



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΘΕΣΣΑΛΙΑΣ
ΣΧΟΛΗ ΘΕΤΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ
ΔΙΑΤΜΗΜΑΤΙΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ
ΚΑΙ
ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΒΙΟΙΑΤΡΙΚΗ

Τίτλος Διπλωματική Εργασίας:
«Εταιρική Διακυβέρνηση Ελληνικών Επιχειρήσεων»

Ονοματεπώνυμο Μεταπτυχιακού Φοιτητή:

Απόστολος Παντελής



ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

Επιβλέπων
Γεώργιος Σταμούλης

Λαμία, Νοέμβριος 2019



UNIVERSITY OF THESSALY
SCHOOL OF SCIENCE
INFORMATICS AND COMPUTATIONAL
BIOMEDICINE

Title: «Corporate Governance of Greek Businesses»

Apostolos Pantelis

Master thesis

George Stamoulis

Lamia, November 2019



**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΘΕΣΣΑΛΙΑΣ
ΣΧΟΛΗ ΘΕΤΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ
ΔΙΑΤΜΗΜΑΤΙΚΟ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ
ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ ΚΑΙ ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΒΙΟΙΑΤΡΙΚΗ
ΚΑΤΕΥΘΥΝΣΗ**

**«ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ ΜΕ ΕΦΑΡΜΟΓΕΣ ΣΤΗΝ ΑΣΦΑΛΕΙΑ,
ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΜΕΓΑΛΟΥ ΟΓΚΟΥ ΔΕΔΟΜΕΝΩΝ ΚΑΙ
ΠΡΟΣΟΜΟΙΩΣΗ»**

**Τίτλος διπλωματικής εργασίας:
«Εταιρική Διακυβέρνηση Ελληνικών Επιχειρήσεων**

Όνοματεπώνυμο Μεταπτυχιακού Φοιτητή:

Απόστολος Παντελής

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**Επιβλέπων
Γεώργιος Σταμούλης**

Λαμία, Νοέμβριος 2019

«Υπεύθυνη Δήλωση μη λογοκλοπής και ανάληψης προσωπικής ευθύνης»

Με πλήρη επίγνωση των συνεπειών του νόμου περί πνευματικών δικαιωμάτων, και γνωρίζοντας τις συνέπειες της λογοκλοπής, δηλώνω υπεύθυνα και ενυπογράφως ότι η παρούσα εργασία με τίτλο [«τίτλος εργασίας»] αποτελεί προϊόν αυστηρά προσωπικής εργασίας και όλες οι πηγές από τις οποίες χρησιμοποίησα δεδομένα, ιδέες, φράσεις, προτάσεις ή λέξεις, είτε επακριβώς (όπως υπάρχουν στο πρωτότυπο ή μεταφρασμένες) είτε με παράφραση, έχουν δηλωθεί κατάλληλα και ευδιάκριτα στο κείμενο με την κατάλληλη παραπομπή και η σχετική αναφορά περιλαμβάνεται στο τμήμα των βιβλιογραφικών αναφορών με πλήρη περιγραφή. Αναλαμβάνω πλήρως, ατομικά και προσωπικά, όλες τις νομικές και διοικητικές συνέπειες που δύναται να προκύψουν στην περίπτωση κατά την οποία αποδειχθεί, διαχρονικά, ότι η εργασία αυτή ή τμήμα της δεν μου ανήκει διότι είναι προϊόν λογοκλοπής.

Ο ΔΗΛΩΝ

21-11-2019

Απόστολος Παντελής

Μεταπτυχιακός φοιτητής Πανεπιστημίου Θεσσαλίας

**Τίτλος διπλωματικής εργασίας:
«Εταιρική Διακυβέρνηση Ελληνικών Επιχειρήσεων»**

Όνοματεπώνυμο Μεταπτυχιακού Φοιτητή:

Απόστολος Παντελής

Τριμελής Επιτροπή:

Γεώργιος Σταμούλης (Επιβλέπων)

Κωνσταντίνος Τσαμαδιάς

Γεώργιος Δημητρίου

Επιστημονικός Σύμβουλος:

Μαρία – Ελένη Αγοράκη

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Ιδιαίτερες ευχαριστίες θα ήθελα να δώσω στον επιβλέπων καθηγητή της διπλωματικής μου εργασίας, Καθηγητή του Τμήματος Πληροφορικής του Πανεπιστημίου Θεσσαλίας, κύριο Γεώργιο Σταμούλη και την επιστημονικό σύμβουλο, Επίκουρο Καθηγήτρια του Τμήματος Οργάνωσης και Διοίκησης Επιχειρήσεων του Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών, κυρία Μαρία – Ελένη Αγοράκη. Η συμβολή τους – με ουσιαστικές επισημάνσεις, διορθώσεις και κατευθύνσεις – και η διαρκής ενθάρρυνση τους υπήρξαν αναγκαία και κρίσιμα στοιχεία για την ολοκλήρωση του παρόντος πονήματος. Επιπρόσθετα, θα ήθελα να ευχαριστήσω την θεία μου Μαρία Αγγελάτου που με την οικονομική της συνεισφορά στο τρίτο εξάμηνο με βοήθησε στην ολοκλήρωση του παρόντος μεταπτυχιακού προγράμματος.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ	ΣΕΛ.
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο: ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	15
1.1 Πρόλογος.....	15
1.2 Σκοπός και Δομή της Εργασίας.....	15
1.3 Λέξεις Κλειδιά.....	17
1.4 Purpose and Structure of the work.....	17
1.5 Keywords.....	18
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο: ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ.....	19
2.1 Ιστορική Αναδρομή.....	19
2.2 Ορισμός Εταιρικής Διακυβέρνησης.....	20
2.3 Στόχοι της Εταιρικής Διακυβέρνησης.....	21
2.4 Οφέλη Εταιρικής Διακυβέρνησης.....	21
2.5 Θεμελιώδεις θεωρίες Εταιρικής Διακυβέρνησης.....	22
2.6 Συστήματα Εταιρικής Διακυβέρνησης.....	26
2.7 Πλεονεκτήματα εφαρμογής Εταιρικής Διακυβέρνησης.....	28
2.8 Εταιρική Διακυβέρνηση και Επιχειρηματική Απόδοση.....	29
2.9 Δείκτες Διακυβέρνησης και Διαχείριση Κινδύνων.....	31
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο: ΝΟΜΟΙ ΚΑΙ ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΙ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ	37
3.1 Η εξέλιξη της Εταιρικής Διακυβέρνησης σε διεθνές επίπεδο.....	37
3.2 Η διαδικασία συζήτησης και μετασχηματισμού της Εταιρικής Διακυβέρνησης στην Ευρωπαϊκή Ένωση.....	40
3.3 Νομικό Σύστημα, ο Νόμος 3016/2002 και διάφορες νομοθετικές πράξεις.....	41
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^ο: ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ.....	45
4.1 Το οικονομικό περιβάλλον στην Ελλάδα.....	45
4.2 Οι εξελίξεις στην κεφαλαιαγορά.....	46
4.3 Το Ελληνικό Μοντέλο Εταιρικής Διακυβέρνησης.....	47
4.4 Πως εφαρμόζεται η Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ελλάδα.....	49
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5^ο: ΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ.....	51
5.1 Ίδρυση και σκοπός του Ελληνικού Συμβουλίου Εταιρικής Διακυβέρνησης (ΕΣΕΔ).....	51
5.2 Ο Ρόλος και οι αρμοδιότητες του Διοικητικού Συμβουλίου στην Εταιρική Διακυβέρνηση.....	52
5.3 Σύνδεση της Εταιρικής Διακυβέρνησης με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα και τα Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα.....	56
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6^ο: Ο ΕΛΛΗΝΙΚΟΣ ΚΩΔΙΚΑΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ	57
6.1 Ο ΚΩΔΙΚΑΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ ΓΙΑ ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ	57
6.1.1 Εισαγωγή.....	57
6.1.2 Στόχοι του Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης.....	57
6.1.3 Πεδίο εφαρμογής του Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης.....	58
6.1.4 Δομή και περιεχόμενο του Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης.....	59

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ	ΣΕΛ.
6.2 ΕΙΔΙΚΕΣ ΠΡΑΚΤΙΚΕΣ ΚΑΛΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ ΓΙΑ ΤΙΣ ΜΗ ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ.....	61
6.2.1 Εισαγωγή	61
6.2.2 Σκοπός και μέσα Εταιρικής Διακυβέρνησης.....	62
6.2.3 Πεδίο Εφαρμογής.....	64
6.2.4 Ειδικές Πρακτικές καλής Εταιρικής Διακυβέρνησης.....	65
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7^ο:ΔΙΕΘΝΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΚΑΙ ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ.....	67
7.1 Εισαγωγή.....	67
7.2 Διεθνής Χρηματοοικονομική Κρίση.....	68
7.3 Η οικονομική κρίση του 2008 σε σχέση με προηγούμενες κρίσεις.....	72
7.4 Παράγοντες που οδήγησαν στην Διεθνή Χρηματοοικονομική Κρίση.....	75
7.5 Μέτρα αντιμετώπισης της Διεθνής Χρηματοοικονομικής Κρίσης.....	78
7.6 Εταιρική Διακυβέρνηση και Διακυβέρνηση Λειτουργίας Διαχείρισης Κινδύνων...	80
7.7 Οι λόγοι που οδήγησαν στην αύξηση του ενδιαφέροντος για την εφαρμογή της Εταιρικής Διακυβέρνησης.....	83
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8^ο: ΔΙΕΘΝΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΚΑΝΔΑΛΑ ΚΑΙ Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΟΥΣ.....	87
8.1 Η εταιρεία Enron.....	87
8.2 Η Εταιρεία Arthur Anderson.....	91
8.3 Η Εταιρεία WorldCom.....	94
8.4 Η Εταιρεία Xerox.....	96
8.5 Η Εταιρεία American International Group, Inc (AIG).....	99
8.6 Η Εταιρεία Thomas Cook.....	101
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9^ο: ΜΕΤΡΑ ΕΝΙΣΧΥΣΗΣ & ΕΡΕΥΝΕΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΤΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ	105
9.1 Μέτρα για την ενίσχυση της Εταιρικής Διακυβέρνησης στις Ελληνικές Επιχειρήσεις.....	105
9.2 Έρευνες που αφορούν την Εταιρική Διακυβέρνηση των Ελληνικών Επιχειρήσεων.....	108
9.2.1 Έρευνα που πραγματοποιείται από την ICAP Α.Ε.: «40 Κορυφαίοι Κλάδοι της Ελληνικής Οικονομίας».....	108
9.2.2 Εξαμηνιαία έρευνα οικονομικού κλίματος στις μικρές και πολύ μικρές επιχειρήσεις του Ινστιτούτου Μικρομεσαίων της Γενικής Συνομοσπονδίας Επαγγελματιών Βιοτεχνών Εμπόρων Ελλάδας.....	112
9.2.3 Έρευνα της Ελεγκτικής Εταιρείας Grant Thornton.....	117
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 10^ο: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ – ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΕΣ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ.....	123
10.1 Γενικά Συμπεράσματα Μεταπτυχιακής Διπλωματικής Εργασίας.....	123
10.2 Διαπιστώσεις Μεταπτυχιακής Διπλωματικής Εργασίας.....	127
10.3 Μελλοντικές προτάσεις ενίσχυσης των συστημάτων της Εταιρικής Διακυβέρνησης.....	133
ΠΗΓΕΣ – ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	136
1.Διαδικτυακές Διπλωματικές – Πτυχιακές Εργασίες.....	137
2.Βιβλιογραφία.....	137

3. Διαδικτυακή Βιβλιογραφία.....	138
4. Διαδικτυακές Πηγές.....	139

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο: ΕΙΣΑΓΩΓΗ

1.1 Πρόλογος

Στην εποχή μας υπάρχουν αρκετοί λόγοι οι οποίοι καθιστούν σημαντική την εφαρμογή της Εταιρικής Διακυβέρνησης. Η Εταιρική Διακυβέρνηση είναι ένα θέμα που τελευταία βρίσκεται στην επικαιρότητα διεθνώς και πρωτοεμφανίστηκε στις αγγλοσαξονικές χώρες, στις αρχές του 20ου αιώνα, με την ανάπτυξη του καπιταλισμού.

Η Εταιρική Διακυβέρνηση προσελκύει επιπλέον το ενδιαφέρον της πολιτείας σε διάφορους τομείς: τα νομοθετικά σώματα εκδίδουν νόμους, οι ρυθμιστικές αρχές θεσπίζουν κανόνες ή υιοθετούν «Αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης», ενώ τα δικαστήρια εκδίδουν αποφάσεις σχετικές με εταιρικά σκάνδαλα.

Η Εταιρική Διακυβέρνηση εφαρμόζεται και στην ελληνική αγορά. Η Εταιρική Διακυβέρνηση είναι ένας σημαντικός θεσμός, ο οποίος εφαρμόζεται με επιτυχία σε όλες τις αναπτυγμένες αγορές. Στην Ελλάδα η έννοια της Εταιρικής Διακυβέρνησης δυστυχώς δεν είναι ευρέως διαδεδομένη και έχουν γίνει ελάχιστα βήματα για την περαιτέρω ενίσχυση αυτού του τόσο χρήσιμου θεσμού. Στην χώρα μας η Εταιρική Διακυβέρνηση καθιερώθηκε με το νόμο 3016/2002 και συμπληρώθηκε με τροπολογία στο νόμο 3091/2002. Ο προηγούμενος νόμος ήταν ο 2190/1920, ορισμένες διατάξεις του οποίου εξακολουθούν να ισχύουν ακόμη και σήμερα.

Στην Ελλάδα η πρώτη ουσιαστική προσπάθεια προς την κατεύθυνση της υιοθέτησης κανόνων Εταιρικής Διακυβέρνησης ολοκληρώθηκε το έτος 1998 με την εκπόνηση από το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών σχετικής μελέτης, που αποσκοπούσε στην πρόταση ειδικών μέτρων στο Χρηματιστήριο εταιρειών. Στη συνέχεια το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών σε μια προσπάθεια να ξεπεράσει τη δυσκολία που παρατηρήθηκε όρισε μια σειρά ποιοτικών κριτηρίων για τις εισηγμένες εταιρείες με σκοπό να εξετάσει το βαθμό τήρησής τους από αυτές.

Η σωστή εφαρμογή αρχών εταιρικής διακυβέρνηση είναι απαραίτητη όχι μόνο για την προστασία των υπαρχόντων μετόχων αλλά και για την προσέλκυση νέων επενδύσεων στη Ελλάδα. Οι επιχειρήσεις πρέπει να διοικούνται με στόχο τη μακροχρόνια επιτυχία τους προς όφελος όλων των μετόχων, ενώ παράλληλα πρέπει να διατηρούν εποικοδομητικές σχέσεις με τους εργαζομένους, τους προμηθευτές, τους πελάτες τους καθώς και τους λοιπούς σημαντικούς μετόχους. **(Αθανασάκης Στυλιανός, Κορναράκης Μιχαήλ, Κωνσταντινίδης Γρηγόριος / Νοέμβριος 2015)**

1.2 Σκοπός και Δομή της Εργασίας

Η παρούσα εργασία ασχολείται με την ανάλυση της έννοιας της Εταιρικής Διακυβέρνησης στις Ελληνικές Επιχειρήσεις η οποία παρουσίασε μια καινούργια

αντίληψη για την ευθύνη των επιχειρήσεων και των διοικήσεων τους έναντι των μετόχων τους.

Σκοπός της συγκεκριμένης μελέτης είναι να αναλύσει την υιοθέτηση της Εταιρικής Διακυβέρνησης στις Ελληνικές Επιχειρήσεις, να καταγράψει την προσαρμογή και να αναφερθεί στα προβλήματα και τις ελλείψεις που εξακολουθούν να υφίστανται με βάση το νομοθετικό πλαίσιο που ισχύει για την Εταιρική Διακυβέρνηση. Τέλος θα παρουσιαστούν κάποια μελλοντικά κυβερνητικά μέτρα τα οποία θα εφαρμοστούν προκειμένου να ενθαρρύνουν την αποτελεσματικότερη ανάπτυξη της Εταιρικής Διακυβέρνησης.

Αναλυτικότερα:

Στο **Κεφάλαιο 1** θα γίνει μια σύντομη εισαγωγή στην Εταιρική Διακυβέρνηση και στον ρόλο της.

Στο **Κεφάλαιο 2** θα παρουσιάσουμε την ιστορική αναδρομή και τον ορισμό της Εταιρικής Διακυβέρνησης. Επίσης θα αναφερθούμε στους στόχους, στα οφέλη, στις θεμελιώδεις θεωρίες, στα συστήματα που χρησιμοποιούνται στα πλεονεκτήματα που παρουσιάζονται από την εφαρμογή της Εταιρικής Διακυβέρνησης. Τέλος θα αναλύσουμε τους Δείκτες Διακυβέρνησης και την Διαχείριση Κινδύνων.

Στο **Κεφάλαιο 3** θα μελετήσουμε την εξέλιξη της Εταιρικής Διακυβέρνησης στην Ελλάδα. Επίσης θα αναφερθούμε στην διαδικασία συζήτησης και μετασχηματισμού της Εταιρικής Διακυβέρνησης στην Ευρωπαϊκή Ένωση καθώς και το νομοθετικό πλαίσιο που ισχύει για την εφαρμογή της σε διεθνές επίπεδο και στην Ελλάδα.

Στο **Κεφάλαιο 4** θα αναλύσουμε το Ελληνικό Μοντέλο Εταιρικής Διακυβέρνησης καθώς και τον τρόπο εφαρμογής της στην Ελλάδα.

Στο **Κεφάλαιο 5** θα αναφερθούμε στην ίδρυση και στον σκοπό του Ελληνικού Συμβουλίου Εταιρικής Διακυβέρνησης (ΕΣΕΔ) καθώς και στον ρόλο και τις αρμοδιότητες του Διοικητικού Συμβουλίου στην Εταιρική Διακυβέρνηση. Επιπλέον θα μελετήσουμε την σύνδεση της Εταιρικής Διακυβέρνησης με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα και τα Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα.

Στο **Κεφάλαιο 6** θα μελετήσουμε τον Ελληνικό Κώδικα της Εταιρικής Διακυβέρνησης ο οποίος εφαρμόζεται από τις Εισηγμένες Εταιρείες αναλύοντας τους στόχους, το πεδίο εφαρμογής, την δομή και το περιεχόμενο του. Επίσης θα μελετήσουμε τις Ειδικές Πρακτικές καλής Εταιρικής Διακυβέρνησης που απαιτείται να ακολουθούν οι μη Εισηγμένες Εταιρείες αναλύοντας τον σκοπό και τα μέσα Εταιρικής Διακυβέρνησης, το πεδίο εφαρμογής.

Στο **Κεφάλαιο 7** θα αναφερθούμε στην διεθνή χρηματοοικονομική κρίση και στην οικονομική κρίση του 2008 σε σχέση με προηγούμενες κρίσεις. Επίσης θα αναλύσουμε τους παράγοντες που οδήγησαν στην διεθνή χρηματοοικονομική κρίση καθώς και τα

μέτρα αντιμετώπισης της. Επίσης θα παρουσιάσουμε τους λόγους που οδήγησαν στην αύξηση του ενδιαφέροντος για την εφαρμογή της Εταιρικής Διακυβέρνησης.

Στο **Κεφάλαιο 8** θα παρουσιάσουμε μερικά από τα μεγαλύτερα Διεθνή Οικονομικά Σκάνδαλα.

Στο **Κεφάλαιο 9** θα αναφερθούμε σε κάποια μελλοντικά κυβερνητικά μέτρα τα οποία θα ληφθούν προκειμένου να ενθαρρύνουν την αποτελεσματικότερη εφαρμογή της Εταιρικής Διακυβέρνησης στις Ελληνικές Επιχειρήσεις. Επίσης θα παρουσιάσουμε κάποιες έρευνες σχετικά με την Εταιρική Διακυβέρνηση των Ελληνικών Επιχειρήσεων.

Στο **Κεφάλαιο 10** θα παρουσιάσουμε τα γενικά συμπεράσματα και τις διαπιστώσεις που προέκυψαν από την μελέτη της έννοιας της Εταιρικής Διακυβέρνησης. Τέλος θα παραθέσουμε μελλοντικές προτάσεις ενίσχυσης των συστημάτων της Εταιρικής Διακυβέρνησης.

1.3 Λέξεις Κλειδιά

Εταιρική Διακυβέρνηση, ανάπτυξη, Ελληνικές Επιχειρήσεις, νομοθετικό πλαίσιο, Ελληνικό Συμβούλιο Εταιρικής Διακυβέρνησης, Ελληνικός Κώδικας Εταιρικής Εφαρμογής.

1.4 Purpose and Structure of the work

The present paper deals with the analysis of the concept of Corporate Governance in Greek Enterprises which presented a new concept of the responsibility of companies and their management towards their shareholders.

The purpose of this study is to analyze the adoption of Corporate Governance in Greek Enterprises, to document adaptation and to report on the problems and shortcomings that still exist under the applicable Corporate Governance legislative framework. Finally, some future government measures that will be implemented to encourage more effective development of Corporate Governance will be presented.

In more detail:

In **Chapter 1** will briefly introduce Corporate Governance and its role.

In **Chapter 2** we will present the historical background and definition of Corporate Governance. We will also talk about the goals, the benefits, the fundamental theories, the systems used to the advantages presented by the implementation of Corporate Governance. Finally we will analyze Governance Indicators and Risk Management.

In **Chapter 3** we will study the evolution of Corporate Governance in Greece. We will also talk about the process of discussing and transforming Corporate Governance in the European Union, as well as the legal framework applicable to its implementation internationally and in Greece.

In **Chapter 4** we will analyze the Greek Corporate Governance Model and how it is implemented in Greece.

In **Chapter 5** we will talk about the establishment and purpose of the Greek Corporate Governance Council (ACSR) and the role and responsibilities of the Board of Directors in Corporate Governance. We will also study the relationship between Corporate Governance and International Accounting Standards and Greek Accounting Standards.

In **Chapter 6** we will study the Greek Code of Corporate Governance that is implemented by Listed Companies analyzing its objectives, scope, structure and content. We will also study the Good Corporate Governance Special Practices that non-listed companies are required to follow by analyzing the scope and means of Corporate Governance, the scope.

In **Chapter 7** we will refer to the international financial crisis and the financial crisis of 2008 in relation to previous crises.. We will also analyze the factors that led to the international financial crisis and the measures to deal with it. We will also present the reasons that led to increased interest in the implementation of Corporate Governance.

In **Chapter 8** we will present some of the biggest International Financial Scandals.

In **Chapter 9** we will talk about some future government measures that will be taken to encourage more effective implementation of Corporate Governance in Greek Enterprises. We will also present some research on Corporate Governance of Greek Enterprises.

In **Chapter 10** we will present the general conclusions and findings from the study of the concept of Corporate Governance. Finally, we will outline future proposals for strengthening Corporate Governance systems.

1.5 Keywords

Corporate Governance, Development, Greek Businesses, Legislative Framework, Greek Corporate Governance Council, Greek Corporate Implementation Code.



ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο: ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ

2.1 Ιστορική Αναδρομή

Η έννοια της εταιρικής διακυβέρνησης πρωτοεμφανίστηκε στις αγγλοσαξονικές χώρες, στις αρχές του 20ου αιώνα, με την ανάπτυξη του καπιταλισμού.

Το θέμα της εταιρικής διακυβέρνησης είναι δυναμικό και εξελισσόμενο. Αρχικά, οι κυβερνήσεις ενέκριναν την άμεση κανονιστική παρέμβαση των επιχειρήσεων μέσω νομοθεσιών που προβλέπουν και καθορίζουν την ηθική συμπεριφορά των επιχειρήσεων μέσω ανταμοιβής και τιμωρίας. Τα καθεστώτα που στηρίζονται σε κανόνες βασίζονται στη νομιμότητα συμπεριφοράς για την παραγωγή ευνοϊκών χαρακτηριστικών συμπεριφοράς στις επιχειρήσεις. Ωστόσο, αυτό οδήγησε στην υπόθεση ότι η νομιμότητα της δράσης ήταν ο τελικός ορισμός ηθικής συμπεριφοράς. Ορισμένα σκάνδαλα στον εταιρικό κόσμο προκάλεσαν οικονομικές καταστροφές που επηρέασαν το σύνολο της οικονομίας. Οι βραχυπρόθεσμοι στόχοι του κέρδους, η δομή των αποζημιώσεων στις επιχειρήσεις, η κλιμάκωση της αντιπαλότητας μεταξύ των επιχειρήσεων πάνω από τις επιδόσεις και την αδυναμία του νόμου να προβλέψει όλες τις πιθανές πηγές ηθικών συγκρούσεων οδήγησε σε εξωτερικές κανονιστικές ρυθμίσεις.

(https://www.academia.edu/25357014/Norms_in_International_Corporate_Governance_A_Review)

Στη συνέχεια, στη δεκαετία του 1980, η ιδέα της εταιρικής διακυβέρνησης πήρε τις ρίζες της ως ένας εσωτερικός μηχανισμός για την αντιμετώπιση της ρύθμισης της δεοντολογικής συμπεριφοράς στις επιχειρήσεις. Εφαρμόστηκε ο πρώτος έλεγχος των ηθικών κανόνων από την ίδια την επιχείρηση μέσω της διαδικασίας πρόσληψης και το πρόγραμμα δεοντολογίας. Αυτός ο εσωτερικός κώδικας συμπληρώθηκε από μια έμμεση προσέγγιση από το κράτος για την παροχή κινήτρων για τη δημιουργία δεοντολογικού κλίματος μέσα στις επιχειρήσεις μέσω βασικών καθεστώτων. Αυτό με τη σειρά του έδωσε χώρο στην ιδέα της ορθής διαδικασίας ως πρότυπο ηθικής συμπεριφοράς.

Για το μεγαλύτερο χρονικό διάστημα του 20ου αιώνα το ερώτημα της εταιρικής διακυβέρνησης δε μελετήθηκε σε βάθος (Gamble & Gavin, 2001). Ωστόσο, το πρόβλημα της εταιρικής διακυβέρνησης τις τελευταίες δεκαετίες λόγω των θεμελιωδών αλλαγών στην ιδιοκτησιακή δομή των επιχειρήσεων, που επιτεύχθηκε μέσα από την ανάπτυξη των κεφαλαιαγορών και την ολοένα και μεγαλύτερη συμμετοχή των θεσμικών επενδυτών στα μετοχικά σχήματα των επιχειρήσεων παγκοσμίως, επανήλθε στο προσκήνιο της ακαδημαϊκής έρευνας, της εταιρικής, θεσμικής-νομικής, πολιτικής αλλά και κοινωνικής προσοχής. (https://www.esofia.net/sites/default/files/indicative-capital/et._diak._endeiktiko_kef.pdf)

Σήμερα, το ζήτημα της Εταιρικής Διακυβέρνησης αποκτά μία πιο ριζική διάσταση. Πολλοί ερευνητές θέτουν το ζήτημα στα πιο θεμελιώδη στοιχεία του. Ξεκινούν τη

συζήτηση για την Εταιρική Διακυβέρνηση αναζητώντας ορισμό για την εταιρεία (Monks and Minow, 2004). Αυτό σημαίνει ότι οι σταθερές μεταβλητές σκέψης και διαμόρφωσης θεωρίας έχουν χάσει την αξία τους και οι ερευνητές αναζητούν νέους διαδρόμους σκέψης, για να μπορέσουν να περιγράψουν και να εξηγήσουν τα φαινόμενα και στη συνέχεια να προτείνουν λύσεις στα προβλήματα.

(https://www.esofia.net/sites/default/files/indicative-capital/et._diak._endeiktiko_kef.pdf)

2.2 Ορισμός της Εταιρικής Διακυβέρνησης

Η Εταιρική Διακυβέρνηση (Corporate Governance) είναι ένα σύνολο κανόνων που εφαρμόζονται στις Ανώνυμες Εταιρείες και ρυθμίζουν τη λειτουργία του Διοικητικού Συμβουλίου, σε σχέση με τους μετόχους της εταιρείας. Με την Εταιρική Διακυβέρνηση επιδιώκεται η υπεύθυνη οργάνωση, λειτουργία, διοίκηση και έλεγχος μιας εταιρείας, με στόχο την αύξηση της αξίας της και τη προστασία των έννομων συμφερόντων όλων των μετόχων της, κυρίως όμως των μετόχων μειοψηφίας, έναντι των μεγαλομετόχων.

Οι κανόνες της Εταιρικής Διακυβέρνησης καθορίζουν τον τρόπο με τον οποίο επιτυγχάνονται οι εταιρικοί στόχοι, καθιερώνουν συστήματα παρακολούθησης και αποτίμησης των εταιρικών κινδύνων, καθώς και τον τρόπο με τον οποίο εξασφαλίζεται η διαφάνεια των πεπραγμένων της διοίκησης έναντι των μετόχων.

Υπάρχουν όμως διαφορετικοί ορισμοί και απόψεις για το τι είναι Εταιρική Διακυβέρνηση (ΕΔ). Η πληθώρα των ορισμών που είναι διαθέσιμοι για την ΕΔ είναι ενδεικτικό στοιχείο της πολυπλοκότητας και της δυναμικής του ζητήματος.

Παρακάτω παραθέτουμε κάποιους ορισμούς για την ΕΔ:

- Ο Tricker αναφέρει ότι «εάν η διοίκηση (management) σχετίζεται με τη λειτουργία της επιχείρησης, η εταιρική διακυβέρνηση σχετίζεται με το εάν λειτουργεί σωστά» (Tricker, 1984).
- Ο Monks δηλώνει ότι η ΕΔ είναι μία διαδικασία αποτελεσματικής λογοδοσίας της διοίκησης σε ενημερωμένους και ενεργούς ιδιοκτήτες (Monks, 2002).
- Οι Gillan and Starks ορίζουν την ΕΔ ως ένα σύστημα νόμων, κανόνων και παραγόντων που ελέγχουν τις λειτουργίες μίας εταιρείας (Gillan & Starks, 1998).
- Η Aguilera (2005) ορίζει την ΕΔ ως τη μελέτη της κατανομής των δικαιωμάτων και των ευθυνών μεταξύ των διαφόρων συμμετεχόντων στην εταιρεία. Οι συμμετέχοντες είναι τα στελέχη, οι μέτοχοι, το Διοικητικό Συμβούλιο και άλλα ενδιαφερόμενα μέρη (π.χ. εργαζόμενοι, προμηθευτές και πελάτες).
- Οι Shleifer και Vishny υιοθετούν μία χρηματοοικονομική οπτική και διατυπώνουν την άποψη ότι «η ΕΔ αφορά τον τρόπο με τον οποίο οι προμηθευτές του κεφαλαίου (ιδιοκτήτες ή κύριοι) εξασφαλίζουν για τον εαυτό τους απόδοση για την επένδυσή

τους» (Shleifer & Vishny, 1997). Σύμφωνα με τη θεωρία της αντιπροσώπευσης (agency theory) το κεντρικό πρόβλημα της ΕΔ είναι το πώς οι μέτοχοι διασφαλίζουν ότι τα ιδιοτελή διοικητικά επαγγελματικά εκτελεστικά στελέχη (agents) δρουν για την προστασία των συμφερόντων των μετόχων και όχι των δικών τους (Hendry, 2005). (https://www.esofia.net/sites/default/files/indicative-capital/et._diak._endeiktiko_kef.pdf)

2.3 Στόχοι της Εταιρικής Διακυβέρνησης

Ο στόχος της ΕΔ δεν είναι μόνο η διασφάλιση της κυριότητας και η εντιμότητα της επιχείρησης, αλλά και η προώθηση της αποτελεσματικότητας και της ανάπτυξης των εργασιών της επιχείρησης, οδηγώντας την προς την κερδοφορία. (Μουζούλιας Σ., 2003, σελ. 27, «Εταιρική διακυβέρνηση (Corporate governance)»)

Επιγραμματικά οι στόχοι της εταιρικής διακυβέρνησης σύμφωνα με θεωρίες των Klapper και Love (2004) είναι οι εξής επτά:

1. «Πειθαρχία: Είναι η προσδοκώμενη αμοιβή των στελεχών συνδεδεμένη με την αξία των μετοχών.

2. Διαφάνεια: Η εταιρεία δημοσιοποιεί τις Ετήσιες Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις μετά το πέρας του λογιστικού έτους.

3. Ανεξαρτησία: Ο Πρόεδρος είναι ανεξάρτητο μη εκτελεστικό μέλος.

4. Λογοδοσία: Τα μέλη του Δ.Σ. και τα μέλη της Επιτροπής Διοίκησης είναι σημαντικά διαφορετικά.

5. Ευθύνη: Υπάρχουν μηχανισμοί επιβολής ποινών από την επιτροπή διοίκησης στην περίπτωση περίπτωσης κακής διαχείρισης.

6. Αμεροληψία: Οι μέθοδοι ψηφοφορίας είναι εύκολα προσβάσιμοι (π.χ. μέσω εξουσιοδότησης) και όλοι οι κάτοχοι μετοχών έχουν το δικαίωμα να συγκαλέσουν τη Γενική Συνέλευση των Μετόχων;

7. Κοινωνική συνειδητοποίηση: Η εταιρεία είναι περιβαλλοντικά συνειδητοποιημένη.

(Klapper & Love, 2004). (https://www.esofia.net/sites/default/files/indicative-capital/et._diak._endeiktiko_kef.pdf)

2.4 Οφέλη Εταιρικής Διακυβέρνησης

Τα οφέλη από τη «χρήση της εταιρικής διακυβέρνησης» αντανακλώνται στη βελτίωση της λειτουργίας της εταιρείας και στη μεγιστοποίηση των ωφελειών για όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη. Η σωστή ΕΔ, ο τρόπος δηλαδή που διοικείται και ελέγχεται μία εταιρεία, είναι η απαραίτητη βάση πάνω στην οποία θα στηριχθεί οποιοδήποτε σχέδιο, είτε πρόκειται για σχέδιο διάσωσης μίας εταιρείας που αντιμετωπίζει σοβαρά προβλήματα βιωσιμότητας, είτε σχέδιο ανάκαμψης ή βελτίωσης αποτελεσμάτων, είτε

για ένα σχέδιο περαιτέρω ανάπτυξης μίας υγιούς και αναπτυσσόμενης επιχείρησης. (<https://www.accountancygreece.gr/etairiki-diakyvernisi-ypochreosi-gial/>)

Η εφαρμογή ΕΔ οδηγεί σε σωστότερες διοικητικές αποφάσεις, αποτελεσματικότερο έλεγχο και καλύτερη συνεργασία με τράπεζες και υποψήφιους επενδυτές.

2.5 Θεμελιώδεις θεωρίες Εταιρικής Διακυβέρνησης

Η ΕΔ διακρίνεται από πέντε θεωρίες: αντιπροσώπευσης, κόστους συναλλαγών, υπόδειγμα των ενδιαφερόμενων μερών – εταίρων, επιτροπείας – επιμελητείας και της ηγεμονίας της διοίκησης, οι οποίες θα αναφερθούν παρακάτω.

- **Θεωρία του Οργανισμού (Agency Theory):** Η θεωρία του οργανισμού με τις ρίζες της στην οικονομική θεωρία εκτέθηκε από τους Alchian και Demsetz (1972) και αναπτύχθηκε περαιτέρω από τους Jensen και Meckling (1976). Η θεωρία του οργανισμού ορίζεται ως «η σχέση μεταξύ των εντολέων, όπως είναι οι μέτοχοι και οι πράκτορες, τα στελέχη της εταιρείας και οι διαχειριστές». Σε αυτή τη θεωρία, οι μέτοχοι, οι οποίοι είναι ιδιοκτήτες ή οι «κύριοι» της εταιρείας, εκπροσωπούν την καθημερινή λήψη αποφάσεων στην εταιρεία προς τους διευθυντές της εταιρείας, οι οποίοι είναι οι «πράκτορες» των μετόχων. Δύο παράγοντες μπορούν να επηρεάσουν την εξέχουσα θέση της θεωρίας των πρακτορείων. Πρώτον, η θεωρία είναι θεωρητική και μειώνει την εταιρεία σε δύο συμμετέχοντες των διευθυντικών στελεχών και των μετόχων. Δεύτερον, η θεωρία των οργανισμών υποδηλώνει ότι οι υπάλληλοι ή οι διευθυντές σε οργανισμούς μπορούν να ενδιαφέρονται για τον εαυτό τους. Οι μέτοχοι της θεωρίας των οργανισμών αναμένουν ότι οι πράκτορες θα ενεργούν και να λαμβάνουν αποφάσεις στο κεφάλαιο ενδιαφέρον. Αντίθετα, ο πράκτορας μπορεί να μην λαμβάνει απαραίτητα αποφάσεις προς το συμφέρον του. Ένα τέτοιο πρόβλημα επισημάνθηκε για πρώτη φορά από τον Adam Smith τον 18ο αιώνα που στη συνέχεια διερευνήθηκε από τον Ross (1973) και παρουσιάστηκε η πρώτη λεπτομερής περιγραφή της θεωρίας των πρακτορείων από τον Jensen and Meckling (1976). Πράγματι, η έννοια των προβλημάτων που προκύπτουν από τον διαχωρισμό της ιδιοκτησίας και του ελέγχου στην θεωρία των πρακτορείων έχει επιβεβαιωθεί από τους Davis, Schoorman και Donaldson (1997).

(https://www.academia.edu/36645612/Fundamental_and_Ethics_Theories_of_Corporate_Governance)

Στην θεωρία των πρακτορείων, ο πράκτορας μπορεί να υποκύψει στο συμφέρον του εαυτού του, στην ευκαιριακή συμπεριφορά και να μην ανταποκρίνονται στις προσδοκίες του κύριου και του επιδιωκόμενου πράκτορα. Ακόμα και η κατανόηση του κινδύνου απορροφά την προσέγγιση του. Αν και με τέτοιες αποτυχίες, η θεωρία των πρακτόρων είχε εισαχθεί βασικά ως ο διαχωρισμός ιδιοκτησίας και ελέγχου (Bhimani, 2008). Οι Holmstrom και Milgrom (1994) υποστήριξαν ότι αντί να παρέχουν κυμαινόμενες πληρωμές κινήτρων, οι πράκτορες θα πρέπει να επικεντρώνονται σε έργα που έχουν υψηλή απόδοση και έχουν σταθερό μισθό χωρίς κάποια συνιστώσα

κινήτρων. Παρόλο που αυτό θα παρέχει μια δίκαιη αξιολόγηση, δεν θα εξαλείφει ή θα ελαχιστοποιεί την κακή εταιρική συμπεριφορά. Εδώ, χρησιμοποιείται η θετικιστική προσέγγιση όπου οι πράκτορες ελέγχονται από τον κύριο με σκοπό τη μεγιστοποίηση της αξίας των μετόχων. Πράγματι, η θεωρία των οργανισμών μπορεί να χρησιμοποιηθεί για να διερευνήσει τη σχέση μεταξύ της δομής της ιδιοκτησίας και της διαχείρισης. Η θεωρία ορίζει ότι οι άνθρωποι ή οι εργαζόμενοι κρατούνται υπόλογοι στα καθήκοντά τους και στις ευθύνες τους. Οι εργαζόμενοι πρέπει να αποτελούν καλή δομή διακυβέρνησης και όχι απλώς να παρέχουν την ανάγκη των μετόχων, γεγονός που μπορεί να προκαλέσει δυσκολίες στη δομή της εταιρικής διακυβέρνησης.

(https://www.academia.edu/36645612/Fundamental_and_Ethics_Theories_of_Corporate_Governance)

- **Θεωρία Θεματολογίας (Stewardship Theory):** Η θεωρία της διοίκησης έχει τις ρίζες της από την ψυχολογία και την κοινωνιολογία και ορίζεται από τους Davis, Schoorman & O Donaldson (1997) ως «ο διαχειριστής προστατεύει και μεγιστοποιεί τον πλούτο των μετόχων μέσω της επιχείρησης επειδή με αυτόν τον τρόπο μεγιστοποιούνται οι λειτουργίες χρησιμότητας του». Με αυτή την προοπτική οι διαχειριστές επιδιώκουν να ικανοποιήσουν και να επιτύχουν μη οικονομικούς σκοπούς, όπως ικανοποίηση αίσθησης καθήκοντος, καλή φήμη, καλή δουλειά, αίσθημα ικανοποίησης από το έργο και τη δουλειά που επιτελούν. Σε αντίθεση με τη θεωρία του οργανισμού, η θεωρία της επιμέλειας δεν τονίζει την προοπτική της, αλλά μάλλον τον ρόλο της ανώτατης διοίκησης ως διαχειριστών, ενσωματώνοντας τους στόχους τους ως μέρος του οργανισμού. Η προοπτική της διαχείρισης δείχνει ότι οι αγωνοδίκες είναι ικανοποιημένοι και παρακινημένοι όταν επιτυγχάνεται η οργανωτική επιτυχία. Ο Agyris (1973) υποστηρίζει ότι η θεωρία των πρακτόρων εξετάζει έναν υπάλληλο ή τους ανθρώπους ως οικονομικό ον, που καταστέλλει τις προσδοκίες ενός ατόμου. Ωστόσο, η θεωρία διαχειριστή αναγνωρίζει τη σημασία των δομών που ενδυναμώνουν τον διαχειριστή και προσφέρουν μέγιστη αυτονομία βασισμένη στην εμπιστοσύνη. Επίσης τονίζει τη θέση των εργαζομένων ή των στελεχών να ενεργούν περισσότερο αυτόνομα ώστε να μεγιστοποιηθούν οι αποδόσεις των μετόχων. Πράγματι, αυτό μπορεί να ελαχιστοποιήσει το κόστος με στόχο την παρακολούθηση και τον έλεγχο των συμπεριφορών. Από την άλλη πλευρά, οι Daly κ.ά. (2003) υποστήριξαν ότι αν προστατεύσουν τη φήμη τους ως απόφαση οι κατασκευαστές σε οργανισμούς, στελέχη και διευθυντές τείνουν να εκμεταλλεύονται την επιχείρηση για να μεγιστοποιήσουν τα οικονομικά καθώς και τα κέρδη των μετόχων. Με αυτή την έννοια, πιστεύεται ότι η απόδοση της επιχείρησης μπορεί να επηρεάσει άμεσα τις αντιλήψεις της ατομικής τους απόδοσης. Πράγματι, ο Fama (1980) υποστηρίζει ότι τα στελέχη και οι διευθυντές διαχειρίζονται επίσης τη σταδιοδρομία τους προκειμένου να θεωρηθούν αποτελεσματικοί διαχειριστές στην οργάνωσή τους, ενώ οι Shleifer και Vishny (1997) επιμένουν ότι οι διαχειριστές επιστρέφουν τη χρηματοδότηση στους επενδυτές για να εδραιώσουν μια καλή φήμη ώστε να μπορέσουν να επανέλθουν στην αγορά για μελλοντική χρηματοδότηση. Πρότυπο διαχείρισης μπορεί να έχει σύνδεση ή ομοιότητα σε χώρες όπως η Ιαπωνία, όπου ο ιαπωνικός εργαζόμενος αναλαμβάνει το ρόλο του

διαχειριστή και παίρνει την κυριότητα των θέσεων εργασίας του και εργάζεται σε αυτούς επιμελώς. Επιπλέον, η θεωρία της διαχείρισης υποδεικνύει την ενοποίηση του ρόλου του Διευθύνοντος Συμβούλου και του Προέδρου ώστε να μειώσει το κόστος των υπηρεσιών και να αναλάβει μεγαλύτερο ρόλο ως διαχειριστής του οργανισμού. Έχει προκύψει εμπειρικά ότι το οι αποδόσεις βελτιώθηκαν με το να συνδυάζονται αμφότερες αυτές οι θεωρίες παρά να διαχωρίζονται.

(https://www.academia.edu/36645612/Fundamental_and_Ethics_Theories_of_Corporate_Governance)

- **Θεωρία ενδιαφερομένων (Stakeholder Theory):** Η θεωρία των ενδιαφερόμενων φορέων ενσωματώθηκε στη διοικητική πειθαρχία το 1970 και αναπτύχθηκε σταδιακά από το Freeman (1984) που ενσωματώνει την εταιρική ευθύνη σε ένα ευρύ φάσμα ενδιαφερομένων. Οι Wheeler et al, (2002) υποστήριξαν ότι η θεωρία των ενδιαφερομένων προέρχεται από ένα συνδυασμό κοινωνιολογικών και κοινωνικών οργανωτικών πειθαρχιών. Πράγματι, η θεωρία των ενδιαφερομένων είναι λιγότερο τυπική ενοποιημένη θεωρία και περισσότερο ευρεία ερευνητική παράδοση, που ενσωματώνει φιλοσοφία, ηθική, πολιτική θεωρία, οικονομία, δίκαιο και οργανωτική επιστήμη. Η θεωρία των ενδιαφερομένων μπορεί να οριστεί ως «κάθε ομάδα ή άτομο που μπορεί να επηρεάσει ή επηρεάζεται από αυτήν την επίτευξη των στόχων του οργανισμού». Σε αντίθεση με τη θεωρία των οργανισμών στις οποίες είναι οι διαχειριστές που εργάζονται και εξυπηρετούν τους ενδιαφερόμενους, οι θεωρητικοί των ενδιαφερομένων υποδεικνύουν ότι οι διαχειριστές σε οργανισμούς έχουν ένα δίκτυο σχέσεων προς εξυπηρέτηση - αυτό περιλαμβάνει τους προμηθευτές, τους υπαλλήλους και τους επιχειρηματικούς εταίρους.

Από την άλλη πλευρά, οι Sundaram & Inkpen (2004) υποστηρίζουν ότι η θεωρία των ενδιαφερομένων προσπαθεί να αντιμετωπίσει την ομάδα ενδιαφερομένων που αξίζει και απαιτεί προσοχή της διοίκησης. Ενώ οι Donaldson & Preston (1995) ισχυρίστηκαν ότι όλες οι ομάδες συμμετέχουν σε επιχειρήσεις για να αποκτήσουν οφέλη. Παρ'όλα αυτά, ο Clarkson (1995) πρότεινε ότι η επιχείρηση είναι ένα σύστημα, όπου υπάρχουν ενδιαφερόμενοι και ο σκοπός του οργανισμού είναι να δημιουργήσει πλούτο για τους ενδιαφερόμενους. Επίσης οι Donaldson & Preston (1995) υποστήριξαν ότι αυτή η θεωρία επικεντρώνεται στην λήψη αποφάσεων από τα διευθυντικά στελέχη και τα συμφέροντα όλων των ενδιαφερομένων μερών η εγγενής αξία και καμία δέσμη συμφερόντων δεν θεωρείται ότι κυριαρχεί στους άλλους.

(https://www.academia.edu/36645612/Fundamental_and_Ethics_Theories_of_Corporate_Governance)

- **Θεωρία εξαρτήσεων πόρων (Resource Dependency Theory):** Ενώ η θεωρία των ενδιαφερομένων επικεντρώνεται στις σχέσεις με πολλές ομάδες για ατομικά οφέλη, η θεωρία της εξάρτησης πόρων επικεντρώνεται στον ρόλο των διοικητικών συμβούλων στην παροχή πρόσβασης στους πόρους που χρειάζεται η επιχείρηση. Οι Hillman, Canella και Paetzold (2000) υποστηρίζουν ότι η θεωρία της εξάρτησης πόρων επικεντρώνεται στον ρόλο που παίζουν οι διευθυντές στην παροχή ή στην εξασφάλιση

βασικών πόρων σε έναν οργανισμό μέσω των συνδέσεών τους με το εξωτερικό περιβάλλον.

(https://www.academia.edu/36645612/Fundamental_and_Ethics_Theories_of_Corporate_Governance)

Επίσης έχει υποστηριχθεί ότι η παροχή πόρων βελτιώνει την οργανωτική λειτουργία, την απόδοση και την επιβίωση της επιχείρησης (Daily et al, 2003). Σύμφωνα με τους Hillman, Canella και Paetzold (2000) οι διευθυντές φέρνουν πόρους στην επιχείρηση, όπως είναι οι πληροφορίες, οι δεξιότητες, η πρόσβαση σε βασικά συστατικά όπως π.χ. προμηθευτές, αγοραστές, φορείς χάραξης πολιτικής, κοινωνικές ομάδες καθώς και νομιμότητα.

Οι διευθυντές μπορούν να ταξινομηθούν σε τέσσερις κατηγορίες εμπιστευτικών, επιχειρηματικών εμπειρογνομόνων, ειδικών υποστήριξης και επιρροών της κοινότητας.

✓ Οι εμπιστευτικοί διευθυντές είναι παρόντες και πρώην στελέχη της επιχείρησης και παρέχουν εμπειρογνωμοσύνη σε συγκεκριμένους τομείς όπως η χρηματοδότηση, καθώς και στη γενική στρατηγική και στην κατεύθυνση.

✓ Οι επιχειρηματικοί εμπειρογνώμονες είναι παρόντες, πρώην ανώτερα στελέχη και διευθυντές άλλων μεγάλων κερδοσκοπικών εταιρειών και επιχειρήσεων και παρέχουν τεχνογνωσία σχετικά με τη στρατηγική των επιχειρήσεων, τη λήψη αποφάσεων και την επίλυση προβλημάτων.

✓ Οι διευθυντές ειδικών υποστήριξης είναι οι δικηγόροι, οι τραπεζίτες, οι εκπρόσωποι ασφαλιστικών εταιρειών και οι εμπειρογνώμονες δημοσίων σχέσεων οι οποίοι παρέχουν υποστήριξη σε εξειδικευμένο τομέα.

✓ Τέλος, οι διευθυντές επιρροών της κοινότητας είναι οι πολιτικοί ηγέτες, η πανεπιστημιακή σχολή, τα μέλη των κληρικών, οι ηγέτες των κοινωνικών ή κοινοτικές οργανώσεις.

(https://www.academia.edu/36645612/Fundamental_and_Ethics_Theories_of_Corporate_Governance)

- **Θεωρία κόστους συναλλαγών (Transaction Cost Theory)**: Η θεωρία του κόστους συναλλαγών ξεκίνησε αρχικά από τους Cyert και March (1963) και αργότερα θεωρητικά περιγράφηκε και εκτέθηκε από τον Williamson (1996). Η θεωρία του κόστους συναλλαγών ήταν μια διεπιστημονική συμμαχία του νόμου, οικονομικών και οργανισμών. Αυτή η θεωρία επιχειρεί να δει την επιχείρηση ως μια οργάνωση που περιλαμβάνει άτομα με διαφορετικές απόψεις και στόχους. Η υποκείμενη υπόθεση της θεωρίας των συναλλαγών είναι ότι οι επιχειρήσεις έχουν γίνει τόσο μεγάλες ώστε στην πραγματικότητα υποκαθιστούν την αγορά κατά τον προσδιορισμό της κατανομής πόρων.

Με άλλα λόγια, η οργάνωση και η δομή μιας επιχείρησης μπορεί να καθορίσει την τιμή και την παραγωγή. Η μονάδα ανάλυσης στη θεωρία κόστους συναλλαγής είναι η συναλλαγή. Ως εκ τούτου, ο συνδυασμός των ανθρώπων με τη συναλλαγή υποδηλώνει ότι οι διαχειριστές της θεωρίας κόστους συναλλαγών είναι οπιορτουμιστές και διευθετούν τις επιχειρήσεις.

(https://www.academia.edu/36645612/Fundamental_and_Ethics_Theories_of_Corporate_Governance)

- **Πολιτική θεωρία (Political Theory):** Η πολιτική θεωρία φέρνει την προσέγγιση της ανάπτυξης της υποστήριξης ψηφοφορίας από τους μετόχους, εξαγοράζοντας το δικαίωμα ψήφου. Ως εκ τούτου, η άσκηση πολιτικής επιρροής στην εταιρική διακυβέρνηση μπορεί να κατευθύνεται εντός του οργανισμού. Το δημόσιο συμφέρον είναι πολύ επιφυλακτικό ως προς την κυβέρνηση και συμμετέχει στη λήψη αποφάσεων εταιρειών, λαμβάνοντας υπόψη τις πολιτιστικές προκλήσεις (Pound, 1993). Το πολιτικό μοντέλο τονίζει την κατανομή της εταιρικής εξουσίας, των κερδών και των προνομίων που καθορίζεται μέσω της εύνοιας των κυβερνήσεων. Το πολιτικό μοντέλο εταιρικής διακυβέρνησης μπορεί να έχει τεράστια επίδραση στις εξελίξεις της διακυβέρνησης. Τις τελευταίες δεκαετίες, η κυβέρνηση μιας χώρας φαίνεται ότι έχει ισχυρή πολιτική επιρροή στις επιχειρήσεις. Ως αποτέλεσμα, υπάρχει μια είσοδος της πολιτικής.

(https://www.academia.edu/36645612/Fundamental_and_Ethics_Theories_of_Corporate_Governance)

2.6 Συστήματα Εταιρικής Διακυβέρνησης

Σύμφωνα με τους Charkham και Simpson (1999), υπάρχουν δύο βασικές αρχές που λαμβάνονται υπόψη, η πρώτη αφορά το management που πρέπει να είναι ελεύθερο να διοικεί την επιχείρηση με τις ελάχιστες δυνατές παρεμβολές και τη μέγιστη δυνατή παρακίνηση και η δεύτερη ότι πρέπει να είναι υπόλογο για την αποτελεσματική και αποδοτική χρήση της ελευθερίας αυτής. Έτσι έχουμε δύο επίπεδα ελέγχου, τον έλεγχο της διοίκησης από το διοικητικό συμβούλιο και τον έλεγχο του διοικητικού συμβουλίου από τους μετόχους. Διαμορφώθηκαν λοιπόν δύο βασικά συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης, το αγγλοσαξονικό ή εξωτερικό (shareholder-based system) και το ευρωπαϊκό ή εσωτερικό (stakeholder – based system) σύστημα.

1. Αγγλοσαξονικό ή εξωτερικό (shareholder-based system)

Το εξωτερικό σύστημα διακυβέρνησης εφαρμόζεται στις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής και στο Ηνωμένο Βασίλειο. (Λουκάς Σπανός, Οικονομολόγος)

Κύριο χαρακτηριστικό των εξωτερικών συστημάτων Εταιρικής Διακυβέρνησης αποτελεί η ύπαρξη μεγάλων και υψηλής ρευστότητας κεφαλαιαγορών. Τα μετοχικά κεφάλαια των εταιρειών παρουσιάζουν μεγάλη διασπορά. (Λουκάς Σπανός, Οικονομολόγος)

Επιπλέον χαρακτηριστικά του εξωτερικού συστήματος είναι τα κάτωθι:

- Είναι οι συχνές αγοραπωλησίες μετοχών.
- Οι μέτοχοι, κάνοντας χρήση των δικαιωμάτων ψήφου, έχουν την δυνατότητα να εκλέγουν το διοικητικό συμβούλιο της εταιρείας και να ψηφίζουν για σημαντικά ζητήματα της εταιρείας.
- Η διασπαρμένη ιδιοκτησία ιδίων κεφαλαίων με σημαντικό όμως το ρόλο των μεγάλων θεσμικών επενδυτών που συνήθως δεν επιθυμούν να διοικήσουν την επιχείρηση αλλά να επιτύχουν υψηλές αποδόσεις.
- Η αναγνωρισμένη ανωτερότητα των δικαιωμάτων των επενδυτών μέσω του επιχειρησιακού νόμου.
- Η μεγάλη έμφαση στην προστασία των δικαιωμάτων μειοψηφίας και οι ισχυρές απαιτήσεις για γνωστοποίηση και διαφάνεια των εταιρικών συναλλαγών και πεπραγμένων. (Μπουντούκου Κωνσταντίνου, Ιούνιος 2011)

Απόρροια των παραπάνω είναι η απειλή των επιθετικών εξαγορών που συνήθως έχει ως αποτέλεσμα την αντικατάσταση της προηγούμενης διοίκησης. Το σύστημα στηρίζεται στην αγορά κεφαλαίου και είναι θεσμοθετημένο με τέτοιο τρόπο ώστε να αυξάνει την εμπιστοσύνη των επενδυτών που δεν έχουν τον έλεγχο. Η παροχή πληροφοριών είναι αρκετά καλή και πλήρης προς όλους τους επενδυτές.

Τέλος, παραδοσιακά στο αγγλοσαξονικό σύστημα υπάρχουν δύο πηγές χρηματοδότησης. Ο τραπεζικός δανεισμός που συνήθως είναι βραχυπρόθεσμος και η χρηματοδότηση μέσω ιδίων κεφαλαίων. (Μπουντούκου Κωνσταντίνου, Ιούνιος 2011)

2. Εσωτερικά Συστήματα Εταιρικής Διακυβέρνησης

Τα εσωτερικά συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης εφαρμόζονται στις χώρες της Ευρώπης, πλην του Ηνωμένου Βασιλείου, καθώς και στην Ιαπωνία και στην Κορέα.

Κύριο χαρακτηριστικό των εσωτερικών συστημάτων εταιρικής διακυβέρνησης είναι η υψηλή συγκέντρωση της μετοχικής ιδιοκτησίας ή των δικαιωμάτων ψήφου και η ύπαρξη πολλαπλών σταυροειδών σχέσεων μεταξύ των επιχειρήσεων. (Λουκάς Σπανός, Οικονομολόγος)

Η ιδιοκτησία και ο έλεγχος διατηρούνται από ομάδες ατόμων που έχουν στενές σχέσεις με την εταιρία. Αυτές οι ομάδες μπορεί να είναι τράπεζες, άλλες επιχειρήσεις και οικογένειες. Η επικοινωνία μεταξύ των μελών των ομάδων είναι στενή και συχνή με αποτέλεσμα να μη χάνουν εύκολα τον έλεγχο. Οι κεφαλαιαγορές στις οποίες λειτουργούν αυτές οι εταιρείες είναι συνήθως μικρές και χαμηλής ρευστότητας. Επίσης δεν υπάρχει συχνή αγοραπωλησία μετοχών που ανήκουν σε αυτές τις ομάδες και οι μετοχές διατηρούνται και από βασικούς πελάτες ή προμηθευτές.

