

Τ.Ε.Ι. ΚΡΗΤΗΣ



**Σχολή Διοίκησης και Οικονομίας
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
«ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΚΑΙ ΕΛΕΓΚΤΙΚΗ»**

**« Αποδοχές Μελών Διοίκησης, Διευθυντικών Στελεχών και
Χρηματοοικονομικά
Χαρακτηριστικά των Επιχειρήσεων »**

Διπλωματική Εργασία
που υποβλήθηκε στο Τμήμα Λογιστικής του Τ.Ε.Ι ΚΡΗΤΗΣ
ως μέρος των απαιτήσεων για την απόκτηση
Μεταπτυχιακού Διπλώματος Ειδίκευσης στη Λογιστική και Ελεγκτική
από τον

Καλομοίρη Νικόλαο

Ηράκλειο
Απρίλιος 2013

« Ο μεταπτυχιακός φοιτητής που εκπόνησε την παρούσα διπλωματική εργασία φέρει ολόκληρη την ευθύνη προσδιορισμού της δίκαιης χρήσης του υλικού, η οποία ορίζεται στη βάση των εξής παραγόντων: του σκοπού και χαρακτήρα της χρήσης (μη-εμπορικός, μη-κερδοσκοπικός, αλλά εκπαιδευτικό-ερευνητικός), της φύσης του υλικού που χρησιμοποιεί (τμήμα του κειμένου, πίνακες, σχήματα, εικόνες κ.λ.π.), του ποσοστού και της σημαντικότητας του τμήματος που χρησιμοποιεί σε σχέση με το όλο κείμενο υπό copyright, και των πιθανών συνεπειών της χρήσης αυτής στην αγορά ή την γενικότερη αξία του υπό copyright κειμένου».

« Η παρούσα διπλωματική εργασία εγκρίθηκε ομόφωνα από την τριμελή εξεταστική επιτροπή η οποία ορίστηκε από την ΓΣΕΣ του τμήματος Λογιστικής του Τ.Ε.Ι. Κρήτης, σύμφωνα με το νόμο και τον εγκεκριμένο Οδηγό Σπουδών του ΠΜΣ «Λογιστική και Ελεγκτική». Τα μέλη της Επιτροπής ήταν :

- Αναπληρωτής Καθηγητής Θ. Σταματόπουλος (Επιβλέπων)*
- Επίκουρος Καθηγητής Σ. Αρβανίτης (Μέλος)*
- Επίκουρος Καθηγητής Γ. Ιατρίδης (Μέλος)*

Η έγκριση της διπλωματικής εργασίας από το Τμήμα Λογιστικής του Τ.Ε.Ι. Κρήτης δεν υποδηλώνει αποδοχή των απόψεων του συγγραφέα».

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Ολοκληρώνοντας την εκπόνηση της διπλωματικής μου εργασίας θεωρώ χρέος μου να ευχαριστήσω όλους όσους με βοηθήσαν στην εργασία αυτή για την πορεία μου στο πρόγραμμα μεταπτυχιακών σπουδών «ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΚΑΙ ΕΛΕΓΚΤΙΚΗ» του ΤΕΙ ΚΡΗΤΗΣ.

Η παρούσα εργασία δεν θα μπορούσε να έρθει σε πέρας χωρίς την βοήθεια όλων των καθηγητών μου και τους ευχαριστώ. Εκφράζω τις θερμές μου ευχαριστίες στον επιβλέποντα μου αναπληρωτή καθηγητή Σταματόπουλο Θεόδωρο και στον επίκουρο καθηγητή Αρβανίτη Σταυρό για την συμπαράσταση, τις πολύτιμες συμβουλές τους, την ολοκληρωμένη επιστημονική τους καθοδήγηση στα πλαίσια αυτής της εργασίας αλλά κυρίως για το σημαντικό ακαδημαϊκό έργο καθ' όλη την διάρκεια των δυο αυτών ετών.

Ευχαριστώ από καρδιάς τους γονείς μου, τον Μανόλη Φασουλά και την αδερφή μου Ελευθερία, για την συμπαράσταση που επέδειξαν όλο αυτόν το καιρό.

‘Μηδέν της τύχης, αλλά πάντα της ευβουλίας και της προνοίας’

Πλούταρχος

‘Πλείονες εξ ασκήσεως αγαθοί γίνονται ή από φύσεως’

Δημόκριτος

Περίληψη

Σκοπός – Στην εργασία αυτή εξετάζουμε κατά ποσό το μέγεθος της επιχείρησης, η ετησία απόδοση του ενεργητικού και η χρηματιστηριακή απόδοση επηρέασαν την αμοιβή του Διευθύνοντα Συμβούλου (CEO) μεγάλων ευρωπαϊκών επιχειρήσεων, εν μέσω κρίσεων.

Σχεδιασμός/μεθοδολογία/προσέγγιση – Τα στατιστικά στοιχεία αντλήθηκαν από την βάση δεδομένων Thomson Reuters για εταιρίες παραγωγής λογισμικού και κατασκευής ηλεκτρονικών και υπολογιστικών συστημάτων. Το δείγμα αποτελείται από 32 επιχειρήσεις, από 17 χώρες μέλη της ευρωζώνης, κυρίως όμως από την Γερμανία και την Γαλλία. Έγινε εκτενής βιβλιογραφική επισκόπηση η οποία μας υπέδειξε την ταυτοποίηση τριών υποδειγμάτων πρώτων διαφορών τα οποία τελικώς εκτιμήσαμε. Σαν εξαρτημένη μεταβλητή χρησιμοποιήσαμε τις συνολικές αποδοχές των CEO και ως ανεξάρτητες μεταβλητές το ύψος των πωλήσεων, την ετησία απόδοση του ενεργητικού (ROA) και την συνολική χρηματιστηριακή απόδοση για τους μετόχους (TRS). Επίσης χρησιμοποιήθηκαν ψευδομεταβλητές του χρόνου για να εξετάσουμε την μεταβολή στις απολαβές των CEO, χωρίζοντας την τετραετία (2007-2010) σε δύο υποπεριόδους, πριν και κατά την διάρκεια της μεγάλης οικονομικής κρίσης του 2007-08.

Αποτελέσματα – Δεν μπορέσαμε οικονομετρικά να απορρίψουμε ότι το μέγεθος της εταιρίας (εκφρασμένο ως ύψος πωλήσεων), προσδιορίζει θετικά τις συνολικές αμοιβές των CEO. Αντίθετα, οι εκτιμήσεις μας δεν συμφωνούν με τη θεωρία αφού διαπιστώσαμε ότι η αύξηση της απόδοσης του ενεργητικού μειώνει τις απολαβές των CEO. Επιπρόσθετα, οι ψευδομεταβλητές του χρόνου ερμηνεύουν τη μείωση των αποδοχών των CEO το 2009 και το 2010, ως στατιστικά σημαντικής αιτίας της οικονομικής κρίσης μετά το 2007.

Περιορισμοί έρευνας/επιπτώσεις – Αντιμετωπίσαμε εξαιρετικές δυσκολίες άντλησης δεδομένων για τις πραγματικές αμοιβές των CEO, καθώς αποκρύπτουν με διάφορους τρόπους εισοδήματα και έμμεσες απολαβές. Ο τελευταίος είναι ο κύριος λόγος που αποκλείσαμε εταιρίες λόγω μη επαρκών στοιχείων από τις οικονομικές τους καταστάσεις για όλη την τετραετία.

Πρωτοτυπία/αξία – Δεν γνωρίζουμε άλλη σχετική μελέτη η οποία χρησιμοποιεί την οικονομετρική μεθοδολογία μας, ανάλογο δείγμα επιχειρήσεων αλλά κυρίως να αποδεικνύει ότι πράγματι υπήρξε στατιστικά σημαντική μείωση των αμοιβών των CEOs από το κραχ του 2008 και τη μετέπειτα οικονομική κρίση.

Λέξεις κλειδιά – Αμοιβές Διευθύνοντων Συμβούλων (CEO), επιχειρηματική απόδοση, εταιρική διακυβέρνηση, οικονομική κρίση 2008, Ευρωζώνη.

Είδος διπλωματικής – Ερευνητική.

JEL classification – G15, G30, G34

Abstract

Purpose –In this paper we examine whether the size of the business, the annual return on assets and stock performance affect the compensation of the Chief Executive Officer (CEO) of large European companies, amid crises.

Design / methodology / approach - The data obtained from the Thomson Reuters database and includes companies which activate in the Software and Hardware Computer sector. The sample for conducting the study sourced from 32 enterprises of the 17 countries member of Eurozone, and mainly from Germany and France. The extensive literature review indicated us to identify three models of first differences which finally we estimated. As dependent variable we used the total compensations of CEOs and as independent variables the amount of sales, the annual return on assets (ROA) and the total market return to shareholders (TRS). Moreover, we used time-dummy variables in order to examine the change in earnings of CEO by dividing the four year period (2007-2010) in two periods before and during the serious economic crisis.

Findings - We could not econometrically reject that firm size (expressed as amount of sales), identifies positively the total compensation of CEOs. In contrast, our estimates do not agree with the theory after finding that the increase in annual return on asset reduces the salary of CEO. In addition, time dummies interpret the reducing of CEOs salaries in 2009 and 2010 as statistical significant cause of the financial crisis after 2007.

Research limitations/implications – We encountered extreme difficulties in obtaining data for actual compensations of CEOs, as well as they hide in various ways incomes and indirect earnings. The latter is the main reason that we excluded companies due to insufficient data from the financial statements for the whole four year period.

Originality/value -We do not know another study which uses our econometric methodology, proportionate sample of firms but mainly to prove that was a statistical significant decline in compensation of CEOs from the market crash of 2008 and subsequent economic crisis.

Keywords - CEO's compensation, firm performance, corporate governance, financial crisis 2008, Eurozone.

Research Dissertation

JEL classification –G15, G30, G34.

Πίνακας Περιεχομένων

Εισαγωγή	1
Κεφάλαιο 1: Θεωρητικό υπόβαθρο	3
1.1 Εισαγωγή	3
1.2 Πολυπλοκότητα επηρεασμού της αμοιβής των μελών του διοικητικού συμβουλίου	4
1.3 Η δομή των απολαβών των υψηλόβαθμων στελεχών	6
1.4 Θεωρίες σχετικά με την αμοιβή των στελεχών	13
1.5 Τα κύρια συστατικά της αμοιβής του διευθύνοντα συμβούλου	15
1.6 Άλλες μορφές αμοιβής για τους διευθύνοντες συμβούλους	16
1.7 Ποιος ορίζει την αμοιβή του διευθύνοντα συμβούλου	17
1.8. Θεωρία διοίκησης ανθρώπινων πόρων	18
1.8.1 Διαδικασία προσέλκυσης και επιλογής ανθρώπινου δυναμικού	19
1.8.2 Διαδικασία ανάπτυξης στελεχών	21
1.8.3 Αξιολόγηση αποδοτικότητας στελεχών	22
1.9. Θεωρία υποκίνησης και παρακίνησης	23
1.9.1 Θεωρία ιεράρχησης ανθρωπίνων αναγκών του Maslow	25
1.9.2 Θεωρία των δύο παραγόντων του Herzberg	27
1.9.3 Θεωρία των επίκτητων αναγκών του McClelland	29
1.10. Εταιρική διακυβέρνηση και αμοιβές μελών διοικητικού συμβουλίου	30
1.11. Στοιχεία θεωρίας της αντιπροσώπευσης	32
1.12. Η θεωρία ηγεσίας σε έναν σύγχρονο οικονομικό οργανισμό	35
Κεφάλαιο 2: Βιβλιογραφική επισκόπηση	38
2.1 Απόδοση και αμοιβές των διευθυνόντων συμβούλων	38
2.2 Μέγεθος επιχείρησης και η σχέση τους με τις αμοιβές των διευθυνόντων συμβούλων	46
2.3 Λόγοι που επιδρούν στις αμοιβές των διευθυνόντων συμβούλων	48

Κεφάλαιο 3: Δεδομένα και μεθοδολογία έρευνας	53
3.1 Σκοπός της έρευνας.....	53
3.2 Τα δεδομένα της έρευνας	54
3.3 Μεταβλητές της έρευνας.....	55
3.4 Μεθοδολογία.....	56
Κεφάλαιο 4: Οικονομετρική διερεύνηση.....	59
4.1 Περιγραφική ανάλυση και συσχέτιση μεταβλητών	59
4.2 Εξειδίκευση υποδειγμάτων	60
4.3 Εκτιμήσεις υποδειγμάτων	61
Συμπεράσματα.....	68
Βιβλιογραφία	70
A. Ελληνική βιβλιογραφία	70
B. Ξένη βιβλιογραφία.....	72

Κατάλογος σχημάτων

Σχήμα 1: Πολυπλοκότητα απολαβών στελεχών.....	8
Σχήμα 2: Διοικητική Διαδικασία και Παραγωγή.....	19
Σχήμα 3: Ανάγκες – Κίνητρα.....	25
Σχήμα 4: Ιεράρχηση των ανθρωπίνων αναγκών σύμφωνα με τον Maslow	26
Σχήμα 5: Σχέση μεταξύ θεωρίας Maslow και Herzberg.....	28
Σχήμα 6: Παράγοντες που επηρεάζουν την αποτελεσματικότητα του ηγέτη.....	37

Κατάλογος πινάκων

Πίνακας 1: Πίνακας εμπειρικών ερευνών για τις αμοιβές των διευθυνόντων συμβούλων.....	50
Πίνακας 2: Οι κωδικοί του δείγματος.....	54
Πίνακας 3: Περιγραφή μεταβλητών	56
Πίνακας 4: Βασικά περιγραφικά μέτρα	59
Πίνακας 5: Συσχέτιση μεταβλητών	60
Πίνακας 6: Εκτιμήσεις Υποδειγμάτων Fixed-Effects & Random-Effects.	62
Πίνακας 7: Εκτιμήσεις με την γενικευμένη μέθοδο ελαχίστων τετραγώνων.....	64
Πίνακας 8: Σύγκριση προβλεπόμενης συσχέτισης με εμπειρικά αποτελέσματα.	67

Εισαγωγή

Στο πλαίσιο της σύγχρονης εταιρικής διακυβέρνησης η εταιρική απόδοση και τα γενικότερα χρηματοοικονομικά χαρακτηριστικά των επιχειρήσεων θεωρούνται σημαντικοί παράγοντες για την αμοιβή των Διοικητικών στελεχών. Διάφορες μελέτες από τους κλάδους των οικονομικών, χρηματοοικονομικών, λογιστικής και διοίκησης επιχειρήσεων έχουν συμβάλει στην διαμόρφωση της εμπειρικής βιβλιογραφίας, η οποία μελετά την σχέση ανάμεσα στην εταιρική απόδοση (firm performance) και τις αμοιβές για τους διευθύνοντες συμβούλους των επιχειρήσεων (Chief Executive Officer – CEO). Η συντριπτική πλειοψηφία αυτής της εκτεταμένης έρευνας, έχει προκύψει τα τελευταία τριάντα χρόνια, αρχίζοντας με πολύ λίγες μελέτες πριν την δεκαετία του 1980. Αυτό το θέμα θα μελετήσουμε στην παρούσα εργασία.

Τα παραπάνω αντικείμενα έχουν οδηγήσει την ακαδημαϊκή κοινότητα και τους διάφορους επιχειρηματικούς οργανισμούς σε μελέτες σχετικά με τις αμοιβές των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου. Σύμφωνα με τον Tosi (2006) περίπου 250 μελέτες σχετικά με την αμοιβή του διευθύνοντα συμβούλου και τις εταιρικές επιδόσεις έχουν εκπονηθεί τις τελευταίες τρεις δεκαετίες, αλλά τα αποτελέσματα των μελετών αυτών είναι αντιφατικά. Αρκετοί ερευνητές έχουν προσπαθήσει να βρουν τους προσδιοριστικούς παράγοντες της αμοιβής του διευθύνοντα σύμβουλου. Ακόμα υφίσταται διαμάχη μεταξύ των ερευνητών σχετικά με τους πιο σημαντικούς παράγοντες της αμοιβής του διευθύνοντα σύμβουλου, τα χαρακτηριστικά τους και πώς αυτά επηρεάζουν την αμοιβή. Η αξιοπιστία των πηγών που χρησιμοποιούνται για την απόκτηση δεδομένων σχετικά με την αμοιβή των διευθυνόντων συμβούλων από διάφορες μελέτες είναι αμφιλεγόμενη. Τα στοιχεία που δημοσιεύουν οι επιχειρήσεις αναφορικά με τις αμοιβές των διευθυνόντων συμβούλων στις οικονομικές τους καταστάσεις εμπεριέχουν κρυφές απολαβές και συνεχώς τίθενται υπό αμφισβήτηση η αξιοπιστία τους, ενώ δεν είναι λίγες οι περιπτώσεις σκανδάλων .

Στο πρώτο κεφάλαιο παρουσιάζεται συστηματικά το θεωρητικό υπόβαθρο των απολαβών μελών διοίκησης και συγκεκριμένα η δομή των απολαβών, η πολυπλοκότητα τους και το εν γένει πλαίσιο των αμοιβών των διευθυνόντων συμβούλων. Ακολούθως γίνεται μια προσέγγιση στις έννοιες που αποτελούν το θεωρητικό υπόβαθρο της διοικητικής επιστήμης και το οποίο καθορίζει πώς

επιλέγονται, αναπτύσσονται και διοικούν τα υψηλόβαθμα διοικητικά στελέχη και ο διευθύνων σύμβουλος. Στη συνέχεια κάνουμε μια επισκόπηση της διεθνούς βιβλιογραφίας. Διάφοροι ακαδημαϊκοί μελετητές από τους κλάδους των οικονομικών, χρηματοοικονομικών, λογιστικής και διοίκησης επιχειρήσεων έχουν συμβάλει στην διαμόρφωση της βιβλιογραφίας.

Έπειτα ακολουθούν τα δεδομένα και η μεθοδολογία της έρευνας μας στο τρίτο κεφάλαιο, τα οποία αντλήθηκαν από την βάση δεδομένων Thomson-One και ανήκουν στον υποτομέα για εταιρίες παραγωγής λογισμικού και κατασκευής ηλεκτρονικών και υπολογιστικών συστημάτων. Επιπλέον, οι εταιρίες ανήκουν στις 17 χώρες μέλη της Ευρωζώνης. Οι εταιρίες, οι οποίες τελικά αποτελούν το δείγμα μας είναι 32 επιχειρήσεις για την τετραετία, 2007-2010. Στη συνέχεια χρησιμοποιήσαμε ως εξαρτημένη μεταβλητή τον φυσικό λογάριθμο της συνολικής αμοιβής του Διευθύνοντα Συμβούλου των εταιριών. Το μέγεθος της επιχείρησης υπολογίστηκε ως ο φυσικός λογάριθμος του συνόλου των πωλήσεων (Insales) και για να μετρήσουμε την απόδοση της επιχείρησης χρησιμοποιήσαμε την ετησία απόδοση του ενεργητικού, δηλαδή τον αριθμοδείκτη (Roa). Τέλος, για τον προσδιορισμό της χρηματιστηριακής απόδοσης της εταιρίας, χρησιμοποιήσαμε τον δείκτη (Trs), δηλαδή την απόδοση επί των μετοχών. Στη συνέχεια στο τέταρτο κεφάλαιο παρουσιάζεται η οικονομετρική διερεύνηση. Πρέπει να τονίσουμε ότι η οικονομετρική μέθοδος η οποία επιλέχθηκε είναι αυτή του υποδείγματος διαφορών, με στόχο να ερευνήσουμε τη συσχέτιση των χρηματοοικονομικών χαρακτηριστικών μιας επιχείρησης με τις απολαβές των διευθυνόντων συμβούλων. Ολοκληρώνοντας παρουσιάζονται τα οικονομετρικά ευρήματα καθώς και τα συμπεράσματα της παρούσης.

Κεφάλαιο 1: Θεωρητικό υπόβαθρο

1.1 Εισαγωγή

Θα ξεκινήσουμε μελετώντας το θεωρητικό υπόβαθρο της διπλωματικής εργασίας και συγκεκριμένα θα αναφέρουμε τους παράγοντες προσδιορισμού αμοιβών, τα συστήματα αμοιβών, τις θεωρίες οργανωτικής συμπεριφοράς, τις θεωρίες που αναπτύσσονται σχετικά με τις αμοιβές των διοικητικών στελεχών και το εννοιολογικό αυτό πλαίσιο. Συνοπτικά μπορούμε να πούμε ότι επιτυχημένη διοίκηση σημαίνει διοίκηση η οποία ελέγχει το σύστημα αμοιβών ώστε να επιτυγχάνονται οι σκοποί της επιχείρησης και των μετόχων.

Τα τελευταία χρόνια το ζήτημα των απολαβών των μελών του διοικητικού συμβουλίου έχει βρεθεί στο επίκεντρο του ενδιαφέροντος για πολλούς λόγους με σημαντικότερο ίσως την σχέση που ενδεχομένως μπορεί να έχει με την κρίση των τελευταίων ετών κυρίως σε Ευρώπη και Αμερική. Οι απολαβές λοιπόν των διευθυντικών στελεχών τις τελευταίες δεκαετίες απαρτίζονται από δυο σκέλη και συγκεκριμένα τις οικονομικές και εν γένει υλικές απολαβές και στον αντίποδα τις ηθικοκοινωνικές απολαβές. Ιδιαίτερα για τις δεύτερες, τα τελευταία χρόνια έχουν αναπτυχθεί και μελετηθεί διάφορες θεωρίες οργανωσιακής συμπεριφοράς, θεωρίες εταιρικής διακυβέρνησης και αντιπροσώπευσης, διοίκησης ανθρωπίνων πόρων καθώς και θεωρίες ηγεσίας και παρακίνησης εντός μιας επιχείρησης. Έχοντας λοιπόν υπόψη μας ότι οι επιλογές των διοικητικών στελεχών και ιδιαίτερα του διευθύνοντα συμβούλου καθορίζουν την απόδοση και τα γενικότερα χρηματοοικονομικά χαρακτηριστικά των επιχειρήσεων (βραχυπρόθεσμα, μεσοπρόθεσμα και κυρίως μακροπρόθεσμα) είναι προφανές ότι οι απολαβές των διοικητικών στελεχών με όλες τους τις μορφές είναι κεφαλαιώδους σημασίας για μια επιχείρηση. Όλες αυτές οι απολαβές λοιπόν είναι ουσιαστικά το αντάλλαγμα για την προσπάθεια, την εμπειρία, την δημιουργικότητα και κυρίως την αποτελεσματικότητα που καταβάλουν τα μέλη διοίκησης και μπορεί να είναι ο μισθός, τα bonus, προσωπικές παροχές, κτλ.

Στην ανάλυση μας μπορούμε να πούμε ότι οι αμοιβές των μελών διοίκησης και ιδίως του διευθύνοντα συμβούλου είναι ένα πολυδιάστατο ζήτημα και επηρεάζονται από διάφορους παράγοντες, όπως: το μέγεθος της επιχείρησης είτε αυτό εκτιμάται με τις πωλήσεις, είτε με τα κέρδη, είτε με τον αριθμό προσωπικού είτε τέλος με βάση το ύψος του ενεργητικού της επιχείρησης. Επηρεάζεται επίσης από την αποδοτικότητα και την

αποτελεσματικότητα των στελεχών είτε πρόκειται για χρηματοοικονομική απόδοση είτε για οικονομική απόδοση. Πέρα από τους παραπάνω παράγοντες πλήθος παραγόντων επηρεάζει το ύψος της αμοιβής όπως: εμπειρία, ηλικία διοικητικού στελέχους, ειδικές σπουδές, κτλ. Εκ της παρουσίασης όλων των ανωτέρω θα γίνει πιο κατανοητό το θεωρητικό υπόβαθρο της παρούσας μελέτης.

1.2 Πολυπλοκότητα επηρεασμού της αμοιβής των μελών του διοικητικού συμβουλίου

Στην ανάλυση μας κρίνουμε σκόπιμο να αναφέρουμε την σπουδαιότητα της μελέτης αυτού που ονομάζουμε μισθός και σύστημα αμοιβών για τα υψηλόβαθμα διοικητικά στελέχη. Έτσι λοιπόν ο τρόπος με τον οποίο είναι δομημένο το σύστημα αμοιβών σε μια επιχείρηση είναι αποτέλεσμα της πολιτικής της επιχείρησης με απώτερο σκοπό την παρακίνηση των στελεχών ώστε να προασπιστούν τα συμφέροντα της εταιρίας. Ωστόσο η πολυπλοκότητα της ανθρώπινης φύσης και η διαχείριση αυτού που ονομάζουμε τα τελευταία χρόνια διοίκηση ανθρωπίνων πόρων καθιστά δύσκολη την δημιουργία ενός δικαίου και κυρίως αποτελεσματικού συστήματος αμοιβών.

Η διαφορετικότητα αυτή των ανθρώπων έχει οδηγήσει τους ακαδημαϊκούς μελετητές στο συμπέρασμα ότι κάθε σύστημα αμοιβών και κάθε αμοιβή έχει διαφορετικές επιδράσεις σε κάθε διοικητικό στέλεχος (Μάντζαρης, 2006). Ο σχεδιασμός λοιπόν ενός πακέτου αμοιβών προϋποθέτει ανάλυση των στοιχείων της θέσης του διοικητικού στελέχους το οποίο στις περισσότερες περιπτώσεις είναι εξειδικευμένο στέλεχος. Τα στοιχεία αυτά, οι παράγοντες δηλαδή που καθορίζουν τις απολαβές των μελών διοίκησης είναι πολλοί και στις περισσότερες περιπτώσεις επηρεάζουν σημαντικά το τελικό αποτέλεσμα. Έτσι έχουμε παράγοντες που απορρέουν από την ίδια την φύση της επιχείρησης και συγκεκριμένα το είδος της επιχείρησης, τα χρηματοοικονομικά χαρακτηριστικά της, τη γεωγραφική περιοχή που δραστηριοποιείται, την πολυπλοκότητα της διοικητικής εργασίας και τις ειδικές τεχνικές γνώσεις που απαιτούνται, το μέγεθος της επιχείρησης, την παρουσία της σε διεθνές επίπεδο –διαφορετικές πολιτιστικές κουλτούρες, την διαφορετικότητα των δραστηριοτήτων της, καθώς έχουμε επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται ταυτόχρονα σε πάρα πολλούς και διαφοροποιημένους τομείς και με εντελώς διαφοροποιημένα προϊόντα.

