

# Η Αποτελεσματικότητα της Εταιρικής Διακυβέρνησης



**Καθ. Σπύρος Λιούκας**

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ  
ΤΜΗΜΑ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ ΕΠΙΣΤΗΜΗΣ & ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ

**Σάββατο 21 Δεκεμβρίου 2013**

# Δομή παρουσίασης

- Προβληματισμοί για την Εταιρική Διακυβέρνηση (ΕΔ)
- Η Κατάσταση στην Ελλάδα
- Ταυτότητα Έρευνας
- **Η Αποτελεσματικότητα** της ΕΔ
- Εφαρμογή στο **«γράμμα»** ή στο **«πνεύμα»**;
- Ο Ρόλος των **Αντιλήψεων/Στάσεων** των Στελεχών για την ΕΔ
- Ο Ρόλος των **Αξιών** της Επιχείρησης
- Συμπεράσματα - Προοπτικές

# Προβληματισμοί για την ουσία της ΕΔ διεθνώς

- Ο τύπος και το «γράμμα» πνίγουν την ουσία, τον σκοπό των μέτρων
  - Συγκεκριμένα μέτρα/πρακτικές δε συνδέονται με την επίδοση της επιχείρησης
- Ποιες πρακτικές ΕΔ πραγματικά μετρούν/είναι σημαντικές;
  - Ρυθμίζουμε ό,τι μετράται?

# Προβληματισμοί για την ουσία της ΕΔ διεθνώς

- Η αποτελεσματικότητα της ΕΔ εξαρτάται από τις *ειδικές συνθήκες/χαρακτηριστικά της επιχείρησης και του περιβάλλοντος* μέσα στο οποίο δραστηριοποιείται η επιχ.
  - Π.χ., αν η ιδιοκτησία είναι συγκεντρωμένη σε έναν ισχυρό επιχειρηματία, ο έλεγχος του CEO και η ανεξαρτησία του ΔΣ έχουν μικρότερη επίπτωση από ότι η διαφάνεια/δημοσιοποίηση
  - Σε εταιρεία με μεγάλη διασπορά έχει μεγαλύτερη σημασία ο έλεγχος των managers/ΔΣ και η ευθυγράμμιση των συμφερόντων τους (δικαιώματα προαίρεσης)
  - Τις διάφορες πρακτικές ΕΔ πρέπει να τις δούμε όχι μεμονωμένα, αλλά σε συνδυασμό με άλλες
  - Διαφορετικές «δέσμες» πρακτικών ΕΔ μπορεί να χρησιμοποιηθούν ως «ισοδύναμα μέτρα» για την επίτευξη των στόχων της ΕΔ

# Προβληματισμοί για την ουσία της ΕΔ διεθνώς

- Αν τα στελέχη διάκεινται θετικά προς την ΕΔ ή αν την έχουν ενσωματώσει στην κουλτούρα της επιχείρησης, πολλά μέτρα ή πρακτικές ΕΔ πιθανόν να είναι περιττά.

«We have been preoccupied over the last decade with the **external governance system focused on outside directors**. It may be high time that we looked more closely at **“internal governance” mechanisms built around corporate values, corporate culture, ethics and strategy**, instead of trying to refine the external governance system, which is becoming increasingly complex and onerous while its contribution to corporate performance is not conclusively proven. This statement is **not intended to dismiss external governance but stress more reliance on internal governance”**.

*(Extract from Yoshimori, M., 2005, “Does Corporate Governance Matter? Why the Corporate Performance of Toyota and Canon is Superior to GM and Xerox”, Corporate Governance, Vol 13, No. 3)*

# Η κατάσταση της ΕΔ στην Ελλάδα

- Οι **δηλώσεις ΕΔ** που προωθήθηκαν με ευρωπαϊκή οδηγία είχαν σημαντική συμβολή στο **«πνεύμα»** της ΕΔ:
  - Ο Κώδικας του ΣΕΒ είχε σημαντική επίδραση αλλά οι «εξηγήσεις» των εταιρειών για αποκλίσεις από τους κώδικες εν γένει δεν είναι διαφωτιστικές & θεμελιωμένες
  - Για ορισμένες συστάσεις υπάρχει δυσκολία εφαρμογής των προτύπων του ΣΕΒ
- Η φιλοσοφία **«συμμόρφωση ή εξήγηση»** που διέπει την ΕΔ δημιουργεί φιλοδοξία για περαιτέρω βελτίωση - **πίεση για εφαρμογή** σε επόμενα στάδια
  - αλλά η ευρωπαϊκή εμπειρία δείχνει τάση για περαιτέρω νομοθέτηση παρά αυτορύθμιση

# Η αποτελεσματικότητα της ΕΔ στην Ελλάδα: Βασικά Ερωτήματα

- Πόσο **αποτελεσματικές** είναι στην ουσία οι πρακτικές ΕΔ;
  - Ποιος ο βαθμός πραγματικής υλοποίησης των πρακτικών ΕΔ;
  - Σε ποιο βαθμό η εφαρμογή είναι επιφανειακή/εικονική, χωρίς βάθος;
- Πόσο η ΕΔ έχει ενσωματωθεί στην κουλτούρα της επιχείρησης;
  - Στις **αντιλήψεις** στελεχών, τις **αξίες** επιχείρησης ;

- Η μέτρηση της αποτελεσματικότητας της ΕΔ **δεν ταυτίζεται με τη συμμόρφωση με συγκεκριμένες συστάσεις ΕΔ**, αλλά αφορά στο κατά πόσο επιτυγχάνεται ο επιδιωκόμενος στόχος/αποτέλεσμα των νομοθετών
- Έρευνα Ερωτηματολογίου **με κλίμακες 1 ... 5**
- ΔΕΙΓΜΑ: **95** εισηγμένες στο ΧΑΑ εταιρείες, έτος 2010
- Η πλειονότητα των απαντήσεων προήλθε από:
  - Υπεύθυνους Ενημέρωσης Μετόχων
  - Εσωτερικούς Ελεγκτές
  - Οικονομικούς Διευθυντές