Στο επίκεντρο του ενδιαφέροντος δεν βρίσκονται οι μέτοχοι αλλά οι εργαζόμενοι που θεωρούνται εξίσου σημαντικοί με οποιαδήποτε άλλη ενδιαφερόμενη ομάδα. Ο ρόλος των managers είναι να φροντίζουν ώστε οι σχέσεις όλων των εμπλεκόμενων ομάδων να είναι καλές.

Σε αυτά τα συστήματα, οι τράπεζες παίζουν πρωτεύοντα ρόλο και δεν υπάρχουν τόσο ανεπτυγμένες κεφαλαιαγορές. Επίσης, οι πληροφορίες δεν διανέμονται δίκαια αφού οι εντός της επιχείρησης επιλέγουν ποιες πληροφορίες να δημοσιεύσουν. Ο μόνος τρόπος ελέγχου για τους μικροεπενδυτές είναι οι συμφωνίες μεταξύ τους ώστε να συγκεντρώσουν την απαραίτητη δύναμη για να πείσουν τη διοίκηση. Το συγκεκριμένο σύστημα έχει και μια υποκατηγορία που ονομάζεται οικογενειακό/κρατικό μοντέλο (family/ state model) στο οποίο σημαντικό ρόλο παίζουν κάποιες μεγάλες και ισχυρές οικογένειες αλλά και το κράτος με την παρεμβατικότητα του. (Μπουντούκου Κωνσταντίνου, Ιούνιος 2011)

2.7 Πλεονεκτήματα Εφαρμογής Εταιρικής Διακυβέρνησης

Η εφαρμογή της Εταιρικής Διακυβέρνησης από μια επιχείρηση παρουσιάζει πολλά πλεονεκτήματα τα οποία είναι τα ακόλουθα:

- Συμβάλλει σημαντικά στην προστασία και στην ανάπτυξη των παραγωγικών πόρων της επιχείρησης.
- Οδηγεί στην αντικατάσταση των στελεχών τα οποία δεν αποδίδουν ή καταχράζονται τους πόρους της επιχείρησης.
- Δημιουργείται υψηλή απόδοση στις εταιρείες.
- Μια επιτυχημένη εταιρική διακυβέρνηση αποτελεί το κύριο κριτήριο αξιολόγησης των εταιρειών σε παγκόσμιο επίπεδο, με σκοπό την τοποθέτηση σε αυτές κεφαλαίων.
- Συμβάλει στην προσέλκυση από τις επιχειρήσεις χαμηλού κόστους επενδυτικών κεφαλαίων, μέσω της παροχής διασφαλίσεων προς τους δυνητικούς επενδυτές.
- Βοηθά στην ανάπτυξη μιας κουλτούρας η οποία έχει ως κύριο χαρακτηριστικό τη συμμόρφωση των εταιρειών προς τους κανόνες των εποπτικών αρχών και του κράτους, αλλά και την ενίσχυση της συμμόρφωσης του Δ.Σ., προς τους κανόνες της επιχείρησης.
- Η αποτελεσματική εταιρική διακυβέρνηση συμβάλει στη διασφάλιση της διαφάνειας, με την δημοσίευση των χρηματοοικονομικών πληροφοριών της επιχείρησης.

2.8 Εταιρική Διακυβέρνηση και Επιχειρηματική Απόδοση

Ορισμένα χαρακτηριστικά διακυβέρνησης ενδέχεται να προκληθούν από οικονομικά μοντέλα με βάση τα κίνητρα διαχειριστικής συμπεριφοράς. Σε γενικές γραμμές, τα μοντέλα αυτά εμπίπτουν σε δύο κατηγορίες. Σε μοντέλα πρακτορειών, τα οποία αποτελούν μια απόκλιση προς τα συμφέροντα των διαχειριστών και των μετόχων και αναγκάζουν τους διαχειριστές να αναλάβουν δράση η οποία είναι δαπανηρή για τους μετόχους. Οι συμβάσεις δεν μπορούν να αποκλείσουν τη δραστηριότητα αυτή, εάν οι μέτοχοι δεν είναι σε θέση να πράξουν και να τηρούν άμεσα τη διαχειριστική συμπεριφορά, αλλά η κυριότητα από τον διαχειριστή μπορεί να χρησιμοποιηθεί με τρόπο που να συμβαδίζει με το συμφέρον των μετόχων. Οι Grossman και Hart (1983) περιγράφουν αυτό το πρόβλημα. Τα μοντέλα ανεπιθύμητης επιλογής υποκινούνται από την υπόθεση της διαφορικής ικανότητας με αποτέλεσμα να μην μπορούν να τηρηθούν από τους μετόχους. Σε αυτή τη ρύθμιση, η ιδιοκτησία μπορεί να χρησιμοποιηθεί για να προκαλέσει αποκάλυψη των προσωπικών πληροφοριών του διαχειριστή σχετικά με τις ταμειακές ροές ή την ικανότητά του να παράγει ταμειακές ροές, η οποία δεν μπορεί να παρατηρηθεί άμεσα από τους μετόχους. (Sanjai Bhagat, Brian Bolton, *Corporate Governance And Firm Performance*, April 2007)

Μια γενική θεραπεία παρέχεται από τον Myerson (1987). Στα παραπάνω σενάρια, ορισμένα χαρακτηριστικά της εταιρικής διακυβέρνησης μπορεί να ερμηνευθούν ως χαρακτηριστικό της σύμβασης που διέπει τις σχέσεις μεταξύ μετόχων και διαχειριστών. Η διακυβέρνηση επηρεάζεται από τα ίδια μη παρατηρήσιμα χαρακτηριστικά της διαχειριστικής συμπεριφοράς ή της ικανότητας τα οποία συνδέονται με την ιδιοκτησία και την απόδοση. Επίσης, λόγοι που σχετίζονται με τις αποζημιώσεις που βασίζονται στην απόδοση και τις πληροφορίες εμπιστευτικών πληροφοριών καθώς και τις επιδόσεις της επιχείρησης μπορεί να αποτελέσουν καθοριστικούς παράγοντες ιδιοκτησίας. Για παράδειγμα, η ανώτερη απόδοση της επιχείρησης οδηγεί σε αύξηση στην αξία των δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών που ανήκουν στη διοίκηση και τα οποία, αν ασκηθούν, θα αυξήσουν την αξία της μετοχικής ιδιοκτησίας. Επίσης, εάν υπάρχουν σοβαρές αποκλίσεις μεταξύ των προσδοκιών και των προσδοκιών της αγοράς για την μελλοντική απόδοση της επιχείρησης, τότε οι εμπλεκόμενοι έχουν κίνητρο να προσαρμόσουν την ιδιοκτησία τους σε σχέση με την αναμενόμενη μελλοντική απόδοση. Οι Himmelberg, Hubbard και Palia (1999) υποστηρίζουν ότι η ιδιοκτησιακή διάρθρωση της επιχείρησης μπορεί να καθορίζεται ενδογενώς από το περιβάλλον της σύμβασης της επιχείρησης το οποίο διαφέρει μεταξύ των επιχειρήσεων με παρατηρήσιμους και μη παρατηρήσιμους τρόπους. Για παράδειγμα, αν το περιθώριο για εξαιρετική κατανάλωση είναι χαμηλό σε μια επιχείρηση, τότε μπορεί να υπάρχει χαμηλό επίπεδο διαχείρισης της ιδιοκτησίας και να είναι βέλτιστη η σύμβαση παροχής κινήτρων. Οι Novaes και Zingales (1999) δείχνουν ότι η βέλτιστη επιλογή του χρέους από την άποψη των μετόχων διαφέρει από τη βέλτιστη επιλογή του χρέους από την άποψη των διαχειριστών. Η κύρια συμβολή μας είναι η συνεχής εκτίμηση της σχέσης μεταξύ της εταιρικής διακυβέρνησης και των επιδόσεων, λαμβάνοντας υπόψη

τις διασυνδέσεις μεταξύ της εταιρικής διακυβέρνησης, της εταιρικής απόδοσης, της εταιρικής κεφαλαιακής διάρθρωσης και εταιρική ιδιοκτησιακή δομή.

Οι εταιρικές συμβουλές έχουν τη δύναμη να κάνουν, ή τουλάχιστον, να κυρώσουν όλες τις σημαντικές αποφάσεις, συμπεριλαμβανομένων αποφάσεων σχετικά με την επενδυτική πολιτική, τη διαχείριση τη πολιτική αντιστάθμισης και με την ίδια τη διοίκηση του διοικητικού συμβουλίου. Είναι εύλογο τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου με την κατάλληλη ιδιοκτησία αποθεμάτων θα έχουν το κίνητρο να παρέχουν αποτελεσματική παρακολούθηση και εποπτεία σημαντικών εταιρικών αποφάσεων. Επομένως η κυριότητα της εταιρείας μπορεί να είναι μια καλή εξουσιοδότηση για συνολική χρηστή διακυβέρνηση.

Επιπλέον, το σφάλμα μέτρησης στην ιδιοκτησία της πλατφόρμας μέτρησης μπορεί να είναι μικρότερο από το συνολικό σφάλμα μέτρησης κατά τη μέτρηση μιας πληθώρας διαδικασιών πλακέτας, τη δομή των αποζημιώσεων και τις διατάξεις μιας εταιρείας. **(Sanjai Bhagat, Brian Bolton, Corporate Governance And Firm Performance, April 2007)**

Τέλος, τα βάρη που ένας συγκεκριμένος δείκτης αποδίδει σε μεμονωμένα χαρακτηριστικά είναι σημαντικά. Αν τα βάρη δεν συνάδουν με τα βάρη που χρησιμοποιούν οι ενημερωμένοι συμμετέχοντες στην αγορά για την εκτίμηση της σχέσης μεταξύ της διακυβέρνησης και της απόδοσης της επιχείρησης, τότε θα προκύψουν λάθος συμπεράσματα σχετικά με τη σχέση μεταξύ διακυβέρνησης και απόδοσης της επιχείρησης.

Οι προσπάθειες για τη βελτίωση της εταιρικής διακυβέρνησης πρέπει να επικεντρωθούν στην ιδιοκτησία των αποθεμάτων των μελών του διοικητικού συμβουλίου - δεδομένου ότι συνδέεται θετικά τόσο με τις μελλοντικές επιδόσεις λειτουργίας, όσο και με την πιθανότητα κύκλου εργασιών πειθαρχικής διαχείρισης σε επιχειρήσεις με χαμηλή απόδοση.

Οι υποστηρικτές της ανεξαρτησίας του διοικητικού συμβουλίου πρέπει να σημειώσουν με προσοχή την αρνητική σχέση μεταξύ της ανεξαρτησίας της εταιρείας και τις μελλοντικές λειτουργικές επιδόσεις. Ως εκ τούτου, αν ο σκοπός της εταιρείας είναι η βελτίωση των επιδόσεων, τότε αυτές οι προσπάθειες μπορεί να είναι εσφαλμένες. Ωστόσο, αν ο σκοπός της ανεξαρτησίας του διοικητικού συμβουλίου είναι η πειθαρχία στη διαχείριση των επιχειρήσεων με χαμηλή απόδοση, στη συνέχεια η ανεξαρτησία του διοικητικού συμβουλίου έχει αξία. **(Sanjai Bhagat, Brian Bolton, Corporate Governance And Firm Performance, April 2007)**

Τέλος, παρόλο που οι δείκτες χρήσης διακυβέρνησης GIM και BCF σχετίζονται θετικά με τις μελλοντικές λειτουργικές επιδόσεις, οι υπεύθυνοι για τη χάραξη πολιτικής και τα εταιρικά συμβούλια πρέπει να είναι προσεκτικοί στην έμφαση που δίνεται στις συνιστώσες αυτών των δεικτών, καθώς αυτό μπορεί να επιδεινώσει το πρόβλημα της εδραιωμένης διαχείρισης, ειδικά σε εκείνες τις περιπτώσεις όπου η διαχείριση πρέπει να είναι πειθαρχημένη, δηλαδή σε εταιρείες με χαμηλή απόδοση. **(Sanjai Bhagat, Brian Bolton, Corporate Governance And Firm Performance, April 2007)**

2.9 Δείκτες Διακυβέρνησης και Διαχείριση Κινδύνων

Ο διαχωρισμός της κυριότητας και ο έλεγχος σε οργανισμούς δημιουργεί προβλήματα ασυμμετρίας πληροφόρησης (ηθικός κίνδυνος και δυσμενής επιλογή) μεταξύ των ενδιαφερομένων και των διευθυντικών στελεχών που εκθέτουν τους εμπλεκόμενους σε κινδύνους εκπροσώπησης. Τα τελευταία χρόνια, έχουν ληφθεί πολλές σημαντικές πρωτοβουλίες στην Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ), τις Ηνωμένες Πολιτείες (ΗΠΑ) και σε διεθνές επίπεδο με στόχο την καθιέρωση ορθών πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης. Αυτό το αυξημένο ενδιαφέρον μπορεί να εξηγηθεί από διάφορους παράγοντες που σχετίζονται κυρίως με τη μεταμόρφωση και την παγκοσμιοποίηση των χρηματοπιστωτικών αγορών και τις ευρύτερες οικονομικές και δημοσιονομικές επιπτώσεις της εταιρικής διακυβέρνησης. Αναγκασμένος από ένα κύμα εταιρικών σκανδάλων που οφείλονται κυρίως στη λήψη αποφάσεων από πλευράς αυτοεξυπηρέτησης, απάτης και κακής ποιότητας, η εταιρική διακυβέρνηση έχει προσελκύσει τη διεθνή προσοχή ως μέσο

Η εταιρική διακυβέρνηση θεωρείται γενικά ως σύνολο συμπληρωματικών μηχανισμών που συμβάλλουν στην ευθυγράμμιση των δράσεων και των επιλογών των διευθυντικών στελεχών με τα συμφέροντα των μετόχων. (Apostolos K. Apostolou, Maria-Eleni K. Agoraki, **CORPORATE GOVERNANCE INDICATORS AND RISK-TAKING, Summer 2011**)

Ένα αποτελεσματικό πλαίσιο για την εταιρική διακυβέρνηση βασίζεται σε τρεις βασικούς πυλώνες: εσωτερική εταιρική διακυβέρνηση, εξωτερική εταιρική διακυβέρνηση και διαφάνεια και δημοσιοποίηση. Πιο συγκεκριμένα, η εσωτερική εταιρική διακυβέρνηση αναφέρεται στους μηχανισμούς που επιτρέπουν στους μετόχους να ασκούν έλεγχο διαχείρισης. Αυτές περιλαμβάνουν την κατάλληλη οργάνωση του διοικητικού συμβουλίου, αποτελεσματικές ρυθμίσεις για την άσκηση των δικαιωμάτων των μετόχων και μια καλά αναπτυγμένη λειτουργία εσωτερικού ελέγχου. Όσον αφορά το ρόλο του διοικητικού συμβουλίου, η αρμοδιότητα και η αποτελεσματικότητα της διοίκησης πρέπει να προωθούνται και να παρακολουθούνται από ανεξάρτητο όργανο στο διοικητικό συμβούλιο. Ο πρόεδρος διορίζει τους διευθυντές και τους ελεγκτές και βεβαιώνεται ότι υπάρχει κατάλληλη δομή διακυβέρνησης.

Ειδικότερα, και δεδομένου ότι η επιλογή των μηχανισμών εταιρικής διακυβέρνησης μπορεί να γίνει βάσει καλύτερης διαχείρισης κινδύνου, μας ενδιαφέρει πολύ ο έλεγχος των πολιτικών ανάληψης κινδύνων. Εξετάζουμε τα χαρακτηριστικά της εταιρικής διακυβέρνησης σε τρεις διαστάσεις:

- (1) τα χαρακτηριστικά του διοικητικού συμβουλίου,
- (2) την ποιότητα των χρηματοοικονομικών πληροφοριών,
- (3) τη δομή της ιδιοκτησίας.

Επιπλέον, λαμβάνουμε υπόψη την πιθανή ενδογένεια μεταξύ των δεικτών εταιρικής διακυβέρνησης και του κινδύνου. (Apostolos K. Apostolou, Maria-Eleni K. Agoraki, **CORPORATE GOVERNANCE INDICATORS AND RISK-TAKING, Summer 2011**)

Ορισμένες μελέτες έχουν τεκμηριώσει την επίδραση του μεγέθους του διοικητικού συμβουλίου στην αποτελεσματικότητα και τις επιδόσεις των επιχειρήσεων. Πιστεύεται ευρέως ότι οι εταιρείες με μικρό διοικητικό συμβούλιο είναι πιο αποτελεσματικές και κερδοφόρες, καθώς έχουν καλύτερο έλεγχο και διαδικασίες λήψης αποφάσεων. Αρκετοί ερευνητές προσθέτουν στοιχεία στην υπόθεση ότι τα προβλήματα συντονισμού, ελέγχου, λήψης αποφάσεων και υπερβολικού ελέγχου του Διευθύνοντος Συμβούλου αυξάνονται δραματικά σε υπερμεγέθη συμβούλια. Ο Jensen (1993) ισχυρίστηκε ότι τα μεγάλα εταιρικά συμβούλια είναι λιγότερο αποτελεσματικά και οι διευθύνοντες σύμβουλοι το βρίσκουν ευκολότερο να τον ελέγξουν. Έχει επίσης υποδειχθεί ότι οι διευθυντές μικρότερων συμβουλίων δεν λαμβάνουν υπόψη τους κινδύνους και αντιδρούν ταχύτερα στις μεταβαλλόμενες συνθήκες της αγοράς. Ο Jensen (1993) πρόσθεσε ότι η εξουσία λήψης αποφάσεων του διοικητικού συμβουλίου γίνεται πιο αργή με τη συμμετοχή περισσότερων οι δυνατότητες για την παρακολούθηση αυξάνεται με το μέγεθος του διοικητικού συμβουλίου, τα οφέλη αντισταθμίζονται από τέτοιες δαπάνες, όπως η βραδύτερη λήψη αποφάσεων, οι λιγότερο ειλικρινείς συζητήσεις σχετικά με τις επιδόσεις των διευθυντικών στελεχών και οι προκαταλήψεις κατά της ανάληψης κινδύνων.

Ο Yermack (1996) επιβεβαίωσε την αρνητική σχέση με διάφορα λογιστικά μέτρα απόδοσης και λειτουργικής αποτελεσματικότητας. Η συσχέτιση μεταξύ του μεγέθους του διοικητικού συμβουλίου και της μεταβλητότητας της εταιρικής απόδοσης μπορεί να προκύψει επειδή τα μεγαλύτερα διοικητικά συμβούλια έχουν τα προβλήματα επικοινωνίας / συντονισμού και τα προβλήματα των οργανισμών. Χρειάζεται περισσότερη προσπάθεια για μια μεγαλύτερη ομάδα για να επιτευχθεί συναίνεση και έτσι οι τελικές αποφάσεις των μεγαλύτερων ομάδων αντικατοπτρίζουν περισσότερους συμβιβασμούς και είναι λιγότερο ακραίες από αυτές των μικρότερων ομάδων. Είναι επομένως πιθανό ότι, κάνοντας λιγότερο ακραίες αποφάσεις, τα μεγαλύτερα συμβούλια συνδέονται με λιγότερο μεταβλητή εταιρική απόδοση. (Apostolos K. Apostolou, Maria-Eleni K. Agoraki, **CORPORATE GOVERNANCE INDICATORS AND RISK-TAKING, Summer 2011**)

Ωστόσο, επειδή γίνεται όλο και πιο σοβαρή καθώς το διοικητικό συμβούλιο μεγαλώνει και επομένως είναι ευκολότερο για τον CEO να επηρεάζει και να ελέγχει το διοικητικό συμβούλιο, η δύναμη του CEO στη λήψη αποφάσεων αυξάνεται με το μέγεθος του διοικητικού συμβουλίου (Jensen 1993). Ο Cheng (2008) δηλώνει ότι τα προβλήματα συντονισμού / επικοινωνίας ενός μεγάλου διοικητικού συμβουλίου μετριάζουν το άκρο των αποφάσεων του διοικητικού συμβουλίου, καθώς απαιτεί περισσότερη διαπραγμάτευση και συμβιβασμό για ένα μεγαλύτερο διοικητικό συμβούλιο προκειμένου να καταλήξει σε τελική απόφαση, οδηγώντας σε λιγότερο ακραίες εταιρικές επιδόσεις.

Ωστόσο, αρκετοί ερευνητές υποστηρίζουν ότι τα μεγαλύτερα συμβούλια μπορεί να είναι ευεργετικά, διότι, για παράδειγμα, αυξάνουν την πηγή εμπειρογνώμοσύνης και τους πόρους που διαθέτει ο οργανισμός.

Τα βασικά χαρακτηριστικά διακυβέρνησης, τα οποία περιλαμβάνουν τις πληροφορίες, τη δομή ιδιοκτησίας και τη διάρθρωση του διοικητικού συμβουλίου αποσκοπούν στη μείωση του ηθικού κινδύνου και των δυσμενών επιλογών που παρουσιάζουν οι εταιρείες που διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο.

Θεωρείται δεδομένο ότι τα χαρακτηριστικά διακυβέρνησης αποσκοπούν στη μείωση των κινδύνων εκπροσώπησης που αντιμετωπίζουν οι εμπλεκόμενοι σε μετοχές. (Apostolos K. Apostolou, Maria-Eleni K. Agoraki, **CORPORATE GOVERNANCE INDICATORS AND RISK-TAKING**, Summer 2011)

Για τη μέτρηση του υψηλού κινδύνου, εφαρμόζεται ένα περιεκτικό μέτρο, το οποίο περιλαμβάνει αποφάσεις σχετικά με τη ρευστότητα, την πίστωση, τα επιτόκια και τον λειτουργικό κίνδυνο. Η απόσταση από τη μη εξόφληση ορίζεται ως: (δείκτης κεφαλαιοποίησης περιουσιακών στοιχείων + απόδοση περιουσιακών στοιχείων) / τυπική απόκλιση απόδοσης των περιουσιακών στοιχείων (Srong and Sullivan, 2007).

Ο λόγος αυτός αντιπροσωπεύει τον αριθμό των τυπικών αποκλίσεων κάτω από το μέσο όρο ότι η απόδοση των περιουσιακών στοιχείων θα πρέπει να μειωθεί προκειμένου να εξαλειφθεί το κεφάλαιο και να αναγκαστεί η επιχείρηση να αθετήσει.

Το μέτρο ενσωματώνει τρία στοιχεία κινδύνου: τις διακυμάνσεις του εισοδήματος, το συνολικό επίπεδο κερδοφορίας και την κεφαλαιοποίηση (Srong and Sullivan, 2007). Για να ελέγξουμε τους καθοριστικούς παράγοντες της ανάληψης κινδύνου, η ανάλυσή μας αποτελείται από τρία διαφορετικά φάσματα (εταιρική διακυβέρνηση, οργανωτικό επίπεδο και επίπεδο χώρας) που περιλαμβάνει κάθε μια από τις διάφορες μεταβλητές. (Apostolos K. Apostolou, Maria-Eleni K. Agoraki, **CORPORATE GOVERNANCE INDICATORS AND RISK-TAKING**, Summer 2011)

1. Μεταβλητές Εταιρικής Διακυβέρνησης. Πίνακες με πολλούς διευθυντές θα ήταν σε θέση να εκχωρήσουν ή τουλάχιστον καθιστώντας ευκολότερη την ανίχνευση στρατηγικές δυνατότητες που συμπληρώνουν αυτό του Διευθύνοντος Συμβούλου. Χρησιμοποιούμε έναν αριθμό μεταβλητών που αντιπροσωπεύουν τα χαρακτηριστικά του πίνακα. Χρησιμοποιούμε μια εικονική μεταβλητή για να υποδείξουμε εταιρείες στις οποίες το ίδιο άτομο κατέχει τις θέσεις του προέδρου και Διευθύνων Σύμβουλος (Διευθυντικότητα).

Κατασκευάζουμε μια εικονική μεταβλητή, η οποία παίρνει μια τιμή 1 εάν οι θέσεις του προέδρου και του Διευθύνοντος Συμβούλου είναι χωρισμένες, αλλιώς 0. Σύμφωνα με τη βιβλιογραφία εταιρικής διακυβέρνησης, εφαρμόζουμε το μέγεθος του διοικητικού συμβουλίου και τη σύνθεση του διοικητικού συμβουλίου (Staikouras et al., 2007). Ο αριθμός των συνεδριάσεων του διοικητικού συμβουλίου ανά έτος μπορεί να χρησιμοποιηθεί ως ένας ακατάπαυτος πληρεξούσιος για τη δραστηριότητα και την

επαγρύπνηση. Οι συνηθισμένες συνεδριάσεις του διοικητικού συμβουλίου ενδέχεται να αποτελούν ένδειξη αυξημένης επαγρύπνησης και εποπτείας της ανώτατης διοίκησης της επιχείρησης. Εναλλακτικά, η συχνότητα των συνεδριάσεων του διοικητικού συμβουλίου μπορεί να αυξηθεί σε περιόδους οικονομικής δυσπραγίας ή σε περιόδους αμφιλεγόμενων αποφάσεων που ενδέχεται να περιλαμβάνουν παράνομες ή αμφισβητήσιμες δραστηριότητες (Chen et al., 2006).

Ο Vafeas (1999) διαπίστωσε ότι οι συχνότερες συνεδριάσεις του διοικητικού συμβουλίου ακολούθησαν χαμηλές επιδόσεις και προκάλεσαν βελτιώσεις στην κερδοφορία. Η θητεία του προέδρου της εταιρίας ή του Διευθύνοντος Συμβούλου μπορεί να έχει αντίκτυπο στην εταιρική απάτη (Beasley, 1996).

Από τη μία πλευρά, ένας νέος πρόεδρος μπορεί να έχει περιορισμένες γνώσεις σχετικά με την επιχείρηση και έτσι η απάτη που διαπράττεται από άλλους μπορεί να είναι ευκολότερη. Από την άλλη πλευρά, η μακρά θητεία μπορεί να οδηγήσει σε εμπλοκή και υπερφόρτωση. Η δημοσιονομική διαφάνεια και η προσβασιμότητα των πληροφοριών υπολογίζονται με βάση την ποιότητα και το περιεχόμενο των πληροφοριών που γνωστοποιεί η εταιρεία και την ανεξαρτησία και την κατάσταση του ελεγκτή. Επιπλέον, τα μη στελέχη αναμένεται να ευνοούν πιο εκτεταμένα έλεγχοι για να συμπληρωθεί η δική τους. Χρησιμοποιούμε την ανεξαρτησία της επιτροπής ελέγχου για την πληροφόρηση (IAC). Τέλος, εφαρμόζουμε το ποσοστό ανεξαρτησίας (ΟΙ) ως μεταβλητή δομής ιδιοκτησίας. (Apostolos K. Apostolou, Maria-Eleni K. Agoraki, **CORPORATE GOVERNANCE INDICATORS AND RISK-TAKING, Summer 2011**)

2. Μεταβλητές σταθερού επιπέδου. Χρησιμοποιούμε τον λογάριθμο του συνολικού ενεργητικού (SIZE) για να καταγράψουμε την επίδραση του μεγέθους της επιχείρησης. Αυτή η μεταβλητή ελέγχει τις διαφορές κόστους καθώς και τη διαφοροποίηση του προϊόντος και του κινδύνου ανάλογα με το μέγεθος της επιχείρησης. Επιπλέον, για να ελέγξουμε την πιθανότητα να είναι πιο πολύπλοκες οι εταιρείες που βασίζονται στη γνώση σε σχέση με άλλες εταιρείες, συμπεριλαμβάνουμε τις αναφερθείσες δαπάνες για την έρευνα και την ανάπτυξη ως πρόσθετο (Iwasaki, 2008). Η κακή ρευστότητα είναι μια σημαντική αιτία αποτυχίας των επιχειρήσεων. Ο κίνδυνος ρευστότητας μετράται με βάση την αναλογία ρευστών στοιχείων ενεργητικού και συνολικών στοιχείων ενεργητικού.

3. Μεταβλητές σε επίπεδο χώρας. Για να καταγράψουμε την επίδραση του μακροοικονομικού περιβάλλοντος χρησιμοποιούμε την αύξηση του ΑΕΠ (ΑΕΠ) και τον πληθωρισμό (INF). Το κατά κεφαλήν ΑΕγχΠ χρησιμεύει ως γενικός δείκτης της οικονομικής ανάπτυξης αντικατοπτρίζοντας τις διαφορές στην τεχνολογία, τον συνδυασμό σταθερών ευκαιριών και οποιωνδήποτε πτυχών των κανονισμών που παραλείπονται από την παλινδρόμηση. Οι υψηλοί ρυθμοί πληθωρισμού συνδέονται γενικά με τη μειωμένη κατανάλωση. Ωστόσο, ο υψηλός πληθωρισμός μπορεί επίσης να θεωρηθεί ως υποκατάστατο για τις κακές μακροοικονομικές επιδόσεις και τη σταθερότητα, γεγονός που καθιστά πιο δύσκολη την ακριβή εκτίμηση των πιστωτικών κινδύνων και των κινδύνων αγοράς.

Η πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση έφερε την εταιρική διακυβέρνηση στην πρώτη γραμμή της ακαδημαϊκής και εποπτικής προσοχής. Οι μηχανισμοί εταιρικής διακυβέρνησης και ο αντίκτυπός τους στη λήψη επιχειρηματικών κινδύνων αποτελούν ένα αναπόφευκτο και ταυτόχρονα διαδεδομένο θέμα της συζήτησης για την εταιρική διακυβέρνηση.

Τα αποτελέσματά από διάφορες μελέτες μας δείχνουν ότι τα μεγαλύτερα συστήματα συμβούλων με περισσότερα στελέχη αυξάνουν τις πρακτικές ανάληψης κινδύνων σε μια επιχείρηση. Η συχνότητα των συνεδριάσεων του διοικητικού συμβουλίου καθώς και η ανεξαρτησία των επιτροπών ελέγχου μειώνουν τον κίνδυνο. Η συγκέντρωση της ιδιοκτησίας φαίνεται να είναι ένας άλλος μηχανισμός για τη μείωση των κινδύνων, λαμβάνοντας πολιτικές. Τέλος, η δυαδικότητα των CEO φαίνεται λιγότερο ικανή να ελέγξει τον κίνδυνο. (Apostolos K. Apostolou, Maria-Eleni K. Agoraki, **CORPORATE GOVERNANCE INDICATORS AND RISK-TAKING, Summer 2011**)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο: ΝΟΜΟΙ ΚΑΙ ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΙ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ

3.1 Η εξέλιξη της Εταιρικής Διακυβέρνησης σε διεθνές επίπεδο

Η Εταιρική Διακυβέρνηση (ΕΔ), ως έννοια, μηχανισμοί, πρακτικές, θεωρία, κλπ. διαφέρει από χώρα σε χώρα. Η παγκοσμιοποίηση και η ανάπτυξη των κεφαλαιαγορών, αλλά ακόμα περισσότερο η παγκόσμια κρίση που ξεκίνησε το 2007, έθεσε το ζήτημα της Εταιρικής Διακυβέρνησης με επιτακτικό τρόπο.

Η ΕΔ, ως αίτημα αλλά και ως νομοθετική σύλληψη, συνδέεται με το σύστημα διοίκησης και ελέγχου των εισηγμένων ανωνύμων εταιρειών, αποτελεί δε γενικότερα πλέγμα κανόνων και διαδικασιών που ρυθμίζουν τις σχέσεις ανάμεσα στη διοίκηση της εταιρείας, τους μετόχους και άλλους παράγοντες ενδογενείς και εξωγενείς.

Η ΕΔ, ως βασική ιδέα αποτέλεσε πρώτιστα αντικείμενο ενασχόλησης στις ΗΠΑ, και στην Ευρώπη μεταφυτεύτηκε καταρχάς στο Ηνωμένο Βασίλειο και μετέπειτα στις υπόλοιπες αναπτυγμένες χώρες της Ευρώπης, αλλά και της Αυστραλίας, της Κίνας και της Ιαπωνίας. Η κεντρική ιδέα εμπεριέχεται στον ιδιαίτερα ευρύ ορισμό του Κώδικα που συνέταξε η Επιτροπή Cadbury το 1992 στο Ηνωμένο Βασίλειο, κατά τον οποίο, η εταιρική διακυβέρνηση ορίζεται ως το σύστημα με το οποίο οι εταιρείες διοικούνται και ελέγχονται. (Χρυσούλα Η. Τσενέ, Επίκουρη Καθηγήτρια Παν. Πατρών)

Ο Κώδικας Cadbury αποτέλεσε το θεμέλιο λίθο στην ιστορία της εταιρικής διακυβέρνησης, καθόσον αποσκοπούσε, επί τη βάση του αμιγούς μοντέλου της αυτορρύθμισης, να ενθαρρύνει τις εταιρείες να υιοθετήσουν βέλτιστες πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης, διασφαλίζοντας την αναγκαία ευελιξία και αποδοτικότητα σε σχέση με τις πρακτικές αυτές. Παράλληλα δε επικροτήθηκε, διότι αποτέλεσε τη βάση παροχής συνεχούς πληροφόρησης για τις πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης των εισηγμένων εταιριών, στο πλαίσιο υιοθέτησης νομοθετικών ρυθμίσεων στους σχετικούς τομείς. (B. FASTERLING, September 2005)

Στην συνέχεια ο Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανασυγκρότησης (ΟΟΣΑ) το 1999 παρουσίασε μια σειρά Αρχών Εταιρικής Διακυβέρνησης, οι οποίες καλύπτουν πέντε βασικές πλευρές ΕΔ οι οποίες είναι:

- I. Τα δικαιώματα των μετόχων
- II. Η ισότιμη μεταχείριση των μετόχων
- III. Ο ρόλος των εταίρων
- IV. Γνωστοποίηση και διαφάνεια
- V. Οι ευθύνες του διοικητικού συμβουλίου

Οι αρχές του ΟΟΣΑ, στοχεύουν πρωτίστως στο να βοηθήσουν τις κυβερνήσεις των κρατών – μελών του στο να αξιολογήσουν και να βελτιώσουν το νομικό, θεσμικό και κανονιστικό πλαίσιο που επηρεάζει την ΕΔ. Επιπλέον, αποτελούν ένα αποτελεσματικό καθοδηγητικό όργανο για τα χρηματιστήρια, τους επενδυτές, τις επιχειρήσεις και κάθε

άλλο φορέα που παίζει ρόλο στην αποτελεσματική ανάπτυξη Εταιρικής Διακυβέρνησης. (Λουκάς Σπανός, Οικονομολόγος)

Οι δομές εταιρικής διακυβέρνησης στη Γαλλία είναι το μονιστικό μοντέλο και το δυαδικό μοντέλο. Στο μονιστικό μοντέλο, η συνέλευση των μετόχων ορίζει το διοικητικό συμβούλιο το οποίο, σειρά, διορίζει τον Πρόεδρο και τον Γενικό Διευθυντή (ή το PDG, αν τα δύο ψηφία συμπίπτουν στο ίδιο άτομο). Στο δυαδικό μοντέλο διορίζεται η συνέλευση των μετόχων το όργανο ελέγχου (και ο πρόεδρος, ο οποίος με τη σειρά του διορίζει το διοικητικό συμβούλιο και ορίζει τον πρόεδρο. Και στα δύο μοντέλα, ένας σημαντικός ρόλος αποδίδεται στους εργαζόμενους, όσον αφορά την εκπροσώπηση στα όργανα της εταιρείας μέσω της συνεργασίας με τους μετόχους της την προετοιμασία του αρχικού καταλόγου υποψηφίων για το σώμα ελέγχου.

(https://www.academia.edu/17247651/Structures_of_Corporate_Governance_in_Italy_and_Comparison_at_European_Level)

Στη Μεγάλη Βρετανία εφαρμόζεται το σύστημα του κοινού δικαίου, αν και γεωγραφικά ένα μέρος της Ευρώπης είναι παρόμοιο με το αμερικανικό σύστημα για τις αγγλοσαξονικές ρίζες του και την ιδιαίτερη φύση του εταιρικού οικονομικού συστήματος. Στην πραγματικότητα, η ιδιαιτερότητα του βρετανικού συστήματος μπορεί να βρεθεί σε σχέση με την ενεργό συμμετοχή των μετόχων στην εταιρική διακυβέρνηση και την παρουσία των επενδυτών στη συνέλευση των μετόχων.

Οι κυριότερες νομοθετικές παρεμβάσεις στην εταιρική διακυβέρνηση θα πρέπει να εξεταστούν στις αρχές του έτους 1990. Στη Μεγάλη Βρετανία, όπως και στις Ηνωμένες Πολιτείες, υπάρχει ένα ενιαίο εταιρικό όργανο υπεύθυνο για τη διεξαγωγή των επιχειρήσεων και την εποπτεία των δραστηριοτήτων. Επομένως, στη Μεγάλη Βρετανία υπάρχει ένα ενιαίο μονιστικό μοντέλο διακυβέρνησης, στο οποίο η συνέλευση των μετόχων ορίζει το Διοικητικό Συμβούλιο που διορίζει τον Διευθύνοντα Σύμβουλο μεταξύ των μελών του. Επίσης στη Γερμανία η μεγαλύτερη νομοθεσία σχετικά με το θέμα ξεκίνησε στα μέσα του περασμένου αιώνα και εντατικοποιήθηκε στα τέλη της δεκαετίας του 1990. Η μεγαλύτερη αλλαγή ήταν στο συνδιορισμό σε οργανωτικό και θεσμικό επίπεδο και η αξιοποίηση του ρόλου του προσωπικού σε επίπεδο διαχείρισης. Οι εργαζόμενοι και οι μεσίτες επενδύσεων διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στο μοντέλο εταιρικής διακυβέρνησης που υιοθετείται και είναι γνωστό σε όλο τον κόσμο ως το Rhenish μοντέλο.

(https://www.academia.edu/17247651/Structures_of_Corporate_Governance_in_Italy_and_Comparison_at_European_Level)

Στην Γερμανία, το μόνο μοντέλο διακυβέρνησης που προβλέπεται είναι το δυαδικό κάθετο σύστημα όπου η συνέλευση των μετόχων και οι εργαζόμενοι οι οποίοι κατέχουν ένα πολύ σημαντικό ενεργό ρόλο στην εταιρική διακυβέρνηση, διορίζει την επιτροπή εποπτείας η οποία, με τη σειρά της, διορίζει την επιτροπή διαχείρισης και εκπροσωπείται από έναν εκπρόσωπο. Ο Ρήνος το δυαδικό μοντέλο διαφέρει από το ιταλικό δυαδικό μοντέλο, διότι, στις γερμανικές εταιρείες, αποφασιστικό ρόλο διαδραματίζουν οι εργαζόμενοι και οι τράπεζες, όσον αφορά την εξουσία, να

καθορίζουν τη σύνθεση του ελεγκτικού φορέα, οποίος, με τη σειρά του, διορίζει το διοικητικό συμβούλιο.

Τέλος, η Ισπανία είναι σίγουρα η χώρα που, περισσότερο από άλλους, έχει δείξει μεγαλύτερη αντίσταση στο διάφραγμα και την ενσωμάτωση των διαφόρων Ευρωπαϊκών συμφωνιών. Το πολιτικό και οικονομικό ιστορικό της χώρας εξηγεί τα αίτια αυτά καθώς και ότι οι νομοθετικές παρεμβάσεις στην εταιρική διακυβέρνηση έφτασαν αργότερα από ό, τι σε άλλες χώρες. Ήταν μόνο στα τέλη του περασμένου αιώνα όπου καταγράφηκαν οι πρώτοι κανονισμοί. Ακόμη και το 2001 οι ισπανικές χρηματιστηριακές αγορές δεν ήταν οργανωμένες ή αποδοτικές. Το 2003 ο κώδικας Aldama της αυτοπειθαρχίας έφτασε να διευρύνει και να αναθεωρήσει το περιεχόμενο του κώδικα Olivençia, αλλά ήταν απαραίτητο να περιμένει μέχρι το 2006 για μια μεταρρύθμιση της εταιρικής διακυβέρνησης στην Ισπανία που όμως η διαδικασία δεν ήταν καθόλου ολοκληρωμένη ή καθορισμένη.

(https://www.academia.edu/17247651/Structures_of_Corporate_Governance_in_Italy_and_Comparison_at_European_Level)

Ωστόσο, η αλληλουχία των παρεμβάσεων κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου δεν έχει τροποποιήσει ούτε επεκτείνει τα εναλλακτικά μοντέλα εταιρικής διακυβέρνησης που μπορούν να υιοθετηθούν στην Ισπανία. Μόνο το μονιστικό μοντέλο εξακολουθεί να ισχύει για τις μετοχικές εταιρείες στις οποίες το συνέδριο των μετόχων ορίζει: - το διοικητικό συμβούλιο που έχει διευθυντικές και εποπτικές εξουσίες και διορίζει μια επιτροπή ελέγχου - εξωτερικούς ελεγκτές. Το ισπανικό μονιστικό μοντέλο σίγουρα μοιάζει με το ιταλικό μονιστικό μοντέλο περισσότερο από το Βρετανικό ή το Αμερικανικό, όπου, όπως έχει διαπιστωθεί, έναν ιδιαίτερο ρόλο διαδραματίζει το διοικητικό συμβούλιο και τα μεμονωμένα άτομα που έχουν τους έχουν μεταβιβαστεί συγκεκριμένοι ρόλοι και ευθύνες.

(https://www.academia.edu/17247651/Structures_of_Corporate_Governance_in_Italy_and_Comparison_at_European_Level)

Παγκόσμια η ΕΔ επανήλθε στο προσκήνιο με την κρίση που ξεκίνησε το 2008. Η κρίση που ξεκίνησε με την κατάρρευση της Lehmann Brothers, αν και έχει μακροοικονομικές και διαρθρωτικές αιτίες, είναι παράλληλα και κρίση εταιρικής διακυβέρνησης. Η σχέση της ΕΔ με την κρίση αναλύθηκε από τον Kirkpatrick (2009) σε άρθρο του.

Ο Kirkpatrick υποστηρίζει ότι, ενώ η αποτυχία αυτών των συστημάτων μπορεί να μην είναι η αιτία της κρίσης, η αποτυχία τους ή οι αδυναμίες τους, όμως, είχαν ως αποτέλεσμα τη μη ανάσχεσή της και την εντατικοποίηση της κρίσης. Η αποτυχία των συστημάτων ευθυγράμμισης συμφερόντων μεταξύ στελεχών και μετόχων, διαχείρισης κινδύνων, των μηχανισμών εποπτείας και επίβλεψης των λειτουργιών της εταιρείας, συμμόρφωσης, δημοσιοποίησης και μεταφοράς πληροφοριών στους μετόχους και στα πρόσωπα ή όργανα διοίκησης είναι προβλήματα εταιρικής διακυβέρνησης. Ο Kirkpatrick, υποστηρίζει ότι η κρίση προήλθε σε μεγάλο βαθμό από αδυναμίες και αποτυχίες της Εταιρικής διακυβέρνησης. Οι αδυναμίες και αποτυχίες που εμφανίστηκαν στην ΕΔ και το οικονομικό σύστημα εν γένει δεν είναι τυχαίες στην

εμφάνισή τους, αλλά έχουν περισσότερο συστημικό χαρακτήρα. (https://www.esofia.net/sites/default/files/indicative-capital/et._diak._endeiktiko_kef.pdf)

Η ΕΔ βρίσκεται στον πυρήνα τόσο του προβλήματος όσο και της λύσης. Η διαμόρφωση νέων αρχών, μηχανισμών, πρακτικών και ρυθμίσεων (νομοθετικών και μη) προσαρμοσμένων στις νέες συνθήκες και δομές είναι το ζητούμενο της ακαδημαϊκής έρευνας. (https://www.esofia.net/sites/default/files/indicative-capital/et._diak._endeiktiko_kef.pdf)

3.2 Η διαδικασία συζήτησης και μετασχηματισμού της Εταιρικής Διακυβέρνησης στην Ευρωπαϊκή Ένωση

Τα πρόσφατα γεγονότα εταιρικών σκανδάλων και αποτυχιών, κυρίως στις ΗΠΑ, έχουν προκαλέσει σοβαρά προβλήματα ερωτήσεις σχετικά με τον τρόπο διαχείρισης των δημόσιων εταιρειών. Η εφαρμογή της Εταιρικής διακυβέρνησης απαιτεί μεταρρυθμίσεις σε όλο τον κόσμο, ακόμη και αν ορισμένες χώρες αντιμετωπίζουν σοβαρότερα προβλήματα από άλλες.

Στις ΗΠΑ, το Αμερικανικό Κογκρέσο γρήγορα απάντησε, εγκρίνοντας τον νόμο Sarbanes-Oxley του 2002. Το Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης προχώρησε στην υιοθέτηση νέων κανόνων για εισηγμένες εταιρείες.

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή παρουσίασε τον Μάιο του 2003 ένα σχέδιο δράσης για την Εταιρική Διακυβέρνηση. Διορίστηκε ομάδα εμπειρογνομόνων για να προβεί σε συστάσεις για ένα σύγχρονο ρυθμιστικό πλαίσιο στην Ευρωπαϊκή Ένωση σχετικά με το εταιρικό δίκαιο. Η ομάδα ασχολήθηκε με ορισμένα θέματα που αφορούσαν την Εταιρική Διακυβέρνηση και προχώρησε σε μια σειρά συστάσεων προς την Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Ορισμένες από τις συστάσεις προτείνουν να διαμορφωθεί ένας ευρωπαϊκός κανόνας-πλαίσιο ή μια οδηγία. Άλλες συστάσεις, σύμφωνα με την Ομάδα, πρέπει το κράτος μέλος να λαμβάνει τις αποφάσεις.

Τα κύρια χαρακτηριστικά του σχεδίου δράσης είναι:

- ✓ Απαιτήση δημοσίευσης ετήσιας δήλωσης Εταιρικής Διακυβέρνησης.
- ✓ Για τη βελτίωση της ικανότητας των μετόχων να ασκούν τα δικαιώματα ψήφου μεταξύ των χωρών.
- ✓ Να καθορίζονται ελάχιστες απαιτήσεις ανεξαρτησίας για το σχηματισμό διορισμών, επιτροπών αποδοχών και ελέγχου.
- ✓ Να καθορίζονται ελάχιστες απαιτήσεις για την ανεξαρτησία του διευθυντή.
- ✓ Επιβεβαίωση της συλλογικής ευθύνης του διοικητικού συμβουλίου για τα οικονομικά και τις βασικές μη χρηματοοικονομικές δηλώσεις.
- ✓ Επιβολή κυρώσεων για τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου.
- ✓ Να ελέγχεται το ενδεχόμενο καταχρήσεων από ομάδες.

(Loukas Spanos, 2005)

Οι παραπάνω συστάσεις μπορούν να θεωρηθούν ως μια προσπάθεια να σχεδιαστεί ένα επαρκές και ευέλικτο πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Το αυξανόμενο ενδιαφέρον για ανασυγκρότηση της εταιρικής διακυβέρνησης προκύπτει επίσης από την φιλοδοξία να δημιουργηθεί μια ολοκληρωμένη ευρωπαϊκή κεφαλαιαγορά με κοινούς κανόνες και υψηλό βαθμό διαφάνειας μέχρι το 2005. Συνεπώς, υφίσταται πίεση για εναρμόνιση των εθνικών κανονιστικών πλαισίων και, ενδεχομένως, να δημιουργηθεί μια ενιαία ευρωπαϊκή αγορά όπου να υπάρχει εταιρικός έλεγχος.

Μέχρι στιγμής, οι αρμόδιες αρχές των ΗΠΑ δεν έχουν αναγνωρίσει τα σχετικά Ευρωπαϊκά πρότυπα ως «ισοδύναμα» και έχουν αρχίσει να επιβάλλουν τους νέους κανόνες τους, ιδίως αυτούς που κατοχυρώνονται στο Νόμο Sarbanes-Oxley.

Οι χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης αντιμετωπίζουν σημαντικά ζητήματα όπου η συναίνεση δεν μπορεί να επιτευχθεί εύκολα. Σημαντικές νομικές διαφορές παραμένουν μεταξύ των κρατών μελών. Σε μεγάλο βαθμό, αυτές οι διαφορές εμφανίζονται στις εθνικές νοοτροπίες και τους πολιτισμούς, και ως εκ τούτου, είναι δύσκολο να ενοποιηθούν. Οι δομές της Εταιρικής Διακυβέρνησης διαμορφώνονται σύμφωνα με τις ανάγκες και τις προτεραιότητες της κάθε χώρας.

Ως εκ τούτου, οποιαδήποτε προσπάθεια και αν έγινε δεν μπόρεσαν να ομογενοποιηθούν και να ρυθμιστούν οι πρακτικές της Εταιρικής Διακυβέρνησης. Ο μεγάλος βαθμός ετερογένειας μεταξύ των χωρών, η δραστηριότητα και ο χρόνος, μπορεί να μην αποτελούν την καλύτερη πολιτική. Αξίζει επίσης να αναφέρουμε την Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2002) η οποία δηλώνει ότι η υιοθέτηση ενός κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης της Ευρωπαϊκής Ένωσης δεν θα επιτύχει πλήρη πληροφόρηση για τους επενδυτές και δεν θα συμβάλει σημαντικά στη βελτίωση της Εταιρικής Διακυβέρνησης στην Ευρώπη.

(Loukas Spanos, 2005)

3.3 Νομικό Σύστημα, ο Νόμος 3016/2002 και διάφορες νομοθετικές πράξεις

Οι ελληνικές εταιρείες διέπονται από το Ν. 2190/1920. Επιπλέον, οι εισηγμένες εταιρείες διέπονται από το Ν. 3016/2002. Η γενική συνέλευση των μετόχων είναι το κύριο όργανο λήψης αποφάσεων της εταιρείας και έχει αποκλειστική αρμοδιότητα σε βασικούς τομείς. Το δικαίωμα ψήφου των μετόχων στη γενική συνέλευση αντιστοιχεί στις μετοχές αυτές που κατέχουν. Υπάρχουν δύο μορφές μετοχών, οι κοιμιστές και οι εγγεγραμμένοι. Καταρχήν όλες οι μετοχές είναι ίσες, με εξαίρεση στις προνομιούχες μετοχές, οι οποίες παρέχουν ορισμένα εξαιρετικά δικαιώματα τους ιδιοκτήτες τους.

Το διοικητικό συμβούλιο μιας βαθμίδας κυριαρχεί κατά κύριο λόγο στις εισηγμένες εταιρείες στην Ελλάδα, όπου οι μέτοχοι εκλέγουν άμεσα τους διευθυντές μέσω της γενικής συνέλευσης των μετόχων. Ενώ το βασικό εταιρικό δίκαιο (2190/1920) δεν προβλέπει την ύπαρξη εποπτικού συμβουλίου στον έλεγχο της διαχείρισης, ο νέος νόμος (3016/2002) επιλύει το θέμα της εποπτείας της διαχείρισης. Τουλάχιστον το 1/3

των συνολικών διευθυντών πρέπει να είναι μη εκτελεστικό, εκ των οποίων τουλάχιστον δύο πρέπει να είναι ανεξάρτητοι. Η ευθύνη του διευθύνοντος συμβούλου είναι πολύ πιο σημαντική από αυτή των άλλων ανώτερων στελεχών των μελών του διοικητικού συμβουλίου.

(Loukas Spanos, 2005)

Αξίζει επίσης να αναφερθούν τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά των κρατικών επιχειρήσεων. Μέχρι το 1996, οι δηλωμένες εταιρείες στην Ελλάδα λειτουργούσαν με απόλυτη προστασία καθεστώσ. Η κυβέρνηση όριζε το διοικητικό συμβούλιο και την ανώτατη διοίκηση. Ο κύριος εταιρικός στόχος υποχώρησε σε μεγάλο βαθμό από τη μεγιστοποίηση του κέρδους. Χαμηλά κέρδη, ζημίες, οι υπό επενδύσεις και η χαμηλή ποιότητα των προϊόντων ήταν η περίπτωση των περισσότερων ελληνικών ιδιοκτητών εταιρειών.

Παρόλο που ένας νέος νόμος θεσπίστηκε το 1996, με τον οποίο προβλέπεται ότι οι κρατικές επιχειρήσεις πρέπει να λειτουργούν όπως και οι άλλες ιδιωτικές εταιρείες εξακολουθούν να υπάρχουν πολλά προβλήματα τα οποία δεν έχουν επιλυθεί.

Ο διευθύνων σύμβουλος και η επιλογή του μέλους του διοικητικού συμβουλίου δεν είναι ακόμη ανεξάρτητη από πολιτικές παρεμβάσεις και προτιμήσεις. Οι σύγχρονοι μηχανισμοί της Εταιρικής Διακυβέρνησης δεν έχουν αποτελεσματικότητα, μειώνοντας τη διεθνή ελκυστικότητα των επενδύσεων. Το Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας έχει την ευθύνη να παρακολουθεί και να αναλύει τις εξελίξεις στην εγχώρια και στις ξένες κεφαλαιαγορές, την επεξεργασία και τον σχηματισμό προτάσεων κυβερνητικής πολιτικής σε θέματα κεφαλαιαγορών, την εναρμόνιση της νομοθεσίας με το ευρωπαϊκό δίκαιο και την εποπτεία της τήρησης του νόμου από όλες τις υπηρεσίες της πρωτεύουσας αγορά και το χρηματιστήριο.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς είναι ο κύριος ανεξάρτητος ρυθμιστικός φορέας λήψης αποφάσεων, ο οποίος λειτουργεί υπό την αιγίδα του εποπτεία του Υπουργείου Εθνικής Οικονομίας. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εκδίδει νόμιμους κανόνες και κανονισμούς που αποσκοπούν στην προστασία των επενδυτών, τη διασφάλιση της κανονικής λειτουργίας της κεφαλαιαγοράς, τη βελτίωση της διαφάνειας της αγοράς, την ενίσχυση της αποδοτικότητας των συναλλαγών, την εκκαθάριση και τα συστήματα διακανονισμού και την αποτελεσματική λειτουργία των οργανισμών και ιδρυμάτων κεφαλαιαγοράς. Προκειμένου να διασφαλιστεί η ομαλή λειτουργία της κεφαλαιαγοράς, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εισάγει κανόνες και κανονισμούς και εποπτεύει τη συμμόρφωση με αυτούς, με στόχο τη διασφάλιση της ομαλής λειτουργίας των συστημάτων της αγοράς και της σύστασης κατάλληλων προτύπων διαφάνειας.

Στο πλαίσιο του Χρηματιστηρίου Αθηνών, λειτουργούν πέντε διαφορετικές αγορές: κύρια αγορά, παράλληλη αγορά, νέα αγορά, Ελληνική αγορά αναδυόμενων κεφαλαιαγορών και δευτερεύουσες λίστες σχετικά με το ΧΑΑ από χρηματιστήρια εκτός Ελλάδας.

(Loukas Spanos, 2005)

Το πλαίσιο Εταιρικής Διακυβέρνησης στην Ελλάδα έχει αναπτυχθεί κυρίως μέσω της υιοθέτησης υποχρεωτικών κανόνων, όπως ο Νόμος 3016/2002, ο οποίος επιβάλλει:

- Τη συμμετοχή μη εκτελεστικών και ανεξάρτητων μη εκτελεστικών μελών στο Δ.Σ των ελληνικών εισηγμένων εταιρειών.
- Τη θέσπιση και τη λειτουργία μονάδας Εσωτερικού Ελέγχου.
- Την υιοθέτηση Εσωτερικού Κανονισμού Λειτουργίας.

(ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΛΑΧΕΙΑ Α.Ε. – Μέλος του Ομίλου ΟΠΑΠ, <https://www.hellenic-lotteries.gr/el/web/hellenic-lotteries/corporate-governance>)

Επιπλέον, ένα πλήθος άλλων νομοθετικών πράξεων ενσωμάτωσαν στο ελληνικό νομοθετικό πλαίσιο τις ευρωπαϊκές οδηγίες εταιρικού δικαίου, δημιουργώντας νέους κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης, όπως ο Νόμος 3693/2008, που επιβάλλει τη σύσταση επιτροπών ελέγχου, καθώς και σημαντικές υποχρεώσεις γνωστοποίησης, όσον αφορά στο ιδιοκτησιακό καθεστώς και τη διακυβέρνηση μιας εταιρείας.

Επίσης ο Νόμος 3884/2010 που αφορά σε δικαιώματα των μετόχων και πρόσθετες εταιρικές υποχρεώσεις γνωστοποιήσεων προς τους μετόχους στο πλαίσιο της προετοιμασίας της Γενικής τους Συνέλευσης.

Ακόμη ο Νόμος 3873/2010, ο οποίος λειτουργεί ως υπενθύμιση της ανάγκης θέσπισης του Ελληνικού Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης και αποτελεί την βάση του, ενσωμάτωσε στην έννομη τάξη στην χώρα μας την Οδηγία 2006/46/EC5 της Ευρωπαϊκής Ένωσης. (ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΛΑΧΕΙΑ Α.Ε. – Μέλος του Ομίλου ΟΠΑΠ, <https://www.hellenic-lotteries.gr/el/web/hellenic-lotteries/corporate-governance>)

Τέλος στην Ελλάδα ο Νόμος περί ανωνύμων εταιρειών (Νόμος 2190/1920), τον οποίον και τροποποιούν πολλές από τις προαναφερθείσες διατάξεις νόμων, συμπεριλαμβάνει τους θεμελιώδεις κανόνες διακυβέρνησής τους. (Ελληνικό Συμβούλιο Εταιρικής Διακυβέρνησης, 2013, σελ. 3, «Ελληνικός κώδικας εταιρικής διακυβέρνησης για τις εισηγμένες εταιρείες»)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^ο: Η ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

4.1 Το οικονομικό περιβάλλον στην Ελλάδα

Η είσοδος της Ελλάδας στην Ευρωζώνη τον Ιανουάριο του 2001 σηματοδότησε την έναρξη μιας νέας εποχής για την Χώρα. Θα πρέπει, ωστόσο, να υπενθυμίσουμε ότι η Ελλάδα εκβιομηχανίστηκε στην πρώιμη μεταπολεμική περίοδο. Η ελληνική οικονομία, μετά από μια μακρά περίοδο δημοσιονομικών και νομισματικών ανισορροπιών, έχει βελτιωθεί σταθερά τα τελευταία χρόνια, καθώς η κυβέρνηση έχει ενισχύσει την πολιτική της με στόχο την δημοσιονομική πειθαρχία και την σταθερότητα των τιμών.