Πέρα από τα παραπάνω καθοριστικής σημασίας προκειμένου να επιτευχθεί ένα δίκαιο και ορθολογικό σύστημα αμοιβών είναι η ανάλυση και άλλων συνιστωσών και

παραγόντων που καθορίζουν τις απολαβές των μελών διοίκησης μιας επιχείρησης. Τέτοιοι παράγοντες είναι αυτοί που άπτονται στην φύση του διοικητικού στελέχους και ειδικότερα στην φήμη και την επιβεβαιωμένη ικανότητα του διευθύνοντα συμβούλου, στο επίπεδο σπουδών του, στην εμπειρία και την ηλικία του και φυσικά στις αμοιβές που επικρατούν στην αγορά αντίστοιχων στελεχών. Η αγορά στελεχών, τόσο σε ελληνικό όσο και σε διεθνές επίπεδο είναι περιορισμένη αριθμητικά σε ένα σχετικά κλειστό κύκλο στον οποίο οι αμοιβές είναι εκ των προτέρων γνωστές. Χαρακτηριστικό παράδειγμα τέτοιας αγοράς στελεχών είναι ο τραπεζικός κλάδος, όπου τελικά με τις ακρότητες που έγιναν οδηγηθήκαμε στις γνωστές τραπεζικές καταστάσεις.

Έτσι λοιπόν η αγορά εξειδικευμένων στελεχών και οι αμοιβές των άλλων επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου καθώς και οι προοπτικές εξέλιξης είναι καθοριστικής σημασίας ώστε να εκτιμηθεί η πραγματική αξία ενός διοικητικού στελέχους, πολύ δε περισσότερο του διευθύνοντα συμβούλου. Ο κλάδος δηλαδή ο οποίος δραστηριοποιείται μια εταιρία καθώς και η πολιτική της εταιρίας επιδρούν άμεσα στο πακέτο μισθού. Πιο συγκεκριμένα εταιρίες οι οποίες θέτουν στρατηγικούς ή διοικητικούς στόχους όπως επέκταση σε νέες αγορές και επέκταση σε μερίδιο αγοράς, επέκταση σε νέα προϊόντα, επιθετικός ανταγωνισμός με στόχο μεσοπρόθεσμη εξαγορά ανταγωνιστών, έχουν καθοριστική σημασία για τον καθορισμό των απολαβών των διευθυνόντων συμβούλων τόσο από την πλευρά της επιχείρησης όσο και από την πλευρά του στελέχους. Γίνεται ευνόητο από τα παραπάνω ότι η πολυπλοκότητα των απολαβών ενός διοικητικού στελέχους καθορίζεται από παρά πολλούς παράγοντες με σημαντικότερο ίσως την ανάλυση έργου, το τι δηλαδή στόχους θέτει η ιδιοκτησία μιας επιχείρησης στον διευθύνοντα σύμβουλο και στο κατά πόσο είναι σε θέση να φέρει εις πέρας την αποστολή αυτή και να διασφαλίσει την ανάπτυξη και τη ευμάρεια της επιχείρησης και των μετόχων της.

Ειδικότερα μπορούμε να πούμε ότι ο προσδιορισμός του πακέτου αμοιβών των μελών διοίκησης μιας εταιρίας είναι μια συνεχής διαδικασία διαβούλευσης μεταξύ κυρίως δυο μερών: του στελέχους και των μετόχων ή του αρμοδίου συμβουλίου ενώ το τελικό ύψος και η σύνθεση του μισθού είναι το καταστάλαγμα της παραπάνω διαδικασίας. Αυτό ακριβώς είναι και ένα από τα σημαντικότερα ζητήματα της θεωρίας αντιπροσώπευσης την οποία παρουσιάζουμε σε ακόλουθο κεφάλαιο. Συνοπτικά όμως θα αναφέρουμε ότι στη σχέση αντιπροσώπευσης όπου ο αντιπροσωπευόμενος προσλαμβάνει έναν αντιπρόσωπο για να διαχειρίζεται εκ μέρους του, κεφαλαιώδους

σημασίας ζήτημα είναι η αμοιβή του διοικητικού στελέχους. Κλείνοντας την ανάλυση αυτή μπορούμε να πούμε ότι το σύστημα αμοιβών για όλους τους εργαζομένους, όλα τα διευθυντικά στελέχη καθώς και τα υψηλόβαθμα, καθορίζεται και είναι σε ευθεία σχέση με την αποδοτικότητα και την παραγωγικότητα της παρεχόμενης υπηρεσίας προς την επιχείρηση.

1.3 Η δομή των απολαβών των υψηλόβαθμων στελεχών

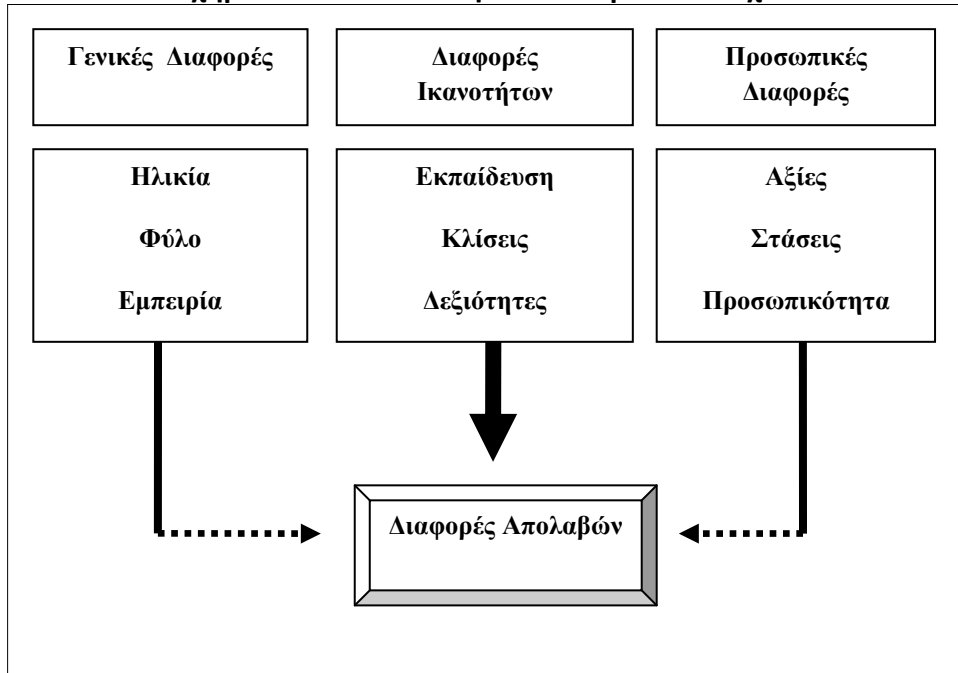
Στη σημερινή εποχή της συγκέντρωσης οικονομικής δύναμης σε λίγα διοικητικά στελέχη και του ανοίγματος των αγορών και των οικονομιών σε διεθνές επίπεδο αυτό που ονομάζουμε αμοιβή υψηλόβαθμων διοικητικών στελεχών, πολύ δε μάλλον του διευθύνοντα συμβούλου είναι μια σύνθετη διαδικασία με πολλές συνιστώσες τις οποίες και μπορούμε να κατατάξουμε σε δυο κύριες κατηγορίες: τις οικονομικές απολαβές με όλες τους τις μορφές και στον αντίποδα, τις μη οικονομικές, τις λεγόμενες ηθικές παροχές. Ξεκινώντας μια προσέγγιση στο πακέτο αμοιβών ενός διοικητικού στελέχους και παρ' όλες τις διαφορετικές προσεγγίσεις ανάμεσα στις επιχειρήσεις κρίνουμε σκόπιμο να κάνουμε μια σύντομη παρουσίαση στην εξέλιξη του τρόπου αμοιβής του διευθύνοντα συμβούλου διαχρονικά. Μέχρι και την δεκαετία του 1950 το μεγαλύτερο μέρος της αμοιβής αποτελούνταν από συμβατικές αποζημιώσεις, δηλαδή μισθούς, επιδόματα κτλ. Στη συνέχεια άρχισαν να αναπτύσσονται τα bonus και τη δεκαετία 1980 αποτελέσαν τη κύρια αμοιβή των διευθυνόντων συμβούλων και στα οποία κυριάρχησε η πληρωμή τους όχι μόνο με μετρητά αλλά και με μετοχές. Τέλος, τα τελευταία χρόνια ιδιαίτερα πριν την οικονομική κρίση οι αμοιβές συνδεθήκαν στενά με γρήγορη κερδοφορία και οδηγηθήκαμε στις γνωστές συνέπειες. Φαίνεται λοιπόν ότι η σύνθεση της αμοιβής είναι σημαντικό θέμα και αυτό ακριβώς θα εξετάσουμε παρακάτω.

Αρχίζοντας την παρουσίαση των συστατικών του πακέτου αμοιβών πρέπει να διευκρινίσουμε ότι ουσιαστικά πρόκειται για δυο διακριτές παροχές: τις οικονομικές-υλικές παροχές και τις ηθικοπνευματικές, οι οποίες έχουν σχέση με θεωρία διοίκησης ανθρωπίνων πόρων, παρακίνησης, ηγεσίας κτλ. (Πανηγυράκης και Βεντούρα, 2001). Οι οικονομικές απολαβές των υψηλόβαθμων διοικητικών στελεχών και κυρίως του διευθύνοντα συμβούλου μπορούν να ταξινομηθούν με κριτήριο το κατά πόσο συνδέονται με τις επιδόσεις και την αποτελεσματικότητα του στελέχους και απολαβές οι οποίες είναι σταθερές κατ' ελάχιστο. Σε αρκετές περιπτώσεις στο ελάχιστο επίπεδο τους

προβλέπονται από την εργατική νομοθεσία. Έτσι λοιπόν έχουμε -σε κάθε προεπιλεγμένο από την επιχείρηση χρονικό διάστημα- το διοικητικό στέλεχος να απολαμβάνει τις σταθερές αποζημιώσεις της εργασίας του και ταυτόχρονα εκτιμάται ποσοτικά και ποιοτικά η αποδοτικότητα και η αποτελεσματικότητα του και αποζημιώνεται με βάση τις λεγόμενες μεταβλητές αμοιβές, δηλαδή κυρίως τα bonus. Αυτό ακριβώς είναι και το κυριότερο σημείο αναφορικά με την δομή των απολαβών των υψηλόβαθμων στελεχών, δηλαδή ποιος ο άριστος συνδυασμός σταθερού μισθού και bonus και με ποια κριτήρια θα δοθεί το αντίστοιχο bonus. Η παραπάνω δομή αμοιβών πρέπει να οδηγεί τα υψηλόβαθμα στελέχη και κυρίως τον διευθύνοντα σύμβουλο στο να προασπίζεται τα συμφέροντα του οικονομικού οργανισμού, δηλαδή την οικονομική ευμάρεια και ανάπτυξη, την διαχρονική ασφάλεια, την υγιή αύξηση του μεγέθους και της κερδοφορίας της επιχείρησης και την γενικότερη διασφάλιση των συμφερόντων των μετόχων. Πρέπει λοιπόν το πακέτο αμοιβών να δίδει κίνητρα στα υψηλόβαθμα στελέχη ώστε να έχουν την απαραίτητη παρακίνηση και να επιτυγχάνεται το υψηλότερο δυνατό αποτέλεσμα. Στη συνέχεια θα παρουσιάσουμε αναλυτικά κάθε στοιχείο του πακέτου αμοιβών που παρέχουν οι σύγχρονες επιχειρήσεις στα υψηλόβαθμα στελέχη τους και ειδικότερα στον διευθύνοντα σύμβουλο.

Πρώτα από όλα έχουμε το μέρος της αμοιβής, τον λεγόμενο σταθερό μισθό όπου ουσιαστικά είναι ένα προσυμφωνημένο ποσό της ετησίας αποζημίωσης και στην συντριπτική του πλειοψηφία είναι με την μορφή μετρητών. Το επίπεδο του μισθού εξαρτάται τόσο από το ίδιο το στέλεχος, όσο και από την επιχείρηση. Πιο συγκεκριμένα για ένα στέλεχος ο μισθός του (fixed salary) είναι συνήθως αποτέλεσμα της εκπαίδευσης του, της εμπειρίας του, της προηγούμενης αποδεδειγμένης αποτελεσματικότητας του, της ηλικίας του καθώς και των γενικότερων ικανοτήτων του.

Σχήμα 1: Πολυπλοκότητα απολαβών στελεχών



Πηγή: Το σχήμα επινοήθηκε από τον συγγραφέα

Παράλληλα η φύση, το μέγεθος, ο ανταγωνισμός των εταιριών, η αγορά στελεχών, και οι στόχοι τους οποίους καλείται να διεκπεραιώσει το υψηλόβαθμο στέλεχος σίγουρα είναι καθοριστικής σημασίας στο προσδιορισμό του μισθού του στελέχους. Αξίζει να σημειωθεί η πορεία του σταθερού μέρους του μισθού διαχρονικά, ο οποίος σταθερά μειώνεται από δεκαετία σε δεκαετία και φτάσαμε λίγο πριν την κρίση των τελευταίων χρόνων να αποτελεί μικρό μέρος του συνόλου των απολαβών, ενώ αυτό που κυριάρχησε ήταν οι λεγόμενες μεταβλητές αμοιβές, τις οποίες θα αναλύσουμε παρακάτω.

Τα διοικητικά στελέχη σε τακτά χρονικά διαστήματα αξιολογούνται ποσοτικά και ποιοτικά και απολαμβάνουν μεταβλητές αμοιβές, δηλαδή κυρίως bonus πολλών μορφών. Τα κριτήρια με τα οποία αξιολογούνται τα στελέχη ποσοτικά και ποιοτικά ώστε να έχουν τις μεταβλητές αμοιβές θα παρουσιάσουμε ακολούθως. Αυτό που κυριαρχεί συνήθως είναι η ετήσια αξιολόγηση επίδοσης και είναι από τα παλαιότερα συστήματα κινήτρων καθώς αντίστοιχα με την απόδοση επιδοτείται με χρήμα προσαυξάνοντας τον μισθό του στελέχους. Ο τρόπος αυτός παρακίνησης ουσιαστικά των στελεχών στηρίζεται στην παροχή ατομικών και ποσοτικών κινήτρων ώστε να επιτευχθούν μεσοπρόθεσμοι στόχοι (συνήθως ένα με τρία έτη), ώστε να εξυπηρετηθεί η μακροχρόνια στρατηγική της επιχείρησης και χρησιμοποιείται κυρίως για στόχους παραγωγής, πωλήσεων ή μεριδίου

αγοράς. Στον αντίποδα έχουν παρουσιαστεί προβλήματα σε επίπεδο ομαδικότητας, καθώς την αποθαρρύνει, όσο και στο επίπεδο της ποιότητας επίτευξης στόχων με κυριότερο παράδειγμα τα τοξικά προϊόντα των τραπεζών, όπου ενώ υπήρχε τεράστια ποσοτική επιτυχία και τεράστια bonus στα στελέχη δεν υπήρχε ποιότητα κερδών με τις γνωστές συνέπειες. Συνοψίζοντας τα παραπάνω μπορούμε να πούμε ότι προωθούν την ατομικότητα η οποία σε πολλές περιπτώσεις οδηγεί ταυτόχρονα στην μείωση της συνολικής αποδοτικότητας και αποτελεσματικότητας του συνόλου. Ευνόητο από τα παραπάνω ότι κεφαλαιώδους σημασίας ζήτημα είναι ο τρόπος αξιολόγησης της αποδοτικότητας καθώς άλλοτε χρησιμοποιούνται χρηματοοικονομικά χαρακτηριστικά και άλλοτε ποιοτικά και αυτό ακριβώς αναλύουμε στο εμπειρικό μέρος.

Τα χρηματοοικονομικά στοιχεία και οι χρηματοοικονομικοί στόχοι που τίθενται για επίτευξη καθιερωθήκαν κυρίως λόγω της ευκολίας μέτρησης τους και της αντικειμενικότητάς τους, ωστόσο σε αρκετές περιπτώσεις έχουν οδηγήσει τη σχέση απόδοσης του στελέχους-αμοιβής σε σχέση καταστροφής της αξίας της επιχείρησης και για ένα επιπλέον λόγο: αυτόν του βραχυχρονίου ορίζοντα. Όταν για παράδειγμα τίθενται ως αποκλειστικοί στόχοι η αύξηση πωλήσεων και η κερδοφορία και η διοικητική ομάδα με επικεφαλής τον διευθύνοντα σύμβουλο συγκεντρώνει τις προσπάθειες της εκεί, ευνόητο το συμπέρασμα ότι τα bonus δεν εκπληρώνουν τον στόχο τους. Αναφέρουμε χαρακτηριστικά αρκετές περιπτώσεις ακόμη και παραποιήσεις-χειραγωγίες λογιστικών-χρηματοοικονομικών στοιχείων επιχειρήσεων για την απολαβή bonus. Τα προηγούμενα φανερώνουν ότι ο συντηρητικός σχεδιασμός των bonus ώστε να προάγουν την ομαδικότητα, την ποιότητα και τον μακροχρόνιο ορίζοντα των επιχειρησιακών στόχων που τίθεται στα στελέχη είναι κεφαλαιώδους σημασίας ώστε να υπάρχει ικανοποιητική παρακίνηση της ηγετικής ομάδας και του διευθύνοντα συμβούλου αλλά και να μην οδηγούμαστε σε επιθετικές και βραχυπρόθεσμες επιχειρησιακές πρακτικές και στρατηγικές από τα στελέχη.

Στη συνέχεια αναφέρουμε διαφορές παραλλαγές μεταβλητών απολαβών των μελών διοίκησης ενός οικονομικού οργανισμού. Πρώτα από όλα έχουμε τον καθορισμό των κλασικών bonus σύμφωνα με την αποδοτικότητα σε συνδυασμό με προκαθορισμένα πρότυπα. Τα διοικητικά στελέχη και ο διευθύνων σύμβουλος προσπαθούν να επιτυγχάνουν τους στόχους των προτύπων και τα οποία πρότυπα έχουν διάφορες παραλλαγές ώστε να εξυπηρετηθούν οι στόχοι που θέτει η διοίκηση. Έτσι έχουμε πρότυπα προϋπολογιστικά, πρότυπα παλαιότερων χρονικών περιόδων, πρότυπα

σταθερής στρατηγικής, συγκριτικά πρότυπα με άλλες διοικητικές ομάδες εντός της επιχείρησης ή του ομίλου, κτλ. Είναι χαρακτηριστικό των τελευταίων ετών η μεταβολή των στόχων των προτύπων αυτών από έτος σε έτος και από δεκαετία σε δεκαετία. Παρατηρείται δηλαδή το φαινόμενο συνεχής αύξησης του στόχου για την παροχή bonus, το οποίο σε πολλές περιπτώσεις ουσιαστικά καταργεί την παροχή της προηγούμενης χρονιάς βάζοντας πολύ υψηλά τον πήχη. Για παράδειγμα στόχοι πωλήσεων παρατηρήθηκε σε αρκετές επιχειρήσεις να μεταβάλλονται κάθε χρόνο και ουσιαστικά το επίπεδο πωλήσεων της προηγούμενης χρονιάς να θεωρείται απλά ως αφετηρία. Μια συνηθισμένη παραλλαγή των bonus που βασίζονται στα πρότυπα, είναι το να τίθενται χρονικά προσδιορισμένοι στόχοι και με βάση το χρόνο επίτευξης να ανταμείβονται τα διοικητικά στελέχη. Να τίθεται δηλαδή ένας συγκεκριμένος ποσοτικός στόχος και να τίθεται ως κριτήριο το κατά πόσο σύντομα επιτεύχθηκε ο στόχος. Τέλος πρέπει να τονίσουμε την πρακτική διάσταση της απόδοσης η οποία γίνεται με δυο κυρίως μεθόδους: είτε η επιχείρηση ανακοινώνει συγκεκριμένο στόχο (target bonus) σε μοναδική βάση είτε καθορίζονται από την επιχείρηση ένα πακέτο στόχων (modified sum of targets) και με βάση αυτό το πακέτο δίδεται το χρηματικό bonus. Από όλα τα παραπάνω είναι προφανές ότι η συνήθης πρακτική είναι η ανταμοιβή των υψηλόβαθμων διοικητικών στελεχών σε τακτά χρονικά διαστήματα τα οποία όμως είναι κατά κύριο λόγο περιορισμένα χρονικά συνήθως μέχρι ένα έτος

Αυτό ακριβώς το πρόβλημα του βραχυχρονίου χαρακτήρα οδήγησε στο να σχεδιαστούν πακέτα αμοιβών που να έχουν και την μακροχρόνια διάσταση. Έτσι λοιπόν η δομή των απολαβών των μελών διοίκησης αποτελείται από τον μισθό, τα βραχυχρόνια οφέλη και τέλος απολαβές οι οποίες έχουν μεσοπρόθεσμο και μακροπρόθεσμο χαρακτήρα. Τέτοιου είδους απολαβές είναι η διάθεση μετοχών, δικαιώματα προαίρεσης χρήσης αγοράς μετοχών, κτλ. Αυτό που ουσιαστικά τίθεται ως στόχος είναι η σύνδεση της μακροχρόνιας επιχειρησιακής στρατηγικής και πολιτικής της επιχείρησης με την πορεία των απολαβών του διευθύνοντα συμβούλου. Αυτό φυσικά που πρέπει να τονιστεί εδώ και αποτελεί και τον κορμό την εμπειρικής διερεύνησης της παρούσης εργασίας είναι το πώς συνδέονται οι αμοιβές των διευθυνόντων συμβούλων με την οικονομική απόδοση μιας επιχείρησης την οποία έχουμε εξετάσει με τον αριθμοδείκτη Roa καθώς και η χρηματιστηριακή απόδοση την οποία έχουμε εξετάσει με τον αριθμοδείκτη Trs σε βάθος πολλών ετών και όχι με βάση ετησίους στόχους.

Τα σημαντικότερα ίσως στοιχεία μακροπροθέσμου ορίζοντα σε ένα πακέτο αμοιβών είναι τα δικαιώματα προαίρεσης μετοχών τα οποία παρέχονται στα υψηλόβαθμα διοικητικά στελέχη. Είναι ουσιαστικά η παροχή ενός δικαιώματος στα μέλη διοίκησης για να αποκτήσουν μετοχές της επιχείρησης με συμφωνημένη διαδικασία, δηλαδή σε συγκεκριμένη τιμή και σε αρκετές περιπτώσεις και για συγκεκριμένο αριθμό μετοχών. Το όφελος του στελέχους προκύπτει από την διαφορά που υπάρχει μεταξύ της προσυμφωνημένης τιμής και της πραγματικής τιμής εκείνη τη χρονική στιγμή. Ουσιαστικά όσα στελέχη κάνουν χρήση των δικαιωμάτων προαίρεσης έχουν οικονομικό κίνητρο ώστε να είναι θετική και αναπτυξιακή η πορεία της εταιρίας, καθώς έτσι αυξάνεται και η τιμή της μετοχής με αποτέλεσμα φυσικά τα επιπλέον οικονομικά οφέλη για το στέλεχος. Όταν λοιπόν η τιμή της μετοχής είναι υψηλή σε σχέση με την προσυμφωνημένη τιμή του δικαιώματος προαίρεσης, τότε τα στελέχη αποκτούν τις μετοχές σε χαμηλότερη τιμή, τις διαθέτουν στην αγοραία τιμή και αποκτούν σημαντικά οφέλη από την διαφορά αυτή.

Είναι ουσιαστικά ένα εργαλείο παρακίνησης της διοικητής ομάδας εξαιρετικά αποτελεσματικό καθώς προωθεί και την ομαδικότητα αφού ουσιαστικά ο διευθύνοντας σύμβουλος, ολόκληρη η ηγετική ομάδα και σε αρκετές περιπτώσεις και οι εργαζόμενοι έχουν ένα κοινό στόχο, ο οποίος είναι η ανάπτυξη και ευμάρεια της επιχείρησης, η οποία με την σειρά της οδηγεί σε βελτίωση της τιμής της μετοχής και έτσι σε άμεσα οικονομικά οφέλη για όλους όσους έχουν δικαιώματα προαίρεσης μετοχών. Από τα παραπάνω είναι εμφανές ότι με αυτόν τον τρόπο επιδιώκεται να επιτευχθεί ομαδικότητα αλλά επιπρόσθετα και η παροχή μακροπρόθεσμων κινήτρων στα μέλη διοίκησης καθώς τα δικαιώματα αυτά σε αρκετές περιπτώσεις είναι πολυετούς ορίζοντα και σίγουρα ποτέ σε βραχυχρόνια βάση. Μάλιστα έχει παρατηρηθεί τα δικαιώματα αυτά να είναι αμεταβίβαστα και να έχουν προσωποπαγή χαρακτήρα. Ο προσδιορισμός της έκτασης της χρήσης των δικαιωμάτων αυτών σε μια επιχείρηση εξαρτάται από διάφορους παράγοντες με κυριότερο το μέγεθος της εταιρίας και του εταιρικού ομίλου, το πλήθος των μετοχών της επιχείρησης και την διάρθρωση τους ανάμεσα σε μικροεπενδυτές και μεγαλομετόχους και τέλος τον αριθμό των μελών διοίκησης στα οποία θα παρασχεθεί αυτή η παροχή.

