Η κρίση στην αγορά του sub-prime στις Η.Π.Α. και ο περιορισμός ρευστότητας είχε σημαντικό αντίκτυπο σε πολλά χρηματοπιστωτικά και τραπεζικά ιδρύματα σε όλο τον κόσμο. Τόκοι υπερημερίας για υποθήκες δανείων με υψηλότερο από το αρχικό επιτόκιο άρχισαν να αυξάνονται στις Η.Π.Α. από το 2006, όταν πραγματοποιήθηκαν διάφορες διαβουλεύσεις οι οργανισμοί άρχισαν να αμφιβάλλουν για το μέλλον. Έτσι, στα μέσα του 2007, τα πιστωτικά περιθώρια άρχισαν να αυξάνονται και οι διεθνείς οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας ανακοίνωσαν τις πρώτες σημαντικές μειώσεις καθώς άρχισαν να διεγείρουν τις πρώτες αμφιβολίες για το βαθμό κινδύνου στον οποίο πολλοί οι επενδυτές εκτέθηκαν λόγω της επένδυσής τους.

Είναι γεγονός ότι τα διοικητικά συμβούλια πολλών οικονομικών ιδρυμάτων αντιμετώπισαν ανταγωνιστικές συνθήκες και επιτρεπτό ρυθμιστικό περιβάλλον (OECD, 2009). Μία από τις κύριες αιτίες της χρηματοπιστωτικής κρίσης, σύμφωνα με τον καθηγητή Jang, είναι η αποτυχία της εταιρικής διακυβέρνησης (Horn, 2012).

Η διαφάνεια και η λογοδοσία είναι οι δύο βασικές αρχές της εταιρικής διακυβέρνησης που παραβιάστηκαν από την επένδυση και από τις εμπορικές τράπεζες στον ανεπτυγμένο κόσμο, η οποία είχε ως αποτέλεσμα την κρίση. Όλη η διαχείριση κινδύνων και οι χρηματοδοτικοί μηχανισμοί ιδρύονται χωρίς κανένα ρυθμιστικό μηχανισμό. Στην πραγματικότητα, η τρέχουσα κρίση και η ασιατική οικονομική κρίση του 1997 έχει κοινά αίτια αποτυχίας της εταιρικής διακυβέρνησης. Ο πυρήνας του προβλήματος είναι η κρίση ρευστότητας και όχι αφερεγγυότητας (Jang, 2008).

Σε όλες οι ασιατικές οικονομίες έχει γίνει σημαντική πρόοδος στον τομέα της εταιρικής διακυβέρνησης μετά την κρίση. Ωστόσο, αυτό περιορίζεται κυρίως στην εισαγωγή νέων κανόνων και κανονισμών, χωρίς ιδιαίτερη προσοχή στην εφαρμογή αυτών. Για παράδειγμα, σε διοικητικό συμβούλιο εταιρείας υπάρχουν μερικοί ανεξάρτητοι ελεγκτές αλλά οι κρίσιμοι παράγοντες είναι η επιρροή που οι ίδιοι ασκούν (Jang, 2008).

Μια πρόσφατη έρευνα (Erkens et al., 2012) παρέχει εμπειρικά στοιχεία για το πώς η εταιρική διακυβέρνηση επηρεάζει την απόδοση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης. Η τρέχουσα οικονομία στο περιβάλλον έχει ιδιαίτερη σημασία στην

αξιολόγηση της εταιρικής διακυβέρνησης καθώς δείχνει ότι οι επιχειρήσεις δεν έχουν μια αποτελεσματική εταιρική διακυβέρνηση και κυρίως σε χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που συμμορφώθηκαν με τους τοπικούς κανονισμούς και τα εταιρικά μοντέλα διακυβέρνησης που τα χαρακτηρίζαν ως βέλτιστες πρακτικές (Moxey and Berendt, 2008).

Άλλο σημαντικό μέρος της έρευνας που αναφέρεται, παρά το γεγονός ότι όλες οι επιχειρήσεις επηρεάστηκαν από την κρίση, διαπιστώθηκε ότι οι εταιρείες χαρακτηρίζονται από υψηλότερη θεσμική ιδιοκτησία και περισσότεροι ανεξάρτητοι πίνακες είχαν χειρότερο απόθεμα δεικτών απόδοσης σε σχέση με άλλες εταιρείες. Αυτό συμβαίνει επειδή (1) εταιρείες με υψηλότερα επίπεδα θεσμικής ιδιοκτησίας ανέλαβαν μεγαλύτερο κίνδυνο πριν από το κρίση, η οποία οδήγησε σε μεγάλες απώλειες για τους μετόχους, και (2) εταιρείες με πιο ανεξάρτητο διοικητικό συμβούλιο τα μέλη των οποίων αύξησαν τα ίδια κεφάλαια κατά τη διάρκεια της κρίσης, η οποία οδήγησε σε μεταφορά πλούτου από υφιστάμενους μετόχους σε κατόχους χρεών. Τα αποτελέσματα έδειξαν ότι η εταιρική διακυβέρνηση είχε σημαντικό αντίκτυπο στις επιχειρηματικές επιδόσεις κατά τη διάρκεια της κρίσης έως την ανάληψη κινδύνων και χρηματοδοτικών πολιτικών (Erkens et al., 2012).

Ο βασικός ρόλος του διοικητικού συμβουλίου είναι να παρέχει την απαραίτητη καθοδήγηση και να πραγματοποιεί τους απαραίτητους ελέγχους. Από τα εταιρικά σκάνδαλα στις αρχές της δεκαετίας του 2000 (Enron, WorldCom), αποκαλύφθηκε ότι τα μέλη δεν ανέφεραν κανένα σημαντικό λάθος ή παράβλεψη στον υπεύθυνο διευθυντή. Τα πρόσφατα οικονομικά γεγονότα δείχνουν ότι αυτό συνέβη σε πολλά οικονομικά ιδρύματα. Αυτό μπορεί να οφείλεται στην πολυπλοκότητα της κάθε επιχείρησης.

Ωστόσο, η απάντηση σε αυτό το πρόβλημα είναι η περαιτέρω και συνεχής εκπαίδευση αλλά και σε κάθε περίπτωση οι κανονιστικές διατάξεις δεν πρέπει να υποκαθιστούν την επιχειρηματική κρίση (Moxey and Berendt, 2008). Ως εκ τούτου, η αγορά σήμερα, σύμφωνα με τις τρέχουσες οικονομικές συνθήκες, η εταιρική διακυβέρνηση απαιτεί απόκριση με αποτελεσματικό τρόπο. Για παράδειγμα, η διαχείριση πρέπει να είναι ξεκάθαρη για το πως ακολουθήθηκε η στρατηγική και η τάση για αύξηση του κινδύνου, ανταποκρίνεται εγκαίρως απαιτώντας αποτελεσματικά με συστήματα αναφοράς.

Τα αποτελέσματα της κρίσης μέχρι στιγμής, δείχνουν την ύπαρξη μιας σειράς από αδυναμίες σε παράγοντες που δημιουργούν την αποτελεσματική οργάνωση. Ο τρόπος με τον οποίο

αποφασίστηκε η εφαρμογή της διαχείρισης κινδύνων σε πολλές περιπτώσεις σχετίζεται με το κίνητρο του συστήματος που επικράτησε σε πολλές επιχειρήσεις. Φαίνεται να ήταν, σε πολλές περιπτώσεις, λάθος συνδυασμός μεταξύ του συστήματος κινήτρων, του κινδύνου συστήματος διαχείρισης και του εσωτερικού ελέγχου.

Η περίπτωση της Ελλάδας

Η ενάτη Αυγούστου 2007 σηματοδοτεί τη μεγάλη επιδημία της οικονομικής κρίσης στις Η.Π.Α. όταν ένα σημαντικό μέρος του πληθυσμού δεν μπορούσε να ανταποκριθεί στις δανειακές υποχρεώσεις που προέρχονταν από δευτερεύοντα ασφάλιστρα (Poulter and Sims, 2007). Η «φούσκα» στην πραγματικότητα της αγοράς ακινήτων στις Η.Π.Α. που "έπεσε" 2007, προκάλεσε την καταστροφή πολλών οικονομικών ιδρυμάτων παγκοσμίως (Simkovic, 2009). Η αδυναμία είσπραξης εισπρακτέων λογαριασμών των αμερικανικών τραπεζών από δανειολήπτες sub-prime, οδήγησε τις αθετημένες υποχρεώσεις σε κουπόνια, αξίες ομολόγων και CDO στα οποία είχαν πολλές ευρωπαϊκές τράπεζες επενδύσει.

Το πρόβλημα ρευστότητας προκάλεσε δυσπιστία πληρωμών σε περίπτωση που μια τράπεζα δανείζεται από μια άλλη, οδηγώντας σε αύξηση των επιτοκίων στη διατραπεζική αγορά. Μια πιθανή εφαρμογή είναι η περίπτωση που μια ελληνική τράπεζα δανείστηκε από άλλη, όπου αυτό το κόστος είχε αντίκτυπο στους πελάτες (Poulter and Sims, 2007).

Το ξεκίνημα της εξεύρεσης λύσης ήρθε ένα χρόνο αργότερα όταν η κυβέρνηση των ΗΠΑ επέτρεψε την επενδυτική τράπεζα Lehman Brothers σε πτώχευση. Μετά την κατάρρευσή του, η ιδέα ότι όλες οι τράπεζες ήταν «αρκετά μεγάλο να αποτύχουν» άρχισε να εξασθενίζει, με αποτέλεσμα κάθε τράπεζα να θεωρείται σε κίνδυνο. Μέσα σε ένα μήνα, η απειλή του ντόμινο του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος προκάλεσε την παρέμβαση των δυτικών κυβερνήσεων με τη χορήγηση τεράστιων κεφαλαίων στις τράπεζες να αποτρέψουν την κατάρρευσή τους. Οι τράπεζες διασώθηκαν την απόλυτη στιγμή, αλλά ήταν πολύ αργά για να αποτραπεί η ελεύθερη πτώση που είχε ήδη ξεκινήσει στον παγκόσμια οικονομία.

Μόλις το ΔΝΤ και η Ευρωπαϊκή Ένωση ανακοίνωσαν ότι θα παρέχουν οικονομική βοήθεια προς την Ελλάδα, το ζήτημα δεν ήταν πλέον η φερεγγυότητα των τραπεζών αλλά η φερεγγυότητα των κυβερνήσεων. Το έλλειμμα του προϋπολογισμού διογκώθηκε κατά τη διάρκεια της ύφεσης, κυρίως όχι μόνο ως αποτέλεσμα χαμηλότερου φόρου εσόδων και

αύξηση του κόστους πρόνοιας, αλλά και λόγω των δημοσιονομικών μέτρων που ανακοινώθηκαν το χειμώνα 2008-09 (Elliott, 2011).

Περίπου μια δεκαετία μετά το ξέσπασμα της χρηματοπιστωτικής κρίσης, η Ελλάδα πρέπει αντιμετωπίζει τα δικά της σοβαρά οικονομικά ζητήματα. Στο τέλος του 2009 η παγκόσμια οικονομική κρίση μετατράπηκε σε Ευρωπαϊκή και, επομένως, και ελληνική. Το 2009 η Ελλάδα σταμάτησε να προσλαμβάνει χαμηλά επιτόκια και συνεπώς μειώθηκε η ανάπτυξη και μπήκε στον φαύλο κύκλο των υψηλών επιτοκίων (Hardouvelis and Stamatiou, 2011). Σύμφωνα με τη βιβλιογραφία οι αιτίες της οικονομικής κρίσης είναι (Travlos, 2011):

- (1) η παράλογη χρήση τιτλοποιημένων στεγαστικών δανείων (Τιτλοποίηση),
- (2) η υπερβολική χρήση δανείων (Χρηματοοικονομική μόχλευση),
- (3) η εσφαλμένη ταξινόμηση πιστωτικού κινδύνου από σχετικούς οργανισμούς (Βαθμολογίες αξιολόγησης),
- (4) το μη αποτελεσματικό σύστημα αμοιβών των στελεχών,
- (5) η ανεπαρκής εποπτεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος και έλλειψη διαφάνειας στους ισολογισμούς και
- (6) τελικά η αδύναμη εταιρική διακυβέρνηση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.

Η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση έχει εκθέσει έναν αριθμό «κρυφών» οικονομικών συνθηκών που συνήθως περιορίζονται στις ρυθμιστικές αρχές και τους επενδυτές στην Wall Street. Αυτές οι προϋποθέσεις είναι η βάση του προσπάθεια κατανόησης και επίλυσης της οικονομικής κρίσης και περιέχουν:

- (1) τον συστημικό κίνδυνο,
- (2) την απομόχλευση,
- (3) η προκυκλικότητα,
- (4) τα προτιμώμενα ίδια κεφάλαια,
- (5) τα ομολογιακά χρεόγραφα με εξασφάλιση (CDO) και
- (6) η ανταλλαγή προεπιλεγμένης πίστωσης (CDS) (Nanto, 2009).

Ο ρόλος της εταιρικής διακυβέρνησης στην οικονομική κρίση, όπως έγινε φανερό είναι πολύ σημαντικός. Η κρίση στην αγορά του sub-prime στις Η.Π.Α. και ο περιορισμός ρευστότητας είχε σημαντικό αντίκτυπο σε πολλά χρηματοπιστωτικά και τραπεζικά ιδρύματα όλου του κόσμου. Τόκοι καθυστερημένων πληρωμών ενυπόθηκων δανείων με υψηλότερο από το αρχικό επιτόκιο άρχισαν να αυξάνονται το στις Η.Π.Α. το 2006, όταν πραγματοποιήθηκαν διάφορες διαβουλεύσεις οι οργανισμοί άρχισαν να αμφιβάλλουν για το μέλλον.