Το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης δεσμεύει την Ελλάδα να προχωρήσει σε δημοσιονομική θέση κοντά στην ισορροπία ή το πλεόνασμα να αποτρέψει το δημοσιονομικό έλλειμμα να ξεπεράσει το ανώτατο όριο του 3%, ενώ η εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής της ζώνης του ευρώ από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) έχει ως αποτέλεσμα την σταθερότητα της τιμής.

Το 2003 η ελληνική οικονομία συνέχισε να αποδίδει αρκετά έντονα. Η αύξηση του ΑΕΠ του οποίου το ποσοστό για το 2003 εκτιμάται ότι είναι 4%, πολύ πάνω από τον ευρωπαϊκό μέσο όρο. Κινητήριες δυνάμεις της οικονομικής δραστηριότητας ήταν η ιδιωτική κατανάλωση καθώς και η ιδιωτική και η δημόσια επένδυση. Οι επενδυτικές δαπάνες παρέμειναν συνδεδεμένες με τις χρηματοοικονομικές ροές από την Ευρωπαϊκή Ένωση. Ωστόσο, οι ροές ξένων άμεσων επενδύσεων παραμένουν χαμηλές σε σύγκριση με την Ευρωπαϊκή Ένωση.

(Loukas Spanos, 2005)

Οι ξένες άμεσες επενδύσεις ως ποσοστό του ακαθάριστου σχηματισμού παγίου κεφαλαίου αυξήθηκε από 5,9 το 1985-1995 (ετήσιος μέσος όρος) σε 6,0 το 2001. Εντούτοις, το 2002 οι άμεσες ξένες επενδύσεις έφθασαν σε αναλογία προς την Ελλάδα και ο ακαθάριστος σχηματισμός παγίου κεφαλαίου μειώθηκε απότομα σε 0,2. Ταυτόχρονα, ο μέσος όρος της Ευρωπαϊκής Ένωσης αυξήθηκε από 5% το 1985-1995 (ετήσιος μέσος όρος) σε 22,5% το 2002. Στην Ελλάδα ο δείκτης απόδοσης των άμεσων ξένων επενδύσεων είναι κάτω από το σύνθετο δείκτη για τις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Ο δείκτης απόδοσης των άμεσων ξένων επενδύσεων στην Ελλάδα υποχώρησε απότομα από 1,27 το 1988-1990 (1,28 για την ΕΕ), σε 0,1 το 1998-2000 (1,7 για την ΕΕ).

Οι άμεσες ξένες επενδύσεις που εισέρχονται στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης αυξήθηκαν πολύ πιο γρήγορα σε σύγκριση με την Ελλάδα. Τα αποθέματα άμεσων ξένων επενδύσεων της Ευρωπαϊκής Ένωσης προς το εσωτερικό, από το 6,1 το 1980 έφθασε το 31,4 το 2002, ενώ στην Ελλάδα από το 9,3 το 1980 μειώθηκε σε 9,0 το 2002. Μεταξύ των χωρών της Μεσογείου, η Ελλάδα παρουσιάζει το δεύτερο χαμηλότερο επίπεδο και εκτιμάται ότι αποτρέπονται οι άμεσες ξένες επενδύσεις, σε μια περιοχή από 92 έως 122 τοις εκατό (με συντελεστή αδιαφάνειας 57). Σε όρους δολαρίου, αυτό θα αποτελούσε κέρδος που κυμαίνεται από 1,01 έως 1,34

δισεκατομμύρια δολάρια, αν η Ελλάδα θα μπορούσε να καταφέρει να μειώσει την αδιαφάνεια της στο κριτήριο αναφοράς.

(Loukas Spanos, 2005)

Ο δείκτης αδιαφάνειας δείχνει ότι η Ελλάδα μπορεί να επωφεληθεί από την αναθεώρηση της κυβερνητικής της οικονομικής πολιτικής και της διαφάνειας του ρυθμιστικού καθεστώτος των επιχειρήσεων. Στο βαθμό που οι άμεσες ξένες επενδύσεις αποθαρρύνονται και πηγαίνουν αλλού, οι δύο αυτοί παράγοντες φαίνονται να είναι μεταξύ των αιτιών. Η κυβερνητική πολιτική, όπως αναφέρεται σαφώς στο Ελληνικό Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης που υποβλήθηκε πρόσφατα στην ΕΕ, δεσμεύεται, μεταξύ άλλων, να εντείνει τις προσπάθειες μεταρρύθμισης.

Ένας αριθμός διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων στις αγορές προϊόντων, κεφαλαίων και εργασίας βελτίωσε τη λειτουργία των αγορών, την ανταγωνιστικότητα της ελληνικής αγοράς και θα ενισχύσει την παραγωγική ικανότητα της ελληνικής οικονομίας.

Η οικονομική δραστηριότητα για να παραμείνει δυναμική θα πρέπει η ανεργία να μειωθεί περαιτέρω και ο πληθωρισμός να παρουσιάσει περαιτέρω επιβράδυνση, αν και θα παραμείνει σε επίπεδο υψηλότερο από τον μέσο όρο της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Επίσης τα έργα που συγχρηματοδοτούνται από το τρίτο κοινοτικό πλαίσιο στήριξης της Ευρωπαϊκής Ένωσης προβλέπεται να γίνουν πιο ώριμα, ώστε να οδηγήσουν σε υψηλότερες ροές κεφαλαίων από την Ευρωπαϊκή Ένωση με αποτέλεσμα να διατηρηθούν σε υψηλό επίπεδο οι δραστηριότητες κυρίως στον κατασκευαστικό τομέα. Αυτοί οι παράγοντες σε συνδυασμό με την προβλεπόμενη ισχυρή ιδιωτική κατανάλωση και τις επενδύσεις μπορεί να διατηρεί σε υψηλό επίπεδο τις οικονομικές δραστηριότητες κατά τα προσεχή έτη.

(Loukas Spanos, 2005)

4.2 Οι εξελίξεις στην κεφαλαιαγορά

Η ελληνική κεφαλαιαγορά έχει μετατραπεί σε μεγάλο βαθμό τα τελευταία χρόνια. Με την εμφάνιση νέων αγορών η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς προχώρησε σε ένα ευρύ φάσμα θεσμικών αλλαγών. Οι ρυθμιστικές δραστηριότητες της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς είχαν ως κύριο στόχο την προστασία των επενδυτών, την ενίσχυση της διαφάνειας της αγοράς, την προστασία των συστημάτων διαπραγμάτευσης και εκκαθάρισης, την θέσπιση κωδικών δεοντολογίας και τη διασφάλιση της ομαλής λειτουργίας της κεφαλαιαγοράς.

Ωστόσο, η ελληνική κεφαλαιαγορά αντιμετωπίζει έναν κύκλο αυτοεπικύρωσης τις προσδοκίες κατά το δεύτερο και το τρίτο τρίμηνο του 1999. Στα τέλη του 1999, ο γενικός δείκτης του Χρηματιστηρίου Αθηνών σημείωσε συνολική ετήσια αύξηση 102,2%. Λόγω της αύξησης της μετοχής στις τιμές των εισηγμένων εταιρειών η συνολική κεφαλαιοποίηση του Χρηματιστηρίου Αθηνών σημείωσε ετήσια αύξηση 194,7 μονάδων τοις εκατό, μεταξύ των υψηλότερων των χωρών του ΟΟΣΑ. Η συνολική αξία των συναλλαγών αυξήθηκε από € 41.708,1 εκατ. το 1998 σε € 173.027 εκατ. το 1999,

σημειώνοντας αύξηση 194,7%. Ένας αυξανόμενος αριθμός εταιρειών συγκέντρωσε κεφάλαια μέσω της κεφαλαιαγοράς.

(Loukas Spanos, 2005)

Οι εισηγμένες εταιρείες έφθασαν το 1999 ύψους 8.128 εκατ. Ευρώ, ποσό που ήταν 472,9 εκατ. Ευρώ ποσοστό υψηλότερο από το προηγούμενο έτος. Η μαζική είσοδος μεμονωμένων και θεσμικών επενδυτών στην κεφαλαιαγορά, ως επί το πλείστον μέσω τοποθετήσεων σε αποθέματα μικρής και μεσαίας κεφαλαιοποίησης, είχε ως αποτέλεσμα την ταχύτατη αύξηση των τιμών των μετοχών και την ρευστότητα κατά το δεύτερο και τρίτο τρίμηνο του 1999. Οι επενδυτές προχώρησαν σε βραχυπρόθεσμες κερδοσκοπικές τοποθετήσεις εκτιμώντας ότι οι τιμές των μετοχών θα αυξηθούν περαιτέρω.

Ο κύκλος αυτοτελών προσδοκιών είχε ως αποτέλεσμα σημαντικές αποκλίσεις μεταξύ των πραγματικών τιμών και των τιμών που δικαιολογούνται από βασικά στοιχεία των επιχειρήσεων (τιμές ισορροπίας). Ωστόσο, η μανιακή φάση έχει πάντα ένα τέλος. Η σοβαρή κατάρρευση της ελληνικής αγοράς το 2000, το 2001 και το 2002 προήλθε σε μεγάλο βαθμό από την προηγούμενη κερδοσκοπική διαδικασία.

(Loukas Spanos, 2005)

Ο γενικός δείκτης του Χρηματιστηρίου Αθηνών σημείωσε ετήσια μείωση 38,8 μονάδων το 2000, το 23,5% το 2001 και το 32,5% το 2002. Τόσο η συνολική αξία του, οι συναλλαγές και η κεφαλαιοποίηση του Χρηματιστηρίου Αθηνών μειώθηκαν. Το 2002, οι συνολικές αξίες της συναλλαγής σε ευρώ στο Χρηματιστήριο Αθηνών μειώθηκαν κατά 38,9% και 85,7% σε σχέση με το 2001 και το 1999 αντίστοιχα. Η συνολική χρηματιστηριακή αξία κατά το 2002 ανήλθε σε 65.759,7 εκατ. Ευρώ μείωση κατά 47,4% και 66,7% σε σχέση με το 2001 και το 1999 αντίστοιχα.

Σε όλη την ιστορία, πολλές κερδοσκοπικές φυσαλίδες πραγματοποιήθηκαν, με σημαντικές κοινωνικές επιπτώσεων. Η ομάδα και όχι το άτομο, δημιουργεί μια κερδοσκοπική φούσκα με αποτέλεσμα το καθήκον της βελτίωσης της κρίσης και της εμπιστοσύνης να είναι πιο δύσκολο. Τα κερδοσκοπικά γεγονότα στην ελληνική κεφαλαιαγορά κατά τη διάρκεια του 1999 οδήγησε την HCMC και το κράτος να αναλάβουν ενεργό ρόλο, θεσπίζοντας κανόνες, κανονισμούς και κώδικες δεοντολογίας. Όλα αυτά τα μέτρα στοχεύουν στην προστασία των επενδυτών από την κατάχρηση της αγοράς, τη βελτίωση της διαφάνειας της αγοράς αγορά και τη θέσπιση της κατάλληλης επιχειρηματικής δεοντολογίας.

(Loukas Spanos, 2005)

4.3 Το Ελληνικό Μοντέλο Εταιρικής Διακυβέρνησης

Παραδοσιακά, οι ελληνικές εταιρείες ήταν, και οι περισσότερες από αυτές παραμένουν, οικογενειακές. Τα μέλη της οικογένειας αποτελούσαν επίσης τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου και τα στελέχη της εταιρείας. Αυτό το είδος δομής δεν οδήγησε σε σκέψεις

σχετικά με την αποτελεσματική Εταιρική Διακυβέρνηση, καθώς δεν υπήρχαν προβλήματα μεταξύ των οργανισμών τους ιδιοκτήτες και τη διοίκηση.

Ωστόσο, η σημαντική χρήση των IPO ως μέσο αύξησης κεφαλαίου στα τέλη της δεκαετίας του 1990 μετατρέπουν αυτές τις εταιρείες από ιδιωτική-οικογενειακή ιδιοκτησία σε δημόσιες εισηγμένες εταιρείες και πρόσφερε το πρώτο σημάδι ότι οι μακροχρόνιες μέθοδοι λειτουργίας έπρεπε να επανεξετάζονται.

Η συζήτηση για την Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ελλάδα επικεντρώνεται κυρίως στην προστασία των συμφερόντων των μετόχων και των μειοψηφούντων μετόχων που ουσιαστικά αποκόπτονται από την απόφαση διαδικασία λήψης αποφάσεων της επιχείρησης.

(Loukas Spanos, 2005)

Στην Ελλάδα το ζήτημα της Εταιρικής Διακυβέρνησης τέθηκε μόλις στα τέλη της δεκαετίας του 1990. Το έναυσμα για την έναρξη της συζήτησης και της νομικής αντιμετώπισης του θέματος ήταν η ραγδαία ανάπτυξη της κεφαλαιαγοράς στην Ελλάδα και η ανάγκη εναρμόνισης του εταιρικού θεσμικού πλαισίου της με τις Ευρωπαϊκές Κατευθυντήριες Οδηγίες (Directives).

Η Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ελλάδα ως έννοια, μηχανισμοί, διαδικασίες, οργανωτικές δομές και νομική αντιμετώπιση δεν έλαβε την απαιτούμενη προσοχή.

(https://www.esofia.net/sites/default/files/indicative-capital/et._diak._endeiktiko_kef.pdf)

Όπως και με πολλές άλλες εξελίξεις στον τομέα της οικονομίας και της διαχείρισης, η Ελλάδα εισήλθε στη συζήτηση πάνω από την Εταιρική Διακυβέρνηση με χρονική υστέρηση. Το πρώτο σημαντικό βήμα προς το σχηματισμό ενός πλαισίου Εταιρικής Διακυβέρνησης ήταν η δημοσίευση των αρχών της εταιρικής διακυβέρνησης στην Ελλάδα (1999) από την Ελληνική Επιτροπή Κεφαλαιαγορά (HCMC). Οι συστάσεις βασίστηκαν κυρίως στις αρχές του ΟΟΣΑ για την Εταιρική Διακυβέρνηση (1999).

Η επιτροπή διατύπωσε διάφορες συστάσεις σε επτά τομείς (Μέρτζανης, 2001):

- α) δικαιώματα και υποχρεώσεις των μετόχων,
- β) η δίκαιη η αντιμετώπιση των μετόχων,
- γ) ο ρόλος των ενδιαφερομένων στην Εταιρική Διακυβέρνηση,
- δ) η διαφάνεια, γνωστοποίηση πληροφοριών και ελεγκτικών θεμάτων,
- ε) διοικητικό συμβούλιο,
- στ) μη εκτελεστικό μέλη του διοικητικού συμβουλίου και
- ζ) εκτελεστική διεύθυνση.

Αυτές οι συστάσεις έγιναν η βάση για οποιαδήποτε περαιτέρω εξέλιξη στον τομέα της Εταιρικής Διακυβέρνησης.

Επίσης, ο ΣΕΒ συνέταξε γενικές αρχές εταιρικής διακυβέρνησης που δημοσιεύθηκαν το 2001.

Μια κύρια κινητήρια δύναμη για τις εξελίξεις της Εταιρικής Διακυβέρνησης στην Ελλάδα ήταν, οι διεθνείς τάσεις, οι κερδοσκοπικές κινήσεις και τα οικονομικά σκάνδαλα του 1999 που απαιτούσαν τη διαμόρφωση επαρκούς ρυθμιστικού και νομικού πλαισίου για τις εισηγμένες εταιρείες.

Ο βασικός εταιρικός νόμος (2190/1920), ο οποίος τέθηκε σε ισχύ από το 1920, ήταν μάλλον ανεπαρκής και δεν αποτελούσε τη βάση για την επίλυση προβλημάτων διακυβέρνησης στον σύγχρονο εταιρικό κόσμο. Έτσι, το νομοθετικό πλαίσιο επαναπροσδιορίστηκε από τους νόμους 3016/2002 και 3371/2005, οι οποίοι περιλαμβάνουν πιο κατάλληλες διατάξεις για την διαφάνεια πληροφοριών, τον έλεγχο και την σύνθεση του συμβουλίου.

(https://www.academia.edu/3285037/Corporate_Governance_in_Greece_and_its_political_determinants)

Στην Ελλάδα η Εταιρική Διακυβέρνηση αφορά κυρίως τις εταιρείες που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών και καθιερώθηκε το 2002 βάσει των νόμων 3016 και 3091/2002 με τους οποίους έγινε η εισαγωγή μέτρων οργάνωσης, κατά κύριο λόγο της διοίκησης της εταιρείας, με την νομοθετική οδό, δίχως όμως αυτός ο νόμος να φέρει τροποποιήσεις στην σχετική γενική νομοθεσία περί ανωνύμων εταιρειών. Τον έλεγχο της Εταιρικής Διακυβέρνησης στις εισηγμένες εταιρείες ασκεί η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. (Μούζουλας Σ., 2003, σελ. 4-5, «N. 3016/2002 για την εταιρική διακυβέρνηση»)

Το 2002, ψηφίστηκε ο Νόμος 3016/2002 για την εταιρική διακυβέρνηση, με πολλές τροποποιήσεις σχετικά με τα αρχικά κείμενα τα οποία είχαν προταθεί από την επιτροπή του Υπουργείου Εθνικής Οικονομίας. Με αυτόν τον νόμο το νομοθετικό πλαίσιο της ελληνικής κεφαλαιαγοράς είναι πλέον πλήρως εναρμονισμένο τις κατευθυντήριες γραμμές και τις οδηγίες της ΕΕ. Παρόλο που έχουν σημειωθεί βελτιώσεις στην CG Ελλάδα, περιορίζονται κυρίως σε μικρό αριθμό μεγάλων εισηγμένων εταιρειών που είναι περισσότερο σε συντονισμό με τη διεθνή εταιρική. (Loukas Spanos, 2005)

4.4 Πως εφαρμόζεται η Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ελλάδα

Σε ότι αφορά την ελληνική έννομη τάξη, προκρίθηκε καταρχάς η υιοθέτηση της νομοθετικής ρύθμισης με τις διατάξεις του Ν. 3016/2002 «Για την εταιρική διακυβέρνηση, θέματα μισθολογίου και άλλες διατάξεις» ΦΕΚ 110^Α/17.5.2002, που όπως προκύπτει από την Αιτιολογική Έκθεση, αποσκοπεί στην προσαρμογή της νομοθεσίας σχετικά με τη λειτουργία και διοίκηση των ανωνύμων εταιριών στα δεδομένα που ανακύπτουν από την εισαγωγή των μετοχών ή άλλων κινητών αξιών

σε οργανωμένη αγορά. (Χρυσούλα Η. Τσενέ, Επίκουρη Καθηγήτρια Παν. Πατρών, «ΤΟ ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΩΝ ΚΩΔΙΚΩΝ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ»)

Ωστόσο είναι αξιοσημείωτο ότι, η αποδοχή του καθοριστικού ρόλου και των πλεονεκτημάτων του μοντέλου της αυτορρύθμισης, που επισημαίνεται πρώτιστα στη θεωρία, αποκρυσταλλώνεται πλέον με την ενσωμάτωση στην ελληνική έννομη τάξη της Οδηγίας 2006/46/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 14 Ιουνίου 2006, η οποία αποτελεί το θεμέλιο λίθο του μοντέλου αυτορρύθμισης μέσω των κωδίκων εταιρικής διακυβέρνησης. (Χρυσούλα Η. Τσενέ, Επίκουρη Καθηγήτρια Παν. Πατρών, «ΤΟ ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΩΝ ΚΩΔΙΚΩΝ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ»)

Ειδικότερα, με τις διατάξεις του Ν. 3873/2010 (ΦΕΚ 150 Α/6-9-2010): «Ενσωμάτωση στην ελληνική έννομη τάξη της Οδηγίας 2006/46/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με τους ετήσιους και ενοποιημένους λογαριασμούς εταιριών ορισμένων μορφών και της οδηγίας 2007/63/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για την απαίτηση για τη σύνταξη έκθεσης από ανεξάρτητο εμπειρογνώμονα σε περίπτωση συγχώνευσης ή διάσπασης ανωνύμων εταιριών», και ιδίως με το άρθρο 2 του νόμου αυτού, που επέφερε τροποποιήσεις στο άρθρο 43α του κ.ν. 2190/1920 περί ανωνύμων εταιριών, ενσωματώθηκε η ρύθμιση του άρθρου 46α της Οδηγίας 2006/46/ΕΚ, με αποτέλεσμα τη θέσπιση της υποχρέωσης των εισηγμένων εταιριών να συμπεριλαμβάνουν ως ειδικό τμήμα της έκθεσης διαχείρισης, τη Δήλωση Εταιρικής Διακυβέρνησης, στην οποία καθίσταται υποχρεωτικός ο μηχανισμός «συμμόρφωση ή αιτιολόγηση», αναφορικά με την υιοθέτηση ορισμένου Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης και την παροχή εξηγήσεων για τυχόν αποκλίσεις από τις συστάσεις του κώδικα αυτού. (Χρυσούλα Η. Τσενέ, Επίκουρη Καθηγήτρια Παν. Πατρών, «ΤΟ ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΩΝ ΚΩΔΙΚΩΝ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ»)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5^ο: ΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ

5.1 Ίδρυση και σκοπός του Ελληνικού Συμβουλίου Εταιρικής Διακυβέρνησης (ΕΣΕΔ)

Το Ελληνικό Συμβούλιο Εταιρικής Διακυβέρνησης (ΕΣΕΔ) ιδρύθηκε το 2012, ως αποτέλεσμα της σύμπραξης του Χρηματιστηρίου Αθηνών (ΧΑ) και του ΣΕΒ, με τη νομική μορφή της Αστικής Μη Κερδοσκοπικής Εταιρείας, με κοινό όραμα και αποστολή: Τη διαρκή βελτίωση της ανταγωνιστικότητας των ελληνικών επιχειρήσεων και την αδιάκοπη μεγέθυνση της αξιοπιστίας της ελληνικής αγοράς. Από τον Οκτώβριο του 2018, αποτελεί Τακτικό Μέλος του ΕΣΕΔ και η Ελληνική Ένωση Τραπεζών, ενώ από τον Ιούνιο 2019 και η Ένωση Θεσμικών Επενδυτών είναι Τακτικό Μέλος του ΕΣΕΔ. (<http://www.helex.gr/el/web/guest/esed?lang=gr>)

Σκοπός του ΕΣΕΔ είναι να παρακολουθεί την εφαρμογή του Ελληνικού Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης, από τις ελληνικές επιχειρήσεις. Γενικότερα λειτουργεί ως εξειδικευμένος φορέας για τη διάδοση των αρχών της εταιρικής διακυβέρνησης και την αύξηση της αξιοπιστίας της ελληνικής αγοράς μεταξύ των διεθνών και εγχώριων επενδυτών.

(<https://www.sev.org.gr/o-sev/protovoulies-kai-symvoulia/elliniko-symvoulío-etairikis-diakyvernisis-esed/>)

Η ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ- ΧΑ Α.Ε. ΣΥΜ/ΧΩΝ (ΕΧΑΕ) και ο ΣΕΒ με την ίδρυση του Ελληνικού Συμβουλίου Εταιρικής Διακυβέρνησης (ΕΣΕΔ) υπογραμμίζουν την ανάγκη υιοθέτησης και εφαρμογής της Εταιρικής Διακυβέρνησης από κάθε εισηγμένη εταιρεία, καθώς συμβάλλει στην αύξηση της εμπιστοσύνης των επενδυτών τόσο προς το σύνολο των εισηγμένων εταιρειών όσο και κάθε μίας από αυτές και διευρύνει τους ορίζοντες προσέλκυσης επενδυτικών κεφαλαίων.

(http://www.helex.gr/documents/10180/906743/esed_intro1_gr-2.pdf/fc6e4608-17c3-4135-8f4e-a949f5759cb0)

Το ΕΣΕΔ λειτουργώντας ενεργά και διαδραστικά ασχολείται με:

- Τη διαρκή προσαρμογή του Ελληνικού Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης στις εκάστοτε συνθήκες και απαιτήσεις της Διεθνούς και Εσωτερικής Αγοράς.
- Την υποστήριξη και εκπαίδευση των ελληνικών επιχειρήσεων με στόχο την κατανόηση των αρχών του Κώδικα και την εκμάθηση της ουσιαστικής εφαρμογής τους.
- Την παρακολούθηση και αξιολόγηση της εφαρμογής του Κώδικα, καθώς και την έκδοση σχετικών εκθέσεων με στατιστικά στοιχεία και προτάσεις βελτίωσης με βάση τα αποτελέσματα και στόχο την καλύτερη εφαρμογή των πρακτικών του Κώδικα και όχι τη στοχοποίηση των επιχειρήσεων.

(<https://www.sev.org.gr/o-sev/protovoulies-kai-symvoulia/elliniko-symvoulío-etairikis-diakyvernisis-esed/>)

Ο πρώτος κώδικας εταιρικής διακυβέρνησης για τις ελληνικές επιχειρήσεις εκπονήθηκε από τον ΣΕΒ το 2011, ο οποίος στη συνέχεια αναθεωρήθηκε από το ΕΣΕΔ το 2013 και αντικαταστάθηκε από τον Ελληνικό Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης για τις Εισηγμένες Εταιρείες.

Η αναθεώρηση του Ελληνικού Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης για τις Εισηγμένες Εταιρείες έγινε από ομάδα εργασίας του ΕΣΕΔ.

(http://www.helex.gr/documents/10180/906743/esed_intro1_gr-2.pdf/fc6e4608-17c3-4135-8f4e-a949f5759cb0)

Το γενικό πλάνο δράσης του περιλαμβάνει: τη διαμόρφωση θέσεων επί του θεσμικού πλαισίου, την υποβολή προτάσεων, τη συμμετοχή σε διαβουλεύσεις και ομάδες εργασίας, τη διοργάνωση εκπαιδευτικών και ενημερωτικών δράσεων, την παρακολούθηση και αξιολόγηση των πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης και εφαρμογής των κωδίκων εταιρικής διακυβέρνησης, την παροχή εργαλείων συνδρομής και βαθμολόγησης των επιδόσεων των ελληνικών επιχειρήσεων.
(<http://www.helex.gr/el/esed>)

Το ΕΣΕΔ ως Αστική Μη Κερδοσκοπική Εταιρία έχει Μέλη, τα οποία διακρίνονται σε Ιδρυτικά (ΧΑ και ΣΕΒ), Τακτικά (ΕΕΤ, ΕΘΕ), Συμμετέχοντα και Λοιπά. Ανώτατο όργανο του ΕΣΕΔ είναι η Γενική Συνέλευση (ΓΣ).

Το ΕΣΕΔ διοικείται από Συμβούλιο Διοίκησης αποτελούμενο σήμερα από 15 μέλη που εκλέγονται από τη ΓΣ και έχει πενταετή θητεία. Πέραν του Συμβουλίου Διοίκησης, στο ΕΣΕΔ λειτουργεί επίσης Συμβούλιο Εταιρικής Διακυβέρνησης, στο οποίο συμμετέχουν από την Ελλάδα και το εξωτερικό ειδικοί, από διάφορους τομείς (ελεγκτικό, επενδυτικό, επιχειρηματικό, εποπτείας, νομικό, συμβουλευτικό, τραπεζικό και χρηματοπιστωτικό).

Από τον Οκτώβριο του 2018, έχει συσταθεί Εκτελεστική Επιτροπή Υλοποίησης Δράσεων (Working Committee) με τη συμμετοχή εκπροσώπων των Ιδρυτικών Μελών και των Τακτικών Μελών (ΧΑ, ΣΕΒ, ΕΕΤ, ΕΘΕ) με αρμοδιότητες την υλοποίηση του σχεδίου δράσης, τη διοργάνωση επιμέρους δράσεων (συνέδρια, εκδηλώσεις, προωθητικές ενέργειες), την ανεύρεση χορηγών και λοιπών πόρων, καθώς και την εκπλήρωση και υλοποίηση επιμέρους σκοπών του ΕΣΕΔ. (<http://www.helex.gr/el/esed>)

5.2 Ο Ρόλος και οι αρμοδιότητες του Διοικητικού Συμβουλίου στην Εταιρική Διακυβέρνηση

Το διοικητικό συμβούλιο έχει ρόλο να διαδραματίσει για να εξασφαλίσει ότι οι αρχές της εταιρικής διακυβέρνησης θα τηρούνται από όλους τους εμπλεκόμενους φορείς στις καθημερινές δραστηριότητες μιας εταιρικής οργάνωσης. Θα πρέπει να είναι σε θέση να διασφαλίζει ότι τα ακόλουθα ζητήματα αντιμετωπίζονται κατάλληλα, όπως η σύνταξη και η υποβολή εκθέσεων σχετικά με τα λογιστικά στοιχεία, τα οποία θα ήταν σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (ΔΠΧΠ) και θα αντικατοπτρίζουν την αληθή και δίκαιη εικόνα των υποθέσεων της εταιρείας, οι

συνέπειες, η ιθαγένεια, η ανάληψη καλών προγραμμάτων Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης (CSR) που θα επηρεάσουν το περιβάλλον, τις κοινότητες και την κοινωνία γενικότερα και θα υποστηρίξουν τους ηθικούς κώδικες των εργαζομένων. Οι περισσότερες επιχειρήσεις αποφάσισαν να εφαρμόσουν δεοντολογία και συμμόρφωση μέσω προγραμμάτων για την πρόληψη των παραπτώματων και τη μείωση του κινδύνου που σχετίζεται με λάθος πράξεις των υπαλλήλων. Οι τροποποιήσεις του 2004 κατέχουν την αρμόδια αρχή, συνήθως το διοικητικό συμβούλιο, υπεύθυνη για ηθική ηγεσία, συμπεριλαμβανομένου ενός αποτελεσματικού προγράμματος δεοντολογίας και εσωτερικού ελέγχου δεοντολογίας. Επιπλέον, απαιτείται ένας υπεύθυνος δεοντολογίας με επαρκείς πόρους για να υποβάλει απευθείας αναφορά στο συμβούλιο ή σε επιτροπή του συμβουλίου. Παρόλο που η πλειοψηφία των εργαζομένων θέλει να κάνει το σωστό, πολλοί άνθρωποι δεν γνωρίζουν την ακριβή φύση του νόμου και εκπλήσσονται εντελώς όταν κατηγορούνται για παραβιάσεις που δεν προβλέπονταν ποτέ.

(https://www.academia.edu/40166094/ROLE_OF_BOARD_OF_DIRECTORS_IN_CORPORATE_GOVVERNANCE)

Εναρμονισμένος με τη σύσταση 2005/162/EC της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, αλλά και με την πλειονότητα των κωδίκων εταιρικής διακυβέρνησης στην Ευρώπη, ο Κώδικας προτείνει τη δημιουργία επιτροπών που θα συνδράμουν με τα ΔΣ στην εκπλήρωση των καθηκόντων τους. Ο Νόμος 3693/2008 επιβάλλει στις εισηγμένες εταιρείες τη σύσταση επιτροπής ελέγχου. Ο Κώδικας προβλέπει τη σύσταση δύο ακόμη επιτροπών που θα συνδράμουν το ΔΣ σε θέματα στα οποία υπάρχει ισχυρή πιθανότητα σύγκρουσης συμφερόντων, όπως οι αμοιβές των ανώτατων διοικητικών στελεχών και η ανάδειξη υποψηφιοτήτων για το ΔΣ. Η ευθύνη βέβαια των αποφάσεων εξακολουθεί να βαρύνει πλήρως το ΔΣ. Οι επιτροπές έχουν συμβουλευτικό ρόλο προς το ΔΣ, εκτός εάν το ΔΣ προσδώσει δεσμευτικό χαρακτήρα στις γνωμοδοτήσεις των επιτροπών προς αυτό. Σκοπός των επιτροπών είναι να αναπτύσσουν εξειδικευμένη γνώση και να συζητούν σε βάθος τα ζητήματα που εμπíπτουν στην αρμοδιότητά τους, με σκοπό την υποβολή συστάσεων προς το ΔΣ.

Στην Ελλάδα συχνά μεταβιβάζονται αρμοδιότητες από το ΔΣ στη Διοίκηση με συλλογικό τρόπο. Το ΔΣ αποφασίζει να εκχωρήσει όλες τις αρμοδιότητες σε ένα πρόσωπο, τον Διευθύνοντα Σύμβουλο. Ο Κώδικας προτείνει τα θέματα για τα οποία αποφασίζει το ΔΣ να προσδιορίζονται από τους εσωτερικούς κανονισμούς της εταιρείας. Επιπλέον, το ΔΣ θα πρέπει να διατηρεί επαρκή εποπτεία της περαιτέρω εκχώρησης αρμοδιοτήτων από τον Διευθύνοντα Σύμβουλο σε βασικά ανώτατα στελέχη ή τρίτους.

(http://www.helex.gr/documents/10180/906743/HCGC_GR_20131022.pdf/e8e7b6da-6dd0-4c30-90e9-79fe9ca8383d)

Τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου θα πρέπει να ενεργούν με πλήρη εμπιστοσύνη, με καλή πίστη, με τη δέουσα επιμέλεια και φροντίδα, και προς το καλύτερο συμφέρον της εταιρείας και των μετόχων. Όταν οι αποφάσεις του διοικητικού συμβουλίου ενδέχεται

να επηρεάσουν διαφορετικά τις διαφορετικές ομάδες μετόχων, το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να αντιμετωπίζει δίκαια όλους τους μετόχους. Το διοικητικό συμβούλιο πρέπει να εφαρμόζει υψηλά ηθικά πρότυπα. Πρέπει να λαμβάνει υπόψη τα συμφέροντα των ενδιαφερομένων.

Το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να εκπληρώνει ορισμένες βασικές λειτουργίες, όπως:

1. Αναθεώρηση και καθοδήγηση της εταιρικής στρατηγικής, μεγάλα σχέδια δράσης, πολιτική κινδύνου, ετήσιοι προϋπολογισμοί και επιχειρηματικά σχέδια, καθορισμός στόχων επιδόσεων, την παρακολούθηση της υλοποίησης και των εταιρικών επιδόσεων και την επίβλεψη σημαντικών κεφαλαιουχικών δαπανών, εξαγορών και εκχωρήσεων.
2. Παρακολούθηση της αποτελεσματικότητας των πρακτικών διακυβέρνησης της εταιρείας και πραγματοποίηση αλλαγών όπως απαιτείται.
3. Επιλογή, αποζημίωση, παρακολούθηση και, όταν είναι απαραίτητο, αντικατάσταση βασικών στελεχών και επίβλεψη σχεδιασμού διαδοχής.
4. Ευθυγράμμιση των βασικών αμοιβών του εκτελεστικού και του διοικητικού συμβουλίου με τα πιο μακροπρόθεσμα συμφέροντα της εταιρείας και των μετόχων της.
5. Εξασφάλιση μιας επίσημης και διαφανούς διαδικασίας διορισμού και επιλογής του διοικητικού συμβουλίου.
6. Παρακολούθηση και διαχείριση πιθανών συγκρούσεων συμφερόντων των μελών της διοίκησης, των μελών του διοικητικού συμβουλίου και των μετόχων, συμπεριλαμβανομένης της κατάχρησης των εταιρικών περιουσιακών στοιχείων και της κατάχρησης στις συναλλαγές με συνδεδεμένα μέρη.
7. Διασφάλιση της ακεραιότητας των συστημάτων λογιστικής και χρηματοοικονομικής πληροφόρησης της εταιρείας, συμπεριλαμβανομένου του ανεξάρτητου ελέγχου, καθώς και την ύπαρξη κατάλληλων συστημάτων ελέγχου, ιδίως συστημάτων διαχείρισης κινδύνων, οικονομικού και επιχειρησιακού ελέγχου και συμμόρφωσης με τη νομοθεσία και τα σχετικά πρότυπα.
8. Παρακολούθηση της διαδικασίας αποκάλυψης και επικοινωνίας.

(https://www.academia.edu/40166094/ROLE_OF_BOARD_OF_DIRECTORS_IN_CORPORATE_GOVERNANCE)

Το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να είναι σε θέση να ασκεί αντικειμενική ανεξάρτητη κρίση επί των εταιρικών υποθέσεων. Τα διοικητικά συμβούλια θα πρέπει να εξετάσουν το ενδεχόμενο να εκχωρήσουν επαρκή αριθμό μη εκτελεστικών μελών του διοικητικού συμβουλίου ικανά να ασκούν ανεξάρτητη κρίση σε καθήκοντα όπου υπάρχει πιθανότητα σύγκρουσης συμφερόντων.

Όταν συγκροτούνται επιτροπές του συμβουλίου, η εντολή, η σύνθεσή τους και οι διαδικασίες εργασίας τους πρέπει να καθορίζονται σαφώς και να γνωστοποιούνται από το διοικητικό συμβούλιο. Επίσης τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου πρέπει να είναι σε θέση να δεσμεύονται αποτελεσματικά με τις ευθύνες τους.

Για να εκπληρώσουν τις ευθύνες τους, τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου πρέπει να έχουν πρόσβαση σε ακριβείς, σχετικές και έγκαιρες πληροφορίες. Ο Kell (2009) αναφέρει ότι η σημερινή εταιρική υπηκοότητα ορίζεται από μια σαφή έκκληση για περιβαλλοντική, κοινωνική και διακυβέρνηση ευθύνη και συνδέεται άμεσα με τρεις θεμελιώδεις λειτουργίες των συμβουλίων και καθήκοντα των διευθυντών τους προς τις εταιρείες και τους μετόχους που εξυπηρετούν:

- Προστασία των δικαιωμάτων και συμφερόντων των ενδιαφερομένων
- Διαχείριση κινδύνων
- Δημιουργία μακροπρόθεσμης επιχειρησιακής αξία

(https://www.academia.edu/40166094/ROLE_OF_BOARD_OF_DIRECTORS_IN_CORPORATE_GOVVERNANCE)

Επίσης είναι σημαντικό να αναφερθούν και οι πιέσεις που δέχεται το Διοικητικό Συμβούλιο, φυσικές και εξωτερικές, που επηρεάζουν την απόδοση, τη λειτουργία και την συμπεριφορά του ίδιου του συμβουλίου. Αυτές είναι:

- Κυβερνήσεις,
- Συνδικάτα,
- Τεχνολογία και πληθυσμός,
- Παραγωγικότητα,
- Πελατεία και κοινωνία,
- Ανταγωνιστές,
- Μέτοχοι,
- Χρεώστες και δανειστές,
- Υπαλληλικό προσωπικό.

Η επιτυχία ή αποτυχία ενός Διοικητικού Συμβουλίου εξαρτάται από την ικανότητα του να επιτυγχάνει τα επιθυμητά οικονομικά αποτελέσματα λειτουργώντας τίμια και ακέραια. Το Διοικητικό Συμβούλιο λαμβάνει αποφάσεις, ασκεί έλεγχο στις δραστηριότητες του οργανισμού και εποπτεύει τα διευθυντικά στελέχη (executive management) του οργανισμού.

Τα Διοικητικά Συμβούλια των οργανισμών είναι υπεύθυνα και πρέπει να θέτουν τις κατάλληλες πολιτικές για την εξασφάλιση της αποτελεσματικότερης λειτουργίας των Συστημάτων Εσωτερικού Ελέγχου τους καθώς και να διασφαλίζουν την αποτελεσματικότερη διαχείριση των κινδύνων που χαρακτηρίζουν τις δραστηριότητες τους.

(<https://www.rosili.gr/Samples/9786185131326/sample.pdf>)

5.3 Σύνδεση της Εταιρικής Διακυβέρνησης με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα και τα Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα

Η Εταιρική Διακυβέρνηση άπτεται του λογιστικού συστήματος στο επίπεδο που απαιτεί την πλήρη νομιμότητα και διαφάνεια.

Η απόφαση της διοίκησης για την επιλογή του κατάλληλου συστήματος λογιστικών προτύπων αποτελεί στρατηγική επιλογή πρώτης γραμμής, από την οποία εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό και το κατά πόσον θα δοθεί εμπιστοσύνη στους υποψήφιους επενδυτές και κατά πόσον θα εισρεύσουν κεφάλαια στην εταιρεία. Τα λογιστικά συστήματα διαφέρουν από χώρα σε χώρα. Τα δύο σημαντικότερα συστήματα λογιστικών προτύπων είναι τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα και τα US GAAP.

(<http://www.eclass.teipel.gr/modules/document/file.php/DEO197/METOXOS.pdf>)

Στην Ελλάδα τον Νοέμβριο του 2014 ψηφίστηκε ο Ν.4308/2014 ο οποίος υποχρεώνει όλες τις επιχειρήσεις, να συντάσσουν τις οικονομικές τους καταστάσεις, για τις οικονομικές χρήσεις μετά την 1η Ιανουαρίου 2015, βάσει των Ελληνικών Λογιστικών Προτύπων.

Τα Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα (Ε.Λ.Π.) και τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς (Δ.Π.Χ.Α.) έχουν μεταξύ τους μικρές διαφορές και είναι ουσιαστικά πανομοιότυπα λογιστικά πρότυπα.

Οι παράγοντες που επηρεάζουν τις επιχειρήσεις ώστε να αποφασίσουν αν θα ακολουθήσουν τα Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα (Ε.Λ.Π.) ή τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα είναι οι κάτωθι:

- ✓ οι ανάγκες,
- ✓ οι οικονομικές δυνατότητες,
- ✓ το μέγεθος και
- ✓ το οικονομικό περιβάλλον στο οποίο λειτουργεί κάθε επιχείρηση.

Ως σημαντικό όφελος των Διεθνών Λογιστικών προτύπων για μια επιχείρηση θεωρείται η βελτίωση της πρόσβασης της επιχείρησης σε κεφαλαιαγορές και χρηματαγορές ώστε να αναζητηθούν με μεγαλύτερη ευκολία κεφάλαια από τράπεζες και επενδυτές του εξωτερικού. Επιπλέον, η χρηματοοικονομική θέση και οι οικονομικές επιδόσεις της επιχείρησης θα μπορούν να παρουσιαστούν και να γίνουν κατανοητές από πελάτες και προμηθευτές εξωτερικού.

(Κωνσταντίνος Νιφορόπουλος - Ορκωτός Ελεγκτής Λογιστής της «ΟΡΙΩΝ Α.Ε. Ο.Ε.Λ, 12 Δεκεμβρίου 2015)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6^ο: Ο ΕΛΛΗΝΙΚΟΣ ΚΩΔΙΚΑΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ

6.1 Ο ΚΩΔΙΚΑΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ ΓΙΑ ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ

6.1.1 Εισαγωγή

Ο Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης καταρτίστηκε με πρωτοβουλία της Ελληνικής Ομοσπονδίας Επιχειρήσεων (ΣΕΒ) και στη συνέχεια τροποποιήθηκε στο πλαίσιο της πρώτης αναθεώρησής του από το Συμβούλιο Εταιρικής Διακυβέρνησης στις 28 Ιουνίου 2013.

Το Ελληνικό Συμβούλιο Εταιρικής Διακυβέρνησης ιδρύθηκε το 2012 και αποτελεί κοινή πρωτοβουλία των ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΩΝ- ΧΑ Α.Ε. (ΕΧΑΕ) και του ΣΕΒ για να λειτουργήσει ως όργανο εταιρικής διακυβέρνησης στην Ελλάδα. Το κοινό τους όραμα, για τη σταθερή ανταγωνιστικότητα των ελληνικών επιχειρήσεων και την αυξημένη αξιοπιστία της ελληνικής αγοράς, οδήγησε στην αναγνώριση της σημασίας της εταιρικής διακυβέρνησης.

(<https://www2.deloitte.com/gr/en/pages/risk/articles/corporate-governance-legislation-and-best-practices.html>)

Ανάμεσα στις αρμοδιότητες του ΕΣΕΔ είναι η παρακολούθηση της εφαρμογής του Κώδικα από τις εισηγμένες στο χρηματιστήριο επιχειρήσεις, και η αναγκαία προσαρμογή ή επικαιροποίησή του.

Ο Κώδικας στοχεύει στη διαρκή βελτίωση του ελληνικού εταιρικού θεσμικού πλαισίου και ευρύτερου επιχειρηματικού περιβάλλοντος, καθώς και στην αύξηση της εμπιστοσύνης των επενδυτών τόσο προς το σύνολο των εισηγμένων εταιρειών όσο και κάθε μίας από αυτές και διευρύνει τους ορίζοντες προσέλκυσης επενδυτικών κεφαλαίων.

(<http://www.helix.gr/documents/10180/2227277/ESED+Kodikas+FEB+2015+-+A4+-+FINAL+-+Internet.pdf/a1b406ab-52e4-4d76-a915-9abefd0a9d09>)

6.1.2 Στόχοι του Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης

Βασικός στόχος αυτού του Κώδικα είναι η εκπαίδευση και καθοδήγηση των διοικητικών συμβουλίων των ελληνικών εταιρειών σχετικά με τη βέλτιστη πρακτική. Ένας άλλος στόχος του Κώδικα είναι να βελτιωθεί ενημέρωση των μετόχων και συμμετοχή σε εταιρικές υποθέσεις είτε εγχώριες είτε ξένο, λιανικό ή θεσμικό.

Το πιο σημαντικό είναι ότι ο κώδικας αποσκοπεί στο να προσφέρει ένα εύκολο προσβάσιμο σύστημα αναφοράς για τις εισηγμένες εταιρείες που απαιτούνται από το 2011 να δημοσιοποιούν ετησίως πληροφορίες σχετικά με την εταιρική τους διακυβέρνηση σύμφωνα με το Νόμο 3873/2010.

Αυτός ο νόμος απαιτεί από τις εταιρείες των οποίων οι κινητές αξίες έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση μια ρυθμιζόμενη αγορά να γνωστοποιούν μια ετήσια δήλωση

εταιρικής διακυβέρνησης ως συγκεκριμένο και σαφώς προσδιορισμένο τμήμα της ετήσιας έκθεσης. Η δήλωση εταιρικής διακυβέρνησης θα πρέπει να κάνει σαφή αναφορά στην συγκεκριμένο κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης που εφαρμόζεται από την εταιρεία και αν η εταιρεία αποφασίσει να αποκλίνει από ορισμένα μέρη του κώδικα ή να μην εφαρμόσει ορισμένες διατάξεις, αυτό θα πρέπει να το αιτιολογήσει. Κατά την υιοθέτηση αυτού του Κώδικα, πρέπει να είναι εταιρείες μπορούν να απλουστεύσουν σημαντικά τις υποχρεώσεις γνωστοποίησης τους. Ο Κώδικας διευκολύνει τη διαμόρφωση πολιτικών και πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης που είναι κατάλληλες για τις συγκεκριμένες συνθήκες που επικρατούν σε κάθε εταιρεία. Συνεπώς, αν μια εταιρεία θεωρεί ότι ορισμένες «ειδικές πρακτικές» του Κώδικα δεν είναι κατάλληλες για τις αξίες, το ιστορικό και το προφίλ ιδιοκτησίας τους ή ότι είναι άσκοπα δυσκίνητες ή ότι η συμμόρφωση με τις εν λόγω πρακτικές θα καθιστούν δύσκολη την εφαρμογή της πραγματικής ουσίας του Κώδικα, η εταιρεία μπορεί, αντί να εφαρμόσει αυτές τις ειδικές διατάξεις, να θέσει σαφώς στη δήλωσή της τους λόγους για τους οποίους δεν εφαρμόζει τον κώδικα και να παραθέσει επαρκή αιτιολόγηση της διαφοροποίησης μεταξύ των σχετικών ειδικών πρακτικών και του δικού της μοντέλου διακυβέρνησης.

(https://ecgi.global/sites/default/files//codes/documents/hellenic_cg_code_oct2013_en.pdf)

6.1.3 Πεδίο εφαρμογής του Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης

Καταρχήν, ο Κώδικας εφαρμόζεται σε όλες τις Ελληνικές Ανώνυμες Εταιρείες, όπως ορίζονται στον Ν. 2190/1920, που έχουν έδρα την Ελλάδα. Εφαρμόζεται, ιδίως, στις εταιρείες στις οποίες γίνεται δεκτή η άδεια διαπραγμάτευσης σε ρυθμιζόμενη αγορά (εισηγμένες εταιρείες), αλλά μπορεί επίσης να αποδειχθεί χρήσιμο εργαλείο και στις μη εισηγμένες εταιρείες.

Στόχος είναι η προώθηση της διακυβέρνησης των βέλτιστων πρακτικών στο σύνολο του ελληνικού εταιρικού τομέα, με σκοπό την ενίσχυση γενικά της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας, η οποία καθοδηγείται σε μεγάλο βαθμό από μικρότερες μη εισηγμένες εταιρείες.

Η εφαρμογή του κώδικα γίνεται σε εθελοντική βάση από την κάθε Εταιρεία. Οι διατάξεις του κώδικα αποσκοπούν στη σταδιακή υιοθέτηση από τις ελληνικές εταιρείες των καλύτερων πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης όπως ορίζονται στις αρχές του ΟΟΣΑ για την εταιρική Διακυβέρνηση, τις συστάσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και άλλες διεθνείς βέλτιστες πρακτικές. Ο Κώδικας παρέχει πρακτική πολιτικές και διαδικασίες που οι ελληνικές εταιρείες μπορούν να χρησιμοποιήσουν ως εργαλείο για να επιτύχουν καλύτερη εταιρική διακυβέρνηση. Ενώ στηρίζεται στο ελληνικό νομικό πλαίσιο, στόχος των αρχών και των πρακτικών του Κώδικα είναι να παρέχει καθοδήγηση σε τομείς όπου ο νόμος είναι σιωπηλός ή παρέχει ελάχιστες απαιτήσεις. Για το λόγο αυτό, ο Κώδικας χρησιμοποιεί την γλώσσα προσέλευσης προκειμένου να εκθέσει τις αρχές και τις διατάξεις του.

Σκοπός του Κώδικα είναι η προώθηση της εφαρμογής της εταιρικής διακυβέρνησης με την πεποίθηση ότι αυτό θα γίνει ώστε να υποστηρίξει τη μακροπρόθεσμη επιτυχία και

την ανταγωνιστικότητα των ελληνικών εταιρειών. Η εφαρμογή του Κώδικα δεν πρέπει να θεωρείται ως άσκηση συμμόρφωσης από εταιρείες ή επιχειρήσεις αλλά ως μια διαδικασία που προσθέτει αξία στην επιχείρηση.

Το Ελληνικό Συμβούλιο Εταιρικής Διακυβέρνησης στοχεύει στην ευρεία υιοθέτηση και χρήση του κώδικα από τις Ελληνικές Επιχειρήσεις, τόσο ως εργαλείο βέλτιστης πρακτικής, όσο και ως πλαισίου αναφοράς για τη συμμόρφωση των εισηγμένων εταιρειών στον Νόμο 3873/2010. Για το σκοπό αυτό, το Ελληνικό Συμβούλιο Εταιρικής Διακυβέρνησης θα λάβει όλα τα κατάλληλα μέτρα για τη διάδοση του Κώδικα, την κατανόησή του και την υποστήριξη της εφαρμογής του από τις επιχειρήσεις. Επίσης σημαντικό είναι το Ελληνικό Συμβούλιο Εταιρικής Διακυβέρνησης να εξασφαλίσει ότι οι εταιρείες θα λαμβάνουν επαρκή υποστήριξη για την εφαρμογή του κώδικα.

Υπό την καθοδήγηση του Ελληνικού Συμβουλίου Εταιρικής Διακυβέρνησης το κείμενο του Κώδικα θα επανεξετάζεται τακτικά ανανακλώντας τις αλλαγές στις βέλτιστες πρακτικές και το νομοθετικό πλαίσιο, ώστε να ανταποκρίνεται στις μεταβαλλόμενες ανάγκες του ελληνικού εταιρικού κόσμου.

(https://ecgi.global/sites/default/files//codes/documents/hellenic_cg_code_oct2013_en.pdf)

6.1.4 Δομή και περιεχόμενο του Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης

Για να διασφαλιστεί η καταλληλότητα του κώδικα για μια μεγάλη ποικιλία εταιρειών, ο Κώδικας είναι διαιρούμενος σε δύο είδη διατάξεων: «γενικές αρχές», οι οποίες απευθύνονται σε όλους εταιρείες, εισηγμένες ή μη, και «ειδικές πρακτικές», οι οποίες αφορούν μόνο τις εισηγμένες εταιρείες. Ενώ οι γενικές αρχές είναι γενικές στη φύση τους λόγω της ευρείας τους διάστασης του πεδίου εφαρμογής, παρέχουν ένα πλεονέκτημα καλύτερης πρακτικής από το οποίο τα περισσότερα θέματα εταιρικής διακυβέρνησης μπορούν να εξεταστούν και να αντιμετωπιστούν.

Οι αρχές προβλέπουν γενικές κατευθύνσεις και δεν πρέπει να αποτελούν μέρος των διατάξεων «συμμόρφωσης ή εξήγησης» του κώδικα.

Παρόλα αυτά, οι ελληνικές εταιρείες, ιδιαίτερα οι μη εισηγμένες εταιρείες, έχουν πολλά να κερδίσουν από τη δημόσια υποστήριξη και τη συμφωνία για την εφαρμογή των αρχών δεδομένου ότι αυτό θα τους επιτρέψει να επωφεληθούν από την ενίσχυση των μετόχων, την εμπιστοσύνη των εργαζομένων και των εμπλεκόμενων φορέων καθώς και τη βελτίωση της οργανωτικής αποτελεσματικότητας. Κάθε γενική αρχή ακολουθείται από μία ή περισσότερες ειδικές πρακτικές, οι οποίες απευθύνονται μόνο στις μόνο οι εισηγμένες εταιρείες.

Οι Ειδικές πρακτικές αναπτύσσουν περαιτέρω τις αρχές και παρέχουν πιο λεπτομερείς και συγκεκριμένες οδηγίες σχετικά με την εφαρμογή τους, λαμβάνοντας υπόψη το ρυθμιστικό και το ιδιοκτησιακό προφίλ των εισηγμένων εταιρειών, την απόδοση διαφάνειας της ελληνικής δημοσιότητας της αγοράς στο σύνολό της. Αυτές οι ειδικές

πρακτικές θα πρέπει να νοούνται ως «τμήματα» και «διατάξεις» του Κώδικα για εισηγμένες εταιρείες κατά την έννοια του Ν. 3873/2010.

Ο Κώδικας ακολουθεί την προσέγγιση «συμμόρφωση ή εξήγηση» και απαιτεί από τις εισηγμένες εταιρείες που επιλέγουν να τον εφαρμόσουν ως πλαίσιο αναφοράς (α) να δημοσιοποιούν την πρόθεσή τους αυτή, είτε (β) να συμμορφώνονται με τις ειδικές πρακτικές του Κώδικα και είτε γ) να εξηγούν τους λόγους μη συμμόρφωσης με ειδικές διατάξεις.

(https://ecgi.global/sites/default/files//codes/documents/hellenic_cg_code_oct2013_en.pdf)

Επισημαίνεται ότι η σχετική εξήγηση, των λόγων μη συμμόρφωσης με συγκεκριμένες ειδικές πρακτικές, δεν πρέπει να περιορίζεται μόνον σε απλή αναφορά της γενικής αρχής ή ειδικής πρακτικής με την οποία δεν συμμορφώνεται η εταιρεία, αλλά πρέπει:

α. να είναι ορισμένη ως προς τις θέσεις της εταιρείας, ειδική και όχι τυποποιημένη, με αναφορά στην εναλλακτική πρακτική που η εταιρεία έχει υιοθετήσει,

β. να έχει ουσιαστικό νόημα, υπό την έννοια ότι θέτει το πλαίσιο και το ιστορικό υπόβαθρο, δίνει πειστική αιτιολόγηση για τις θέσεις της εταιρείας, περιγράφει τα μέτρα που έχουν ληφθεί προς ελαχιστοποίηση πρόσθετων κινδύνων και προς εξασφάλιση της συμμόρφωσης με τη σχετική αρχή, καθώς και να αναφέρει κατά πόσον η απόκλιση από τις διατάξεις του Κώδικα είναι χρονικά περιορισμένη και πότε η εταιρεία προτίθεται να ευθυγραμμισθεί με τις διατάξεις του Κώδικα και

γ. να είναι κατανοητή και πειστική.

(<http://www.helex.gr/documents/10180/2227277/ESED+Kodikas+FEB+2015+-+A4+-+FINAL+-+Internet.pdf/a1b406ab-52e4-4d76-a915-9abefd0a9d09>)

Κάθε ενότητα του Κώδικα προλογίζεται από ένα «γενικό πλαίσιο», που σκοπό έχει να εξηγήσει το σκεπτικό και τη νομική ή ρυθμιστική βάση των γενικών αρχών και των ειδικών πρακτικών που ακολουθούν. Σκοπός των εισαγωγικών αυτών παρατηρήσεων είναι η καλύτερη αιτιολόγηση των σχετικών αρχών και πρακτικών. Όπως και στην περίπτωση των γενικών αρχών, δεν απαιτείται από τις εταιρείες να συμμορφώνονται ή να αιτιολογούν τη μη συμμόρφωσή τους με ότι αναφέρεται στο γενικό πλαίσιο. Το ίδιο ισχύει και για τις υποσημειώσεις.