Αυτό που αξίζει να σημειωθεί είναι ότι πέρα από την κλασική μορφή δικαιωμάτων προαίρεσης που αναπτυχθήκαν τα τελευταία χρόνια, οι διοικήσεις των επιχειρήσεων προχώρησαν σε διάφορες παραλλαγές στην προσπάθεια τους να

κινητοποιήσουν και να παρακινήσουν αποτελεσματικά τα μέλη διοίκησης. Τέτοιες παραλλαγές δικαιωμάτων προαίρεσης είναι αυτές που υπολογίζονται με κριτήριο άλλοτε την λογιστική αξία, άλλοτε την απόδοση της μετοχής και όχι την τιμή της, άλλοτε την χρηματοοικονομική απόδοση, κτλ. Αναφέραμε μέχρι τώρα δύο από τα βασικά πλεονεκτήματα των παροχών αυτών, δηλαδή την ομαδικότητα και την μακροχρόνια βάση που στηρίζονται. Ένα τρίτο βασικό πλεονέκτημα είναι ότι παρόλο που για τα μέλη διοίκησης αποτελεί βασικό οικονομικό όφελος ταυτόχρονα δεν επιβαρύνει χρηματοοικονομικά την επιχείρηση. Το σημαντικότερο όμως πλεονέκτημα όταν στην δομή των απολαβών περιλαμβάνονται μετοχές είναι ότι το διοικητικό στέλεχος μετατρέπεται και σε μέτοχο και έτσι έχει κίνητρο εξαιρετικά ισχυρό να προασπιστεί τα συμφέροντα των μετόχων. Ουσιαστικά περιορίζονται και οι αρνητικές πτυχές στην σχέση αντιπροσώπου-αντιπροσωπευόμενου και ειδικότερα τα μέλη διοίκησης θα αποφύγουν επιλογές οι οποίες χαρακτηρίζονται από έντονη αποδοτικότητα-εμπεριέχουν επιχειρηματικό κίνδυνο και επιδιώκουν ασφαλέστερες στρατηγικές για την επίτευξη ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος. Ολοκληρώνοντας τα πλεονεκτήματα πρέπει να αναφέρουμε ότι στις περισσότερες χώρες του δυτικού κόσμου η παροχή απολαβών με τη μορφή δικαιωμάτων προαίρεσης αντιμετωπίζονται ευνοϊκά από φορολογική σκοπιά και αυτός είναι επιπρόσθετος λόγος θετικής αντιμετώπισης τους. Στον αντίποδα υπάρχει αυστηρή κριτική στη διεθνή βιβλιογραφία με σημαντικότερο μειονέκτημα την προσπάθεια από μέλη διοίκησης για χειραγώγηση της μετοχής και για το λόγο αυτό αναπτυχθήκαν αντικίνητρα ή και παραλλαγές όπως η παροχή μετοχών με περιοριστικούς όρους και βάρη.

Στη συνέχεια αφού παραπάνω παρουσιάσαμε τις κυριότερες συνιστώσες της δομής αποζημίωσης θα αναφέρουμε τις λοιπές απολαβές των μελών διοίκησης με τις διάφορες μορφές που αυτές λαμβάνουν. Έχουμε λοιπόν την διαδικασία προσωπικής ή συλλογικής βράβευσης, ανάλογα με τον αν έχουν επιτευχθεί ατομικοί ή συλλογικοί στόχοι. Ευνόητο το συμπέρασμα ότι άλλοτε παρακινείται η ατομική προσπάθεια και άλλοτε η ομαδικότητα των διοικητικών στελεχών. Αυτό που πρέπει να τονίσουμε ότι η ατομική επιβράβευση οδηγεί σε μεγαλύτερη αποδοτικότητα στις περισσότερες των περιπτώσεων και για αυτό αποτελεί και την συνήθη πρακτική των επιχειρήσεων. Σημαντικό μέρος των λοιπών απολαβών είναι και οι μη οικονομικές παροχές, οι οποίες δεν συνδέονται με την μορφή χρηματικών μέσων. Τέτοιες παροχές είναι εταιρικά αυτοκίνητα, συνταξιοδοτικά και ασφαλιστικά πακέτα, κάλυψη δαπανών μετακίνησης,

ιατροφαρμακευτική κάλυψη, δανειοδότηση με ευνοϊκούς ορους (ιδιαίτερα στην περίπτωση των τραπεζών), κτλ. Κλείνοντας την ενότητα αυτή είναι σκόπιμο να αναφέρουμε τα εξαιρετικά ατομικά βραβεία τα οποία δίδονται σε ελάχιστες περιπτώσεις αλλά ωστόσο τα συναντούμε στην εταιρική πρακτική και ο κύριος σκοπός τους είναι να λειτουργήσουν ως παράδειγμα προς μίμηση.

Συνοψίζοντας τα παραπάνω μπορούμε να πούμε ότι ο σχεδιασμός και η δομή του πακέτου απολαβών των μελών διοίκησης είναι εξαιρετικής σημασίας ώστε να επιτευχθεί ορθολογικότητα και αίσθηση δικαίου, αλλά και να δίδονται τα απαραίτητα οικονομικά κίνητρα (Paul James, 2004). Μόνο τότε έχουμε εύρυθμη λειτουργία των μελών διοίκησης και του διευθύνοντα συμβούλου, ώστε να επιτύχουν μακροχρόνια αποδοτικότητα και αποτελεσματικότητα σε όφελος φυσικά των μετόχων. Ένα επιτυχημένο σύστημα αμοιβών πρέπει να λαμβάνει υπόψη του αξιολογικά τις γνώσεις, την εμπειρία και την ικανότητα των στελεχών και σε συνδυασμό με την απόδοση που αναφέραμε παραπάνω να επιτυγχάνεται η εταιρική και επιχειρησιακή στρατηγική της εταιρίας και του επιχειρηματικού ομίλου.

1.4 Θεωρίες σχετικά με την αμοιβή των στελεχών

Η ταξινόμηση των θεωριών σχετικά με τις αμοιβές των στελεχών είναι προβληματική, καθώς οι διάφορες θεωρίες είναι επικαλυπτόμενες και αντιφατικές ταυτόχρονα. Οι θεωρίες διακρίνονται σε τρεις: 1) η προσέγγιση της αξίας (*value approach*), η οποία επικεντρώνεται κυρίως στο πόσο πρέπει να πληρωθούν τα στελέχη, 2) η προσέγγιση της αντιπροσώπευσης (*agency approach*), η οποία επικεντρώνεται στο ερώτημα για το πώς θα πληρωθούν τα στελέχη και 3) η συμβολική προσέγγιση (*symbolic approach*) η οποία συνδέει την αμοιβή με τον παραδειγματισμό. Οι παραπάνω προσεγγίσεις επικεντρώνονται σε σχετικά ερωτήματα για το πόσο πρέπει, πώς, και τι θα έπρεπε να πληρώσουν, αντίστοιχα.

Η προσέγγιση με βάση την αξία αφορά τις αποδοχές ως αντανάκλαση της αξίας των υπηρεσιών των στελεχών στην αγορά. Αυτή η προσέγγιση χρησιμοποιεί τους νόμους της οικονομίας, της προσφοράς και της ζήτησης ως καθοριστικούς παράγοντες για τις αμοιβές των στελεχών. Νομιμοποιώντας τις αμοιβές των διευθυντικών στελεχών στηρίζεται στα επιχειρήματα των δυνάμεων και των μηχανισμών της αγοράς. Η συγκεκριμένη προσέγγιση αποτελείται από τις ακόλουθες πέντε διαφορετικές θεωρίες: 1) οριακή θεωρία της παραγωγικότητας (*marginal productivity theory*), 2) την θεωρία των

αποτελεσματικών μισθών (*efficiency wage theory*), 3) την θεωρία του ανθρώπινου κεφαλαίου (*human capital theory*), 4) την θεωρία του κόστους ευκαιρίας (*opportunity cost theory*), και 5) την θεωρία superstar (*superstar theory*).

Η κύρια συνεισφορά της προσέγγισης της θεωρίας αξίας είναι η εικόνα που παρέχει στο πώς η οικονομική θεωρία μπορεί να συμβάλλει σε μια γενική κατανόηση των αγορών και των ανεπαρκειών της αγοράς για τον καθορισμό των αμοιβών των διευθυντικών στελεχών. Ωστόσο, η προσέγγιση αυτή είναι λιγότερο ικανή να παρέχει εξηγήσεις για τις αμοιβές των διευθυντικών στελεχών, σε ότι έχει να κάνει με το ερώτημα για το πώς λαμβάνονται οι αποφάσεις σχετικά με τις αμοιβές. Επιπλέον η συγκεκριμένη προσέγγιση δεν μπορεί να παράσχει εξηγήσεις σε θέματα σχετικά με τις πραγματικές αποφάσεις, όσον αφορά τις αμοιβές των στελεχών στο πλαίσιο της εταιρικής διακυβέρνησης.

Οι θεωρίες που περιλαμβάνονται στην προσέγγιση της αντιπροσώπευσης, δείχνουν σαφώς τη σημασία της εταιρικής διακυβέρνησης τόσο σε εθνικό όσο και σε εταιρικό επίπεδο. Το κεντρικό ζήτημα στην προσέγγιση της αντιπροσώπευσης είναι στο πώς να τους πληρώσει. Τα επίπεδα των αμοιβών σε αυτή την προσέγγιση, κυρίως βασίζονται στην αγοραία αξία των υπηρεσιών των στελεχών. Η αμοιβή θεωρείται ως ένα αποτέλεσμα του προβλήματος της αντιπροσώπευσης, ενώ το ερώτημα ποιος θα πληρώσει το στέλεχος της εταιρίας είναι το κύριο θέμα που εξετάζεται σε αυτές τις θεωρίες. Προβλήματα αντιπροσώπευσης υπάρχουν σε οποιαδήποτε κατάσταση όπου το ένα μέρος αναθέτει την ευθύνη των εργασιών σε τρίτους.

Σε αυτή την προσέγγιση μπορεί να γίνει διάκριση μεταξύ δύο ομάδων από θεωρίες. Η πρώτη ομάδα αποτελείται από τις θεωρίες που θεωρούν τις αμοιβές των διευθυντικών στελεχών ως (μερική) λύση για να ξεπεραστούν τα προβλήματα αντιπροσώπευσης με κίνητρο τη μεταβίβαση των κινδύνων. Η δεύτερη ομάδα αποτελείται από θεωρίες, οι οποίες θεωρούν την αμοιβή ως αποτέλεσμα της διακριτικής ευχέρειας των στελεχών που προκύπτει με τη σειρά του από το πρόβλημα αντιπροσώπευσης.

Η συμβολική προσέγγιση παρέχει πρόσθετες γνώσεις σχετικά με την έννοια της αμοιβής ως ένα κοινωνικό φαινόμενο. Οι αποφάσεις σχετικά με τις αμοιβές σε αυτή την προσέγγιση, βασίζονται σε μια θεσμική-πολιτιστική προσέγγιση καθώς ο συμβολισμός

των επιπέδων ορισμένων αμοιβών αντικατοπτρίζει το ρόλο κάθε στελέχους της επιχείρησης για την κοινωνία. Η νομιμοποίηση των αμοιβών των στελεχών σε αυτή την προσέγγιση γίνεται με βάση τα επιχειρήματα που απευθύνονται στις κοινωνικές (ή κοινωνικοοικονομικές) πεποιθήσεις. Η συμβολική προσέγγιση αποτελείται από τις εξής επτά θεωρίες: 1) τη θεωρία του τουρνουά (*tournament theory*), 2) τη θεωρία της μαριονέτας (*figurehead theory*), 3) τη θεωρία διαχείρισης (*stewardship theory*), 4) τη θεωρία του παραγκωνισμού (*crowding-out theory*), 5) σιωπηρή / ψυχολογική θεωρία (*implicit/ psychological contract theory*), 6) την κοινωνική θεωρία της αναλογικότητας (*social enacted proportionality theory*) και 7) τη θεωρία της κοινωνικής σύγκρισης (*social comparison theory*).

1.5 Τα κύρια συστατικά της αμοιβής του διευθύνοντα συμβούλου

Παρά τη σημαντική ανομοιογένεια ως προς τις πρακτικές αμοιβών, μεταξύ των επιχειρήσεων, τα περισσότερα πακέτα αμοιβών των διευθυνόντων συμβούλων περιέχουν βασικές συνιστώσες όπως: το βασικό μισθό, τα ετήσια bonus που συνδέονται με συγκεκριμένη απόδοση, δικαιώματα προαίρεσης μετοχών και τα κέρδη από τα μακροπρόθεσμα προγράμματα παροχής κινήτρων κ.α. Όμως εκτός από τα παραπάνω, οι διευθύνοντες σύμβουλοι συμμετέχουν πολύ συχνά και στα διάφορα ενισχυτικά προγράμματα της εταιρίας, λαμβάνουν συχνά εισφορές καθορισμένων παροχών των συνταξιοδοτικών προγραμμάτων, λαμβάνοντας συμπληρωματική σύνταξη, ενώ και στην περίπτωση της αποχώρησης λαμβάνουν πληρωμές απόλυσης. Η σχετική σημασία αυτών των στοιχείων αντιστάθμισης έχει αλλάξει σημαντικά με την πάροδο του χρόνου.

Από το 1936 έως το 1950, η αμοιβή του διευθύνοντα συμβούλου προερχόταν κυρίως από μισθούς και ετήσια επιδόματα. Όπως και σήμερα, τα bonus συνήθως συνδέονταν με τη λογιστική απόδοση της επιχείρησης σε ετήσια βάση και καταβάλλονταν σε μετρητά ή σε μετοχές της εταιρίας. Πληρωμές από μακροπρόθεσμα σχέδια παροχής κινήτρων, τα οποία είναι τα σχέδια bonus με βάση την πολυετή απόδοση της εταιρίας, άρχισαν να έχουν αισθητή επίδραση στην αμοιβή του διευθύνοντα συμβούλου στη δεκαετία του 1960. Αυτά τα μακροπρόθεσμα οφέλη που καταβάλλονται συχνά μετά από αρκετά χρόνια, πάλι με καταβολή σε μετρητά ή σε μετοχές.

Η αμοιβή του διευθύνοντα συμβούλου με μετοχές αυξήθηκε εντυπωσιακά στις αρχές της δεκαετίας του 1980. Ο σκοπός της επιλογής να συνδέονται άμεσα οι αποδοχές

με τη τιμή της μετοχής, είναι ότι έτσι δίνουν επιπλέον κίνητρα στα στελέχη για την αύξηση της αξίας για τους μετόχους. Κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1980 και κυρίως τη δεκαετία του 1990, τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών αποτελούσαν τη μεγαλύτερη συνιστώσα των αμοιβών κορυφαίων διευθυντικών στελεχών. Έτσι, ένα σημαντικό μέρος της συνολικής αύξησης στην αμοιβή του διευθύνοντα συμβούλου, οδηγείται από την αύξηση της αμοιβής με παραχώρηση μετοχών και οποιαδήποτε θεωρία που προσπαθεί να εξηγήσει την αύξηση στις αμοιβές διευθύνοντα συμβούλου πρέπει να λάβει υπόψη αυτή τη σημαντική αλλαγή στη δομή των αμοιβών.

Η αύξηση της χρήσης δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών δεν πραγματοποιήθηκε εις βάρος των άλλων συνιστωσών της αμοιβής. Οι μέσοι μισθοί αυξήθηκαν από 0,8 έως 0,9 εκατομμύρια δολάρια, καθώς επίσης τα βραχυπρόθεσμα και τα μακροπρόθεσμα bonus από 0,6 έως 1 εκατομμύριο δολάρια κατά την ίδια περίοδο. Μετά την πτώση της χρηματιστηριακής αγοράς το 2000-01, τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών φαίνεται να έχουν χάσει μέρος της αίγλης τους, τόσο σε σχετικούς όσο και σε απόλυτους όρους.

1.6 Άλλες μορφές αμοιβής για τους διευθύνοντες συμβούλους

Τρία σημαντικά συστατικά της αμοιβής του διευθύνοντα συμβούλου που έχουν λάβει λιγότερη προσοχή στη βιβλιογραφία είναι οι επιπλέον παροχές, οι συντάξεις και οι αποζημιώσεις. Η απόκτηση αναλυτικών πληροφοριών σχετικά με αυτές τις μορφές της αμοιβής ήταν δύσκολο μέχρι τα τελευταία χρόνια. Τα στοιχεία για το μέγεθος των επιπλέον παροχών είναι περιορισμένα και η εμπειρική έρευνα για τις επιπτώσεις και τους καθοριστικούς παράγοντες έχει βρεί ανάμεικτα αποτελέσματα. Οι επιπλέον παροχές καλύπτουν ένα ευρύ φάσμα προϊόντων και υπηρεσιών που παρέχονται στα στελέχη, συμπεριλαμβανομένης και της προσωπικής χρήσης των αεροσκαφών της εταιρείας, τις συνδρομές σε γυμναστήρια και τα δάνεια στα χαμηλότερα επιτόκια της αγοράς.

Τα εμπειρικά στοιχεία σχετικά με τις συντάξεις είναι ακόμα πιο δύσκολο να βρεθούν, από ότι για τα επιπλέον προνόμια που είδαμε παραπάνω. Πριν από τον Δεκέμβριο του 2006, οι κανόνες δημοσιοποίησης της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς στην Αμερική δεν απαιτούσε από τις επιχειρήσεις να αναφέρουν τις αναλογιστικές αξίες των συντάξεων των οργάνων διοίκησης. Υποθέτοντας ότι όλες οι επιχειρήσεις έχουν ένα συνταξιοδοτικό πρόγραμμα, η μέση αναλογιστική αξία κατά τη συνταξιοδότηση είναι

περίπου 15 εκατομμύρια δολάρια, που αντιστοιχεί περίπου στο 35% της συνολικής αμοιβής του διευθύνοντα συμβούλου, σε όλη την διάρκεια της θητείας του. Τα ευρήματα αυτά υποδηλώνουν, ότι αγνοώντας την αξία των συντάξεων μπορεί να οδηγηθούμε σε σημαντική υποτίμηση του συνολικού πακέτου των αποδοχών ενός Διευθύνοντα Σύμβουλου.

Η έλλειψη άμεσα διαθέσιμων στοιχείων περιορίζει επίσης τη μελέτη της αποζημίωσης απόλυσης. Οι ερευνητές έχουν συλλέξει πληροφορίες από τις συμβάσεις εργασίας, τις συμφωνίες απόλυσης και άλλα εταιρικά αρχεία, συνήθως όμως για μικρά δείγματα επιχειρήσεων. Πολλοί διευθύνοντες σύμβουλοι λαμβάνουν μια σημαντική ειδική αποζημίωση απόλυσης, η οποία ονομάζεται «χρυσό αλεξίπτωτο», αν χάσουν τη δουλειά τους. Οι χρηματιστηριακές αγορές έχουν την τάση να αντιδρούν θετικά στην υιοθέτηση των διατάξεων «χρυσό αλεξίπτωτο». Οι διατάξεις αυτές έγιναν ευρέως διαδεδομένες κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1980 και τη δεκαετία του '90.

1.7 Ποιος ορίζει την αμοιβή του διευθύνοντα συμβούλου

Μέρος της διαμάχης σχετικά με την αμοιβή των διευθυνόντων συμβούλων, αντικατοπτρίζει την αντίληψη ότι οι διευθύνοντες σύμβουλοι καθορίζουν οι ίδιοι το επίπεδο των αμοιβών τους (Τζωρτζάκης και Τζωρτζάκη, 2002). Στην πραγματικότητα, στις περισσότερες εταιρείες, οι τελικές αποφάσεις για τις αμοιβές των διευθυντικών στελεχών παίρνονται από εξωτερικά μέλη του διοικητικού συμβουλίου που γνωρίζουν καλά τις συγκρούσεις συμφερόντων, μεταξύ των διευθυντικών στελεχών και των μετόχων, σχετικά με το επίπεδο των αμοιβών των πρώτων. Δεν υπάρχει αμφιβολία, ωστόσο, ότι οι διευθύνοντες σύμβουλοι και άλλα κορυφαία στελέχη της κάθε επιχείρησης ασκούν τουλάχιστον κάποια επιρροή και στο επίπεδο αλλά και στη δομή των αποδοχών τους.

Οι περισσότερες μεγάλες εταιρείες των Η.Π.Α. έχουν μια επιτροπή αμοιβών, η οποία αποτελείται από δύο ή περισσότερους "εξωτερικούς" διευθυντές. Παρά το γεγονός, ότι όλες οι σημαντικές αποφάσεις που σχετίζονται με το επίπεδο της αμοιβής των υψηλών στελεχών έχουν περάσει μέσω αυτής της επιτροπής, η επιτροπή σπάνια διεξάγει μελέτες στην αγορά για τα επίπεδα αμοιβών των ανταγωνιστών, ή ακόμα ενεργοποιεί ή προτείνει νέα σχέδια παροχής κινήτρων.

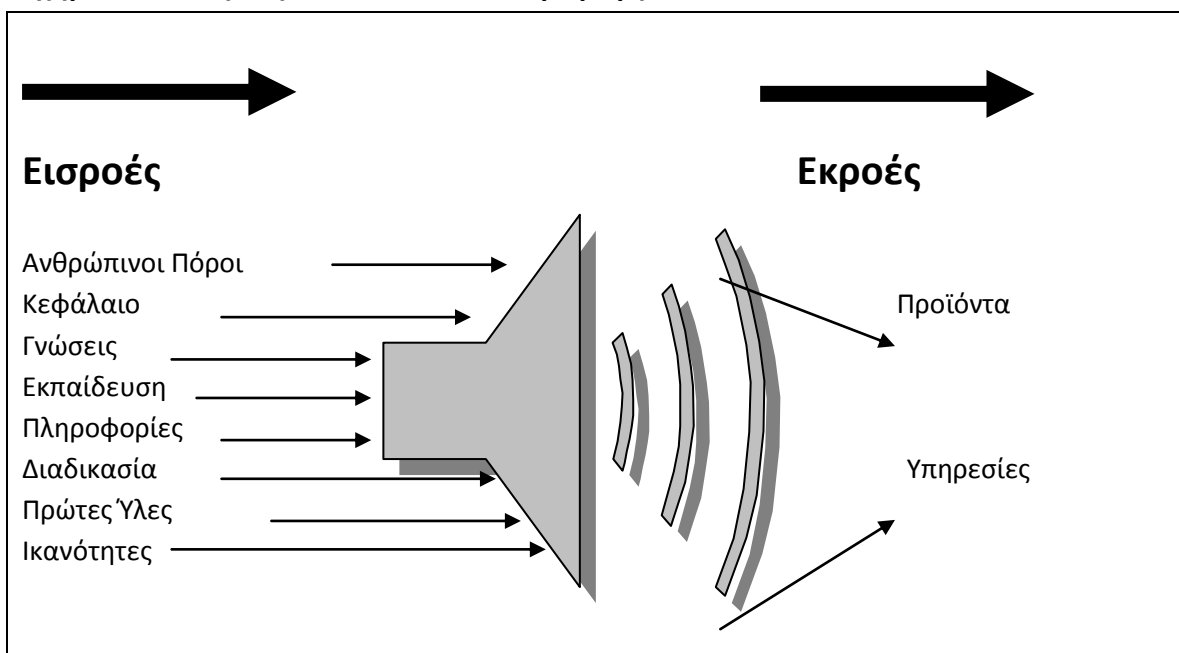
Αντίθετα, οι αρχικές συστάσεις για τα επίπεδα των αμοιβών και τα σχέδια παροχής κινήτρων συνήθως προέρχονται από το τμήμα ανθρώπινων πόρων της εταιρείας, συχνά σε συνδυασμό με εξωτερικούς λογιστές και ειδικούς συμβούλους αποδοχών. Αυτές οι συστάσεις συνήθως αποστέλλονται σε κορυφαία στελέχη για την έγκριση και αναθεώρηση πριν παραδοθούν στην επιτροπή αμοιβών για περαιτέρω εξέταση. Ο διευθύνων σύμβουλος συμμετέχει κατά κανόνα σε όλες τις εργασίες της επιτροπής, εκτός από τις συζητήσεις που θα ασχολείται ειδικά με το επίπεδο της αμοιβής του διευθύνοντα συμβούλου. Η επιτροπή είτε αποδέχεται τις συστάσεις ή τις στέλνει πίσω για αναθεώρηση. Αν γίνει δεκτή, η επιτροπή περνά τις συστάσεις της για έγκριση στο διοικητικό συμβούλιο.

Το γεγονός ότι οι αρχικές συστάσεις που έγιναν από τη διοίκηση της εταιρείας και όχι από την επιτροπή αμοιβών, δεν συνεπάγεται κατ'ανάγκη τη διαφθορά ή την αποτυχία των συστημάτων της εταιρικής διακυβέρνησης. Οι επιτροπές αμοιβών, οι οποίες συνήθως συνεδριάζουν μόνο έξι έως οκτώ φορές το χρόνο, εξαιτίας τόσο της έλλειψης χρόνου όσο και εμπειρίας δεν μπορούν να συμμετέχουν στις λεπτομέρειες για τον σχεδιασμό της αμοιβής. Ο ρόλος της επιτροπής δεν είναι να ρυθμίσει τα επίπεδα των αμοιβών, αλλά να καθοριστούν και να επιβληθούν στρατηγικές αντιστάθμισης της εταιρείας, καθώς και για την παρακολούθηση της διαδικασίας, ενώ παράλληλα λαμβάνει υπόψη της ότι τα στελέχη προτιμούν τα περισσότερα από τα λιγότερα.