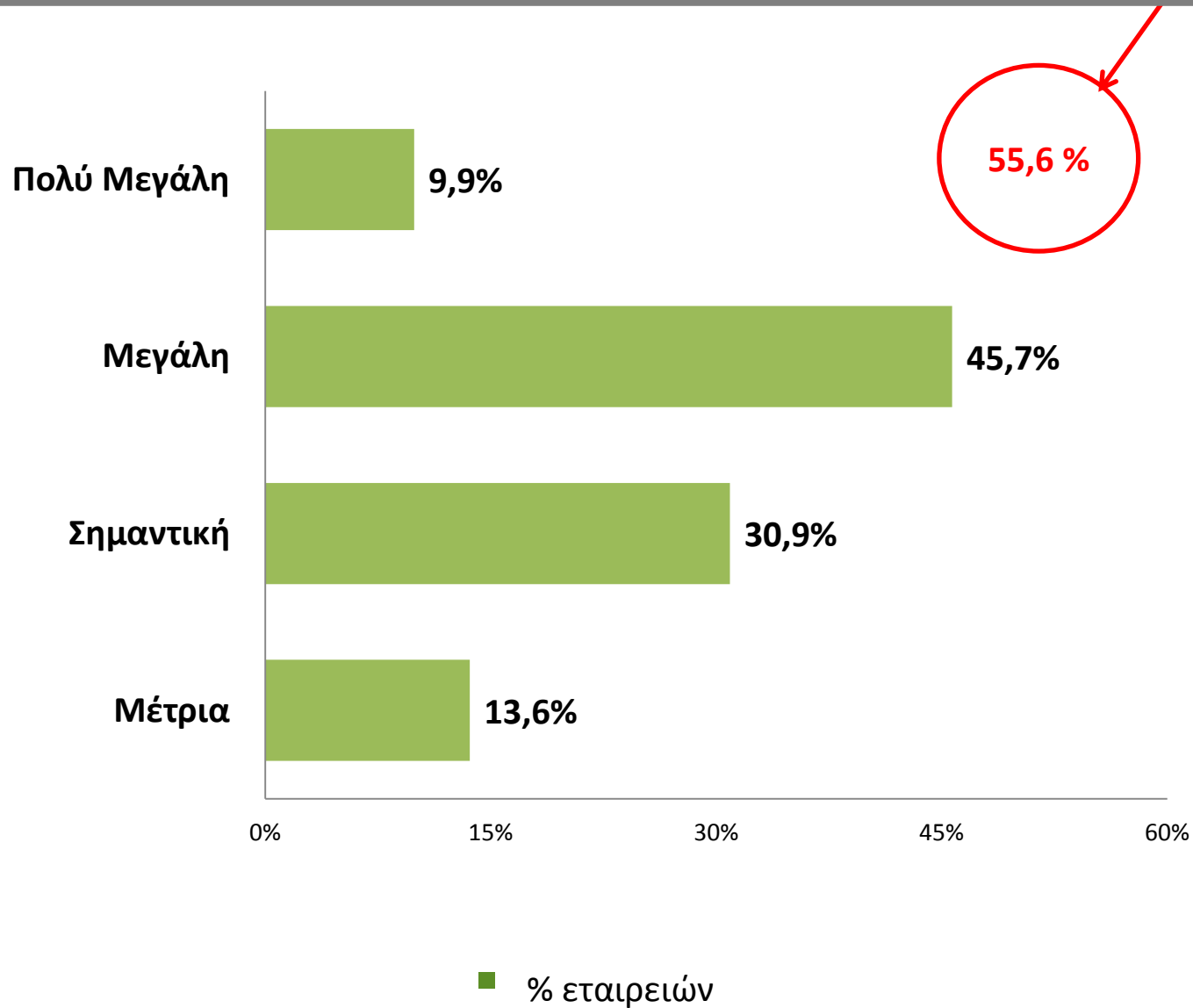


- **«ΕΔ στο γράμμα»:** ο βαθμός συμμόρφωσης με τις συστάσεις ΕΔ, ο οποίος ανακοινώνεται στις δηλώσεις ΕΔ
  - Π.χ., Grant Thornton ratings
- **«ΕΔ στο πνεύμα»:** ο βαθμός επίτευξης των στόχων της ΕΔ/ Αποτελεσματικότητα ΕΔ

# Αποτελεσματικότητα ΕΔ: ΕΠΙΤΥΓΧΑΝΕΙ ΤΟΥΣ ΣΤΟΧΟΥΣ ΤΗΣ;

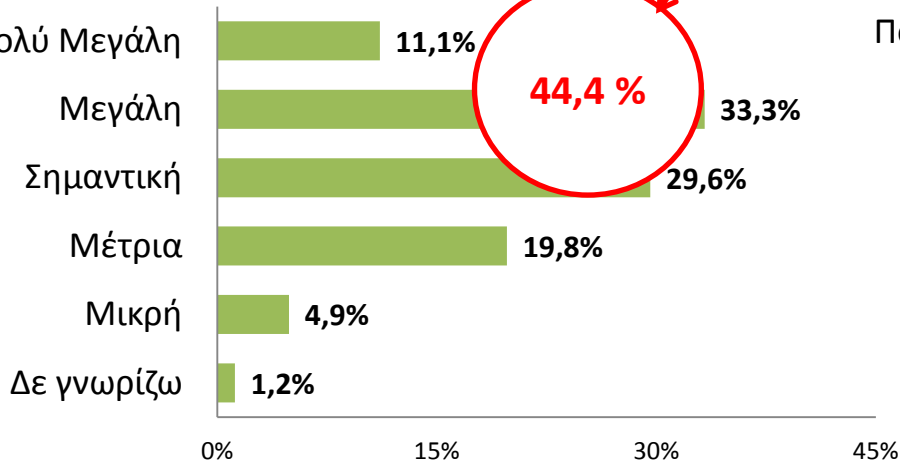
- **ΠΟΙΟΤΗΤΑ/ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΣΧΕΣΕΩΝ ΜΕ ΜΕΤΟΧΟΥΣ**
  - Επαρκής πληροφόρηση
  - Προστασία μετόχων μειοψηφίας
- **ΕΠΟΠΤΕΙΑ ΑΠΟ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ**
  - Αποτελεσματική εποπτεία εκτελεστικής διοίκησης
  - Ανεξαρτησία
- **ΠΟΙΟΤΗΤΑ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ ΕΛΕΓΧΟΥ**
  - Ανάπτυξη λειτουργίας εσωτερικού ελέγχου
  - Ανεξαρτησία
  - Διαχείριση κινδύνων
- **ΔΙΑΦΑΝΕΙΑ – ΥΠΕΥΘΥΝΟΤΗΤΑ**
  - Διαφάνεια στις αμοιβές
  - Υπευθυνότητα έναντι των υπολοίπων συμμετόχων