Για να διευκολυνθεί η εφαρμογή τους από τις επιχειρήσεις και δη τις μη εισηγμένες, οι οποίες δεν οφείλουν να συμμορφωθούν ή να εξηγήσουν τη μη συμμόρφωση τους με τις ειδικές πρακτικές, οι γενικές αρχές του Κώδικα παρουσιάζονται και συγκεντρωμένες σε ξεχωριστό τμήμα στο τέλος του Κώδικα.

(<http://www.helex.gr/documents/10180/2227277/ESED+Kodikas+FEB+2015+-+A4+-+FINAL+-+Internet.pdf/a1b406ab-52e4-4d76-a915-9abefd0a9d09>)

Παρά την ευελιξία που παρέχεται από την προσέγγιση «συμμόρφωση ή εξήγηση», ορισμένες ειδικές πρακτικές είναι δύσκολο να εφαρμοστούν από τις μικρότερου

μεγέθους εισηγμένες εταιρείες. Οι εξαιρούμενες πρακτικές δεν αποτελούν «διατάξεις» για τις μικρότερες εισηγμένες εταιρείες, και επομένως δεν απαιτείται συμμόρφωση ή εξήγηση της μη συμμόρφωσής τους με αυτές.

Η αναβολή της εφαρμογής ορισμένων διατάξεων του κώδικα σχετικά με τις αμοιβές, αρχικά είχαν αναβληθεί μέχρι το 2012, παρατείνεται μέχρι τις 31.12.2013. Έως την ημερομηνία αυτή και αρχής γενομένης από τις δηλώσεις εταιρικής διακυβέρνησης του έτους 2013, οι εταιρείες υποχρεούνται να δημοσιοποιούν μόνο την πολιτική και τις αρχές της εταιρείας για τη διαμόρφωση των αμοιβών των εκτελεστικών μελών του Διοικητικού Συμβουλίου καθώς και τη μέθοδο αξιολόγησης της επίδοσης και υπολογισμού της μεταβλητής αμοιβής των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου, συμπεριλαμβανομένων των ποσοτικών και ποιοτικών κριτηρίων που έχουν ληφθεί υπόψη.

(<http://www.helex.gr/documents/10180/2227277/ESED+Kodikas+FEB+2015+-+A4+-+FINAL+-+Internet.pdf/a1b406ab-52e4-4d76-a915-9abefd0a9d09>)

6.2 ΕΙΔΙΚΕΣ ΠΡΑΚΤΙΚΕΣ ΚΑΛΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ ΓΙΑ ΤΙΣ ΜΗ ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ

6.2.1 Εισαγωγή

Η κατηγορία των μη εισηγμένων εταιρειών είναι αρκετά μεγάλη και περιλαμβάνει, μεταξύ άλλων, νεοφυείς επιχειρήσεις (start up), εταιρείες με έναν μόνο μέτοχο που ταυτοχρόνως ασκεί και τη διοίκηση (μονομετοχικές), οικογενειακές επιχειρήσεις, κοινοπραξίες, καθώς και θυγατρικές εισηγμένων εταιρειών.

Μέχρι στιγμής, πέραν της νομοθεσίας (ν. 3016/2002), έχουν εισαχθεί ειδικότεροι κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης μόνο για τις εισηγμένες εταιρείες μέσω του «Ελληνικού Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης για τις Εισηγμένες Εταιρείες» (ο Κώδικας), τους οποίους μπορούν να ακολουθήσουν και οι μεγάλες μη εισηγμένες εταιρείες. Επειδή δεν υπάρχει κανένα σημείο αναφοράς για τις μη εισηγμένες εταιρείες (εκτός από τις μεμονωμένες αναφορές στους εταιρικούς νόμους 2190/1920, 3190/1955 και 4072/2012), υπάρχει ο κίνδυνος να μην υιοθετηθούν και να αναπτύξουν ένα κατάλληλο πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης, κάτι που μπορεί να έχει αρνητικές επιπτώσεις στη μακροπρόθεσμη αποτελεσματικότητα και επιτυχία τους.

(<http://www.helex.com/documents/10180/4343315/Special Practices CG Non Listed November +2015 Final eng cons.pdf/c18fcff0-7605-4c75-8df2-5d98d48da483>)

Πρέπει να σημειωθεί ότι, όσον αφορά τις μη εισηγμένες στο χρηματιστήριο εταιρείες, η υιοθέτηση ειδικών πρακτικών είναι προαιρετικά για τις εταιρείες, σε αντίθεση με τις εισηγμένες, όπου η αρχή της «συμμόρφωσης ή εξήγησης» εφαρμόζεται, σε σχέση με τις αρχές του Κώδικα. Συνεπώς, οι ειδικές πρακτικές καλής εταιρικής διακυβέρνησης δεν συνδέονται με υποχρέωση τήρησης αυτών από τις εταιρείες, πέραν των πολύ περιορισμένων ρητά αναφερόμενων στους εταιρικούς νόμους.

Υπάρχει επίσης ένας κατάλογος λόγων και πλεονεκτημάτων για τα οποία οι μη εισηγμένες εταιρείες πρέπει να δώσουν ιδιαίτερη προσοχή στην εταιρική διακυβέρνηση:

- Μακροπρόθεσμες αποδόσεις.
- Νέοι πόροι χρηματοδότησης.
- Εταιρική φήμη.
- Πρόσβαση σε εξειδικευμένες γνώσεις.
- Απόλυτη κατανόηση – από διαχειριστές σε όλα τα επίπεδα – της κατάλληλης εταιρικής διαχείρισης.
- Αυτοαξιολόγηση των διαχειριστών έναντι ορισμένων σημείων αναφοράς και δυνατότητα λήψης διορθωτικών μέτρων μέτρα.
- Ενίσχυση της εμπιστοσύνης των μειοψηφούντων μετόχων έναντι της εταιρείας.
- Αποτελεσματικότερη εταιρική διαχείριση, βασισμένη όχι μόνο στις μεμονωμένες δράσεις του Ομίλου αλλά και σε ένα ευρύ φάσμα δυνατοτήτων και διαδικασιών που διασφαλίζουν την εταιρία συνέχεια πέρα από το επίπεδο των ατόμων.
- Διαφάνεια στη διεκπεραίωση των οικονομικών στοιχείων της εταιρείας, κάτι που είναι το προς όφελος τόσο των μετόχων όσο και των μελλοντικών επενδυτών ή πιστωτών.
- Δημιουργία αποδεκτού επιχειρηματικού προφίλ που προάγει την εμπιστοσύνη και αποδοχή από το εταιρικούς μετόχους, πελάτες και συνεργάτες.

<http://www.helex.com/documents/10180/4343315/Special Practices CG Non Listed November +2015 Final eng cons.pdf/c18fcff0-7605-4c75-8df2-5d98d48da483>

6.2.2 Σκοπός και μέσα Εταιρικής Διακυβέρνησης

Η εταιρική διακυβέρνηση στοχεύει να εξασφαλίσει ότι η εταιρεία θα διοικείται με τέτοιο τρόπο ώστε να εξασφαλίζονται μακροπρόθεσμα τα συμφέροντα των μετόχων. Στόχος της είναι επίσης να εξασφαλίσει μακροπρόθεσμα εταιρικά οφέλη μέσω της διασφάλισης των καλών σχέσεων μεταξύ όλων των εταιρικών φορέων (μέτοχοι, πιστωτές).

Οι ειδικές πρακτικές καλής εταιρικής διακυβέρνησης για τις μη εισηγμένες εταιρείες προορίζονται να βοηθήσουν τις εταιρείες να συμβάλλουν στα μακροπρόθεσμα συμφέροντα της εταιρείας. Εναπόκειται σε όλα τα συμβαλλόμενα μέρη να υιοθετήσουν, εν όλων ή εν μέρει, τις αρχές που θέτουν οι ειδικές πρακτικές λαμβάνοντας υπόψη το κόστος και το όφελος.

<http://www.helex.com/documents/10180/4343315/Special Practices CG Non Listed November +2015 Final eng cons.pdf/c18fcff0-7605-4c75-8df2-5d98d48da483>

Η επίτευξη αυτού του στόχου απαιτεί **αποστολή, υπευθυνότητα, διαφάνεια, επαγγελματισμός - αξιοκρατία.**

Αποστολή: Η εταιρεία θα πρέπει πρώτα να διατυπώσει μια συγκεκριμένη αποστολή και να καθορίσει τα μέσα και το χρόνο πλαισίου εντός του οποίου θα πρέπει να επιτευχθεί η αποστολή.

Υπευθυνότητα: Μια υπεύθυνη διοίκηση δίνει προσοχή στα εξής:

- επιλογή σωστού μεγέθους και σύνθεσης των διοικητικών ομάδων της εταιρείας,
- σαφή κατανομή αρμοδιοτήτων και εξουσιών προστασία υλικών και άυλων περιουσιακών στοιχείων,
- τήρηση του ισχύοντος ρυθμιστικού πλαισίου για κάθε εταιρικό τμήμα και την οργάνωση και τη συγκέντρωση όλων των διαδικαστικών λεπτομερειών των συνεδριάσεων του διοικητικού συμβουλίου.

<http://www.helex.com/documents/10180/4343315/Special Practices CG Non Listed November +2015 Final eng cons.pdf/c18fcff0-7605-4c75-8df2-5d98d48da483>

Διαφάνεια: Η διαφάνεια εξασφαλίζεται κυρίως από:

- θέσπιση σαφών διαδικασιών λήψης αποφάσεων και οριοθέτηση των αρμοδιοτήτων,
- θέσπιση μηχανισμών έγκαιρης, ακριβούς, επαρκούς και σαφούς ενημέρωσης όλων αυτών οι οποίοι αποτελούν μέρος των διαδικασιών λήψης αποφάσεων για την εταιρεία,
- να ενημερώνει τακτικά, εμπειριστατωμένα και αξιόπιστα τους μετόχους και τους ενδιαφερομένους σχετικά τα εταιρικά ζητήματα και την παροχή οικονομικών και άλλων πληροφοριών,
- υποβολή εταιρικών υποθέσεων σε εσωτερικούς και εξωτερικούς ελέγχους και αναθεωρήσεις με κατάλληλη και ανεξάρτητα πρόσωπα ή ιδρύματα, ικανά να εντοπίζουν κινδύνους, καθώς και
- δημιουργία μιας κουλτούρας ανασκοπήσεων και αξιολόγησης που διασφαλίζουν τη διαφάνεια και τη διάκριση των εξουσιών, τόσο κατά τη λήψη αποφάσεων όσο και κατά την εκτέλεση επιχειρηματικών δραστηριοτήτων με στόχο για την εξάλειψη του κινδύνου και την επίτευξη εταιρικών στόχων.

<http://www.helex.com/documents/10180/4343315/Special Practices CG Non Listed November +2015 Final eng cons.pdf/c18fcff0-7605-4c75-8df2-5d98d48da483>

Επαγγελματισμός – αξιοκρατία: Ο επαγγελματισμός και η αξιοκρατία εξασφαλίζονται κυρίως από:

- Εξασφάλιση ότι τα στελέχη διαθέτουν τις κατάλληλες δεξιότητες, κυρίως μέσω της εφαρμογής της πολιτικής επιλογής και αξιολόγησης νέων υποψηφίων στελεχών. Τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου πρέπει να λαμβάνουν την κατάλληλη εισαγωγική ενημέρωση πριν από το διορισμό τους.
- Εφαρμογή μιας κατάλληλης, με βάση τις αξίες, και διαφανούς πολιτικής αποδοχών, η οποία θα πρέπει να συνδεθεί με την αξιολόγηση του μέλους του διοικητικού συμβουλίου και γενικότερα με την επίτευξη εταιρικών στόχων, και

- Διαμόρφωση διατάξεων για την άρση ανεπαρκών μελών του διοικητικού συμβουλίου.

http://www.helex.com/documents/10180/4343315/Special_Practices_CG_Non_Listed_November+2015_Final_eng_cons.pdf/c18fcff0-7605-4c75-8df2-5d98d48da483

Πιο συγκεκριμένα, η εταιρεία θα πρέπει να λάβει μέτρα για την αποφυγή των εταιρικών επιλογών με αρνητικές επιπτώσεις στα συμφέροντα τρίτων που συνδέονται με την εταιρεία. Αυτό μπορεί να επιτευχθεί μέσω της επικοινωνίας και προσδιορίζοντας τους εταιρικούς στόχους υπό το φως των απαιτήσεων / προσδοκιών των ενδιαφερομένων. Μια εταιρεία με ολοκληρωμένο σύστημα εταιρικής διακυβέρνησης αξιολογεί τους κινδύνους και τις ευκαιρίες που σχετίζονται με τα ενδιαφερόμενα μέρη και προσαρμόζει ανάλογα τις διεργασίες της.

http://www.helex.com/documents/10180/4343315/Special_Practices_CG_Non_Listed_November+2015_Final_eng_cons.pdf/c18fcff0-7605-4c75-8df2-5d98d48da483

6.2.3 Πεδίο Εφαρμογής

Η πρακτική εφαρμογή των αρχών της εταιρικής διακυβέρνησης δεν είναι καθόλου εύκολο έργο. Είναι βέβαιο ότι η εφαρμογή των αρχών θα επιφέρει μια μεγάλη αλλαγή στον τρόπο λειτουργίας της εταιρείας και ενδέχεται να οδηγήσει σε αύξηση των διατυπώσεων στις καθημερινές της διαδικασίες. Πολλές μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις ενδέχεται να πιστεύουν ότι η εφαρμογή ειδικών πρακτικών προσθέτει επιπλέον διοικητικό φορτίο στην εταιρεία και ως εκ τούτου αυξάνει τη λειτουργία κόστος.

Οι ανωτέρω δυσκολίες καταδεικνύουν ότι, προκειμένου να εφαρμοστούν σε μια εταιρεία με επιτυχία οι ειδικές πρακτικές καλής εταιρικής διακυβέρνησης, θα πρέπει:

1. Οι άνθρωποι που είναι υπεύθυνοι για τη λήψη αποφάσεων στην εταιρεία πρέπει να υιοθετήσουν ειδικές πρακτικές ορθής εταιρικής διακυβέρνησης και να τις εφαρμόσουν προς όφελος της εταιρείας.
2. Η εφαρμογή ενός πλαισίου εταιρικής διακυβέρνησης θα πρέπει να είναι ανάλογο προς το μέγεθος και αναπτυξιακό δυναμικό της κάθε εταιρείας. Λαμβάνοντας υπόψη ότι υπάρχουν σημαντικές διαφορές μεταξύ των μη εισηγμένων εταιρειών δεν υπάρχει μία λύση για όλες τις εταιρείες, αλλά θα χρειαστεί να επιλεγεί η αρμόζουσα σε κάθε περίπτωση εφαρμογή των αρχών εταιρικής διακυβέρνησης.

Συνεπώς, δεδομένου ότι οι μη εισηγμένες εταιρείες δυσκολεύονται να εφαρμόσουν ειδικές πρακτικές καλής εταιρικής διακυβέρνησης, οι πρακτικές πρέπει να χωριστούν σε δύο διαφορετικές και δυναμικές φάσεις λαμβάνοντας υπόψη το μέγεθος, την πολυπλοκότητα, τους στόχους και το επίπεδο ωριμότητας κάθε εταιρείας: Οι ειδικές πρακτικές που εμπίπτουν στην πρώτη φάση αντιμετωπίζουν και είναι εύκολο να υλοποιηθούν από όλες τις μη εισηγμένες στο χρηματιστήριο εταιρείες, ενώ οι ειδικές πρακτικές της δεύτερης φάσης πρέπει να αντιμετωπίζονται και να εφαρμόζονται σε μεγαλύτερες και πιο σύνθετες μη εισηγμένες εταιρείες.

6.2.4 Ειδικές Πρακτικές καλής Εταιρικής Διακυβέρνησης

Οι μέτοχοι της εταιρείας πρέπει να δημιουργήσουν ένα πλαίσιο κανόνων εταιρικής διακυβέρνησης. Αυτό πλαίσιο πρέπει να αντικατοπτρίζεται, στο μέτρο του δυνατού, στο καταστατικό και μπορεί επίσης να αποτελεί μέρος του εσωτερικού κανονισμού της εταιρείας ή της συμφωνίας των μετόχων.

Συνήθως, οι κανονισμοί εταιρικής διακυβέρνησης που περιλαμβάνονται στα άρθρα της εταιρείας δεν διευκρινίζονται περαιτέρω κατά τη διάρκεια της ίδρυσης της εταιρείας ή μετά από αυτήν. Οι μέτοχοι καλούνται να αντιμετωπίσουν τη θέσπιση ενός ολοκληρωμένου πλαισίου αρχών και κανόνων εταιρικής διακυβέρνησης ως αυτοτελές θέμα διαπραγμάτευσης όταν συμφωνείται το καταστατικό καθώς και περιοδικά κατά την αναμόρφωσή του.

<http://www.helex.com/documents/10180/4343315/Special Practices CG Non Listed November +2015 Final eng cons.pdf/c18fcff0-7605-4c75-8df2-5d98d48da483>

Το πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης για όλες τις εταιρείες, ανεξαρτήτως φάσης, αποτελείται από τρία βασικά στοιχεία:

1. Σχέσεις μεταξύ μετόχων, διοίκησης, συμβουλίου και άλλων ενδιαφερομένων.
2. Καθορισμός στόχων, μέσα για την επίτευξή τους και παρακολούθηση της εταιρικής απόδοσης.
3. Κίνητρα διαχείρισης με δίκαιο, αποτελεσματικό τρόπο, προς όφελος τόσο της εταιρείας όσο και της εταιρείας και των μετόχων τους.

Η διαμόρφωση αυτού του πλαισίου πρέπει να πραγματοποιείται με τέτοιο τρόπο ώστε τα περιουσιακά στοιχεία της εταιρείας να μην θεωρούνται ως επέκταση των περιουσιακών στοιχείων των μετόχων. Πρακτικά σημεία που μπορούν να βοηθήσουν σε αυτό είναι η εκχώρηση αρμοδιοτήτων και εξουσιών στο ΔΣ, καθώς και η πολιτική αμοιβών των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου.

<http://www.helex.com/documents/10180/4343315/Special Practices CG Non Listed November +2015 Final eng cons.pdf/c18fcff0-7605-4c75-8df2-5d98d48da483>

Η διαμόρφωση του πλαισίου πρέπει να συνδεθεί με το σύστημα αξιών της εταιρείας με στόχο την προστασία των εταιρικών συμφερόντων ενάντια σε φαινόμενα διαφθοράς, μη – συμμόρφωσης με το νομικό/κανονιστικό πλαίσιο και με σκοπό την διατήρηση/ενίσχυση της εταιρικής φήμης και της εμπιστοσύνης που εκφράζουν οι μέτοχοι και οι ενδιαφερόμενοι.

Η διαμόρφωση των λεπτομερειών και των επιμέρους κανόνων του πλαισίου εταιρικής διακυβέρνησης, όπως αυτό αποτυπώνεται καταρχήν στο καταστατικό και σε τυχόν

συμπληρωματική συμφωνία των μετόχων, θα πρέπει να μην εκχωρείται και να παραμένει στο ΔΣ με τη σύμφωνη γνώμη των μετόχων, μετά από συζήτηση στη Γενική Συνέλευση, προκειμένου να εξασφαλίζεται ευελιξία.

<http://www.helex.gr/documents/10180/4343315/EIDIKES+PRAKTIKES+MH+EISHGMENES+February+2016+Final+.pdf/8f5fef0f-1b26-467d-823b-cb07e77f7812>



ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7^ο: ΔΙΕΘΝΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΚΑΙ ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ

7.1 Εισαγωγή

Η εταιρική διακυβέρνηση αποτελεί ένα ιδιαίτερα συζητημένο θέμα, το οποίο έλαβε σημαντικό ρόλο κατά τη διάρκεια της τελευταίας δεκαετίας. Πολλά πράγματα έχουν ειπωθεί μετά το 2007 όπου αρχίζει να εμφανίζεται η Οικονομική κρίση του 2009 και ορισμένοι θεωρούν ακόμη ότι αναγνωρίζουν ότι η εταιρική διακυβέρνηση αντιπροσωπεύει μια γενικά αποδεκτή συνέπεια της κρίσης. Η ομάδα καθοδήγησης του ΟΟΣΑ εξέδωσε επίσης έκθεση σχετικά με την κρίση, καταλήγοντας στο συμπέρασμα ότι, μεταξύ των σημαντικότερων συντελεστών της, διαπιστώνουμε αποτυχίες και αδυναμίες εταιρικής διακυβέρνησης που επέτρεψαν την υπερβολική ανάληψη κινδύνων. Η έκθεση, «Η εταιρική διακυβέρνηση από την οικονομική κρίση» αναφέρει επίσης σειρά άλλων σημαντικών συντελεστών, όπως η περιορισμένη διαφάνεια και η έλλειψη αυτών, τα προληπτικά πρότυπα, η διαχείριση κινδύνων, τα λογιστικά πρότυπα και οι δραστηριότητες δανεισμού.

(https://www.academia.edu/23192937/Corporate_Governance_and_Financial_Crisis)

Στο πλαίσιο της παγκόσμιας ύφεσης που προκαλείται από την υπερβολική πιστωτική επέκταση, τα κεντρικά στοιχεία της εταιρικής διακυβέρνησης, όπως η αμοιβή των εκτελεστικών στελεχών, ο εσωτερικός έλεγχος, η διαχείριση κινδύνων, το διοικητικό συμβούλιο, οι ανεξάρτητοι μη εκτελεστικοί διευθυντές και οι μέτοχοι. Χρησιμοποιώντας τα δομημένα χρηματοπιστωτικά μέσα, τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα αγοράζουν και ανακατασκευάζονται μέσα σε μια ακόμη πιο περίπλοκη δομή. Στη συνέχεια, τα πωλούν σε υψηλότερη τιμή σε άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Οι νέοι αγοραστές θα ακολουθήσουν την ίδια συνταγή. Χρησιμοποιώντας αυτή την κατηγορία παράγωγων χρηματοπιστωτικών μέσων, οι τράπεζες φαίνεται να ανησυχούν να διακινδυνεύσουν μετόχους.

(https://www.academia.edu/23192937/Corporate_Governance_and_Financial_Crisis)

Αυτός είναι ο λόγος για τον οποίο οι ανακριτές που αντιμετωπίζουν μια τόσο σοβαρή οικονομική κρίση ενδιαφέρονται τώρα για τους υπεύθυνους για την εμπορία αυτών των μέσων. Περισσότερο αυτό που πρέπει να αποσαφηνιστεί είναι γιατί οι δομές εταιρικής διακυβέρνησης, όπως η Citigroup, επέτρεψαν την ανάπτυξη αυτών των συνθηκών χωρίς να υπάρξουν κίνδυνοι. Κάτω από την κακή εταιρική διακυβέρνηση, ένας από τους κινδύνους που κατέστη προφανές είναι ότι οι λογιστές ενδέχεται να πιέζονται από τους διευθυντές προκειμένου να παρουσιάσουν έναν προβληματισμό που είναι ευχάριστος για τους μετόχους, αλλά μερικές φορές μακριά από την οικονομική αλήθεια. Χρησιμοποιώντας δομημένα χρηματοπιστωτικά μέσα δημιουργεί μια σειρά δυσκολιών από την άποψη της χρηματοοικονομικής αναφοράς, όπως είναι οι μετρήσεις της εύλογης αξίας μέσω της αξιολόγησης από το σήμα σε ένα μοντέλο. Μια σημαντική πτυχή που πρέπει να αποφευχθεί είναι η ανάπτυξη συστημάτων ανταμοιβής για διευθυντές και άλλους υπαλλήλους που ενεργούν ως έμποροι και κρύβουν τα λάθη

τους. Όταν υπάρχουν συστήματα, υπάρχει επίσης η δυνατότητα άσκησης πιέσεων στους λογιστές.

(https://www.academia.edu/23192937/Corporate_Governance_and_Financial_Crisis)

Αυτή η πρακτική αντιπροσωπεύει τα πρώτα οικονομικά σκάνδαλα που συγκλόνισαν το λογιστικό περιβάλλον στις αρχές του 21ου αιώνα (π.χ. Enron και World Com). Οι διευθυντές μπόρεσαν να αποκτήσουν τεράστιες ανταμοιβές ακόμη και όταν εξετάζουμε υποθέσεις που έληξαν με μνημειώδεις πτωχεύσεις. Η φυσική συνέπεια ήταν να προσπαθήσουν να αντιμετωπίσουν αυτούς τους κινδύνους και τις ενδεχόμενες απώλειες όσο το δυνατόν περισσότερο. Έχουμε να κάνουμε με ζητήματα κινδύνου - ένα ακατάλληλο σύστημα επιβράβευσης που ενθαρρύνει τους διευθυντές ' με τη μεγιστοποίηση των δικών τους επιδομάτων, ενώ συχνά καταστρέφουν την αξία των μετόχων.

(https://www.academia.edu/23192937/Corporate_Governance_and_Financial_Crisis)

7.2 Διεθνής Χρηματοοικονομική Κρίση

Η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση που ξεκίνησε με την υποτίμηση του Ταϊλανδέζικου μπατ τον Ιούλιο του 1997 και η οποία συνεχίζει να συγκρατεί τις παγκόσμιες αγορές από αυτή τη γραφή, αντιπροσωπεύει ο τρίτος μεγάλος αγώνας οικονομικής αναστάτωσης για να σαρώσει τις αναπτυσσόμενες χώρες τις τελευταίες δεκαετίες. Σε σύγκριση με την κρίση του χρέους της δεκαετίας του 1980 και με το Μεξικάνικο (ή της λεγόμενης «τεκίλα») της περιόδου 1994-1995, η σημερινή κρίση θεωρείται ευρέως να διακρίνεται από πολλές απόψεις.

Πρώτον, φαίνεται να είναι η πρώτη πραγματική παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση που θα χτυπήσει τις οικονομίες των αναδυόμενων αγορών, επηρεάζοντας, την Ασία, τη Ρωσία, τη Νότια Αφρική και τη Λατινική Αμερική.

Δεύτερον, φαίνεται ότι ασκεί πολύ μεγαλύτερη επίπτωση στις τιμές των βασικών εμπορευμάτων, στις χρηματοπιστωτικές αγορές και στην οικονομική δραστηριότητα σε ολόκληρο τον κόσμο – συμπεριλαμβανομένων των εκβιομηχανισμένων χωρών – από ότι ήταν αληθινό για τις προηγούμενες δύο κρίσεις των αναδυόμενων αγορών.

Τέλος, η τρέχουσα κρίση, ιδιαίτερα όπως έχει πάρει στην Ασία, φαίνεται να είναι πιο βαθιά ριζωμένη στις οικονομικές ανισορροπίες στον ιδιωτικό τομέα σε σχέση με τα δημοσιονομικά προβλήματα του δημόσιου τομέα που χαρακτηρίζουν το χρέος της κρίσης της δεκαετίας του 1980 και την κρίση του Μεξικού το 1994 – 1995.

(https://www.academia.edu/14715482/The_current_international_financial_crisis)

Τον Αύγουστο του 2007, ο Κόσμος άρχισε να αντιμετωπίζει μία από τις πιο δραματικές οικονομικές κρίσεις της πρόσφατης ιστορίας. Αρχικά, φάνηκε ότι η κρίση αυτή θα περιοριζόταν στον χρηματοπιστωτικό τομέα. Αλλά το γεγονός ότι τόσο ο χρηματοπιστωτικός όσο και ο πραγματικός τομέας ήταν αλληλένδετοι σε μια πολύ

κρίσιμη κατάσταση κατέστη σαφές με την πάροδο του χρόνου και, ιδίως, μετά την πτώχευση του Lehman Brothers (LBR).

(https://www.academia.edu/17970293/The_International_Financial_Crisis_Viewed_by_Experts)

Η οικονομική κρίση που έπληξε τον κόσμο το 2008 οδήγησε στη χειρότερη παγκόσμια οικονομική απόδοση από τον Δεύτερο Παγκόσμιο Πόλεμο. Το 2009, η παγκόσμια παραγωγή - μετρούμενη στο Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ) στις σταθερές τιμές - μειώθηκε κατά 0,60%, γεγονός που αποτελεί ιστορική συρρίκνωση: για πρώτη φορά μετά τον Β Παγκόσμιο Πόλεμο σημειώθηκε μείωση της παγκόσμιας παραγωγής. Επιπλέον, η κρίση έχει αποδειχθεί πραγματικά παγκόσμια, επηρεάζοντας παράλληλα τις προηγμένες, αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες. Σε σύγκριση με μέσο ρυθμό αύξησης άνω του 6% μεταξύ του 2000 και του 2008, οι αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες σημείωσαν αύξηση της τάξης του 2,39% το 2009. Η παραγωγή της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ) υποχώρησε κατά 4,08% το 2009, μεγαλύτερη από τη μέση μείωση της τάξης του 3,16% στην ομάδα των προηγμένων οικονομιών. Την ίδια χρονιά, ο παγκόσμιος όγκος εμπορίου αγαθών και υπηρεσιών μειώθηκε κατά 10,66%.

(https://www.academia.edu/17653901/The_International_Financial_Crisis_Global_Financial_Governance_and_the_European_Union)

Στην Ευρωπαϊκή Ένωση, εμφανίζεται περισσότερο από τη σημαντική αύξηση της ανεργίας. Το 2009, το συνολικό ποσοστό ανεργίας στην Ευρωπαϊκή Ένωση των 27 έφθασε το 8,9%, γεγονός που σημείωσε αύξηση 1,9% σε σύγκριση με το 2008 και τερμάτισε τέσσερις συναπτά έτη μείωσης της ανεργίας. Η αύξηση της ανεργίας στην Ευρωπαϊκή Ένωση συνεχίστηκε καθ' όλη τη διάρκεια του 2010 και το 2011. Η κρίση προκάλεσε μια παγκόσμια αντίδραση: παγκόσμιοι ηγέτες – ως επί το πλείστον στο πλαίσιο της ανανεωμένης ομάδας των είκοσι (G20) να συζητήσουν και να συμφωνήσουν σε ένα συνολικό σχέδιο για την ανάκαμψη και τη μεταρρύθμιση της παγκόσμιας δημοσιονομικής διακυβέρνησης.

(https://www.academia.edu/17653901/The_International_Financial_Crisis_Global_Financial_Governance_and_the_European_Union)

Λόγω της παγκοσμιοποίησης, οι χώρες του κόσμου παρουσίασαν αλληλεξάρτηση πολιτικά, οικονομικά, κοινωνικά και πολιτιστικά. Αυτό επιτρέπει την έναρξη της χρηματοπιστωτικής κρίσης σε συγκεκριμένο τομέα σε συγκεκριμένη χώρα με αποτέλεσμα να μεταφερθεί εύκολα και γρήγορα σε πολλές χώρες. Οι οικονομικές κρίσεις οδηγούν σε πτώση του προϋπολογισμού για την άμυνα και την επιβολή του νόμου, στην κατάρρευση του καθεστώτος, στον αυξανόμενο εθνικισμό και την παρατεταμένη ανεργία και στη εκτεταμένη φτώχεια που προκαλεί ριζοσπαστικές και βίαιες μετακινήσεις.

Ο καθορισμός της χρηματοπιστωτικής κρίσης μπορεί να μην είναι εύκολος για διάφορους λόγους. Δεν είναι εύκολο να καθοριστεί η χρηματοπιστωτική κρίση με τη χρήση ενιαίας μέτρησης δεικτών. Ο κύριος λόγος είναι ότι η οικονομική κρίση

εμφανίζεται με διαφορετικές μορφές. Μπορεί να προέρχεται από διάφορους τομείς οικονομικών αγορών.

Σε όλη την ιστορία, το μεγαλύτερο μέρος της προηγούμενης οικονομικής κρίσης που βίωσε ο κόσμος είχε διαφορετική προέλευση και είχε να κάνει με ορισμένα θέματα τα οποία μπορεί να σχετίζονται με το νόμισμα, τα χρέη καθώς και φορολογικά θέματα.

(https://www.academia.edu/30597932/The_Effect_of_Financial_Crisis_on_International_Security_pdf)

Κρίση επικρατεί σε μια κατάσταση όπου συμβαίνουν ουσιαστικές αλλαγές και μπορεί να οδηγήσουν σε ασταθείς ή επικίνδυνες καταστάσεις. Η οικονομική κρίση επικρατεί είτε με σημαντική μεταβολή των τιμών των περιουσιακών στοιχείων, της αξίας του νομίσματος, του όγκου των πιστώσεων, της προσφοράς χρήματος των τραπεζικών δραστηριοτήτων, τους ισολογισμούς των επιχειρήσεων, τις τράπεζες, τα νοικοκυριά κλπ.

Οι Claessens και Kose (2013) ταξινομούν τέσσερις τύπους χρηματοπιστωτικής κρίσης: νομισματική κρίση, ξαφνική στάση, κρίση του χρέους και συστηματική τραπεζική κρίση.

Η νομισματική κρίση επικρατεί όταν η κερδοσκοπία του νομίσματος οδηγεί στην υποτίμηση του νομίσματος. Σε μια κατάσταση όπως αυτή, οι κυβερνήσεις είναι υποχρεωμένες να υπερασπίζονται τα νομίσματά τους. Οι κυβερνήσεις μπορούν να υπερασπίσουν τα νομίσματά τους με διάφορους τρόπους, και η κυβερνητική προσέγγιση διέπεται κανονικά από τη φύση του προβλήματος. Οι κυβερνήσεις μπορούν να επιβάλλουν ελέγχους κεφαλαίου, να ξοδεύουν τεράστιο ποσό ξένων αποθεμάτων ή να αυξάνουν τα επιτόκια.

(https://www.academia.edu/30597932/The_Effect_of_Financial_Crisis_on_International_Security_pdf)

Ξαφνική στάση είναι η κρίση που συνδέεται με το ισοζύγιο πληρωμών, ιδίως ο λογαριασμός κεφαλαίου. Σε αυτόν τον τύπο της κρίσης, σημαντικές, απροσδόκητες εισροές κεφαλαίων είναι ορατές. Αυτό μπορεί να εξηγηθεί ως έλλειμμα του ισοζυγίου πληρωμών.

Η κρίση του χρέους περιλαμβάνει τόσο την κρίση του εξωτερικού χρέους όσο και την εσωτερική κρίση του χρέους. Μια χώρα αντιμετωπίζει κρίση εξωτερικού χρέους όταν δεν μπορεί να εξυπηρετήσει ή να πληρώσει χρέη από ξένες χώρες, τράπεζες, Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, Παγκόσμια Τράπεζα κλπ. Εγχώρια κρίση χρέους υπάρχει όταν μια χώρα δεν μπορεί να πληρώσει τα χρέη της από τις τοπικές τράπεζες και το κοινό μέσω ομολόγων.

Τέλος, μια συστηματική τραπεζική κρίση είναι αυτή η κρίση από τις αποτυχίες των τραπεζών να μετατρέψουν τις υποχρεώσεις τους. Όταν οι τράπεζες εξαντλούν τα υποχρεωτικά αποθεματικά ή τις καταθέσεις γενικά, δεν καταβάλλουν τόκους, επιστρέφουν τα χρέη τους ή πληρώνουν μετρητά στους καταθέτες. Αυτό υποχρεώνει

τις κυβερνήσεις να παρεμβαίνουν και να παρέχουν βοήθεια κεφαλαίου ή διάσωσης. (https://www.academia.edu/30597932/The_Effect_of_Financial_Crisis_on_International_Security_pdf)

Οι χρηματοπιστωτικές κρίσεις δεν περιορίζονται αναγκαστικά στους προαναφερθέντες τύπους, αλλά αυτοί αποτελούν τις τέσσερις μεγαλύτερες κατηγορίες χρηματοπιστωτικής κρίσης.

Έχουμε δύο παραδείγματα για αυτούς τους τύπους. Η ασιατική οικονομική κρίση το 1997 ξεκίνησε αρχικά από την αλλαγή της αξίας του νομίσματος της Ταϊλάνδης, ακολουθούμενη από το νόμισμα άλλων χωρών της Ασίας. Ομοίως, ξεκίνησε η κρίση της Ελλάδας όταν η Ελλάδα έπεσε σε αθέτηση και δεν μπορούσε να εξυπηρετήσει τα χρέη της.

Δεδομένου ότι ο κόσμος υπέφερε από τη μεγαλύτερη κρίση κατά την δεκαετία του 1930, η αιτία της τρέχουσας κρίσης οφείλεται στις αδυναμίες του νεοφιλελεύθερου μοντέλου, το οποίο κυριάρχησε στις παγκόσμιες οικονομικές αγορές για δεκαετίες. Αυτές οι αδυναμίες προήλθαν από τις αποτυχίες των πολιτικών και από τους απεριόριστους κανονισμούς σε πολλές ανεπτυγμένες χώρες. Το κόστος της εξοικονόμησης της οικονομίας από αυτή την κρίση, τα σχέδια διάσωσης και η ανακεφαλαιοποίηση, αυξάνονται τρομακτικά.

Ωστόσο, αυτές οι μικρές προσπάθειες κυβερνητικής παρέμβασης και οι τετριμμένες ρυθμιστικές μεταρρυθμίσεις δεν είναι επαρκείς για την παγκόσμια οικονομική ασφάλεια. Αυτό θα μπορούσε απλώς να αποφύγει την παγκόσμια οικονομική κατάρρευση ή την πλήρη κατάρρευση, αλλά δεν θα λύσει τελικά το πρόβλημα της επανειλημμένης κρίσης. Επομένως, είναι απαραίτητη μια μετατόπιση στο πρόβλημα της επίλυσης της χρηματοοικονομικής κρίσης. Αυτό μπορεί να επιτευχθεί με μια νέα έκδοση του καπιταλισμού, ένα πιο περιβαλλοντικά και κοινωνικά υπεύθυνο σύστημα ή ένα σύστημα που προσεγγίζει την ανάπτυξη εστιάζοντας περισσότερο στις παραγωγικές επενδύσεις.

. (https://www.academia.edu/30597932/The_Effect_of_Financial_Crisis_on_International_Security_pdf)

Υπάρχει μια γενική αντίληψη ότι η σημερινή διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση είναι περισσότερο ευρύτερη από τις προηγούμενες κρίσεις. Ωστόσο, με ακρίβεια τη γεωγραφική εμβέλεια των διαφόρων κρίσεων είναι λιγότερο απλή από ό, τι φαίνεται με την πρώτη ματιά, δεδομένου ότι διάφορες χώρες ενδέχεται να επηρεάζονται από χρηματοπιστωτικές κρίσεις σε διαφορετικούς βαθμούς. Επιπλέον, σε κάθε χρονική στιγμή, υπάρχουν πάντα χώρες που αντιμετωπίζουν δυσκολίες για λόγους εντελώς άσχετους με τις διεθνείς χρηματοπιστωτικές κρίσεις.

Στο ευρύτερο επίπεδο και σύμφωνα με τις συμβατικές πεποιθήσεις, η σημερινή κρίση εντοπίζεται στις εμπλεκόμενες οικονομίες που αντιπροσωπεύουν το μεγαλύτερο

μερίδιο της παγκόσμιας δραστηριότητας που μετράται από το ΑΕΠ, τις εξαγωγές και τις αμερικανικές εξαγωγές.

(https://www.academia.edu/14715482/The_current_international_financial_crisis)

Η Διεθνή Χρηματοοικονομική Κρίση έχει επηρεάσει σοβαρά τις κοινωνικές, οικονομικές και περιβαλλοντικές διαστάσεις της αστικής ζωής. Η χρηματοπιστωτική κρίση δεν είναι ένα πρόσφατα εφευρεθέν φαινόμενο. Στο παρελθόν ο κόσμος αντιμετώπισε πολλές οικονομικές κρίσεις και πιθανότατα θα συνεχίσει να εμφανίζεται και πάλι στο μέλλον. Ωστόσο, η οικονομική κρίση του 2008-2009 θεωρήθηκε ως η σοβαρότερη κρίση από τη μεγάλη κατάθλιψη της δεκαετίας του 1930.

Γενικά, οφείλεται στις αποτυχίες και τις ελλείψεις της χρηματοπιστωτικής αγοράς καθώς και της πολιτικής που εφαρμόστηκε. Τώρα, ο χρηματοπιστωτικός τομέας έχει γίνει πολύ περίπλοκος και συνεχίζει να γίνεται πιο σύνθετος με το πέρασμα του χρόνου. Οι κύριοι παράγοντες αυτού του συστήματος έχουν γίνει πολύ ισχυροί, ίσως πολύ ισχυροί για τον έλεγχο. Τα αναπτυσσόμενα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και το προϊόν τους είναι δύσκολο να εποπτεύονται και να ρυθμίζονται από εξωτερικό φορέα. Υπάρχουν ορισμένες περιπτώσεις όπου οι εσωτερικοί έλεγχοι αυτών των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων απέτυχαν να το πράξουν. Ως εκ τούτου, οι κίνδυνοι έχουν γίνει μεγαλύτεροι από ποτέ. Επιπλέον, οι κίνδυνοι αυξήθηκαν από την πολιτική αποδοχών.

Οι χρηματοπιστωτικές αγορές και τα θεσμικά τους όργανα υποτίθεται ότι εποπτεύονται και ρυθμίζονται από τις κυβερνήσεις και τις κεντρικές τράπεζες. Έτσι μπορούν να ασκήσουν οικονομική σταθερότητα. Ωστόσο, τα συστήματα εποπτείας ήταν κατακερματισμένα σε πολλές περιφέρειες, γεγονός που οδήγησε στην έλλειψη λογοδοσίας για τους κινδύνους σε επίπεδο συστήματος. Η εξέλιξη των χρηματοπιστωτικών αγορών ήταν τόσο γρήγορη ώστε δεν μπορούσε να συμβαδίσει με τους εποπτικούς και ρυθμιστικούς φορείς. Επιπλέον, όταν οι χρηματοπιστωτικές αγορές αναπτύσσονται πολύ σε σχέση με τη συνολική οικονομία, εκθέτουν τα δημόσια οικονομικά σε μεγάλους κινδύνους. Η χρηματοπιστωτική κρίση έδειξε το δυνητικό κόστος για τους φορολογούμενους και την αξία της αποτελεσματικής ρύθμισης και εποπτείας. Είναι υποχρεωτικό τα κορυφαία ιδρύματα να μάθουν από την προηγούμενη κρίση, προκειμένου να μειώσουν τον κίνδυνο και να μετριάσουν τις επιπτώσεις οποιασδήποτε κρίσης στο μέλλον.

(https://www.academia.edu/11913314/What_are_the_main_factors_which_led_to_the_global_financial_crisis_of_2008_What_makes_it_different_from_the_previous_financial_crisis)

7.3 Η οικονομική κρίση του 2008 σε σχέση με προηγούμενες κρίσεις

Προκειμένου να αναλυθεί διεξοδικά η κρίση του 2008, θα πρέπει να μελετηθεί το πλαίσιο προηγούμενων κρίσεων. Η ιστορία έχει αντιμετωπίσει πολλές οικονομικές κρίσεις κατά τρόπο τακτικό, ωστόσο η Μεγάλη Ύφεση της δεκαετίας του 1930 είναι μια από τις πιο διεξοδικά μελετημένες κρίσεις. (Kindleberger, 2011) Μεγάλες οικονομικές

κρίσεις, μαζί με την τρέχουσα κρίση του 2008, αποτελούν η Μεγάλη Ύφεση της δεκαετίας του 1930, η ασιατική κρίση της δεκαετίας του '90 και η φούσκα της πληροφορικής το 2000. Οι κρίσεις είναι διαφορετικές.

Η οικονομική ανάπτυξη επιδιώκει ένα μοχλό προτύπου, όπου οι μακροοικονομικές και οικονομικές ανισορροπίες συσσωρεύονται σε όλη την έκρηξη. Η έκρηξη μετατρέπεται σε πτώση όταν ένα συγκεκριμένο γεγονός ενεργοποίησης λαμβάνει χώρα στην οικονομία και αρχίζει να μειώνεται. Αυτή η μείωση προκαλεί στους υπεύθυνους χάραξης πολιτικής να μειώσουν τις συνέπειες της κρίσης. Κατά τη διάρκεια της επακόλουθης οικονομικής ανάκαμψης, τα διδάγματα πολιτικής από την κρίση οδήγησαν σε αλλοιώσεις στη δημοσιονομική και νομισματική πολιτική.

(https://www.academia.edu/11913314/What_are_the_main_factors_which_led_to_the_global_financial_crisis_of_2008_What_makes_it_different_from_the_previous_financial_crisis)

Η περίοδος άνθησης: συγκρίνοντας όλες τις κρίσεις, η οικονομία εκτιμά και έχει επαρκή προσφορά πιστώσεων πριν από την κρίση. Αυτό οδηγεί περαιτέρω σε αύξηση των τιμών των περιουσιακών στοιχείων (χρηματιστηριακές αγορές ή ακίνητα). Δημιουργεί επίσης μακροοικονομικές ανισορροπίες είτε στο έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών είτε στον αυξανόμενο πληθωρισμό. Μαζί με τις υψηλές τιμές των περιουσιακών στοιχείων, τα δημόσια οικονομικά ενισχύονται από την αποτελεσματική οικονομική δραστηριότητα. Υπό αυτές τις συνθήκες, οι φόροι αυξάνουν ιδιαίτερα τον φόρο κεφαλαιουχικών κερδών και τον εταιρικό φόρο. Λόγω αυτού, τα δημόσια οικονομικά υπερβαίνουν τις προβλέψεις ή εκτιμούν ότι οι επίσημοι αριθμοί φαίνεται να είναι κάτι περισσότερο από θεμελιώδης δομική κατάσταση. Π.χ. στην Ιρλανδία, ο βασικός δημοσιονομικός ισολογισμός ήταν κατά 7% υψηλότερος από το διαρθρωτικό δημοσιονομικό ισοζύγιο κατά τα έτη ανάπτυξης 2006-7 (Kanda, 2010).

Γεγονότα εκκίνησης: Αφού οι μακροοικονομικές ανισορροπίες φτάσουν στο αποκορύφωμά τους, η φούσκα εκρήγνυται. Στις προηγούμενες κρίσεις, τα σημεία ενεργοποίησης ήταν διαφορετικά. Για παράδειγμα, η συντριβή της αγοράς της Wall Street της δεκαετίας του 1930 θεωρείται σημείο ενεργοποίησης, σε περίπτωση Μεγάλης Ύφεσης. Σε περίπτωση της ασιατικής κρίσης στη δεκαετία του 1990, η κερδοσκοπία με νόμισμα ήταν το επίκεντρο. Οι κρίσεις συναλλάγματος άρχισαν όταν η Ταϊλάνδη αποφάσισε να αφήσει το μπατ να επιπλέει το 1997. Μετά από αυτό το 2001 η dot com bubble ξέσπασε επειδή η αγορά έφθασε στο τέλος της και, κατά συνέπεια, υποτιμήθηκε απότομα λόγω των αυξανόμενων επιτοκίων, μολονότι είχε μικρή επίδραση στην πραγματική οικονομία.

(https://www.academia.edu/11913314/What_are_the_main_factors_which_led_to_the_global_financial_crisis_of_2008_What_makes_it_different_from_the_previous_financial_crisis)

Απάντηση πολιτικής: Η νομισματική πολιτική διαδραμάτισε καθοριστικό ρόλο στην εντατικοποίηση της Μεγάλης Ύφεσης. Εν τω μεταξύ, η δημοσιονομική πολιτική εισήχθη για να εξουδετερώσει τις επιπτώσεις της κρίσης στη δεκαετία του 1930. Επιπλέον, εισήχθησαν αυστηρότεροι κανονισμοί στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Σε περίπτωση της ασιατικής κρίσης, πολλές χώρες επέτρεψαν να επιπλεύσουν το

νόμισμά τους. Επιπλέον, κάποιοι περιορίζουν την εισαγωγή επιβάλλοντας μέτρα στην περιοχή. Στις δυτικές χώρες, μετά την κρίση dot com, τα επιτόκια μειώθηκαν ως πολιτική ανταπόκριση και η νομισματική πολιτική μετριάστηκε.

Η κρίση του 2008 ξεκίνησε με μια αργή αλλά προοδευτική υποτίμηση των τιμών των κατοικιών, η οποία διαταράσσει περαιτέρω την αξία των διαφόρων χρηματοπιστωτικών μέσων. Ο οικονομικός καταγισμός και η επακόλουθη πτώση στην παγκόσμια οικονομία καταλύθηκαν από την πτώση της Lehman Brothers. Η πολιτική αντίδραση κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου του pandemonium ήταν πρωτοφανής.

Τα επιτόκια μειώθηκαν από τις οικονομικές αρχές και σχεδόν σε μηδενικές περιπτώσεις. Με στόχο να διατηρήσουν χαμηλά τα μακροπρόθεσμα επιτόκια, προσέφεραν στήριξη ρευστότητας και, σε διάφορες καταστάσεις, αγόρασαν επίσης το δημόσιο χρέος. Οι κυβερνήσεις, για να διασφαλίσουν την επιβίωση των εταιρειών, εισήγαγαν ορισμένα αντισταθμιστικά μέτρα, όπως οι εγγυήσεις και οι εισφορές κεφαλαίου. Παρά τις διαφορές μεταξύ των χωρών όσον αφορά την ανταπόκριση της δημοσιονομικής πολιτικής, σε παγκόσμια βάση, η απάντηση ήταν εξαιρετικά ισχυρή.

(https://www.academia.edu/11913314/What_are_the_main_factors_which_led_to_the_global_financial_crisis_of_2008_What_makes_it_different_from_the_previous_financial_crises)

Ένα βασικό χαρακτηριστικό της κρίσης ήταν η εξέχουσα θέση και η τεράστια επιρροή του χρηματοπιστωτικού τομέα. Ο χρηματοπιστωτικός τομέας έχει αυξηθεί κατά τα τελευταία λίγα χρόνια και έχει εξελιχθεί σε κάτι πιο περίπλοκο, παγκόσμιο και ολοκληρωμένο. Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και οι εποπτικές αρχές δεν μπόρεσαν να κατανοήσουν πλήρως τον όλο και πιο πολύπλοκο χαρακτήρα του εξελισσόμενου χρηματοπιστωτικού συστήματος. Η εξάρτηση των τραπεζών μετατοπίζεται αργά από την παραδοσιακή βάση καταθέσεων στη λιγότερο σταθερή αγορά χονδρικής χρηματοδότησης. Η αδιαφάνεια του χρηματοπιστωτικού συστήματος σε συνδυασμό με την εξάρτηση από τη σχετική καθημερινή χρηματοδότηση ήταν δυνητικά επικίνδυνη. Τελικά, οι κίνδυνοι σε όλο το σύστημα, αν και δυνητικά μεγαλύτεροι από ποτέ, παρέμειναν άγνωστοι.

(https://www.academia.edu/11913314/What_are_the_main_factors_which_led_to_the_global_financial_crisis_of_2008_What_makes_it_different_from_the_previous_financial_crises)

Ένα δεύτερο βασικό χαρακτηριστικό της κρίσης ήταν ο πολύπλοκος χαρακτήρας των νέων χρηματοπιστωτικών μέσων και εταιρειών. Είναι αξιοσημείωτο ότι ούτε οι επενδυτές ούτε τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα κατανοούσαν πλήρως τους κινδύνους. Υπήρξε μια αυξανόμενη αβεβαιότητα σχετικά με την αξία των χρηματοπιστωτικών μέσων σε μια αγορά, η οποία αποτελούσε κυρίως έμμισθους κατόχους που επιθυμούσαν να πουλήσουν τα περιουσιακά τους στοιχεία. Λόγω της χαμηλής ζήτησης, οι τιμές συνέχισαν να μειώνονται δραστικά έως ότου οι αγοραστές ήταν τελικά πρόθυμοι να προχωρήσουν. Χρησιμοποιήθηκαν λογιστικές διαδικασίες για την αποτίμηση αξίας των συναλλαγών, οι οποίες είχαν αντίκτυπο στους ισολογισμούς, ενθαρρύνοντας περαιτέρω κύκλους πωλήσεων περιουσιακών στοιχείων. Αυτοί οι παράγοντες συνέβαλαν στην ανάπτυξη αυτής της κρίσης σε μια συστημική.

Το τρίτο σημαντικό χαρακτηριστικό της κρίσης ήταν η εξαιρετική ταχύτητα και το βάθος της ύφεσης. Στα αρχικά στάδια, η κρίση δεν επηρέασε σοβαρά όλες τις χώρες, αλλά οι δευτερεύουσες επιπτώσεις επηρέασαν σχεδόν όλα τα έθνη. Επιπλέον, το παγκόσμιο εμπόριο επηρεάστηκε σε μεγάλο βαθμό από την έλλειψη χρηματοδότησης του εμπορίου. Παρατηρήθηκε σοβαρή πτώση της εμπιστοσύνης εξαιτίας των προβληματικών χρηματοπιστωτικών αγορών, οι οποίες επηρέασαν στη συνέχεια την παγκόσμια ζήτηση. Οι αρνητικοί αριθμοί ανάπτυξης αναφέρθηκαν σε μεγάλο αριθμό χωρών λόγω της ενδημικής κάμψης. Υπήρξε κάποια συζήτηση μεταξύ των παρατηρητών σχετικά με τη σημασία του ρόλου των συστημάτων αποζημίωσης στη χρηματοπιστωτική κρίση.

Οι έμποροι μπόρεσαν να δημιουργήσουν θέσεις με εξαιρετική μόχλευση ως συνέπεια οικονομικών καινοτομιών. Ως εκ τούτου, οι κίνδυνοι αυξήθηκαν πολλαπλάσια ως αποτέλεσμα αυτού του συνδυασμού υψηλής μόχλευσης και απεριόριστων ανοδικών ανταμοιβών. Ωστόσο, είναι δύσκολο να υπολογιστούν οι κίνδυνοι των συνεπειών αυτής της κατάστασης.

(https://www.academia.edu/11913314/What_are_the_main_factors_which_led_to_the_global_financial_crisis_of_2008_What_makes_it_different_from_the_previous_financial_crisis)

7.4 Παράγοντες που οδήγησαν στην Διεθνή Χρηματοοικονομική Κρίση

Υπάρχουν διάφοροι λόγοι που συμβάλλουν στην παγκόσμια οικονομική κρίση. Όλοι αυτοί οι παράγοντες θα εξηγηθούν στο πλαίσιο της χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2008, καθώς πρόκειται για τη σοβαρότερη οικονομική κρίση από τη μεγάλη κατάθλιψη και οδήγησε σε πολλούς παράγοντες στους οποίους πρέπει να επικεντρωθούμε σήμερα.

Όπως γνωρίζουμε, η κρίση ξεκίνησε από τις ΗΠΑ και τελικά εξαπλώθηκε σε ολόκληρο τον κόσμο. Επηρεάζει αρνητικά τις χώρες που έχουν αδύναμη οικονομική θέση. Οι μακροοικονομικές πολιτικές μπορούν να θεωρηθούν υπεύθυνες για την κρίση.

Εάν εξετάσουμε τη βασική αιτία, ήταν η αποτυχία του χρηματοπιστωτικού συστήματος, ιδιαίτερα στις ΗΠΑ. Το οικονομικό σύστημα, οι οικονομικές πολιτικές και οι ανεπαρκείς κανονισμοί ορισμένων χωρών ήταν οι συγκεκριμένες αδυναμίες που οδήγησαν στην αποτυχία.

Οι κύριοι παράγοντες της χρηματοπιστωτικής κρίσης είναι οι εξής:

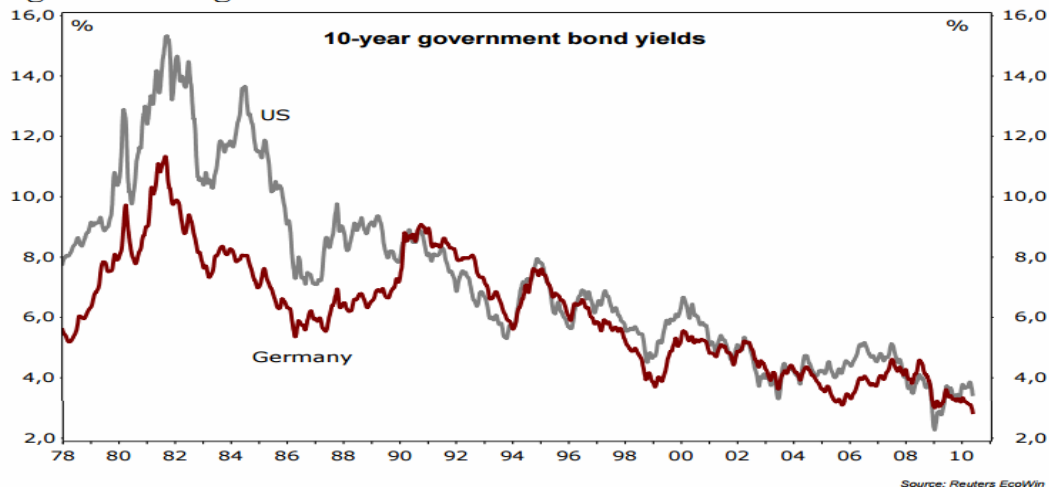
Μακροοικονομικά αίτια: Εάν εξετάσουμε τη μακροοικονομική σταθερότητα, η τελευταία δεκαετία χαρακτηρίστηκε από υψηλό βαθμό μακροοικονομικής σταθερότητας. Στις περισσότερες από τις ιδιαίτερα ανεπτυγμένες οικονομίες, ο χαμηλός και σταθερός πληθωρισμός συνδυάστηκε με σταθερή ανάπτυξη (Norgren, 2010), επομένως η περίοδος αυτή ονομάζεται «Μεγάλος Μετρητισμός».