1.8. Θεωρία διοίκησης ανθρώπινων πόρων

Στις σημερινές επιχειρήσεις, οι οποίες καλούνται να αντιμετωπίσουν τις προκλήσεις της εποχής και του οξέως ανταγωνισμού, ιδιαίτερα μετά την κατάργηση των συνόρων και της οικονομικής κρίσης των τελευταίων ετών η διοίκηση ανθρώπινων πόρων που καλούνται να ασκήσουν τα υψηλόβαθμα διοικητικά στελέχη και ο διευθύνοντας σύμβουλος είναι ίσως από τους σημαντικότερους τους στόχους. Ουσιαστικά η ηγετική ομάδα πρέπει να διοικήσει, να εκπαιδεύσει, να αναπτύξει και να καθοδηγήσει το ανθρώπινο δυναμικό με συγκεκριμένες μεθόδους ώστε να παρακινούνται δημιουργικά οι εργαζόμενοι με απώτερο σκοπό την οικονομική ευμάρεια τόσο των ιδίων των εργαζομένων όσο και της επιχείρησης και των μετόχων.

Σχήμα 2: Διοικητική Διαδικασία και Παραγωγή



Πηγή: Το σχήμα επινοήθηκε από τον συγγραφέα

Στην ενότητα αυτή θα αναπτύξουμε συνοπτικά την σύγχρονη θεωρία διοίκησης ανθρωπίνων πόρων, τις πρακτικές που χρησιμοποιούν τα σημερινά διοικητικά στελέχη, ώστε να συνδυάσουν με τον άριστο τρόπο τους συντελεστές της παραγωγής και να επιτευχθεί η μέγιστη αποδοτικότητα και αποτελεσματικότητα.

1.8.1 Διαδικασία προσέλκυσης και επιλογής ανθρώπινου δυναμικού

Ουσιαστικά ξεκινώντας την ανάλυση μας πρέπει να βασιστούμε εννοιολογικά στο τρίπτυχο εκτίμηση αναγκών και προγραμματισμούς θέσεων, προσέλκυση και τέλος επιλογή προσωπικού και διοικητικών στελεχών. Πρώτα από όλα πρέπει να εκτιμηθούν ορθολογικά οι ανάγκες τόσο για την λειτουργία της επιχείρησης όσο και για την μεσομακροπρόθεσμη λειτουργία της και οι όποιες ανάγκες προσδιορίζονται από την επιχειρησιακή στρατηγική της τουλάχιστον σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα. Ευνόητο από τα παραπάνω ότι πρέπει να γίνει ανάλυση συνδυασμού των συντελεστών της παραγωγής, π.χ. εργοστάσιο εντάσεως εργασίας η κεφαλαίου, να γίνει σωστή κατανομή του ανθρωπίνου δυναμικού και πρόβλεψη αναγκών. Η σωστή ανάλυση των παραπάνω θα οδηγήσει σε ορθολογικά κόστη μισθοδοσίας και άρα σε οικονομικότητα και

αποδοτικότητα ώστε να αποφευχθεί είτε έλλειψη (ποσοτική ή ποιοτική), είτε πλεονάζον εργατικό και διοικητικό δυναμικό και έτσι να υποστηριχθεί σωστά η λειτουργία του οικονομικού οργανισμού. Πρέπει δηλαδή να υπάρχει πλήρης γνώση της υφισταμένης κατάστασης και των μελλοντικών στόχων της επιχείρησης, ώστε να ελαχιστοποιηθούν οι αστοχίες στην διοίκηση ανθρωπίνων πόρων (Πραστάκος, 2006). Έχουμε λοιπόν: α) ανάλυση αγοράς εργασίας-στελεχών, β) ανάλυση μελλοντικών επιχειρησιακών στρατηγικών-στόχων, γ) πλήρη γνώση του υπάρχοντος ανθρωπίνου δυναμικού, δ) χαρτογράφηση μελλοντικών αναγκών, ε) ανάλυση προγραμματισμού σε οικονομική βάση.

Η παραπάνω διαδικασία είναι απαραίτητη ώστε να προσδιοριστούν με ακρίβεια οι ανάγκες σε ανθρώπινους πόρους και η τελική επιλογή, τόσο απλών εργαζομένων όσο και υψηλόβαθμων διοικητικών στελεχών. Στην μελέτη αυτή όπου εστιάζουμε στα διοικητικά στελέχη είναι σκόπιμο να αναφέρουμε ότι ένα σημαντικό ζήτημα στη φάση αυτή είναι και ο καθορισμός καθηκόντων καθώς και σχέσεων εξουσίας.

Στην συνέχεια μετά τον ακριβή προσδιορισμό των αναγκών η επιχείρηση και γενικότερα ένας οικονομικός οργανισμός καλείται να συγκεντρώσει, να προσελκύσει δηλαδή καταλλήλους υποψηφίους. Τα τελευταία χρόνια η καταλληλότητα δεν κρίνεται αποκλειστικά από γνώσεις και τυπικά προσόντα αλλά έχει δοθεί ιδιαίτερη έμφαση ώστε να υπάρχει ευθεία σχέση και του υποψηφίου με την εταιρική κουλτούρα και για αυτό σε πολλές προσελκύνσεις νέων υποψηφίων επιλέγονται άτομα τα οποία προϋπάρχουν στο ανθρώπινο δυναμικό μια επιχείρησης. Έτσι επιτυγχάνεται δίκαιη μεταχείριση προαγομένων με σημαντικούς παράγοντες παρακίνησης για καλύτερη αποδοτικότητα. Πέρα από την διαδικασία προσέλκυσης υποψηφίων από το εσωτερικό μίας επιχείρησης έχουμε και από το εξωτερικό περιβάλλον είτε με τις κλασσικές μεθόδους αγγελιών, είτε μέσω πιο συγχρόνων πηγών όπως προσέκλυση από ΑΕΙ, από ανταγωνίστριες εταιρίες, διαδίκτυο καθώς και επιμελητήρια, κτλ.

Στη συνέχεια αυτό που ακολουθεί είναι η ορθολογική επιλογή προσωπικού και είναι ίσως το σημαντικότερο στάδιο καθώς είναι μια σύνθετη διαδικασία όπου πρέπει να εκτιμηθεί η καταλληλότητα των υποψηφίων. Η αξιολόγηση αυτή είναι μια αλληλουχία ενεργειών ώστε να γίνει η ορθότερη επιλογή τόσο από τα προσόντα των υποψηφίων, όσο και από την καταλληλότητα τους για να ενσωματωθούν στην εταιρική κουλτούρα. Στη συνέχεια παρουσιάζουμε τα βασικά σημεία των ενεργειών αυτών: α) βιογραφικό

σημείωμα, β)αρχική συνέντευξη, γ)διάφορες δοκιμασίες (δοκιμασίες νοημοσύνης, δοκιμασίες επιστημονικής κατάρτισης, δοκιμασίες εργασίας), δ)τελική συνέντευξη επιλογής.

1.8.2 Διαδικασία ανάπτυξης στελεχών

Στις σύγχρονες επιχειρήσεις όπου οι εξελίξεις και οι απαιτήσεις είναι πολλές και εξειδικευμένες, η διαδικασία της βελτίωσης των ικανοτήτων των στελεχών αλλά και εν γένει του ανθρώπινου δυναμικού είναι από τις σημαντικότερες διαδικασίες και μόνο ετσι μπορεί να επιβιώσει και να αναπτυχθεί ένας οικονομικός οργανισμός. Η οργανωμένη λοιπόν ανάπτυξη και εκπαίδευση των ανθρώπινων πόρων βελτιώνει τις γνώσεις και τις ικανότητες των ανθρώπων της επιχείρησης με στόχο φυσικά την άνοδο της αποδοτικότητας και της αποτελεσματικότητας. Τίθεται όμως το ζήτημα του κόστους και των οικονομικών πόρων που απαιτούνται, καθώς η διαδικασία εκπαίδευσης είναι υψηλό κόστους και στις περισσότερες περιπτώσεις και χρονοβόρα ώστε το αποτέλεσμα να είναι ικανοποιητικό. Στις σημερινές επιχειρήσεις αλλά και στην σύγχρονη διοικητική θεωρία το παραπάνω ζήτημα αντιμετωπίζεται ως επενδυτικό πακέτο. Δηλαδή όπως μια επιχείρηση επενδύει σε προηγμένες μονάδες παραγωγής για να αυξήσει την ποσότητα που παράγει, έτσι ακριβώς επενδύει στην εκπαίδευση των ανθρώπων της και κυρίως των στελεχών της ώστε να αυξηθεί η αποδοτικότητα τους. Εδώ ακριβώς εντοπίζεται μια αρρυθμία στις περισσότερες επιχειρήσεις οι οποίες στοχεύουν σε αύξηση της αποδοτικότητας και της οικονομικότητας βραχυπρόθεσμα, ενώ η διαδικασία εκπαίδευσης είναι από την φύση της μακροπρόθεσμη και με συγκεκριμένα μεθοδολογικά στάδια.

Αυτά ακριβώς τα στάδια θα παρουσιάσουμε στην συνέχεια με αρχικό την πλήρη καταγραφή από ανώτερα άλλα και μεσαία διοικητικά στελέχη όλων των εκπαιδευτικών κενών και εκπαιδευτικών στόχων που πρέπει να καλυφθούν και να επιτευχθούν αντίστοιχα και έπειτα να σχεδιαστεί ένα άρτιο πρόγραμμα κατάρτισης το οποίο ουσιαστικά θα περιλαμβάνει αναλυτικά το περιεχόμενο κατάρτισης των ανθρώπων (Δουκίδης, 2003). Ακολούθως θα επιλεγεί μέθοδος κατάρτισης και φυσικά θα υλοποιηθεί, ενώ στο τέλος της διαδικασίας θα αξιολογηθούν τα αποτελέσματα και η ευστοχία της. Ευνόητο από τα παραπάνω το συμπέρασμα ότι απόλυτος στόχος είναι η ανάπτυξη και η κατάρτιση στελεχών να οδηγήσει στην απόκτηση γνώσεων και τεχνολογικών εξελίξεων, που θα οδηγήσουν με τη σειρά τους στην δημιουργικότητα, την αποτελεσματικότητα, την αποδοτικότητα και εν τέλει την οικονομικότητα τόσο για τον

οικονομικό οργανισμό όσο και για το στέλεχος και τον εργαζόμενο. Ιδιαίτερα για τα υψηλόβαθμα διοικητικά στελέχη, ο στόχος της κατάρτισης και της εκπαίδευσης τους, έχει και χαρακτήρα ανάπτυξης της προσωπικότητας τους για να προετοιμαστούν ώστε μελλοντικά να είναι σε θέση να ανταποκριθούν στις απαιτήσεις που θα τους ανατεθούν. Αναφέρουμε χαρακτηριστικά τους στόχους εκπαίδευσης και κατάρτισης υψηλόβαθμων διοικητικών στελεχών (Μπουραντάς και Παπαλεξανδρή, 2012): α)να κατανοήσουν τα υψηλόβαθμα διοικητικά στελέχη τις απαιτήσεις της επιχείρησης, β)να τα προδιαθέσει θετικά στις επερχόμενες αλλαγές, γ)να αναπτύξει δυνατότητες προσαρμογής στις μεταβολές, δ)ορθολογική λήψη αποφάσεων, ε)ιδιαίτερη κατανόηση σε ανθρωποκεντρισμό, στ)ανάπτυξη δημιουργικότητας, ζ)ανάπτυξη καινοτομιών.

Όλα τα παραπάνω είναι σημαντικοί στόχοι και αυτούς καλείται να υπηρετήσει η κατάρτιση, η εκπαίδευση και γενικότερα η ανάπτυξη των στελεχών.

1.8.3 Αξιολόγηση αποδοτικότητας στελεχών

Η διαδικασία της αξιολόγησης, της βελτίωσης των αστοχιών και της επιβράβευσης των επιτυχιών είναι κεφαλαιώδους σημασίας σε όλες τις ανθρώπινες δραστηριότητες, καθώς και στα πλαίσια της διοικητικής οργάνωσης μιας επιχείρησης. Ουσιαστικά αξιολογείται κατά πόσο η διοίκηση ανθρωπίνων πόρων αλλά και το στέλεχος σε ατομικό επίπεδο, έχουν πετύχει τους στόχους τόσο σε ποιοτικό επίπεδο όσο και σε ποσοτικό και πρόκειται για ένα εργαλείο για την δίκαιη προαγωγή και ανάδειξη ικανών και αποτελεσματικών στελεχών ενώ ταυτόχρονα βοηθά στον εντοπισμό ελλείψεων. Όπως σε όλες τις περιπτώσεις αξιολόγησης έτσι και στην αξιολόγηση στελεχών είναι απαραίτητο να γίνεται με μεθόδους οι οποίες αντικατοπτρίζουν και βασίζονται στην επιχειρησιακή στρατηγική και την εταιρική κουλτούρα, έτσι ώστε να εξυπηρετείται ο σκοπός και η αποστολή της επιχείρησης.

Η αξιολόγηση λοιπόν είναι ένα μέσο ώστε να δοθούν κίνητρα στα στελέχη, καθώς χρησιμοποιείται και ως κριτήριο για την επαγγελματική άνοδο ή κάθοδο τους, ενώ ταυτόχρονα εξυπηρετεί και στο να αναγνωριστούν και να καταγραφούν οι διοικητικές αδυναμίες. Οι παραπάνω λόγοι επιβάλλουν την αξιολόγηση καθώς: α)βοηθούν στην εξακρίβωση του κατά πόσο κάποιος είναι κατάλληλος για την θέση εργασίας, β)στην ανάδειξη αφανούς ανθρωπίνου δυναμικού, γ)στον μελλοντικό σχεδιασμό της απασχόλησης, δ)η καταγραφή πεδίων όπου η αποδοτικότητα είναι μειωμένη, ε)η

καταγραφή ατομικών αναγκών κατάρτισης, στ)ως παροχή ενθάρρυνσης και κινήτρων, ζ)εντοπισμός αντικειμενικών δυσκολιών ειδικών θέσεων και θεμάτων, η)η αρτιότερη επικοινωνία εντός της επιχείρησης, θ)ως κριτήριο για παροχή απολαβών (Τερζίδης και Τζωρζακης, 2004).

Όλα τα παραπάνω λοιπόν επιβάλουν την άρτια και δίκαιη αξιολόγηση, η οποία είναι μια εξαιρετικά συνθέτη διαδικασία και στηρίζεται σε τρεις κυρίως άξονες: τον καθορισμό κριτηρίων, την θεσμοθέτηση προτύπων και τέλος την αντιπαραβολή των προτύπων με την πραγματικότητα. Όλα τα παραπάνω χρησιμοποιούνται για την υποκίνηση και παρακίνηση των στελεχών (Πετρώφ, 2001), ζητήματα που αναλύουμε στην παρακάτω ενότητα.

1.9. Θεωρία υποκίνησης και παρακίνησης

Στις σημερινές επιχειρήσεις η διαδικασία παρακίνησης και υποκίνησης είναι από τις σημαντικότερες και έχει δοθεί ιδιαίτερο βάρος στην μελέτη και την ανάλυση τους, τόσο από τον επιχειρηματικό κόσμο όσο και από τη ακαδημαϊκή κοινότητα, ώστε να αποτελέσει η παρακίνηση κίνητρο και εργαλείο ανάπτυξης. Είναι διεπιστημονικό θέμα το οποίο άπτεται της ψυχολογίας του ανθρωπίνου παράγοντα και έτσι είναι δυσνόητο αντικείμενο αλλά θα μπορούσαμε να δώσουμε μια περιγραφή στην βάση του ότι η παρακίνηση είναι ο επηρεασμός της συμπεριφοράς του ατόμου με την διαδικασία των κινήτρων. Ένας επιπρόσθετος λόγος δυσκολίας είναι η διαφορετικότητα και η μοναδικότητα του ατόμου καθώς έχει παρατηρηθεί με ταυτόσημες μεθόδους παρακίνησης τα στελέχη και οι εργαζόμενοι να λειτουργούν εντελώς διαφορετικά. Στην ενότητα αυτή θα αναφέρουμε συνοπτικά το θεωρητικό υπόβαθρο της υποκίνησης και παρακίνησης σε έναν οικονομικό οργανισμό.

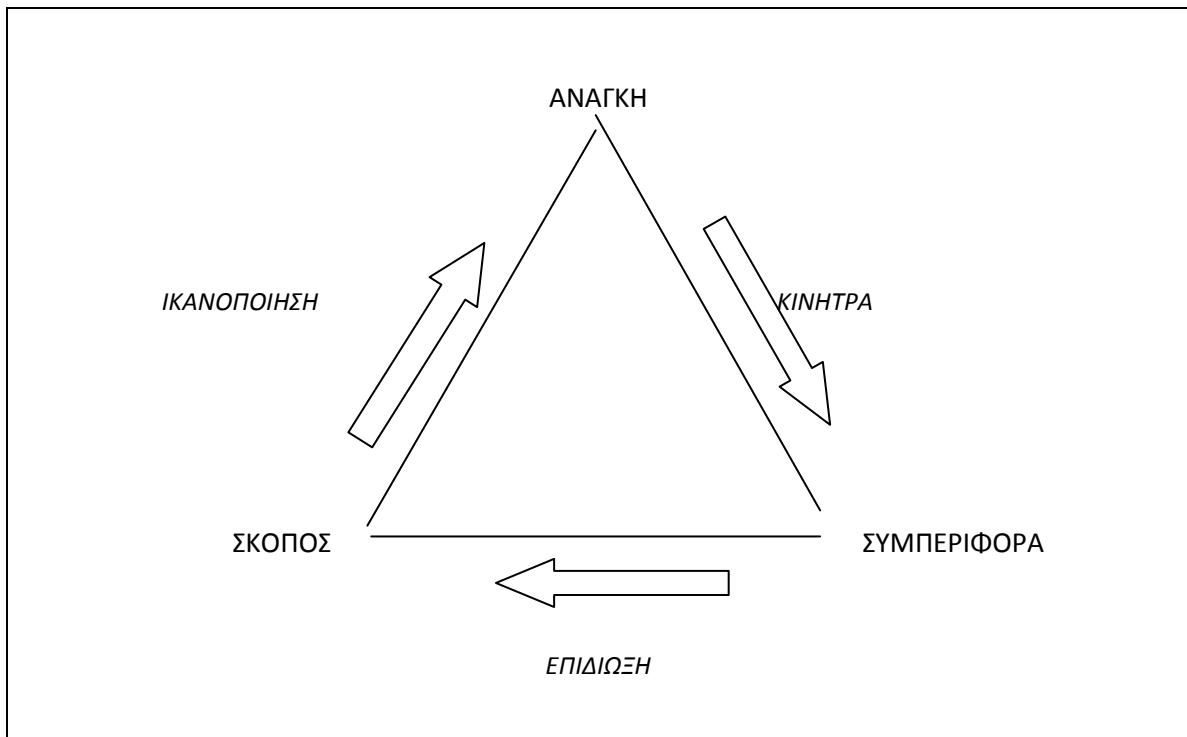
Πρώτα από όλα κύριος στόχος της διοίκησης είναι η κατεύθυνση των ανθρωπίνων πόρων με σκοπό την επίτευξη των στόχων της επιχείρησης. Συγκεκριμένα θα μελετήσουμε πώς γίνεται η διαδικασία αυτή με την παροχή κινήτρων, τα οποία κίνητρα στοχεύουν στην κάλυψη αναγκών άλλοτε οικονομικών και άλλοτε ηθικής φύσεως. Αυτή ακριβώς η αλληλεπίδραση μεταξύ αναγκών, κινήτρων και επίτευξης επιχειρησιακών στόχων είναι η ουσία της θεωρίας της υποκίνησης και η οποία εξαρτάται και καθορίζεται από την ανθρώπινη συμπεριφορά που με την σειρά της είναι ένα ζήτημα με πολλές συνισταμένες άλλοτε μετρήσιμες και άλλοτε όχι. Έχουμε λοιπόν σε μια επιχείρηση να καθορίσουμε διαδικασίες υποκίνησης με συγκεκριμένα χαρακτηριστικά

αλλά και με συγκεκριμένες δυσκολίες με κυριότερες: την διαφορετικότητα των ανθρώπων, την χρονική μεταβολή των αναγκών των ατόμων και τέλος ότι η ικανοποίηση μιας ανάγκης οδηγεί σταδιακά στην εξάλειψη του κινήτρου και άρα της υποκίνησης.

Σύμφωνα με την διεθνή αλλά και την ελληνική βιβλιογραφία η παρακίνηση είναι μια εσωτερική ανθρώπινη κατάσταση που παρακινεί το άτομο να συμπεριφέρεται ώστε να υπηρετεί κάποιο σκοπό αλλά ταυτόχρονα αυτή η εσωτερική κατάσταση δεν μπορεί να παρατηρηθεί εύκολα, να εκτιμηθεί και να μετρηθεί (Χυτήρης, 2001). Η παραπάνω αυτή παρώθηση είναι αποτέλεσμα εσωτερικών διεργασιών του στελέχους και στηρίζεται στις ανθρώπινες ανάγκες, όπως είναι ευνόητο. Ωστόσο αυτό το οποίο είναι δυσνόητο και έχει απασχολήσει εκτενώς την διεθνή βιβλιογραφία και αρθρογραφία είναι ο τρόπος σύνδεσης και αλληλεπίδρασης αναγκών και παρακίνησης καθώς η ανθρώπινη φύση είναι πολύπλοκη και πολυδιάστατη. Καταστάσεις του διοικητικού στελέχους όπως εκνευρισμός, επιθυμίες, προσπάθειες, φιλοδοξίες, χαμηλή αίσθηση καθήκοντος, ανάπτυξη δημιουργικότητας, παιδεία, κτλ είναι το πλαίσιο μέσα στο οποίο κινείται η παρακίνηση. Θα μπορούσαμε να πούμε πως η σύγχρονη διοικητική χρησιμοποιεί σήμερα την υποκίνηση ώστε να λειτουργούν τα στελέχη στηριζόμενα στις δικές τους επιθυμίες και έτσι η επαγγελματική συμπεριφορά του ατόμου να καθορίζεται από την εσωτερική ανάγκη να οδηγηθεί σε ένα συγκεκριμένο στόχο. Αυτό λοιπόν που έχει σημασία είναι η διαδικασία της υποκίνησης των στελεχών η οποία εξαρτάται από διάφορους παράγοντες. Πρώτα από όλα οι ανάγκες, οι οποίες μπορούν να κατηγοριοποιηθούν σε δυο μεγάλες κατηγορίες: στις υλικοοικονομικές και στις ηθικοπνευματικές. Αυτές οι ανάγκες οδηγούν σε στόχους και στη συνέχεια σε κίνητρα, τα οποία επηρεάζουν την συμπεριφορά του ατόμου, ώστε να επιτευχθούν οι στόχοι και να ικανοποιηθούν οι ανάγκες μέσω της παροχής ανταμοιβών.

Από τα παραπάνω είναι εμφανές ότι η αποδοτικότητα των στελεχών είναι άμεσα συνδεδεμένη με την παρακίνηση και υποκίνηση και για αυτό οι επιχειρήσεις αλλά και η ακαδημαϊκή κοινότητα έχουν εστιάσει στην μελέτη των διαδικασιών παρακίνησης και συγκεκριμένα παροχή προς τα στελέχη κατάλληλων κινήτρων.

Σχήμα 3: Ανάγκες – Κίνητρα



Πηγή: Το σχήμα επινοήθηκε από τον συγγραφέα

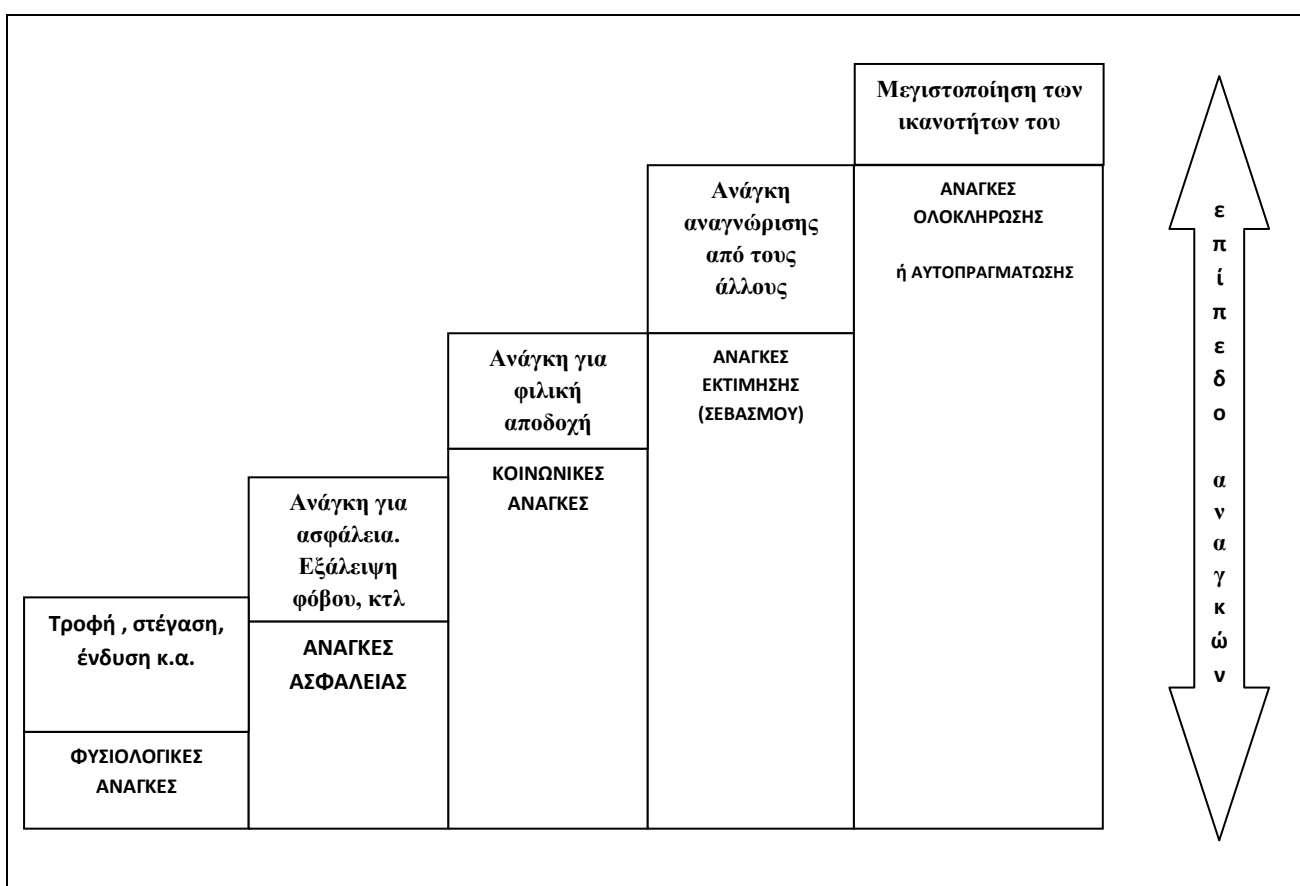
Σήμερα έχουν αναπτυχθεί διάφορες θεωρίες στην προσπάθεια ανάλυσης της συμπεριφοράς στου ατόμου και αυτές θα παρουσιάσουμε στην συνέχεια. Μπορούμε να πούμε ότι οι θεωρίες υποκίνησης διακρίνονται σε δυο βασικές θεωρίες: α)στις οντολογικές (Herzberg, Maslow, κτλ) και β)στις μηχανιστικές (Porter, Vroom, κτλ) και τις οποίες παρουσιάζουμε στην συνέχεια.