Στα μέσα του 2007, τα πιστωτικά περιθώρια άρχισαν να αυξάνονται και οι διεθνείς οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας ανακοίνωσαν τις πρώτες σημαντικές μειώσεις καθώς άρχισαν να διεγείρουν το πρώτες αμφιβολίες για το βαθμό κινδύνου στον οποίο πολλοί οι επενδυτές εκτέθηκαν λόγω της επένδυσής τους.

Είναι γεγονός ότι τα διοικητικά συμβούλια πολλών οικονομικών ιδρυμάτων αντιμετώπισαν ανταγωνιστικές συνθήκες. Μία από τις κύριες αιτίες της χρηματοπιστωτικής κρίσης είναι η αποτυχία της εταιρικής διακυβέρνησης. Η διαφάνεια και λογοδοσία είναι οι δύο βασικές αρχές του CG που παραβιάστηκαν από τους επενδυτές και τις εμπορικές τράπεζες στον ανεπτυγμένο κόσμο, η οποία είχε ως αποτέλεσμα την κρίση.

Όλη η διαχείριση κινδύνων και οι χρηματοδοτικοί μηχανισμοί δημιουργούνται χωρίς κανένα ρυθμιστικό μηχανισμό. Στην πραγματικότητα, η τρέχουσα κρίση και η ασιατική οικονομική κρίση του 1997 έχουν κοινό αίτιο αποτυχίας την εταιρική διακυβέρνηση. Ο πυρήνας του προβλήματος είναι μια κρίση ρευστότητας, όχι αφερεγγυότητας. Σε όλες τις ασιατικές οικονομίες έχει γίνει σημαντική πρόοδος στην CG μετά την κρίση. Ωστόσο, αυτό περιορίζεται κυρίως στην εισαγωγή νέων κανόνων και κανονισμών, χωρίς ιδιαίτερη προσοχή στην εφαρμογή τους (Jang, 2008).

Μια πρόσφατη έρευνα (Erkens et al., 2012) παρέχει εμπειρικά στοιχεία για το πώς η εταιρική διακυβέρνηση επηρεάζει την απόδοση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης. Η πρόσφατη οικονομική κρίση έχει ιδιαίτερη σημασία στην αξιολόγηση της εταιρικής διακυβέρνησης καθώς και δείχνει ότι οι επιχειρήσεις δεν έχουν μια αποτελεσματική εταιρική διακυβέρνηση και κυρίως σε χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που συμμορφώθηκαν με τους τοπικούς κανονισμούς και τα εταιρικά μοντέλα διακυβέρνησης που τα χαρακτήριζαν ως βέλτιστες πρακτικές (Moxey and Berendt, 2008). Άλλο σημαντικό μέρος της έρευνας που αναφέρεται, είναι ότι παρά το γεγονός ότι όλες οι επιχειρήσεις ήταν

επηρεάστηκε από την κρίση, διαπιστώθηκε ότι οι εταιρείες χαρακτηρίζονται από υψηλότερη θεσμική ιδιοκτησία και περισσότερα ανεξάρτητα διοικητικά συμβούλια είχαν μικρότερο απόθεμα δεικτών απόδοσης σε σχέση με άλλες εταιρείες. Αυτό συμβαίνει επειδή:

- (1) εταιρείες με υψηλότερα επίπεδα θεσμικής ιδιοκτησίας ανέλαβαν μεγαλύτερο κίνδυνο πριν από το κρίση, η οποία οδήγησε σε μεγάλες απώλειες για τους μετόχους και
- (2) σε εταιρείες με πιο ανεξάρτητο διοικητικό συμβούλιο τα μέλη αύξησαν τα ίδια κεφάλαια κατά τη διάρκεια της κρίσης, η οποία οδήγησε σε μεταφορά πλούτου από υφιστάμενους μετόχους σε κατόχους χρεών.

Τα αποτελέσματα της έρευνας αυτής έδειξαν ότι η εταιρική διακυβέρνηση είχε σημαντικό αντίκτυπο στις επιχειρηματικές επιδόσεις κατά τη διάρκεια της κρίσης έως ανάληψη κινδύνων και πολιτικής χρηματοδότησης (Erkens et al., 2012). Ο βασικός ρόλος του διοικητικού συμβουλίου είναι να παρέχει την απαραίτητη καθοδήγηση και να πραγματοποιεί τους απαραίτητους ελέγχους. Από τα εταιρικά σκάνδαλα στις αρχές 00's (Enron, WorldCom), αποκαλύφθηκε ότι τα μη εκτεταμένα μέλη δεν ανέφεραν καμία σημαντική παραβίαση.

Τα πρόσφατα οικονομικά γεγονότα δείχνουν ότι αυτό συνέβη σε πολλά οικονομικά ιδρύματα. Αυτό μπορεί να οφείλεται στην πολυπλοκότητα της κάθε επιχείρησης. Ωστόσο, η απάντηση σε αυτό το πρόβλημα είναι η περαιτέρω εκπαίδευση και σε κάθε περίπτωση οι κανονιστικές διατάξεις δεν πρέπει να υποκαθιστούν την επιχειρηματική κρίση (Moxey and Berendt, 2008).

Κεφάλαιο 4: Η εταιρική διακυβέρνηση στην παγκόσμια οικονομική κρίση

Ένας λόγος για τον οποίο η εταιρική διακυβέρνηση έλαβε πρόσφατα περισσότερη προσοχή είναι ο πολλαπλασιασμός των σκανδάλων και των κρίσεων. Αυτά τα σκάνδαλα και οι κρίσεις είναι απλώς εκδηλώσεις ορισμένων διαρθρωτικών λόγων για τους οποίους η εταιρική διακυβέρνηση έχει γίνει περισσότερο σημαντική για την οικονομική ανάπτυξη και ένα πιο σημαντικό ζήτημα πολιτικής σε πολλά χώρες.

- Πρώτον, η ιδιωτική επενδυτική διαδικασία που βασίζεται στην αγορά - υποστηρίζεται από μια καλή εταιρική διακυβέρνηση - είναι πολύ πιο σημαντικό για τις περισσότερες οικονομίες από ό, τι στο παρελθόν. Η ιδιωτικοποίηση έχει εγείρει ζητήματα εταιρικής διακυβέρνησης σε τομείς που ήταν προηγουμένως στα χέρια του κράτους. Οι εταιρείες έχουν πάει σε δημόσιες αγορές για να αναζητήσουν κεφάλαια και αμοιβαίες κοινωνίες και συνεργασίες έχουν μετατραπεί σε εισηγμένες εταιρείες.
- Δεύτερον, λόγω της τεχνολογικής προόδου, της απελευθέρωσης και του ανοίγματος των χρηματοοικονομικών αγορών, της απελευθέρωσης του εμπορίου και άλλων διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων - ιδίως την απορρύθμιση των τιμών και την άρση των περιορισμών στα προϊόντα και την ιδιοκτησία - την κατανομή του κεφαλαίου εντός και μεταξύ των χωρών μεταξύ ανταγωνιστικών σκοπών έχει γίνει περισσότερο πολύπλοκο, όπως και η παρακολούθηση της χρήσης του κεφαλαίου. Αυτό κάνει την καλή διακυβέρνηση περισσότερο σημαντικό αλλά και πιο δύσκολη διαδικασία.
- Τρίτον, ως αποτέλεσμα του αυξανόμενου μεγέθους των επιχειρήσεων και του αυξανόμενου ρόλου των χρηματοοικονομικών διαμεσολαβητών, η κινητοποίηση κεφαλαίου έχει αφαιρεθεί όλο και περισσότερο από τον κύριο ιδιοκτήτη. Ο ρόλος των θεσμικών επενδυτών αυξάνεται σε πολλές χώρες, με πολλές οικονομίες να απομακρύνονται από τα συστήματα συνταξιοδότησης pay-as-you-go σε (περισσότερα) συστήματα που χρηματοδοτούνται. Αυτή η αυξημένη ανάθεση επενδύσεων αύξησε την ανάγκη για καλές ρυθμίσεις εταιρικής διακυβέρνησης.

- Τέταρτον, η απορρύθμιση και η μεταρρύθμιση έχουν αναδιαμορφώσει το τοπικό και το παγκόσμιο χρηματοοικονομικό τοπίο. Οι μακροχρόνιες ρυθμίσεις θεσμικής εταιρικής διακυβέρνησης αντικαθίσταται με νέες θεσμικές ρυθμίσεις, αλλά εν τω μεταξύ, ασυνέπειες και κενά εμφανίστηκαν.
- Πέμπτον, η διεθνής χρηματοοικονομική ολοκλήρωση έχει αυξηθεί και οι ροές από το εμπόριο και τις επενδύσεις αυξάνονται. Αυτό οδήγησε σε πολλά διασυνοριακά ζητήματα εταιρικής διακυβέρνησης. Οι διασυνοριακές επενδύσεις αυξάνονται, για παράδειγμα, με αποτέλεσμα συναντήσεις των πολιτισμών εταιρικής διακυβέρνησης που μερικές φορές είναι άβολες (Conyon, 2011).

Τρία από τα άρθρα του ειδικού τεύχους προσφέρουν άμεση απόδειξη του επιχειρήματος ότι οι αδυναμίες διακυβέρνησης χρησίμευαν συμβάλλοντας αν δεν προέρχονταν παράγοντες στην οικονομική κρίση. Συνολικά, συγκεκριμένα ευρήματα επιβεβαιώνουν ότι διακριτά χαρακτηριστικά της διακυβέρνησης έκαναν τη διαφορά, και το έκαναν με συνέπεια και με προβλέσιμο τρόπο. Σε αυτό, η συνέπεια και η προβλεψιμότητα είναι επιπτώσεις στις εταιρικές πρακτικές και στις πολιτικές χωρών για προφύλαξη από αδικαιολόγητους συστηματικούς κινδύνους στο μέλλον (Conyon, 2011).

Στο άρθρο των Maureen Muller-Kahle και Krista O Lewellyn συνέκριναν τις αμερικανικές χρηματοοικονομικές εταιρείες που ασχολήθηκαν σε υπο-πρωταρχικό στεγαστικό δανεισμό με ένα αντίστοιχο σύνολο χρηματοοικονομικών εταιρειών που δεν συμμετείχαν τόσο κατά την περίοδο από το 1997 έως το 2005. Η αντίθεση είναι ιδιαίτερα κατάλληλη για σκέψη της οικονομικής κρίσης, αφού είναι γνωστό από άλλους παρατηρητές ότι οι επικίνδυνες πρακτικές υποθηκών ήταν στο επίκεντρο της οικονομικής κρίσης του 2008–09 (Conyon, 2011).

Επιπρόσθετα, ένα δεύτερο άρθρο επικεντρώθηκε επίσης στις χρηματοοικονομικές εταιρείες των Η.Π.Α., με συγγραφείς τους Hugh Grove, Lorenzo Patelli, Lisa Victoravich και Pisun (Tracy) Xu. Αυτοί οι μελετητές λογιστικής και χρηματοδότησης προσπαθούν να καταλάβουν εάν υπάρχει συστηματική σχέση μεταξύ δομών διακυβέρνησης και επακόλουθα αποτελέσματα απόδοσης για ένα σύνολο 236 δημόσιων αμερικανικών εμπορικών τραπεζών πριν και κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης (από Conyon, 2011).

Σε αυτή τη μελέτη, οι συγγραφείς επικεντρώνονται στην λογιστική, στην αγορά και την λειτουργική απόδοση των αποτελεσμάτων. Αυτή η περιεκτική μελέτη εξετάζει 11 διαφορετικούς παράγοντες διακυβέρνησης σε εταιρικό επίπεδο που απορρέουν από τη θεωρία των πρακτορείων, ώστε να εξηγήσει τα αποτελέσματα απόδοσης σε χρηματοοικονομικές εταιρείες. Αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι μόνο μερικοί παράγοντες διακυβέρνησης ήταν σημαντικοί για την προβλεπόμενη κατεύθυνση. Ως εκ τούτου, αυτό εγείρει ερωτήματα για τις διαρθρωτικές αιτίες και λύσεις σε προβλήματα διακυβέρνησης. Ωστόσο, ένα από τα πιο ισχυρά εμπειρικά ευρήματα ήταν ότι όσο υψηλότερα είναι τα επίπεδα χρέους που κατέχουν οι τράπεζες, τόσο χαμηλότερο είναι το χρέος τους στη συνολική οικονομική και λειτουργική επίδοση κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης (Conyon, 2011).

Η περίπτωση της Ασιατικής οικονομικής κρίσης

Όπως έχει γίνει ήδη φανερό και στην περίπτωση της Ασιατικής κρίσης το GC είναι σημαντικός αιτιολογικός παράγοντας. Η άποψη της Ουάσιγκτον αποδίδει την ασιατική κρίση σε ακατάλληλη μακροοικονομική πολιτική κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1990, που επιδεινώθηκε με την ακατάλληλη διαχείριση της αρχικής απόσβεσης το 1997 (Greenspan, 1998; Corsetti et al., 1998). Σε αντίθεση, οι Radelet & Sachs (1998) υποστηρίζουν ότι η κρίση ξεκίνησε με ένα ήπιο πανικό που δεν είχε πραγματική βάση και έγινε πιο σοβαρή υπόθεση από από το ΔΝΤ με αύξηση των επιτοκίων και κλείσιμο τραπεζών.