# Αποτελεσματικότητα ΕΔ συνολικά

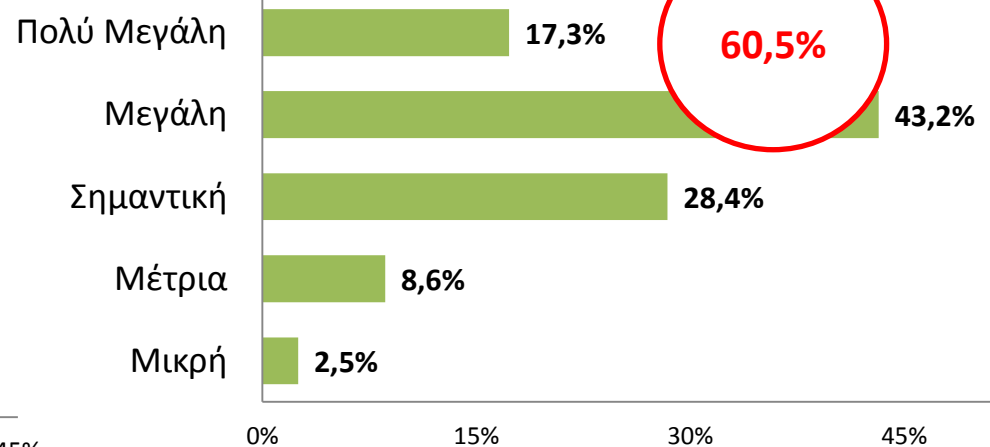


# Αποτελεσματικότητα ΕΔ ανά διάσταση

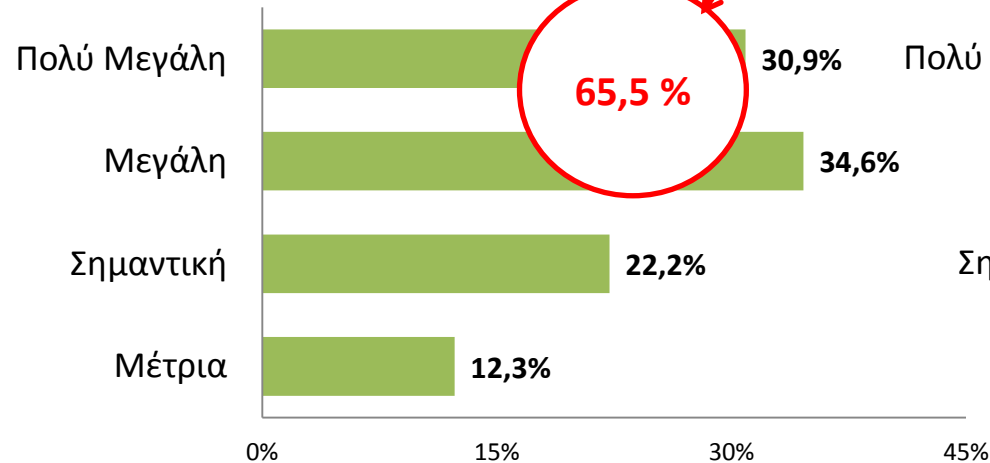
## Διαχείριση Σχέσεων με Μετόχους



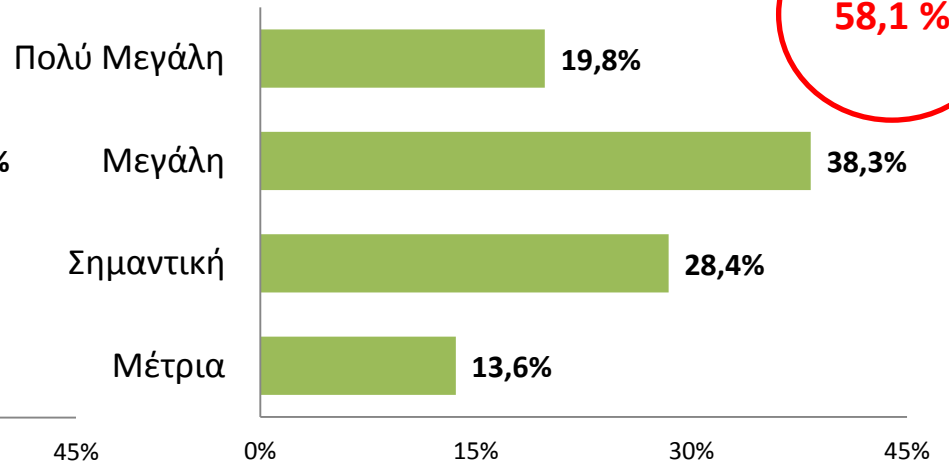
## Διοικητικό Συμβούλιο



## Εσωτερικός Έλεγχος

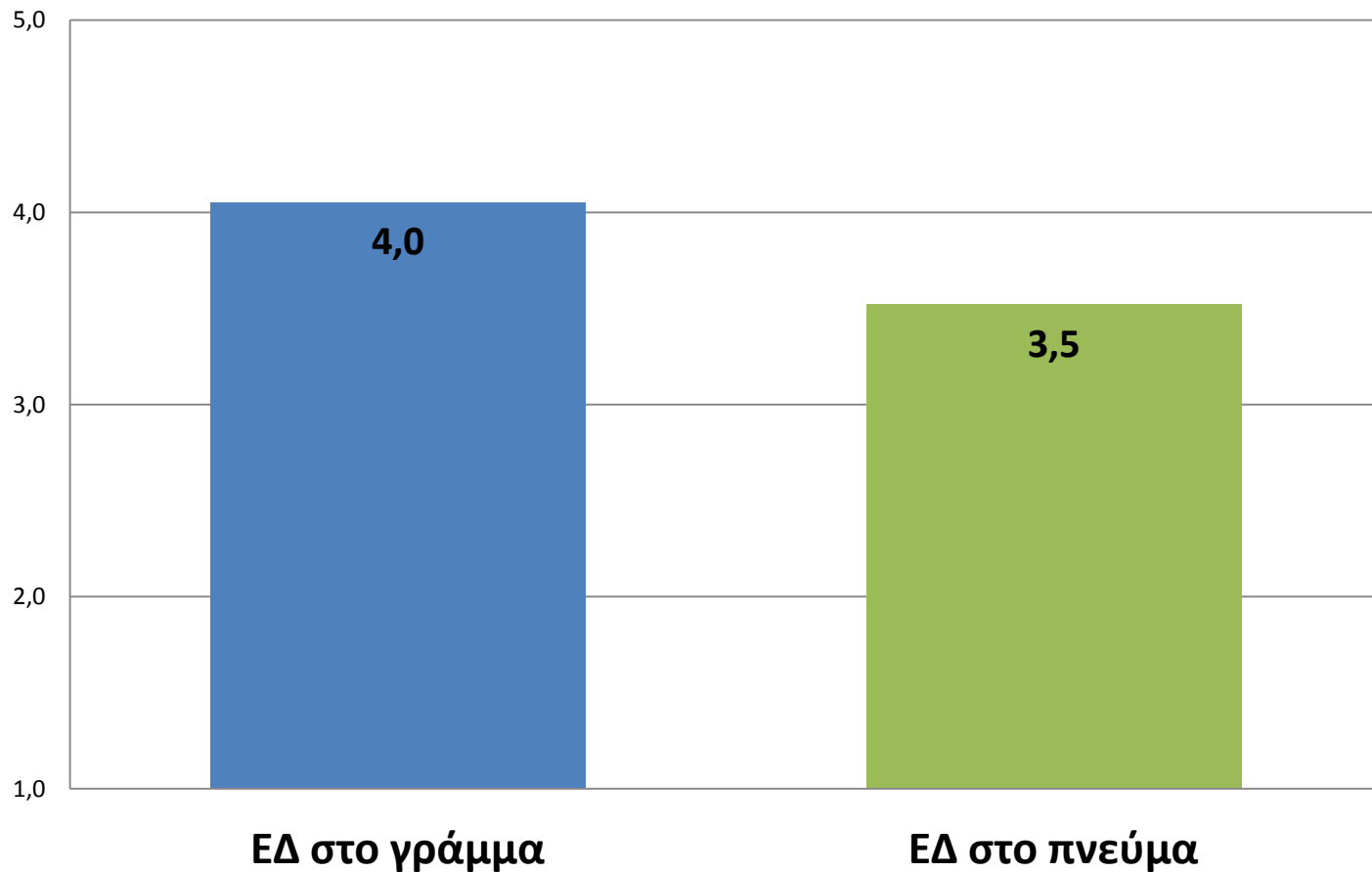


## Διαφάνεια - Υπευθυνότητα



■ % εταιρειών

# Εφαρμογή στο «γράμμα» ή στο «πνεύμα»; Αποσύνδεση (Decoupling)



- ✓ Σημαντική η διαφορά (decoupling) μεταξύ του «τι δηλώνουν» και του «τι στην ουσία επιτυγχάνουν» στην ΕΔ
- ✓ Προσανατολισμός περισσότερο στο «γράμμα» παρά στο «πνεύμα» της ΕΔ

# Αντιλήψεις Στελεχών για την ΕΔ

*«Βαθμός στον οποίο τα στελέχη θεωρούν ότι η ανάπτυξη ΕΔ πέρα από τις επιταγές της νομοθεσίας δημιουργεί περαιτέρω αξία »*