1.9.1 Θεωρία ιεράρχησης ανθρωπίνων αναγκών του Maslow

Η θεωρία του Maslow ήταν από τις πρώτες τεκμηριωμένες επιστημονικά σοβαρές προσεγγίσεις στο θέμα των ανθρωπίνων αναγκών. Ουσιαστικά είναι μια προσπάθεια ιεράρχησης αναγκών καθώς όλες οι ανάγκες του ατόμου εξετάζονται και ταξινομούνται ιεραρχικά σε σχέση με τις υπόλοιπες ανάγκες του. Το άτομο σύμφωνα με τον Maslow ικανοποιεί τις ανάγκες του ιεραρχικά αρχίζοντας από τις βασικές οδηγείται στην ικανοποίηση των δευτερευόντων, καθώς μόλις ικανοποιήσει μια ανάγκη εμφανίζεται αμέσως η επόμενη, κ.ο.κ., ενώ ταυτόχρονα οι ανάγκες αλληλοσυνδέονται και αλληλοεπηρεάζονται. Το άτομο λοιπόν υποκινείται με βάση ιεραρχημένες ανάγκες οι

οποίες σύμφωνα με την θεωρία Maslow είναι με σειρά σημαντικότητας: α)φυσιολογικές ανάγκες, είναι οι κλασσικές βιολογικές ανάγκες για στέγαση, τροφή, ένδυση, κτλ, β)ανάγκες ασφαλείας και σταθερότητας, όπως περιγράφει και η ονομασία τους είναι ανάγκες για ασφάλεια, απουσία φόβου, απειλών και άγχους κτλ, γ)κοινωνικές ανάγκες, ανάγκες για αποδοχή, φιλία, συντροφικότητα, κτλ, δ)ανάγκες για κοινωνική θέση, εκτίμηση και αναγνώριση, ε)αυτοπραγμάτωση, δηλαδή οι ανάγκες για επιτυχία και εξέλιξη.

Σχήμα 4: Ιεράρχηση των ανθρωπίνων αναγκών σύμφωνα με τον Maslow



Πηγή: Το σχήμα επινοήθηκε από τον συγγραφέα

Η θεωρία του Maslow βασίζεται στην ιεράρχηση αναγκών και στο ότι οι ανθρώπινες ανάγκες συναρτώνται και μάλιστα το άτομο καλύπτει πρώτα τις κατώτερες φυσιολογικές ανάγκες και έπειτα τις ανώτερες κοινωνικές, αυτοεκτίμησης και αυτοπραγμάτωσης ανάγκες. Οι ανάγκες αυτές αλληλοεξαρτώνται και στη πάροδο του χρόνου καθώς εξαλείφεται μια ανάγκη παρουσιάζονται οι ιεραρχικά ανώτερες της. Αναλύοντας αυτές τις ανάγκες θα δούμε ότι το άτομο παρακινείται με δυο βασικούς

τύπους, της εσωτερικής παρακίνησης και την εξωτερικής και η διαδικασία αυτή βασίζεται σε τρεις κεντρικούς άξονες: α)τα διοικητικά στελέχη και τα άτομα γενικότερα διαμορφώνουν την συμπεριφορά τους σε σχέση με τις ανάγκες που έχουν και θέλουν να ικανοποιήσουν και αυτές ακριβώς οι ανικανοποίητες ανάγκες μπορούν να επηρεάσουν την συμπεριφορά τους, καθώς αποτελούν κίνητρα άλλες φορές ασθενή και άλλες φορές εξαιρετικά ισχυρά, β)υπάρχει πλήρης ιεράρχηση αναγκών, γ)η ικανοποίηση αναγκών γίνεται ιεραρχικά δηλαδή από τις πρωταρχικές-βιολογικές, στις ανώτερες-τις ηθικοπνευματικές ανάγκες και πάντα αφού πρώτα ικανοποιηθεί η κατώτερη ανάγκη.

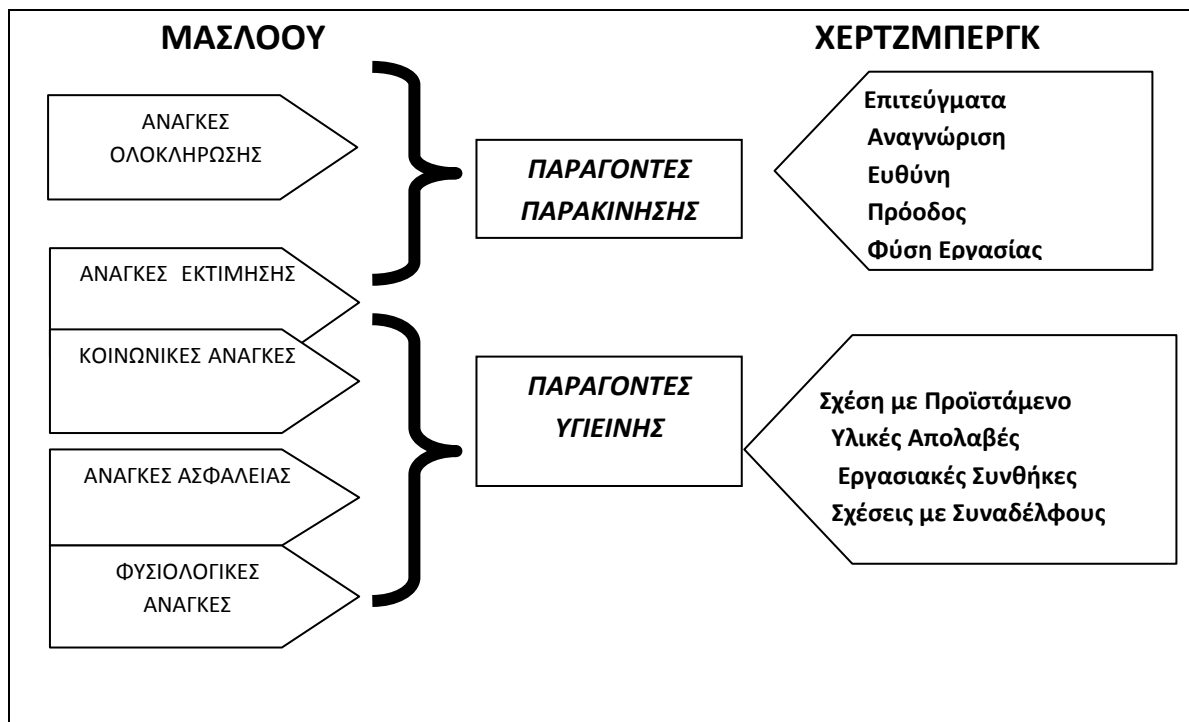
1.9.2 Θεωρία των δύο παραγόντων του Herzberg

Η δεύτερη σημαντική θεωρία η οποία στηρίχθηκε στην θεωρία του Maslow, είναι η θεωρία του Frederick Herzberg των δυο παραγόντων, ο οποίος μελέτησε τις θεωρίες της υποκίνησης και κατέληξε στην δική του ανάλυση σχετικά με τους παράγοντες επηρεασμού των στελεχών. Ο Herzberg μελέτησε εμπειρικά μια ομάδα στελεχών και εργαζομένων απο μηχανικούς και λογιστές και εξήγαγε σημαντικά συμπεράσματα. Τα άτομα επηρεάζονται από δυο διαφορετικές και ευδιάκριτες ομάδες παραγόντων. Η πρώτη κατηγορία έχει άμεση σχέση με το περιβάλλον της εργασίας και ονομάζονται παράγοντες υγιεινής των οποίων η απουσία οδηγεί τους εργαζομένους σε δυσαρέσκεια ενώ η παρουσία τους δεν έχει σημαντικά αποτελέσματα στην αποτελεσματικότητα και για αυτό και ονομάζονται παράγοντες διατήρησης. Η άλλη ομάδα παραγόντων, την οποία και την ταξινόμησε ως ομάδα παρακίνησης, έχουν άμεση σχέση με την παροχή αυτοεκτίμησης και ολοκλήρωσης στο άτομο. Παρατηρούμε δηλαδή ότι η θεωρία των δυο παραγόντων είναι ολοκλήρωση της προϋπάρχουσας θεωρίας του Maslow. Μπορούμε να αναφέρουμε συνοπτικά τους κυριότερους παράγοντες υγιεινής: α)επιχειρησιακή πολιτική και διοικητική, β)σχέσεις εξουσίας με προϊστάμενο, γ)συνθήκες εργασίας, δ)απολαβές-παροχές, ε)σχέση με συναδέλφους, στ)εργασιακή ασφάλεια. Στον αντίποδα ως παράγοντες παρακίνησης έχουμε: α)επιτεύγματα, β)αναγνώριση, γ)ευθύνη, δ)προαγωγές-πρόοδος, ε)προσωπική ανάπτυξη – εξέλιξη.

Παρατηρώντας προσεκτικά τις δυο ομάδες παραγόντων είναι ευδιάκριτη η αντιστοίχιση με την διάκριση αναγκών που έχει κάνει ο Maslow στις ανθρώπινες ανάγκες και συγκεκριμένα ως παράγοντες υγιεινής είναι οι κατώτερες ανάγκες του Maslow ενώ ως παράγοντες παρακίνησης είναι οι ανάγκες ανώτερου επιπέδου. Τα

παραπάνω θεωρητικά εργαλεία είχαν τεράστια επίδραση στην διοικητική πρακτική όταν πρωτοεμφανίστηκαν, αφού μαζί με την θεωρία του Maslow απέρριψαν τις παλιότερες πρακτικές διοικητικής παρακίνησης. Στο σημαντικό κομμάτι των μισθολογικών αλλά και γενικότερων απολαβών η θεωρία Herzberg υποστηρίζει ότι ανήκει στους παράγοντες υγιεινής και είναι περισσότερο παράγοντας δυσαρέσκειας και όχι ικανοποίησης.

Σχήμα 5: Σχέση μεταξύ θεωρίας Maslow και Herzberg



Πηγή: Το σχήμα επινοήθηκε από τον συγγραφέα

Επίσης μια βασική διαφορά μεταξύ Maslow και Herzberg είναι ότι ο πρώτος υποστήριξε πως μόλις υπάρξει ικανοποίηση των κατωτέρων αναγκών τα στελέχη επιδιώκουν να ικανοποιήσουν τα ανώτερα επίπεδα αναγκών, ενώ ο δεύτερος δεν πίστευε σε αυτήν την ιεράρχηση. Όλα τα παραπάνω τον οδήγησαν στο σχεδιασμό μιας νέας αντίληψης για την παρακίνηση και τον προγραμματισμό της, έτσι ώστε να δοθούν κάθετοι παράγοντες και κίνητρα με σκοπό την ικανοποίηση των εργαζομένων. Τέτοιοι παράγοντες είναι η μείωση ελέγχου των διοικητικών στελεχών, η ενίσχυση διοικητικής εξουσίας και καθηκόντων, η ανάπτυξη της δημιουργικότητας και των πρωτοβουλιών. Αυτή ακριβώς ήταν και η κυρία επίδραση του Herzberg που ονομάστηκε εμπλουτισμός

εργασίας και συνίσταται στην ανάληψη ευθύνης, πρωτοβουλιών και αυτενέργεια. Συνοψίζοντας μπορούμε να πούμε ότι σύμφωνα με την θεωρία του Herzberg βασικούς παράγοντας παρακίνησης είναι οι ικανοποίηση ανωτέρων αναγκών ηθικοπνευματικής και κοινωνικής ολοκλήρωσης (Κώττης και Πετράκη, 1995).

1.9.3 Θεωρία των επίκτητων αναγκών του McClelland

Η θεωρία των επίκτητων αναγκών του McClelland ή όπως αναφέρεται θεωρία κινήτρου επίτευξης στηρίχθηκε στο ότι η συμπεριφορά των διοικητικών στελεχών καθορίζεται από την προσπάθεια ικανοποίησης των αναγκών τους, οι οποίες ανάγκες όμως, διαμορφώνονται στο πέρασμα του χρόνου και είναι ουσιαστικά επίκτητες. Έτσι ταξινόμησε τις ανάγκες αυτές σε τρεις κατηγορίες.

Η πρώτη κατηγορία είναι η ανάγκη για επίτευγμα και είναι ουσιαστικά η ανάγκη του ατόμου να επιτύχει στόχους δύσκολους-υψηλού επιπέδου και να κατακτήσει μια σημαντική και ξεχωριστή επιτυχία. Είναι δηλαδή μια επίκτητη ανάγκη της οποίας η ένταση διαφέρει από άτομο σε άτομο και έτσι έχουμε στελέχη τα οποία συνεχώς αναλαμβάνουν πολύπλοκες αρμοδιότητες ανεξάρτητα από το αν θα τύχουν ιδιαίτερης αναγνώρισης και στον αντίποδα στελέχη που αποφεύγουν τα δαιδαλώδη προς επίλυση προβλήματα.

Η ανάγκη για την ανάπτυξη σχέσεων, είναι η δεύτερη κατηγορία, η οποία είναι ουσιαστικά η ανάγκη των διοικητικών στελεχών να δημιουργούν θετικές σχέσεις συνεργασίας και να αποφεύγουν συγκρούσεις, είτε διαπροσωπικές είτε επαγγελματικές. Ουσιαστικά επιδιώκει το άτομο την κοινωνική αποδοχή, ομαλές σχέσεις με συναδέλφους και τέλος τον σεβασμό και την επιβεβαίωση των υπολοίπων. Συνοψίζοντας τα παραπάνω θα μπορούσαμε να πούμε ότι το κίνητρο στην συγκεκριμένη περίπτωση δεν είναι η επίτευξη στόχου και η αποδοτικότητα αλλά η αποδοχή και ο σεβασμός των υπολοίπων.

Τέλος η τρίτη κατηγορία είναι η ανάγκη για εξουσία, όπου έχουμε εδώ την επιθυμία άσκησης εξουσίας και ελέγχου στους άλλους με σκοπό την επίδραση στην συμπεριφορά των άλλων.

Ο McClelland μελέτησε θεωρητικά, διεπιστημονικά και εμπειρικά τις παραπάνω κατηγορίες αναγκών και τα χαρακτηριστικά που διαθέτει το άτομο της κάθε ομάδας. Έτσι κατέληξε στο συμπέρασμα ότι τα διοικητικά στελέχη στα οποία προκρίνεται η ανάγκη για δημιουργία σχέσεων είναι εξαιρετικά για διευθυντικές θέσεις που απαιτούν

συντονιστικές ικανότητες, ενώ στελέχη τα οποία αναζητούν επίτευγμα είναι εξαιρετικά ικανά στην επίλυση προβλημάτων και έχουν τα εξής χαρακτηριστικά: α)αναλαμβάνουν και λύνουν ένα ζήτημα ενώ έχουν πλήρη αίσθησης ευθύνης, β)διαμορφώνουν τους στόχους σε ορθολογικά επίπεδα και έπειτα τους επιτυγχάνουν, καθώς ένας απλός στόχος δεν τους ικανοποιεί ενώ ένας υπερβολικός είναι ανέφικτος, γ)πιστεύουν στην αποτελεσματική καινοτομία και υιοθετούν οτιδήποτε νέο μπορεί να αποδώσει.

Σχετικά με την τρίτη ομάδα αναγκών, αυτό που έχει σημασία στη δημιουργία ενός εξουσιαστικού συστήματος είναι να βασίζεται στην δικαιοσύνη και τον ορθολογισμό καθώς σε αυτήν την περίπτωση έννοιες όπως η εργασία και η πειθαρχία κυριαρχούν. Τελειώνοντας πρέπει να επισημάνουμε ότι ο συνδυασμός όλων των παραπάνω είναι απαραίτητος ώστε να επιτευχθεί η μέγιστη δυνατή αποδοτικότητα και κάθε διοικητικό στέλεχος να τοποθετηθεί εκεί όπου μπορεί να αποδώσει καλύτερα

1.10. Εταιρική διακυβέρνηση και αμοιβές μελών διοικητικού συμβουλίου

Η εταιρική διακυβέρνηση είναι ένα πλέγμα αντιλήψεων, γνώσεων, ακαδημαϊκής έρευνας και επιχειρησιακής πρακτικής, το οποίο προσεγγίζεται με διάφορους τρόπους στη προσπάθεια να δώσουμε ένα επαρκή ορισμό. Η διεθνής αλλά και η Ελληνική βιβλιογραφία εμπεριέχει πάρα πολλούς ορισμούς ενώ όλοι συγκλίνουν στο ότι εταιρική διακυβέρνηση είναι ολόκληρο το σύστημα με το οποίο παρακολουθείται στις εταιρίες η διοίκηση που ασκεί εξουσία και ελέγχονται τα αποτελέσματα αυτής. Ουσιαστικά μπορούμε να πούμε ότι η εταιρική διακυβέρνηση είναι ένα σύνολο τόσο ενδοεπιχειρησιακών όσο και εξωεπιχειρησιακών διαδικασιών και κανόνων με στόχο την ταύτιση των συμφερόντων των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου με αυτά των μετόχων. Δηλαδή με άλλα λόγια η διαδικασία ότι οι επενδυτές των επιχειρήσεων θα διασφαλίσουν τα συμφέροντα τους. Αυτός ακριβώς είναι και ο ορισμός της ορθής εταιρικής διακυβέρνησης. Το πλήθος ορισμών της εταιρικής διακυβέρνησης αλλά και οι διάφορες προσεγγίσεις αυτού δείχνουν την ευρύτητα και την σοβαρότητα του θέματος.

Ενδεικτικά μπορούμε να πούμε ότι εταιρική διακυβέρνηση είναι το σύνολο των παραγόντων που διαμορφώνουν την διοίκηση και τον έλεγχο ενός οργανισμού. Είναι δηλαδή ένα σύστημα επικοινωνίας μεταξύ της διοίκησης μιας εταιρίας και των μετόχων καθώς ο σημαντικότερος σκοπός της διοίκησης είναι η αύξηση του πλούτου των μετόχων

και η μακροχρόνια επιβίωση και ανάπτυξη της εταιρίας. Σε αυτό το σημείο υπάρχει και ο μεγαλύτερος προβληματισμός καθώς σε αρκετές περιπτώσεις εταιρικής πραγματικότητας δεν εναρμονίζονται τα συμφέροντα των μελών του διοικητικού συμβουλίου με αυτά των μετόχων. Το φαινόμενο αυτό γίνεται αρκετά εντονότερο στις περιπτώσεις εισηγμένων εταιριών στο χρηματιστήριο όπου το χάσμα μεταξύ ιδιοκτητών και διοίκησης είναι τεράστιο και εξαιρετικά ηπιότερο σε μικρομεσαίες επιχειρήσεις όπου υπάρχει πλήρης ταύτιση της διοίκησης και της ιδιοκτησίας. Συνοψίζοντας τα παραπάνω μπορούμε να πούμε ότι το πρόβλημα μεταξύ της εκτελεστικής διοίκησης και ιδιοκτητών αντιμετωπίζεται από την εταιρική διακυβέρνηση έχοντας ως στόχο την διασφάλιση των συμφερόντων των δυο πλευρών.

Ευνόητο από τα παραπάνω ότι για την εύρυθμη λειτουργία των επιχειρήσεων και γενικότερα των οργανισμών έχουν αναπτυχθεί οι αρχές της εταιρικής διακυβέρνησης, τις οποίες και θα παρουσιάσουμε συνοπτικά παρακάτω. Τις τελευταίες δεκαετίες έχουν γίνει προσπάθειες από διάφορους φορείς για την συγκρότηση ενός κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης που θα περιλαμβάνει τις βασικές αρχές έτσι ώστε να προωθηθεί η καλή διακυβέρνηση και η μακροπρόθεσμη επιτυχία και ανάπτυξη των επιχειρήσεων. Συνοπτικά μπορούμε να πούμε πως ο σεβασμός στα δικαιώματα των μετόχων, η δημοσιοποίηση όλων των απαραίτητων οικονομικών στοιχείων, η υπευθυνότητα και η ακεραιότητα και η εντιμότητα είναι το πλέγμα πάνω στο οποίο αναπτύσσονται οι αρχές της εταιρικής διακυβέρνησης. Οι αρχές αυτές λοιπόν εξασφαλίζουν ποιότητα διοίκησης, ορθολογική χρήση πόρων κερδοφορία και ανάπτυξη. Με άλλα λόγια η εταιρική διακυβέρνηση συνδέεται άμεσα με την επίδοση μιας επιχείρησης. Η οποία με την σειρά της με τις αμοιβές των μελών του διοικητικού συμβουλίου. Αυτή ακριβώς την σχέση μεταξύ εταιρικής διακυβέρνησης και των αμοιβών των διοικητικών στελεχών θα προσεγγίσουμε όσο το δυνατόν πληρέστερα .

Ξεκινώντας πρέπει να τονίσουμε ότι το ζήτημα των αμοιβών των διοικητικών στελεχών είναι από τα σοβαρότερα ζητήματα που πραγματεύεται η εταιρική διακυβέρνηση, ιδιαίτερα μετά την τραπεζική κρίση των Η.Π.Α. Τίθεται λοιπόν το ερώτημα κατά πόσο οι αμοιβές αυτές είναι εξορθολογισμένες ή είναι υπερβολικές και απόρροια κακού επιχειρηματικού σχεδιασμού, καθώς οι αμοιβές αυτές συνδέονται άμεσα με τα χρηματοοικονομικά αποτελέσματα μιας επιχείρησης. Μπορούμε εισαγωγικά να πούμε ότι οι απολαβές των μελών του διοικητικού συμβουλίου των επιχειρήσεων εξαρτώνται από πλήθος παραγόντων όπως η αποδοτικότητα, το μέγεθος, η κερδοφορία,

το ύψος των πωλήσεων, την εμπειρία των στελεχών κτλ. Όλα τα παραπάνω είναι λογική συνέπεια της ανάπτυξης τεραστίων επιχειρήσεων, με τεράστια κεφαλαιακή δομή και χιλιάδες μετόχους. Ουσιαστικά έχουμε πλήρη διαχωρισμό της διοίκησης από την ιδιοκτησία και ουσιαστικά διαχωρισμό συμφερόντων μεταξύ των δυο αυτών ομάδων, με όλες τις συνέπειες αυτού του γεγονότος καθώς έχει παρατηρηθεί και είναι πλέον σύνηθες φαινόμενο το διοικητικό συμβούλιο να μην συγκεντρώνει τις προσπάθειες του στην μεγιστοποίηση της αξίας της μετοχής της εταιρίας αλλά στην προάσπιση των δικών του συμφερόντων, των αμοιβών δηλαδή που λαμβάνει.

Έτσι λοιπόν οι αμοιβές συνδέονται με διαφορά χαρακτηριστικά των επιχειρήσεων όπως θα παρουσιάσουμε και στο εμπειρικό κομμάτι. Ωστόσο κρίνουμε σκόπιμο στο σημείο αυτό να προσεγγίσουμε θεωρητικά τις προσδιοριστικές συνιστώσες των αμοιβών των μελών του διοικητικού συμβουλίου. Πρώτος και καθοριστικός παράγοντας είναι η ίδια η φύση και τα χαρακτηριστικά της διοικουμένης επιχείρησης, ξεκινώντας φυσικά από το μέγεθος αυτής, είτε αυτό εκτιμάται με βάση τις ετήσιες πωλήσεις, είτε εκτιμάται με βάση το σύνολο του ενεργητικού. Το μέγεθος δηλαδή έχει εξαιρετική σημασία καθώς συνδέεται με τις ευθύνες του διοικητικού συμβουλίου, τις προαπαιτούμενες γνώσεις και δεξιότητες που πρέπει αυτό να έχει, ενώ η φύση της επιχείρησης συνδέεται με τον βαθμό δυσκολίας στην λήψη διαφόρων αποφάσεων. Επίσης τα κυριότερα χρηματοοικονομικά χαρακτηριστικά της διοικούμενης επιχείρησης όπως κερδοφορία, μεταβολές στη χρηματιστηριακή αξία της μετοχής, η αποδοτικότητα, κτλ. συνδέονται άμεσα με τις αμοιβές των μελών του διοικητικού συμβουλίου. Τέλος, πέρα από τους παραπάνω προσδιοριστικούς παράγοντες των αμοιβών των διευθυντικών στελεχών, υπάρχει και άλλη μια ομάδα παραγόντων που άπτονται της αγοράς στελεχών και των ατομικών χαρακτηριστικών αυτών. Είναι σε όλους μας γνώστες οι λεγόμενες «μεταγραφές» στελεχών και στις οποίες το ύψος της αποζημίωσης εξαρτάται από τις περγαμινές που έχει κάθε στέλεχος, δηλαδή τυπικά και ουσιαστικά προσόντα, σπουδές, δεξιότητες και ικανότητες, ηλικία, εμπειρία διοικητικών θέσεων και προηγούμενες αντίστοιχες θέσεις.