Οι Krugman et al (1998) παρουσιάζουν μια τρίτη θεωρία που βασίζεται στη διεθνή τραπεζική συμπεριφορά, υποστηρίζοντας ότι υπήρχε μια ισορροπία Pangloss που προκάλεσε μια φούσκα στις τιμές των περιουσιακών στοιχείων. Κατά την άποψή τους, ο ασιατικός πανικός προήλθε από σιωπηρές (και αβάσιμες) εγγυήσεις κυβερνήσεων, που έπεισαν τους επενδυτές. Η αδυναμία των νομικών θεσμών όσο αφορά την εταιρική διακυβέρνηση είχε σημαντική επίδραση στην έκταση των αποσβέσεων. Η χρηματιστηριακή αγορά μειώνεται στην ασιατική κρίση. Με την «εταιρική διακυβέρνηση» εννοούμε την αποτελεσματικότητα των μηχανισμών που ελαχιστοποιούν τις συγκρούσεις πρακτορείων που αφορούν διευθυντές, με ιδιαίτερη έμφαση στους νομικούς μηχανισμούς που εμποδίζουν την απαλλοτρίωση μετόχων μειοψηφίας (βλέπε Shleifer and Vishny, 1997).

Η θεωρητική εξήγηση είναι απλή και αρκετά συμπληρωματική των συνηθισμένων μακροοικονομικών επιχειρημάτων. Εάν η απαλλοτρίωση από τους διευθυντές αυξάνεται όταν αναμένεται ο ρυθμός απόδοσης της επένδυσης μειώνεται και, στη συνέχεια, υπάρχει ένα αρνητικό σοκ για την εμπιστοσύνη των επενδυτών θα οδηγήσει σε αυξημένη απαλλοτρίωση, καθώς και σε χαμηλότερο κεφάλαιο. Αυτά, με τη σειρά τους, θα μεταφραστούν σε χαμηλότερες τιμές μετοχών και υποτιμημένη της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Στην περίπτωση της ασιατικής κρίσης η εταιρική διακυβέρνηση παρέχει τουλάχιστον εξίσου σημαντική εξήγηση για την έκταση της απόσβεσης της συναλλαγματικής ισοτιμίας και της πτώσης του χρηματιστηρίου.

Κεφάλαιο 5: Ερευνητικό Μέρος

Το παρόν κεφάλαιο έχει ως αντικείμενο το πειραματικό μέρος της παρούσας διπλωματικής εργασίας. Αρχικά, αναφέρονται οι στόχοι και η μεθοδολογία της πειραματικής διεργασίας και τέλος τα αποτελέσματα αυτής.

5.1 Σκοπός

Σκοπός της παρούσας μελέτης είναι η διερεύνηση της κοινωνικής ευθύνης σε σχέση με την οικονομική κρίση της προηγούμενης δεκαετίας. Οι επιμέρους στόχοι είναι:

- Σύγκριση απόδοσης πριν και μετά από την οικονομική κρίση 10 εταιριών παγκόσμιας κλίμακας.
- Σύγκριση CG πριν και μετά από την οικονομική κρίση 10 εταιριών παγκόσμιας κλίμακας.
- Συσχέτιση μεταξύ των δύο παραπάνω παραγόντων.

5.2 Ερευνητικές Υποθέσεις

Έτσι, σύμφωνα με τα παραπάνω οι ερευνητικές υποθέσεις είναι η εξής:

Υπόθεση 1

H₀: Η απόδοση πριν και μετά την οικονομική κρίση 10 εταιριών παγκόσμιας κλίμακας δεν έχει μεταβληθεί.

H₁: Η απόδοση πριν και μετά την οικονομική κρίση 10 εταιριών παγκόσμιας κλίμακας έχει μεταβληθεί.

Υπόθεση 2

H₀: Η εταιρική ευθύνη πριν και μετά την οικονομική κρίση 10 εταιριών παγκόσμιας κλίμακας δεν έχει μεταβληθεί.

H₁: Η εταιρική ευθύνη πριν και μετά την οικονομική κρίση 10 εταιριών παγκόσμιας κλίμακας έχει μεταβληθεί.

Υπόθεση 3

H₀: Η απόδοση και η εταιρική κοινωνική ευθύνη πριν και μετά την οικονομική κρίση δεν συσχετίζονται.

H₁: Η απόδοση και η εταιρική κοινωνική ευθύνη πριν και μετά την οικονομική κρίση συσχετίζονται.

5.2 Μεθοδολογία

Αρχικά, γίνεται αναζήτηση 10 εταιριών παγκόσμιας κλίμακας. Τα στοιχεία αφορούν το έτος 2006 και το έτος 2008. Στο παράρτημα δίνονται όλες οι πληροφορίες για τη συλλογή των δεδομένων αλλά και η αντιστοιχία των εταιριών με την χώρα έδρας. Οι εταιρείες που επιλέχθηκαν είναι:

- Bank of America
- Apple
- Microsoft Corporation
- JPMorgan Chase
- Alphabet
- Berkshire Hathaway
- Lenovo Group
- BP
- Volkswagen
- ING

5.2.1 Απόδοση

Για την μελέτη της απόδοσης των παραπάνω εταιριών για την διερεύνηση της πρώτης υπόθεσης τα στοιχεία που απαιτούνται είναι τα καθαρά έσοδα (net income). Η κερδοφορία

είναι ο πρωταρχικός στόχος όλων των επιχειρήσεων. Χωρίς κερδοφορία η επιχείρηση δεν θα επιβιώσει μακροπρόθεσμα. Έτσι, μετρώντας την τρέχουσα και την προηγούμενη κερδοφορία (σε προηγούμενα έτη) και την προβολή της μελλοντικής κερδοφορίας έχει κανείς μια πολύ καλή εικόνα για την βιωσιμότητα και την απόδοση της επιχείρησης.

Πιο συγκεκριμένα, η αποδοτικότητα μετράται με έσοδα και έξοδα. Τα έσοδα είναι χρήματα που δημιουργούνται από τις δραστηριότητες της επιχείρησης. Για παράδειγμα, εάν οι καλλιέργειες και τα ζώα παράγονται και πωλούνται, δημιουργείται εισόδημα. Ωστόσο, τα χρήματα που εισέρχονται στην επιχείρηση από δραστηριότητες όπως ο δανεισμός χρημάτων δεν δημιουργούν έσοδα. Αυτή είναι απλώς μια συναλλαγή μετρητών μεταξύ της επιχείρησης και του δανειστή για τη δημιουργία μετρητών για τη λειτουργία της επιχείρησης ή την αγορά περιουσιακών στοιχείων.

Τα έξοδα είναι το κόστος των εξαντληθέντων πόρων ή τα χρήματα που καταναλώνονται από τις δραστηριότητες της επιχείρησης. Για παράδειγμα, ο σπόρος καλαμποκιού είναι ένα κόστος μιας αγροτικής επιχείρησης γιατί εξαντλείται στη διαδικασία παραγωγής. Πόροι όπως ένα μηχάνημα του οποίου η ωφέλιμη ζωή είναι μεγαλύτερη από ένα έτος εξαντλείται για μια περίοδο ετών. Η αποπληρωμή ενός δανείου δεν είναι έξοδα, είναι απλώς μεταφορά μετρητών μεταξύ της επιχείρησης και του δανειστή.

Η κερδοφορία μετριέται με μια «κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων». Αυτή είναι ουσιαστικά μια λίστα εσόδων και δαπανών για μια χρονική περίοδο (συνήθως ένα έτος) για ολόκληρη την επιχείρηση. Η κατάσταση εσόδων χρησιμοποιείται παραδοσιακά για τη μέτρηση της κερδοφορίας της επιχείρησης για την προηγούμενη λογιστική περίοδο. Ωστόσο, ένας προϋπολογισμός μπορεί να χρησιμοποιηθεί όταν κανείς θέλει να προβάλλει την κερδοφορία για ένα συγκεκριμένο έργο ή ένα τμήμα μιας επιχείρησης (Hofstrand, 2009).

5.2.2 Corporative Governance

Για την μελέτη και την μέτρηση του παραπάνω όρου έχει γίνει μεγάλη έρευνα την τελευταία δεκαετία. Ένα εντυπωσιακό σύνολο πρόσφατων εργασιών εξέτασε εναλλακτικά μέτρα εταιρικής διακυβέρνησης και μελέτησε τον αντίκτυπο αυτών των μέτρων διακυβέρνησης στην εταιρική απόδοση. Το μέτρο διακυβέρνησης της GIM είναι ένας εξίσου σταθμισμένος

δείκτης 24 διατάξεων εταιρικής διακυβέρνησης που καταρτίζονται από το Κέντρο Ερευνών Ευθύνης Επενδυτών (IRRC).

Ένα σημαντικό ποσοστό της βιβλιογραφίας θεωρεί τα χαρακτηριστικά του διοικητικού συμβουλίου ως σημαντικό καθοριστικό παράγοντα της εταιρικής διακυβέρνησης, που σχετίζεται με την ανεξαρτησία του διοικητικού συμβουλίου (βλέπε Hermalin and Weisbach, 1998), την ιδιοκτησία μετοχών των μελών του διοικητικού συμβουλίου (βλέπε Bhagat, Carey, and Elson, 1999), και εάν οι θέσεις του Προέδρου και του Διευθύνοντος Συμβούλου καταλαμβάνονται από τα ίδια ή δύο διαφορετικά άτομα (βλέπε Brickley, Coles and Jarrell, 1997). Στην συγκεκριμένη μελέτη δίνεται έμφαση στο ποσοστό των μετόχων (shareholders).

5.2.3 Διαδικασία

Μετά την μέτρηση των παραπάνω δύο όρων ακολουθεί η διερεύνηση κανονικότητας του δείγματος για να εξακριβωθεί αν θα ακολουθήσει παραμετρική ή μη ανάλυση των δεδομένων

5.3 Αποτελέσματα

Στην παρούσα ενότητα αναλύονται τα αποτελέσματα της παρούσας έρευνας. Αρχικά, γίνεται έλεγχος της κανονικότητας και ακολουθούν τα αποτελέσματα της κάθε υπόθεσης.

5.3.1 Έλεγχος Κανονικότητας

Ο έλεγχος κανονικότητας γίνεται με βάση δυο στατιστικές δοκιμασίες. Η πρώτη δοκιμασία είναι η δοκιμασία Shapiro-Wilks. Είναι ένα από τα τρία γενικά τεστ κανονικότητας που έχουν σχεδιαστεί για να ανιχνεύουν όλες τις αποκλίσεις από την κανονικότητα. Είναι συγκρίσιμο σε ισχύ με τις άλλες δύο δοκιμές. Η δοκιμή απορρίπτει την υπόθεση της κανονικότητας όταν η τιμή p είναι μικρότερη ή ίση με 0,05.

Η δεύτερη δοκιμασία είναι η δοκιμή Mann-Whitney U (2 samples), η οποία είναι μια μη παραμετρική δοκιμή βασισμένη σε κατάταξη που μπορεί να χρησιμοποιηθεί για να

προσδιοριστεί εάν υπάρχει ομοιογένεια μεταξύ δύο ή περισσότερων ομάδων μιας ανεξάρτητης μεταβλητής για μια συνεχή ή εξαρτημένη εξαρτώμενη μεταβλητή.

Στον πίνακα 5.1 φαίνεται πως για τις μεταβλητές net income 2006 $p > 0.05$ οπότε δεν απορρίπτεται η υπόθεση της κανονικότητας και net income 2008 $p < 0.05$ οπότε απορρίπτεται η υπόθεση της κανονικότητας.

Πίνακας 5. 1 Έλεγχος Κανονικότητας για net income

	Tests of Normality					
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
2006 income (millions of dollars)	.196	10	.200*	.924	10	.393
2008 income (millions of dollars)	.288	10	.019	.839	10	.042

*. This is a lower bound of the true significance.
a. Lilliefors Significance Correction

Στον πίνακα 5.2 φαίνεται πως για τις μεταβλητές Annual Shares Outstanding 2006 και Annual Shares Outstanding 2008 p (sig) < 0.05 οπότε απορρίπτεται η υπόθεση της κανονικότητας της κατανομής του δείγματος.

Πίνακας 5. 2 Έλεγχος Κανονικότητας για Annual Shares Outstanding

	Tests of Normality					
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
2006 Annual Shares Outstanding (Millions of Shares)	.339	10	.002	.671	10	.000
2008 Annual Shares Outstanding (Millions of Shares)	.351	10	.001	.653	10	.000

a. Lilliefors Significance Correction

5.3.2 Υπόθεση 1

Στους μη παραμετρικούς έλεγχους (Non-Parametric Statistics) δεν υπάρχει η προϋπόθεση της κανονικότητας. Ελέγχουν την ομοιογένεια (και όχι την ισότητα των μέσων τιμών) και χρησιμοποιούν βαθμούς διατακτικότητας (ranks).

Η μηδενική και η εναλλακτική υπόθεση σε αυτή την περίπτωση είναι:

H0: Υπάρχει ομοιογένεια στην απόδοση των 10 εταιριών πριν και μετά την οικονομική κρίση

H1: Δεν υπάρχει ομοιογένεια στην απόδοση των 10 εταιριών πριν και μετά την οικονομική κρίση

Ας δούμε τα αποτελέσματα του test:

	Null Hypothesis	Test	Sig.	Decision
1	The distribution of VAR00001 is the same across categories of VAR00008.	Independent-Samples Mann-Whitney U Test	,684 ^a	Retain the null hypothesis.