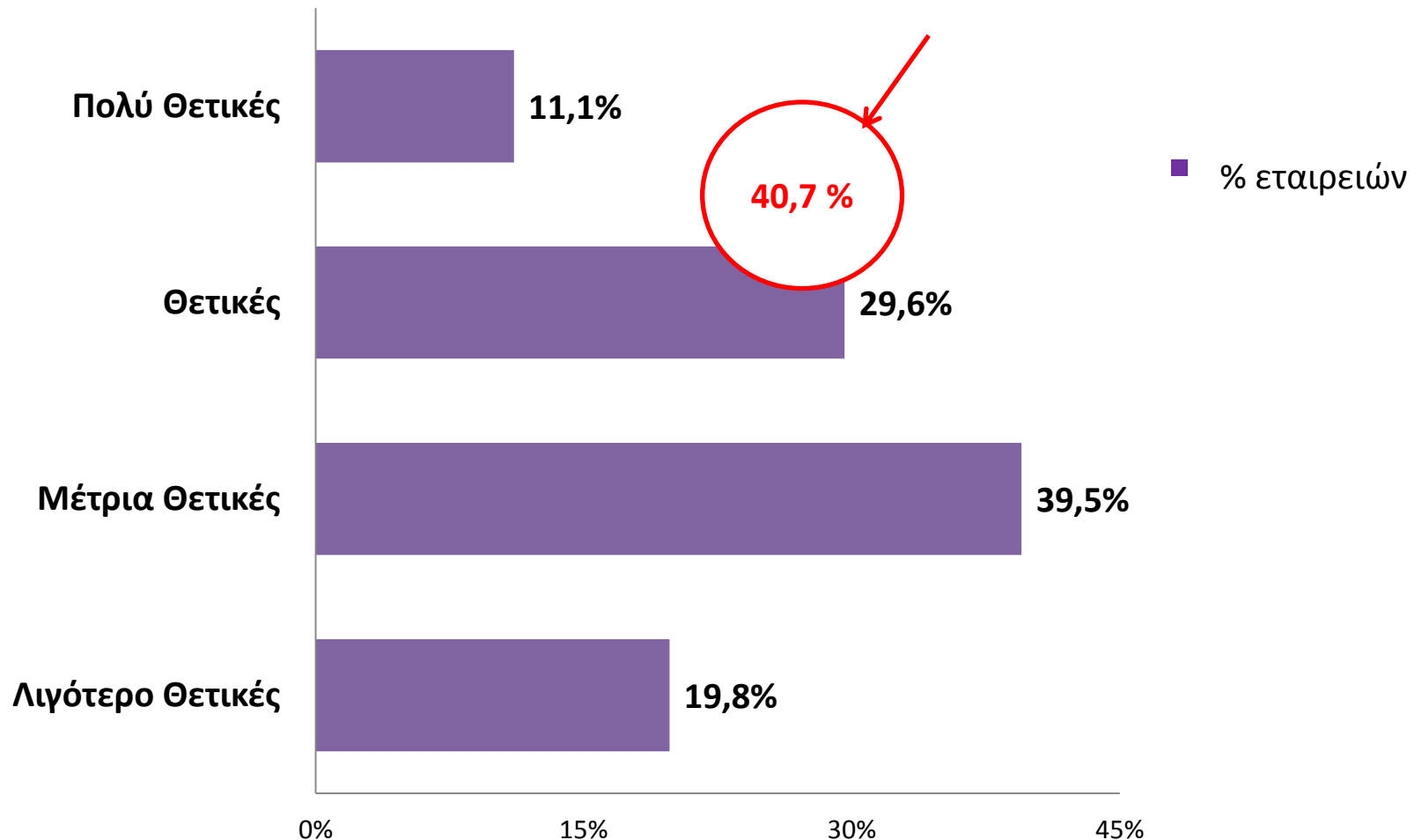
- **ΑΝΤΙΛΗΨΕΙΣ ΓΙΑ ΤΑ ΘΕΤΙΚΑ ΤΗΣ ΕΔ:**

- Βελτιώνει σημαντικά την εταιρική φήμη
- Προωθεί την επιχειρηματικότητα
- Δημιουργεί επιπλέον αξία/συγκριτικό πλεονέκτημα για την επιχείρηση
- Κινεί διαδικασίες μάθησης και περαιτέρω βελτίωσης της ΕΔ με οφέλη για την επιχείρηση

- **ΑΝΤΙΛΗΨΕΙΣ ΓΙΑ ΤΑ ΑΡΝΗΤΙΚΑ ΤΗΣ ΕΔ :**

- Συνεπάγεται επιπλέον κόστος και γραφειοκρατία για την επιχείρηση
- Περιορίζει τις ελευθερίες της επιχειρηματικής ηγεσίας και την ανάληψη πρωτοβουλιών

# Αντιλήψεις/Στάσεις των Στελεχών για την ΕΔ

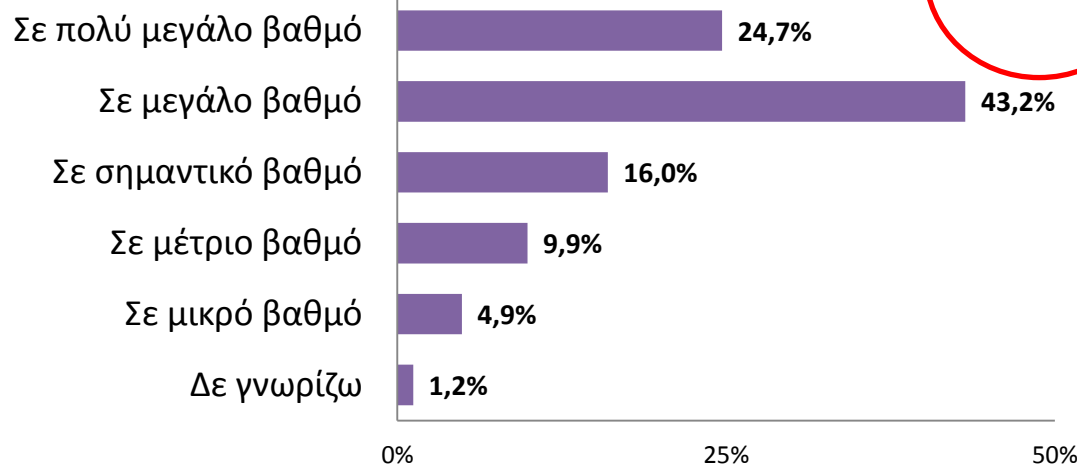


# Αντιλήψεις/Στάσεις για τα Θετικά

■ % εταιρειών

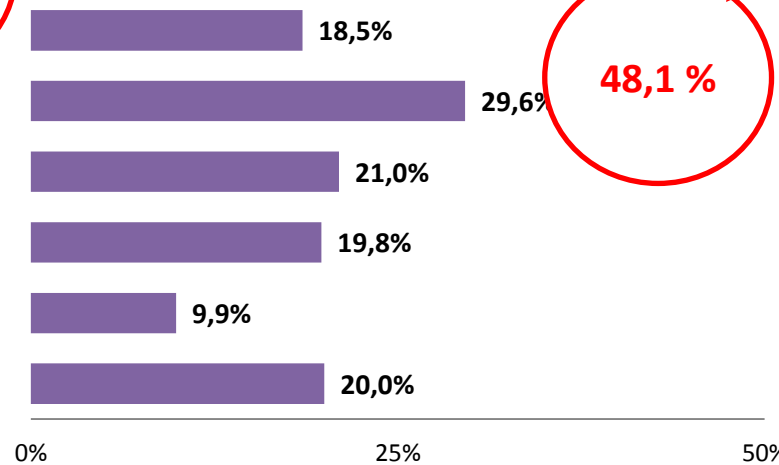
## Η ΕΔ βελτιώνει σημαντικά την εταιρική φήμη