Χαμηλός πληθωρισμός και επιτόκιο: Υπάρχουν διάφοροι παράγοντες που συνέβαλαν στο χαμηλό πληθωρισμό και τα επιτόκια. Μια τεράστια προσφορά εργασίας

εισήχθη στην παγκόσμια οικονομία όταν τα κομμουνιστικά κράτη ανοίγονταν στο παγκόσμιο εμπόριο. Για μερικές από τις πολυεθνικές εταιρείες, όλος ο κόσμος έγινε ένας πιθανός τόπος παραγωγής, ο οποίος τελικά ελαχιστοποίησε το κόστος παραγωγής καθώς άρχισαν να παράγουν διαφορετικά μέρη όπου η εργασία ήταν φθηνή. Αυτό κατέστη δυνατό μόνο με τη χρήση της τεχνολογίας των πληροφοριών. Η διαπραγματευτική ισχύς των τοπικών συνδικάτων αποδυναμώθηκε από την αυξημένη ευελιξία των παραγωγικών εγκαταστάσεων καθώς καθόριζαν την αύξηση των μισθών στις ανεπτυγμένες οικονομίες και επιβάρυναν τις εγχώριες πληθωριστικές πιέσεις. Πολλές κεντρικές τράπεζες έχουν αποκτήσει στόχευση πληθωρισμού στις αναπτυσσόμενες οικονομίες τις τελευταίες δύο δεκαετίες. Οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό μειώθηκαν επιτυχώς λόγω της αλλαγής του πλαισίου νομισματικής πολιτικής. Λόγω αυτού, τα επιτόκια διατηρήθηκαν κάτω από τα ιστορικά πρότυπα.

(https://www.academia.edu/11913314/What_are_the_main_factors_which_led_to_the_global_financial_crisis_of_2008_What_makes_it_different_from_the_previous_financial_crises)

Figure 2 Falling interest rates



(https://www.academia.edu/11913314/What_are_the_main_factors_which_led_to_the_global_financial_crisis_of_2008_What_makes_it_different_from_the_previous_financial_crises)

Υπάρχουν κάποιες επιπτώσεις των χαμηλών επιτοκίων, οι τιμές των κατοικιών αυξήθηκαν σημαντικά καθώς τα άτομα δανείστηκαν συχνά για να αγοράσουν σπίτια, γεγονός που τελικά οδήγησε στη φούσκα των κατοικιών. Μια κερδοσκοπική φούσκα εμφανίζεται σε περίπτωση μεγάλης και σταθερής τιμολόγησης κάποιου περιουσιακού στοιχείου. Οι τιμές των κατοικιών αυξήθηκαν τρεις φορές σε μια δεκαετία σε όλες σχεδόν τις δυτικές χώρες και τα χρέη των νοικοκυριών αυξήθηκαν επίσης σημαντικά σε αυτές τις χώρες.

Υψηλός κίνδυνος: Οι τραπεζικές καταθέσεις δεν ταιριάζουν με την αύξηση της ζήτησης χρέους. επομένως οι τράπεζες έπρεπε να αναζητήσουν κεφάλαια αλλού. Οι τράπεζες απέκτησαν βαθμιαία μεγαλύτερη εξάρτηση από τις αγορές χρηματοδότησης

ολόκληρης της αγοράς. Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, όπως τα αμοιβαία κεφάλαια αντιστάθμισης κινδύνου πραγματοποίησαν μακροπρόθεσμες επενδύσεις, αλλά εξαρτώνται από τη βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση, δημιουργώντας έτσι μεγάλους κινδύνους ρευστότητας. Οι δυσμενείς για τον κίνδυνο επενδυτές έγιναν ανήσυχοι από τα χαμηλά επιτόκια, καθώς τα ομόλογα του δημοσίου έδιναν μερικές φορές λιγότερα από ορισμένα εγγυημένα κέρδη. Αυτό οδήγησε τελικά τους επενδυτές να αναλάβουν υψηλότερο κίνδυνο για την επίτευξη μεγαλύτερης απόδοσης. Καθώς μειώθηκαν τα επιτόκια των ριψοκίνδυνων περιουσιακών στοιχείων, μειώθηκαν οι διαφορές μεταξύ περιουσιακών στοιχείων σταθερού εισοδήματος. Αυτό θεωρήθηκε ως ένας καλός δείκτης σε μακροοικονομικό επίπεδο, αλλά στην πραγματικότητα ήταν μια έμμεση επίδραση της αλλαγής της συμπεριφοράς των επενδυτών στα χαμηλά επιτόκια.

(https://www.academia.edu/11913314/What_are_the_main_factors_which_led_to_the_global_financial_crisis_of_2008_What_makes_it_different_from_the_previous_financial_crisis)

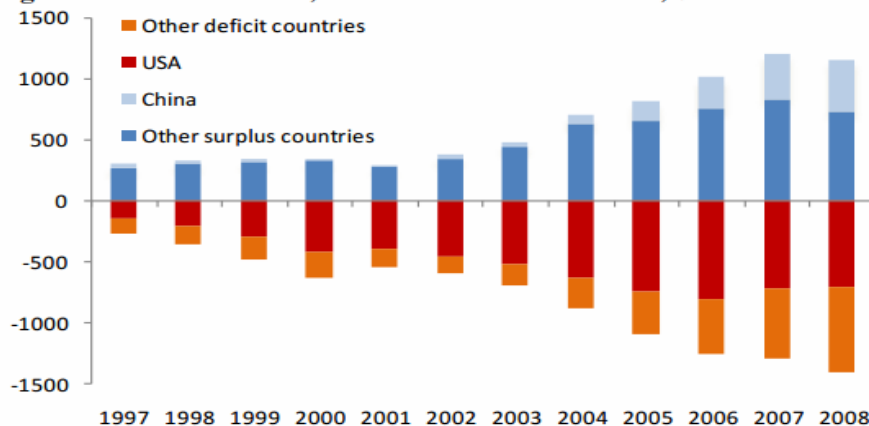
Η μόχλευση, που σημαίνει δανεισμός προκειμένου να επενδυθούν οικονομικά, αναφέρεται επανειλημμένα ως συνεισφορά στις χρηματοπιστωτικές κρίσεις. Προκειμένου να επιτευχθούν υψηλές αποδόσεις κεφαλαίου, αυξήθηκε ο δανεισμός. Μια άλλη έμμεση ανάληψη κινδύνων βίωσαν, τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και οι εταιρείες που βασίστηκαν στην αγορά μικρής χρηματοδότησης και φήμης. Αρχικά η αγορά ρευστότητας θεωρήθηκε δεδομένη αλλά η ρευστότητα εξαντλήθηκε όταν οι επενδυτές έχασαν την βεβαιότητα σχετικά με την ποιότητα του περιουσιακού στοιχείου, τους τίτλους που καλύπτονται από περιουσιακά στοιχεία και την αγορά φήμης

Ανάπτυξη ανισορροπίας: Οι παγκόσμιες ανισορροπίες της δεκαετίας του 2000 και η πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση είναι άρρηκτα συνδεδεμένες. Και οι δύο έχουν την προέλευσή τους στις «οικονομικές πολιτικές που ακολουθήθηκαν σε αρκετές χώρες κατά τη δεκαετία του 2000 και σε στρεβλώσεις που επηρέασαν τη μετάδοση αυτών των πολιτικών μέσω της Ουάσιγκτον και τελικά μέσω της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής αγοράς». Πολλές χώρες που εξάγουν πετρέλαιο και ειδικότερα η Κίνα πραγματοποιεί μεγάλο πλεόνασμα τρεχουσών συναλλαγών. Οι χώρες αυτές επένδυσαν το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών τους στις αναπτυσσόμενες οικονομίες. Η αυξημένη ζήτηση οδήγησε σε αυξημένες τιμές και μειωμένες αποδόσεις κρατικών ομολόγων και πολύ χαμηλές αποδόσεις σε χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού σταθερού εισοδήματος σε όλες τις ανεπτυγμένες χώρες.

Έτσι, εκτός από τις θετικές επιδράσεις της μείωσης του πληθωρισμού και των επιτοκίων, υπήρξε ταχεία συσσώρευση χρεών μεταξύ των νοικοκυριών στις δυτικές χώρες. Τελικά το χρηματοπιστωτικό σύστημα αποδείχθηκε ότι επιβαρύνθηκε με κίνδυνο, ωστόσο οι συμμετέχοντες του δεν το γνώριζαν.

(https://www.academia.edu/11913314/What_are_the_main_factors_which_led_to_the_global_financial_crisis_of_2008_What_makes_it_different_from_the_previous_financial_crisis)

Figure 3 Current account, OECD countries 1997-2008, \$ billions



Source: OECD

(https://www.academia.edu/11913314/What_are_the_main_factors_which_led_to_the_global_financial_crisis_of_2008_What_makes_it_different_from_the_previous_financial_crisis)

Αδυναμία αντιμετώπισης του οικονομικού κύκλου: Στην κατάσταση που επικράτησε τα τελευταία 30 χρόνια, «δεν είναι δυνατόν να κατανοήσουμε τις διακυμάνσεις των επιχειρήσεων και τις αντίστοιχες αναλυτικές και πολιτικές προκλήσεις χωρίς να κατανοήσουμε τον οικονομικό κύκλο» (Borio, 2012). Ορισμένες κεντρικές τράπεζες, ειδικά τα Ομοσπονδιακά Αποθεματικά των ΗΠΑ, θεωρούσαν ότι δεν πρέπει να αντιμετωπίζουν την ταχεία αύξηση των περιουσιακών στοιχείων και των τιμών των πιστώσεων. Επικεντρώνουν στο γεγονός ότι, αν οι τιμές των περιουσιακών στοιχείων μειωθούν δραματικά, θα πρέπει να μειωθούν τα επιτόκια. Αυτή η υπόθεση έγινε αυστηρά με την πεποίθηση ότι η κεντρική τράπεζα δεν μπόρεσε να εντοπίσει μια φούσκα τιμών των περιουσιακών στοιχείων. Και αν μπορούσαν, θα ήταν πολύ τρομακτικό να προσπαθήσουμε να το ξεφουσκώσουμε. Αλλά θα μπορούσαν να μειώσουν τα αποπληθωριστικά αποτελέσματα στην οικονομία της μείωσης των τιμών των περιουσιακών στοιχείων. Σε κράτη, όπου οι κεντρικές τράπεζες είχαν αυτή την προσέγγιση εξαρτιόταν απολύτως από την κυβέρνηση και σε κάποιο βαθμό από τους εποπτικούς φορείς. Από την άλλη πλευρά, οι εποπτικές αρχές αντιμετωπίζουν σε μεγάλο βαθμό ζητήματα που επηρεάζουν μεμονωμένες επιχειρήσεις και η αναθεώρηση των συστημικών κινδύνων σπάνια ήταν μέρος της αποστολής τους. Σε πολλές περιπτώσεις η ταχεία πιστωτική επέκταση και η διευρυμένη επέκταση παρέμειναν χωρίς επίβλεψη. Τέλος, είναι δύσκολο να προσδιοριστεί ο κύριος υπεύθυνος φορέας για τον οικονομικό κύκλο.

(https://www.academia.edu/11913314/What_are_the_main_factors_which_led_to_the_global_financial_crisis_of_2008_What_makes_it_different_from_the_previous_financial_crisis)

7.5 Μέτρα αντιμετώπισης της Διεθνούς Χρηματοοικονομικής Κρίσης

Οι περισσότερες κυβερνήσεις έχουν αναλάβει δράση κατά τη διάρκεια της παγκόσμιας κρίσης για να στηρίξουν και την ενίσχυση των ανταγωνιστικών αγορών στο

χρηματοπιστωτικό και τραπεζικό σύστημα και σε άλλους τομείς. Τα δημοσιονομικά μέτρα που λαμβάνονται για τον περιορισμό των επιπτώσεων της παγκόσμιας κρίσης συμβάλλουν στην αύξηση της συνολικής ζήτησης, την τόνωση της οικονομικής ανάκαμψης και τη μείωση της παγκόσμιας μακροοικονομίας ανισορροπίας. Οι ανισορροπίες αυτές αποτελούν πηγή εμπορικών εντάσεων και συμβάλλουν στο προστατευτικό συναίσθημα. Πολλές ανεπτυγμένες χώρες και ορισμένες αναδυόμενες οικονομίες δημιούργησαν οικονομικές ενέργειες πακέτα τόνωσης και οικονομικά πακέτα διάσωσης, για παράδειγμα οι Ηνωμένες Πολιτείες χορήγησε 12 τρισεκατομμύρια δολάρια για προγράμματα στήριξης και η Ευρωπαϊκή Ένωση χορήγησε 8 τρισεκατομμύρια δολάρια στις ΗΠΑ . Τα πακέτα χρηματοοικονομικής διάσωσης αντιπροσωπεύουν το 28% του ΑΕΠ στην ΕΕ Ηνωμένο Βασίλειο, 19% στη Γερμανία και 19% στη Γαλλία. Τα Πακέτα δημοσιονομικών κινήτρων για το 2009 ως ποσοστό του ΑΕΠ ήταν 1,9 στη Γαλλία, 1,9 στο Ηνωμένο Βασίλειο, 2,8 στη Γερμανία, 3,5% στο ΑΕΠ του ΟΟΣΑ και το 4,0% του ΑΕΠ στην Αυστραλία, τον Καναδά, την Κορέα, τη Νέα Ζηλανδία, Ηνωμένες Πολιτείες. Τα πακέτα δημοσιονομικών και οικονομικών κινήτρων αντιπροσωπεύουν το 13% του ΑΕΠ της Κίνας. (https://www.academia.edu/10642503/FINANCIAL_MEASURES_RESPONSES_TO_THE_GLOBAL_ECONOMIC_CRISIS)

Κάποια μέτρα των παγκόσμιων κρατών προκειμένου να αντιμετωπίσουν τις αρνητικές επιπτώσεις της Διεθνούς Χρηματοοικονομικής Κρίσης είναι:

- Κυβερνητικές δαπάνες προορισμένες για τους επενδυτές, ιδιαίτερα για τις ιδιωτικές τραπεζικές εργασίες και τις υποχρεώσεις του συστήματος.
 - Αναπτύσσεται ένα νέο ενδιαφέρον για συμφωνίες μεταξύ ανεπτυγμένων χωρών, αλλά και μεταξύ αναπτυσσόμενων χωρών και χωρών με οικονομίες σε μεταβατικό στάδιο. Για παράδειγμα, κατά τη διάρκεια του 2008, το δίκτυο διεθνών επενδυτικών συμφωνιών εξακολούθησε να επεκτείνεται: περατώθηκαν 59 νέες διμερείς επενδυτικές συμφωνίες, οι οποίες έφεραν το συνολικό αριθμό έως 2.676. Ο αριθμός των συνθηκών διπλής φορολογίας αυξήθηκε κατά 75 σε σωρευτικό σύνολο των 2.805. Ο αριθμός άλλων διεθνών συμφωνιών με επενδυτικές προβλέψεις έφτασε τα 273 έως το τέλος του 2008. Παράλληλα με την επέκταση των διεθνών επενδυτικών συμφωνιών, ο αριθμός των επενδυτών-κρατών έχει επίσης συνεχίσει να αυξάνεται, συνολικού ύψους 317 στο τέλος του 2008.
 - Δανεισμός προς την κυβέρνηση των λιγότερο ανεπτυγμένων χωρών από διεθνείς χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς όπως το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, η Παγκόσμια Τράπεζα, κ.α.
- ✓ Οι κυβερνήσεις των χωρών που παρουσιάζουν κάποιο πρόβλημα στην οικονομία τους θα δανειστούν κάποιο ποσό για την υποστήριξη αποθεμάτων και μεταρρυθμίσεων και στην συνέχεια θα ακολουθήσουν αυστηρότερες δημοσιονομικές και νομισματικές πολιτικές. Επίσης θα πρέπει να εισαγάγουν διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις όπως Φορολογική διαφάνεια δημοσιεύοντας τον προϋπολογισμό,

οικονομικές εκθέσεις για μεγαλύτερη διαφάνεια και θα πραγματοποιεί καλύτερη εποπτεία των μεγάλων κρατικών επιχειρήσεων.

(https://www.academia.edu/10642503/FINANCIAL_MEASURES_RESPONSES_TO_THE_GLOBAL_ECONOMIC_CRISIS)

✓ Φορολογικό σύστημα. Οι αρχές έχουν αναπτύξει μια στρατηγική φορολογικής μεταρρύθμισης για να προχωρήσουν σε ένα πιο βελτιωμένο φορολογικό σύστημα βασισμένο στην κατανάλωση. Επίσης προβλέπουν σημαντική απλούστευση του φορολογικού συστήματος για τη βελτίωση της αποτελεσματικότητας στη συλλογή των φόρων και τη μείωση των φορολογικών εσόδων. Η στρατηγική περιλαμβάνει τη δημιουργία μιας αρχής προκειμένου να ενισχυθεί το φορολογικό σύστημα που βασίζεται σε λιγότερες φορολογικές διευκολύνσεις προκειμένου να τονώσει την οικονομία.

▪ Βοήθεια για το Εμπόριο. Πρόκειται για ένα σύνολο μέτρων που λαμβάνει ο Παγκόσμιος Οργανισμός Εμπορίου για να βοηθήσει αναπτυσσόμενες χώρες προκειμένου να ξεπεράσουν τους περιορισμούς όσον αφορά την οικοδόμηση της οικονομικής τους κατάστασης υποδομών και να αυξήσουν τον ανταγωνισμό τους. Στόχος αυτής της βοήθειας είναι να συμβάλλει στην ανάπτυξη των χωρών ώστε να ενσωματωθούν στην παγκόσμια οικονομία και να εξασφαλίσουν ότι μπορούν να επωφεληθούν από το εμπόριο και να έχουν πρόσβαση στην αγορά για τις εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών.

Οι ενισχύσεις για το εμπόριο περιλαμβάνουν επιχορηγήσεις και δάνεια με ευνοϊκούς όρους για:

✓ την κατασκευή υποδομών οδούς, λιμάνια και τηλεπικοινωνίες που συνδέουν τις εγχώριες και παγκόσμιες αγορές,

✓ παραγωγική ικανότητα: επενδύσεις σε βιομηχανίες και τομείς, ώστε οι χώρες να μπορέσουν να διαφοροποιήσουν τις εξαγωγές τους,

✓ τεχνική βοήθεια: βοήθεια προς τις χώρες να αναπτύξουν εμπορικές στρατηγικές.

✓ βοήθεια προσαρμογής: βοηθώντας στο κόστος που σχετίζεται με τις μειώσεις των δασμών, τη διάβρωση των προτιμήσεων ή τους φθίνοντες όρους εμπορίου (ΠΟΕ, 2008).

(https://www.academia.edu/10642503/FINANCIAL_MEASURES_RESPONSES_TO_THE_GLOBAL_ECONOMIC_CRISIS)

7.6 Εταιρική Διακυβέρνηση και Διακυβέρνηση Λειτουργίας Διαχείρισης Κινδύνων

Η καλή εταιρική διακυβέρνηση θα πρέπει να συμβάλλει στην καλύτερη απόδοση των εταιρειών βοηθώντας τους το διοικητικό συμβούλιο να εκτελεί τα καθήκοντά του προς το συμφέρον των μετόχων αν αγνοηθεί, το αποτέλεσμα μπορεί να είναι η ευπάθεια ή η

κακή απόδοση. Πρέπει να υπάρχει καλή διακυβέρνηση προκειμένου να διευκολύνεται η αποτελεσματική και επιχειρηματική διαχείριση που προσφέρεται στους μετόχους μακροπρόθεσμα.

Η παρουσία ενός αποτελεσματικού συστήματος εταιρικής διακυβέρνησης, μέσα σε μια μεμονωμένη εταιρεία και σε ολόκληρη την οικονομία συνολικά, συμβάλλει στην παροχή ενός βαθμού εμπιστοσύνης που είναι απαραίτητο για την εύρυθμη λειτουργία της οικονομίας της αγοράς. Ως εκ τούτου, το κόστος του κεφαλαίου είναι χαμηλότερο και οι επιχειρήσεις ενθαρρύνονται να χρησιμοποιούν αποτελεσματικότερα τους πόρους, υποστηρίζοντας έτσι την ανάπτυξη.

(https://www.academia.edu/25829663/RISK_MANAGEMENT_and_CORPORATE_GOVERNANCE)

Συνοπτικά υπάρχουν δύο αντιφατικά φιλοσοφικά επιχειρήματα:

Στο πρώτο, περιγράφεται η προσέγγιση της εταιρικής διακυβέρνησης που έχει ως εξής: η εταιρική διακυβέρνηση είναι εκεί για να επιτρέψει στα συμβούλια να εκτελούν τα καθήκοντά τους όσο καλύτερα μπορούν σύμφωνα με τις επικρατούσες συνθήκες, αλλά αν οι συνθήκες δεν είναι ευνοϊκές, τότε το συμβούλιο δεν θα πρέπει να λογοδοτεί επειδή τα γεγονότα ήταν εκτός του ελέγχου του. Στην περίπτωση που η τρέχουσα οικονομική κρίση, έχει προκύψει και πολλά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα έχουν υπέκυψε ως συνέπεια.

Το δεύτερο, αντισταθμιστικό επιχειρήμα έχει ως εξής: Τα συμβούλια έχουν την ευθύνη να προσδιορίσουν και να κατανοήσουν τις συνθήκες εντός των οποίων έχουν οργανώσεις που λειτουργούν, προκειμένου να διασφαλιστεί η ευθυγράμμιση μακροπρόθεσμης και βραχυπρόθεσμης στρατηγικής, προκειμένου να διασφαλιστεί ότι οι πολιτικές αποδοχών είναι σύμφωνες με τη μακροπρόθεσμη στρατηγική τα δεοντολογικά πρότυπα, η διαχείριση των κινδύνων και οι πρακτικές διασφάλισης είναι κατάλληλες για τον εντοπισμό πιθανών ζητημάτων το συντομότερο δυνατό.

(https://www.academia.edu/25829663/RISK_MANAGEMENT_and_CORPORATE_GOVERNANCE)

Σύμφωνα με την πρώτη περιγραφή της Εταιρικής Διακυβέρνησης, κάποιος θα εξετάσει εάν διαφορετικά μοντέλα εταιρικής διακυβέρνησης θα είχαν κάνει τη διαφορά. Ωστόσο, υπάρχουν αρκετές διαφορές μεταξύ των ΗΠΑ και της Ευρώπης για να αποδείξουν ότι απλά οργανωτικά ζητήματα θα είχαν κάνει μικρή διαφορά.

Σύμφωνα με τη δεύτερη περιγραφή, θα εξετάζαμε αν υπάρχουν βελτιώσεις που μπορούν να γίνουν στις ρυθμίσεις Εταιρικής Διακυβέρνησης, οι οποίες θα μπορούσαν να συμβάλλουν στην πρόληψη ή τουλάχιστον στην άμβλυση των χειρότερων επιπτώσεων της χρηματοπιστωτικής κρίσης.

Εάν υιοθετήσουμε την πρώτη περιγραφή της εταιρικής διακυβέρνησης, τότε οι ερωτήσεις αφορούν αποκλειστικά το διοικητικό συμβούλιο, την σύνθεση του και τις επιτροπές του.

Εάν υιοθετήσουμε τη δεύτερη περιγραφή, τότε η συζήτηση διευρύνεται και γίνεται πώς ο τόνος και η προσέγγιση που υιοθετήθηκαν στο επίπεδο του διοικητικού συμβουλίου μεταφράζονται στις δραστηριότητες του οργανισμού.

(https://www.academia.edu/25829663/RISK_MANAGEMENT_and_CORPORATE_GOVERNANCE)

Ως πολιτική, τα συμβούλια θα πρέπει να ενθαρρύνονται να υιοθετήσουν μια ευρεία προσέγγιση βασισμένη στην εταιρική διακυβέρνηση, η οποία περιλαμβάνει το σύνολο του ρόλου τους. Επιπλέον όσοι διατηρούν κώδικες εταιρικής διακυβέρνησης θα πρέπει να διασφαλίζουν ότι θα ενσωματωθούν στους αντίστοιχους κωδικούς τους. Αυτό μπορεί να απαιτήσει αλλαγές στο νόμο, που πρέπει να είναι συνεπείς μεταξύ των εδαφών και μπορεί επίσης να απαιτήσει σημαντικές περαιτέρω εργασίες για την ανάπτυξη κατάλληλων οδηγιών για να βοηθήσουν τα συμβούλια και τους μεμονωμένους διευθυντές να εκπληρώσουν τα καθήκοντα τους.

Υπάρχει μια τεράστια ποικιλία πηγή υλικού όταν εξετάζετε οποιουδήποτε κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης. Οι τοπικοί νόμοι, τα έθιμα και οι πολιτισμοί υπαγορεύουν προσεγγίσεις Εταιρικής Διακυβέρνησης και επισημαίνουν τον τρόπο με τον οποίο λαμβάνεται από τα διοικητικά συμβούλια, τους επενδυτές και άλλους ενδιαφερόμενους.

(https://www.academia.edu/25829663/RISK_MANAGEMENT_and_CORPORATE_GOVERNANCE)

Η σχέση μεταξύ διαχείρισης κινδύνων και αρχών εταιρικής διακυβέρνησης είναι αλληλένδετη. Ένας οργανισμός εφαρμόζει στρατηγικές για να φτάσει τους στόχους του. Κάθε στρατηγική έχει σχετικούς κινδύνους που πρέπει να αντιμετωπιστούν προκειμένου να επιτευχθούν αυτοί οι στόχοι. Μετά από ισχυρές αρχές εταιρικής διακυβέρνησης που επικεντρώνονται στον κίνδυνο η διαχείριση επιτρέπει στους οργανισμούς να επιτύχουν τους στόχους τους.

(https://www.academia.edu/31990802/Corporate_Governance_and_Risk_Management_Assignment)

Παρακάτω περιγράφονται οι ρόλοι του διοικητικού συμβουλίου, της διοίκησης και των μετόχων που σχετίζονται με την εταιρική διακυβέρνηση, με ιδιαίτερη έμφαση στον κίνδυνο διαχείριση:

1. Ο ρόλος του συμβουλίου κατευθύνει την εταιρεία προς την εταιρική διακυβέρνηση πολιτικές που υποστηρίζουν τη μακροπρόθεσμη βιώσιμη ανάπτυξη του μετόχου αξία:

- Εξασφαλίζει την ύπαρξη κατάλληλων συστημάτων διαχείρισης κινδύνων για να αποφευχθεί η λήψη υπερβολικών κινδύνων.
- Περιλαμβάνει κυρίως ανεξάρτητα, ποικίλα μέλη, τα οποία είναι χρήσιμα για την πρόσβαση στο προφίλ κινδύνου της εταιρείας.
- Εξαλείφει πολιτικές που προωθούν την υπερβολική ανάληψη κινδύνων για βραχυπρόθεσμες αυξήσεις στην απόδοση των μετοχών.

- Καθιέρωση σχεδίων αποζημίωσης που ευθυγραμμίζουν τους στόχους μακροπρόθεσμα, λαμβάνοντας υπόψη τους κινδύνους κινήτρων.

(https://www.academia.edu/31990802/Corporate_Governance_and_Risk_Management_Assignment)

2. Η ομάδα διαχείρισης δημιουργεί ένα περιβάλλον στο οποίο καλλιεργείται ένας πολιτισμός στο οποίο οι επιδόσεις με ακεραιότητα μπορούν να ευδοκιμήσουν, όπως:

- Ορίστε τον «τόνο στην κορυφή», ειδικά όσον αφορά τον κίνδυνο διαχείριση.
- Καθιέρωση και παρακολούθηση διαδικασιών για τον κίνδυνο τη διαχείριση και τους εσωτερικούς ελέγχους.
- Εξασφαλίστε ότι οι διαδικασίες κινδύνου λειτουργούν από την επίβλεψη αρμόδιου προσωπικού.
- Εφαρμογή σχεδίων αποζημίωσης που ενθαρρύνουν την πειθαρχημένη και διαφανή ανάληψη κινδύνου.

(https://www.academia.edu/31990802/Corporate_Governance_and_Risk_Management_Assignment)

7.7 Οι λόγοι που οδήγησαν στην αύξηση του ενδιαφέροντος για την εφαρμογή της Εταιρικής Διακυβέρνησης

Η εταιρική διακυβέρνηση ορίζεται από τις αρχές του ΟΟΣΑ ως η σχέση μεταξύ της διαχείρισης μιας εταιρείας, των μετόχων της, του συμβουλίου της και άλλων ενδιαφερομένων. Είναι ένα σύστημα το οποίο χρησιμοποιείται για τον έλεγχο και τη διεύθυνση των εταιρειών. Η εταιρική διακυβέρνηση δεν είναι μια νέα ιδέα, αλλά έχει γίνει δημοφιλής τις τελευταίες δεκαετίες λόγω διαφόρων κρίσεων, όπως η κρίση της Ανατολικής Ασίας στα τέλη της δεκαετίας του 1990 και διάφορες άλλες δόλιες δραστηριότητες στον εταιρικό κόσμο.

([bartleby research, June 01, 2012](#))

Οι εταιρείες συμμετέχουν στην εταιρική διακυβέρνηση για την ευθυγράμμιση των μακροπρόθεσμων στόχων των μετόχων, της διοίκησης και των εργαζομένων, που περιλαμβάνουν την αναγνώριση ενός πολιτικού καθήκοντος προς όφελος των τοπικών τοποθεσιών στις οποίες λειτουργούν οι εταιρείες. Οι επενδυτές επικεντρώνονται ολοένα και περισσότερο στα θέματα εταιρικής διακυβέρνησης, καθώς κατά τη διάρκεια των ετών 2001 και 2002 σημειώθηκαν αρκετές εταιρικές χρεοκοπίες εταιρειών. Τα θέματα εταιρικής διακυβέρνησης κράτησαν Tyco, MCI Worldcom, TXU Energy και Enron στο επίκεντρο των μέσων μαζικής ενημέρωσης καθώς οι εταιρείες απέτυχαν. Οι κανονιστικές απαιτήσεις οδηγούν επίσης τις προσπάθειες εταιρικής διακυβέρνησης. (Chron, Reasons for Corporate Governance by Robert Shaftoe, <https://smallbusiness.chron.com/reasons-corporate-governance-70176.html>)

Μεταξύ των κυριότερων λόγων για το αυξανόμενο ενδιαφέρον για εταιρική διακυβέρνηση είναι οι ακόλουθες ανάγκες:

1.Ανάγκη για σταθερότητα των τιμών των μετοχών

Έχουν σημαντικό ρόλο στη διαδικασία λήψης αποφάσεων και έτσι η επιτυχία ή η αποτυχία ενός οργανισμού εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από αυτές. Εάν οι διευθυντές είναι ανίκανοι, απρόσεκτοι ή εγωιστές τότε οι πιθανότητες επιτυχίας είναι σκοτεινές. Από την άλλη πλευρά, αρμόδιοι, πιστοί, προσεκτικοί και τίμιοι διευθυντές είναι απαραίτητοι για την επίτευξη των μακροπρόθεσμων στόχων του οργανισμού. Ως εκ τούτου, η σωστή διακυβέρνηση, η παρακολούθηση και η κατάρτιση των διευθυντών είναι πολύ σημαντική. Η εταιρική διακυβέρνηση ενθαρρύνει την ειλικρινή και διαφανή παρακολούθηση κάθε δραστηριότητας. Βοηθά επίσης στην κατάρτιση και την ανάπτυξη διευθυντικών στελεχών, έτσι ώστε να μπορούν να αποδώσουν καλά στη διαδικασία λήψης αποφάσεων. Αύξηση της αναγκαιότητας για συμμετοχή των ενδιαφερόμενων φορέων. Κάθε οργανισμός έχει διάφορους ενδιαφερόμενους, όπως: διευθυντές, εργαζόμενους, μετόχους, πελάτες, προμηθευτές κλπ. Οι ενδιαφερόμενοι αυτοί είναι σημαντικοί για την παραγωγικότητα και την αποδοτικότητα των οργανισμών. Ως εκ τούτου, αξίζουν την κατάλληλη προσοχή από τους οργανισμούς. Δυστυχώς όμως η έλλειψη συμμετοχής και συμβολής σημαντικών ενδιαφερομένων (π.χ. μετόχων). Davies A. (2006). Ένας τρόπος για να οικοδομήσουμε σχέσεις με τους ενδιαφερόμενους της οργάνωσης είναι να τους εμπλέξουμε στη διαδικασία των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων. Αυτό θα μπορούσε να γίνει με την παροχή σημαντικών πληροφοριών στους ενδιαφερόμενους από καιρό σε καιρό. Ομοίως, τα ενδιαφερόμενα μέρη θα μπορούσαν να συμμετέχουν στη διαδικασία λήψης αποφάσεων. Τέτοιες πρακτικές θα βελτιώσουν την εικόνα του κοινού.

(bartleby research, June 01, 2012)

2. Αυξάνει τη διαφάνεια

Οι εταιρείες αναγνωρίζουν τώρα ότι η κατοχή ελεγκτών για τα οικονομικά αποτελέσματα δεν αρκεί. Ως εκ τούτου, οι εταιρείες θεσπίζουν μέτρα για την αύξηση της διαφάνειας για να παραμείνουν οι ρυθμιστικές αρχές να εντείνουν και να επιβάλουν ένα δαπανηρό ρυθμιστικό πλαίσιο. Όταν οι ρυθμιστικές αρχές θεσπίζουν μέτρα αύξησης της διαφάνειας αντί για εταιρείες που το κάνουν εθελοντικά, μειώνονται τα σταθερά κέρδη, αυξάνονται οι αποζημιώσεις των εκτελεστικών στελεχών και αυξάνεται ο ρυθμός αύξησης του κύκλου εργασιών των CEO. Η θέσπιση της Sarbanes-Oxley το έχει καταδείξει, τιμωρώντας τόσο τις εταιρείες που διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο όσο και τις εταιρείες που είναι στενά συνδεδεμένες, καθώς οι έλεγχοι εσωτερικού ελέγχου των μεγαλύτερων εταιρειών απαιτούν συχνά την εξέταση της ακεραιότητας των προμηθευτών και των άλλων εταιρειών με τις οποίες ασκούν τις δραστηριότητές τους.

(Chron, Reasons for Corporate Governance by Robert Shaftoe, <https://smallbusiness.chron.com/reasons-corporate-governance-70176.html>)

3. Παρουσιάσεις της αγοράς

Οι εταιρείες που χρησιμοποιούν επιθετικές τακτικές λογιστικής ή συμμετέχουν σε απλή απάτη υπονομεύουν ολόκληρο το οικονομικό σύστημα. Οι πτωχεύσεις της Enron, της Tyco και άλλων εταιρειών οδήγησαν σε αβεβαιότητα στη χρηματιστηριακή αγορά, προκαλώντας πτώση της αξίας των ευρύτερων δεικτών της χρηματιστηριακής αγοράς. Στην περίπτωση της Enron, η αβεβαιότητα εξαπλώθηκε σε όλο τον τομέα της εμπορίας ενέργειας, γεγονός που τελικά οδήγησε σε μεγαλύτερες χρεοκοπίες.

(Chron, *Reasons for Corporate Governance* by Robert Shaftoe, <https://smallbusiness.chron.com/reasons-corporate-governance-70176.html>)

4. Ενεργοποίηση των Μετόχων

Το πράσινο είναι τώρα μια παγκόσμια πρωτοβουλία. Οι περιβαλλοντικές και άλλες κοινωνικές ανησυχίες είναι τώρα βαθιά εδραιωμένες στην εταιρική διακυβέρνηση. Τα κοινωνικά συνειδητά αμοιβαία κεφάλαια κινδύνου, τα αμοιβαία κεφάλαια και τα χρηματιστήρια που διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο έχουν πολλαπλασιαστεί. Οι εταιρείες επικεντρώνονται όλο και περισσότερο στη διαχείριση και την αποκάλυψη των περιβαλλοντικών κινδύνων, συμπεριλαμβανομένων των εταιρειών ενέργειας. Τα οφέλη από την κοινωνική ευθύνη μπορεί να είναι πιο δύσκολο να ποσοτικοποιηθούν σε σχέση με άλλους τομείς που επωφελούνται από την αύξηση της διαφάνειας.

5. Μειώνει τις συγκρούσεις συμφερόντων

Μέρος της διαχείρισης λόγων που εμπλέκεται σε μια επικίνδυνη συμπεριφορά είναι η σύγκρουση συμφερόντων που είναι εγγενής στις θέσεις που είναι υπεύθυνες για τη μεγιστοποίηση της κερδοφορίας, ενώ παράλληλα προωθεί την αυτολογοδοσία. Η εταιρική διακυβέρνηση έχει σκοπό να ανακουφίσει τη διαχείριση αυτών των συγκρούσεων συμφερόντων. Οι ακτιβιστές των μετόχων είναι πολύ δραστήριοι όσον αφορά τις δομές αποζημίωσης της διοίκησης, γεγονός που έχει ως αποτέλεσμα λιγότερους αυθαίρετα υψηλόμισθους μισθούς και αύξηση των κινήτρων αποζημίωσης. Η πολιτική για τα μερίσματα επηρεάζει τόσο τους μεγάλους όσο και τους μικρομεσαίους επενδυτές και οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις σε μικρές επιχειρήσεις είναι ιδιαίτερα ευάλωτες στους ιδρυτικούς μετόχους που παρακρατούν μερίσματα καταβάλλοντας εξωφρενικά ποσά.

(Chron, *Reasons for Corporate Governance* by Robert Shaftoe, <https://smallbusiness.chron.com/reasons-corporate-governance-70176.html>)

6. Διαδικασία Ιδιωτικών Επενδύσεων

Η διαδικασία των ιδιωτικών επενδύσεων είναι σημαντική στις περισσότερες οικονομίες, βασίζεται στην αγορά και ευνοείται από μια επιτυχημένη εταιρική διακυβέρνηση. Η εμφάνιση της ιδιωτικοποίησης σε κλάδους που προηγουμένως ανήκαν στους κρατικούς οργανισμούς έχει θέσει ζητήματα εταιρικής διακυβέρνησης. (Μπουντούκος Κωνσταντίνος, Ιούνιος 2011)

7. Μεταφορά κεφαλαίων μεταξύ χωρών και ο έλεγχος χρήσης των κεφαλαίων

Παράγοντες όπως ο όγκος του κεφαλαίου, η τεχνολογική πρόοδος, το άνοιγμα των αγορών και η απελευθέρωση του εμπορίου έχουν συμβάλλει ώστε η διαδικασία της μεταφοράς και του ελέγχου χρήσης των κεφαλαίων να γίνει πιο πολύπλοκη. (Μπουντούκος Κωνσταντίνος, Ιούνιος 2011)

8. Αναβάθμιση του ρόλου των θεσμικών επενδυτών

Αναβαθμίζεται ο ρόλος των θεσμικών επενδυτών λόγω του συνεχούς αυξανόμενου μεγέθους των εταιρικών και του ρόλου των οικονομικών διαμεσολαβητών. (Μπουντούκος Κωνσταντίνος, Ιούνιος 2011)

9. Μεταβάλλεται το τοπικό και διεθνές οικονομικό περιβάλλον

Οι νομοθετικές διατάξεις μεταβάλλονται σε μεγάλο ποσοστό. Ισχυρές αντιλήψεις αντικαθίστανται με νέες με αποτέλεσμα να δημιουργούνται κενά τα οποία καλείται να καλύψει η εταιρική διακυβέρνηση. (Μπουντούκος Κωνσταντίνος, Ιούνιος 2011)

10. Αύξηση των ροών κεφαλαίων και εμπορίου μεταξύ των χωρών

Όλες οι χώρες που κατέχουν ενεργό ρόλο στη νέα παγκόσμια αγορά, απαιτείται να λάβουν μια κοινή κατεύθυνση. Για το λόγο αυτό υπάρχουν συζητήσεις για παγκόσμια σύγκληση και εναρμονισμό προκειμένου να προχωρήσουν στην εφαρμογή της εταιρικής διακυβέρνησης. (Μπουντούκος Κωνσταντίνος, Ιούνιος 2011)



ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8^ο: ΔΙΕΘΝΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΚΑΝΔΑΛΑ ΚΑΙ Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΟΥΣ

8.1 Η Εταιρεία Enron

Η Enron ξεκίνησε ως εταιρεία φυσικού αερίου, η οποία διοργανώθηκε στο Omaha της Νεμπράσκα το 1930 από τρεις άλλες εταιρείες. Η βρετανική εταιρεία Light & Power Company και η United Light & Rail Company κατέχουν το 35% της νέας επιχείρησης, ενώ η Lone Star Gas Corporation κατείχε το υπόλοιπο 30%.

Η ίδρυση της εταιρείας ήρθε μόλις λίγους μήνες μετά τη συντριβή της χρηματιστηριακής αγοράς το 1929, έναν αδύνατο χρόνο για να ξεκινήσει μια νέα επιχείρηση. Οι καταναλωτές αρχικά δεν ήταν ενθουσιασμένοι με το φυσικό αέριο ως καύσιμο θέρμανσης, αλλά το χαμηλό κόστος του οδήγησε στην αποδοχή του κατά τη διάρκεια δύσκολων οικονομικών περιόδων. Η υψηλή ανεργία έφερε στη νέα εταιρεία μια έτοιμη προσφορά φθηνού εργατικού δυναμικού για την κατασκευή του συστήματος αγωγών. Επιπλέον, ο σωλήνας χάλυβα 24 ιντσών, ο οποίος μπορούσε να μεταφέρει έξι φορές την ποσότητα αερίου που φέρεται από σωλήνα από χυτοσίδηρο 12 ιντσών, μόλις είχε αναπτυχθεί. Μινεσότα.

(https://www.academia.edu/33020988/Enron_Scandal)

Η Enron είναι μια ενεργειακή εταιρεία που εδρεύει στο Χιούστον, η οποία ιδρύθηκε από τον Kenneth Lay. Στα 16 χρόνια ζωής της, γίνεται η μεγαλύτερη εταιρεία εμπορίας ενέργειας στον κόσμο με περίπου 37000μίλια αγωγών. Έζησε μια μετεωρική άνοδο.

Ήταν η πρώτη ξένη εταιρεία που ξεκίνησε την κατασκευή ενός σταθμού ηλεκτροπαραγωγής στο Ηνωμένο Βασίλειο. Είχε γραφεία σε όλο τον κόσμο, συμπεριλαμβανομένης της Αυστραλίας, της Ιαπωνίας, της Νότιας Αμερικής και της Ευρώπης.

(https://www.academia.edu/33020988/Enron_Scandal)

Η Enron έχει τρεις κύριες επιχειρηματικές μονάδες:

1. Υπηρεσίες Χονδρικής: Επιτράπηκε στους πελάτες να πωλούν ή να αγοράζουν εμπορεύματα με δικούς τους όρους με την εμπορία ορισμένων χονδρικών προϊόντων βασικών προϊόντων.
2. Ενεργειακές Υπηρεσίες: Ήταν ο μεγαλύτερος πάροχος υπηρεσιών ενέργειας συνολικής αξίας 2,1 δισεκατομμυρίων δολαρίων το 2000. Χρησιμοποιήθηκε για την ανάπτυξη και εκτέλεση ενεργειακών στρατηγικών διαφόρων εταιρειών.
3. Παγκόσμιες Υπηρεσίες: Περιλάμβανε τις επιχειρήσεις μεταφορών Enron της Βόρειας Αμερικής με διεθνείς μεταφορικές υπηρεσίες.

(https://www.academia.edu/33020988/Enron_Scandal)

Η Enron online ήταν η μεγαλύτερη εγκατάσταση ηλεκτρονικού εμπορίου στον κόσμο που χειρίζεται συναλλαγές σε πραγματικό χρόνο για παγκόσμια προϊόντα.:

- Οι εργαζόμενοι αυξάνονται από 15076 το 1985 σε 18000+ το 2000.
- Ο αριθμός των χωρών που λειτουργούν αυξάνεται από 4 σε 30+ το 2000.
- Η αξία του ενεργητικού του αυξήθηκε από 12,1 δισεκατομμύρια δολάρια σε 33 δισεκατομμύρια δολάρια το 2000.
- Έκανε 14 έργα ηλεκτρικής ενέργειας υπό κατασκευή σε 11 χώρες και 51 έργα ηλεκτρικής ενέργειας σε λειτουργία σε 15 χώρες το 2000. (https://www.academia.edu/33020988/Enron_Scandal)

Το 1995, ο διευθύνων σύμβουλος της Enron Kenneth Lay υποσχέθηκε στους επενδυτές ότι τα κέρδη της Enron θα αυξηθούν κατά 15% ετησίως τα επόμενα πέντε χρόνια. Ωστόσο, ο ρυθμός ανάπτυξης δεν ήταν ομοιόμορφα ομαλός για την Enron. Μέχρι το 1997, μόνο επτά κράτη προχώρησαν στην απελευθέρωση των αγορών ηλεκτρικής ενέργειας. Τα κέρδη της Enron από μια εθνική απελευθερωμένη αγορά ηλεκτρικής ενέργειας ήταν δυνητικά τεράστια και η εταιρεία ξόδεψε εκατομμύρια για τη διαφήμιση και την άσκηση πιέσεων για την υπόθεση. Επίσης, προσέλαβε εκατοντάδες κορυφαίους αποφοίτους σχολών επιχειρήσεων για να βοηθήσει την εταιρεία να ορίσει νέες αγορές. Η εταιρεία φαινόταν πιθανό χρυσωρυχείο αν μπορούσε να ανοίξει με επιτυχία την αγορά ηλεκτρικής ενέργειας.

Η τεράστια συμφωνία της για την κατασκευή ενός σταθμού ηλεκτροπαραγωγής στην Ινδία, ύψους 2,8 δισεκατομμυρίων δολαρίων, συγκρατήθηκε από τους ενοχλημένους τοπικούς πολιτικούς. Άλλα έργα του εξωτερικού υποχωρούν επίσης. Τα κέρδη αυξήθηκαν ετησίως στις αρχές της δεκαετίας του 1990 κατά 16 έως 20%. Ο αριθμός μειώθηκε στο 11% για το 1995 και έπειτα σε μόλις 1% το 1996. (https://www.academia.edu/33020988/Enron_Scandal)

Το δεύτερο τρίμηνο του 1997, η εταιρεία έλαβε χρέωση 550 εκατομμυρίων δολαρίων, αντιπροσωπεύοντας ζημίες στο ινδικό έργο και σε άλλες.

Η εταιρεία συνέχισε να ξοδεύει έντονα για να διαφημίσει και να ασκήσει πίεση για την απορρύθμιση. Η Enron προχώρησε στην πρόσφατα απελευθερωμένη αγορά ηλεκτρικής ενέργειας στην Καλιφόρνια το 1998, προσφέροντας στους καταναλωτές εκπτώσεις για την εγγραφή τους στην εταιρεία.

Ο πρόεδρος της Enron, Jeffrey Skilling, προέβλεψε μια επανάσταση στο μάρκετινγκ ηλεκτρικού ρεύματος μετά την άρση της απορρύθμισης, ενώ παραδέχτηκε ότι οι κάτοικοι της Καλιφόρνια αρχικά δεν θα εξασφάλιζαν πολλά χρήματα μεταβαίνοντας στην Enron.

(https://www.academia.edu/33020988/Enron_Scandal)

Η εταιρεία εισήγαγε 4 δισεκατομμύρια δολάρια ετησίως από τις πωλήσεις ηλεκτρικής ενέργειας το 1998, προβλέποντας ότι θα είχε δέκα τοις εκατό της εγχώριας αγοράς

φυσικού αερίου και ηλεκτρικής λιανικής αξίας 300 δισεκατομμυρίων δολαρίων μέσα σε δέκα χρόνια. Ωστόσο, το 1999 η εταιρεία σταμάτησε τις προσπάθειές της να επεκταθεί στην Καλιφόρνια και παραδέχτηκε ότι είχε χάσει 100 εκατομμύρια δολάρια ετησίως στο λιανικό εμπόριο. Αλλά η Enron είχε πολλές άλλες ιδέες για το κέρδος. (https://www.academia.edu/33020988/Enron_Scandal)

Το 1999, ξεκίνησε μια υπηρεσία εμπορίας βασικών προϊόντων μέσω διαδικτύου, την Enron Online. Η Enron διέθετε φυσικό αέριο και ηλεκτρικό ρεύμα. Αυτό έδωσε στις εταιρείες των οποίων η δραστηριότητα επηρεάζονταν από τις καιρικές συνθήκες, όπως οι εταιρείες θέρμανσης κατοικιών ή τα γήπεδα γκολφ, ένα αντιστάθμισμα έναντι του κινδύνου δυσμενών καιρικών συνθηκών.

Η Enron δρομολόγησε επίσης την Enron Broadband Services, μια μονάδα που διαπραγματεύεται χωρητικότητα στο εύρος ζώνης των τηλεπικοινωνιών. Η εταιρεία επένδυσε περίπου 1,3 δισεκατομμύρια δολάρια για την κατασκευή ενός δικτύου οπτικών ινών, έτσι ώστε περισσότεροι πελάτες να είναι σε θέση να αγοράζουν και να πωλούν χωρητικότητα εύρους ζώνης. Η εταιρεία διερεύνησε και άλλες αγορές ηλεκτρονικού εμπορίου, όπως η εμπορία δικαιωμάτων προσγείωσης αερολιμένων.

Η Wall Street άρχισε να παρατηρεί, ότι το απόθεμα της Enron, που είχε εξασθενήσει, άρχισε να ανεβαίνει ξανά. Αυξήθηκε 55 τοις εκατό το 1999, και έκανε άλμα στο 87 τοις εκατό επιπλέον το 2000. Παρόλο που νέες επιχειρήσεις όπως η εμπορία ευρυζωνικών επικοινωνιών δεν αναμενόταν να είναι άμεσα κερδοφόρες, η Enron υποτίθεται ότι είχε μια υγιή βασική επιχειρηματική δραστηριότητα ως χονδρέμπορος φυσικού αερίου και ηλεκτρικής ενέργειας.

(https://www.academia.edu/33020988/Enron_Scandal)

Στην πραγματικότητα, η βασική επιχειρηματική δραστηριότητα της Enron ήταν κατακερματισμένη. Η Newsweek (21 Ιανουαρίου 2002) εκτιμά ότι στα τέλη της δεκαετίας του 1990 η Enron είχε χάσει "περίπου 2 δισεκατομμύρια δολάρια για την τηλεπικοινωνιακή υποδομή, 2 δισεκατομμύρια δολάρια για επενδύσεις σε νερό, 2 δισεκατομμύρια δολάρια για μια βραζιλιάνικη χρησιμότητα και 1 δισεκατομμύριο δολάρια για ένα αμφιλεγόμενο εργοστάσιο ηλεκτρικής ενέργειας στην Ινδία. (17 Δεκεμβρίου 2001). (https://www.academia.edu/33020988/Enron_Scandal)

Ωστόσο, οι επενδυτές δεν γνώριζαν τα προβλήματα της Enron. Οι απώλειες συγκαλύφθηκαν σε περίπλοκες συνεργασίες και κοινοπραξίες, κρατώντας τα εκτός βιβλίων της Enron. Η διπλή λογιστική της Enron κράτησε την τιμή της μετοχής ψηλά, ακόμα και όταν τα κορυφαία στελέχη της Enron άρχισαν να πωλούν τις δικές τους εκμεταλλεύσεις. Ο πρόεδρος της Enron, Jeffrey Skilling, παραιτήθηκε ξαφνικά τον Αύγουστο του 2001, αναφέροντας μόνο προσωπικούς λόγους. Η επιβράδυνση στην τεχνολογία και τα αποθέματα στο Διαδίκτυο έφεραν το αποθεματικό της Enron και μειώθηκε σχεδόν στο μισό μέχρι το τρίτο τρίμηνο του 2001. Στο σημείο αυτό η εταιρεία ανακοίνωσε απώλειες ύψους 618 εκατομμυρίων δολαρίων. Λίγο αργότερα, η εταιρεία ανακοίνωσε ότι στην πραγματικότητα είχε παραποιήσει τα κέρδη της από το 1997.

Ενώ η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς άρχισε να διερευνά τις παρατυπίες στην εταιρεία, η Enron προσπάθησε να πουλήσει σε άλλη εταιρεία ενέργειας του Χιούστον, τη Dynegy. Η συμφωνία αυτή κατέρρευσε όταν η έκταση των ζημιών της Enron κατέστη σαφής. Τον Δεκέμβριο του 2001, η Enron υπέβαλε αίτηση πτώχευσης.

Η κατάρρευση της Enron προκάλεσε τεράστιες απώλειες. Η λογιστική εταιρεία Arthur Andersen, η οποία είχε πιστοποιήσει τη λογιστική της Enron, είχε καταστρέψει δυνητικά ενοχοποιητικά έγγραφα επειδή αποκαλύφθηκαν σημαντικές πληροφορίες.

Το σκάνδαλο έφθασε και στα ανώτερα κλιμάκια της κυβέρνησης. Ο διευθύνων σύμβουλος Kenneth Lay παραιτήθηκε τον Ιανουάριο του 2002, ενώ η εταιρεία αντιμετώπισε πολλές έρευνες στο Κογκρέσο, το ποινικό και το SEC. Η εταιρεία αντιμετώπισε εκκαθάριση, με το μόνο πολύτιμο περιουσιακό της στοιχείο, το δίκτυο αγωγών φυσικού αερίου που ξεκίνησε στα μέσα της δεκαετίας του '80. (https://www.academia.edu/33020988/Enron_Scandal)

Αιτίες της κατάρρευσης

Οι περίπλοκες οικονομικές καταστάσεις της Enron προκαλούσαν σύγχυση στους μετόχους και στους αναλυτές. Επιπλέον, το σύνθετο επιχειρησιακό της μοντέλο και οι ανήθικες πρακτικές απαιτούσαν από την εταιρεία να χρησιμοποιεί λογιστικούς περιορισμούς σε εσφαλμένα κέρδη και να τροποποιεί τον ισολογισμό για να δείξει ευνοϊκές επιδόσεις. Ο συνδυασμός αυτών των ζητημάτων οδήγησε αργότερα στην πτώχευση της εταιρείας και η πλειοψηφία τους διαιωνίστηκε από την έμμεση γνώση ή τις άμεσες ενέργειες των Lay, Jeffrey Skilling, Andrew Fastow και άλλων στελεχών.

Ο Lay ανέλαβε τα καθήκοντά του ως πρόεδρος της εταιρείας τα τελευταία χρόνια και ενέκρινε τις ενέργειες της Skilling και της Fastow, παρόλο που δεν έλεγε πάντα για τις λεπτομέρειες. Η Skilling επικεντρώθηκε συνεχώς στην εκπλήρωση των προσδοκιών της Wall Street, υποστηρίζοντας τη χρήση της λογιστικής παρακολούθησης της αγοράς πίεσε τα στελέχη της Enron να βρουν νέους τρόπους για να κρύψουν το χρέος της. Ο Fastow και άλλα στελέχη «δημιούργησαν οχήματα εκτός ισολογισμού, σύνθετες δομές χρηματοδότησης και ασχολούνται τόσο μπερδεμένα ότι λίγοι άνθρωποι θα μπορούσαν να τα καταλάβουν». (https://www.academia.edu/33020988/Enron_Scandal)

Όσον αφορά την Επιτροπή Ασφάλειας και Συναλλαγών βρέθηκε προ απροόπτου με τις αποκαλύψεις που έγιναν τον Οκτώβριο του 2001. Το κράτος της Καλιφόρνια έκανε αλλαγές στην εμπορία και την τιμολόγηση της ηλεκτρικής ενέργειας, θέτοντας κανονισμούς τόσο πολύπλοκους, ώστε να έχουν το κίνητρο οι παραγωγοί ενέργειας και οι εταιρίες εμπορίας της να κάνουν κέρδος βασιζόμενοι στην ασάφεια αυτών. Οι νέοι αυτοί κανονισμοί είχαν, επίσης, χαρακτηριστικά όπως το ότι ενώ οι τιμές της ενέργειας ήταν σταθερές για τους καταναλωτές, οι εταιρίες που τους την παρείχαν θα έπρεπε να πληρώσουν ένα ποσό, το οποίο κάθε φορά προσαρμόζονταν με τις επικρατούσες συνθήκες της αγοράς. Ίσως, λοιπόν, και οι ίδιοι οι πολιτικοί να συνέβαλλαν άθελα τους στην αποτυχία της ENRON.

Επιπλέον, δεν θα πρέπει να αφήσουμε εκτός και τους ίδιους τους υπαλλήλους της εταιρίας, οι οποίοι ζούσαν από κοντά την χειροτέρευση των λειτουργιών της. Το λογιστήριο της είχε εκατοντάδες άρθια εκπαιδευμένους λογιστές και πολλοί από αυτούς εργάζονταν παλιότερα στην Arthur Andersen. Τελικά μόνο ένας από αυτούς μίλησε ανοιχτά, αλλά ανώνυμα με το ανώτατο διοικητικό στέλεχος της ENRON. Ο λόγος που οδήγησε τα στελέχη της εταιρίας να κάνουν ενέργειες που οδήγησαν την εταιρεία στην πτώχευση ήταν η επιθυμία τους για επίτευξη κέρδους και επιθυμητών τιμών μετοχής του επενδυτικού κοινού. Ήθελαν να εκπληρώσουν τους στόχους της εταιρείας, δηλαδή να μεγιστοποιήσουν την αξία της επιχείρησης όσον αφορά τους μετόχους. Το 1990 οι επενδυτές, αναμένοντας ετήσιες αποδόσεις της τάξεως του 25-30% αντάμειβαν τις εταιρίες με γρήγορο κέρδος με υψηλές τιμές μετοχών, αλλά και «τιμωρούσαν» εκείνες τις μετοχές που αποτύγχαναν να ανταποκριθούν στις προσδοκίες της Wall Street. Με αυτό τον τρόπο τα στελέχη είχαν την επιθυμία να κάνουν αναφορές για υψηλές τιμές εισροών, έτσι ώστε να παραμένουν οι τιμές των μετοχών υψηλές και να διατηρούν οι ίδιοι τη θέση τους στην εταιρία (Gudikunst A., 2002 & Markham, Jerry W, 2006).