1.11. Στοιχεία θεωρίας της αντιπροσώπευσης

Στις σημερινές συνθήκες των συνεχόμενων αλλαγών και των εξελίξεων σε οικονομικό, κοινωνικό και πολιτικό επίπεδο η ικανότητα εταιρικής διοίκησης των διάφορων οργανισμών κερδοσκοπικών ή μη κερδοσκοπικών, δημοσίων ή ιδιωτικών,

εθνικών ή οικουμενικών είναι μια από τις σημαντικότερες που έχει να επιδείξει η ανθρώπινη φύση. Έτσι ο ρόλος των μελών Διοίκησης και η εταιρική διακυβέρνηση είναι γνωστικά αντικείμενα τα οποία προσεγγίζονται επιστημονικά τις τελευταίες δεκαετίες και εστιάζονται στην διαχείριση όλων των συντελεστών παραγωγής αλλά κυρίως του παράγοντα που έχει σχέση με την διαχείριση του ανθρώπινου δυναμικού. Σε αυτή την μελέτη θα προσπαθήσουμε να αναφερθούμε με σαφήνεια και πληρότητα στις θεωρίες και τις τάσεις που έχουν διαμορφωθεί τα τελευταία χρόνια σχετικά με τον τρόπο άσκησης διοίκησης και την εταιρική διακυβέρνηση.

Είναι λοιπόν εξαιρετικά σημαντικό να δούμε πώς διοικούνται οι επιχειρήσεις και ποιοι είναι οι παράγοντες που αλληλεπιδρούν στην διοικητική δομή μιας σύγχρονης επιχείρησης. Οι σύγχρονες επιχειρήσεις λοιπόν ανεξάρτητα του μεγέθους τους είναι στην πραγματικότητα μια ένωση ανθρώπων με ένα κοινό σκοπό χρησιμοποιώντας φυσικά όλους τους συντελεστές της παραγωγής που έχουν διαθέσιμους άλλες φορές με αποτελεσματικό τρόπο και άλλες φορές όχι και τέλος το αποτέλεσμα της προσπάθειας αυτής το καρπώνεται η ίδια η ένωση των προσώπων αυτών. Συνοπτικά λοιπόν μπορούμε να αναφέρουμε ορισμένα από τα στοιχεία της διοίκησης της επιχείρησης ή ενός οργανισμού ξεκινώντας από το περιβάλλον της επιχείρησης και την διάκριση του σε εσωτερικό και εξωτερικό περιβάλλον.

Ξεκινώντας από το δεύτερο μπορούμε να πούμε ότι πολιτιστικοί, οικονομικοί, τεχνολογικοί, πολιτικοί και κοινωνικοί παράγοντες είναι συνιστώσες και δυνάμεις που πρέπει τα μέλη της διοίκησης να ανταποκρίνονται άμεσα στις αλλαγές τους καθώς επηρεάζουν όχι μόνο την επιχείρηση αλλά και αλληλοεπηρεάζονται. Έτσι έχουμε ένα πλέγμα από εξωτερικούς παράγοντες οι οποίοι είναι δυναμικοί και αλληλοεπηρεάζονται συνεχώς όπως για παράδειγμα οι εργατικές ενώσεις και τα συνδικάτα και το πολιτικό περιβάλλον και σε όλες τις μεταβολές αυτές του πλέγματος πρέπει η διοίκηση να ανταποκρίνεται άμεσα. Έτσι οι διοικούντες που έχουν ευθύνη για την ανάληψη πρωτοβουλιών, την διαχρονική ανάπτυξη μιας επιχείρησης πρέπει να μελετούν το περιβάλλον και στη συνέχεια να αποφασίζουν τις όποιες μεταβολές στην άσκηση επιχειρησιακής στρατηγικής. Το άλλο σημαντικό στοιχείο του περιβάλλοντος της επιχείρησης είναι το λεγόμενο εσωτερικό περιβάλλον και συγκεκριμένα τα στοιχεία δηλαδή που υπάρχουν στην ίδια την επιχείρηση και που θα αναλωθούν για την επίτευξη των στόχων της και που συνοπτικά μπορούμε να αναφέρουμε τα εξής: χρηματοοικονομικοί πόροι, τεχνολογικοί πόροι και κυρίως ανθρώπινο δυναμικό.

Στο σημείο αυτό επειδή εΐθισται σε όλες τις επιχειρησιακές αναλύσεις να γίνεται διάκριση των επιχειρησιακών οργανισμών με βάση το μέγεθος χρησιμοποιώντας διάφορα κριτήρια πρέπει να πούμε ότι δεν υπάρχουν αξιόπιστα στοιχεία που να συνδέουν την διαχρονική ευημερία και επιβίωση μιας επιχείρησης με το μέγεθος της καθώς η ανταγωνιστικότητα μιας επιχείρησης εξαρτάται από διάφορους παράγοντες και όχι αποκλειστικά από το μέγεθος της. Αναφέρουμε χαρακτηριστικά ότι μπορεί οι μεγάλες επιχειρήσεις να χρησιμοποιούν υψηλής τεχνολογίας μεθόδους παραγωγής και να έχουν σημαντικές οικονομίες κλίμακας ωστόσο οι μικρές έχουν τεράστια προσαρμοστικότητα στις μεταβολές της ζήτησης. Μπορεί επίσης να έχουν οι μεγάλες επιχειρήσεις μεγάλη πιστοληπτική ικανότητα αλλά ταυτόχρονα να έχουν και εξαιρετικά μεγάλα διοικητικά κόστη ενώ στις μικρότερες υπάρχει άμεση και αποτελεσματικότερη διοίκηση (Χυτήρης, 2001). Η σύντομη αυτή παρένθεση έγινε ώστε να γίνει σαφές ότι το μέγεθος της επιχείρησης είναι σημαντικός προσδιοριστικός παράγοντας αλλά όχι ο σημαντικότερος.

Ολοκληρώνοντας αυτήν την εισαγωγική ενότητα πρέπει να αναφερθούμε στην σημαντικότερη έννοια των συγχρόνων επιχειρήσεων, αυτήν της κοινωνικής επιχειρησιακής ευθύνης (Μαλλιάρης, 2001). Μπορούμε να πούμε ότι δυο είναι οι σημαντικότερες συνιστώσες αυτού που ονομάζουμε εταιρική ευθύνη και είναι, η οικολογική συνιστώσα και η δεύτερη, η ανάπτυξη του σεβασμού στα δικαιώματα του σύγχρονου καταναλωτή (Σιώμοκος, 2002). Έτσι πρέπει να αναφέρουμε ότι η κοινωνική ευθύνη είναι προς το συμφέρον της επιχείρησης καθώς η βελτίωση του κοινωνικού περιβάλλοντος λειτουργεί υπέρ της, αλλά και η κοινωνική ευθύνη είναι ζήτημα ηθικής τάξεως για μια επιχείρηση. Το τελευταίο κομμάτι της κοινωνικής ευθύνης έχει να κάνει αποκλειστικά με το εσωτερικό της επιχείρησης και συγκεκριμένα τις εσωτερικές εργασιακές σχέσεις. Καθώς ο ανθρώπινος παράγοντας (Λαδόπουλος, 2000) ανεξάρτητα από την οποιαδήποτε τεχνολογική ανάπτυξη ήταν και θα είναι ο σημαντικότερος παράγοντας αποτυχίας και η επιλογή προσωπικού, η μέθοδος εκπαίδευσης (Ζαβλανός, 2003), οι συνθήκες εργασίας και οι αμοιβές του προσωπικού είναι από τα σημαντικότερα ζητήματα της σημερινής έννοιας της κοινωνικής ευθύνης.

Στο σημείο αυτό θα αναφερθούμε συνοπτικά σε ένα ζήτημα κεφαλαιώδους σημασίας το οποίο συνδέεται στενά με την αναγνώριση της αξίας ενός διοικητικού στελέχους και που αναφέρεται στη διεθνή βιβλιογραφία ως επίτευξη ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος. Ευνόητο ότι τα διοικητικά στελέχη τα οποία μπορούν να συντελέσουν σε μια επιχείρηση ώστε να επιτευχθεί ανταγωνιστικό πλεονέκτημα ανεβαίνουν και στην

διοικητική ιεραρχία. Αναφέρουμε την τοποθέτηση του Michael Porter, ότι αποτελεσματική διοίκηση και επίτευξη ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος συνίσταται στο να κάνεις διαφορετικά πράγματα από τους ανταγωνιστές σου ή τα ίδια πράγματα με άλλον τρόπο. Μπορούμε λοιπόν να πούμε ότι η επίτευξη ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος διέρχεται τρία στάδια εξίσου σημαντικά: της διαμόρφωσης, της υλοποίησης και της αξιολόγησης. Ξεκινώντας την ανάλυση μας πρέπει να διακρίνουμε την διοικητική στρατηγική για την επίτευξη ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος σε ηγεσία κόστους και σε ηγεσία διαφοροποίησης.

Ηγεσία κόστους επιλέγουν τα μέλη διοίκησης κάποιας επιχείρησης όταν προσανατολίζεται στο να αντιμετωπίσει τον ανταγωνισμό κυρίως με το να εστιάζει στον περιορισμό του κόστους παραγωγής είτε πρόκειται για προϊόντα είτε για υπηρεσίες. Έτσι λοιπόν έχουμε επιχειρήσεις και διοικητικά στελέχη αυτών τα οποία εστιάζουν σε μεγάλη μερίδα του καταναλωτικού κοινού και χρησιμοποιώντας οικονομίες κλίμακας επιτυγχάνουν χαμηλό κόστος, κερδοφορία και μακροημέρευση. Η δεύτερη στρατηγική η οποία καλούνται να σχεδιάσουν και να φέρουν σε πέρας τα διοικητικά στελέχη είναι αυτή της διαφοροποίησης των προϊόντων και έτσι της επίτευξης ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος. Εδώ τα διοικητικά στελέχη καλούνται να πείσουν τους καταναλωτές ότι τα προϊόντα που πωλούν και οι υπηρεσίες που παρέχουν είναι διαφορετικά και καλύτερα από τα αντίστοιχα ανταγωνιστικά. Ευνόητο από τα παραπάνω ότι διαφοροποιώντας τα προϊόντα, τα μέλη μιας διοίκησης σε αρκετές περιπτώσεις δεν διαφοροποιούν πάντα τα ποιοτικά χαρακτηριστικά αυτών αλλά σε αρκετές περιπτώσεις τον τρόπο που εμείς τα αντιλαμβανόμαστε. Αυτή ακριβώς είναι και η έννοια του μάρκετινγκ με την οποία και θα ασχοληθούμε συνοπτικά καθώς είναι από τους σύγχρονους κλάδους της διοικητικής και σίγουρα από τους καλύτερα αμειβόμενους.

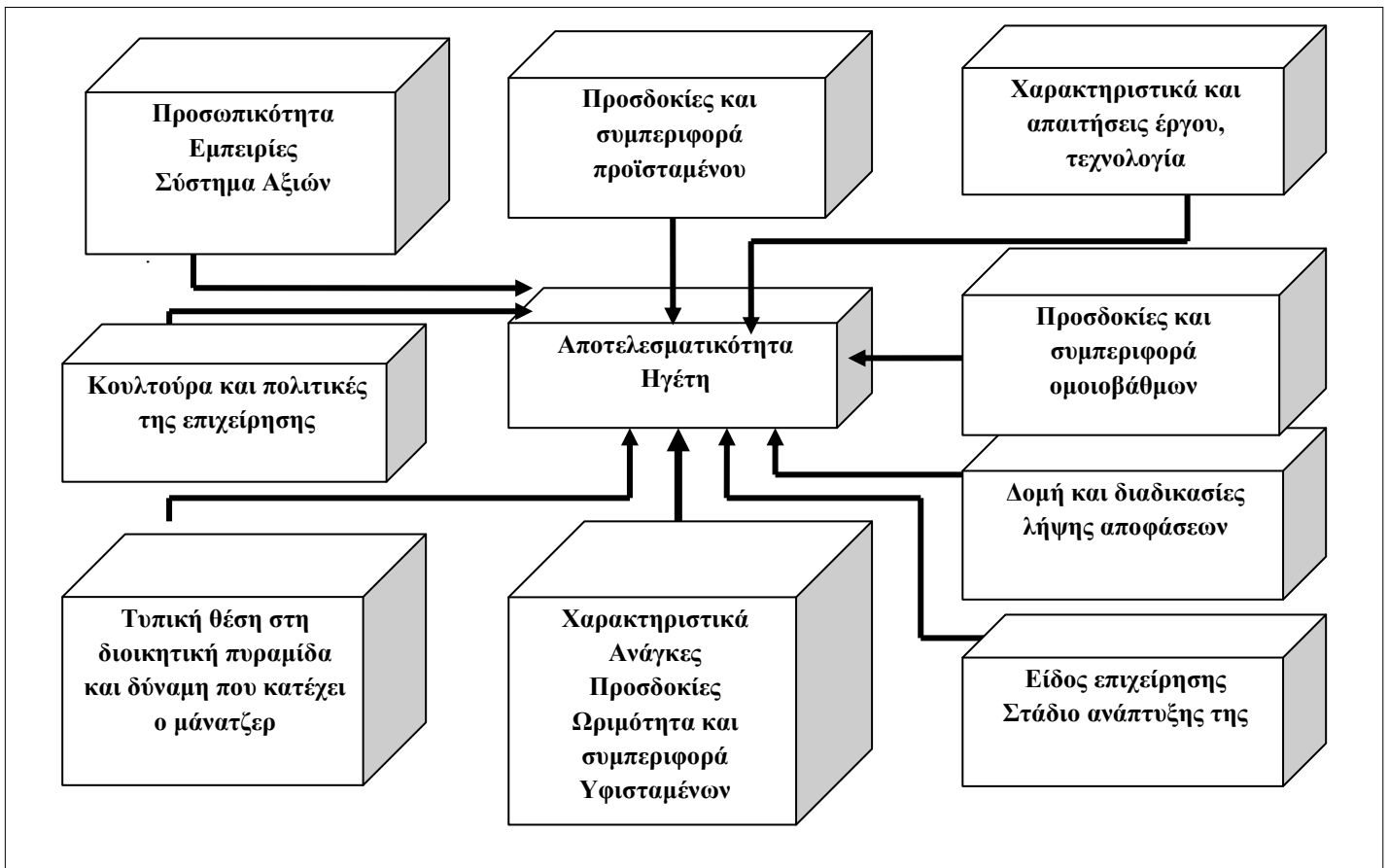
1.12. Η θεωρία ηγεσίας σε έναν σύγχρονο οικονομικό οργανισμό

Στις σύγχρονες επιχειρήσεις περισσότερο από οποτεδήποτε άλλοτε η ανάγκη των επιχειρήσεων για ανταγωνιστικότητα ώστε να επιτύχει η επιβίωση τους, τις οδηγεί αναπόφευκτα στο να αναζητούν ποιοτική και αποτελεσματική ηγεσία (Χυτήρης, 2001) καθώς είναι ένας από τους σημαντικότερους παράγοντες της επιτυχίας ή αποτυχίας. Κρίνουμε σκόπιμο να τονίσουμε ότι η έννοια της ηγεσίας είναι ευρύτερη από αυτήν της διεύθυνσης και κατ' αντιστοιχία ο διευθυντής υπολείπεται έναντι του ηγέτη. Συνήθως η

έννοια του διευθυντή έχει άμεση σχέση με την χορήγηση εξουσίας κατά την τυπική έννοια ενώ ο ηγέτης ουσιαστικά αναδεικνύεται από μια ομάδα ανθρώπων με τέτοιο τρόπο χωρίς να χρησιμοποιήσει την δύναμη της τυπικής εξουσίας που του παρέχει η θέση του. Ευνόητο λοιπόν ότι ο ηγέτης και όχι ο απλός διευθυντής προσαρμόζει την ηγετική συμπεριφορά του κατά περίπτωση ώστε να επιτύχει αποτελεσματικότητα. Στη συνέχεια θα προσπαθήσουμε να αποτυπώσουμε στους βασικότερους άξονες πάνω στους οποίους θα στηρίζει την ανάλυση του ο ηγέτης και θα πάρει τις αντίστοιχες αποφάσεις έτσι ώστε να προσδιορίσουμε τους παράγοντες που επηρεάζουν άμεσα την αποτελεσματικότητα μιας επιχείρησης.

Ξεκινώντας λοιπόν, ένας πολύ σημαντικός παράγοντας είναι η ίδια η φύση της εργασίας καθώς πρέπει να είναι επακριβώς ορισμένη και επιστημονικά άρτια. Στη συνέχεια η ικανότητα, η εκπαίδευση και η διορατικότητα του διοικητικού στελέχους και έπειτα τα χαρακτηριστικά των εργαζομένων. Στη ανάλυση μας αυτή αναφέρουμε χαρακτηριστικά ορισμένα από τα προσόντα τα οποία δίνουν σε ένα διοικητικό στέλεχος την ιδιότητα του ηγέτη και αυτά είναι: η διορατικότητα, η θετική επίδραση στους υπόλοιπους, η ικανότητα γρήγορης επίλυσης προβλημάτων και ταυτόχρονα η δυνατότητα απλοποίησης καταστάσεων, η αποφασιστικότητα, η άσκηση διοίκησης με βάση την αξιοκρατία και την δικαιοσύνη, η ανάληψη των προσωπικών ευθυνών του και η αναγνώριση της εργασίας των άλλων και τέλος η συνέπεια μεταξύ λόγων και έργων. Το σημαντικότερο όντως στοιχείο ενός ηγέτη είναι η ικανότητα επικοινωνίας, δηλαδή η ανταλλαγή πληροφοριών τόσο στο εσωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης όσο και στο εξωτερικό. Χαρακτηριστικά αναφέρουμε ότι επικοινωνία σημαίνει όχι απλή μεταφορά ενός μηνύματος αλλά να γίνει και το μήνυμα αυτό κατανοητό σε όλες του τις διαστάσεις και τις πτυχές. Πρέπει λοιπόν ο ηγέτης να είναι σε θέση να αντιληφτεί τα μηνύματα του αποστολέα και αντίστοιχα να τα κάνει κατανοητά για τον αποδέκτη. Το παραπάνω αν και σαν έννοια φαίνεται αυτονόητο δυστυχώς σήμερα στην εποχή όπου κατακλυζόμαστε από πλήθος πληροφοριών είναι το ζητούμενο. Έτσι λοιπόν στην επικοινωνία έχουμε διάφορους παράγοντες οι οποίοι άλλοτε επιδρούν αρνητικά και άλλοτε θετικά όπως ο τρόπος σκέψης και το γενικότερο κοινωνικοπολιτικό περιβάλλον.

Σχήμα 6: Παράγοντες που επηρεάζουν την αποτελεσματικότητα του ηγέτη.



Πηγή: Το σχήμα επινοήθηκε από τον συγγραφέα

Ένα καλό παράδειγμα εξαιρετικά επιτυχημένης ηγεσίας είναι η Ελβετική ωρολογοποιία (Παπαδάκης, 2002) και η κρίση που αντιμετώπισε την δεκαετία του 1970 με την τεράστια ανάπτυξη των ανταγωνιστών της (κυρίως Ιαπωνία, Hong Kong) και πως με σύγχρονες στρατηγικές κατάφερε να ανακτήσει μεγάλο κομμάτι από το χαμένο μερίδιο αγοράς (Σιώμκος και Τσιάμης, 2004). Ο Ernst Thomke ανέλαβε ως πρόεδρος το 1978 όταν όλοι πίστευαν ότι η κατάσταση δεν μπορούσε να αντιστραφεί και το ηθικό των εργαζομένων και των στελεχών ήταν χαμηλό. Κατάλαβε αμέσως ότι προϋπόθεση ανάκαμψης ήταν γρήγορες και άμεσες λύσεις και συγκεκριμένα νέα καινοτομικά προϊόντα και άμεση συρρίκνωση των λειτουργικών εξόδων της επιχείρησης. Έτσι λοιπόν σύντομα οδηγηθήκαμε στο γνωστό Swatch με την βοήθεια του ικανότατου Hayer το οποίο επίσημα ξεκίνησε να παρουσιάζεται στις διεθνείς αγορές τον Μάρτιο του 1983 και πραγματικά η επιτυχία ήταν μεγάλη. Κλείνοντας την συγκεκριμένη ενότητα πρέπει να σημειώσουμε ότι η σημασία της ηγεσίας είναι τεράστια ιδιαίτερα σήμερα που οι αλλαγές είναι τεράστιες και ταχύτατες.

Κεφάλαιο 2: Βιβλιογραφική επισκόπηση

2.1 Απόδοση και αμοιβές των διευθυνόντων συμβούλων

Η εταιρική απόδοση θεωρείται ως ένας σημαντικός παράγοντας για την αμοιβή των διευθυνόντων συμβούλων. Διάφοροι ακαδημαϊκοί μελετητές από τους κλάδους των οικονομικών, χρηματοοικονομικών, λογιστικής και διοίκησης επιχειρήσεων έχουν συμβάλλει στην διαμόρφωση της εμπειρικής βιβλιογραφίας, η οποία μελετά την σχέση ανάμεσα στην εταιρική απόδοση (firm performance) και τις αμοιβές των υψηλόβαθμων στελεχών των επιχειρήσεων. Η συντριπτική πλειοψηφία αυτής της εκτεταμένης έρευνας, έχει προκύψει τα τελευταία τριάντα χρόνια, αρχίζοντας με πολύ λίγες μελέτες πριν την δεκαετία του 1980. Μέσα σε αυτές συμπεριλαμβάνεται και η εμπειρική έρευνα των Lewellen and Huntsman (1970). Από την δεκαετία του 1980 και μετά, οι εμπειρικές μελέτες, οι οποίες αφορούν τις αμοιβές των διευθυντικών στελεχών, έχουν διεξαχθεί κυρίως μέσα από το πρίσμα της οικονομικής επιστήμης, όπως αυτές των Jensen and Murphy (1990) και του Rosen (1990).

Στις ακαδημαϊκές μελέτες, η απόδοση μετρείται με διάφορες μεταβλητές, οι οποίες σχετίζονται με το κέρδος. Ένας από τους αριθμοδείκτες που χρησιμοποιείται συχνά είναι ο ROE (Return on Equity), ο οποίος εκφράζει την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων προ φόρων (Finkelstein and Hambrick, 1989).

Επιπροσθέτως, η κεφαλαιοποίηση του χρηματιστηρίου δείχνει την αξία της εταιρίας στην χρηματιστηριακή αγορά και χρησιμοποιείται ως δείκτης απόδοσης των μετοχών κυρίως στο Ηνωμένο Βασίλειο. Σε αντίθεση στην Ιαπωνία ο δείκτης απόδοσης των μετοχών, υπολογίζεται βάσει των εσόδων που προκύπτουν από την απόδοση τους, δείχνοντας το ποσοστό κέρδους για τους μετόχους (μερίσματα, υπεραξία), (Kubo, 2001).

Άλλοι μελετητές χρησιμοποιούν για την μέτρηση της εταιρικής απόδοσης, αριθμοδείκτες όπως τον ROA, ο οποίος εκφράζει την απόδοση του συνολικού ενεργητικού προ φόρων καθώς και τον EBIT, ο οποίος δείχνει τα κέρδη προ φόρων και τόκων, στο σύνολο του ενεργητικού στο τέλος της διαχειριστικής χρήσης (Chalmers et al (2006)).

Στο πίνακα 1, παρουσιάζονται οι σχετικές εμπειρικές μελέτες που έχουν διεξαχθεί στην πλειονότητα τους στην Αμερική και το Ηνωμένο Βασίλειο αλλά και πιο πρόσφατες που έχουν πραγματοποιηθεί σε άλλες χώρες.

Οι Lewellen and Huntsman (1970), μελέτησαν την σχέση μεταξύ των αμοιβών διευθυνόντων συμβούλων και της εταιρικής απόδοσης ανά τριετία, αρχίζοντας από το 1942 έως το 1963. Το δείγμα τους αποτέλεσαν 50 μεγάλες αμερικανικές επιχειρήσεις και οι μεταβλητές που εξέφραζαν την εταιρική απόδοση ήταν οι ετήσιες πωλήσεις, τα ετήσια κέρδη και η χρηματιστηριακή αξία της μετοχής για κάθε εξεταζόμενη εταιρία. Τα αποτελέσματα της έρευνας τους έδειξαν ότι, οι αμοιβές των υψηλόβαθμων στελεχών των επιχειρήσεων εξαρτώνται σε μεγάλο βαθμό από την «παραγωγή» κερδών. Επίσης, οι Lewellen και Huntsman κατέληξαν, ότι τα κέρδη και η χρηματιστηριακή αξία της μετοχής της εκάστοτε επιχείρησης είναι πολύ πιο σημαντικοί παράγοντες, απ' ό,τι οι ετήσιες πωλήσεις όσον αφορά τον καθορισμό των αμοιβών των υψηλόβαθμων στελεχών. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι, τα κέρδη αποτελούν μεγαλύτερο κίνητρο για την διαμόρφωση των αποφάσεων κατά τρόπο σύμφωνο με τα συμφέροντα των μετόχων, παρά να επιδιώκεται ο στόχος της μεγιστοποίησης των πωλήσεων.