67,9 %



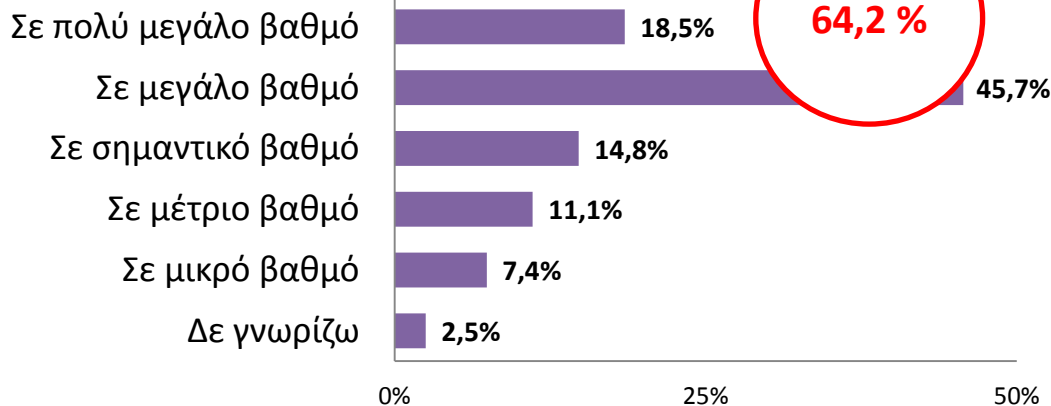
## Η ΕΔ προωθεί την επιχειρηματικότητα

48,1 %



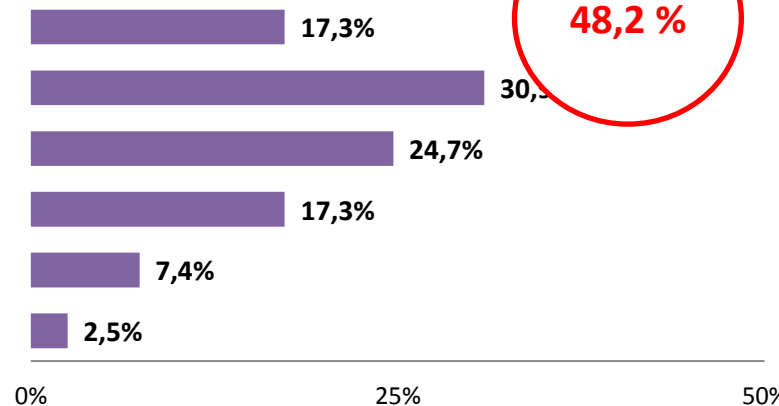
## Η ΕΔ δημιουργεί επιπλέον αξία/συγκριτικό πλεονέκτημα για την επιχ.

64,2 %



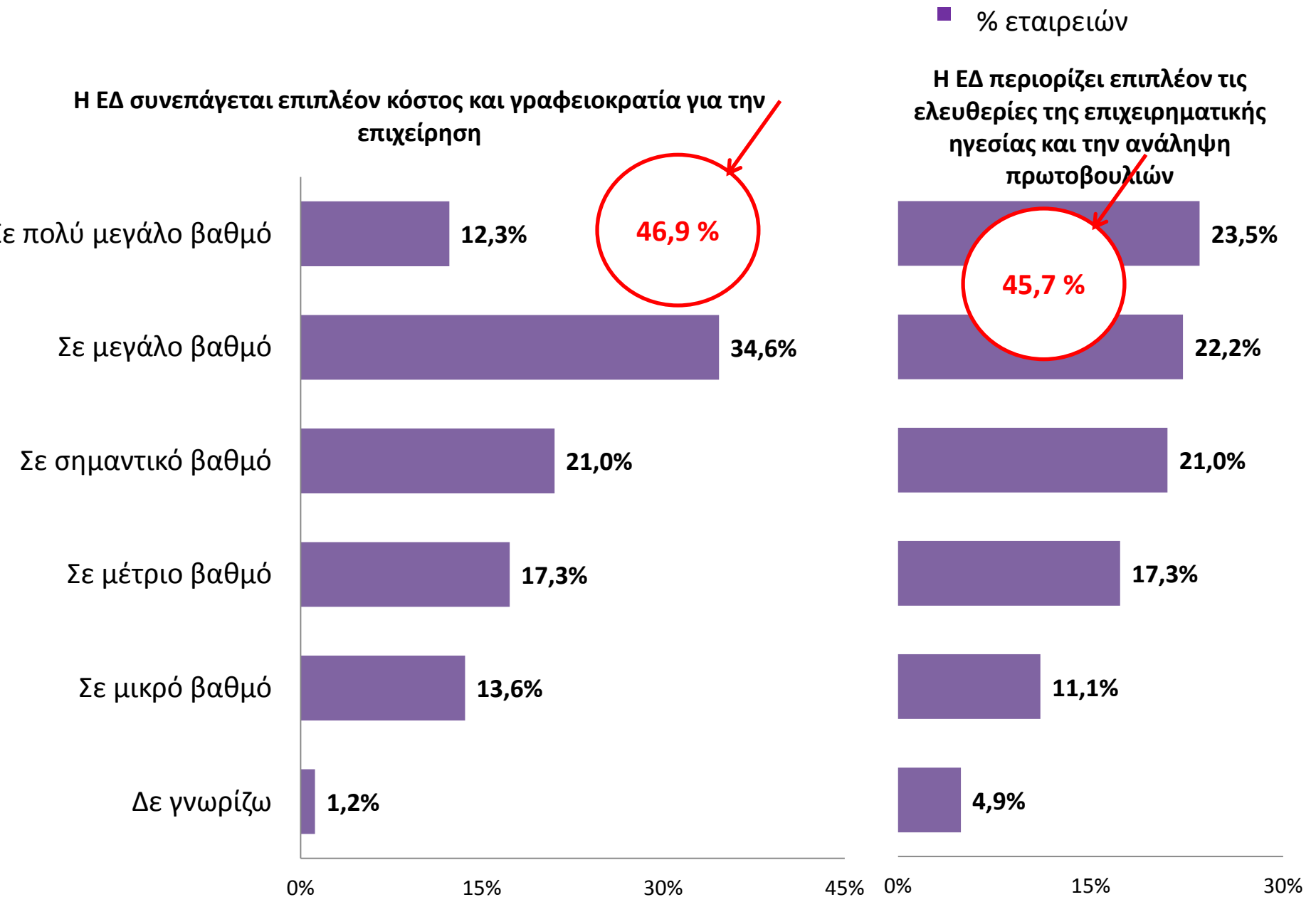
## Η ΕΔ κινεί διαδικασίες μάθησης και περαιτέρω βελτίωσης της ΕΔ με στόχο την επιχ.