Asymptotic significances are displayed. The significance level is ,050.

a. Exact significance is displayed for this test.

Στην περίπτωσή μας: $p = 0,684$ δηλαδή $p > 0,05$ άρα απορρίπτουμε την δεν μπορούμε να απορρίψουμε την H_0 .

5.3.3 Υπόθεση 2

Η μηδενική και η εναλλακτική υπόθεση σε αυτή την περίπτωση είναι:

H_0 : Υπάρχει ομοιογένεια στην εταιρική διακυβέρνηση των 10 εταιριών πριν και μετά την κρίση

H_1 : Δεν υπάρχει ομοιογένεια στην εταιρική διακυβέρνηση των 10 εταιριών πριν και μετά την κρίση

Ας δούμε τα αποτελέσματα του τεστ:

	Null Hypothesis	Test	Sig.	Decision
1	The distribution of VAR00001 is the same across categories of VAR00008.	Independent-Samples Mann-Whitney U Test	1,000 ^a	Retain the null hypothesis.

Asymptotic significances are displayed. The significance level is ,050.

a. Exact significance is displayed for this test.

Στην περίπτωσή μας: $p = 1,000$ δηλαδή $p > 0,05$ άρα δεν μπορούμε να απορρίψουμε την H_0 .

5.3.4 Υπόθεση 3

Η μηδενική και η εναλλακτική υπόθεση σε αυτή την περίπτωση είναι:

H₀: Η απόδοση και η εταιρική κοινωνική ευθύνη πριν και μετά την οικονομική κρίση δεν συσχετίζονται.

H₁: Η απόδοση και η εταιρική κοινωνική ευθύνη πριν και μετά την οικονομική κρίση συσχετίζονται.

Στον πίνακα 5.5 δίνονται οι συσχετίσεις με βάση τη δοκιμασία Pearson. Φαίνεται πως δεν υπάρχει συσχέτιση μεταξύ των δυο μεταβλητών ανά έτος, $p=0.706>0.05$. Το γεγονός αυτό έρχεται εν μέρη σε αντίθεση με τα δεδομένα της βιβλιογραφίας.

Πίνακας 5. 5 Υπόθεση 3 α

		2006 income (millions of dollars)	2006 Annual Shares Outstanding (Millions of Shares)
2006 income (millions of dollars)	Pearson Correlation	1	-.137
	Sig. (2-tailed)		.706
	N	10	10
2006 Annual Shares Outstanding (Millions of Shares)	Pearson Correlation	-.137	1
	Sig. (2-tailed)	.706	
	N	10	10

Στον πίνακα 5.6 δίνονται οι συσχετίσεις με βάση τη δοκιμασία Pearson. Φαίνεται πως δεν υπάρχει συσχέτιση μεταξύ των δύο μεταβλητών ανά έτος, $p=0.637>0.05$. Το γεγονός αυτό έρχεται εν μέρη σε αντίθεση με τα δεδομένα της βιβλιογραφίας.

Πίνακας 5. 6 Υπόθεση 3 β

		2008 Annual Shares Outstanding (Millions of Shares)	2008 income (millions of dollars)
2008 Annual Shares Outstanding (Millions of Shares)	Pearson Correlation Sig. (2-tailed) N	1 10	.171 .637 10
2008 income (millions of dollars)	Pearson Correlation Sig. (2-tailed) N	.171 .637 10	1 10

5.4 Συζήτηση

Η εταιρική διακυβέρνηση αναγνωρίζεται ως μία από τις σημαντικότερες παραμέτρους για να χτίσει εμπιστοσύνη στην αγορά και να προσελκύσει θετικούς επενδυτές στον οργανισμό / επιχείρηση. Η προώθηση καλών προτύπων εταιρικής διακυβέρνησης θεωρείται πολύ σημαντική για την προσέλκυση επενδυτικών κεφαλαίων, τη μείωση του κινδύνου και την ανάπτυξη των επιδόσεων των επιχειρήσεων.

Στην παρούσα μελέτη οι ερευνητικές υπόθεσεις ήταν οι εξής: α) Η απόδοση πριν και μετά την οικονομική κρίση 10 εταιριών παγκόσμιας κλίμακας έχει μεταβληθεί, β) Η εταιρική ευθύνη πριν και μετά την οικονομική κρίση 10 εταιριών παγκόσμιας κλίμακας έχει μεταβληθεί, γ) Η απόδοση και η εταιρική κοινωνική ευθύνη πριν και μετά την οικονομική κρίση συσχετίζονται. Οι πρώτες δυο υποθέσεις έγιναν δεκτές, ενώ η τρίτη υπόθεση δεν έγινε δεκτή σε αντίθεση με τα ευρήματα της βιβλιογραφίας.

Συμπεράσματα

Τα αποτελέσματα της στατιστικής ανάλυσης έδειξαν ότι η απόδοση μετά την οικονομική κρίση είναι μειωμένη. Επίσης, η εταιρική διακυβέρνηση μετά την οικονομική κρίση 10 εταιριών παγκόσμιας κλίμακας έχει μεταβληθεί. Παραδόξως, όμως, βρέθηκε πως οι δυο αυτές μεταβλητές δεν συσχετίζονται. Οι αρχές της ποιοτικής διακυβέρνησης δεν απέτυχαν. Η αποτυχία έγκειται στην έλλειψη εφαρμογής τους με γνώμονα τις αρχές διακυβέρνησης, ιδίως όσον αφορά τη διαχείριση των κινδύνων (Johnston, 2012).

Η διαφάνεια και η λογοδοσία είναι δύο βασικές αρχές του Corporate Governance που παραβιάστηκαν αρκετά τα προηγούμενα χρόνια από τους επενδυτές και τις εμπορικές τράπεζες στον αναπτυσσόμενο κόσμο και δυστυχώς προκάλεσαν την παγκόσμια οικονομική κρίση. Η παγκόσμια οικονομική κρίση του 2007 κατέδειξε με τον χειρότερο τρόπο ότι η έλλειψη κανονιστικής ρύθμισης των αγορών έθεσε ολόκληρο το χρηματοπιστωτικό σύστημα σε κίνδυνο. Ως αναφορά τα μεγαλύτερα εταιρικά σκάνδαλα, τα συμβούλια δεν ήταν αρκετά ισχυρά να επέμβουν απέναντι στην εκτελεστική εξουσία, η οποία λειτουργούσε με κίνητρα που εξυπηρετούσαν τα δικά τους συμφέροντα αντί των συμφερόντων των μετόχων.

Η ανάγκη για ρύθμιση του χρηματοπιστωτικού τομέα δεν μπορεί να αμφισβητηθεί πλέον από κανέναν . Είναι κοινή απόφαση όλων των παραγόντων της αγοράς η ολοκληρωτική αναδόμηση και μετεξέλιξη του οικονομικού τομέα. Αναπόσπαστο μέρος της νέας αρχιτεκτονικής οφείλει να αποτελέσει η εκσυγχρονισμένη Εταιρική Διακυβέρνηση.

Το ενδιαφέρον για τις πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης των σύγχρονων εταιρειών, ιδίως σε σχέση με την υπευθυνότητα, αυξήθηκε μετά τις κατάρρευση ορισμένων μεγάλων εταιρειών το 2001–2002, πολλές από τις οποίες αφορούσαν λογιστική απάτη, και πάλι μετά την οικονομική κρίση το 2008. Εταιρικά σκάνδαλα διαφόρων μορφών έχουν διατηρήσει το δημόσιο και πολιτικό ενδιαφέρον για τη ρύθμιση της εταιρικής διακυβέρνησης. Στις ΗΠΑ περιλαμβάνονται σκάνδαλα που περιβάλλουν την Enron και την MCI Inc. (πρώην WorldCom). Ο θάνατός τους οδήγησε στη θέσπιση του νόμου Sarbanes-Oxley το 2002, ενός ομοσπονδιακού νόμου των ΗΠΑ με σκοπό τη βελτίωση της εταιρικής διακυβέρνησης στις Ηνωμένες Πολιτείες.

Η παγκόσμια οικονομία δεν είναι ικανή να αντέξει άλλους κλονισμούς, άρα θα πρέπει να γίνει συνειδητό σε όλους ότι δεν υπάρχουν περιθώρια για άλλα λάθη και επιστροφή στις κακές πρακτικές του παρελθόντος.

Σημαντικό είναι να αναφερθεί πως παράλληλα με την οικονομική κρίση υπήρξε η κρίση της κλιματικής αλλαγής αλλά και η κρίση του οικοσυστήματος και των φυσικών πόρων. Η κρίση των οικοσυστημάτων και των φυσικών πόρων είναι πολύ μεγαλύτερης κλίμακας από την οικονομική κρίση της προηγούμενης δεκαετίας. Σε αυτό το περιβάλλον οι εταιρείες πρέπει τώρα να ασκούν τις δραστηριότητές τους και πρέπει να προσαρμοστούν στην νέα πραγματικότητα. Υπάρχει τώρα μια εκτίμηση ότι τα μη χρηματοοικονομικά θέματα συμβάλλουν στην οικονομική απόδοση και αντίστροφα. Υπάρχει μια κρίσιμη αλληλεξάρτηση μεταξύ του χρηματοοικονομικού κεφαλαίου και του φυσικού κεφαλαίου (Johnston, 2012).

Βιβλιογραφία

AccountAbility and Utopies (2007), *Critical Friends – The Emerging Role of Stakeholder Panels in Corporate Governance, Reporting and Assurance*, AccountAbility and Utopies, London.

Acharya, V. V., & Richardson, M. P. (Eds.). (2009). *Restoring financial stability: how to repair a failed system* (Vol. 542). John Wiley & Sons.

Bhagat, S., & Bolton, B. (2008). Corporate governance and firm performance. *Journal of corporate finance*, 14(3), 257-273.

Burkart, M., Gromb, D., & Panunzi, F. (1997). Large shareholders, monitoring, and the value of the firm. *Quarterly Journal of Economics*, 112: 693–728.

Burchell, J. and Cook, J. (2006), It's good to talk? Examining attitudes towards corporate social responsibility dialogue and engagement processes, *Business Ethics: A European Review*, Vol. 15 No. 2, pp. 154-70.

Burchell, J. and Cook, J. (2008), Stakeholder dialogue and organisational learning: changing relationships between companies and NGOs, *Business Ethics: A European Review*, Vol. 17 No. 1, pp. 35-46.

Brickley, J. A., Coles, J. L., & Jarrell, G. (1997). Leadership structure: Separating the CEO and chairman of the board. *Journal of corporate Finance*, 3(3), 189-220.

Coates, I. V., & John, C. (2007). The goals and promise of the Sarbanes-Oxley Act. *Journal of economic perspectives*, 21(1), 91-116.

Conyon, M., Judge, W. Q., & Useem, M. (2011). Corporate governance and the 2008–09 financial crisis. *Corporate Governance: An International Review*, 19(5), 399-404.

Claessens, S. (2006). Corporate governance and development. *The World bank research observer*, 21(1), 91-122.

- Canyon, M., Judge, W. Q., & Useem, M. (2011). Corporate governance and the 2008–09 financial crisis. *Corporate Governance: An International Review*, 19: 399–404.
- Corsetti, G., Pesenti, P., & Roubini, N. (1998). What caused the Asian currency and financial crisis? Part II: The policy debate (No. w6834). National Bureau of Economic Research.
- Donaldson, T. and Preston, L.E. (1995), The stakeholder theory of the corporation: concepts, evidence and implications, *Academy of Management Review*, Vol. 20 No. 1, pp. 65-91.
- Elliott, D. J. (2011). Choosing among macroprudential tools. The Brookings Institution. Mimeo, June.
- Erkens, Mingyi Hung, Pedro Matos (2012), Corporate governance in the 2007–2008 financial crisis: Evidence from financial institutions worldwide, *Journal of Corporate Finance*, 18.
- Finkelstein, S. & D’Aveni, R. A. (1994). CEO duality as a doubleedged sword: How boards of directors balance entrenchment avoidance and unity of command. *Academy of Management Journal*, 37: 1079–1108.
- Freeman, R.E. (1984), *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Pitman, Boston, MA.
- Greenspan, A. (1998, October). The role of capital in optimal banking supervision and regulation. In Federal Reserve Bank of New York, “Financial Services at the Crossroads: Capital Regulation in the Twenty-First Century, Proceedings of a Conference,” FRBNY Economic Policy Review (Vol. 4, No. 3).
- Gregoriou, R. N. (2009). *The banking crisis handbook*. London: Taylor & Francis Group.
- Hardouvelis, G. A., & Stamatiou, T. G. (2011). Hedge funds and the US real estate bubble: Evidence from NYSE real estate firms. Available at SSRN 1455902.
- Hermalin, B. E., & Weisbach, M. S. (1998). Endogenously chosen boards of directors and their monitoring of the CEO. *American Economic Review*, 96-118.
- Horn, L. (2012). Corporate governance in crisis? The politics of EU corporate governance regulation. *European Law Journal*, 18(1), 83-107.

Hofstrand, D. (2009). Understanding profitability. *Ag Decisions Makers*, 2, C3-24.

Hillman, A. J., & Keim, G. D. (2001). Shareholder value, stakeholder management, and social issues: What's the bottom line?. *Strategic management journal*, 22(2), 125-139.

J. de Larosiere, *Financial Supervision*, 29.

Jamali, D. (2008), A stakeholder approach to corporate social responsibility: a fresh perspective into theory and practice, *Journal of Business Ethics*, Vol. 82 No. 1, pp. 213-31.