Οι Jensen and Murphy (1990), χρησιμοποιώντας δεδομένα αμοιβών διευθυνόντων συμβούλων μέσα από ένα δείγμα 1.295 επιχειρήσεων για την περίοδο από 1974-1986, εκτίμησαν υποδείγματα πρώτων διαφορών στα πρότυπα απόδοσης, θέλοντας να υπολογίσουν πώς οι αλλαγές στις αμοιβές των διευθυνόντων συμβούλων σχετίζονται με τις αλλαγές που προέρχονται από την οικονομική απόδοση των μετοχών. Διαπίστωσαν ότι, η ευαισθησία μεταξύ των αμοιβών και της απόδοσης των μετοχών ήταν περιορισμένη και είχε μειωθεί σε πραγματικούς όρους από την δεκαετία του 1930. Η έρευνα αυτή αναφέρεται συχνά σε επιστημονικές εργασίες, αφού εξέφρασε αμφιβολίες στο κατά πόσο οι εταιρείες των Η.Π.Α. έχουν αποτελεσματική διαχείριση. Επίσης, ο Rosen (1990), μελέτησε τη σχέση αμοιβής ανάλογα την απόδοση (pay for performance) των διευθυνόντων συμβούλων. Το κύριο εύρημα της μελέτης του ήταν ότι, η επίδραση των αποδόσεων των μετοχών στο λογάριθμο των αμοιβών των διευθυνόντων συμβούλων κυμαίνεται σε ένα εύρος τιμών με διακύμανση 0,10 -0,15.

Οι Gregg, Machin and Szymanski (1993), επικεντρώνονται στη διερεύνηση της σχέσης μεταξύ ενός υψηλά αμειβόμενου διευθυντή και της εταιρικής απόδοσης χρησιμοποιώντας ένα δείγμα από δεδομένα 288 μεγάλων βρετανικών επιχειρήσεων για

την περίοδο 1983-1991. Οι μελετητές παρατηρούν ότι, με βάση τις αποδόσεις της μετοχής κατά το σύνολο της περιόδου, η σχέση ανάμεσα στον υψηλά αμειβόμενο διευθυντή και στην εταιρική απόδοση είναι πολύ αδύναμη. Ωστόσο, μετά τον διαχωρισμό των δεδομένων σε δύο υποπεριόδους, δηλαδή 1983-1988 και 1989-1991(περίοδο ύφεσης), βρίσκουν ότι κατά την πρώτη υποπερίοδο υπάρχει μία θετική αλλά μικρή σχέση αμοιβής και pay for performance ενώ για την δεύτερη υποπερίοδο δεν παρατηρείται κάτι τέτοιο. Επίσης, υποστηρίζουν ότι η αύξηση των αμοιβών των διευθυντικών στελεχών είναι στενά συνδεδεμένη με την αύξηση του μεγέθους της επιχείρησης. Ενδεικτικά μία αύξηση των ετήσιων πωλήσεων της επιχείρησης κατά 50% οδηγεί σε μία ταυτόχρονη αύξηση των αμοιβών των διευθυντικών στελεχών σε ποσοστό 10%.

Οι Conyon and Leech (1994), εξέτασαν τους καθοριστικούς παράγοντες των αμοιβών και των bonus των κορυφαίων στελεχών, σε ένα δείγμα 294 μεγάλων επιχειρήσεων της Βρετανίας για την περίοδο 1983-1986. Τα ευρήματα τους έδειξαν ότι, αντίθετα με τις προβλέψεις της θεωρίας της αντιπροσώπευσης (agency theory) υπάρχει μια θετική αλλά όχι πολύ μεγάλη σχέση μεταξύ των αμοιβών διευθυνόντων συμβούλων και της εταιρικής απόδοσης. Για ένα μεσαίο στέλεχος, μία αύξηση 10% στα κέρδη των μετόχων αποφέρει αύξηση της αμοιβής του κατά 375 λίρες Αγγλίας. Ίσως το πιο σημαντικό εύρημα είναι ότι, οι πωλήσεις των επιχειρήσεων αποτελούν τον πιο σημαντικό παράγοντα που δικαιολογεί τις αμοιβές των κορυφαίων στελεχών, με την εκτιμώμενη ελαστικότητα να προσδιορίζεται περίπου σε 7 μονάδες. Ένα άλλο σημαντικό εύρημα είναι ότι, η εταιρική διακυβέρνηση καθώς και ο έλεγχος και η συγκέντρωση ιδιοκτησίας μειώνουν το επίπεδο της αμοιβής των στελεχών, αλλά ταυτόχρονα οι μεταβλητές αυτές δεν επιδρούν σε μια μελλοντική αύξηση των αμοιβών.

Οι Main, Bruce, and Buck (1996), μελέτησαν ένα δείγμα από 60 επιχειρήσεις κατά την περίοδο 1983-1989, θέλοντας να εξετάσουν την αμοιβή (σε μετρητά) των διευθυντικών στελεχών σε σχέση με τα ίδια κεφάλαια της εκάστοτε επιχείρησης. Τα ευρήματα τους δείχνουν ότι, η ευαισθησία των συνολικών αμοιβών (συμπεριλαμβανομένου των δικαιωμάτων μετοχών και της απόδοσης τους) για τα υψηλά αμειβόμενα στελέχη είναι μάλλον μικρή. Ως εκ τούτου, τα στοιχεία αφορούν μία προγενέστερη περίοδο, όπου δεν δινόταν ιδιαίτερη έμφαση στην ευημερία των μετόχων, όπως γίνεται σήμερα. Επιπλέον, από την περίοδο αυτή έως σήμερα, οι μηχανισμοί της

εταιρικής διακυβέρνησης έχουν αλλάξει σημαντικά στο Ηνωμένο Βασίλειο. Για παράδειγμα, πρόσφατα εμπειρικά στοιχεία δείχνουν ότι οι θεσμικοί επενδυτές του Ηνωμένου Βασιλείου συμμετέχουν ενεργά σε ό,τι αφορά τα εταιρικά ζητήματα (ενδεικτικά Ozkan, 2007).

Ο Conyon (1997), μελετώντας ένα δείγμα 213 μεγάλων βρετανικών επιχειρήσεων, για τα έτη 1988-1993, κατέληξε ότι οι επιτροπές ρύθμισης αποδοχών (remuneration committees) αποτελούν έναν αναπτυσσόμενο θεσμικό μηχανισμό για τον καθορισμό ανώτατων μισθών των μελών της διοίκησης καθώς και των διευθυντικών στελεχών στις επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στο Ηνωμένο Βασίλειο. Οι μεταβλητές που χρησιμοποίησε ήταν η αμοιβή του διευθύνοντα συμβούλου, η απόδοση της μετοχής, το μέγεθος της εταιρίας. Οι παραπάνω επιτροπές, είναι πιθανό να έχουν κάποια επίδραση στις αμοιβές (σε μετρητά) των διευθυντικών στελεχών, αλλά χωρίς το αποτέλεσμα να είναι ιδιαίτερα ισχυρό. Επίσης, διαπιστώνει ότι ο διαχωρισμός ανάμεσα στους ρόλους του προέδρου και του διευθύνοντα συμβούλου, ενδεχομένως να εξομαλύνει τα προβλήματα που συνδέονται με την επιβολή των υψηλών αμοιβών, ενώ ταυτόχρονα επιφέρει μία ασήμαντη επίδραση στις αμοιβές των διευθυντικών στελεχών.

Οι Hall and Liebman (1998), μελέτησαν την σχέση μεταξύ των αμοιβών διευθυνόντων συμβούλων και της εταιρικής απόδοσης, χρησιμοποιώντας ανάλυση δεδομένων πανελ (panel data analysis) 478 μεγάλων αμερικανικών επιχειρήσεων, η οποία περιελάμβανε λεπτομερείς πληροφορίες σχετικά με τις αμοιβές των διευθυνόντων συμβούλων. Ως μεταβλητές χρησιμοποίησαν την ηλικία και την προϋπηρεσία του Διευθύνοντα Συμβούλου, την αμοιβή του και την τιμή της μετοχής της εταιρίας. Τα δεδομένα αφορούσαν την περίοδο 1980-1994 και σύμφωνα με αυτά, συμπέραναν, ότι οι αμοιβές των διευθυνόντων συμβούλων εξαρτώνται σε μεγάλο βαθμό από την εταιρική απόδοση. Η σχέση αυτή δημιουργείται σχεδόν εξ ολοκλήρου από τις αλλαγές στην αξία των μετοχών που κατέχουν οι διευθύνοντες σύμβουλοι.

Οι Conyon and Murphy (2000), ανέλυσαν τις διαφορές μεταξύ των αμοιβών των διευθυντικών στελεχών και τα κίνητρα που τις επηρεάζουν, στις Η.Π.Α και στο Ηνωμένο Βασίλειο για το έτος 1997, εξετάζοντας ένα δείγμα 510 επιχειρήσεων. Παρόλο που οι συγκρίσεις είναι εγγενώς δύσκολες, λόγω των θεμελιωδών διαφορών στην διαθεσιμότητα των πληροφοριών, στο φορολογικό καθεστώς, στην εταιρική διακυβέρνηση καθώς και στην οργάνωση των επιχειρήσεων που έχει το κάθε κράτος, η

σύγκριση μεταξύ των Η.Π.Α. και του Ηνωμένου Βασιλείου πραγματοποιήθηκε. Τα ευρήματα τους, μετά τον έλεγχο των οικονομικών παραγόντων για την αμοιβή των διευθυντικών στελεχών, έδειξαν ότι οι αμοιβές των διευθυντικών στελεχών στις Η.Π.Α. ήταν υψηλότερες απ' ό τι στο Ηνωμένο Βασίλειο για το οικονομικό έτος 1997. Επιπλέον υποστηρίζουν ότι οι δύο χώρες έχουν παρόμοιες δομές και επειδή η αγορά των διευθυνόντων συμβούλων είναι τόσο ανταγωνιστική, η έλλειψη μιας ισχυρής σχέσης μεταξύ αμοιβής και απόδοσης στο Ηνωμένο Βασίλειο είναι ένα σημαντικό πρόβλημα για την πρόσληψη στελεχών σε ανώτερο επίπεδο.

Οι Gregg et al. (2005), εξέτασαν την σχέση μεταξύ των αμοιβών των διευθυντικών στελεχών και την απόδοση των επιχειρήσεων. Το δείγμα τους αποτελούνταν από 415 μεγάλες επιχειρήσεις του Ηνωμένου Βασιλείου για την περίοδο 1994-2002. Η σχέση αυτή εξετάστηκε μέσα από μία σειρά ενδοεπιχειρησιακών διοικητικών εκθέσεων, οι οποίες προκύπτουν μέσω του μηχανισμού εταιρικής διακυβέρνησης των εταιριών του Ηνωμένου Βασιλείου. Ως προτιμώμενη μέθοδος εκτίμησης επιλέχθηκε η μέθοδος των σταθερών επιδράσεων. Οι μεταβλητές της έρευνας ήταν η αμοιβή του Διευθύνοντα Συμβούλου, το μέγεθος της εταιρίας, η εταιρική απόδοση (απόδοση της μετοχής), η διάρθρωση και η σύνθεση του διοικητικού συμβουλίου, ψευδομεταβλητές χρόνου και ψευδομεταβλητές κλάδου (εταιρικός κίνδυνος). Τα κύρια ευρήματα ήταν ότι κατά την εξεταζόμενη περίοδο υπάρχει μία σημαντική αύξηση των αμοιβών διευθυνόντων συμβούλων καθώς επίσης ότι υπάρχει ευαισθησία ως προς τις αμοιβές απόδοσης με την πάροδο του χρόνου. Επίσης, το μέγεθος της επιχείρησης έχει κυρίαρχη επίδραση στον καθορισμό του επιπέδου της αμοιβής του διευθύνοντα συμβούλου. Μια ερμηνεία είναι ότι οι μεγαλύτερες επιχειρήσεις χρειάζονται διευθυντές με υψηλότερες ικανότητες και χρειάζονται υψηλότερα επίπεδα αμοιβής για να προσελκύσουν τους διευθυντές αυτούς. Επιπροσθέτως, σημαντικοί παράγοντες για την διαμόρφωση των αμοιβών διευθυνόντων συμβούλων αποτελούν η διάρθρωση του διοικητικού συμβουλίου, ο κλάδος και ο εταιρικός κίνδυνος.

Ο Lilling (2006), εξέτασε τη σχέση ανάμεσα στην αμοιβή του διευθύνοντα συμβούλου και την αγοραία αξία της επιχείρησης, μελετώντας 16.211 επιχειρήσεις της βόρειας Αμερικής για την περίοδο 1993-2003. Μεταβλητές της έρευνας αποτελούσαν η αμοιβή του διευθύνοντα σύμβουλου, η αγοραία αξία της επιχείρησης, η ετήσια απόδοση

του ενεργητικού (ROA), το μέγεθος της εταιρίας, η εμπειρία του διευθύνοντα συμβούλου, ενώ για την ανάλυση των στοιχείων εφάρμοσε την γενικευμένη μέθοδο των ροπών (GMM). Ο Lilling κατάληξε σε μια θετική σχέση μεταξύ της αμοιβής του συμβούλου και της αγοραίας αξίας της επιχείρησης. Επίσης καταλήγει ότι οι συμβάσεις, οι οποίες βασίζονται στα κίνητρα, είναι αποτελεσματικές λόγω της θετικής σχέσης αμοιβής-απόδοσης.

Η Ozkan (2007), εξέτασε την επίδραση του μηχανισμού εταιρικής διακυβέρνησης όσον αφορά τις αμοιβές των διευθυντικών στελεχών μέσα από ένα δείγμα 414 βρετανικών επιχειρήσεων για το έτος 2003. Χρησιμοποίησε μεταβλητές όπως την αμοιβή των διευθυνόντων συμβούλων (bonus συν μετοχές), τις πωλήσεις, το μέγεθος του Διοικητικού Συμβουλίου, την απόδοση της μετοχής, συγκέντρωση ιδιοκτησίας κ.α. Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι οι αποφάσεις του διοικητικού συμβουλίου και η ιδιοκτησιακή δομή, εξηγούν ένα σημαντικό μέρος της μεταβολής στο συνολικό ποσό της αμοιβής του συμβούλου, η οποία είναι το άθροισμα της αποζημίωσης σε μετρητά και μετοχές. Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι οι μηχανισμοί εταιρικής διακυβέρνησης επηρεάζουν το επίπεδο της αποζημίωσης των διευθυνόντων συμβούλων. Τα ευρήματα υποδεικνύουν ότι οι μεγαλύτερες επιχειρήσεις, επιχειρήσεις με τις υψηλότερες δυνατότητες ανάπτυξης αμείβουν καλύτερα τους διευθύνοντες συμβούλους. Επίσης διαπίστωσε ότι η σύνδεση μεταξύ των αποδοχών του συμβούλου και της εταιρικής απόδοσης είναι θετική αλλά όχι σημαντική. Τέλος, τα αποτελέσματα δείχνουν ότι η αμοιβή των διευθυνόντων συμβούλων είναι μικρότερη όταν η συγκέντρωση ιδιοκτησίας μετοχών είναι υψηλότερη.

Οι Canarella and Gasparyan (2008), εξέτασαν τη σχέση μεταξύ της αμοιβής του διευθύνοντα συμβούλου, το μέγεθος της επιχείρησης και την απόδοση της επιχείρησης για 48 επιχειρήσεις των ΗΠΑ κατά την περίοδο 1996-2002. Οι ερευνητές χρησιμοποίησαν την απόδοση της μετοχής και την ετήσια απόδοση του ενεργητικού για να μετρήσουν την εταιρική απόδοση. Η διαδικασία εκτίμησης που χρησιμοποιούν είναι η γενικευμένη μέθοδος των ελαχίστων τετραγώνων. Οι ερευνητές κατέληξαν ότι η αμοιβή του διευθύνοντα συμβούλου σχετίζεται θετικά με το μέγεθος της επιχείρησης και την απόδοση της. Πιο συγκεκριμένα τα αποτελέσματα δείχνουν ότι η επίδραση του μεγέθους της επιχείρησης στις αμοιβές του συμβούλου είναι πιο σημαντική μετά το χρηματιστηριακό κραχ του 2000. Το αντίθετο ισχύει για την απόδοση της επιχείρησης,

για την οποία φαίνεται να υπάρχει πιο έντονη σχέση με την αμοιβή του διευθύνοντα συμβούλου πριν το κραχ του 2000.

Οι Bulan, Sanyal and Yan (2009), μελέτησαν την σχέση μεταξύ της αμοιβής του διευθύνοντα σύμβουλου και της εταιρικής απόδοσης. Οι ερευνητές χρησιμοποίησαν ένα δείγμα 917 επιχειρήσεων των ΗΠΑ κατά την περίοδο 1992-2003. Ως μεταβλητές χρησιμοποίησαν την αμοιβή του διευθύνοντα συμβούλου και την εταιρική απόδοση η οποία μετριέται με την παραγωγικότητα της κάθε επιχείρησης. Οι ερευνητές μετρούν, επίσης, τη σχετική οικονομική απόδοση των επιχειρήσεων (εξαρτημένη μεταβλητή) με τη χρήση του δείκτη Q του Tobin. Οι ερευνητές κατέληξαν ότι όταν αυξάνεται η αμοιβή του διευθύνοντα σύμβουλου μέχρι και 2,3 εκατομμύρια δολάρια, η απόδοση της επιχείρησης βελτιώνεται.

Οι Akindayomi and Warsame (2009), μελέτησαν αμερικανικές εταιρείες για την περίοδο 1992-2004. Σαν ανεξάρτητη μεταβλητή χρησιμοποίησαν τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών που χορηγούνται για τα πέντε κορυφαία στελέχη σε κάθε επιχείρηση, ενώ ως εξαρτημένη μεταβλητή χρησιμοποιήθηκε η μεταβολή στα κέρδη της επιχείρησης. Οι ερευνητές καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών βελτιώνουν την απόδοση της εταιρίας και ως εκ τούτου είναι ένα μέσο για την αντιμετώπιση του προβλήματος αντιπροσώπευσης, το οποίο ορίζεται για πρώτη φορά από τους Jensen και Meckling (1976).

Ο Sigler (2011), εξέτασε τη σχέση μεταξύ της αμοιβής του διευθύνοντα συμβούλου και εταιρικής απόδοσης 280 επιχειρήσεων εισηγμένων στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης για την περίοδο από το 2006 μέχρι το 2009. Οι μεταβλητές που χρησιμοποίησε ήταν η αμοιβή του διευθύνοντα συμβούλου, η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων (ROE), ο αριθμός των εργαζόμενων (μέγεθος εταιρίας) και η εμπειρία του διευθύνοντα συμβούλου. Ο Sigler κατέληξε ότι υπάρχει μια θετική και σημαντική σχέση μεταξύ της συνολικής αμοιβής του διευθύνοντα συμβούλου και της απόδοσης της εταιρείας. Επιπλέον, το μέγεθος της επιχείρησης φαίνεται να είναι ο πλέον σημαντικός παράγοντας για τον καθορισμό του επιπέδου της συνολικής αποζημίωσης του διευθύνοντα συμβούλου σύμφωνα με τα αποτελέσματα.

Τόσο οι παραπάνω μελέτες, όσο και γενικότερα η πλειοψηφία των εμπειρικών μελετών ασχολούνται με τις αμοιβές των διευθύνοντων συμβούλων και την εταιρική

αποδοτικότητα, επικεντρώθηκαν είτε σε επιχειρήσεις των Η.Π.Α. είτε του Ηνωμένου Βασιλείου, λόγω των περισσότερων δεδομένων που υπήρχαν για τις αμοιβές των διευθυνόντων συμβούλων. Για παράδειγμα, στις Η.Π.Α. οι εισηγμένες επιχειρήσεις έχουν την υποχρέωση να δημοσιοποιούν στοιχεία σχετικά με την αμοιβή των πέντε υψηλότερα αμειβόμενων στελεχών, σε αντίθεση με τις περισσότερες ευρωπαϊκές χώρες, όπου τα στοιχεία παρουσιάζονται συγκεντρωτικά με αυτά των υπολοίπων μελών του Διοικητικού Συμβουλίου. Ωστόσο, αυτό φαίνεται να αλλάζει, αφού οι κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης συστήνουν όλο και περισσότερο στις εισηγμένες επιχειρήσεις να παρουσιάζουν πληροφορίες που αφορούν τις αμοιβές των διευθυνόντων συμβούλων. Μελετώντας τώρα, εμπειρικές έρευνες που έχουν διεξαχθεί σε χώρες εκτός του Ηνωμένου Βασιλείου και της Αμερικής παρατηρούνται τα εξής:

Οι Randy and Nielsen (2002), εξέτασαν τη σχέση μεταξύ της αποδοτικότητας των επιχειρήσεων, της εταιρικής διακυβέρνησης και των αμοιβών των διευθυνόντων συμβούλων. Το δείγμα τους αποτελείτο από 120 (εκατόν είκοσι) νορβηγικές και 104 (εκατό τέσσερις) σουηδικές, εισηγμένες επιχειρήσεις. Τα αποτελέσματα της έρευνας δείχνουν, ότι υπάρχει μια στατιστικά σημαντική, θετική συσχέτιση μεταξύ του μεγέθους του Διοικητικού Συμβουλίου, της συμμετοχής στο Διοικητικό Συμβούλιο στελεχών εκτός εταιρίας και την κεφαλαιοποίηση της εταιρείας στην αγορά με τις αμοιβές των διευθυνόντων συμβούλων. Αντιθέτως, δεν αποδεικνύεται ότι υπάρχει στατιστικά σημαντική συσχέτιση μεταξύ των αμοιβών των διευθυνόντων συμβούλων με την εταιρική απόδοση.

Οι Kato and Kubo (2005), μελέτησαν τη σχέση ανάμεσα στις αμοιβές των διευθυνόντων συμβούλων και την εταιρική απόδοση σε ιαπωνικές επιχειρήσεις για την περίοδο 1986 έως 1995, χρησιμοποιώντας πανελ δεδομένα (panel data) για τη αμοιβή και τα bonus κάθε διευθύνοντα συμβούλου μεμονωμένα. Τα ευρήματα τους έδειξαν ότι, οι αμοιβές (σε μετρητά) των διευθυνόντων συμβούλων επηρεάζονται από την εταιρική απόδοση. Ωστόσο, η απόδοση των δεικτών του χρηματιστηρίου φαίνεται να είναι λιγότερο σημαντικός παράγοντας για τον προσδιορισμό των αμοιβών των διευθυνόντων συμβούλων. Ένας λόγος για την μικρή αυτή συσχέτιση, μπορεί να αποτελεί το γεγονός ότι έως το 1997 το δικαίωμα μελλοντικής αγοραπωλησίας μετοχών είχε απαγορευτεί στα υψηλά στελέχη στην Ιαπωνία εκτός από τις μικρές επιχειρήσεις υψηλού κινδύνου.

Ο Conyon (2011), μελέτησε την σχέση μεταξύ των αμοιβών των διευθυνόντων συμβούλων και παραγόντων εταιρικής διακυβέρνησης στη Κίνα. Επίσης, στην μελέτη αυτή γίνεται και μια σύγκριση μεταξύ των αμειβόμενων διευθυνόντων συμβούλων της Κίνας με εκείνους των Η.Π.Α. Το δείγμα του αποτέλεσαν 1342 (χίλιες τριακόσιες σαράντα δύο) επιχειρήσεις, εισηγμένες στο χρηματιστήριο της Κίνας για την περίοδο 2001-2005. Οι μεταβλητές που χρησιμοποίησε ήταν η αμοιβή διευθύνοντα συμβούλου (συμπεριλαμβανομένου το βασικό μισθό, τα bonus και τα διάφορα οφέλη) η απόδοση των μετοχών, ο αριθμοδείκτης ROA, οι ετήσιες πωλήσεις και η ιδιοκτησιακή δομή. Τα βασικά ευρήματα της έρευνας έδειξαν ότι σύμφωνα με την θεωρία της αντιπροσώπευσης (agency theory) υπάρχει μία θετική συσχέτιση μεταξύ των αμοιβών διευθυνόντων συμβούλων και της εταιρικής απόδοσης. Επίσης, οι απολαβές των διευθυνόντων συμβούλων είναι χαμηλότερες σε κρατικές ελεγχόμενες επιχειρήσεις και σε επιχειρήσεις με υψηλή διάρθρωση ιδιοκτησίας, από τις ιδιωτικές και από αυτές με μεγάλο αριθμό μετοχών. Οι επιχειρήσεις, οι οποίες είναι ελεγχόμενες από ιδιωτικό καθεστώς καθώς και με περισσότερα ανεξάρτητα διευθυντικά στελέχη στο διοικητικό συμβούλιο είναι πιθανό να αντικαταστήσουν τον διευθύνοντα σύμβουλο λόγω κακής απόδοσης. Τέλος από την έρευνα αυτή προκύπτει ότι η αμοιβή των διευθυνόντων συμβούλων της Αμερικής είναι περίπου δεκαεπτά φορές υψηλότερη από εκείνη των διευθυνόντων συμβούλων της Κίνας.

2.2 Μέγεθος επιχείρησης και η σχέση του με τις αμοιβές των διευθυνόντων συμβούλων

Ιστορικά, οι ακαδημαϊκές μελέτες δείχνουν μία ισχυρή σχέση μεταξύ του μεγέθους της επιχείρησης (συνήθως υπολογισμένο μέσω των ετήσιων πωλήσεων ή με βάση του συνολικού ενεργητικού) και των αποδοχών των υψηλόβαθμων στελεχών. Οι μέθοδοι που χρησιμοποιήθηκαν για την ανάλυση των δεδομένων σε κάθε εμπειρική έρευνα, ποικίλουν και έχουν μεγάλο αντίκτυπο στα αποτελέσματα των μελετών. Μερικοί ερευνητές εφάρμοσαν την μέθοδο της συγκριτικής στατιστικής ανάλυσης, ενώ άλλοι ανέλυσαν τα δεδομένα με την μέθοδο της παλινδρόμησης (πολλαπλή). Ομοίως, οι βάσεις δεδομένων που χρησιμοποιήθηκαν, ώστε να συλλεχθούν και να πραγματοποιηθούν οι αναλύσεις των δεδομένων διαφέρουν στις περισσότερες μελέτες. Αυτή η διαφοροποίηση ανάμεσα στις βάσεις δεδομένων αλλά και στις μεθόδους που χρησιμοποιούνται για την

ανάλυση αυτών, καθιστά τα αποτελέσματα των ερευνών όχι τόσο αξιόπιστα, περιορίζοντας την πρακτική τους εφαρμογή.