Τα κίνητρα και οι στάσεις πίσω από τις αποφάσεις και τα γεγονότα που οδηγούν στην ενδεχόμενη πτώση της εταιρείας Enron φαίνονται απλά αρκετά:

- Ατομική και συλλογική γενναιότητα που γεννήθηκε σε μια ατμόσφαιρα της ευφορίας και της αλαζονείας της αγοράς. Πολλοί πίστευαν ότι η εταιρεία ήταν πολύ καλή για να είναι αληθινή.
- Η εταιρεία πραγματοποιούσε συμφωνίες υψηλού κινδύνου, μερικές από τις οποίες ήταν εκτός της τυπική διαδικασίας ελέγχου κινδύνου των εταιρειών.
- Από τους πρώτους μήνες του 2001η τιμή των μετοχών και χρέους της Enron υπέστησαν ζημιά εξαιτίας της απώλειας εμπιστοσύνης των επενδυτών και των πιστωτών.
- Οι μέθοδοι που χρησιμοποίησε η εταιρεία για να αποκρύψει τις χρηματοοικονομικές συναλλαγές της ήταν εσφαλμένες και, κατά την άποψη μερικών, απόλυτα παραπλανητικές.
- Η έλλειψη διαφάνειας της εταιρείας στις οικονομικές της υποθέσεις, ακολουθούμενες από οικονομικές αναμορφώσεις αποκαλύπτοντας δισεκατομμύρια δολάρια παραλυμένων υποχρεώσεων και οι απώλειες, συνέβαλαν στη διάλυση της.

(https://www.academia.edu/6646242/The_Rise_and_Fall_of_Enron_When_a_company_looks_too_good_to_be_true_it_usually_is)

8.2 Η Εταιρεία Arthur Anderson

Μια λογιστική εταιρεία που ιδρύθηκε το 1918 με επικεφαλής τον Arthur Andersen αναγνωρισμένο άνθρωπο αρχής. Η εταιρεία Arthur Andersen, ήταν μια από τις μεγαλύτερες επιχειρήσεις λογιστικής της δεκαετίας του 1990, με περισσότερους από 85.000 εργαζόμενους σε 84 χώρες. Κατά τη διάρκεια της τελευταίας δεκαετίας της ζωής της εταιρείας, οι ελεγκτές σε διάφορα περιφερειακά γραφεία δεν κατάφεραν να

ανιχνεύσουν, αγνοήσουν ή να εγκρίνουν λογιστικές απάτες για μεγάλους πελάτες που πληρώνουν προσοδοφόρα συμβουλευτικά τέλη, συμπεριλαμβανομένων των Enron Corp και WorldCom Inc. Το 2002 η εταιρική σχέση θεωρήθηκε ένοχη για παρεμπόδιση δικαιοσύνης για την καταστροφή εγγράφων που σχετίζονται με τον έλεγχο της εταιρείας Enron, μια απόφαση που ανατράπηκε ομόφωνα από το Ανώτατο Δικαστήριο των Ηνωμένων Πολιτειών.

Στις αρχές της δεκαετίας του '90, η εταιρεία έγινε αντικείμενο έρευνας από το τμήμα δικαιοσύνης λόγω των ασυνείδητων οικονομικών πρακτικών. Η Arthur Anderson Accounting Company, ένας από τους πέντε ηγέτες της βιομηχανίας, βασίστηκε σε υψηλή δεοντολογική αρχή και ακεραιότητα που τελικά καταστράφηκε από ανήθικες πρακτικές και συμπεριφορές.

(https://www.academia.edu/20840778/A_Sad_Tale_The_Demise_of_Arthur_Anderson)

Συστήματα συμβουλευτικών υπηρεσιών που ενθαρρύνθηκαν από τους εταίρους της Arthur Andersen περιελάμβαναν τα εξής:

- Χρήση υψηλά ειδικευμένων συμβούλων από άλλα περιφερειακά γραφεία για την εμπορία των υπηρεσιών τους κατά τη διάρκεια των παρουσιάσεων πελατών και στη συνέχεια μη συμπερίληψή τους στην ομάδα του έργου μετά τη σύναψη της σύμβασης.
- Καθορισμός του προϋπολογισμού του πελάτη για συμβουλευτικές υπηρεσίες και στη συνέχεια πώληση όσο το δυνατόν περισσότερων συμβουλευτικών υπηρεσιών μέχρι το όριο του προϋπολογισμού, ακόμη και αν οι υπηρεσίες ήταν περιττές.
- Φόρτιση των πελατών με υψηλό χρεωστικό ωρομίσθιο του συνεργάτη και στη συνέχεια ανάθεση του μεγαλύτερου μέρους των εργασιών σε χαμηλότερης αμοιβής και λιγότερο ειδικευμένο προσωπικό. (Denis Collins, Arthur Andersen AMERICAN COMPANY)

Ένας ορισμός των λαθών είναι μια λανθασμένη ενέργεια από μια ελαττωματική κρίση. Στην συγκεκριμένη περίπτωση έγιναν τρία σημαντικά λάθη τα οποία προκάλεσαν την κατάρρευση της επιχείρησης.

Ένα λάθος που δημιούργησε ο Arthur Anderson, συνδέει τη διαβούλευση και τον έλεγχο επιχειρηματικών δεξιοτήτων για την αύξηση του κέρδους της επιχείρησης. Η κερδοφορία έγινε το επίκεντρο της οργάνωσης και επέτρεψε στα άτομα να ξεφύγουν από τις υψηλές ηθικές αξίες και την ακεραιότητα που είχαν ενσωματωθεί στην εταιρεία από το 1918. Η διαδικασία αυτή δημιούργησε σύγκρουση συμφερόντων και σχετική απόφαση για την κρίση της ηγεσίας. Η δράση αυτών των επιχειρηματικών δεξιοτήτων ήταν τραγική και καταστροφική για την κατάρρευση του Arthur Anderson. Η κύρια λειτουργία της υπηρεσίας μιας λογιστικής επιχείρησης είναι η ακρίβεια, η υπευθυνότητα και η αξιοπιστία, τα οποία στην περίπτωση του Arthur Anderson διακυβεύονταν.

Δεύτερον, η καταστροφή και τεμαχισμός των αποδεικτικών στοιχείων κατά τη διάρκεια της έρευνας του Υπουργείου Δικαιοσύνης για την Enron, προσγειώθηκε σε μια παρεμπόδιση της δικαιοσύνης εναντίον του Arthur Anderson. Η συνεργασία με την κυβέρνηση θα μπορούσε να περιορίσει τις κατηγορίες εναντίον της Arthur Anderson και να επιτρέψει στην επιχείρηση να παραμείνει ακμάζουσα.

(https://www.academia.edu/20840778/A_Sad_Tale_The_Demise_of_Arthur_Anderson)

Τρίτον, ο Arthur Anderson θα έπρεπε να έχει δημιουργήσει δύο ανεξάρτητα τμήματα με ξεχωριστά άτομα που θα διαχειριζόταν τη διαβούλευση και τον έλεγχο της εταιρείας, κάτι τέτοιο θα εμπόδιζε τα ίδια άτομα να ασκήσουν τα ίδια καθήκοντα. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα να είναι άπληστοι, να ενθαρρύνουν και να προωθούν την ανήθικη και παράνομη συμπεριφορά όταν δεν υπάρχει έλεγχος από την ηγεσία.

Ο Έλεγχος Ηγεσίας είναι απαραίτητος. Η διοίκηση πρέπει να έχει κάνει διάφορα βήματα για να αποτρέψει τις ανήθικες πρακτικές και την οργανωτική αδυναμία ώστε να διασφαλίσει ότι όλοι οι εργαζόμενοι κατανοούν τις δεοντολογικές κατευθυντήριες γραμμές Ένας κώδικας συμπεριφοράς ή κώδικες δεοντολογίας θα μπορούσε να είναι σύμφωνος ώστε να διασφαλίζεται ότι κάθε εμπλεκόμενος εργαζόμενος κατανοεί τις κατευθυντήριες γραμμές και τις αρχές που βασίζονται στις βασικές αξίες των οργανισμών. Η ηγεσία θα μπορούσε να ελέγξει τις εσωτερικές προειδοποιήσεις σχηματίζοντας μια επιτροπή μη εκτελεστικών υπαλλήλων που θα είναι υπεύθυνη για την οργάνωση ξεχωριστών λειτουργιών ή εταιρείας για την παροχή συμβουλευτικών και ελεγκτικών υπηρεσιών. Η στέγαση και η επικοινωνία με την ομοσπονδιακή κυβέρνηση θα συνέβαλε στον περιορισμό των κατηγοριών κατά της επιχείρησης. Ένα αξιόπιστο σύστημα ελέγχου και ισορροπίας θα μπορούσε να βοηθήσει στην αποφυγή πολλών ανήθικων πρακτικών της οργάνωσης. Επίσης, η εστίαση στην ειλικρίνεια από ότι στις απαιτήσεις του πελάτη θα είχε μειώσει κάποιες από τις αρνητικές συμπεριφορές που πραγματοποιήθηκαν.

(https://www.academia.edu/20840778/A_Sad_Tale_The_Demise_of_Arthur_Anderson)

Για να διασφαλιστεί ότι η οικονομική συμβουλή ή οι προτάσεις του οργανισμού είναι νόμιμες, αντί να επιτρέπεται στον πελάτη να ζητήσει την απομάκρυνση ενός μέλους της ομάδας επαγγελματικών προτύπων Anderson, πρέπει να ακολουθούνται οι κανόνες και οι κανονισμοί των γενικά αποδεκτών λογιστικών αρχών. Επίσης, θα έπρεπε να έχει εφαρμοστεί ένα πρόγραμμα εσωτερικής δεοντολογίας για τη διερεύνηση των ανήθικων πρακτικών.

Συμπεραίνουμε τελικά ότι η έλλειψη ελέγχου, η ηγεσία και η απληστία προκάλεσαν απερισκεψία και ανήθικες συμπεριφορές μεταξύ των ατόμων που οδήγησαν στην αποτυχία του Arthur Anderson. Προκειμένου να διατηρηθούν τα κέρδη και να διατεθούν εκατομμύρια σε εκταμιεύσεις στην εταιρεία, οι διαδικασίες διαβούλευσης ενθάρρυναν τις εταιρείες να ασκούν ανήθικη συμπεριφορά. Εάν η ηγεσία είχε αναλάβει πιο ενεργό ρόλο στην παρακολούθηση της ηθικής συμπεριφοράς των ατόμων, οι κατηγορίες περί σύγκρουσης συμφερόντων θα είχαν μειωθεί και οι αδικίες θα ήταν περιορισμένες. Αν

και η υπόθεση ανατράπηκε το 2005, είχαν ήδη χάσει τους πελάτες και συνεργάτες τους σε άλλους ανταγωνιστές.

(https://www.academia.edu/20840778/A_Sad_Tale_The_Demise_of_Arthur_Anderson)

8.3 Η Εταιρεία WorldCom

Μακριά από τη Wall Street, στο κέντρο της Κλίντον, έχει διαπραχθεί η μεγαλύτερη οικονομική απάτη στον κόσμο. Η Κλίντον είναι η έδρα της WorldCom, της μεγαλύτερης εταιρείας κινητής τηλεφωνίας παγκοσμίως, η οποία έφτασε στο χείλος της πτώχευσης αφού αναγνώρισε ρεκόρ ύψους 4 δισ. Δολαρίων. Η άνοδος και η πτώση της WorldCom είναι μια αστεία ιστορία, ακόμα και από τα πρότυπα της έκρηξης και της προτομής της dotcom. Μια επιχειρηματική ιδέα που σκιαγραφήθηκε στο πίσω μέρος μιας χαρτοπετσέτας μετατράπηκε σε παγκόσμιο μεγαλοπρέπεια ύψους 180 δισεκατομμυρίων δολαρίων.

Η ιστορία του WorldCom είναι η ιστορία του Bernie Ebbers, ενός λαϊκού καναδικού δασκάλου της Κυριακής με γούστο για την υψηλή ζωή. Τα επιτεύγματά του στην WorldCom παρουσίασαν την εποχή της έκρηξης dotcom. Ο Ebbers δεν ήταν ένας συνηθισμένος επιχειρηματίας αλλά κατάφερε να χτίσει τη δεύτερη μεγαλύτερη εταιρεία τηλεπικοινωνιών της Αμερικής σε 15 χρόνια κερδίζοντας εκατομμύρια για τον εαυτό του και τους επενδυτές του.

(<https://www.theguardian.com/business/2002/jun/27/corporatefraud.worldcom7>)

Τώρα η WorldCom είναι επίσης η επιτομή της προτομής dot com – μια εταιρεία φορτωμένη με χρέη, γεμάτη από οικονομικές παρατυπίες και στέλνοντας χτυπήματα όχι μόνο μέσω της Wall Street αλλά και σε όλο τον κόσμο. Αυτό το σκάνδαλο δεν θα μπορούσε να έρθει σε χειρότερη στιγμή. Οι χρηματιστηριακές αγορές σε ολόκληρη την υφήλιο, οι οποίες βρίσκονται ήδη υπό πίεση, συγκλονίστηκαν από τις νέες πτώσεις καθώς συνειδητοποίησαν ότι είχαν υποχωρήσει από το όνειρο του Ebbers και αναρωτήθηκαν πόσες άλλες εταιρείες θα μπορούσαν να τις παραπλανήσουν.

Οι μέτοχοι του Ebbers τον αγάπησαν και οι τραπεζίτες της Wall Street ήθελαν να συνεργαστούν μαζί του. Η πτώση του ξεκίνησε, όταν απορρίφθηκε από την εταιρεία που είχε χτίσει καθώς οι επενδυτές άρχισαν να αμφιβάλουν για την ιστορία του. Ο Sullivan ήταν ο υπεύθυνος για τα οικονομικά ο οποίος κατηγορείται για το μαγείρεμα των βιβλίων. Ο Ebbers βασιζόταν στον Sullivan για να πραγματοποιήσει το όραμά του και να μετατρέψει την μικρή αυτόνομη εταιρεία τηλεπικοινωνιών που ιδρύθηκε στα ύδατα του Μισισιπή σε παγκόσμιο σταθμό παραγωγής τηλεπικοινωνιών.

Στα τέλη της δεκαετίας του 1990 το όνομα Ebbers έγινε συνώνυμο με το νέο στυλ της αμερικανικής διοίκησης που εγκαινιάστηκε από το boom dot com.

(<https://www.theguardian.com/business/2002/jun/27/corporatefraud.worldcom7>)

Η WorldCom ήταν το μεγαλύτερο λογιστικό σκάνδαλο στην ιστορία των Ηνωμένων Πολιτειών καθώς και μία από τις μεγαλύτερες πτωχεύσεις. Μετά την έκρηξη της τεχνολογικής φούσκας οι εταιρείες μείωσαν τις δαπάνες για υπηρεσίες τηλεπικοινωνιών, η WorldCom κατέφυγε σε λογιστικά κόλπα για να διατηρήσει την εμφάνιση συνεχώς αυξανόμενης κερδοφορίας. Ο πρώην διευθύνων σύμβουλος Bernard Ebbers καταδικάστηκε σε 25 χρόνια φυλάκισης και ο πρώην CFO Scott Sullivan καταδικάστηκε σε πέντε χρόνια.

Μέχρι τότε, πολλοί επενδυτές είχαν γίνει ύποπτοι για την ιστορία της Ebbers -ιδίως μετά το σκάνδαλο Enron που ξέσπασε το καλοκαίρι του 2001. Λίγο μετά την αναγκαστική έξοδο του Ebbers από την θέση του διευθύνοντα συμβούλου τον Απρίλιο του 2002, αποκαλύφθηκε ότι είχε δανειστεί το 2000, 400 εκατομμύρια δολάρια από την Bank of America για κάλυψη των περιθωρίων κέρδους, χρησιμοποιώντας τα μερίδια της WorldCom ως εξασφάλιση. Ως αποτέλεσμα, ο Ebbers έχασε την τύχη του. (Investopedia WorldCom, WILL KENTON, Mar 21, 2019)

Για να αποκρύψει την πτωτική της κερδοφορία, η WorldCom αύξησε το καθαρό εισόδημα και τις ταμειακές ροές με την καταγραφή των εξόδων ως επενδύσεις. Με την κεφαλαιοποίηση των δαπανών, τα κέρδη υπερδιπλασιάστηκαν κατά περίπου 3 δισεκατομμύρια δολάρια το 2001 και 797 εκατομμύρια δολάρια το πρώτο τρίμηνο του 2002, αναφέροντας κέρδος 1,4 δισεκατομμυρίων δολαρίων αντί για καθαρή ζημία.

Η WorldCom κατέθεσε πτώχευση στις 21 Ιουλίου 2002, μόλις ένα μήνα μετά την καταδίκη του ελεγκτή της, Arthur Andersen, για παρακώλυση της δικαιοσύνης για καταστροφή των εγγράφων που σχετίζονται με τον έλεγχο της Enron. Ο Arthur Andersen, ο οποίος είχε ελέγξει τις οικονομικές καταστάσεις της WorldCom για το 2001 και εξέτασε τα βιβλία του WorldCom για το πρώτο τρίμηνο του 2002, αργότερα αγνοούσε τα μηνύματα από τα στελέχη της WorldCom, τα οποία τον ενημέρωναν ότι η εταιρεία επρόκειτο να διογκώσει κέρδη με ακατάλληλη καταμέτρηση των εξόδων. (Investopedia WorldCom, WILL KENTON, Mar 21, 2019)

Ο Bernard Ebbers καταδικάστηκε σε 25 χρόνια φυλάκισης και ο πρώην CFO Scott Sullivan έλαβε ποινή φυλάκισης πενταετούς διάρκειας μετά από παραπομπή σε ένοχο και κατά του Ebbers. Χάρη στη χρηματοδότηση του οφειλέτη στην ιδιοκτησία της Citigroup, των J.P. Morgan και G.E. Capital, η εταιρεία θα επιβιώσει ως συνεχιζόμενη επιχείρηση όταν ξεκίνησε από πτώχευση το 2003, συστήνοντας μια νέα εταιρεία με την επωνυμία. MCI. Ωστόσο, δεκάδες χιλιάδες εργαζόμενοι έχασαν τη δουλειά τους. Χωρίς την ανάληψη ευθύνης, οι πρώην τράπεζες της Worldcom, όπως η Citigroup, η Bank of America και ο J.P. Morgan, θα διευθετήσουν αγωγές με πιστωτές για \$ 6 δισεκατομμύρια. Από το ποσό αυτό, περίπου 5 δισεκατομμύρια δολάρια πήγαν στους ομολογιούχους της εταιρείας, με το υπόλοιπο να πηγαίνει στους πρώην μετόχους. Σε μια συμφωνία με την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, η νεοσύστατη MCI συμφώνησε να πληρώσει τους μετόχους και τους ομολογιούχους 500 εκατομμύρια δολάρια σε μετρητά και 250 εκατομμύρια δολάρια σε μετοχές της MCI.

Αυτή η πτώση της εταιρικής εγκληματικότητας οδήγησε στον νόμο Sarbanes-Oxley τον Ιούλιο του 2002, ο οποίος ενίσχυσε τις απαιτήσεις γνωστοποίησης και τις κυρώσεις για δόλια λογιστικά. Στη συνέχεια, η WorldCom άφησε ένα λεκέ για τη φήμη των λογιστικών εταιρειών, των επενδυτικών τραπεζών και των οργανισμών αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας που ποτέ δεν έχει απομακρυνθεί. (Investopedia WorldCom, WILL KENTON, Mar 21, 2019)

8.4 Η Εταιρεία Xerox

Η Xerox Corporation είναι μια αμερικανική πολυεθνική εταιρία διαχείρισης εγγράφων που παράγει και πωλεί μια σειρά έγχρωμων και ασπρόμαυρων εκτυπωτών, πολυλειτουργικών συστημάτων, φωτοαντιγραφικών μηχανημάτων, εκτυπωτικών τυπογραφικών ψηφιακής παραγωγής και συναφών συμβουλευτικών υπηρεσιών και προμηθειών.

Η Xerox έχει την έδρα της στο Norwalk του Κοννέκτικατ, αν και ο μεγαλύτερος πληθυσμός εργαζομένων της βρίσκεται στο Rochester της Νέας Υόρκης, της περιοχής στην οποία ιδρύθηκε η εταιρεία. Στις 28 Σεπτεμβρίου 2009, η Xerox ανακοίνωσε την προβλεπόμενη εξαγορά θυγατρικών εταιριών Affiliated Computer Services για 6,4 δισ. Δολάρια. Η διαπραγμάτευση έκλεισε στις 8 Φεβρουαρίου 2010. Ως μεγάλη ανεπτυγμένη εταιρεία, τοποθετείται σταθερά στον κατάλογο των εταιρειών Fortune 500. Η Xerox αντιμετώπισε ένα ηθικό δίλημμα για την παραποίηση των εσόδων τους κατά σχεδόν 2 δισεκατομμύρια δολάρια. (https://www.academia.edu/11280948/Xerox_Copy_Scandal)

Ιστορικό της Xerox

Από μια εταιρεία εκκίνησης, που ονομάζεται Affiliated Computer Services ή ACS, με ένα μόνο πελάτη το 1988, η Xerox αναπτύχθηκε γρήγορα σε μέγεθος, προσφορά και δυνατότητες σε έναν οργανισμό που υποστηρίζει εκατοντάδες πελάτες και παρέχει υπηρεσίες και υποστήριξη σε περίπου 100 χώρες. Με την εξαγορά από τη Xerox το 2010, οι δυνατότητες και οι παγκόσμιες προοπτικές αυξήθηκαν σημαντικά.

Η Xerox Services δημιουργήθηκε με ένα σαφές όραμα και απλή στρατηγική: να εξυπηρετεί τους πελάτες της και είναι η καλύτερη σε αυτό που κάνει. Αυτή η προσέγγιση τους κατέστησε μία από τις ταχύτερα αναπτυσσόμενες εταιρείες υπηρεσιών outsourcing επιχειρησιακών διαδικασιών (BPO) και υπηρεσιών πληροφορικής (IT) με πλήρεις υπηρεσίες στον κόσμο.

Με τα χρόνια, η Xerox Services αναπτύχθηκε με δύο τρόπους: με την παροχή νέων υπηρεσιών ή την επέκταση υφιστάμενων υπηρεσιών στους πελάτες και με την απόκτηση. Η ανάπτυξη μέσω της απόκτησης επιτυγχάνεται με την αγορά μιας εταιρείας και την ενσωμάτωση των υφιστάμενων πελατών, δυνατοτήτων και μεριδίου της αγοράς στις Υπηρεσίες Xerox. Από την ίδρυσή της το 1988, η Xerox ολοκλήρωσε περισσότερες από 100 εξαγορές. (https://www.academia.edu/11280948/Xerox_Copy_Scandal)

Η Xerox Services αποτελείται από ανθρώπους που κάνουν την τεχνολογία να δουλεύει για τους πελάτες τους. Παρέχουν ισχυρές συνεργασίες, εμπειρία, ταχύτητα, διορατικότητα και ταλέντο για να ξεκλειδώσετε το πλήρες δυναμικό της επιχείρησής του κάθε πελάτη. Οι υπηρεσίες της Xerox έχουν σχεδιαστεί για την προώθηση της αξίας και την ενίσχυση της επιχειρηματικής απόδοσης και παρέχονται από τους ανθρώπους σε όλο τον κόσμο.

Οι υπηρεσίες επιχειρηματικών διαδικασιών της Xerox αγγίζουν καθημερινά εκατομμύρια ζωές με:

- Παροχή υπηρεσιών σε περισσότερες από 1.700 ομοσπονδιακές, πολιτειακές, νομαρχιακές και τοπικές κυβερνήσεις.
- Η Xerox είναι ένας από τους μεγαλύτερους προμηθευτές λύσεων επιχειρηματικών διαδικασιών σε κυβερνητικές οντότητες στις Η.Π.Α.
- Επεξεργασία περισσότερων από 4 δισεκατομμυρίων ηλεκτρονικών διοδίων κάθε χρόνο.
- Χειρισμός περισσότερων από 1.6 εκατομμυρίων τηλεφωνικών κλήσεων καθημερινά στα 150 κέντρα εξυπηρέτησης πελατών της.
- Υποστήριξη περισσότερων από 35 εκατομμυρίων αποδεκτών Medicaid και κυβερνητικών προγραμμάτων υγείας σε 34 πολιτείες.
- Επεξεργασία 20 εκατομμυρίων εισιτηρίων στάθμευσης ετησίως.
- Διαχείριση ενός χαρτοφυλακίου εξυπηρέτησης καταναλωτικών δανείων ύψους \$ 275B .
- Επεξεργασία αιτήσεων και κλήσεων από 35 εκατομμύρια αιτούντες πιστωτικών καρτών ετησίως.
- Παροχή υπηρεσιών ανθρώπινου δυναμικού σε περισσότερους από 9,8 εκατομμύρια υπαλλήλους και συνταξιούχους. (https://www.academia.edu/11280948/Xerox_-_Copy_Scandal)

Το Σκάνδαλο

Η καταγγελία ανέφερε ότι η Xerox, χρησιμοποιώντας μια σειρά από ακοινολόγητες λογιστικές «ενέργειες», οι οποίες συχνά αναφέρονται ως «λογιστικές ευκαιρίες» και «εφάπαξ», στρεβλώνει τα κέρδη και παραπλανεί τους επενδυτές. Υπήρχαν δύο βασικοί χειρισμοί που αποτέλεσαν τη βάση της έρευνας της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

Η πρώτη ήταν η λεγόμενη μέθοδος "βάζο μπισκότων". Αυτό συνεπάγεται την ακατάλληλη αποθήκευση των εσόδων από τον ισολογισμό και στη συνέχεια την αποδέσμευση των αποθηκευμένων κεφαλαίων σε στρατηγικούς χρόνους, προκειμένου να ενισχυθούν τα καθυστερημένα κέρδη για ένα συγκεκριμένο τρίμηνο. Αυτός είναι ένας ευρέως χρησιμοποιούμενος χειρισμός. Η δεύτερη μέθοδος - και αυτό που αντιπροσώπευε το μεγαλύτερο μέρος των δόλιων κερδών - ήταν η επιτάχυνση των

εσόδων από βραχυπρόθεσμες μισθώσεις εξοπλισμού, οι οποίες κατατάσσονταν ως μακροχρόνιες μισθώσεις. (https://www.academia.edu/11280948/Xerox_-Copy_Scandal)

Η διαφορά ήταν σημαντική επειδή σύμφωνα με τις Γενικές Αποδεκτές Λογιστικές Αρχές (GAAP) η συνολική αξία μιας μακροπρόθεσμης μίσθωσης μπορεί να συμπεριληφθεί ως έσοδο κατά το πρώτο έτος της σύμβασης. Η αξία μιας μίσθωσης, από την άλλη πλευρά, κατανέμεται κατά τη διάρκεια της σύμβασης. Σε μια επίσημη ανακοίνωση στον Τύπο, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εξηγεί ότι αυτές οι «λογιστικές ενέργειες» χρησιμοποιήθηκαν από τη Xerox για να «κλείσουν το χάσμα» μεταξύ των προσδοκιών της αγοράς και των πραγματικών αποτελεσμάτων εκμετάλλευσης από το 1997 έως το 2000. (https://www.academia.edu/11280948/Xerox_-Copy_Scandal)

Στην καταγγελία της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, η Xerox συμφώνησε και χωρίς να παραδεχθεί ή να αρνηθεί τους ισχυρισμούς της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, να καταβάλει την ποινή ύψους 10 εκατομμυρίων δολαρίων, το μεγαλύτερο πρόστιμο που είχε επιβάλει η SEC για λογιστική απάτη, και να επαναδιατυπώσει τα οικονομικά αποτελέσματα της εταιρείας για τα έτη 1997, 1999 και 2000. Επιπλέον, το δελτίο SEC δήλωσε ότι η Xerox είχε συμφωνήσει να διορίσει το διοικητικό της συμβούλιο διορίζοντας μια επιτροπή αποτελούμενη εξ ολοκλήρου από εξωτερικούς διευθυντές για να αναθεωρήσει τους ουσιαστικούς λογιστικούς ελέγχους και πολιτικές της εταιρείας.

Το 2005, η KPMG συμφώνησε να καταβάλει 22,5 εκατομμύρια δολάρια για να διακανονήσει τα τέλη SEC που σχετίζονται με τους ελέγχους της Xerox από το 1997 έως το 2000. Σύμφωνα με τη συμφωνία αυτή, η εταιρεία συμφώνησε να παραιτηθεί από τα τέλη 9,8 εκατομμυρίων δολαρίων που έλαβε για τον έλεγχο των βιβλίων της Xerox κατά το διάστημα αυτό 2,7 εκατομμύρια δολάρια σε τόκους και 10 εκατομμύρια δολάρια αστικές κυρώσεις. Το συνολικό πακέτο ήταν η μεγαλύτερη πληρωμή που πραγματοποιήθηκε ποτέ στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς από ελεγκτικό γραφείο.

Η εκπληκτική εταιρική κουλτούρα της Xerox αντισταθμίστηκε από την κακή λήψη αποφάσεων στην κορυφή που σταμάτησε την επιτυχία της. Η έρευνα της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς σημείωσε ότι «η αποζημίωση των ανώτερων στελεχών της Xerox εξαρτάται σημαντικά από την ικανότητά τους να επιτύχουν στόχους - κέρδη». Λόγω των λογιστικών χειρισμών, τα κορυφαία στελέχη της Xerox κατάφεραν να επωφεληθούν από τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών αξίας 35 εκατομμυρίων δολαρίων.

Το συμβούλιο για να αποτρέψει ή να μετριάσει τις συνέπειες του σκανδάλου θα έπρεπε να προωθεί την αλήθεια πάνω απ' όλα και να ενεργεί ηθικά στην οικονομική του έκθεση.

(https://www.academia.edu/11280948/Xerox_-Copy_Scandal)

Πράγματι, η Xerox κατηγορήθηκε για σημαντικό αριθμό λογιστικών κόλπων που αφορούσαν τη χειραγώγηση της αναφοράς των περιόδων: σύμφωνα με την Mills (2003), η SEC απαίτησε επίσης από τη Xerox την «εσφαλμένη αναγνώριση εσόδων

από τις πράξεις χρηματοδοτικής μίσθωσης» καθώς και με την προσπάθεια αύξησης των βραχυπρόθεσμων αποτελεσμάτων «με την υπερεκτίμηση της αξίας των μελλοντικών πληρωμών από μισθώσεις που προέρχονται από αναπτυσσόμενες χώρες». Επίσης, απέτυχε να «αφαιρέσει τα επισφαλή ελλείμματα», ένα άλλο παράδειγμα προσπάθειας να ζωγραφίσει μια επιτυχημένη εικόνα των οικονομικών της εταιρείας με δόλια μέσα προκειμένου να αυξηθεί η εμπιστοσύνη των επενδυτών. Αυτό είναι ένα πολύ γνωστό λογιστικό τέχνασμα, χρησιμοποιώντας αποθεματικούς λογαριασμούς «cookie jar» για να δημιουργηθεί η ψευδαίσθηση της ομαλότερης «πορείας ανάπτυξης των πωλήσεων και των κερδών», προκειμένου να αυξηθεί η εμπιστοσύνη των επενδυτών και να διογκωθούν οι αξίες των μετοχών. (https://www.academia.edu/11280948/Xerox_-_Copy_Scandal)

8.5 Η Εταιρεία American International Group, Inc (AIG)

Η American International Group (ή η AIG) είναι πραγματικά μια διεθνής εταιρεία και αποτελεί μια από τις μεγαλύτερες ασφαλιστικές εταιρείες ακινήτων και ατυχημάτων στις ΗΠΑ. Η εικόνα της είναι δυναμική, παρά τη χρηματοπιστωτική κρίση του 2008 η εταιρεία λαμβάνει τη μεγαλύτερη αποπληρωμή της αμερικανικής κυβέρνησης που έχει λάβει ιδιωτική εταιρεία μέχρι σήμερα.

(https://www.academia.edu/17769348/American_International_Group_AIG_Insurance_Review)

Η AIG ιδρύθηκε το 1919 στη Σαγκάη της Κίνας ως Αμερικανός ασιατικός ανάδοχος. Η εταιρεία αναπτύσσεται απίστευτα γρήγορα, ανοίγοντας το πρώτο της γραφείο στις ΗΠΑ το 1926 ως American International Underwriters Corporation. Μετά από πολλά χρόνια παγκόσμιας επέκτασης και σχηματισμού θυγατρικών, η εταιρεία έλαβε επίσημα την επωνυμία American International Group το 1967 και δημοσιοποιήθηκε δύο χρόνια αργότερα. Στα πρώτα χρόνια της δεκαετίας του 2000, η AIG είναι μια μεγάλη εταιρεία, αλλά όχι χωρίς κάποια προβλήματα. Η εταιρεία βρίσκεται υπό έρευνα από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και τελικά αντιμετωπίζει πρόστιμα και ποινικές κατηγορίες για ορισμένα στελέχη.

Ακολούθησαν περισσότερα προβλήματα το 2008, όταν η εταιρεία αντιμετώπισε οικονομική κρίση και τελικούς αποδέκτες μεγάλο και αμφιλεγόμενο πακέτο διάσωσης από την αμερικανική κυβέρνηση. Το 2012, η κυβέρνηση πούλησε μετοχές της AIG και κέρδισε, και το επόμενο έτος η AIG ξεκίνησε μια εκστρατεία ενημέρωσης για να ευχαριστήσει την Αμερική για τη διάσωση. Αυτό όμως δεν ήταν το τέλος της διαμάχης - μια δίκη σχετικά με τη νομιμότητα του τρόπου με τον οποίο χειρίζεται το σχέδιο διάσωσης τελικά το 2015. Κατά τη διάρκεια αυτής της διαδικασίας, η AIG πούλησε αρκετές συμμετοχές για την αποπληρωμή του δανείου και την ανάκτηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας.

(https://www.academia.edu/17769348/American_International_Group_AIG_Insurance_Review)

Παρά τη διαμάχη, η AIG παραμένει σημαντική διεθνής εταιρεία και το 2013 ήταν η μεγαλύτερη εμπορική ιδιοκτησία και ασφάλιση αστικής ευθύνης στις ΗΠΑ.

Η τρέχουσα σειρά προϊόντων της AIG περιλαμβάνει τόσο την προσωπική όσο και την εμπορική κάλυψη. Το κύριο μέλημά τους είναι η ασφάλιση ακινήτων και ατυχημάτων και άλλα χρηματοοικονομικά προϊόντα.

Η AIG δεν έγραψε στην παραδοσιακή σειρά προσωπικής ασφάλισης - παρόλο που προσφέρει πολλές επιλογές για το σπίτι και το αυτοκίνητο μέσω της εξυπηρέτησης της ομάδας ιδιωτών πελατών της. Για τον μέσο άνθρωπο, η AIG είναι πιθανότερο να είναι μια επιλογή για ασφάλειες ζωής, προσόδους ή προϊόντα συνταξιοδότησης. Προσφέρουν επίσης πολλά προϊόντα ασφάλισης υγείας.

(https://www.academia.edu/17769348/American_International_Group_AIG_Insurance_Review)

Τα προϊόντα της AIG πωλούνται είτε απευθείας είτε μέσω αντιπροσώπων και χρηματιστών σε ολόκληρη τη χώρα. Αυτός ο ιστότοπος προσφέρει ένα γρήγορο ηλεκτρονικό απόσπασμα για τα προϊόντα ασφάλισης ζωής, αλλά τα περισσότερα από τα υπόλοιπα προϊόντα απαιτούν να αναφέρεται η διαδικασία. Η έδρα της AIG είναι στη Νέα Υόρκη, με γραφεία σε ολόκληρο τον κόσμο.

Μεταξύ των εταιρειών του ομίλου:

- AIG Direct
- Αμερικανικές Εταιρείες Γενικής Ζωής
- VALIC
- Δυτική Γενική •

AIG Life and Retirement

(https://www.academia.edu/17769348/American_International_Group_AIG_Insurance_Review)

Η AIG συνδέεται επίσης με διάφορες άλλες ασφαλιστικές εταιρείες, όπως το Lexington και το Travel Guard.

Η κυβερνητική διάσωση της AIG ήταν πιθανώς μία από τις πιο αναφερθείσες και αμφιλεγόμενες της χρονικής περιόδου του 2008, όταν η AIG αντιμετώπισε σημαντικές οικονομικές δυσκολίες μετά από αρκετές μεγάλες απώλειες σε διάφορες αγορές. Δεδομένου ότι η AIG αντιμετωπίζει πτώχευση, η κυβέρνηση των ΗΠΑ ενέκρινε τη διάσωση 85 δισ. Δολαρίων, η μεγαλύτερη στην ιστορία.

Λίγο αργότερα, η AIG πλήρωσε μεγάλα bonus σε στελέχη, προκαλώντας μεγάλη δημόσια οργή. Μετά τη διάσωση, η AIG ξεκίνησε την αργή διαδικασία πώλησης περιουσιακών στοιχείων, συμπεριλαμβανομένης της πώλησης της ασφάλισης 21ου αιώνα, της American General Life και του ατμολέβητα Hartford. Εν τω μεταξύ, το υπουργείο Οικονομικών των Η.Π.Α. άρχισε να πωλεί τις μετοχές τους στην εταιρεία από καιρό σε καιρό, τελικά τους εκκαθάρισε εντελώς.

(https://www.academia.edu/17769348/American_International_Group_AIG_Insurance_Review)

Η αγωγή του 2013 κάνει ισχυρισμούς ότι η περιγραφή της διάσωσης της AIG είναι παράνομη, δηλώνοντας ότι η AIG αντιμετωπίστηκε με μέτρα σκληρότερα από οποιαδήποτε άλλη εταιρεία. Η αγωγή καταδεικνύει ότι η κυβέρνηση αναλαμβάνει σχεδόν το 80% της εταιρείας μια κίνηση που έρχεται σε αντίθεση με άλλα σημαντικά προγράμματα διάσωσης.

Στις αρχές του 2015, κέρδισαν την αγωγή, ο δικαστής αναγνώρισε τις ενέργειες της ομοσπονδιακής κυβέρνησης σε σχέση με την αγορά και η ικανότητα της AIG να επιστρέψει το χρέος της να είναι στην πραγματικότητα παράνομη. Η διάσωση είναι κάτι το αποκορύφωμα μιας περιόδου οικονομικής δυσπραγίας στις ΗΠΑ, και η AIG έγινε μία από τις πιο αξέχαστες. Παρόλο που η χρηματοοικονομική πτυχή ολοκληρώθηκε το 2012, η δίκη πραγματοποιήθηκε το 2015 και η AIG έθεσε πραγματικά το σύνολο του γεγονότος στο παρελθόν.

(https://www.academia.edu/17769348/American_International_Group_AIG_Insurance_Review)

Αν και κάποια βραχύχρονα χρόνια, η AIG είναι επί του παρόντος σταθερή και συνεχίζει να προχωρά μετά από τα σκάνδαλα και τα οικονομικά προβλήματα του παρελθόντος. Δεν υπάρχουν στοιχεία ότι οι καταναλωτές πρέπει να έχουν ανησυχίες σχετικά με τη σταθερότητα της εταιρείας. Η AIG είναι πιθανόν να είναι μια καλή επιλογή για όσους χρειάζονται προϊόντα χρηματοοικονομικού σχεδιασμού και να βρουν μια καλή επιλογή προϊόντων ασφάλισης ζωής. Στην εμπορική αγορά, η AIG είναι ένα πολύ καλό στοίχημα για όσους έχουν ανάγκη σχεδόν από κάθε μορφή ασφάλισης επιχειρήσεων. Τα εμπορικά προγράμματα είναι σταθερά και πολύ γνωστά και περιλαμβάνουν ποικίλους κινδύνους. Η AIG είναι ένας κορυφαίος παίκτης τόσο στη ζωή όσο και στις επιχειρήσεις, καθιστώντας εταιρείες που βρίσκονται στην κορυφή της λίστας επιλογών.

Η ασφαλιστική εταιρεία AIG είναι επίσης μια επιλογή για όποιον έχει μεγάλο αριθμό περιουσιακών στοιχείων για προστασία - γενικά πλούσιους ανθρώπους που απαιτούν πλήρη ιδιωτική ασφάλιση. Αυτή η ασφάλιση δεν θα ισχύει για το μεγαλύτερο ποσοστό του πληθυσμού, το οποίο θα πρέπει να ψάξει για την κάλυψη του αυτοκινήτου και της ασφάλισης κατοικίας αλλού. Μερικοί άνθρωποι μπορούν να βρουν την απλούστερη πλευρά της εταιρείας ως ένδειξη ότι οι «μικροί άνθρωποι» δεν είναι σημαντικός πελάτης, παρόλο που η αναθεώρηση δεν φαίνεται να το υποστηρίζει. Συνολικά, η εταιρεία έχει ελάχιστες ανησυχίες όσον αφορά τις αναθεωρήσεις και τις καταγγελίες στο επίπεδο των καταναλωτών, και πιο σίγουρα στο δρόμο για μια καλύτερη φήμη για το μέλλον.

(https://www.academia.edu/17769348/American_International_Group_AIG_Insurance_Review)

8.6 Η Εταιρεία Thomas Cook

Η Thomas Cook δεν αποτελούσε συνηθισμένη ταξιδιωτική εταιρεία. Ιδρύθηκε το 1841 και άλλαξε το πρόσωπο των βρετανικών ταξιδιών. Τα καταστήματα της ειδικεύονται σε πακέτα διακοπών χαμηλού κόστους που προσφέρουν διακοπές σε εξωτικές τοποθεσίες εντός των προϋπολογισμών των μεσαίων εισοδημάτων των Βρετανών.

Πράγματι, παρόλο που το επιχειρηματικό μοντέλο της εταιρείας ήταν χτισμένο από το χρόνο, κάποιιοι εντόπιζαν τα πρώτα σημάδια βλάβης του Brexit. Είπαν ότι μια εξασθενημένη λίρα και η αβεβαιότητα μεταξύ των υποψήφιων ταξιδιωτών είχαν παίξει ρόλο στην κατάρρευση. Πολλοί από τους επιβάτες που πλήττονται ήταν ήδη στο εξωτερικό και αναρωτιούνται πώς θα επιστρέψουν στο σπίτι. Άλλοι βρήκαν τα σχέδια διακοπών τους διαλυμένα. (The New York Times, Ceylan Yeginsu and Michael Wolgelenter, Sept. 23, 2019)

Η δραματική κατάρρευση της εταιρείας Thomas Cook ακολουθεί χρόνια κακοδιαχείρισης από το ταξιδιωτικό πρακτορείο και η αποτυχία να συμβαδίσει με τους online αντιπάλους. Το Brexit δεν βοήθησε. Οι αναλυτές λένε ότι ήταν ένας από τους πολλούς παράγοντες που οδήγησαν στην κατάρρευση των 178 χρόνων πορείας της ταξιδιωτικής εταιρείας, η οποία άφησε 150.000 βρετανούς παραθεριστές στο εξωτερικό και κόστισε σε χιλιάδες εργαζομένους τις δουλειές τους. Ο Thomas Cook δήλωσε τη Δευτέρα 23 Σεπτεμβρίου 2019, ότι είχε αναγκαστεί να τεθεί υπό εκκαθάριση μετά την αποτυχία του να καταλήξει σε συμφωνία με τις τράπεζες και τον κύριο μέτοχο του, Fosun Tourism της Κίνας, με σχέδιο διάσωσης ύψους 1,1 δισ. £. Πριν ανασταλεί η λειτουργία της εταιρείας, οι μετοχές της κατά την διάρκεια του 2019 μειώθηκαν κατά 90%.

Ο ιδρυτής της Virgin Group, Ρίτσαρντ Μπράνσον, δήλωσε ότι η απότομη πτώση της αξίας της λίρας μετά το δημοψήφισμα του Brexit του 2016 είχε δημιουργήσει την πίεση στον υπερχρεωμένο και «αγωνιζόμενο» Thomas Cook. Όλος ο κόσμος του ταξιδιού είναι σε δολάρια - για παράδειγμα η συντήρηση καυσίμων και η μίσθωση του αεροπλάνου. Με την ασθενέστερη λίρα, το κόστος όλων έχει φτάσει στα ύψη. Για την εταιρεία Thomas Cook, αυτό αποδείχθηκε τερματικό, δήλωσε ο Branson.

(Hanna Ziady CNN Business, September 2019)

Η μείωση κατά 20% περίπου της αξίας της λίρας σήμαινε επίσης λιγότερη αγοραστική δύναμη για τους ταξιδιώτες του Ηνωμένου Βασιλείου στο εξωτερικό. Αυτό τους οδήγησε να αναζητήσουν καλύτερες προσφορές, ανέφερε ο ανεξάρτητος αναλυτής της αεροπορίας Chris Tarry στο CNN Business. Αυτό έπληξε τα περιθώρια στην εταιρεία Thomas Cook, η οποία πούλησε πτήσεις με δική της αεροπορική εταιρεία, μαζί με δωμάτια ξενοδοχείων, από καταστήματα τούβλων και κονιάματος. «Το Brexit έσπρωξε τη ζήτηση και η εταιρεία Thomas Cook έκανε ότι μπορούσε για να προχωρήσει - δηλαδή την κληρονομιά και την εξυπηρέτηση - λιγότερο συναφείς με τους καταναλωτές. Με μια λιγότερο ιδανική βάση κόστους, δεν μπορούσαν να ανταγωνιστούν απλώς στην τιμή με νεοεισερχόμενους», δήλωσε ο Richard Clarke, αναλυτής στο Bernstein. Η εταιρεία Thomas Cook δήλωσε στην ετήσια έκθεση της για τις διακοπές το 2019 ότι οι διακυμάνσεις στην αξία της λίρας είχαν μειώσει τη ζήτηση για ταξίδια σε χώρες που χρησιμοποιούν το ευρώ. Όλο αυτό το διάστημα, έχει αγωνιστεί με τον ανταγωνισμό από online πρακτορεία κρατήσεων και εκπτώτικους αερομεταφορείς.

Ένα ακόμα πρόβλημα που συνέβαλε στην κατάρρευση ήταν η συνεχιζόμενη αβεβαιότητα σχετικά με το Brexit το οποίο είχε τρομάξει ορισμένους δυνητικούς πελάτες. «Δεν υπάρχει πλέον καμία αμφιβολία ότι η διαδικασία Brexit έχει οδηγήσει πολλούς πελάτες από το Ηνωμένο Βασίλειο να καθυστερήσουν τα σχέδια διακοπών τους για αυτό το καλοκαίρι», δήλωσε ο διευθύνων σύμβουλος της Thomas Cook, Peter Fankhauser, σε δηλώσεις κερδών τον Μάιο. (Hanna Ziady CNN Business, September 2019)

Η εταιρεία παρουσίασε πάρα πολύ χρέος και αδυναμία προσαρμογής. Τα θέματα της Thomas Cook πέρασαν από το Brexit, δήλωσε ο Tarry. «Η διοίκηση πρέπει να διαχειριστεί και δεν μπορεί να συνεχίσει να κατηγορεί τους εξωτερικούς παράγοντες.» Το Brexit είναι μια βολική δικαιολογία: τα θέματα γύρω από τα οικονομικά προβλήματα της εταιρείας Thomas Cook ήταν εμφανή για την τελευταία δεκαετία. Η εταιρεία ήταν αργή να ανταποκριθεί στις αλλαγές στην αγορά. Έχει ακόμα περισσότερα από 500 καταστήματα λιανικής πώλησης στους κύριους δρόμους του Ηνωμένου Βασιλείου, σύμφωνα με τις οικονομικές καταστάσεις, γεγονός που καθιστά δύσκολο τον ανταγωνισμό με νέους ανταγωνιστές στο διαδίκτυο που έχουν πολύ χαμηλότερο κόστος. Το μεγαλύτερο πρόβλημα της Thomas Cook ήταν ότι είχε υπερβολικό χρέος και έμεινε χωρίς μετρητά, δήλωσε ο αναλυτής του Berenberg, Stuart Gordon.

Το χρέος της εταιρείας αυξήθηκε κατά 40% σε £ 1,2 δις το Μάρτιο του 2019 σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του προηγούμενου έτους, καθώς οι χαμηλότερες κρατήσεις και το υψηλό πάγιο κόστος σήμαιναν ότι δαπάνησε περισσότερα χρήματα από ό, τι εισέπραττε. Καταγράφηκε ζημιά πριν από τη φορολογία ύψους £ 1,5 δις. (1,9 δις. Δολαρίων) για την περίοδο αυτή, αφού κατέγραψε την αξία της συγχώνευσης του 2007 με το MyTravel λόγω του λεγόμενου «αδύναμου εμπορικού περιβάλλοντος».

Η αβέβαιη θέση της Thomas Cook ήταν αποτέλεσμα του «κακού ελέγχου του κόστους», δήλωσε ο Kathryn Leonard από τον Numis Securities. Η εξαμηνιαία περίοδος χαρακτηρίστηκε από ένα «αβέβαιο καταναλωτικό περιβάλλον» σε όλες τις αγορές της, δήλωσε ο Fankhauser τον Μάιο.

Εν τω μεταξύ, η αύξηση των κρατήσεων διακοπών της τελευταίας στιγμής είχε οδηγήσει σε μεγαλύτερη προεξόφληση, γεγονός που κατέστησε δύσκολη την κάλυψη των λειτουργικών και χρηματοδοτικών δαπανών, δήλωσε ο Leonard. Οι μετοχές στις εταιρείες ανταγωνισμού TUI (TUIFF) και On the Beach συσπειρώθηκαν τη Δευτέρα 23 Σεπτεμβρίου 2019, καθώς οι επενδυτές αναμένουν ότι οι ανταγωνιστές θα επωφεληθούν από το κλείσιμο της Thomas Cook. Στην ετήσια έκθεσή της για το 2018, η εταιρεία Thomas Cook είπε ότι είχε 22 εκατομμύρια πελάτες. Η κατάρρευση μπορεί επίσης να οδηγήσει σε αύξηση των αεροπορικών ναύλων, κάτι που θα βοηθούσε τις αεροπορικές εταιρείες, δήλωσε ο Gordon του Berenberg. (Hanna Ziady CNN Business, September 2019)

Η εταιρική κατάρρευση έχει τη δυνατότητα να πυροδοτήσει χαοτικές σκηνές σε όλο τον κόσμο, με τους παραθεριστές να έχουν κολλήσει σε ξενοδοχεία που δεν έχουν πληρώσει σε τοποθεσίες τόσο μακριά όσο η Γκάμπια και η Ελλάδα.

Μακροπρόθεσμα, θα μπορούσε επίσης να χτυπήσει τους τομείς τουρισμού στους μεγαλύτερους προορισμούς της εταιρείας, όπως η Ισπανία και η Τουρκία, να αφήσει τους προμηθευτές καυσίμων από απλήρωτους και να εξαναγκάσει στο κλείσιμο των εκατοντάδων ταξιδιωτικών πρακτόρων της σε βρετανικούς δρόμους.

Η εταιρεία Thomas Cook έχει μειωθεί κατά 1,7 δισεκατομμύρια λίρες (2.1 δισεκατομμύρια δολάρια) χρέους. Ο online ανταγωνισμός, η μεταβαλλόμενη ταξιδιωτική αγορά και τα γεωπολιτικά γεγονότα αποτελούν παράγοντες οι οποίοι μπορούν να ανεβάσουν την καλοκαιρινή περίοδο. Το περσινό ευρωπαϊκό κύμα καύσωνα χτύπησε επίσης την εταιρεία Thomas Cook σκληρά καθώς οι πελάτες προχώρησαν στην αναβολή των κρατήσεων την τελευταία στιγμή.

Η ομάδα είχε φανεί έτοιμη για διάσωση όταν συμφώνησε τους βασικούς όρους ενός σχεδίου ανακεφαλαιοποίησης ύψους 900 εκατομμυρίων λιρών σε συμφωνία με τον μεγαλύτερο μέτοχο, τον Fosun της Κίνας, και τις τράπεζες των ταξιδιωτικών εταιρειών τον Αύγουστο.

Ωστόσο, κατά την οριστικοποίηση των όρων της συμφωνίας, η εταιρεία χτυπήθηκε με απαίτηση για άλλη διευκόλυνση ύψους 200 εκατομμυρίων λιρών σε αναληφθέντα κεφάλαια από τις τράπεζές της. Ο Johnson δήλωσε ότι η κατάρρευση της Thomas Cook έθεσε ερωτήματα σχετικά με το κατά πόσον οι διευθυντές των ταξιδιωτικών εταιρειών «είχαν κατάλληλα κίνητρα» για να αποφύγουν την πτώχευση.

Η Fosun δήλωσε ότι ήταν απογοητευμένη από την αποτυχία της εταιρείας να επιτύχει συμφωνία με τις τράπεζες και τους ομολογιούχους της.

Το σχέδιο ανακεφαλαιοποίησης "δεν ισχύει πλέον λόγω της υποχρεωτικής εκκαθάρισης" του Thomas Cook, δήλωσε ο Fosun σε δήλωσή. Με τίτλους που στροβιλίζονται ότι ο Thomas Cook αντιμετώπιζε προβλήματα, οι προμηθευτές άρχισαν να χρεώνουν τα χρέη τους και οι μελλοντικοί πελάτες πήγαν αλλού, εκκενώνοντας την εταιρεία από τα μετρητά που χρειαζόνταν προκειμένου να συνεχίσει να λειτουργεί.

(The EconomicTime, Sep 24, 2019)



ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9ο: ΜΕΤΡΑ ΕΝΙΣΧΥΣΗΣ & ΕΡΕΥΝΕΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΤΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

9.1 Μέτρα για την ενίσχυση της Εταιρικής Διακυβέρνησης στις Ελληνικές Επιχειρήσεις

Σε αυτό το σημείο της Διπλωματικής Εργασίας θα αναφέρουμε κάποια Μέτρα τα οποία προτείνονται για την ενίσχυση της εφαρμογής της Εταιρικής Διακυβέρνησης στις Ελληνικές Επιχειρήσεις.

Α. Νέες πρωτοβουλίες για την διαφάνεια των οικονομικών στοιχείων των επιχειρήσεων και τις εταιρικές διακυβέρνησης παίρνουν ο Σύνδεσμος Επιχειρήσεων και Βιομηχανιών (ΣΕΒ), η Ένωση Ελληνικών Τραπεζών (ΕΕΤ) και ο όμιλος Χρηματιστηρίου Αθηνών (ΕΧΑΕ) στη σκιά του σκανδάλου της Follis Follie αλλά και άλλων εμβληματικών υποθέσεων που όπως δήλωσε ο πρόεδρος του ΣΕΒ Θεόδωρος Φέσσας δεν είναι ο κανόνας αλλά πλήττουν την εικόνα των ελληνικών επιχειρήσεων.

Στο πλαίσιο αυτό οι παραπάνω φορείς ανακοίνωσαν όχι μόνο την ανασύσταση ουσιαστικά του Εθνικού Συμβουλίου Εταιρικής Διακυβέρνησης (ΕΣΕΔ) αλλά και 14 ακόμη προτάσεις προς τις επιχειρήσεις, τις ελεγκτικές αρχές και το κράτος. Ανάμεσα τους η επικαιροποίηση του ελληνικού κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης και η ανάπτυξη προτύπων λειτουργίας των Συμβουλίων και των Επιτροπών Ελέγχου των επιχειρήσεων.

Κατά την παρουσίαση των πρωτοβουλιών οι κ. Θεόδωρος Φέσσας για τον ΣΕΒ, Νίκος Καραμούζης για την Ελληνικής Ένωσης Τραπεζών (ΕΕΤ) και Σωκράτης Λαζαρίδης για την ΕΧΑΕ τόνισαν πως πέρα από τις πρωτοβουλίες που θα πρέπει να λάβουν αυτοβούλως οι ίδιες οι επιχειρήσεις θα πρέπει να ενισχυθεί με επιπλέον πόρους και προσωπικό η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς προκειμένου να επιτελεί καλύτερα τον ελεγκτικό της ρόλο.

Οι φορείς ζήτησαν σημαντικές παρεμβάσεις και για τις πολύ μεγάλες επιχειρήσεις που δεν είναι εισηγμένες σε Χρηματιστήριο. Ειδικότερα για όλες τις επιχειρήσεις που έχουν τζίρο άνω των 50 εκατ. ευρώ να γίνει υποχρεωτική η δημοσίευση των οικονομικών στοιχείων μέσα σε πέντε μήνες από τη λήξη της οικονομικής περιόδου. Να δημοσιοποιείται το φορολογικό πιστοποιητικό της επιχείρησης αλλά και να προστεθούν περισσότερα ανεξάρτητα μέλη στα διοικητικά συμβούλια των επιχειρήσεων για να ενισχυθεί η λογοδοσία των εκτελεστικών μελών.

(Κώστας Κετσιετζής, 19-11-2018)

Στόχος των φορέων είναι οι αλλαγές στην κουλτούρα της εταιρικής διακυβέρνησης να γίνουν οικιοθελώς χωρίς να χρειαστούν μεγάλες νομοθετικές παρεμβάσεις. Ωστόσο όπως δήλωσε ο πρόεδρος της Eurobank και της ΕΕΤ κ. Νίκος Καραμούζης κατά την σημερινή παρουσίαση οι τράπεζες θα θέτουν και κριτήρια εταιρικής διακυβέρνησης

στην δανειοδοτική τους πολιτική. Δηλαδή η μεγαλύτερη διαφάνεια με την οποία λειτουργεί μια επιχείρηση μπορεί να αυξάνει τις δυνατότητες δανειοδότησής της.