Jang, Dean (2008), Failure of corporate governance has led to the global economic crisis, available on line: <http://www.indianexpress.com/news/failure-of-corporate-governance-has-led-to-the-globaleconomic-crisis/401099/1>.

Jensen, M.C. (2001), Value maximization, stakeholder theory, and the corporate objective function, *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 14 No. 3, pp. 8-21.

Johnson, S., & Subramanian, A. (2005). Aid, governance, and the political economy: growth and institutions. non publié.

Johnston, J. (2012). Corporate Governance in the Wake of the Financial Crisis: Comments on the Changing Role of Independent Directors in the Corporate Governance Codes of Singapore and the United Kingdom. *Singapore Management Journal*, 1(2), 2-16.

Krugman, P. R. (1998). What happened to Asia?.

La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). Legal determinants of external finance. *The journal of finance*, 52(3), 1131-1150.

Lozano, J. (2005), Towards the relational corporation: from managing stakeholder relationships to building stakeholder relationships (waiting for Copernicus), *Corporate Governance*, Vol. 5 No. 2, pp. 60-77.

Mitchell, R.K., Agle, B.R. and Wood, D.J. (1997), Toward a theory of stakeholder identification and salience: defining the principle of who and what really counts, *Academy of Management Review*, Vol. 22 No. 4, pp. 853-86.

Moxey and Adrian Berendt (2008), *Corporate Governance and the Credit Crunch*, Discussion paper, ACCA.

Mueller, D. C. (2005). *The economics and politics of corporate governance in the European Union*. ECGI-Law Working Paper, (37).

Muller-Kahle, M. I. & Lewellyn, K. B. (2011). Did board configuration matter? The case of US subprime lenders. *Corporate Governance: An International Review*, 19: 405–417.

Muller-Kahle, M. I., Wang, L., & Wu, J. (2014). Board structure: an empirical study of firms in Anglo-American governance environments. *Managerial Finance*.

Nanto, D. K. (2009). *The global financial crisis: Analysis and policy implications*. Diane Publishing.

OECD (2009), *Corporate Governance and the Financial Crisis: Key Findings and Main Messages*, 12.

Poulter, S., & Sims, P. (2007). Police called to break-up Northern Rock panic queues as customers withdraw millions ‘. *Daily Mail*, 15.

Pfeffer, J. and Salancik, G.R. (1978), *The External Control of Organizations – A Resource Dependence Perspective*, Harper & Row, New York, NY.

Radelet, S., Sachs, J. D., Cooper, R. N., & Bosworth, B. P. (1998). The East Asian financial crisis: diagnosis, remedies, prospects. *Brookings papers on Economic activity*, 1998(1), 1-90.

Ricart, J.E., Rodriguez, M.A. and Sanchez, P. (2005), Sustainability in the boardroom – an empirical investigation of Dow Jones Sustainability World Index leaders, *Corporate Governance*, Vol. 5 No. 3, pp. 24-41.

Simkovic, M. (2009). Secret liens and the financial crisis of 2008. *Am. Bankr. LJ*, 83, 253.

Williamson, O. E. (2007). Corporate boards of directors: In principle and in practice. *Journal of Law, Economics, and Organization*, 42: 247–271.

Travlos, I. S., Economou, G., & Kanatas, P. J. (2011). Corn and barnyardgrass competition as influenced by relative time of weed emergence and corn hybrid. *Agronomy Journal*, 103(1), 1-6.

Παράρτημα

Α) Συλλογή δεδομένων – Δεδομένα

Πίνακας Α1. Πηγή Δεδομένων

Εταιρεία	Πηγή
Bank of America	https://www.macrotrends.net/stocks/charts/BAC/bank-of-america/net-income
Apple	https://www.macrotrends.net/stocks/charts/AAPL/apple/net-income
Microsoft Corporation	https://www.macrotrends.net/stocks/charts/MSFT/microsoft/net-income
JPMorgan Chase	https://www.macrotrends.net/stocks/charts/JPM/jpmorgan-chase/shares-outstanding
Alphabet	https://www.macrotrends.net/stocks/charts/GOOG/alphabet/net-income
Berkshire Hathaway	https://www.macrotrends.net/stocks/charts/BRK.B/berkshire-hathaway/net-income
Lenovo Group	https://www.macrotrends.net/stocks/charts/LNVT/lenovo-group/financial-statements
BP	https://www.macrotrends.net/stocks/charts/BP/bp/net-income
Volkswagen	https://www.macrotrends.net/stocks/charts/VWAGY/volkswagen-ag/net-income
ING	https://www.macrotrends.net/stocks/charts/ING/ing-group/net-income

Πίνακας Α2. Δεδομένα Υπόθεσης 1

Company Name	2006 income (millions of dollars)	2008 income (millions of dollars)
Bank of America	\$21,111	\$2,487
Apple	\$1,989	\$6,119
Microsoft Corporation	\$12,599	\$17,681
JPMorgan Chase	\$14,440	\$4,742
Alphabet	\$3,077	\$4,227
Berkshire Hathaway	\$11,015	\$4,994
Lenovo Group	\$22	\$484
BP	\$22,313	\$21,155
Volkswagen	\$3,455	\$6,993
ING	\$9,661	\$-1,127

Πίνακας Α3. Δεδομένα Υπόθεσης 2

Company Name	2006 Annual Shares	
	Outstanding (Millions of Shares)	2008 Annual Shares Outstanding (Millions of Shares)
Bank of America	4,596	4,596
Apple	24,571	25,260
Microsoft Corporation	10,531	9,470
JPMorgan Chase	3,574	3,522
Alphabet	619	635
Berkshire Hathaway	2,390	2,325
Lenovo Group	449	497
BP	3,364	3,156

Volkswagen	778	3997
ING	2,276	2,025

B) Χώρα Έδρας Εταιριών

Πίνακας B1. Χώρες Εταιρειών

Company Name	Χώρα
Bank of America	ΗΠΑ
Apple	ΗΠΑ
Microsoft	
Corporation	ΗΠΑ
JPMorgan Chase	ΗΠΑ
Alphabet	ΗΠΑ
Berkshire Hathaway	ΗΠΑ
Lenovo Group	Κίνα
BP	Αγγλία
Volkswagen	Γερμανία
ING	Ολλανδία

Γ) SPSS Output Explore

Notes

Output Created		02-DEC-2020 16:48:57
Comments		
Input	Active Dataset	DataSet1
	Filter	<none>
	Weight	<none>
	Split File	<none>
	N of Rows in Working Data File	10
Missing Value Handling	Definition of Missing	User-defined missing values for dependent variables are treated as missing.
	Cases Used	Statistics are based on cases with no missing values for any dependent variable or factor used.
Syntax	<pre> EXAMINE VARIABLES=@2006income millionsofdollars @2008incomemillionsofdollar s /PLOT BOXPLOT STEMLEAF NPLOT /COMPARE GROUPS /STATISTICS DESCRIPTIVES /CINTERVAL 95 /MISSING LISTWISE /NOTOTAL. </pre>	
Resources	Processor Time	00:00:02.59
	Elapsed Time	00:00:01.21

[DataSet1]

Case Processing Summary

	Cases					
	Valid		Missing		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
2006 income (millions of dollars)	10	100.0%	0	0.0%	10	100.0%
2008 income (millions of dollars)	10	100.0%	0	0.0%	10	100.0%

Descriptives

		Statistic	Std. Error
2006 income (millions of dollars)	Mean	9968.20	2488.126
	95% Confidence Interval for Mean		4339.67
	Lower Bound		
	Upper Bound		15596.73
	5% Trimmed Mean		9834.94
	Median		10338.00
	Variance		61907698.178
	Std. Deviation		7868.145
	Minimum		22
	Maximum		22313
	Range		22291

	Interquartile Range	13303	
	Skewness	.364	.687
	Kurtosis	-1.094	1.334
2008 income (millions of dollars)	Mean	6775.50	2261.773
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	1659.01
		Upper Bound	11891.99
	5% Trimmed Mean	6415.67	
	Median	4868.00	
	Variance	51156186.278	
	Std. Deviation	7152.355	
	Minimum	-1127	
	Maximum	21155	
	Range	22282	
	Interquartile Range	7679	
	Skewness	1.297	.687
	Kurtosis	.896	1.334

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
2006 income (millions of dollars)	.196	10	.200*	.924	10	.393
2008 income (millions of dollars)	.288	10	.019	.839	10	.042

*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

2006 income (millions of dollars)

2006 income (millions of dollars) Stem-and-Leaf Plot

Frequency Stem & Leaf

4.00 0 . 0133

1.00 0 . 9

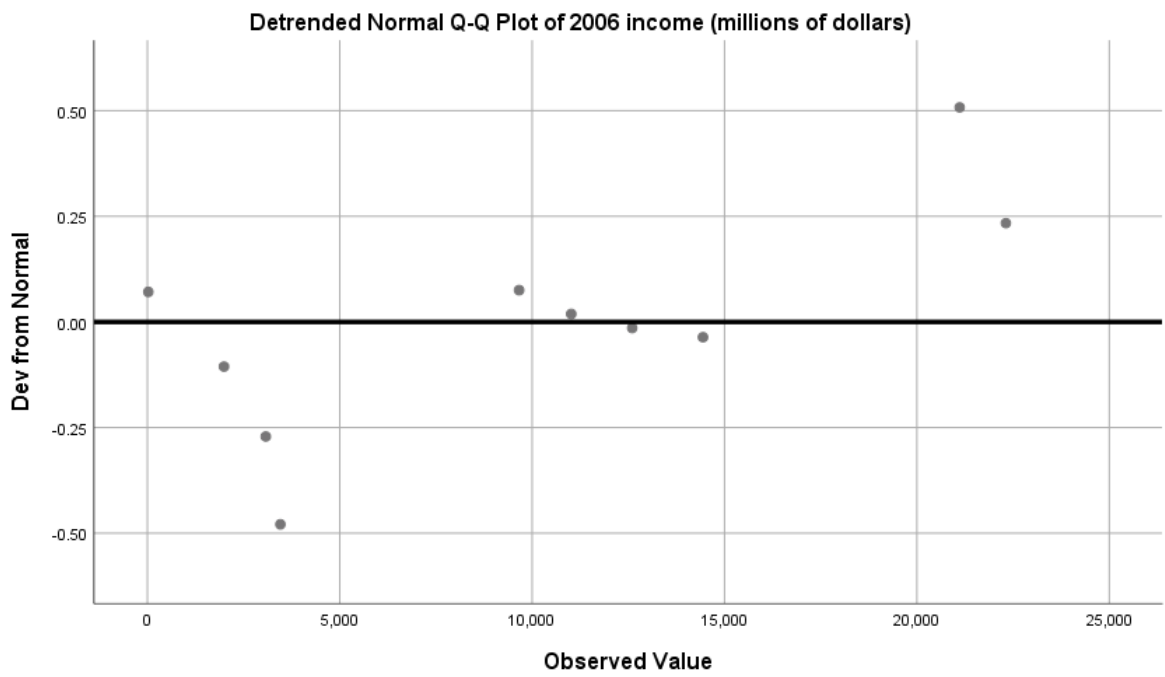
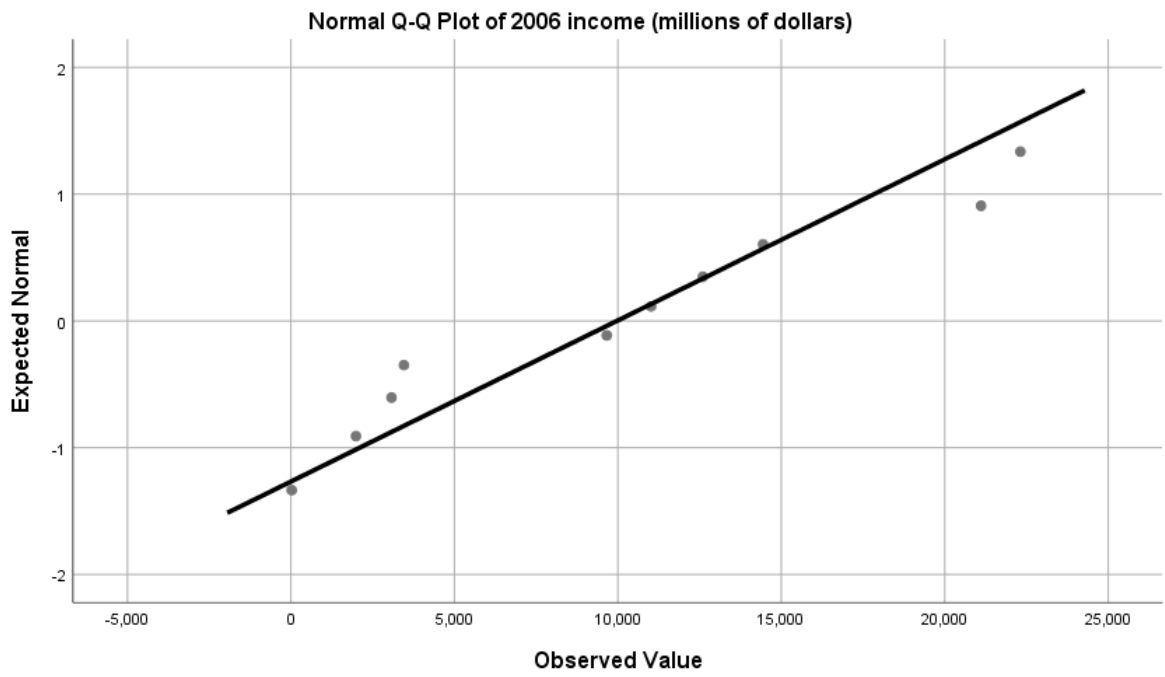
3.00 1 . 124