48,2 %

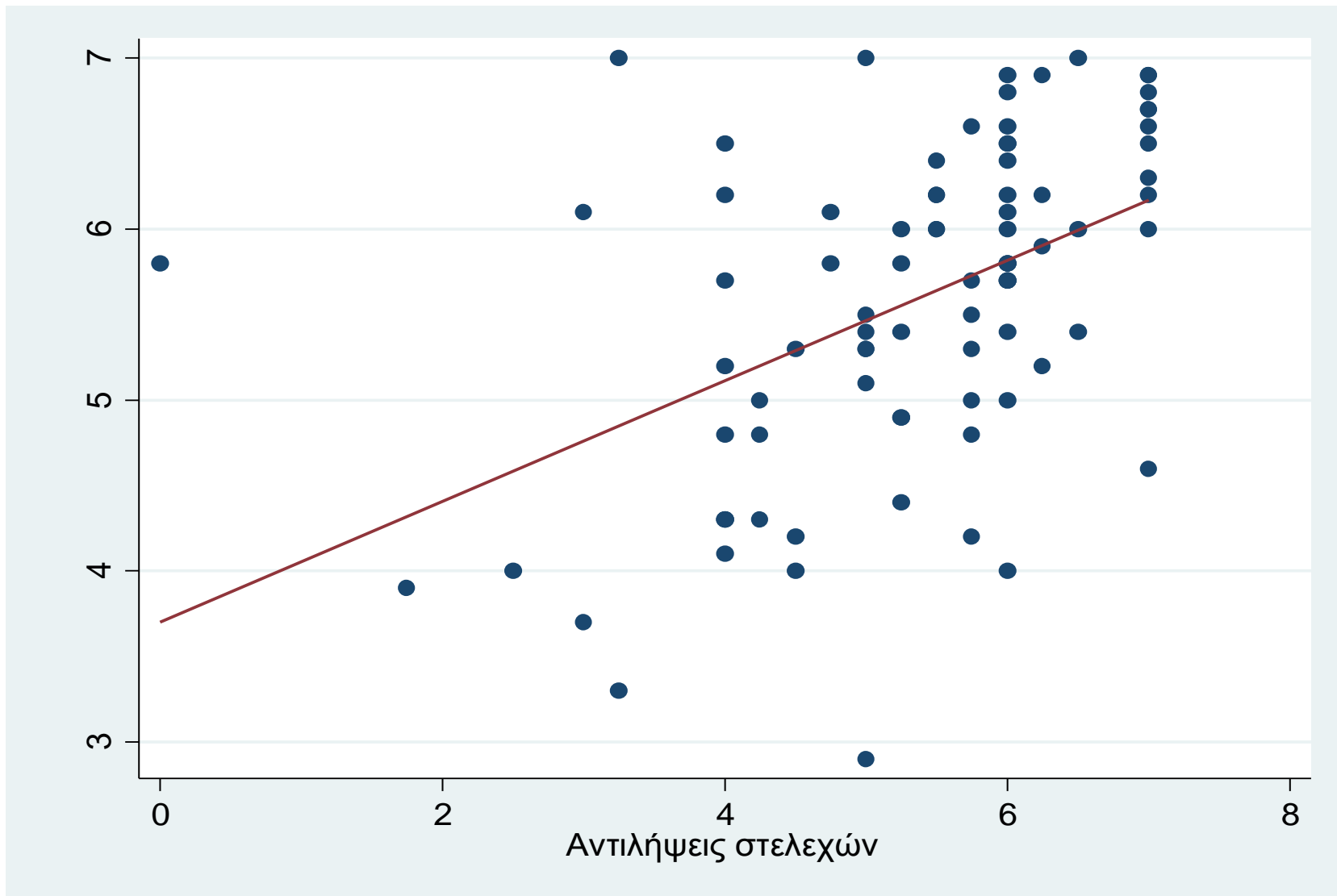




# Αντιλήψεις/Στάσεις για τα Αρνητικά



# Αποτελεσματικότητα ΕΔ και Αντιλήψεις Στελεχών συμβαδίζουν



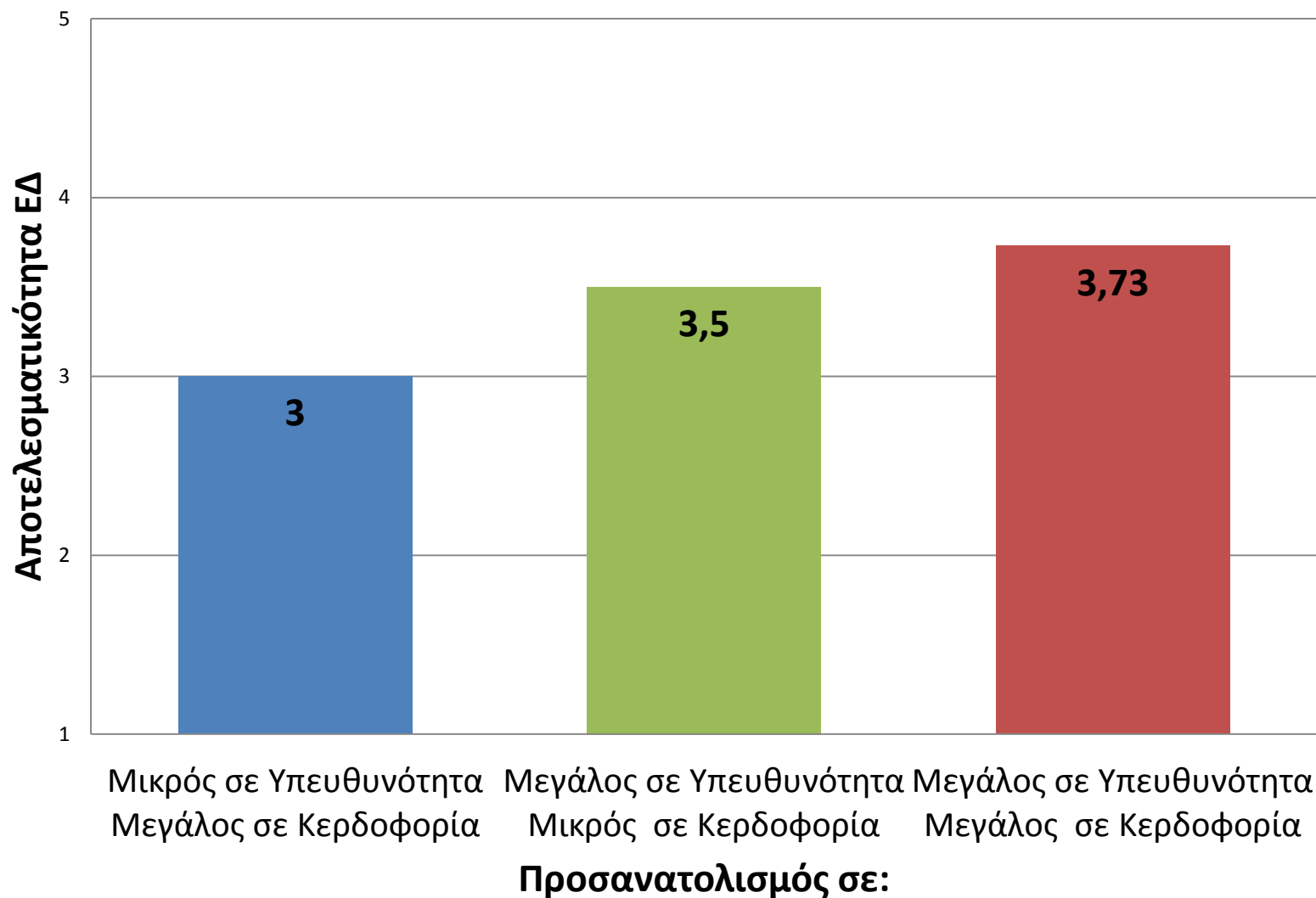
# Αξίες Επιχείρησης

---

## ΠΡΟΣΑΝΑΤΟΛΙΣΜΟΣ ΣΕ :

- Αποτελεσματικότητα/Κερδοφορία/Οικονομική Απόδοση (Friedman, 1970)
- Υπευθυνότητα απέναντι στις διάφορες ομάδες Συμμετόχων/Κοινωνία/Περιβάλλον (Freeman, 1984)

# Όσο περισσότερο προσανατολισμένη είναι η επιχείρηση προς την Κοινωνία/Συμμετόχους/Περιβάλλον τόσο μεγαλύτερη η Αποτελεσματικότητα της ΕΔ (ΕΔ στο πνεύμα)



# Συμπεράσματα (1)

- **Σημαντική πρόοδος** στην ουσιαστική εφαρμογή της ΕΔ από τις εισηγμένες εταιρείες
  - Οι δηλώσεις ΕΔ είχαν θετική επίδραση
- Παρά ταύτα, παρατηρείται **αποσύνδεση** μεταξύ δηλώσεων συμμόρφωσης και ουσιαστικής εφαρμογής των πρακτικών ΕΔ

## Συμπεράσματα (2)

- Οι **αντιλήψεις** των στελεχών για την ΕΔ και οι **αξίες** της επιχείρησης δείχνουν το βάθος της εφαρμογής