«Οι τράπεζες μπορούν να ασκήσουν ισχυρή πίεση για την κάλυψη των πλέον οφθαλμοφανών ελλείψεων στην εταιρική διακυβέρνηση», σημείωσε ο πρόεδρος του ΣΕΒ κ. Φέσσας συμπληρώνοντας ότι «η πίεση των τραπεζών μπορεί διαχρονικά να αποδειχθεί εξόχως σημαντική αιτία συμμόρφωσης. Και αυτό μπορεί να επιτευχθεί όχι μόνο δια των κυρώσεων αλλά και μέσα από την επιβράβευση των επιχειρήσεων που τηρούν αυστηρούς κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης με καλύτερους όρους δανεισμού προς τις επιχειρήσεις».(Κώστας Κετσιετζής, 19-11-2018)

Παρακάτω παρουσιάζονται οι 14 προτάσεις που κατέθεσαν ο ΣΕΒ, η Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, τα Ελληνικά Χρηματιστήρια και η Εταιρεία Συμμετοχών και Περιουσίας που πρέπει να ληφθούν προκειμένου να ενισχυθεί η διαφάνεια και η εταιρική διακυβέρνηση στις επιχειρήσεις στις ελληνικές Αρχές και το κράτος ώστε να μην έχουμε επανάληψη φαινομένων Follli-Follie.

Δράσεις ενίσχυσης της αυτοσυμμόρφωσης

1. Ανασύσταση του ΕΣΕΔ
2. Αξιολόγηση του βαθμού εφαρμογής του Ελληνικού Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης από τις ελληνικές επιχειρήσεις.
3. Επικαιροποίηση του Ελληνικού Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης με επιμέρους Κώδικες (πχ για μεγάλες ελληνικές εισηγμένες εταιρίες, μικρομεσαίες μη εισηγμένες, state owned κ.α.
4. Ανεξάρτητα μέλη ΔΣ και ανάπτυξη εργαλείων συγκριτικής αξιολόγησης πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης.
5. Ανάπτυξη προτύπων λειτουργίας των Συμβουλίων και Επιτροπών Ελέγχου των επιχειρήσεων (σύνταξη οδηγιών και συστάσεων).

(Κώστας Κετσιετζής, 19-11-2018)

Δράσεις ενίσχυσης της ποιότητας και πληρότητας των οικονομικών και μη οικονομικών αποτελεσμάτων και στοιχείων

6. Επιτάχυνση υποχρεώσεων πληροφόρησης οικονομικών στοιχείων εισηγμένων και μη εισηγμένων επιχειρήσεων εντός 5μήνου από τη λήξη οικονομικού έτους αντί 9μήνου.
7. Δημοσιοποίηση του φορολογικού πιστοποιητικού.

(Κώστας Κετσιετζής, 19-11-2018)

Δράσεις αλλαγής της επιχειρηματικής κουλτούρα

8. Δράσεις εκπαίδευσης των μελών των Διοικητικών Συμβουλίων.
9. Εργαστήρια επιμόρφωσης στελεχών διοίκησης, εσωτερικών ελεγκτών και επιτροπών ελέγχου.

Δράσεις ενίσχυσης της ικανότητας και αποτελεσματικότητας των εποπτικών & ελεγκτικών αρχών

10. Ενίσχυση του στελεχιακού δυναμικού της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς & βελτίωση του αριθμού και της ποιότητας των ελέγχων.
11. Επέκταση των δειγματοληπτικών ποιοτικών ελέγχων της (ΕΛΤΕ) στο έργο των Ορκωτών Ελεγκτών.

(Κώστας Κετσιετζής, 19-11-2018)

Δράσεις ολοκλήρωσης, βελτίωσης και επικαιροποίησης του θεσμικού πλαισίου

12. ΚΥΑ για τον προσδιορισμό των κυρώσεων περί μη τήρησης υποχρεώσεων δημοσιότητας στο ΓΕΜΗ και της διαδικασίας επιβολής τους.
13. Εναρμόνιση εταιρικού δικαίου με τη φορολογική νομοθεσία.
14. Ενίσχυση της δημοσιότητας των οικονομικών στοιχείων των μετασχηματισμών.

(Κώστας Κετσιετζής, 19-11-2018)

Επίσης ο κ. Ν. Καραμούζη, πρόεδρος της ΕΕΤ προτείνει την διαφοροποίηση της τιμολόγησης από τις τράπεζες στις εταιρείες οι οποίες δεν εφαρμόζουν τον κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης.

Αυτό πρακτικά σημαίνει ότι οι εταιρείες που δεν εφαρμόζουν διαφανείς κανόνες στην διακυβέρνησή τους θα πληρώνουν ακριβότερα επιτόκια. (Νίκος Καρούτζος, 19 Νοεμβρίου, 2018)

Β. Νέος κώδικας εταιρικής διακυβέρνησης

Την αναγκαιότητα ενός νέου κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης για τις επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα, προκειμένου η οικονομία να ανακάμψει.

Ειδικότερα, όπως αναφέρεται σε άρθρο του Reuters, για την ελληνική οικονομία και τις εξελίξεις μετά την έξοδο από το πρόγραμμα, η Ελλάδα πραγματοποίησε εκκαθάριση/εξυγίανση των τραπεζών της μετά την εφαρμογή των προγραμμάτων, αλλά παραμέλησε τις επιχειρήσεις.

Η καλύτερη προστασία των μικρομετόχων και τα υψηλότερα πρότυπα θα βοηθήσουν την οικονομία να ανακάμψει μετά από πολλά χρόνια λιτότητας.

Η εταιρική διακυβέρνηση είναι ένα από τα στοιχεία που λείπουν από τη μεταρρυθμιστική ατζέντα της Ελλάδας. (in.gr, Reuters: Έρχεται νέος κώδικας εταιρικής διακυβέρνησης, τί προβλέπει για τα μέλη των ΔΣ, 22 Αυγούστου 2018, 21:41)

Μετά την διάσωση των τραπεζών το 2015, η κυβέρνηση επέβαλε νέους κανόνες για να εξαλείψει τις κακές συνήθειες δανεισμού. Οι τράπεζες υποχρεώθηκαν να διορίσουν έμπειρους και ανεξάρτητους διευθυντές, ενώ απαγορεύθηκε στους πελάτες να είναι μέλη των διοικητικών συμβουλίων.

Ωστόσο, οι ίδιοι αυτοί πελάτες δεν έχουν αλλάξει την συμπεριφορά τους. Οι εταιρείες ελέγχονται από τους μεγαλομετόχους και στα διοικητικά συμβούλια δεν περιλαμβάνονται ανεξάρτητα ή έμπειρα μέλη.

Δραστήριοι επενδυτές πιέζουν για αλλαγές, με μέτρια επιτυχία. Ένας νέος κώδικας εταιρικής διακυβέρνησης θα βοηθούσε.

(in.gr, Reuters: Έρχεται νέος κώδικας εταιρικής διακυβέρνησης, τί προβλέπει για τα μέλη των ΔΣ, 22 Αυγούστου 2018, 21:41)

Το Χρηματιστήριο Αθηνών και η Ένωση Ελληνικών Τραπεζών ήδη τον εκπονούν και, σύμφωνα με τρία πρόσωπα που συμμετέχουν στην διαδικασία, θα προβλέπεται ότι τα τρία τέταρτα των μελών των διοικητικών συμβουλίων θα είναι ανεξάρτητα.

Ο κώδικας θα έχει εθελοντικό χαρακτήρα, όμως οι εταιρείες θα καταχωρούνται σε βαθμολογικό πίνακα, με αποτέλεσμα να εκτίθενται οι επιχειρήσεις που θα έχουν άσχημες επιδόσεις.

(in.gr, Reuters: Έρχεται νέος κώδικας εταιρικής διακυβέρνησης, τί προβλέπει για τα μέλη των ΔΣ, 22 Αυγούστου 2018, 21:41)

9.2 Έρευνες που αφορούν την Εταιρική Διακυβέρνηση των Ελληνικών Επιχειρήσεων

9.2.1 Έρευνα που πραγματοποιείται από την ICAP A.E.: «40 Κορυφαίοι Κλάδοι της Ελληνικής Οικονομίας»

Η επιχειρηματική έκδοση «40 Κορυφαίοι Κλάδοι της Ελληνικής Οικονομίας», της ICAP ΑΕ, έχει στόχο την παροχή σφαιρικής και εμπειριστατωμένης πληροφόρησης προς το ευρύτερο κοινό, για σημαντικούς κλάδους δραστηριοποίησης των επιχειρήσεων, σε μία περίοδο που η αγορά εξακολουθεί να χαρακτηρίζεται από αβεβαιότητα.

Σύμφωνα με τα στοιχεία της ανωτέρω έκδοσης, η ελληνική οικονομία παρουσίασε χαμηλούς αλλά θετικούς ρυθμούς μεταβολής την τελευταία διετία, καθώς το ΑΕΠ της χώρας κατέγραψε αύξηση 1,5% το 2017 σε σχέση με το 2016, ενώ σύμφωνα με τις πρώτες εκτιμήσεις το 2018 αυξήθηκε περαιτέρω, κατά 1,9%.

Ενδιαφέρον παρουσιάζει η καταγραφή των εξελίξεων 40 επιλεγμένων κλάδων οικονομικής δραστηριότητας, σύμφωνα με τις Κλαδικές Μελέτες έκδοσης της ICAP των ετών 2017-2018.

Κατά τη διάρκεια της κρίσης, οι απώλειες του εταιρικού τομέα ήταν μεγάλες, με κύριο χαρακτηριστικό τη σημαντική επιδείνωση της κερδοφορίας και τη συσσώρευση ζημιών επί σειρά ετών. Ωστόσο, η εικόνα αρχίζει να αλλάζει το 2015 και να βελτιώνεται ακόμη περισσότερο τη διετία 2016-2017.

Από τα δεδομένα των μελετών προκύπτει ότι, κατά το έτος 2017 ο ελληνικός εταιρικός τομέας εμφάνισε αξιόλογη αύξηση στον κύκλο εργασιών του και σημαντική διεύρυνση της κερδοφορίας του.

(Capital.gr, Μελέτη ICAP: «Πρόσφατες εξελίξεις και επιδόσεις επιλεγμένων κλάδων», 18-04-2019)

Πιο συγκεκριμένα, εξετάζοντας αρχικά τις εταιρείες του Μη Χρηματοπιστωτικού Τομέα, προκύπτουν τα κάτωθι:

- ✓ Ο συνολικός κύκλος εργασιών παρουσίασε αύξηση σημειώνοντας ποσοστό 9,8% το 2017 και διαμορφώθηκε σε €125,9 δισ. περίπου.
- ✓ Αύξηση κατέγραψαν οι πωλήσεις σε οκτώ από τους εννέα ευρύτερους κλάδους του εταιρικού τομέα (εξαιρουμένου του χρηματοπιστωτικού).
- ✓ Την υψηλότερη αύξηση στον κύκλο εργασιών κατέγραψε ο κλάδος της Μεταποίησης σημειώνοντας ποσοστό 16,2%, ακολούθησε ο κλάδος της Γεωργίας – Αλιείας με ποσοστό 13,9% και των Ξενοδοχείων – Εστιατορίων με ποσοστό 12,0%.
- ✓ Χαμηλότερο ποσοστό αύξησης εμφάνισε ο κλάδος του Εμπορίου καταγράφοντας ποσοστό 8,3%, της Ενέργειας – Ύδρευσης με ποσοστό 7,3%, των Λοιπών Υπηρεσιών σημείωσε ποσοστό 7,2%, των Μεταφορών – Επικοινωνιών με ποσοστό 5,1% και των Ορυχείων – Λατομείων με ποσοστό 3,8%.
- ✓ Ο κλάδος των Κατασκευών εμφάνισε ικρή υποχώρηση του κύκλου εργασιών σημειώνοντας ποσοστό -2,6%.

Για τα συνολικά αποτελέσματα του εταιρικού τομέα (ανεξαρτήτως κλάδου δραστηριότητας), διαπιστώνονται τα εξής:

- ✓ Αύξηση των συνολικών πωλήσεων κατά 9,8%.
- ✓ Αυξήθηκαν τα συνολικά μεικτά κέρδη αλλά με χαμηλότερο ρυθμό (6,5%), στοιχείο ενδεικτικό της αύξησης του κόστους πωλήσεων.
- ✓ Οι δαπάνες διοίκησης και διάθεσης αυξήθηκαν σημειώνοντας ποσοστό 5,4%.
- ✓ Οι χρηματοοικονομικές δαπάνες περιορίστηκαν κατά 3,0%.

Οι μεταβολές αυτές συνέβαλαν στα κάτωθι:

- ✓ Βελτίωση των συνολικών λειτουργικών αποτελεσμάτων κατά 16,9%.
- ✓ Σημαντική αύξηση της κερδοφορίας κατά 13,7%.
- ✓ Σε ποσοστό 64,6% των εταιρειών του δείγματος το έτος 2017 παρουσίασαν κερδοφορία.

(Capital.gr, Μελέτη ICAP: «Πρόσφατες εξελίξεις και επιδόσεις επιλεγμένων κλάδων», 18-04-2019)

Αναφορικά με τους επί μέρους κλάδους του μη χρηματοπιστωτικού εταιρικού τομέα, προκύπτουν τα κάτωθι:

- ✓ Το έτος 2017 μόνο ένας κλάδος ήταν ζημιογόνος, ο κλάδος των Μεταφορών – Επικοινωνιών σε αντίθεση με το έτος 2016 που ήταν κερδοφόρος.
- ✓ Τη μεγαλύτερη συμμετοχή στα κέρδη είχαν οι κλάδοι της Μεταποίησης, του Εμπορίου και της Ενέργειας-Ύδρευσης.
- ✓ Οι κλάδοι των Κατασκευών και των Ορυχείων – Λατομείων ενώ το έτος 2016 καταγράφηκαν ως ζημιογόνοι το έτος 2017 παρουσίασαν κερδοφορία.
- ✓ Η σημαντική αύξηση του κόστους πωλήσεων κατά 18,5%, είχε ως αποτέλεσμα ο κύκλος εργασιών στον τομέα της Μεταποίησης να καταγράψει αύξηση σημειώνοντας ποσοστό 16,2%.
- ✓ Τα μεικτά του κέρδη στον τομέα της Μεταποίησης διευρύνθηκαν με αρκετά χαμηλότερο ρυθμό σημειώνοντας ποσοστό 7,4%.
- ✓ Η βελτίωση των μεικτών κερδών σε συνδυασμό με τη συγκράτηση των λειτουργικών δαπανών, αύξηση κατά 2,5% και την παράλληλη μείωση των χρηματοοικονομικών δαπανών κατά 10,7%, οδήγησαν στην εντυπωσιακή αύξηση των λειτουργικών αποτελεσμάτων καταγράφοντας ποσοστό 30,2% και κατ'επέκταση στη διεύρυνση της κερδοφορίας κατά 28,7% το 2017 σε σχέση με το 2016.

Όσον αφορά στον χρηματοπιστωτικό τομέα, παρατηρείται σημαντική αύξηση των ζημιών το 2017 λόγω του δυσμενούς αποτελέσματος του τραπεζικού κλάδου. Συγκεκριμένα:

- ✓ Το 2017 τα συνολικά έσοδα των 14 τραπεζών που περιλαμβάνονται στην ανάλυση μειώθηκαν κατά 7,2%.
- ✓ Σημαντική μείωση κατά ποσοστό 31,7% κατέγραψαν και τα λοιπά λειτουργικά έσοδα του τομέα.
- ✓ Το συνολικό λειτουργικό αποτέλεσμα συρρικνώθηκε κατά 32,3%.

- ✓ Η εξέλιξη αυτή σε συνδυασμό με τις αυξημένες προβλέψεις (κατά 19,5%) οδήγησαν στην κατακόρυφη αύξηση των ζημιών, οι οποίες διαμορφώθηκαν σε €1,1 δισ. το 2017 από €92 εκατ. το προηγούμενο έτος.

Ο κλάδος των ασφαλειών παρουσίασε τα κάτωθι αποτελέσματα:

- ✓ Παρουσίασε κερδοφορία αν και τα συνολικά έσοδα των ασφαλιστικών επιχειρήσεων παρέμειναν στα ίδια σχεδόν επίπεδα με το 2016 σημειώνοντας οριακή μεταβολή 0,3%.
- ✓ Ο περιορισμός του κόστους οδήγησε στην αύξηση των μεικτών κερδών κατά 7,9%.
- ✓ Τα λειτουργικά αποτελέσματα εμφανίζονται αυξημένα σημειώνοντας ποσοστό 15,1%.
- ✓ Τα κέρδη (προ φόρου) διαμορφώνονται σε €412 εκατ. το 2017, αυξημένα κατά 15,2% σε ετήσια βάση.

(Capital.gr, Μελέτη ICAP: «Πρόσφατες εξελίξεις και επιδόσεις επιλεγμένων κλάδων», 18-04-2019)

Τέλος, κερδοφόρος κατέστη ο σύνθετος κλάδος των λοιπών χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, που περιλαμβάνει επιχειρήσεις προερχόμενες από κλάδους συμμετοχών, χρηματοδοτικής μίσθωσης, χρηματιστηριακών συναλλαγών, factoring, κ.ά.

Εκτός όμως από τα προαναφερόμενα στοιχεία που αφορούν συνολικά τον εταιρικό τομέα, στη συνέχεια πραγματοποιείται αξιολόγηση και σύγκριση των δεικτών που αφορούν τους 40 επιλεγμένους κλάδους οικονομικής δραστηριότητας, τα δεδομένα των οποίων αναλύονται στις Κλαδικές Μελέτες της ICAP.

Από την επεξεργασία των βασικών χρηματοοικονομικών δεικτών του έτους 2017 των επί μέρους κλάδων, προκύπτουν οι πέντε κορυφαίοι κλάδοι όσον αφορά στους δείκτες Κερδοφορίας, Αποδοτικότητας και Χρηματοοικονομικής Διάρθρωσης.

Συγκρίνοντας τους μέσους δείκτες κερδοφορίας και αποδοτικότητας των επιλεγμένων κλάδων του 2017 σε σχέση με τους αντίστοιχους του 2016, διαπιστώνεται βελτίωση της Αποδοτικότητας τόσο των Ιδίων όσο και των Απασχολουμένων Κεφαλαίων το 2017 σε σχέση με το 2016.

Μικρή υποχώρηση φαίνεται ότι παρουσίασε ο δείκτης του περιθωρίου μικτού κέρδους, ενώ το περιθώριο καθαρού κέρδους σημείωσε ελαφρά ανοδική τάση.

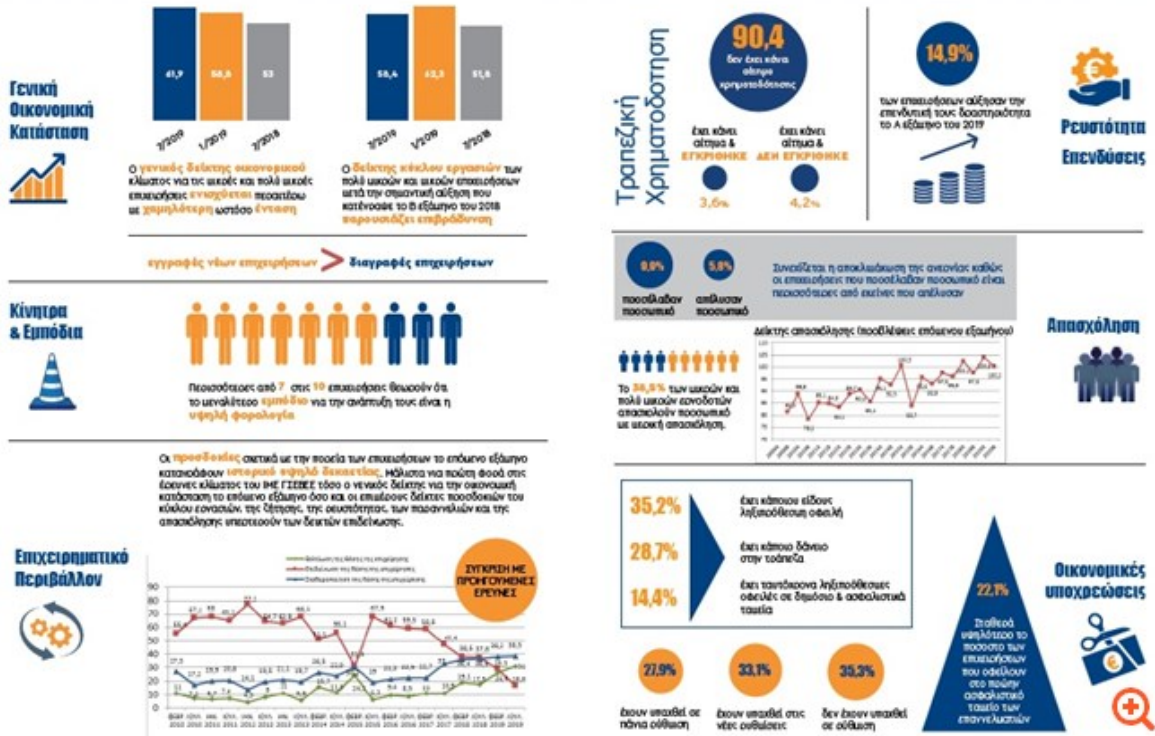
Συμπεραίνουμε από την Μελέτη της ICAP, ότι η ελληνική οικονομία παρουσιάζει ελαφρά ανάκαμψη και οι επιχειρήσεις καταβάλουν έντονες προσπάθειες με σκοπό την αύξηση της παραγωγικότητας, την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας καθώς και τη διεύρυνση της εξωστρέφειάς τους, παράγοντες που θα συμβάλουν στην περαιτέρω ανάπτυξή τους και στη δημιουργία θετικών προοπτικών για το μέλλον. **(Capital.gr, Μελέτη ICAP: «Πρόσφατες εξελίξεις και επιδόσεις επιλεγμένων κλάδων», 18-04-2019)**

9.2.2 Εξαμηνιαία έρευνα οικονομικού κλίματος στις μικρές και πολύ μικρές επιχειρήσεις του Ινστιτούτου Μικρομεσαίων της Γενικής Συνομοσπονδίας Επαγγελματιών Βιοτεχνών Εμπόρων Ελλάδας

Σύμφωνα με τα αποτελέσματα της εξαμηνιαίας έρευνας οικονομικού κλίματος στις μικρές και πολύ μικρές επιχειρήσεις του Ινστιτούτου Μικρομεσαίων της Γενικής Συνομοσπονδίας Επαγγελματιών Βιοτεχνών Εμπόρων Ελλάδας, για το επόμενο εξάμηνο οι προσδοκίες σχετικά με την πορεία των επιχειρήσεων καταγράφουν υψηλό ιστορικό δεκαετίας.

Σύμφωνα με την ανωτέρω έρευνα διαπιστώνονται τα κάτωθι:

- ✓ Το 15,4% των επιχειρήσεων δηλώνει πως θα πραγματοποιήσει επενδύσεις το επόμενο διάστημα, συνεπώς για το επόμενο εξάμηνο οι επενδυτικές προβλέψεις παρουσιάζουν αύξηση.
- ✓ Εμφανίζεται μικρή επιβράδυνση της επιχειρηματικής δραστηριότητας το πρώτο εξάμηνο του 2019 αλλά είναι υψηλές οι προσδοκίες για το μέλλον.
- ✓ Η υπερφορολόγηση και η έλλειψη χρηματοδότησης είναι ανασχετικοί παράγοντες για τη ζήτηση και τις επενδύσεις.
- ✓ Τα προβλήματα και οι προοπτικές των επιχειρήσεων δεν χαρακτηρίζονται από ομοιογένεια.
- ✓ Οι φορολογικές ρυθμίσεις, η πορεία του τουρισμού, όσο και οι εξελίξεις στο πεδίο των διεθνών οικονομικών ανταγωνισμών και των γεωπολιτικών κινδύνων αποτελούν παράγοντες προκειμένου να επιτευχθεί ο στόχος πρωτογενούς πλεονάσματος για το έτος 2019. (Capital.gr, ΓΣΕΒΕΕ: Υψηλές οι επιχειρηματικές προσδοκίες για το επόμενο εξάμηνο, 28-08-2019)



Συμπεράσματα

Τα κυριότερα συμπεράσματα της έρευνας του ΙΜΕ ΓΣΕΒΕΕ, που πραγματοποιήθηκε από την εταιρεία MARC AE σε πανελλαδικό δείγμα 806 πολύ μικρών και μικρών επιχειρήσεων, οι οποίες απασχολούσαν προσωπικό 0-49 άτομα, στο διάστημα 15-23 Ιουλίου 2019, έχουν ως εξής:

- ✓ Συνεχίζεται η πτώση των αρνητικών δεικτών και εδραιώνεται η σταθεροποίηση ελληνικές μικρές και πολύ μικρές επιχειρήσεις.
- ✓ Οι μεταποιητικές επιχειρήσεις παρουσιάζουν τις καλύτερες επιδόσεις, σε σχέση με το εμπόριο και τις υπηρεσίες, καταγράφοντας μια πτώση περίπου των 10 μονάδων σε σύγκριση με την μεταποίηση στον κύκλο εργασιών, την ζήτηση, τις παραγγελίες και την ρευστότητα.
- ✓ Οι επιχειρήσεις που δημιουργήθηκαν μέσα στην κρίση αλλά και οι μεγαλύτερες με βάση τον τζίρο και τον αριθμό εργαζομένων παρουσιάζουν καλύτερες επιδόσεις σε σύγκριση με τις παλαιότερες επιχειρήσεις, τις επιχειρήσεις με τζίρο έως 50.000 Ευρο και εκείνες χωρίς προσωπικό. (Capital.gr, ΓΣΕΒΕΕ: Υψηλές οι επιχειρηματικές προσδοκίες για το επόμενο εξάμηνο, 28-08-2019)

✓ Πρώτη φορά στις έρευνες κλίματος του ΙΜΕ ΓΣΕΒΕΕ οι δείκτες βελτίωσης τόσο για την γενική οικονομική κατάσταση του επόμενου εξαμήνου, όσο και οι επιμέρους του κύκλου εργασιών, της ζήτησης, της ρευστότητας, των παραγγελιών και της απασχόλησης υπερτερούν των δεικτών επιδείνωσης. Καταγράφονται τα ακόλουθα αποτελέσματα:

- Το 31% των επιχειρήσεων αναμένει βελτίωση (έναντι 26,4% τον Ιανουάριο 2019 και 17,5% τον Ιούλιο 2018).
- Το 38,5% καμία μεταβολή (έναντι 38,2% τον Ιανουάριο 2019 και 36,8% τον Ιούλιο 2018).
- Το 16,6% των επιχειρήσεων αναμένει επιδείνωση (έναντι 29,3% τον Ιανουάριο του 2019 και 37,6% τον Ιούλιο του 2018).
- Ενώ οι μικρότερες επιχειρήσεις εμφανίζονται απαισιόδοξες με βάση τον κύκλο εργασιών και τον αριθμό εργαζομένων που απασχολούν.

✓ Πρώτη φορά σε έρευνα του ΙΜΕ ΓΣΕΒΕΕ οι θετικές προσδοκίες υπερτερούν των αρνητικών σχετικά με τις προβλέψεις των επιχειρηματιών οι οποίες αφορούν την μελλοντική πορεία του κύκλου εργασιών, της ζήτησης και των παραγγελιών παρουσιάζοντας σημαντική βελτίωση. Ειδικότερα:

- Για τον κύκλο εργασιών 3 στις 10 επιχειρήσεις δηλαδή ποσοστό 30,8% αναμένουν βελτίωση, το 41,6% των ερωτηθέντων δεν αναμένει κάποια μεταβολή και το 17,4% αναμένει επιδείνωση.
- Αντίστοιχες είναι οι προσδοκίες που καταγράφονται για την ζήτηση και τις παραγγελίες. Το 30,8% και 27% αντίστοιχα αναμένει βελτίωση, το 40,7% και 43,8% αντίστοιχα καμία μεταβολή ενώ μόλις το 17,7% και 17,6% αντίστοιχα αναμένει μείωση. (Capital.gr, ΓΣΕΒΕΕ: Υψηλές οι επιχειρηματικές προσδοκίες για το επόμενο εξάμηνο, 28-08-2019)

Επενδύσεις

Εξετάζοντας τις επενδύσεις που πραγματοποίησαν οι ΜμΕ την τελευταία τριετία τα ευρήματα της έρευνας δείχνουν ότι:

- ✓ 4 στις 10 επιχειρήσεις δηλαδή ποσοστό 36,6% πραγματοποίησαν κάποια μορφής επένδυση.
- ✓ Το 63%, δήλωσε πως δεν πραγματοποίησε καμία επένδυση την τελευταία τριετία.
- ✓ Περισσότερες επενδύσεις πραγματοποίησαν οι επιχειρήσεις οι οποίες είναι μεγαλύτερες με βάση τον τζίρο με ποσοστό 61,2% και τον αριθμό εργαζομένων με ποσοστό 63,8%.
- ✓ Το 37,2% των επιχειρήσεων πραγματοποίησε επενδύσεις για τεχνολογικό - ψηφιακό εξοπλισμό.

✓ Το 37,2% των επιχειρήσεων πραγματοποίησε επενδύσεις για μηχανολογικό εξοπλισμό.

✓ Το 25,6% των επιχειρήσεων πραγματοποίησε επενδύσεις για κτιριακές εγκαταστάσεις.

(Capital.gr, ΓΣΕΒΕΕ: Υψηλές οι επιχειρηματικές προσδοκίες για το επόμενο εξάμηνο, 28-08-2019)

✓ Οι μικρές και πολύ μικρές επιχειρήσεις καταβάλλουν προσπάθειες προσαρμογής στα νέα δεδομένα που δημιουργούν οι τεχνολογικές εξελίξεις.

✓ 9 στις 10 επιχειρήσεις, δηλαδή σε ποσοστό 88,5%, πραγματοποίησαν επενδύσεις χρησιμοποιώντας ίδια κεφάλαια.

✓ Σε ποσοστό 4,1% οι επιχειρήσεις χρηματοδότησαν τις επενδύσεις τους μέσω τραπεζικού δανεισμού.

✓ Σε ποσοστό 5,4% των επιχειρήσεων πραγματοποίησαν επενδύσεις λαμβάνοντας χρηματοδότηση μέσω ΕΣΠΑ.

✓ Για το επόμενο εξάμηνο προβλέπεται αύξηση των επενδύσεων αφού σε ποσοστό 15,4% των επιχειρήσεων δηλώνει πως θα πραγματοποιήσει επενδύσεις το επόμενο διάστημα.

✓ Το ποσοστό επί του τζίρου των μικρών και πολύ μικρών επιχειρήσεων που γίνονται μέσω ηλεκτρονικών συναλλαγών παρουσιάζει μείωση καταγράφοντας ποσοστό 28,3%, έναντι 36,1% που ήταν στην περυσινή έρευνα.

(Capital.gr, ΓΣΕΒΕΕ: Υψηλές οι επιχειρηματικές προσδοκίες για το επόμενο εξάμηνο, 28-08-2019)

Απασχόληση – Αγορά Εργασίας

✓ Ποσοστό 9,9% των επιχειρήσεων προσέλαβαν προσωπικό έναντι σε ποσοστό 5,8% οι οποίες απέλυσαν προσωπικό.

✓ Οι προοπτικές για το επόμενο εξάμηνο καταγράφουν για πρώτη φορά θετικό ισοζύγιο καθώς σε ποσοστό 7,9% οι επιχειρήσεις δηλώνουν ότι θα προσλάβουν προσωπικό ενώ εκείνες που δηλώνουν πως θα απολύσουν καταγράφουν ποσοστό 7,7%).

✓ 4 στις 10 επιχειρήσεις, δηλαδή ποσοστό 38,5%, απασχολούν προσωπικό με ευέλικτες μορφές απασχόλησης.

✓ 3 στις 10 από τις επιχειρήσεις πρόκειται να προσλάβουν προσωπικό με καθεστώς μερικής απασχόλησης.

Υποχρεώσεις επιχειρήσεων

- ✓ Οι επιχειρήσεις που έχουν κάποιο είδους ληξιπρόθεσμη οφειλή προς το δημόσιο και τις τράπεζες καταγράφουν ποσοστό 35,2%.
- ✓ Το 22,1% των επιχειρήσεων έχουν καθυστερημένες οφειλές προς το πρώην ασφαλιστικό ταμείο των επαγγελματιών.
- ✓ Το 21% των επιχειρήσεων έχει καθυστερημένες οφειλές προς την εφορία.
- ✓ Το 11,4% των επιχειρήσεων έχει καθυστερημένες οφειλές προς το πρώην ΙΚΑ.
- ✓ Το 14,9% των επιχειρήσεων έχει καθυστερημένες οφειλές προς τις τράπεζες.
- ✓ Το 33,1% των επιχειρήσεων που έχουν κάποιου είδους ληξιπρόθεσμη οφειλή προς το Δημόσιο αναφέρει πως έχει ενταχθεί στις νέες ρυθμίσεις.
- ✓ Το 27,9% επιχειρήσεων που έχουν κάποιου είδους ληξιπρόθεσμη οφειλή προς το Δημόσιο αναφέρει πως έχει υπαχθεί σε άλλη ρύθμιση (πάγια).
- ✓ Το 35,3% επιχειρήσεων που έχουν κάποιου είδους ληξιπρόθεσμη οφειλή προς το Δημόσιο αναφέρει πως δεν έχει ρυθμίσει ακόμα τις οφειλές του.

(Capital.gr, ΓΣΕΒΕΕ: Υψηλές οι επιχειρηματικές προσδοκίες για το επόμενο εξάμηνο, 28-08-2019)

- ✓ Σε ποσοστό 80,4% των ερωτηθέντων της έρευνας δηλώνει πως θα μπορέσει να ανταποκριθεί στις φορολογικές του υποχρεώσεις έναντι μόλις 12,5% που δηλώνει πως δεν θα μπορέσει.
- ✓ Το 80,4% των επιχειρήσεων δηλώνει πως θα μπορέσει να ανταποκριθεί στις φορολογικές του υποχρεώσεις έναντι μόλις 12,5% που δηλώνει πως δεν θα μπορέσει.
- ✓ Το 14,4% των επιχειρήσεων έχει ταυτόχρονα και ασφαλιστικές και φορολογικές οφειλές.

(Capital.gr, ΓΣΕΒΕΕ: Υψηλές οι επιχειρηματικές προσδοκίες για το επόμενο εξάμηνο, 28-08-2019)

- ✓ Σε ποσοστό 28,7% δηλαδή 3 στις 10 επιχειρήσεις έχουν δάνεια προς τράπεζες. Από αυτές 1 στις 2 δηλαδή ποσοστό 51,1% έχει καθυστερημένες οφειλές.
- ✓ Το 8,9% των ερωτηθέντων ή περίπου 74.000 μικρές και πολύ μικρές επιχειρήσεις δηλώνουν ότι έχουν βρεθεί αντιμέτωπες το προηγούμενο εξάμηνο με κατάσχεση/ ή δέσμευση λογαριασμών για οφειλές.
- ✓ Το 16,1% των επιχειρήσεων δηλώνει ότι καθυστερεί να καταβάλλει τις οφειλές σε προμηθευτές.
- ✓ Το 12% των επιχειρήσεων δηλώνει ότι καθυστερεί να καταβάλλει τις οφειλές σε ενοίκια.

- ✓ Το 17% των επιχειρήσεων δηλώνει ότι καθυστερεί να καταβάλλει τις οφειλές στις πρώην ΔΕΚΟ.
- ✓ Τα μεγαλύτερα προβλήματα υπερχρέωσης αντιμετωπίζουν κυρίως οι επιχειρήσεις χωρίς προσωπικό και εκείνες με τζίρο έως 50.000 ευρώ, δηλαδή οι μικρότερες επιχειρήσεις.

Επιχειρηματική δραστηριότητα

- ✓ Σύμφωνα με τα ευρήματα της έρευνας του ΙΜΕ ΓΣΕΒΕΕ ο δείκτης βιωσιμότητας των μικρών και πολύ μικρών επιχειρήσεων βρίσκεται στις 91 μονάδες, αυξημένος κατά 3 μονάδες σε σχέση με το αντίστοιχο διάστημα του 2009 (88) και αυξημένος κατά 25 μονάδες σε σχέση με το αντίστοιχο διάστημα του 2012 (66) όπου οι επιχειρήσεις που έκλειναν ήταν πολλαπλάσιες σε σχέση με εκείνες που άνοιγαν.
- ✓ Το 24,1% των επιχειρήσεων θεωρεί αρκετά και πολύ πιθανό να κλείσει το επόμενο διάστημα έναντι 34 % του προηγούμενου εξαμήνου και 31,4% της αντίστοιχης έρευνας του Ιουλίου του 2018.
- ✓ Η μείωση της φορολογίας και του ΦΠΑ αποτελούν κατά συντριπτικό ποσοστό (73,8%) το σημαντικότερο εμπόδιο στην επιχειρηματική τους δραστηριότητα.
(Capital.gr, ΓΣΕΒΕΕ: Υψηλές οι επιχειρηματικές προσδοκίες για το επόμενο εξάμηνο, 28-08-2019)

9.2.3 Έρευνα της Ελεγκτικής Εταιρείας Grant Thornton

Στις μέρες μας οι περισσότερες επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στην ελληνική αγορά εφαρμόζουν την εταιρική διακυβέρνηση χωρίς όμως να πετυχαίνουν αποτελεσματικά τους στόχους της.

Παρακάτω παρουσιάζονται τα αποτελέσματα μιας έρευνας που πραγματοποιήθηκε από την Grant Thornton. (Σοφία Μπλάθρα)

- ✓ Το 64% των εισηγμένων εταιρειών στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών επέλεξε να εφαρμόσει τον Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης.
- ✓ Το 31% των εισηγμένων εταιρειών 31% αποφάσισε να συμπεριλάβει τους ειδικότερους κανόνες και αρχές εταιρικής διακυβέρνησης που εφαρμόζουν σε Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης που ανέπτυξαν οι ίδιες και απέστειλαν στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς προς έγκριση.
- ✓ Τρεις εταιρείες που αντιστοιχεί σε ποσοστό 1% εφαρμόζουν διαφορετικό κώδικα ο οποίος είναι διεθνώς αναγνωρισμένος και καλύπτει απόλυτα τις απαιτήσεις της κείμενης νομοθεσίας.
- ✓ Ποσοστό 4% των εταιρειών ανακοίνωσε είτε ότι υιοθετεί τις αρχές εταιρικής διακυβέρνησης και τον εφαρμόζει σύμφωνα με το θεσμικό πλαίσιο είτε ότι ο

Εσωτερικός Κανονισμός Λειτουργίας της εταιρείας περιλαμβάνει τις απαραίτητες πληροφορίες που θα αναφέρονταν και σε έναν κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης.

✓ Πολλές εταιρείες οι οποίες ανέπτυξαν τον ίδιο κώδικα εφάρμοσαν τη δομή και τις γενικές αρχές του Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης του ΣΕΒ χωρίς όμως να συμπεριλάβουν κάποιες από τις ειδικές πρακτικές του ανωτέρω κώδικα, με συνέπεια να μη χρειάζεται να δηλώσουν αποκλίσεις στις σχετικές περιοχές.

✓ Η έκταση και η ποιότητα ανάλυσης της μη συμμόρφωσης που παρέχει η πλειοψηφία των εταιρειών στις πρακτικές τις οποίες έχουν συμπεριλάβει στον κώδικα που εφαρμόζουν επιδέχονται σημαντικά περιθώρια βελτίωσης, ενώ ελάχιστες είναι οι εταιρείες που παραθέτουν και τα σχέδια δράσης τους προκειμένου να ξεπεράσουν τις αποκλίσεις που εμφανίζουν. (Σοφία Μπλάθρα)

Σύμφωνα με την έρευνα προκύπτουν δύο βασικοί λόγοι για τα δύο τελευταία συμπεράσματα:

1. Ο πρώτος βασικός λόγος είναι ότι πολλές εταιρείες δεν έχουν ακόμη αναπτύξει τους σωστούς μηχανισμούς που θα αναδείξουν, θα αξιολογήσουν και θα χειριστούν τα θέματα εταιρικής διακυβέρνησης πληροφώντας αποτελεσματικά τα ενδιαφερόμενα μέρη.

2. Ο δεύτερος βασικός λόγος είναι ότι ο Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης του ΣΕΒ ήταν διαθέσιμος σχετικά αργά και, κατά συνέπεια, πολλές εταιρείες δεν είχαν την ευκαιρία να αξιοποιήσουν τις αξιόλογες κατευθύνσεις που έδινε προκειμένου να δρομολογήσουν τις απαραίτητες ενέργειες μέχρι τη δημοσίευση των οικονομικών τους καταστάσεων και της δήλωσης εταιρικής διακυβέρνησης και τη γνωστοποίηση του κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης που θα εφάρμοζαν. (Σοφία Μπλάθρα)

Το Διοικητικό Συμβούλιο (Δ.Σ.) και τα μέλη του

Παρακάτω παρατίθενται τα αποτελέσματα της συγκεκριμένης έρευνας σχετικά με το Δ.Σ. και τα μέλη του.

✓ Το Δ.Σ. των εισηγμένων εταιρειών υψηλής κεφαλαιοποίησης αποτελείται κατά μέσο όρο από 11 μέλη.

✓ Το Δ.Σ. των εισηγμένων εταιρειών μικρής και μεσαίας κεφαλαιοποίησης αποτελείται κατά μέσο όρο από 7 μέλη.

✓ Κοινός στοιχείο και των δύο κατηγοριών εταιρειών είναι η εξαιρετικά περιορισμένη συμμετοχή των γυναικών στα Δ.Σ.. Αυτό αποδεικνύει ότι στην Ελλάδα είναι περιορισμένες οι ευκαιρίες για να ανέλθουν σε υψηλόβαθμες διοικητικές θέσεις οι γυναίκες.

✓ Τα Δ.Σ. των εταιρειών αποτελούνται κατά μέσο όρο από 3 εκτελεστικά μέλη και 5 μη εκτελεστικά μέλη.

- ✓ Ο μέσος αριθμός των ανεξάρτητων μη εκτελεστικών μελών Δ.Σ. εμφανίζεται ελαφρώς μεγαλύτερος από αυτόν που προτείνεται μέσω του Ν. 3016/2002 ο οποίος προβλέπει την ύπαρξη τουλάχιστον 2 ανεξάρτητων μη εκτελεστικών μελών Δ.Σ., λόγω του ότι η πλειονότητα των εταιρειών υψηλής κεφαλαιοποίησης περιλαμβάνουν στα Δ.Σ. τους περισσότερα από 2 ανεξάρτητα μη εκτελεστικά μέλη. **(Σοφία Μπλάθρα,)**
- ✓ Σε ποσοστό 18% στο σύνολο των εισηγμένων εταιρειών περιλαμβάνει περισσότερα από 2 ανεξάρτητα μη εκτελεστικά μέλη στο Δ.Σ..
- ✓ Σε ποσοστό 38% των εταιρειών ο πρόεδρος του Δ.Σ. και ο διευθύνων σύμβουλος ταυτίζονται.
- ✓ Σε ποσοστό 76% των εταιρειών ο πρόεδρος του Δ.Σ. έχει εκτελεστικές αρμοδιότητες.
- ✓ Από το σύνολο των εταιρειών που υπάρχει ταύτιση του προέδρου Δ.Σ. και του διευθύνοντος συμβούλου, ποσοστό μόλις 7% ορίζει ανεξάρτητο αντιπρόεδρο, όπως προβλέπεται από την ειδική πρακτική Α' 3.3 του Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης του ΣΕΒ. Επίσης το 59% των εταιρειών ορίζει εκτελεστικό αντιπρόεδρο, το 21% μη εκτελεστικό και το 13% δεν ορίζει αντιπρόεδρο ή δεν δημοσιοποιεί σχετικά στοιχεία.
- ✓ Από σύνολο των εταιρειών στις οποίες ο πρόεδρος έχει εκτελεστικές αρμοδιότητες, σε ποσοστό μόλις 4% των εξεταζόμενων εταιρειών έχει οριστεί ανεξάρτητος αντιπρόεδρος, ενώ σε ποσοστό 66% έχει οριστεί εκτελεστικός αντιπρόεδρος, σε ποσοστό 19% μη εκτελεστικός και σε ποσοστό 11% δεν έχει οριστεί αντιπρόεδρος ή δεν έχουν δημοσιευτεί σχετικά στοιχεία.
- ✓ Οι εταιρείες δεν προχωρούν στον ορισμό ανεξάρτητου αντιπροέδρου διότι θεωρούν σημαντικότερη την συμβολή του αντιπροέδρου στα εκτελεστικά καθήκοντα του προέδρου.
- ✓ Ακόμα και στις εταιρείες που ορίζεται ανεξάρτητος αντιπρόεδρος, συχνά ο επιλεγθείς αντιπρόεδρος διατηρεί συγγενικές σχέσεις με τον πρόεδρο, εγείροντας έτσι προβληματισμούς για το κατά πόσο επιτυγχάνεται ουσιαστικός διαχωρισμός μεταξύ της διοίκησης της εταιρείας και του βασικού μετόχου αυτής.
- ✓ Ελάχιστες εταιρείες έχουν συστήσει Επιτροπή Ανάδειξης Υποψηφιοτήτων μελών του Δ.Σ. ενώ ακόμα λιγότερες είναι αυτές που έχουν ορίσει και τις αρμοδιότητες της επιτροπής.
- ✓ Χαμηλό καταγράφεται και το ποσοστό των εταιρειών που δηλώνει ότι αξιολογεί συστηματικά την αποτελεσματικότητα των μελών του Δ.Σ. και των επιτροπών του. **(Σοφία Μπλάθρα)**

Εσωτερικός έλεγχος

Παρακάτω θα αναλύσουμε τα αποτελέσματα της συγκεκριμένης έρευνας σχετικά με το Εσωτερικό έλεγχο που πραγματοποιείται στις εταιρείες.

Τα αποτελέσματα είναι τα ακόλουθα:

- ✓ Όλες οι εισηγμένες εταιρείες συστήνουν Επιτροπή Ελέγχου της οποίας οι αρμοδιότητες περιγράφονται αναλυτικά στον Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης.
- ✓ Δημιουργείται ο προβληματισμός κατά πόσον τα μέλη των Επιτροπών Ελέγχου έχουν την απαραίτητη επάρκεια και τους πόρους για την εκπλήρωση του ρόλου τους, αν έχουν την αναγκαία πληροφόρηση από τις μονάδες εσωτερικού ελέγχου για τη μεθοδολογία και το περιεχόμενο των διεθνών προτύπων για την επαγγελματική εφαρμογή του εσωτερικού ελέγχου, αλλά και κατά πόσο οι ίδιες οι μονάδες εσωτερικού ελέγχου είναι σε θέση να επικαλεστούν τη συμμόρφωσή τους με τα διεθνή πρότυπα για την επαγγελματική εφαρμογή του εσωτερικού ελέγχου.
- ✓ Σε ποσοστό 95% στο σύνολο των εισηγμένων εταιρειών, ανεξαρτήτως της κατηγορίας κεφαλαιοποίησης στην οποία συμμετέχουν, δεν έχουν πραγματικά κατανοήσει την έννοια «Σύστημα Εσωτερικού Ελέγχου» αφού δεν δημοσιοποιούν στη δήλωση εταιρικής διακυβέρνησης το πλαίσιο εσωτερικού ελέγχου που χρησιμοποιούν. **(Σοφία Μπλάθρα)**
- ✓ Η σύνθεση της Επιτροπής Ελέγχου, στο σύνολο των εταιρειών ακολουθούν με την πρόβλεψη του Ν. 3693/2008, σύμφωνα με τον οποίο η Επιτροπή Ελέγχου θα πρέπει να αποτελείται από δύο τουλάχιστον μη εκτελεστικά μέλη και ένα ανεξάρτητο μη εκτελεστικό μέλος.
- ✓ Σε ποσοστό 64% των εταιρειών που συμμετέχουν στην κατηγορία μεσαίας – μικρής κεφαλαιοποίησης η Επιτροπή Ελέγχου αποτελείται στην πλειοψηφία της από ανεξάρτητα μη εκτελεστικά μέλη.
- ✓ Ελάχιστες είναι οι εταιρείες που γνωστοποιούν στη δήλωση εταιρικής διακυβέρνησης το έργο της Επιτροπής Ελέγχου με αποτέλεσμα να επικρατεί η υποψία ότι στις περισσότερες εταιρείες η Επιτροπή Ελέγχου εξακολουθεί να έχει μάλλον τυπικές και λιγότερο ουσιαστικές αρμοδιότητες. **(Σοφία Μπλάθρα)**

Αμοιβές

Τα συμπεράσματα της έρευνας σχετικά με τις αμοιβές καταγράφονται στα παρακάτω:

- ✓ Σε ποσοστό 90% των εισηγμένων εταιρειών αναφέρουν στον Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης τον οποίο εφαρμόζουν ότι η αμοιβή των εκτελεστικών μελών του

Διοικητικού Συμβουλίου διασφαλίζει την κατάλληλη ισορροπία ανάμεσα σε σταθερά στοιχεία, μεταβλητά στοιχεία συνδεδεμένα με απόδοση και άλλες συμβατικές ρυθμίσεις.

✓ Σε ποσοστό 22% στο σύνολο των εταιρειών έχει προβεί στη σύσταση Επιτροπής Αμοιβών, προκειμένου η διαδικασία καθορισμού των αμοιβών να χαρακτηρίζεται από αντικειμενικότητα, διαφάνεια και επαγγελματισμό και να είναι απαλλαγμένη από συγκρούσεις συμφερόντων.

✓ Σε ποσοστό 84% στο σύνολο των εταιρειών της έρευνας αναφέρουν στον Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης που υιοθετούν ότι η αμοιβή των μη εκτελεστικών μελών του Δ.Σ. εγκρίνεται από τη Γενική Συνέλευση των μετόχων και ότι θα πρέπει να συνδέεται με το χρόνο που διαθέτουν στην άσκηση των καθηκόντων τους.

✓ Σε ποσοστό των εταιρειών 92% δεν δημοσιοποίησε στη δήλωση εταιρικής διακυβέρνησης την έκθεση αμοιβών των μελών του Δ.Σ. με συγκεκριμένα πληροφοριακά στοιχεία για κάθε μέλος χωριστά, αφού προβλεπόταν στον Κώδικα που ακολουθούν τη σχετική ειδική πρακτική είτε δήλωσαν απόκλιση από την πρακτική. Ωστόσο, θα πρέπει να αναφερθεί ότι η εφαρμογή αυτής της ειδικής πρακτικής από τις εταιρείες που υιοθετούν τον Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης του ΣΕΒ αναβάλλεται μέχρι το 2012. (Σοφία Μπλάθρα)

Σχέσεις με τους μετόχους

Τέλος παρακάτω θα αναφέρουμε τα αποτελέσματα σχετικά με τις σχέσεις με των μετόχων και είναι τα εξής:

✓ Η έγκυρη ενημέρωση των επενδυτών και μετόχων μιας εταιρείας θεωρείται ιδιαίτερα σημαντική από την πλειοψηφία των εισηγμένων εταιρειών. Συνεπώς ο πρόεδρος και ο αντιπρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου είναι διαθέσιμοι σε περίπτωση που προκύψουν συναντήσεις με μετόχους της εταιρείας με σημαντικές συμμετοχές.

✓ Στις εταιρείες υψηλής κεφαλαιοποίησης η ενημέρωση των μετόχων πραγματοποιείται κατά κύριο λόγο από το γραφείο επενδυτικών σχέσεων που έχουν συστήσει.

✓ Σε ποσοστό 89% των εισηγμένων εταιρειών διατηρεί ενεργό ιστότοπο, στον οποίο δημοσιεύονται τόσο οι πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης της εταιρείας όσο και η διοικητική διάρθρωση, το ιδιοκτησιακό καθεστώς και λοιπές χρήσιμες πληροφορίες για τους μετόχους – επενδυτές.

✓ Το σύνολο σχεδόν των εταιρειών τηρεί τα προβλεπόμενα από τη νομοθεσία σχετικά με τις γνωστοποιήσεις (π.χ. ανακοινώσεις, πρακτικά Γενικών Συνελεύσεων, εκλογές Δ.Σ. κ.λπ.). (Σοφία Μπλάθρα)

✓ Σε ποσοστό 84% των εισηγμένων εταιρειών θεωρεί ιδιαίτερα σημαντικό να παρευρίσκονται στην Γενική Συνέλευση των Μετόχων ο πρόεδρος, ο ανεξάρτητος πρόεδρος, ο διευθύνων σύμβουλος ή ο γενικός διευθυντής, οι πρόεδροι των επιτροπών του Διοικητικού Συμβουλίου ή του διευθυντή Επενδυτικών Σχέσεων, προκειμένου να ενημερώσουν τους μετόχους και να παρέχουν διευκρινίσεις επί θεμάτων της αρμοδιότητάς τους. (Σοφία Μπλάθρα)



ΚΕΦΑΛΑΙΟ 10^ο: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ – ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΕΣ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

10.1 Γενικά Συμπεράσματα Μεταπτυχιακής Διπλωματικής Εργασίας

Ολοκληρώνοντας την μελέτη της Εταιρικής Διακυβέρνησης καταλήγουμε στα παρακάτω συμπεράσματα:

Η εταιρική διακυβέρνηση είναι το σύστημα με το οποίο οι εταιρείες κατευθύνονται και ελέγχονται. Τα διοικητικά συμβούλια είναι υπεύθυνα για τη διακυβέρνηση των εταιρειών τους. Ο ρόλος των μετόχων στη διακυβέρνηση είναι να διορίζουν τους διευθυντές και τους ελεγκτές και να βεβαιώνεται ότι υπάρχει κατάλληλη δομή διακυβέρνησης.

Οι αρμοδιότητες του συμβουλίου περιλαμβάνουν τον καθορισμό στρατηγικών στόχων της εταιρείας, την παροχή ηγεσίας για την υλοποίησή τους, την εποπτεία της διαχείρισης της επιχείρησης και την αναφορά στους μετόχους σχετικά με τη διαχείρισή τους. Επομένως, η εταιρική διακυβέρνηση αφορά το τι κάνει το συμβούλιο μιας εταιρείας και πώς καθορίζει τις αξίες της εταιρείας και πρέπει να διακρίνεται από την καθημερινή επιχειρησιακή διαχείριση της επιχείρησης από τα στελέχη με πλήρη απασχόληση.

Η Εταιρική Διακυβέρνηση εφαρμόζεται βάση ενός πλαισίου κανόνων και πρακτικών, με του οποίου ένα διοικητικό συμβούλιο διασφαλίζει τη λογοδοσία, τη δικαιοσύνη και τη διαφάνεια στη σχέση μιας εταιρείας με όλους τους ενδιαφερόμενους (χρηματοδότες, πελάτες, διοίκηση, εργαζόμενοι και κυβέρνηση).

Το πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης αποτελείται από:

1. Ρητές και σιωπηρές συμβάσεις μεταξύ της εταιρείας και των εμπλεκόμενων φορέων για την κατανομή αρμοδιοτήτων, δικαιωμάτων και ανταμοιβών.
2. Διαδικασίες για τον συνδυασμό των ενίοτε αντικρουόμενων συμφερόντων των ενδιαφερομένων, σύμφωνα με τα καθήκοντά τους, ρόλους.
3. Διαδικασίες κατάλληλης εποπτείας, ελέγχου και ροής πληροφοριών που χρησιμεύουν ως σύστημα ελέγχου και ισορροπίας.

Η Εταιρική Διακυβέρνηση εναρμονίζει την ανάγκη για μια εταιρεία να επιτύχει μια ισορροπία ανά πάσα στιγμή μεταξύ της ανάγκης να ενισχυθεί ο πλούτος των μετόχων, χωρίς να είναι σε καμία περίπτωση επιβλαβής για τα συμφέροντα των άλλων ενδιαφερομένων στην εταιρεία. Επιπλέον, στόχος της είναι να δημιουργήσει ένα περιβάλλον εμπιστοσύνης μεταξύ εκείνων που έχουν ανταγωνιστικά και αντικρουόμενα συμφέροντα. Αποτελεί αναπόσπαστο μέρος της ίδιας της ύπαρξης μιας εταιρείας και ενισχύει την εμπιστοσύνη των επενδυτών εξασφαλίζοντας τη δέσμευση της εταιρείας για υψηλότερη ανάπτυξη και κέρδη.

Σε γενικές γραμμές, επιδιώκει να επιτύχει τους ακόλουθους στόχους:

- Ένα σωστά δομημένο διοικητικό συμβούλιο ικανό να λαμβάνει ανεξάρτητες και αντικειμενικές αποφάσεις, που βρίσκονται στη σφαίρα των υποθέσεων.
- Το διοικητικό συμβούλιο είναι ισορροπημένο όσον αφορά την εκπροσώπηση επαρκούς αριθμού μη εκτελεστικών και ανεξάρτητων διευθυντών που θα φροντίζουν τα συμφέροντά τους και την ευημερία όλων των ενδιαφερομένων.
- Το διοικητικό συμβούλιο υιοθετεί διαφανείς διαδικασίες και πρακτικές και λαμβάνει αποφάσεις με βάση επαρκή πληροφόρηση.
- Το διοικητικό συμβούλιο διαθέτει αποτελεσματικό μηχανισμό για την υποστήριξη των ανησυχιών των ενδιαφερομένων.
- Το διοικητικό συμβούλιο ενημερώνει τους μετόχους για τις σχετικές εξελίξεις που επηρεάζουν την εταιρεία.
- Το διοικητικό συμβούλιο εποπτεύει αποτελεσματικά και τακτικά τη λειτουργία της ομάδας διαχείρισης.
- Το διοικητικό συμβούλιο παραμένει σε αποτελεσματικό έλεγχο των υποθέσεων της εταιρείας ανά πάσα στιγμή.

Η γενική προσπάθεια του διοικητικού συμβουλίου πρέπει να είναι η προώθηση της οργάνωσης ώστε να μεγιστοποιηθεί η μακροπρόθεσμη αξία και ο πλούτος των μετόχων.

Η χρήση Εταιρικής Διακυβέρνησης ανταποκρίνεται στις σημερινές και μελλοντικές ανάγκες της εταιρείας, ασκεί τη σύνεση στη χάραξη πολιτικής και στη λήψη αποφάσεων και λαμβάνει υπόψη το βέλτιστο συμφέρον όλων των ενδιαφερομένων.