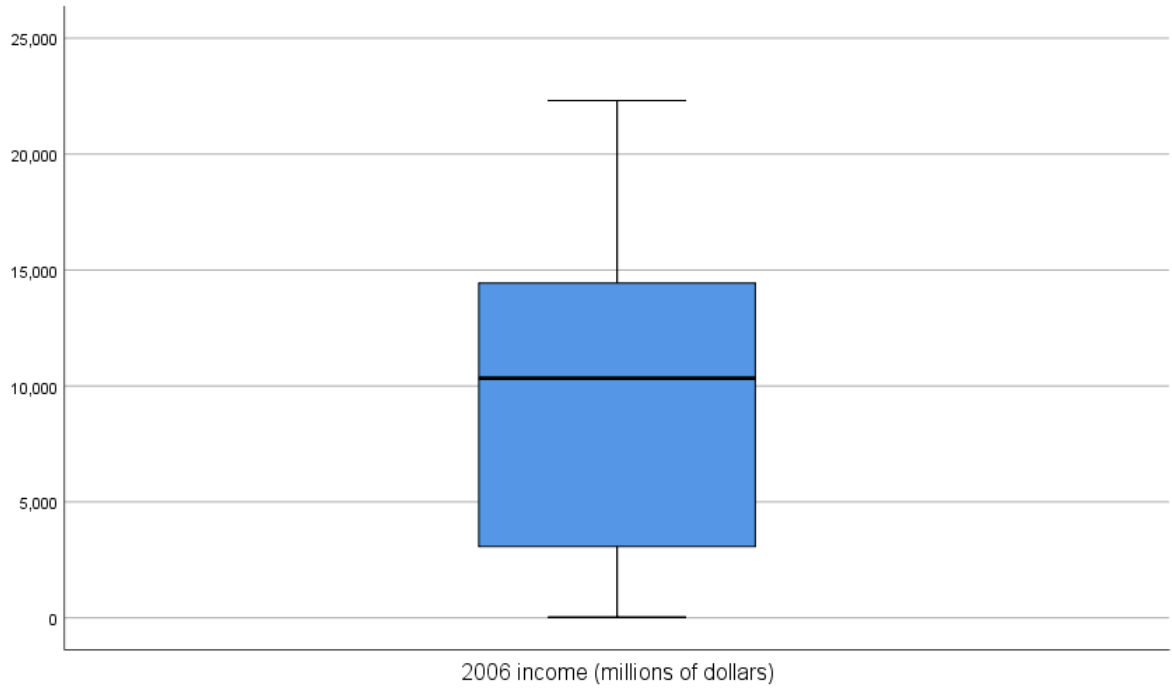
.00 1 .

2.00 2 . 12

Stem width: 10000

Each leaf: 1 case(s)





2008 income (millions of dollars)

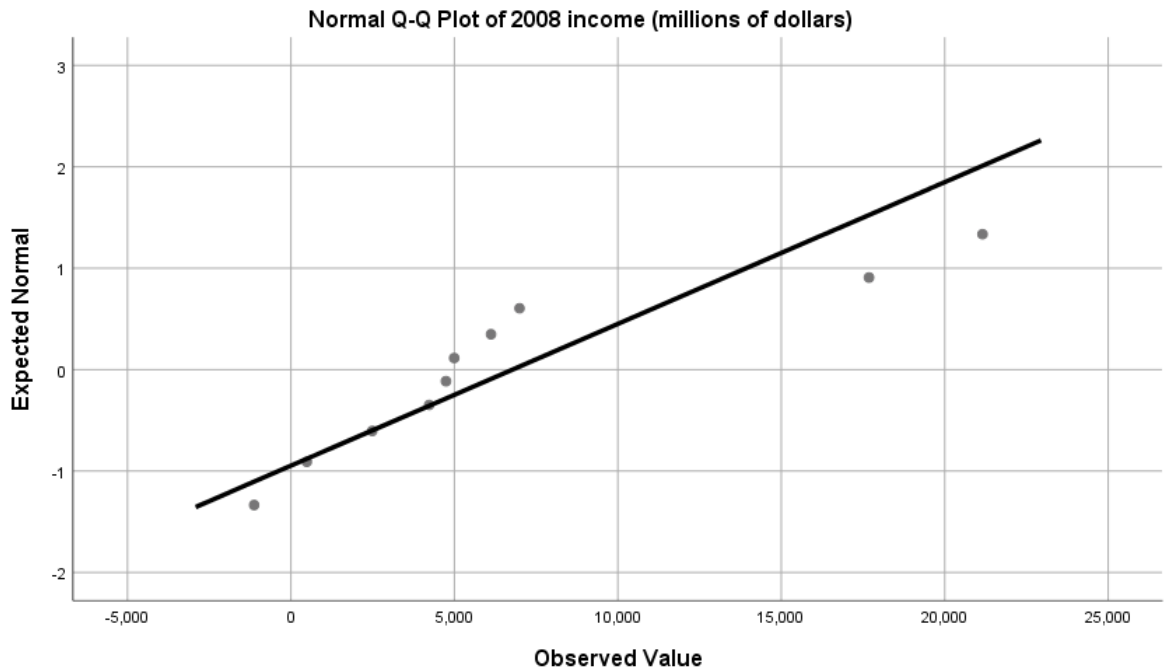
2008 income (millions of dollars) Stem-and-Leaf Plot

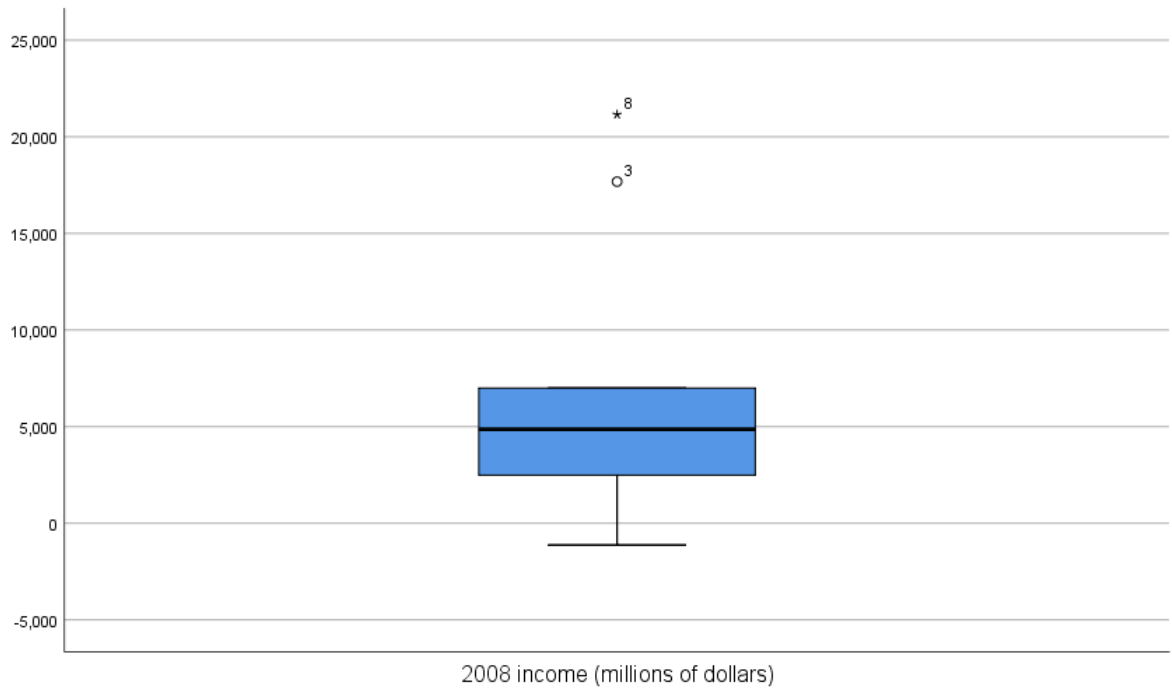
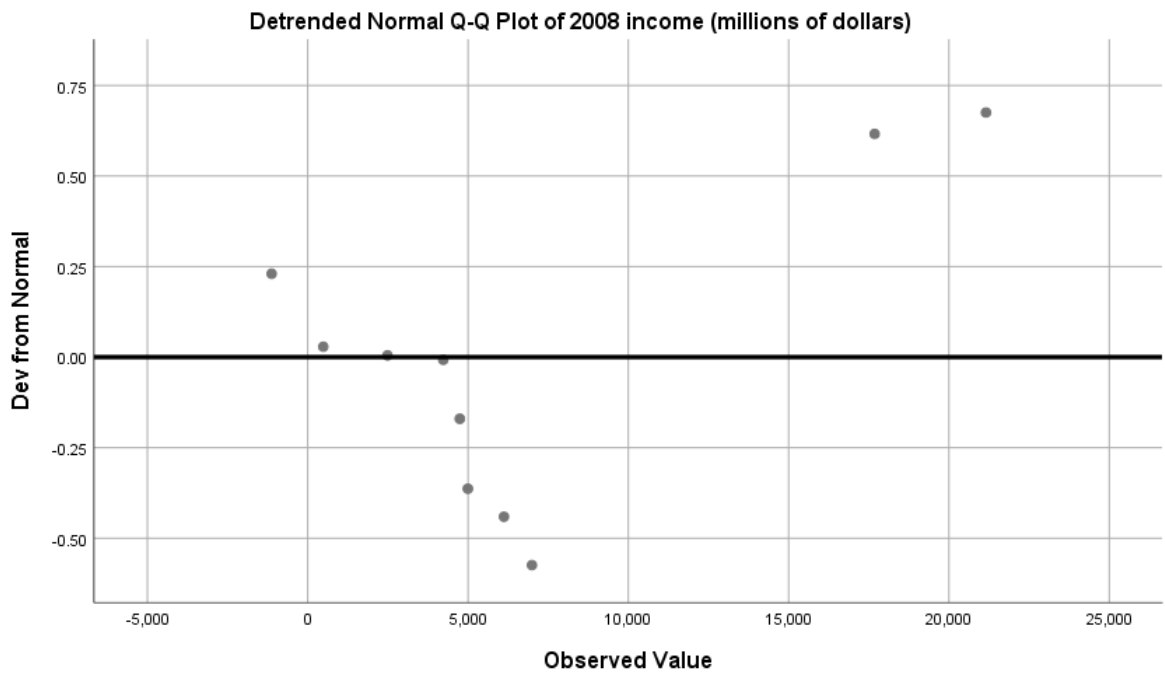
Frequency Stem & Leaf

1.00 -0 . 1
5.00 0 . 02444
2.00 0 . 66
2.00 Extremes (>=17681)

Stem width: 10000

Each leaf: 1 case(s)





Explore

Notes

Output Created		02-DEC-2020 16:50:54
Comments		
Input	Active Dataset	DataSet2
	Filter	<none>
	Weight	<none>
	Split File	<none>
	N of Rows in Working Data File	10
Missing Value Handling	Definition of Missing	User-defined missing values for dependent variables are treated as missing.
	Cases Used	Statistics are based on cases with no missing values for any dependent variable or factor used.
Syntax	EXAMINE VARIABLES=@2006AnnualSharesOutstandingMillionsofShares @2008AnnualSharesOutstandingMillionsofShares /PLOT BOXPLOT STEMLEAF NPLOT /COMPARE GROUPS /STATISTICS DESCRIPTIVES /CINTERVAL 95 /MISSING LISTWISE /NOTOTAL.	
Resources	Processor Time	00:00:00.88
	Elapsed Time	00:00:00.89

Case Processing Summary

	Valid		Cases Missing		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
2006 Annual Shares Outstanding (Millions of Shares)	10	100.0%	0	0.0%	10	100.0%
2008 Annual Shares Outstanding (Millions of	10	100.0%	0	0.0%	10	100.0%

Shares)						
---------	--	--	--	--	--	--

Descriptives

		Statistic	Std. Error	
2006 Annual Shares Outstanding (Millions of Shares)	Mean	5314.80	2332.049	
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	39.34	
		Upper Bound	10590.26	
	5% Trimmed Mean	4515.33		
	Median	2877.00		
	Variance	54384502.400		
	Std. Deviation	7374.585		
	Minimum	449		
	Maximum	24571		
	Range	24122		
	Interquartile Range	5342		
	Skewness	2.391	.687	
	Kurtosis	5.983	1.334	
	2008 Annual Shares Outstanding (Millions of Shares)	Mean	5548.30	2332.220
95% Confidence Interval for Mean		Lower Bound	272.45	
		Upper Bound	10824.15	
5% Trimmed Mean		4733.83		
Median		3339.00		
Variance		54392522.233		
Std. Deviation		7375.129		
Minimum		497		
Maximum		25260		
Range		24763		
Interquartile Range		4137		
Skewness		2.551	.687	
Kurtosis		6.930	1.334	

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
2006 Annual Shares Outstanding (Millions of Shares)	.339	10	.002	.671	10	.000
2008 Annual Shares Outstanding (Millions of Shares)	.351	10	.001	.653	10	.000