  - Όσο η εταιρεία αποκτά εμπειρίες από ΕΔ, τόσο την πιστεύει: σε υψηλά επίπεδα ΕΔ, η επιχείρηση «**βιώνει**» τις αξίες της ΕΔ
  - Όσο περισσότερο **προσανατολισμένη** είναι η επιχείρηση προς συμμετόχους/κοινωνία/περιβάλλον, τόσο κινείται πέρα από τα ελάχιστα απαιτούμενα των ρυθμίσεων ΕΔ

# Προοπτικές ΕΔ

- Έμφαση στην **ουσία**
  - Παράλληλοι δείκτες με βαρύνουσα σημασία
  - Οι δηλώσεις ΕΔ θα πρέπει να ψάχνουν ισοδύναμα
- Αύξηση των **κοινωνικών πιέσεων** – ανάγκη εταιρειών για «κοινωνική αποδοχή» (Social Desirability)
  - Ανάγκη για **αποκατάσταση εμπιστοσύνης** στο θεσμό της επιχείρησης
  - Οι πολίτες πιστεύουν ότι η υπευθυνότητα των εταιρειών έναντι της κοινωνίας μειώθηκε την τελευταία δεκαετία (**Ευρωβαρόμετρο 2013**: στην Ελλάδα οι πολίτες πιστεύουν ότι οι επιχειρήσεις δεν συμπεριφέρονται υπεύθυνα : 57% για τις μεγάλες, 22% για τις μικρές)
- Ανάδυση των κοινωνικών απολογισμών (**Non – financial reporting**)