Η Εταιρική Διακυβέρνηση παρουσιάζει 8 σημαντικά χαρακτηριστικά:

1. **Κανόνας δικαίου.** Η χρηστή διακυβέρνηση απαιτεί δίκαια νομικά πλαίσια που επιβάλλονται από αμερόληπτο ρυθμιστικό όργανο για την πλήρη προστασία των ενδιαφερομένων.
2. **Διαφάνεια.** Η διαφάνεια σημαίνει ότι οι πληροφορίες πρέπει να παρέχονται σε κατανοητές μορφές και μέσα ενημέρωσης και θα πρέπει να είναι ελεύθερα διαθέσιμες και άμεσα προσβάσιμες σε όσους θα επηρεαστούν από πολιτικές και πρακτικές διακυβέρνησης.
3. **Ανταπόκριση.** Οι οργανισμοί και οι διαδικασίες τους να σχεδιάζονται για να εξυπηρετούν τα συμφέροντα των ενδιαφερομένων σε εύλογο χρονικό διάστημα.
4. **Συναίνεση προσανατολισμένη.** Απαιτείται η διαβούλευση για την κατανόηση των διαφόρων συμφερόντων των ενδιαφερομένων μερών, προκειμένου να επιτευχθεί ευρεία συναίνεση για το τι είναι προς το συμφέρον ολόκληρης της ομάδας

ενδιαφερομένων και για το πώς μπορεί να επιτευχθεί αυτό με βιώσιμο και συνετό τρόπο.

5. **Ιδιότητα και Περιεκτικότητα.** Η οργάνωση που παρέχει την ευκαιρία στους ενδιαφερόμενους να διατηρήσουν, να ενισχύσουν ή γενικά να βελτιώσουν την ευημερία τους παρέχει το πιο συναρπαστικό μήνυμα σχετικά με τον λόγο ύπαρξης του και την αξία του για την κοινωνία.

6. **Αποτελεσματικότητα.** Η εφαρμογή Εταιρικής Διακυβέρνηση σημαίνει ότι οι διαδικασίες που εφαρμόζει ο οργανισμός για την παραγωγή ευνοϊκών αποτελεσμάτων ανταποκρίνονται στις ανάγκες των ενδιαφερομένων μερών, ενώ ταυτόχρονα αξιοποιεί τους ανθρώπινους, τεχνολογικούς, οικονομικούς, φυσικούς και περιβαλλοντικούς πόρους.

7. Η **λογοδοσία** αποτελεί την βασική αρχή της Εταιρικής Διακυβέρνησης. Ένας οργανισμός είναι υπόλογος σε όσους θα επηρεαστούν από τις αποφάσεις ή τις ενέργειές του, καθώς και από τους ισχύοντες κανόνες δικαίου.

8. Η **συμμετοχή** τόσο των ανδρών όσο και των γυναικών, είτε άμεσα είτε μέσω νόμιμων εκπροσώπων, αποτελεί βασικό χαρακτηριστικό της Εταιρικής Διακυβέρνησης. Η συμμετοχή πρέπει να είναι ενημερωμένη και οργανωμένη, συμπεριλαμβανομένης της ελευθερίας της έκφρασης και της επιμέλειας για το καλύτερο συμφέρον της οργάνωσης και της κοινωνίας εν γένει.

Για την βελτίωση της Εταιρικής Διακυβέρνησης συμπεραίνουμε τα κάτωθι:

- Η Εταιρική Διακυβέρνηση είναι ένα ιδανικό το οποίο είναι δύσκολο να επιτευχθεί στο σύνολό του.
- Η Εταιρική Διακυβέρνηση συνήθως περιλαμβάνει άτομα με καλοπροαίρετους στόχους που φέρνουν τις ιδέες, τις εμπειρίες, τις προτιμήσεις τους και άλλα ανθρώπινα πλεονεκτήματα και ελλείψεις στον πίνακα χάραξης πολιτικής.
- Η Εταιρική Διακυβέρνηση επιτυγχάνεται μέσα από έναν συνεχιζόμενο διάλογο ο οποίος επιχειρεί να συλλάβει όλους τους προβληματισμούς που σχετίζονται με τη διασφάλιση ότι τα συμφέροντα των ενδιαφερομένων μερών αντιμετωπίζονται και αντανακλώνται στις πρωτοβουλίες πολιτικής.

Στην Ελλάδα η Εταιρική Διακυβέρνηση ρυθμίζεται από νομοθετικές διατάξεις αλλά δεν προβλέπεται από το νόμο κανένας γενικός ορισμός της. Ωστόσο, από τα προπαρασκευαστικά έργα που οδήγησαν στην ψήφιση του νόμου 3016/2002, το οποίο αποτελεί το βασικό νομικό καθεστώς που διέπει την εταιρική διακυβέρνηση, προκύπτει ότι η βασική έννοια του νομοθετικού κανονισμού είναι η περιγραφή των ιδιαίτερων καθηκόντων της διοίκησης μιας εισηγμένης εταιρείας, με σκοπό τη διαφύλαξη των συμφερόντων των μετόχων από τις συγκρούσεις συμφερόντων που επηρεάζουν τις ενέργειες της διοίκησης της εταιρείας

Οι στόχοι της εταιρικής διακυβέρνησης περιλαμβάνουν την εξισορρόπηση των εξουσιών μεταξύ της διοίκησης και των μετόχων της εταιρείας, την προστασία όλων των εμπλεκόμενων από τις δραστηριότητες της εταιρείας, την πρόληψη και διόρθωση καταστάσεων σύγκρουσης συμφερόντων και τη διασφάλιση της αποτελεσματικής και νόμιμης λειτουργίας της εταιρείας. Οι ανώνυμες εταιρείες στην Ελλάδα διέπονται κυρίως με τον κωδικοποιημένο νόμο 2190/1920, ο οποίος υποβλήθηκε σε σημαντική αναθεώρηση μέσω του νόμου 3604/2007. Η αναθεώρηση του νόμου αποσκοπούσε στον εκσυγχρονισμό του εταιρικού δικαίου μέσω της απλούστευσης και της διευκόλυνσης της λειτουργίας της εταιρείας, της βελτίωσης και της αποσαφήνισης ορισμένων κανόνων και μηχανισμών, της διασφάλισης μιας υπεύθυνης και αποτελεσματικής διαχείρισης, της παροχής μεγαλύτερης ευελιξίας στη διαμόρφωση σχέσεων μεταξύ ενδιαφερομένων καθώς και την εισαγωγή νέων μηχανισμών και θεσμών.

Η εκπόνηση κανόνων εταιρικής διακυβέρνησης στην Ελλάδα ξεκίνησε τον Μάιο του 1998, όταν προετοιμάστηκε από το Χρηματιστήριο Αθηνών μια πρώτη μελέτη για την εταιρική διακυβέρνηση. Αν και ο σκοπός της εν λόγω μελέτης ήταν να οργανώσει την ενδιάμεση περίοδο μέχρι την κατάρτιση συγκεκριμένων δεσμευτικών συστάσεων, περιέλαβε αρκετές συστάσεις εταιρικής διακυβέρνησης. Το 1999, μια Επιτροπή Εταιρικής Διακυβέρνησης στην Ελλάδα, που ιδρύθηκε με πρωτοβουλία της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, δημοσίευσε αρκετές συστάσεις σχετικά με την εταιρική διακυβέρνηση. Το 2001 η Ένωση Ελλήνων Βιομηχάνων δημοσίευσε τις αρχές της εταιρικής διακυβέρνησης, σε μια προσπάθεια να προλάβει την υποχρεωτική ρύθμιση της εταιρικής διακυβέρνησης. Το 2002 το Χρηματιστήριο Αθηνών δημοσίευσε ένα σύνολο ποιοτικών κριτηρίων για εισηγμένες εταιρείες, στις οποίες περιλαμβάνονται και οι αρχές εταιρικής διακυβέρνησης. Η τήρηση αυτών των αρχών θα ανταμείβεται με την ειδική προώθηση των εμπλεκόμενων εταιρειών από το Χρηματιστήριο Αθηνών. Οι αρχές και οι συστάσεις που διατυπώθηκαν στα παραπάνω έγγραφα δεν ήταν υποχρεωτικού χαρακτήρα και η εφαρμογή τους δεν παρακολούθηθηκε από συγκεκριμένο φορέα ή οργανισμό.

Τον Ιανουάριο του 2011 η Ένωση Ελλήνων Βιομηχάνων δημοσίευσε έναν κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης για εισηγμένες εταιρείες.

Οι συγκεκριμένοι κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης εφαρμόζονται σε συγκεκριμένους κλάδους της βιομηχανίας. Σύμφωνα με το άρθρο 26 του ν. 2601/2007, κάθε πιστωτικό ίδρυμα που εδρεύει στην Ελλάδα πρέπει να διατηρεί κατάλληλο και αποτελεσματικό σύστημα εταιρικής διακυβέρνησης.

Το κύριο πρόβλημα της εταιρικής διακυβέρνησης στην Ελλάδα συνίσταται σε ενδοεταιρικές και συγκρουόμενες συναλλαγές, μέσω των οποίων οι ελεγχόμενοι μέτοχοι μεταφέρουν εταιρικές ευκαιρίες και κέρδη εκτός της εταιρείας εις βάρος τους μετόχους της μειοψηφίας.

Ένα άλλο αρνητικό στοιχείο του ελληνικού τοπίου εταιρικής διακυβέρνησης είναι η σημαντική κρατική παρουσία στην ιδιοκτησία και διαχείριση των εισηγμένων εταιρειών, γεγονός που μπορεί να αποκλίνει από την αξία των μετόχων της εταιρικής διοίκησης.

Ο ρόλος της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς στην εποπτεία της εταιρικής διακυβέρνησης είναι μάλλον περιορισμένος, λόγω πρακτικών και νομικών περιορισμών. Ακόμη και όταν εντοπίζεται παραβίαση κανόνων, οι κυρώσεις που επιβάλλονται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δεν έχουν πάντοτε επαρκές αποτρεπτικό αποτέλεσμα.

Συνολικά, αν και το νομικό πλαίσιο της εταιρικής διακυβέρνησης στην Ελλάδα έχει προχωρήσει τα τελευταία χρόνια, λείπουν τα ενδιαφερόμενα μέρη που έχουν επαρκή κίνητρα για να ενεργήσουν με πειθαρχικό τρόπο.

10.2 Διαπιστώσεις Μεταπτυχιακής Διπλωματικής Εργασίας

Με την ολοκλήρωση της μελέτης σχετικά με την Εταιρική Διακυβέρνηση στις Ελληνικές Επιχειρήσεις καταλήγουμε στα παρακάτω συμπεράσματα:

1. Η εφαρμογή της Εταιρικής Διακυβέρνησης στις Ελληνικές Επιχειρήσεις καθίσταται σημαντική.
2. Η Εταιρική Διακυβέρνηση προσελκύει το ενδιαφέρον της πολιτείας σε διάφορους τομείς.
3. Η Εταιρική Διακυβέρνηση είναι ένας σημαντικός θεσμός, ο οποίος εφαρμόζεται με επιτυχία σε όλες τις αναπτυσσόμενες αγορές.
4. Στην Ελλάδα η πρώτη ουσιαστική προσπάθεια προς την κατεύθυνση της υιοθέτησης κανόνων Εταιρικής Διακυβέρνησης ολοκληρώθηκε το έτος 1998 με την εκπόνηση από το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών σχετικής μελέτης, που αποσκοπούσε στην πρόταση ειδικών μέτρων στο Χρηματιστήριο εταιρειών.
5. Η σωστή εφαρμογή αρχών εταιρικής διακυβέρνησης είναι απαραίτητη για την προστασία των υπαρχόντων μετόχων.
6. Η σωστή εφαρμογή αρχών εταιρικής διακυβέρνησης είναι απαραίτητη για την προσέλκυση νέων επενδύσεων.
7. Η Εταιρική Διακυβέρνηση (Corporate Governance) είναι ένα σύνολο κανόνων που εφαρμόζονται στις Ανώνυμες Εταιρείες και ρυθμίζουν τη λειτουργία του Διοικητικού Συμβουλίου, σε σχέση με τους μετόχους της εταιρείας.
8. Η εφαρμογή Εταιρικής Διακυβέρνησης οδηγεί σε σωστότερες διοικητικές αποφάσεις, αποτελεσματικότερο έλεγχο και καλύτερη συνεργασία με τράπεζες και υποψήφιους επενδυτές.
9. Η εταιρική διακυβέρνηση διακρίνεται από πέντε θεωρίες:
 - αντιπροσώπευσης,
 - κόστους συναλλαγών,

- υπόδειγμα των ενδιαφερόμενων μερών – εταίρων,
 - επιτροπείας – επιμελητείας και
 - της ηγεμονίας της διοίκησης
10. Διαμορφώνονται δύο βασικά συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης:
- το αγγλοσαξονικό ή εξωτερικό (shareholder-based system) και
 - το ευρωπαϊκό ή εσωτερικό (stakeholder – based system) σύστημα.
11. Η Εταιρική Διακυβέρνηση ως έννοια, μηχανισμοί, πρακτικές, θεωρία, κλπ. διαφέρει από χώρα σε χώρα.
12. Η εταιρική διακυβέρνηση, ως βασική ιδέα αποτέλεσε πρώτιστα αντικείμενο ενασχόλησης στις ΗΠΑ, και στην Ευρώπη μεταφυτεύτηκε καταρχάς στο Ηνωμένο Βασίλειο και μετέπειτα στις υπόλοιπες αναπτυσσόμενες χώρες της Ευρώπης, αλλά και της Αυστραλίας, της Κίνας και της Ιαπωνίας.
13. Το 1999 ο ΟΟΣΑ παρουσίασε μια σειρά Αρχών Εταιρικής Διακυβέρνησης, οι οποίες καλύπτουν πέντε βασικές πλευρές εταιρικής διακυβέρνησης προκειμένου να βοηθήσουν τις κυβερνήσεις των κρατών – μελών του στο να αξιολογήσουν και να βελτιώσουν το νομικό, θεσμικό και κανονιστικό πλαίσιο που επηρεάζει την εταιρική διακυβέρνηση.
14. Οι κυριότερες νομοθετικές παρεμβάσεις στην εταιρική διακυβέρνηση θα πρέπει να εξεταστούν στις αρχές του έτους 1990.
15. Η Εταιρική Διακυβέρνηση παγκοσμίως επανήλθε στο προσκήνιο με την κρίση που ξεκίνησε το 2008.
16. Στην Ελλάδα το πλαίσιο Εταιρικής Διακυβέρνησης έχει αναπτυχθεί κυρίως μέσω της υιοθέτησης υποχρεωτικών κανόνων, όπως ο Νόμος 3016/2002.
17. Ένα πλήθος άλλων νομοθετικών πράξεων ενσωμάτωσαν στο ελληνικό νομοθετικό πλαίσιο τις ευρωπαϊκές οδηγίες εταιρικού δικαίου, δημιουργώντας νέους κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης, όπως ο Νόμος 3693/2008, ο Νόμος 3884/2010 και ο Νόμος 3873/2010.
18. Στην Ελλάδα ο Νόμος περί ανωνύμων εταιρειών (Νόμος 2190/1920) συμπεριλαμβάνει τους θεμελιώδεις κανόνες διακυβέρνησής τους .
19. Στην Ελλάδα το ζήτημα της Εταιρικής Διακυβέρνησης τέθηκε μόλις στα τέλη της δεκαετίας του 1990.
20. Η Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ελλάδα ως έννοια, μηχανισμοί, διαδικασίες, οργανωτικές δομές και νομική αντιμετώπιση δεν έλαβε την απαιτούμενη προσοχή.
21. Στην Ελλάδα η Εταιρική Διακυβέρνηση αφορά κυρίως τις εταιρείες που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών και καθιερώθηκε το 2002 βάσει των νόμων 3016 και 3091/2002.

22. Τον έλεγχο της Εταιρικής Διακυβέρνησης στις εισηγμένες εταιρείες ασκεί η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.
23. Παραδοσιακά, οι ελληνικές εταιρείες ήταν, και οι περισσότερες από αυτές παραμένουν, οικογενειακές.
24. Η συζήτηση για την Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ελλάδα επικεντρώνεται κυρίως στην προστασία των συμφερόντων των μετόχων και των μειοψηφούντων μετόχων που ουσιαστικά αποκόπτονται από την απόφαση διαδικασία λήψης αποφάσεων της επιχείρησης.
25. Το πρώτο σημαντικό βήμα στην Ελλάδα προς το σχηματισμό ενός πλαισίου Εταιρικής Διακυβέρνησης ήταν η δημοσίευση των αρχών της εταιρικής διακυβέρνησης το 1999 από την Ελληνική Επιτροπή Κεφαλαιαγορά (HCMC).
26. Ο ΣΕΒ συνέταξε γενικές αρχές εταιρικής διακυβέρνησης που δημοσιεύθηκαν το 2001.
27. Μια κύρια κινητήρια δύναμη για τις εξελίξεις της Εταιρικής Διακυβέρνησης στην Ελλάδα ήταν, οι διεθνείς τάσεις, οι κερδοσκοπικές κινήσεις και τα οικονομικά σκάνδαλα του 1999 που απαιτούσαν τη διαμόρφωση επαρκούς ρυθμιστικού και νομικού πλαισίου για τις εισηγμένες εταιρείες.
28. Το Ελληνικό Συμβούλιο Εταιρικής Διακυβέρνησης (ΕΣΕΔ) ιδρύθηκε το 2012, ως αποτέλεσμα της σύμπραξης του Χρηματιστηρίου Αθηνών και του ΣΕΒ, με τη νομική μορφή της Αστικής Μη Κερδοσκοπικής Εταιρείας.
29. Το Ελληνικό Συμβούλιο Εταιρικής Διακυβέρνησης είχε σκοπό τη διαρκή βελτίωση της ανταγωνιστικότητας των ελληνικών επιχειρήσεων και την αδιάκοπη μεγέθυνση της αξιοπιστίας της ελληνικής αγοράς.
30. Από τον Οκτώβριο του 2018, αποτελεί Τακτικό Μέλος του ΕΣΕΔ και η Ελληνική Ένωση Τραπεζών, ενώ από τον Ιούνιο 2019 και η Ένωση Θεσμικών Επενδυτών είναι Τακτικό Μέλος του ΕΣΕΔ.
31. Το διοικητικό συμβούλιο έχει ρόλο να διαδραματίσει για να εξασφαλίσει ότι οι αρχές της εταιρικής διακυβέρνησης θα τηρούνται από όλους τους εμπλεκόμενους φορείς στις καθημερινές δραστηριότητες μιας εταιρικής οργάνωσης.
32. Στην Ελλάδα συχνά μεταβιβάζονται αρμοδιότητες από το ΔΣ στη Διοίκηση με συλλογικό τρόπο. Το ΔΣ αποφασίζει να εκχωρήσει όλες τις αρμοδιότητες σε ένα πρόσωπο, τον Διευθύνοντα Σύμβουλο.
33. Ο Κώδικας προτείνει τα θέματα για τα οποία αποφασίζει το ΔΣ να προσδιορίζονται από τους εσωτερικούς κανονισμούς της εταιρείας. Επιπλέον, το ΔΣ θα πρέπει να διατηρεί επαρκή εποπτεία της περαιτέρω εκχώρησης αρμοδιοτήτων από τον Διευθύνοντα Σύμβουλο σε βασικά ανώτατα στελέχη ή τρίτους.
34. Η επιτυχία ή αποτυχία ενός Διοικητικού Συμβουλίου εξαρτάται από την ικανότητα του να επιτυγχάνει τα επιθυμητά οικονομικά αποτελέσματα λειτουργώντας τίμια και ακέραια.

35. Ο Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης καταρτίστηκε με πρωτοβουλία της Ελληνικής Ομοσπονδίας Επιχειρήσεων (ΣΕΒ) και στη συνέχεια τροποποιήθηκε στο πλαίσιο της πρώτης αναθεώρησής του από το Συμβούλιο Εταιρικής Διακυβέρνησης στις 28 Ιουνίου 2013.

36. Ο Κώδικας στοχεύει στη διαρκή βελτίωση του ελληνικού εταιρικού θεσμικού πλαισίου και ευρύτερου επιχειρηματικού περιβάλλοντος, καθώς και στην αύξηση της εμπιστοσύνης των επενδυτών τόσο προς το σύνολο των εισηγμένων εταιρειών όσο και κάθε μίας από αυτές και διευρύνει τους ορίζοντες προσέλκυσης επενδυτικών κεφαλαίων.

37. Ο Κώδικας εφαρμόζεται σε όλες τις Ελληνικές Ανώνυμες Εταιρείες, όπως ορίζονται στον Ν. 2190/1920, που έχουν έδρα την Ελλάδα.

38. Στόχος της εφαρμογής του κώδικα είναι η προώθηση της διακυβέρνησης των βέλτιστων πρακτικών στο σύνολο του ελληνικού εταιρικού τομέα, με σκοπό την ενίσχυση γενικά της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας, η οποία καθοδηγείται σε μεγάλο βαθμό από μικρότερες μη εισηγμένες εταιρείες.

39. Η εφαρμογή του κώδικα γίνεται σε εθελοντική βάση από την κάθε Εταιρεία.

40. Σκοπός του Κώδικα είναι η προώθηση της εφαρμογής της εταιρικής διακυβέρνησης με την πεποίθηση ότι αυτό θα γίνει ώστε να υποστηρίξει τη μακροπρόθεσμη επιτυχία και την ανταγωνιστικότητα των ελληνικών εταιρειών.

41. Ο Κώδικας ακολουθεί την προσέγγιση "συμμόρφωση ή εξήγηση" και απαιτεί από τις εισηγμένες εταιρείες που επιλέγουν να τον εφαρμόσουν ως πλαίσιο αναφοράς: (α) να δημοσιοποιούν την πρόθεσή τους αυτή, είτε (β) να συμμορφώνονται με τις ειδικές πρακτικές του Κώδικα και είτε γ) να εξηγούν τους λόγους μη συμμόρφωσης με ειδικές διατάξεις.

42. Η κατηγορία των μη εισηγμένων εταιρειών είναι αρκετά μεγάλη και περιλαμβάνει, μεταξύ άλλων, νεοφυείς επιχειρήσεις (start up), εταιρείες με έναν μόνο μέτοχο που ταυτοχρόνως ασκεί και τη διοίκηση (μονομετοχικές), οικογενειακές επιχειρήσεις, κοινοπραξίες, καθώς και θυγατρικές εισηγμένων εταιρειών.

43. Μέχρι στιγμής, πέραν της νομοθεσίας, έχουν εισαχθεί ειδικότεροι κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης μόνο για τις εισηγμένες εταιρείες μέσω του «Ελληνικού Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης για τις Εισηγμένες Εταιρείες», τους οποίους μπορούν να ακολουθήσουν και οι μεγάλες μη εισηγμένες εταιρείες

44. Για τις μη εισηγμένες στο χρηματιστήριο εταιρείες, η υιοθέτηση ειδικών πρακτικών είναι προαιρετικά για τις εταιρείες, σε αντίθεση με τις εισηγμένες, όπου η αρχή της "συμμόρφωσης ή εξήγησης" εφαρμόζεται, σε σχέση με τις αρχές του Κώδικα.

45. Τον Αύγουστο του 2007, ο Κόσμος άρχισε να αντιμετωπίζει μία από τις πιο δραματικές οικονομικές κρίσεις της πρόσφατης ιστορίας.

46. Η οικονομική κρίση που έπληξε τον κόσμο το 2008 οδήγησε στη χειρότερη παγκόσμια οικονομική απόδοση από τον Δεύτερο Παγκόσμιο Πόλεμο.

47. Οι Claessens και Kose (2013) ταξινομούν τέσσερις τύπους χρηματοπιστωτικής κρίσης: νομισματική κρίση, ξαφνική στάση, κρίση του χρέους και συστηματική τραπεζική κρίση.
48. Η Διεθνής Χρηματοοικονομική Κρίση έχει επηρεάσει σοβαρά τις κοινωνικές, οικονομικές και περιβαλλοντικές διαστάσεις της αστικής ζωής.
49. Η Διεθνής Χρηματοοικονομική Κρίση οφείλεται στις αποτυχίες και τις ελλείψεις της χρηματοπιστωτικής αγοράς καθώς και της πολιτικής που εφαρμόστηκε.
50. Μεγάλες οικονομικές κρίσεις, μαζί με την τρέχουσα κρίση του 2008, αποτελούν η Μεγάλη Ύφεση της δεκαετίας του 1930, η ασιατική κρίση της δεκαετίας του '90 και η φούσκα της πληροφορικής το 2000.
51. Ένα βασικό χαρακτηριστικό της κρίσης ήταν η εξέχουσα θέση και η τεράστια επιρροή του χρηματοπιστωτικού τομέα.
52. Ένα δεύτερο βασικό χαρακτηριστικό της κρίσης ήταν ο πολύπλοκος χαρακτήρας των νέων χρηματοπιστωτικών μέσων και εταιρειών.
53. Το τρίτο σημαντικό χαρακτηριστικό της κρίσης ήταν η εξαιρετική ταχύτητα και το βάθος της ύφεσης. Στα αρχικά στάδια, η κρίση δεν επηρέασε σοβαρά όλες τις χώρες, αλλά οι δευτερεύουσες επιπτώσεις επηρέασαν σχεδόν όλα τα έθνη.
54. Οι κύριες αιτίες της χρηματοπιστωτικής κρίσης είναι οι εξής:
- Μακροοικονομικά αίτια
 - Υψηλός κίνδυνος
 - Αδυναμία αντιμετώπισης του οικονομικού κύκλου
55. Κάποια από τα μέτρα των παγκόσμιων κρατών προκειμένου να αντιμετωπίσουν τις αρνητικές επιπτώσεις της Διεθνούς Χρηματοοικονομικής Κρίσης είναι:
- Μείωση Κυβερνητικών δαπανών.
 - Ανάπτυξη ενός νέου ενδιαφέρον για συμφωνίες μεταξύ ανεπτυγμένων χωρών, αλλά και μεταξύ αναπτυσσόμενων χωρών και χωρών με οικονομίες σε μεταβατικό στάδιο.
 - Δανεισμός προς την κυβέρνηση των λιγότερο ανεπτυγμένων χωρών από διεθνείς χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς όπως το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, η Παγκόσμια Τράπεζα, κ.α.
 - Βοήθεια για το Εμπόριο.
56. Η καλή εταιρική διακυβέρνηση θα πρέπει να συμβάλλει στην καλύτερη απόδοση των εταιρειών βοηθώντας το διοικητικό συμβούλιο να εκτελεί τα καθήκοντά του προς το συμφέρον των μετόχων.
57. Η παρουσία ενός αποτελεσματικού συστήματος εταιρικής διακυβέρνησης, μέσα σε μια μεμονωμένη εταιρεία και σε ολόκληρη την οικονομία συνολικά, συμβάλλει στην

παροχή ενός βαθμού εμπιστοσύνης που είναι απαραίτητο για την εύρυθμη λειτουργία της οικονομίας της αγοράς.

58. Τα συμβούλια θα πρέπει να ενθαρρύνονται να υιοθετήσουν μια ευρεία προσέγγιση βασισμένη στην εταιρική διακυβέρνηση, η οποία περιλαμβάνει το σύνολο του ρόλου τους.

59. Η σχέση μεταξύ διαχείρισης κινδύνων και αρχών εταιρικής διακυβέρνησης είναι αλληλένδετη.

60. Οι ρόλοι του διοικητικού συμβουλίου, της διοίκησης και των μετόχων που σχετίζονται με την εταιρική διακυβέρνηση, με ιδιαίτερη έμφαση στον κίνδυνο διαχείριση είναι:

- Ο ρόλος του συμβουλίου είναι να κατευθύνει την εταιρεία προς την εταιρική διακυβέρνηση πολιτικές που υποστηρίζουν τη μακροπρόθεσμη βιώσιμη ανάπτυξη της αξίας του μετόχου.

- Η ομάδα διαχείρισης δημιουργεί ένα περιβάλλον στο οποίο καλλιεργείται ένας πολιτισμός στο οποίο οι επιδόσεις με ακεραιότητα μπορούν να ευδοκιμήσουν.

61. Μεταξύ των κυριότερων λόγων για το αυξανόμενο ενδιαφέρον για εταιρική διακυβέρνηση είναι οι ακόλουθες ανάγκες:

- Ανάγκη για σταθερότητα των τιμών των μετοχών.
- Αυξάνει τη διαφάνεια.
- Παρουσιάσεις της αγοράς.
- Ενεργοποίηση των Μετόχων.
- Μειώνει τις συγκρούσεις συμφερόντων.
- Διαδικασία Ιδιωτικών Επενδύσεων
- Μεταφορά κεφαλαίων μεταξύ χωρών και ο έλεγχος χρήσης των κεφαλαίων.
- Αναβάθμιση του ρόλου των θεσμικών επενδυτών.
- Μεταβάλλεται το τοπικό και διεθνές οικονομικό περιβάλλον.
- Αύξηση των ροών κεφαλαίων και εμπορίου μεταξύ των χωρών.

62. Κάποια σημαντικά Διεθνή Οικονομικά Σκάνδαλα είναι τα εξής:

- Η Εταιρεία Enron
- Η Εταιρεία Arthur Anderson
- Η Εταιρεία WorldCom
- Η Εταιρεία Xerox
- Η Εταιρεία American International Group, Inc (AIG)

- Η Εταιρεία Thomas Cook

63. Τα Μέτρα που προτείνονται για την ενίσχυση της εφαρμογής της Εταιρικής Διακυβέρνησης στις Ελληνικές Επιχειρήσεις είναι τα ακόλουθα:

- Νέες πρωτοβουλίες για την διαφάνεια των οικονομικών στοιχείων των επιχειρήσεων και τις εταιρικές διακυβέρνησης παίρνουν ο Σύνδεσμος Επιχειρήσεων και Βιομηχανιών (ΣΕΒ), η Ένωση Ελληνικών Τραπεζών (ΕΕΤ) και ο όμιλος Χρηματιστηρίου Αθηνών (ΕΧΑΕ)
- Νέος κώδικας εταιρικής διακυβέρνησης.

10.3 Μελλοντικές προτάσεις ενίσχυσης των συστημάτων της Εταιρικής Διακυβέρνησης

Από την μελέτη της παρούσας εργασίας παραθέτουμε κάποιες μελλοντικές προτάσεις οι οποίες θα αντιμετωπίσουν τα σύγχρονα προβλήματα και θα ενισχύσουν την εμπιστοσύνη των συστημάτων της Εταιρικής Διακυβέρνησης:

Αρχικά μπορεί να γίνει τροποποίηση των κανόνων της Εταιρικής Διακυβέρνησης. Επίσης να συσταθεί Επιτροπή του Διοικητικού Συμβουλίου η οποία θα αναλάβει τον έλεγχο του εταιρικού κινδύνου και θα είναι ανεξάρτητη από τον Διευθύνοντα Σύμβουλο και τα διευθυντικά στελέχη της εταιρείας. **(Νικόλαος Τραυλός)**

Επιπλέον θα πρέπει να γίνει απαίτηση των εισηγμένων εταιρειών να αναφέρουν ετησίως την αναλογία της συνολικής αμοιβής των διευθυντικών στελεχών στη μέση αμοιβή των εργαζομένων και να καθορίσουν με μεγαλύτερη σαφήνεια στις πολιτικές αποδοχών τον αντίκτυπο της αύξησης των τιμών των μετοχών στα μακροπρόθεσμα αποτελέσματα των αποδοχών των στελεχών.

Ακόμη μια σημαντική πρόταση είναι να απαιτηθεί από όλες τις εταιρείες σημαντικού μεγέθους να εξηγήσουν πώς οι διευθυντές τους συμμορφώνονται με τις απαιτήσεις τους και να λαμβάνουν υπόψη τα συμφέροντα των εργαζομένων και άλλα συμφέροντα της εταιρείας. Επίσης να απαιτηθεί από τις μεγαλύτερες εταιρείες συμπεριλαμβανομένων και των ιδιωτικών επιχειρήσεων, να αποκαλύψουν τις ρυθμίσεις τους για εταιρική διακυβέρνηση και να αναφέρουν αν ακολουθούν οποιοδήποτε επίσημο κώδικα. **(Νικόλαος Τραυλός)**

Επιπλέον προτείνεται η πώληση των επιχειρήσεων που διατρέχουν κίνδυνο.

(<https://www.womblebondnickinson.com/uk/insights/articles-and-briefings/11-proposals-will-strengthen-corporate-governance>)

Μια ακόμη πρόταση είναι η αξιολόγηση του ρίσκου των εταιρικών ομολόγων από τις εταιρείες αξιολόγησης πρέπει να γίνεται με ανάθεση από τον Σύμβουλο Έκδοσης σε οργανισμό που εξασφαλίζει αμεροληψία.

Επίσης είναι απαραίτητο να λαμβάνεται υπόψη το ποσοστό συμμετοχής των ανώτατων διευθυντικών στελεχών και των στελεχών του Δ.Σ. στο μετοχικό κεφάλαιο αυτών των οργανισμών, προκειμένου να αξιολογηθεί ο πιστωτικός κίνδυνος που ενέχει σε έναν χρηματοπιστωτικό οργανισμό και η διαβάθμιση τους.

Οι τράπεζες πρέπει να κατατάσσουν τα δάνειά τους σε ποιοτικές ομάδες με βάση τον πιστωτικό κίνδυνο των συγκεκριμένων δανείων, ακολουθώντας συγκεκριμένους κανόνες που καθορίζονται από τις εποπτικές αρχές.

Επιπλέον κρίνεται απαραίτητο να περιοριστούν οι δραστηριότητες εκτός του ισολογισμού ή οι αναφορές σε υποσημειώσεις του ισολογισμού των κρυφών υποχρεώσεων των χρηματοπιστωτικών οργανισμών, καθώς και των επιπτώσεων τους στα κέρδη της εταιρείας. (Νικόλαος Τραυλός)

Προτείνεται η Σύσταση Επιτροπής Εταιρικής Συμμόρφωσης. Εκτός από τις υποχρεωτικές επιτροπές, η εταιρεία θα πρέπει να πλαισιώνεται εταιρικά από επιτροπή συμμόρφωσης.

Σημαντικό είναι να πραγματοποιείται Γραμματειακός έλεγχος. Ο γραμματικός έλεγχος θα πρέπει να διεξάγεται από γραμματέα της εταιρείας στην πράξη. Η έκθεση σχετικά με τον έλεγχο των γραμματειακών καταστάσεων θα πρέπει να υποβάλλεται από τον γραμματειακό ελεγκτή στην Επιτροπή Εταιρικής Συμμόρφωσης του Διοικητικού Συμβουλίου και στους Διευθυντές της εταιρείας. Η Έκθεση Ελέγχου Γραμματείας θα πρέπει να αποτελεί μέρος της Έκθεσης του Διοικητικού Συμβουλίου.

Μια σημαντική πρόταση είναι να εφαρμόζονται συστήματα και διαδικασίες αξιολόγησης του διοικητικού συμβουλίου. Το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να προβεί σε επίσημη και αυστηρή ετήσια αξιολόγηση που θα αφορά την δική του απόδοση, των επιτροπών και των μεμονωμένων διευθυντών.

Ακόμη θα πρέπει να συσταθεί Επιτροπή παραπόνων των μετόχων. Μια επιτροπή διαμαρτυρίας κατόχου μετοχών είναι υποχρεωτική ώστε να εξασφαλίζεται μια επιτυχημένη εταιρική διακυβέρνηση. Οι μέτοχοι είναι ένας από τους κυριότερους εμπλεκόμενους φορείς της Εταιρείας. Μια τέτοια επιτροπή όχι μόνο συμβάλλει στην εναρμόνιση της σχέσης, αλλά θα αποδειχτεί ωφέλιμη και με άλλους τρόπους.

Σημαντική πρόταση είναι η Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη. Κατά τον καθορισμό των στόχων, μια εταιρεία πρέπει να εξετάσει διάφορες προσδοκίες των ενδιαφερόμενων μερών. Έτσι οι εταιρείες πρέπει να διατυπώνουν στρατηγικές και να λαμβάνουν αποφάσεις που να προωθούν τους οικονομικούς στόχους τους καθώς ικανοποιούν ταυτόχρονα τις κοινωνικές αξίες. Πρέπει επίσης να υπάρχει τακτική αναθεώρηση των εταιρικών στόχων για να ταιριάζει με τις μεταβαλλόμενες προσδοκίες της κοινωνίας.

Επίσης απαιτείται η προσπάθεια να διασφαλιστεί ότι ο κώδικας δεοντολογίας κατανοείται και τηρείται όλα τα μέλη της εταιρείας. Το σύστημα διαχείρισης απόδοσης πρέπει να αναγνωρίζει και να επιβραβεύει την ηθική της Συμπεριφοράς.

Τέλος, οι επενδυτές, οι δανειστές, οι αναλυτές θα πρέπει να αναρωτηθούν ενεργά σχετικά με την διαχείριση τομέων που σχετίζονται με την εταιρική διακυβέρνηση όπως είναι η προστασία δικαιωμάτων μειοψηφίας, η αποζημίωση διαχείρισης, οι κυβερνητικές συναλλαγές, οι πρακτικές διαχείρισης κινδύνων, οι συναλλαγές με συνδεδεμένα μέρη και τον κίνδυνο απάτης από την διαχείριση.



ΠΗΓΕΣ – ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ
ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΗΣ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ



1. Διαδικτυακές Διπλωματικές – Πτυχιακές Εργασίες:

1. Αθανασάκης Στυλιανός, Κορναράκης Μιχαήλ, Κωνσταντινίδης Γρηγόριος, Πτυχιακή Εργασία: «Εταιρική Διακυβέρνηση», Τεχνολογικό Εκπαιδευτικό Ίδρυμα Κρήτης, Σχολή Διοίκησης και Οικονομίας, Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής / Νοέμβριος 2015, Available at:
https://apothesis.lib.teicrete.gr/bitstream/handle/11713/4999/AthanasakisStylianos_KornarakisMichail_KonstantinidisGrigorios2015.pdf?sequence=1&isAllowed=y
(Πρόσβαση: Σεπτέμβριος 2019).
2. Κουντουράκης Παναγιώτης, Διπλωματική Εργασία: «Εταιρική Διακυβέρνηση και διαφοροποίηση των Ευρωπαϊών Τραπεζών, Πολυτεχνείο Κρήτης, Σχολή Μηχανικών Παραγωγής και Διοίκησης, Τομέας Οργάνωσης και Διοίκησης / Φεβρουάριος 2016, Available at: <http://dias.library.tuc.gr/view/manf/63091>
(Πρόσβαση: Σεπτέμβριος 2019).
3. Μπουντούκου Κωνσταντίνου, Διπλωματική Εργασία «Αρχές εταιρικής διακυβέρνησης και η εφαρμογή τους στις εισηγμένες ελληνικές επιχειρήσεις», Πρόγραμμα Μεταπτυχιακών Σπουδών στη Διοίκηση και Οικονομία, Κατεύθυνση: Διοίκηση Επιχειρήσεων, Ιούνιος 2011, Available at:
<http://ikee.lib.auth.gr/record/127134/files/GRI-2011-7172.pdf>
(Πρόσβαση: Σεπτέμβριος 2019).
4. ΒΑΞΑΒΑΝΕΛΛΗ ΑΙΚΑΤΕΡΙΝΗ, Πτυχιακή Εργασία: «Εταιρική Διακυβέρνηση», Ανώτατο Τεχνολογικό Εκπαιδευτικό Ίδρυμα Πειραιά, Σχολή Διοίκησης και Οικονομίας, Τμήμα Λογιστικής, Ιούνιος 2016, Available at:
<http://oceanis.lib.puas.gr/xmlui/bitstream/handle/123456789/2949/%CE%95%CE%A4%CE%91%CE%99%CE%A1%CE%99%CE%9A%CE%97%20%CE%94%CE%99%CE%91%CE%9A%CE%A5%CE%92%CE%95%CE%A1%CE%9D%CE%97%CE%A3%CE%97%20%20%20%20%CE%92%CE%91%CE%9E%CE%91%CE%92%CE%91%CE%9D%CE%95%CE%9B%CE%9B%CE%97%20%CE%91%CE%99%CE%9A%CE%91%CE%A4%CE%95%CE%A1%CE%99%CE%9D%CE%97%2014300.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
(Πρόσβαση: Σεπτέμβριος 2019).

2. Βιβλιογραφία:

1. B. Fasterling, Best Practices and better Laws: Corporate Governance Codes in the member States of the European Union , ERA- Forum, Volume 6, Number 3/ September 2005, 328-351.

2. Gudikunst A., 2002 & Markham, Jerry W, 2006
3. Ελληνικός Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης για τις Εισηγμένες Εταιρείες, Οκτώβριος 2013
4. Μούζουλας Σ., 2003, σελ. 4-5, «Ν. 3016/2002 για την εταιρική διακυβέρνηση»

3. Διαδικτυακή Βιβλιογραφία:

1. Λουκάς Σπανός Οικονομολόγος, Υποψήφιος Διδάκτορας, Πανεπιστημίου Αθηνών, Τμήματος Οικονομικών Επιστημών, Available at: https://www.hba.gr/5Ekdosis/UplPDFs/deltia/4_2001/07%20L%20spanou.pdf (Πρόσβαση: Σεπτέμβριος 2019).
2. ΜΕΤΟΧΟΣ & ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ, Αφιέρωμα: Το αλφαβητάρι της Εταιρικής Διακυβέρνησης, Available at: <http://www.eclass.teipel.gr/modules/document/file.php/DEO197/METOXOS.pdf> (Πρόσβαση: Σεπτέμβριος 2019).
3. Χρυσούλα Η. Τσενέ, Επίκουρη Καθηγήτρια Παν. Πατρών, «ΤΟ ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΩΝ ΚΩΔΙΚΩΝ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ», Available at: https://www.google.com/search?source=hp&ei=QO55Xfnol8nWkwX97a-gCQ&q=%CE%A4%CE%9F+%CE%9A%CE%91%CE%9D%CE%9F%CE%9D%CE%99%CE%A3%CE%A4%CE%99%CE%9A%CE%9F+%CE%A0%CE%9B%CE%91%CE%99%CE%A3%CE%99%CE%9F+%CE%A4%CE%A9%CE%9D+%CE%9A%CE%A9%CE%94%CE%99%CE%9A%CE%A9%CE%9D+%CE%95%CE%A4%CE%91%CE%99%CE%A1%CE%99%CE%9A%CE%97%CE%A3+%CE%94%CE%99%CE%91%CE%9A%CE%A5%CE%92%CE%95%CE%A1%CE%9D%CE%97%CE%A3%CE%97%CE%A3.docx&oq=%CE%A4%CE%9F+%CE%9A%CE%91%CE%9D%CE%9F%CE%9D%CE%99%CE%A3%CE%A4%CE%99%CE%9A%CE%9F+%CE%A0%CE%9B%CE%91%CE%99%CE%A3%CE%99%CE%9F+%CE%A4%CE%A9%CE%9D+%CE%9A%CE%A9%CE%94%CE%99%CE%9A%CE%A9%CE%9D+%CE%95%CE%A4%CE%91%CE%99%CE%A1%CE%99%CE%9A%CE%97%CE%A3+%CE%94%CE%99%CE%91%CE%9A%CE%A5%CE%92%CE%95%CE%A1%CE%9D%CE%97%CE%A3%CE%97%CE%A3.docx&gs_l=psy-ab.3...1632.7967..8717...0.0..0.135.622.0j5.....0....2j1..gws-wiz.RyM6ITGnmp0&ved=0ahUKEwj5iMSd3MrAhVJ66QKHf32C5QQ4dUDCAU&uact=5 (Πρόσβαση: Σεπτέμβριος 2019).
4. Κωνσταντίνος Νιφορόπουλος - Ορκωτός Ελεγκτής Λογιστής της «ΟΡΙΩΝ Α.Ε. Ο.Ε.Λ.Διευθυντής Grand Value Institute και Επιστημονικός Συνεργάτης Taxheaven, 12 Δεκεμβρίου 2015 Available at: <https://www.taxheaven.gr/laws/circular/view/id/22433> (Πρόσβαση: Σεπτέμβριος 2019)

5. Chron, Reasons for Corporate Governance by Robert Shaftoe, Available at: <https://smallbusiness.chron.com/reasons-corporate-governance-70176.html>
(Πρόσβαση: Σεπτέμβριος 2019)
6. Σοφία Μπλάθρα, Grant Thornton, Business Risk Services, «ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ: ΑΠΟ ΤΟΝ ΤΥΠΟ ΣΤΗΝ ΟΥΣΙΑ», Available at: <http://www.accountancygreece.gr/%CE%B5%CF%81%CE%B5%CF%85%CE%BD%CE%B5%CF%83/%CE%B5%CF%81%CE%B5%CF%85%CE%BD%CE%B5%CF%8205/%CE%B5%CF%84%CE%B1%CE%B9%CF%81%CE%B9%CE%BA%CE%B7-%CE%B4%CE%B9%CE%B1%CE%BA%CF%85%CE%B2%CE%B5%CF%81%CE%BD%CE%B7%CF%83%CE%B7-%CE%B1%CF%80%CE%BF-%CF%84%CE%BF%CE%BD-%CF%84%CF%85%CF%80%CE%BF-%CF%83%CF%84/>
(Πρόσβαση: Σεπτέμβριος 2019)
7. Loukas Spanos Corporate governance in Greece: developments and policy implications, Available at: https://www.academia.edu/2200090/Corporate_governance_in_Greece_developments_and_policy_implications,2005
(Πρόσβαση: Σεπτέμβριος 2019)
8. Corporate Governance And Firm Performance, Sanjai Bhagat, Brian Bolton, April 2007
(Πρόσβαση: Σεπτέμβριος 2019)
9. Νικόλαος Τραυλός, Καθηγητής ΚΑΤΟΧΟΣ ΤΗΣ ΕΔΡΑΣ "ΚΑΙΤΗ ΚΥΡΙΑΚΟΠΟΥΛΟΥ" ΣΤΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΡΥΤΑΝΗΣ ALBA Graduate Business School, «Εταιρική διακυβέρνηση πριν και μετά την κρίση» Available at: <https://www.hba.gr/5Ekdosis/UplPDFs/sylogikostomos/4-b%20TRAVLOS%2083-100.pdf>
(Πρόσβαση: Σεπτέμβριος 2019)

4. Διαδικτυακές Πηγές:

1. Available at: https://www.esofia.net/sites/default/files/indicative-capital/et._diak._endeiktiko_kef.pdf
(Πρόσβαση: Σεπτέμβριος 2019).
2. Available at: https://www.academia.edu/25357014/Norms_in_International_Corporate_Governance_A_Review
(Πρόσβαση: Σεπτέμβριος 2019)

3. Available at:
https://www.academia.edu/17247651/Structures_of_Corporate_Governance_in_Italy_and_Comparison_at_European_Level
(Πρόσβαση: Σεπτέμβριος 2019)
4. ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΛΑΧΕΙΑ Α.Ε. – Μέλος του Ομίλου ΟΠΑΠ, Available at:
<https://www.hellenic-lotteries.gr/el/web/hellenic-lotteries/corporate-governance>
(Πρόσβαση: Σεπτέμβριος 2019).
5. Ελληνικό Συμβούλιο Εταιρικής Διακυβέρνησης, 2013, σελ. 3, «Ελληνικός κώδικας εταιρικής διακυβέρνησης για τις εισηγμένες εταιρείες», Available at:
http://www.helex.gr/documents/10180/2227277/HCGC_GR_20131022.pdf/e8e7b6da-6dd0-4c30-90e9-79fe9ca8383d
(Πρόσβαση: Σεπτέμβριος 2019).
6. Available at: http://www.helex.gr/documents/10180/906743/esed_intro1_gr-2.pdf/fc6e4608-17c3-4135-8f4e-a949f5759cb0
(Πρόσβαση: Σεπτέμβριος 2019).
7. Available at: <http://www.helex.gr/el/esed>
(Πρόσβαση: Σεπτέμβριος 2019).
8. Available at:
https://www.academia.edu/40166094/ROLE_OF_BOARD_OF_DIRECTORS_IN_CORPORATE_GOVERNANCE
(Πρόσβαση: Σεπτέμβριος 2019).
9. Available at:
http://www.helex.gr/documents/10180/906743/HCGC_GR_20131022.pdf/e8e7b6da-6dd0-4c30-90e9-79fe9ca8383d
(Πρόσβαση: Σεπτέμβριος 2019)
10. Available at: <https://www.rosili.gr/Samples/9786185131326/sample.pdf>
(Πρόσβαση: Σεπτέμβριος 2019)
11. Available at:
<http://www.eclass.teipel.gr/modules/document/file.php/DEO197/METOXOS.pdf>
(Πρόσβαση: Σεπτέμβριος 2019)
12. Available at: <https://www.deloitte.com/gr/en/pages/risk/articles/corporate-governance-legislation-and-best-practices.html>
(Πρόσβαση: Σεπτέμβριος 2019)

13. Available at:
<http://www.helex.gr/documents/10180/2227277/ESED+Kodikas+FEB+2015+-+A4+-+FINAL+-+Internet.pdf/a1b406ab-52e4-4d76-a915-9abefd0a9d09>
(Πρόσβαση: Σεπτέμβριος 2019)
14. Available at:
https://ecgi.global/sites/default/files//codes/documents/hellenic_cg_code_oct2013_en.pdf
(Πρόσβαση: Σεπτέμβριος 2019)
15. Available at:
http://www.helex.com/documents/10180/4343315/Special_Practices_CG_Non_Listed_November+2015_Final_eng_cons.pdf/c18fcff0-7605-4c75-8df2-5d98d48da483
(Πρόσβαση: Σεπτέμβριος 2019)
16. Available at:
http://www.helex.gr/documents/10180/4343315/EIDIKES+PRAKTIKES+ MH+EISHGM ENES_February+2016_Final_.pdf/8f5fef0f-1b26-467d-823b-cb07e77f7812
(Πρόσβαση: Σεπτέμβριος 2019)
17. Available at:
https://www.academia.edu/23192937/Corporate_Governance_and_Financial_Crisis
(Πρόσβαση: Σεπτέμβριος 2019)
18. Available at:
https://www.academia.edu/17970293/The_International_Financial_Crisis_Viewed_by_Experts
(Πρόσβαση: Σεπτέμβριος 2019)
19. Available at:
https://www.academia.edu/17653901/The_International_Financial_Crisis_Global_Financial_Governance_and_the_European_Union
(Πρόσβαση: Σεπτέμβριος 2019)
20. Available at:
https://www.academia.edu/17653901/The_International_Financial_Crisis_Global_Financial_Governance_and_the_European_Union
(Πρόσβαση: Σεπτέμβριος 2019)
21. Available at:
https://www.academia.edu/30597932/The_Effect_of_Financial_Crisis_on_International_Security_pdf
(Πρόσβαση: Σεπτέμβριος 2019)

22. Available at:
https://www.academia.edu/11913314/What_are_the_main_factors_which_led_to_the_global_financial_crisis_of_2008_What_makes_it_different_from_the_previous_financial_crises
(Πρόσβαση: Σεπτέμβριος 2019)
23. Available at:
https://www.academia.edu/10642503/FINANCIAL_MEASURES_RESPONSES_TO_THE_GLOBAL_ECONOMIC_CRISIS
(Πρόσβαση: Σεπτέμβριος 2019)
24. Available at:
https://www.academia.edu/25829663/RISK_MANAGEMENT_and_CORPORATE_GVERNANCE
(Πρόσβαση: Σεπτέμβριος 2019)
25. Available at:
https://www.academia.edu/31990802/Corporate_Governance_and_Risk_Management_Assignment
(Πρόσβαση: Σεπτέμβριος 2019)
26. Available at:
https://www.academia.edu/14715482/The_current_international_financial_crisis
(Πρόσβαση: Σεπτέμβριος 2019)
27. Available at: <https://www.bartleby.com/essay/Reasons-for-the-Increasing-Importance-of-Corporate-F3JL7J838RVS>
(Πρόσβαση: Σεπτέμβριος 2019)
28. Κώστας Κετσιετζής, Available at:
<https://www.insider.gr/eidiseis/oikonomia/100424/ti-proteinoygn-seb-hrimatistirio-kai-trapezes-gia-na-min-yparchoyn-alles>, 19-11-2018
(Πρόσβαση: Σεπτέμβριος 2019)
29. Νίκος Καρούτζος, ΑΘΗΝΑ 9.84 Πρωτοβουλία ΣΕΒ – ΕΕΤ – ΧΑ για την ενίσχυση της διαφάνειας των επιχειρήσεων, Available at: <http://athina984.gr/wp-site/2018/11/19/protovoylia-sev-eet-cha-gia-tin-enischysi-tis-diafaneias-ton-epicheiriseon/19> Νοεμβρίου, 2018
(Πρόσβαση: Σεπτέμβριος 2019)
30. in.gr, Reuters: Έρχεται νέος κώδικας εταιρικής διακυβέρνησης, τί προβλέπει για τα μέλη των ΔΣ, 22 Αυγούστου 2018, 21:41, Available at:
<https://www.in.gr/2018/08/22/economy/oikonomikes-eidiseis/reuters-erxetai-neos->

kodikas-etairikis-diakyvernisis-ti-provlepei-gia-ta-meli-ton-ds/,22 Αυγούστου 2018,
21:41

(Πρόσβαση: Σεπτέμβριος 2019)

31. Capital.gr, Μελέτη ICAP: «Πρόσφατες εξελίξεις και επιδόσεις επιλεγμένων κλάδων», Available at: <https://www.capital.gr/oikonomia/3355320/meleti-icap-prosfates-exelixeis-kai-epidoseis-epilegmenon-kladon>, 18-04-2019

(Πρόσβαση: Σεπτέμβριος 2019)

32. Capital.gr, ΓΣΕΒΕΕ: Υψηλές οι επιχειρηματικές προσδοκίες για το επόμενο εξάμηνο, Available at: <https://www.capital.gr/oikonomia/3379046/gsebee-upsiles-oi-epixeirimatikes-prosdokies-gia-to-epomeno-examino>, 28-08-2019

(Πρόσβαση: Σεπτέμβριος 2019)

33. Available at:

https://www.academia.edu/3285037/Corporate_Governance_in_Greece_and_its_political_determinants

(Πρόσβαση: Σεπτέμβριος 2019)

34. Available at: https://www.academia.edu/33020988/Enron_Scandal

(Πρόσβαση: Σεπτέμβριος 2019)

35. Available at:

https://www.academia.edu/6646242/The_Rise_and_Fall_of_Enron_When_a_company_looks_too_good_to_be_true_it_usually_is

(Πρόσβαση: Σεπτέμβριος 2019)

36. The New York Times, Ceylan Yeginsu and Michael Wolgelter, Sep 23, 2019, Available at: <https://www.nytimes.com/2019/09/23/travel/thomas-cook-airline-collapse.html>

(Πρόσβαση: Σεπτέμβριος 2019)

37. Hanna Ziady CNN Business Available at:

<https://edition.cnn.com/2019/09/23/business/thomas-cook-collapse/index.html>, 23 September 2019

(Πρόσβαση: Σεπτέμβριος 2019)

38. The Economic Times, Sep 24, 2019, Available at:

<https://economictimes.indiatimes.com/news/international/business/worlds-oldest-travel-firm-thomas-cook-collapses-stranding-hundreds-of-thousands/articleshow/71253480.cms>

(Πρόσβαση: Σεπτέμβριος 2019)

39. Available at:
https://www.academia.edu/20840778/A_Sad_Tale_The_Demise_of_Arthur_Anderson
(Πρόσβαση: Σεπτέμβριος 2019)
40. Available at: <https://www.britannica.com/topic/Arthur-Andersen>
(Πρόσβαση: Σεπτέμβριος 2019)
41. Available at:
<https://www.theguardian.com/business/2002/jun/27/corporatefraud.worldcom7>
(Πρόσβαση: Σεπτέμβριος 2019)
42. Investopedia World Com, Will Kenton, Mar 21, 2019, Available at:
<https://www.investopedia.com/terms/w/worldcom.asp>
(Πρόσβαση: Σεπτέμβριος 2019)
43. Available at: https://www.academia.edu/11280948/Xerox_-_Copy_Scandal
(Πρόσβαση: Σεπτέμβριος 2019)
44. Available at: <https://www.womblebondnickinson.com/uk/insights/articles-and-briefings/11-proposals-will-strengthen-corporate-governance>
(Πρόσβαση: Σεπτέμβριος 2019)
45. Available at: <https://kpv-legal.com/en/report-on-corporate-governance-in-greece/>
(Πρόσβαση: Σεπτέμβριος 2019)
46. Available at:
https://www.academia.edu/36645612/Fundamental_and_Ethics_Theories_of_Corporate_Governance
(Πρόσβαση: Σεπτέμβριος 2019)
47. CORPORATE GOVERNANCE INDICATORS AND RISK-TAKING, Apostolos K. Apostolou, Maria-Eleni K. Agoraki Available at: https://dl-mail.yahoo.com/ws/download/mailboxes/@.id==VjNXZaIJS56rykiBkg_0rYigXDY4oWd9RdEIH55G4N-2vQcdSF-avoWk3M_WEUcus6GCLJywxPnl-8ZMLtwD6-QOw/messages/@.id==APTJRtkKm7K1XZxtRAGh-GnljNU/content/parts/@.id==4/raw?appid=YMailNodin&ymreqid=06384c72-adf9-a8d2-1c08-1e000001a400&token=zitEzqOML3j84e6ealFTT5U7-km5qEQF52lp7AcCuBZn_8N2f6nR_b0sYWIam46DJCLH8ZwAKpSLZ69TgmMVXKwejtNIPfg9djlPIb8Mjeqfx-DK0nUY1zRPcfxMIaFs
(Πρόσβαση: Σεπτέμβριος 2019)