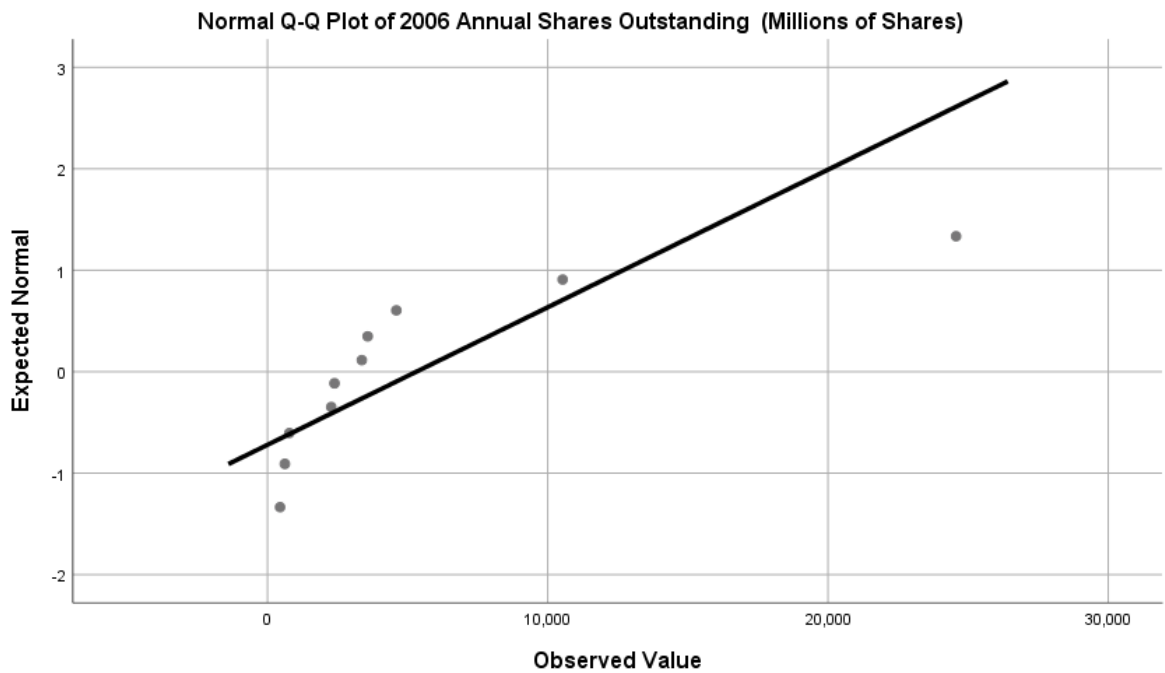
a. Lilliefors Significance Correction

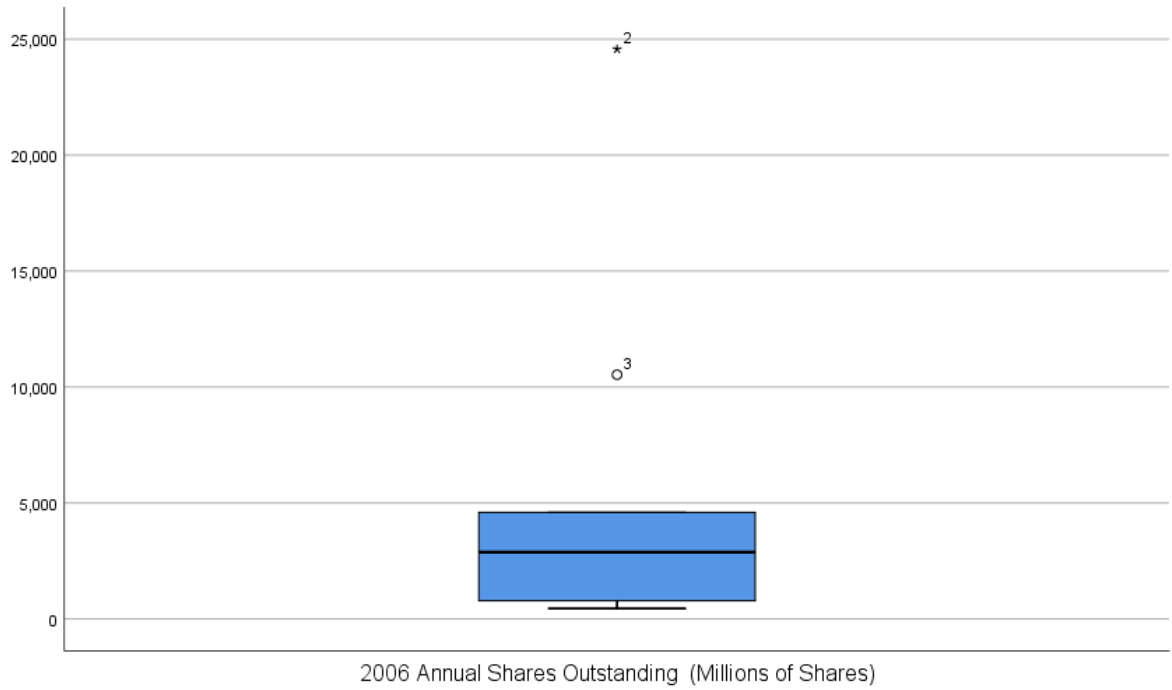
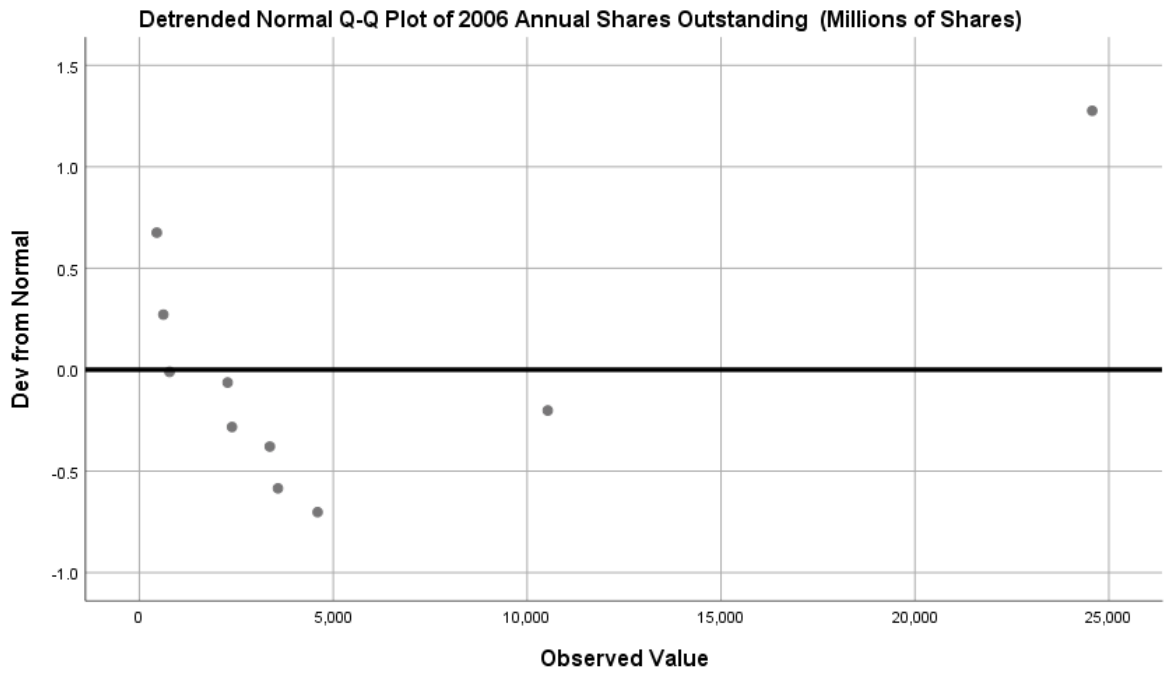
2006 Annual Shares Outstanding (Millions of Shares)

2006 Annual Shares Outstanding (Millions of Shares) Stem-and-Leaf Plot

Frequency	Stem &	Leaf
3.00	0 .	467
.00	1 .	
2.00	2 .	23
2.00	3 .	35
1.00	4 .	5
2.00	Extremes	(>=10531)

Stem width: 1000
Each leaf: 1 case(s)



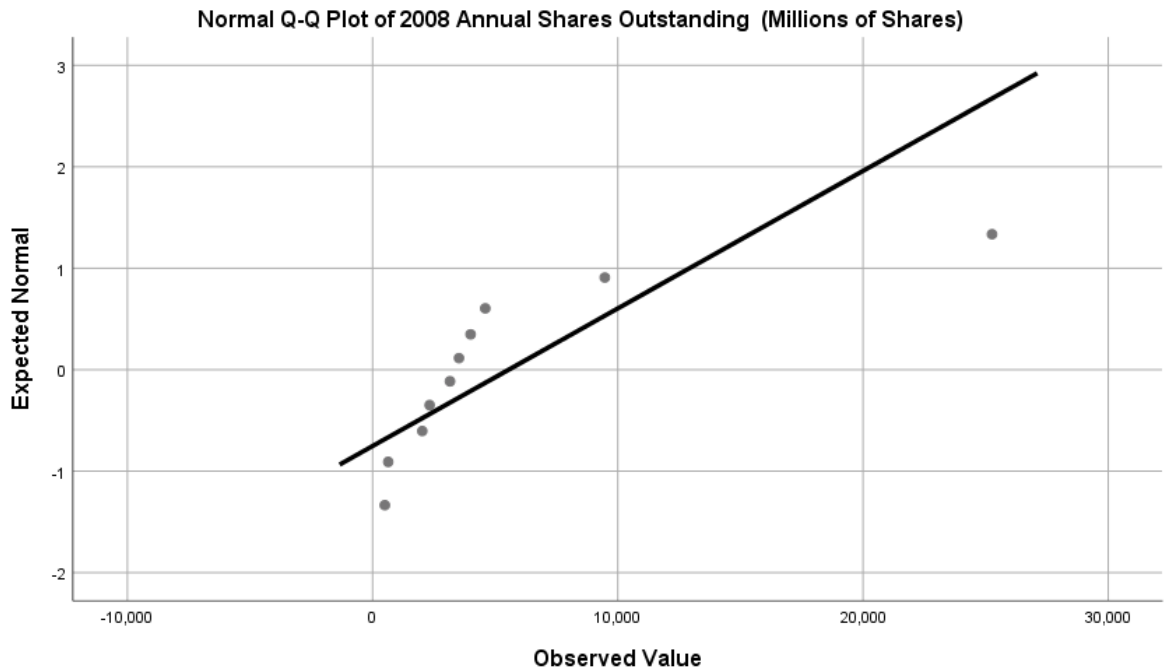


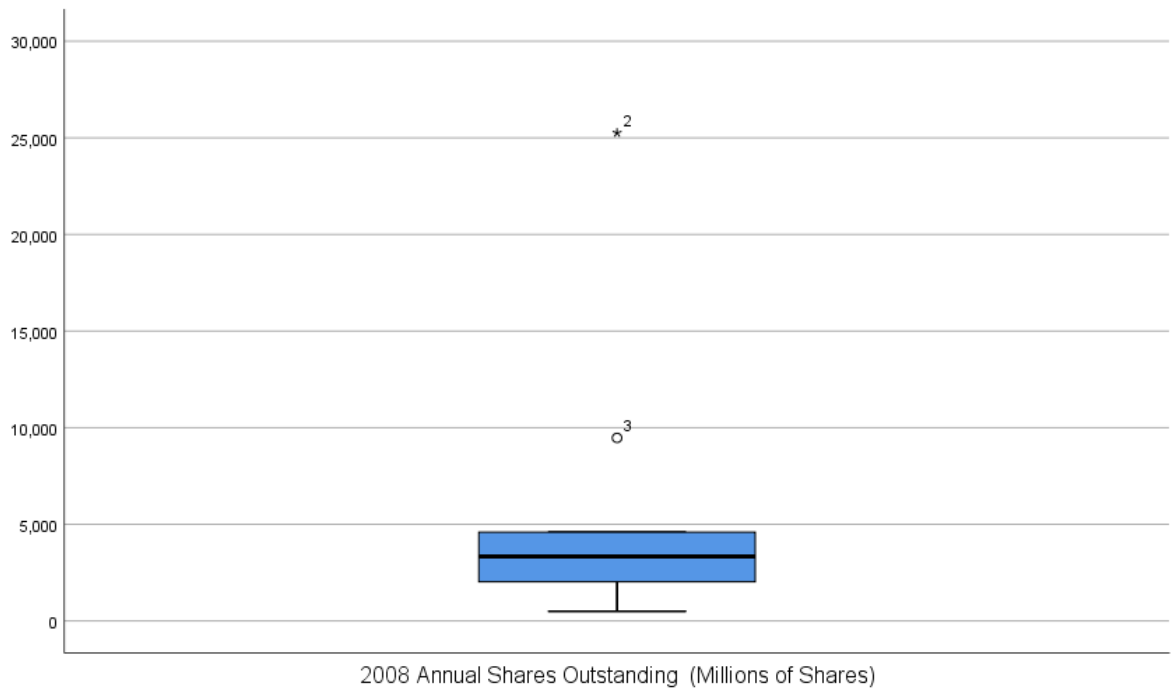
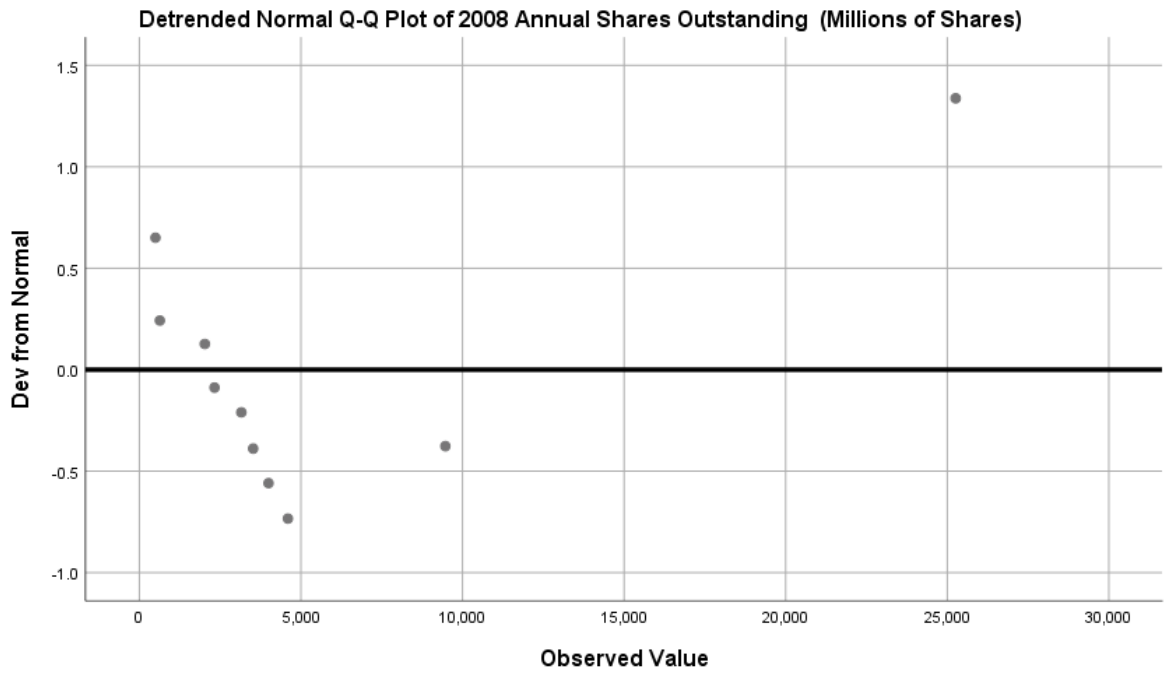
2008 Annual Shares Outstanding (Millions of Shares)

2008 Annual Shares Outstanding (Millions of Shares) Stem-and-Leaf Plot

Frequency	Stem &	Leaf
2.00	0 .	46
.00	1 .	
2.00	2 .	03
3.00	3 .	159
1.00	4 .	5
2.00	Extremes	(>=9470)

Stem width: 1000
Each leaf: 1 case(s)





Nonparametric Tests

Independent-Samples Mann-Whitney U Test

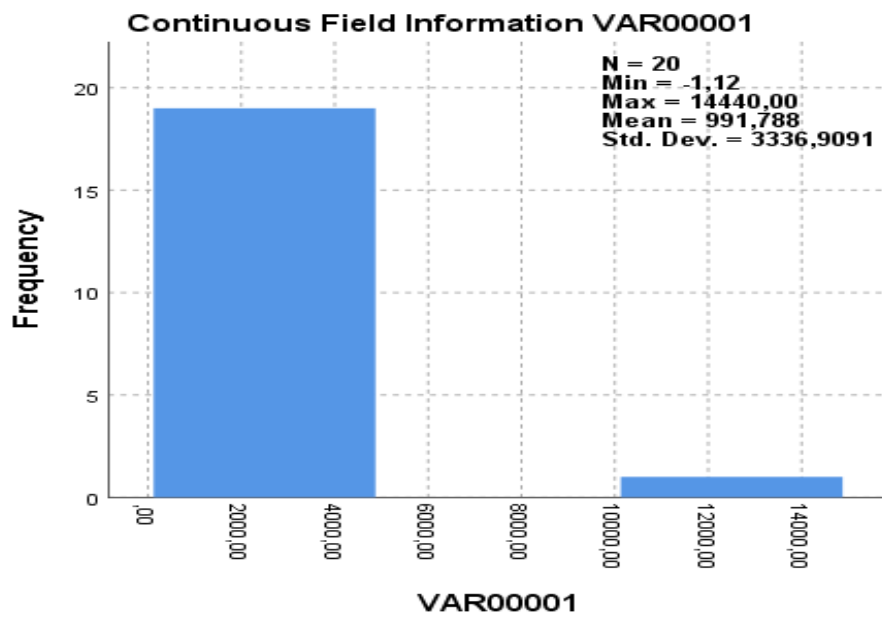
Hypothesis Test Summary				
	Null Hypothesis	Test	Sig.	Decision
1	The distribution of VAR00001 is the same across categories of VAR00008.	Independent-Samples Mann-Whitney U Test	,684 ^a	Retain the null hypothesis.

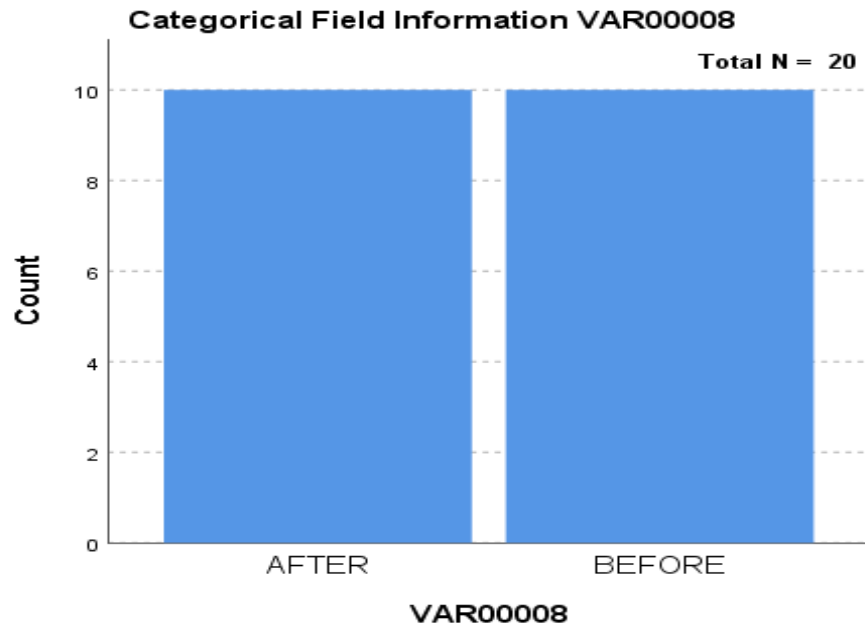
Asymptotic significances are displayed. The significance level is ,050.

a. Exact significance is displayed for this test.

Independent-Samples Mann-Whitney U Test Summary

Total N	20
Mann-Whitney U	56,000
Wilcoxon W	111,000
Test Statistic	56,000
Standard Error	13,229
Standardized Test Statistic	,454
Asymptotic Sig.(2-sided test)	,650
Exact Sig.(2-sided test)	,684





Hypothesis Test Summary

	Null Hypothesis	Test	Sig.	Decision
1	The distribution of VAR00001 is the same across categories of VAR00008.	Independent-Samples Mann-Whitney U Test	1,000 ^a	Retain the null hypothesis.

Asymptotic significances are displayed. The significance level is ,050.

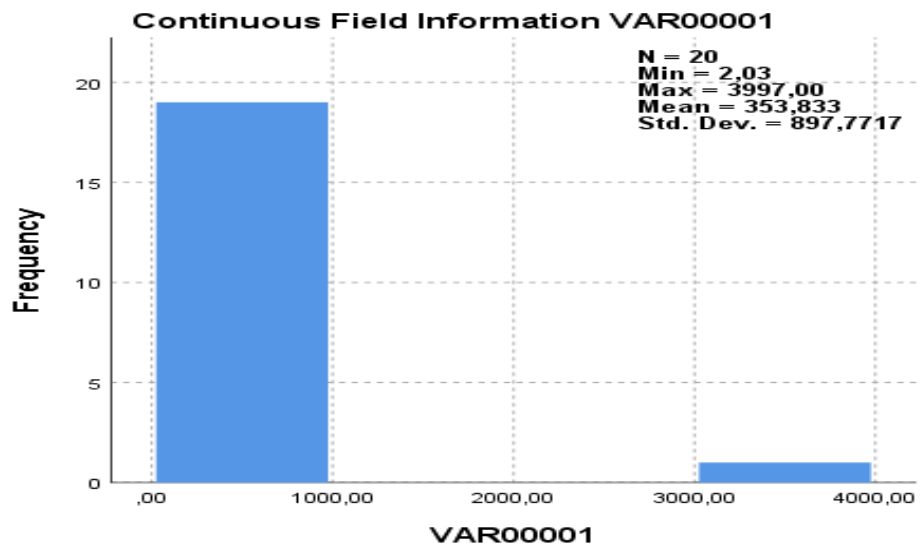
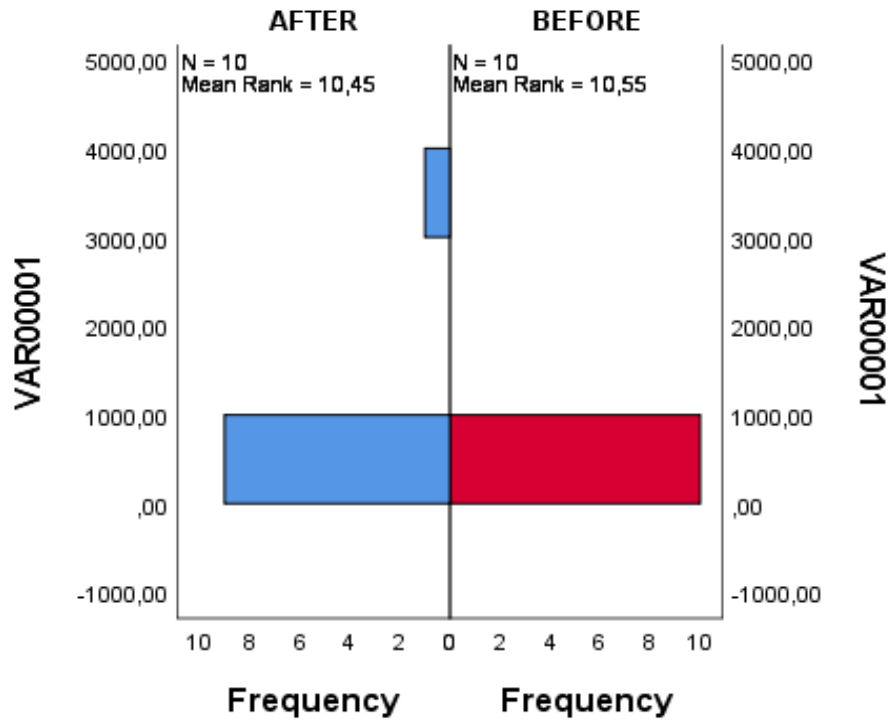
a. Exact significance is displayed for this test.

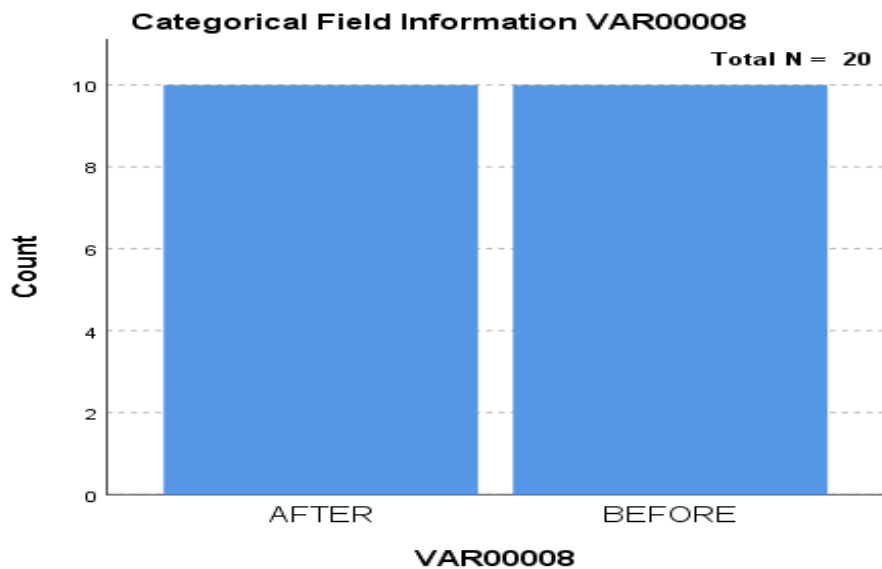
Independent-Samples Mann-Whitney U Test Summary

Total N	20
Mann-Whitney U	50,500
Wilcoxon W	105,500
Test Statistic	50,500
Standard Error	13,224
Standardized Test Statistic	,038
Asymptotic Sig.(2-sided test)	,970
Exact Sig.(2-sided test)	1,000

Independent-Samples Mann-Whitney U Test

VAR00008





Correlations

		2006 income (millions of dollars)	2006 Annual Shares Outstanding (Millions of Shares)	2008 Annual Shares Outstanding (Millions of Shares)	2008 income (millions of dollars)
2006 income (millions of dollars)	Pearson Correlation	1	-.137	-.200	.462
	Sig. (2-tailed)		.706	.580	.179
	N	10	10	10	10
2006 Annual Shares Outstanding (Millions of Shares)	Pearson Correlation	-.137	1	.988**	.197
	Sig. (2-tailed)	.706		.000	.585
	N	10	10	10	10
2008 Annual Shares Outstanding (Millions of Shares)	Pearson Correlation	-.200	.988**	1	.171
	Sig. (2-tailed)	.580	.000		.637
	N	10	10	10	10
2008 income (millions of dollars)	Pearson Correlation	.462	.197	.171	1
	Sig. (2-tailed)	.179	.585	.637	
	N	10	10	10	10

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).