Ο Roberts (1959) και ο McGuire et al (1962), διαπίστωσαν ότι οι αποδοχές των διευθυνόντων συμβούλων ήταν περισσότερο συνδεδεμένες με το μέγεθος της επιχείρησης, όταν αυτό μετριέται με βάση τις πωλήσεις και λιγότερο συνδεδεμένο με τα κέρδη. Η σχέση αυτή αποκαλύπτει ότι, καθώς οι πωλήσεις αυξάνονται οι διευθύνοντες σύμβουλοι αμείβονται παραπάνω απ' ότι θα αμειβόντουσαν με οποιαδήποτε αύξηση των κερδών. Για το λόγο αυτό, οι διευθύνοντες σύμβουλοι καταβάλλουν μεγαλύτερες προσπάθειες για την μεγιστοποίηση των πωλήσεων και όχι για την μεγιστοποίηση των κερδών της εκάστοτε επιχείρησης.

Παράλληλα, υπάρχουν και άλλες μελέτες όπου, αφού υπολόγισαν το μέγεθος της επιχείρησης βάση των πωλήσεων που είχαν πραγματοποιήσει, διαπίστωσαν μία ισχυρή σχέση με τις αμοιβές των διευθυνόντων συμβούλων (Deckop (1988), Jones & Kato (1996), Magnan et al (1995), Kuskiut (1989)).

Αντίθετα, τα αποτελέσματα των Lewellen & Huntsman (1970), δείχνουν μία μεγαλύτερη θετική συσχέτιση μεταξύ των αμοιβών των διευθυνόντων συμβούλων με τα κέρδη της επιχείρησης απ' ότι με τις πωλήσεις. Ο απώτερος σκοπός της κάθε επιχείρησης, τόσο για τους μετόχους όσο και για τα υψηλά αμειβόμενα στελέχη, είναι η μεγιστοποίηση του κέρδους της επιχείρησης. Αυτό μπορεί να επιτευχθεί από την αποτελεσματικότητα των διευθυνόντων συμβούλων, καταφέροντας μέσω αυτής την μεγιστοποίηση των κερδών, η οποία συνεπάγεται και την μεγαλύτερη αμοιβή τους.

Επόμενες μελέτες, δείχνουν ότι το μέγεθος της επιχείρησης θεωρείται ως ο πιο ισχυρός παράγοντας των αμοιβών των διευθυνόντων συμβούλων, όταν αυτό μετράται με βάση το συνολικό ενεργητικό (Ciscel (1974), Finkelstein & Hambrick (1989), Chalmers et al, (2006)). Τα υψηλά αμειβόμενα στελέχη, έχοντας εξειδικευμένες δεξιότητες, προσόντα και άλλα χαρακτηριστικά, τα οποία αποτελούν προϋπόθεση απασχόλησης στις μεγάλες επιχειρήσεις, λαμβάνουν και τις αντίστοιχες υψηλές αποδοχές για τις υπηρεσίες που προσφέρουν. Ωστόσο, οι Tosi et al (2000), εντόπισαν μια ισχυρή σχέση μεταξύ του οργανωτικού μεγέθους και των αμοιβών των διευθυνόντων συμβούλων, η οποία δείχνει ότι οι διευθύνοντες σύμβουλοι καταβάλλουν προσπάθειες με σκοπό να αυξηθεί το μέγεθος της επιχείρησης, ούτως ώστε να μεγιστοποιηθεί η αμοιβή τους. Επίσης, οι Hijazi and

Bhatti (2007), διαπίστωσαν ότι το μέγεθος της επιχείρησης είναι στενά συνδεδεμένο με την πολυπλοκότητα της εργασίας, την οποία παρέχει ο κάθε διευθύνοντας σύμβουλος και την ικανότητα του εργοδότη να καταβάλλει την καθορισμένη αμοιβή στα υψηλόβαθμα στελέχη.

Από την άλλη, υπάρχουν και εμπειρικές έρευνες που καταλήγουν σε διαφορετικά ευρήματα από εκείνα που αναλύθηκαν σε αυτήν την υποενότητα. Συγκεκριμένα, οι Lambert et al. (1990), κατέληξαν ότι υπάρχει μία ασθενέστερη σχέση μεταξύ του μεγέθους της επιχείρησης (υπολογισμένο βάση των ετήσιων πωλήσεων) και των αμοιβών των διευθυνόντων συμβούλων. Επιπλέον, αναφέρουν ότι το οργανωτικό μέγεθος της επιχείρησης δεν επηρεάζει κατά κύριο λόγο τις αποδοχές των υψηλά αμειβόμενων στελεχών. Ο Boyd (1994), μελετώντας την σχέση ανάμεσα στο μέγεθος των επιχειρήσεων (υπολογισμένο βάση του λογάριθμου των καθαρών πωλήσεων) και τις αμοιβές των διευθυνόντων συμβούλων, κατέληξε ότι υπάρχει αδύναμη σχέση μεταξύ αυτών των δύο.

2.3 Λόγοι που επιδρούν στις αμοιβές των διευθυνόντων συμβούλων

Εκτός από το μέγεθος και την εταιρική απόδοση της επιχείρησης υπάρχουν και άλλοι παράγοντες που επηρεάζουν τις αμοιβές των διευθυνόντων συμβούλων. Οι Sander and Carpenter (1998) αναφέρουν ότι, η αμοιβή των διευθυνόντων συμβούλων συσχετίζεται σημαντικά με την διεθνοποίηση των επιχειρήσεων, δηλαδή την επέκταση των δραστηριοτήτων της εταιρείας από την εγχώρια στην διεθνή αγορά. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα οι ευθύνες των διευθυνόντων συμβούλων να αυξάνονται. Επίσης, οι στρατηγικές που ακολουθούνται από τις επιχειρήσεις, έχοντας ως γνώμονα την δυναμική ζήτηση που υπάρχει στην διεθνή αγορά, μπορούν να επηρεάσουν τις αμοιβές.

Επίσης, οι Finkelstein & Hambrick (1989), υποστήριξαν ότι η αγορά εργασίας των διευθυντικών στελεχών, η οποία έχει τη δυνατότητα να επηρεάζει την προσφορά και την ζήτηση των υψηλά αμειβόμενων στελεχών σε μία βιομηχανία, μπορεί να καθορίσει τις αποδοχές των διευθυνόντων συμβούλων.

Η φύση των δραστηριοτήτων της κάθε βιομηχανίας καθορίζει το επίπεδο των εξόδων σε έρευνα και ανάπτυξη καθώς και των στρατηγικών της προσεγγίσεων. Όσο πιο

δυναμική είναι η βιομηχανία, τόσο μεγαλύτερη θα είναι η απαίτηση και η ζήτηση για την πραγματοποίηση επενδύσεων σε έρευνα και ανάπτυξη, καθώς επίσης και για την υιοθέτηση αποτελεσματικότερων στρατηγικών. Μία μελέτη που αποδεικνύει το συμπέρασμα αυτό είναι εκείνη των Balkin, Markman, & Mejia, (2000), οι οποίοι διαπίστωσαν ότι ο κλάδος και τα έξοδα έρευνας και ανάπτυξης παίζουν σημαντικό ρόλο στον καθορισμό των αμοιβών των υψηλόβαθμων στελεχών.

Τέλος, μία άλλη προσέγγιση της διεθνούς βιβλιογραφίας για τις αμοιβές των υψηλά αμειβόμενων στελεχών είναι αυτές των Napier & Smith, (1987) και Kerr, (1985), οι οποίοι υποστήριξαν ότι η διαφοροποίηση των προϊόντων μπορεί να χρησιμοποιηθεί για τον καθορισμό των αμοιβών των διευθυνόντων συμβούλων.

Πίνακας 1: Πίνακας εμπειρικών ερευνών για τις αμοιβές των διευθυνόντων συμβούλων.

Συγγραφέας	Δεδομένα	Μεταβλητές	Ευρήματα
Lewellen and Huntsman (1970)	50 Αμερικάνικες επιχειρήσεις	<ul style="list-style-type: none"> • Ετήσια Κέρδη • Χρηματιστηριακή αξία • Ετήσιες πωλήσεις • Αμοιβή Δ.Σ. 	Μεγαλύτερη θετική συσχέτιση με τα ετήσια κέρδη και την χρηματιστηριακή αξία και λιγότερο θετική συσχέτιση με τις ετήσιες πωλήσεις.
Jensen M. and Murphy K.(1990)	1.295 Αμερικάνικες επιχειρήσεις	<ul style="list-style-type: none"> • Απόδοση των μετοχών • Πωλήσεις • Αμοιβή Δ.Σ. 	Μείωση της σχέσης μεταξύ αμοιβών και αποδοτικότητας των μετοχών από την δεκαετία του 1930.
Gregg P., Machin S. and Szymanski S.(1993)	288 Βρετανικές επιχειρήσεις	<ul style="list-style-type: none"> • Εταιρική απόδοση (αποδοτικότητα των μετοχών) • Μέγεθος επιχείρησης • Ετήσιες πωλήσεις • Αμοιβή Δ.Σ. 	Αδύναμη συσχέτιση με την αποδοτικότητα των μετοχών, θετική συσχέτιση με το μέγεθος της επιχείρησης και με τις ετήσιες πωλήσεις
Conyon M. J. & Leech D (1994)	294 Βρετανικές επιχειρήσεις	<ul style="list-style-type: none"> • Εταιρική απόδοση (αποδοτικότητα των μετοχών) • Ετήσιες πωλήσεις • Εταιρική διακυβέρνηση • Έλεγχος και συγκέντρωση ιδιοκτησίας 	Θετική συσχέτιση με την αποδοτικότητα των μετοχών και τις ετήσιες πωλήσεις και αρνητική συσχέτιση με την εταιρική διακυβέρνηση και τον έλεγχο και συγκέντρωση της ιδιοκτησίας.
Main B.G.M., Bruce A. and Buck T. (1996)	60 Βρετανικές επιχειρήσεις	<ul style="list-style-type: none"> • Ίδια κεφάλαια • Απόδοση μετοχής • Εταιρική διακυβέρνηση 	Μικρή σχέση με τα Ίδια κεφάλαια, την αποδοτικότητα των μετοχών και την εταιρική διακυβέρνηση.
Conyon M.J.(1997)	213 Βρετανικές επιχειρήσεις	<ul style="list-style-type: none"> • Αμοιβή Δ.Σ. • Απόδοση μετοχής • Μέγεθος της εταιρίας • Εταιρική διακυβέρνηση 	Μικρή επίδραση των επιτροπών καθορισμού μισθών, εξομάλυνση προβλημάτων με τον διαχωρισμό ρόλων μεταξύ προέδρου και Δ.Σ..
Hall B. and Liebman J.(1998)	478 Αμερικάνικες επιχειρήσεις	<ul style="list-style-type: none"> • Εταιρική απόδοση • Αμοιβή Δ.Σ. 	Μεγάλη θετική συσχέτιση με την εταιρική απόδοση.

Conyon M.J., Murphy K.J (2000)	510 Βρετανικές και Αμερικάνικες επιχειρήσεις	<ul style="list-style-type: none"> • Ετήσιες πωλήσεις • Αμοιβή Δ.Σ. • Χαρακτηριστικά επιχειρήσεων • Χαρακτηριστικά κλάδου. 	Υψηλότερες αμοιβές στις Η.Π.Α. απ' ότι στην Βρετανία.
Randy T. – Nielsen J. (2002)	120 Νορβηγικές και 104 Σουηδικές	<ul style="list-style-type: none"> • Αποδοτικότητα επιχειρήσεων • Εταιρική διακυβέρνηση • Αμοιβή Δ.Σ. 	Θετική συσχέτιση με του μέγεθος του Δ.Σ., την εξωτερική συμμετοχή του Δ.Σ. και την κεφαλαιοποίηση της εταιρείας στην αγορά. Αντιθέτως υπάρχει μικρή συσχέτιση με την εταιρική απόδοση.
Gregg P., Jewell S., and Tonks I. (2005)	415 Βρετανικές επιχειρήσεις	<ul style="list-style-type: none"> • Αποδοτικότητα επιχειρήσεων • Αμοιβή Δ.Σ. 	Μικρή συσχέτιση με την αποδοτικότητα των επιχειρήσεων.
Kato, T – Kubo, K. (2005)	51 Ιαπωνικές επιχειρήσεις	<ul style="list-style-type: none"> • Εταιρική απόδοση • Χρηματιστηριακή αξία μετοχής • Αμοιβή Δ.Σ. 	Θετική επίδραση με την εταιρική απόδοση, μικρή συσχέτιση με την χρηματιστηριακή αξία της μετοχής της εκάστοτε επιχείρησης.
Lilling and Matthew (2006)	16.211 επιχειρήσεις της βόρειας Αμερικής	<ul style="list-style-type: none"> • Αμοιβή Δ.Σ. • Αγοραία αξία της επιχείρησης • ROA • Μέγεθος εταιρίας, • Εμπειρία Δ.Σ. 	σε μια θετική σχέση μεταξύ της αμοιβής του Δ.Σ. και της αγοραίας αξίας της επιχείρησης.
Ozkan, N. (2007)	414 Βρετανικές επιχειρήσεις	<ul style="list-style-type: none"> • Απόδοση μετοχής • Αμοιβή Δ.Σ. • Μέγεθος επιχείρησης • Μέγεθος Δ.Σ • Συγκέντρωση ιδιοκτησίας 	Μικρή συσχέτιση με την αποδοτικότητα των επιχειρήσεων.

Canarella and Gasparyan (2008)	48 αμερικάνικες επιχειρήσεις	<ul style="list-style-type: none"> • Απόδοση μετοχής • ROA • Μέγεθος επιχείρησης • Αμοιβή Δ.Σ. 	Η αμοιβή του Δ.Σ. σχετίζεται θετικά με το μέγεθος της επιχείρησης και την απόδοση της.
Bulan, Sanyal, and Yan (2009)	917 επιχειρήσεις των ΗΠΑ.	<ul style="list-style-type: none"> • Αμοιβή Δ.Σ. • Παραγωγικότητα επιχείρησης • Δείκτης Tobin's Q. 	Όταν αυξάνεται η αμοιβή του Δ.Σ. μέχρι και 2,3 εκατομμύρια δολάρια, η απόδοση της επιχείρησης βελτιώνεται.
Akindayomi and Warsame (2009)	Αμερικανικές εταιρείες	<ul style="list-style-type: none"> • Τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών που χορηγούνται στα πέντε κορυφαία στελέχη σε κάθε επιχείρηση • Μεταβολή στα κέρδη της επιχείρησης 	Τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών βελτιώνουν την απόδοση της εταιρείας.
Sigler (2011)	280 αμερικανικές εταιρείες	<ul style="list-style-type: none"> • Αμοιβή Δ.Σ. • ROE • Μέγεθος επιχείρησης • Εμπειρία Δ.Σ. 	Υπάρχει μια θετική και σημαντική σχέση μεταξύ της συνολικής αμοιβής και Διευθύνοντα Συμβούλου της απόδοσης της εταιρείας, η οποία την μετριέται με απόδοση των ιδίων κεφαλαίων
Conyon M.J. (2011)	1342 Κινέζικες εισηγμένες εταιρείες	<ul style="list-style-type: none"> • Απόδοση μετοχής • Αμοιβή Δ.Σ. • Ετήσιες πωλήσεις • ROA • Συγκέντρωση ιδιοκτησίας 	Θετική επίδραση με την εταιρική απόδοση. Μεγαλύτερες αμοιβές Δ.Σ. στις ΗΠΑ σε σύγκριση με αυτές της Κίνας

Κεφάλαιο 3: Δεδομένα και μεθοδολογία έρευνας

Στο παρόν κεφαλαίο παρουσιάζεται ο σκοπός της έρευνας, καθώς και οι ερευνητικές υποθέσεις, οι οποίες προκύπτουν από την βιβλιογραφική επισκόπηση που έγινε στο προηγούμενο κεφάλαιο. Προσδιορίζεται το υπόδειγμα το οποίο χρησιμοποιήθηκε καθώς επίσης και οι μεταβλητές που εμπεριέχονται σε αυτό. Παρουσιάζονται εκτενέστατα το δείγμα της έρευνας και η προέλευση του και γίνεται επεξήγηση των μεταβλητών του μοντέλου. Επίσης παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της εμπειρικής έρευνας καθώς επίσης και σχετικός σχολιασμός των παραπάνω.

3.1 Σκοπός της έρευνας

Στο πρώτο κεφάλαιο της παρούσας διπλωματικής εργασίας παρουσιάστηκε το θεωρητικό υπόβαθρο των απολαβών των μελών διοίκησης και έγινε αναφορά στο γενικότερο θεωρητικό υπόβαθρο μέσα στο οποίο διαμορφώνονται οι απολαβές των μελών διοίκησης. Στο δεύτερο κεφάλαιο γίνεται η παρουσίαση της σχετικής βιβλιογραφικής επισκόπησης μέσα από διάφορες εμπειρικές μελέτες οι οποίες πραγματοποιήθηκαν σε διάφορες χώρες, και απαντούν στο ερώτημα κατά πόσο οι απολαβές μελών διοίκησης σχετίζονται με τα χρηματοοικονομικά στοιχεία της επιχείρησης και συγκεκριμένα το μέγεθος αυτής και την απόδοση της επιχείρησης οικονομική και χρηματιστηριακή.

Ο σκοπός της παρούσας ενότητας είναι να απαντήσει στο ίδιο ερώτημα που έχει τεθεί και σε προηγούμενες μελέτες:

Πως τα χρηματοοικονομικά χαρακτηριστικά επηρεάζουν τις απολαβές των υψηλόβαθμων μελών διοίκησης και συγκεκριμένα των διευθυνόντων συμβούλων των επιχειρήσεων.

Τα παραπάνω ερωτήματα τοποθετούνται χρονικά την περίοδο 2007-2010 και αφορούν επιχειρήσεις χωρών μελών της ευρωζώνης. Οι ερευνητικές υποθέσεις οι οποίες διατυπώνονται στο παρόν κεφάλαιο και εξετάζονται εμπειρικά με στοιχεία από επιχειρήσεις χωρών μελών της ευρωζώνης έχουν ως εξής:

H₁: Η αύξηση των πωλήσεων της επιχείρησης αυξάνει το σύνολο των αποδοχών του διευθύνοντα συμβούλου.

H₂: Η αύξηση της αποδοτικότητας του ενεργητικού αυξάνει το σύνολο των αποδοχών του διευθύνοντα συμβούλου .

H₃: Η αύξηση της χρηματιστηριακής απόδοσης της εταιρείας αυξάνει το σύνολο των αποδοχών του διευθύνοντα συμβούλου.

3.2 Τα δεδομένα της έρευνας

Τα δεδομένα που χρησιμοποιήθηκαν στο εμπειρικό μέρος της εργασίας αντλήθηκαν από την βάση δεδομένων Thomson-One, και ανήκουν στον υποτομέα Software και Hardware Ηλεκτρονικών Υπολογιστών. Επιπλέον, οι εταιρίες ανήκουν στις 17 χώρες μέλη της ευρωζώνης. Οι εταιρίες οι οποίες τελικά αποτελούν το δείγμα μας είναι 32 επιχειρήσεις για την τετραετία 2007-2010. Οι εταιρίες προέρχονται κυρίως από την Γερμανία και την Γαλλία. Αξίζει να αναφέρουμε, ότι αποκλείστηκαν αρκετές χώρες, οι οποίες δεν είχαν στοιχεία για όλες τις χρονιές της έρευνας. Αναλυτικά οι κωδικοί που χρησιμοποιήσαμε παρουσιάζονται στο παρακάτω πίνακα.

Πίνακας 2: Οι κωδικοί του δείγματος

Κατηγορία	ICB code	Περιγραφή Βιομηχανίας
Software & Hardware H/Y	9572	Computer Hardware
	9537	Software

3.3 Μεταβλητές της έρευνας

Η κύρια εξαρτημένη μεταβλητή είναι ο φυσικός λογάριθμος της συνολικής αμοιβής του Διευθύνοντα Συμβούλου των εταιρειών, δηλαδή είναι το σύνολο του μισθού του μαζί με τα Bonus. Οι ανεξάρτητες μεταβλητές έχουν ως εξής:

Lnsales (Λογάριθμος πωλήσεων) - Οι Rosen (1992) και Kostiuuk (1990) καταλήγουν σε μία θετική συσχέτιση ανάμεσα στην αμοιβή και στο μέγεθος της επιχείρησης. Πιο συγκεκριμένα, όταν αυξάνεται το μέγεθος της επιχείρησης, αυξάνει το μέγεθος της πολυπλοκότητας, η πολυπλοκότητα της διοικητικής ικανότητας, η ευθύνη, η σχετική σημασία των εκτελεστικών αποφάσεων, καθώς επίσης και το κύρος της επιχείρησης εντός του κλάδου και της αγοράς γενικότερα. Το μέγεθος της επιχείρησης υπολογίζεται ως ο λογάριθμος των ετήσιων πωλήσεων.

ROA (Ετήσια απόδοση ενεργητικού) - σύμφωνα με τους Bulan et al. (2009), οι αμοιβές διευθυνόντων συμβούλων σχετίζονται θετικά με την ενίσχυση του Roa. Ο δείκτης Roa έχει χρησιμοποιηθεί ως μεταβλητή και σε άλλες μελέτες όπως του Conyon (2011), Canarella (2008) και του Lilling (2006) με αξιόλογα στατιστικά ευρήματα. Χρησιμοποιούμε την ετησία απόδοση του ενεργητικού, δηλαδή τον αριθμοδείκτη Roa και ορίζεται ως το πηλίκο των καθαρών εσόδων διά το σύνολο του ενεργητικού.

TRS (Συνολική Απόδοση προς τους Μετόχους)- σύμφωνα με τους Lewellen et al. (1970) καθώς επίσης και με τους Kato et al. (2005) υπάρχει θετική στατιστικά σημαντική σχέση ανάμεσα στην χρηματιστηριακή απόδοση της εταιρείας και τις αμοιβές του διευθύνοντα συμβούλου. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι, τα κέρδη αποτελούν μεγαλύτερο κίνητρο για την διαμόρφωση των αποφάσεων κατά τρόπο σύμφωνο με τα συμφέροντα των μετόχων, παρά να επιδιώκεται ο στόχος της μεγιστοποίησης των πωλήσεων. Η χρηματιστηριακή απόδοση της εταιρείας, υπολογίζεται ως η απόδοση επί των κοινών μετοχών (συνολική απόδοση προς τους μετόχους (Trs), η οποία ορίζεται η τιμή κλεισίματος στο τέλος του δημοσιονομικού έτους καθώς και τα μερίσματα που διαιρείται με την τιμή κλεισίματος της προηγούμενης δημοσιονομικής τέλος του έτους. Όλα τα στοιχεία αντλήθηκαν από την βάση δεδομένων Thomson Reuters-One. Στο παρακάτω πίνακα παρουσιάζονται αναλυτικά οι μεταβλητές της έρευνας μας.

Πίνακας 3: Περιγραφή μεταβλητών

Ονομασία Μεταβλητών	Ερμηνεία	Υπολογισμοί
Incompensation	Αποδοχές CEO	$\ln compensation_{CEO} = \ln(Wages + Bonus)$
Roa	Ετήσια απόδοση ενεργητικού	$Roa = \frac{Net\ Income}{Total\ Assets}$
Trs	Χρηματιστηριακή Απόδοση προς τους μετόχους.	$Trs = \frac{Prise_{end} - Prise_{begin} + Dividends}{Prise_{begin}}$
Insales	Μέγεθος της επιχείρησης	$\ln sales = \ln(Sales)$

3.4 Μεθοδολογία

Για την εφαρμογή πάνελ δεδομένων (panel data analysis), σε μια οικονομετρική ανάλυση είναι απαραίτητο να έχουν τα στοιχεία συγκεκριμένη δομή, έτσι ώστε η μονάδα διαστρωμάτωσης (στην προκειμένη περίπτωση οι επιχειρήσεις) να συνδέεται με τη χρονική μονάδα στην οποία αναφέρεται. Το βασικό υπόδειγμα για την ανάλυση panel data είναι το εξής:

$$Y_{it} = X_{it} \cdot \beta + c_i + u_{it}, \quad t = 1, 2, \dots, T \quad (3.1)$$

όπου X_{it} , είναι ένα διάνυσμα διαστάσεων $1 \times K$ το οποίο μπορεί να περιλαμβάνει:

- παρατηρούμενες μεταβλητές που μεταβάλλονται ως προς το t αλλά όχι ως προς το i ,
- μεταβλητές που μεταβάλλονται ως προς το i αλλά όχι ως προς το t και
- μεταβλητές που μεταβάλλονται, τόσο ως προς το i , όσο και ως προς το t .

Ο όρος ϵ_i , είναι η μη-παρατηρούμενη επίδραση ή όπως διαφορετικά αποδίδεται: μη-παρατηρούμενη συνιστώσα (unobserved component), λανθάνουσα μεταβλητή (latent variable), και μη παρατηρούμενη ετερογένεια (unobserved heterogeneity). Αν το i αντιπροσωπεύει άτομα, τότε το ϵ_i , μερικές φορές ονομάζεται και ως, ατομική επίδραση (individual effect) ή ατομική ετερογένεια (individual heterogeneity). Ανάλογες ορολογίες αναφέρονται για οικογένειες, εταιρίες, πόλεις και άλλες διαστρωματικές μονάδες.

Τα u_{it} , ονομάζονται όροι σφάλματος ιδιαίτερων χαρακτηριστικών (idiosyncratic errors) ή διαταρακτικοί όροι ιδιαίτερων χαρακτηριστικών (idiosyncratic disturbances), για το λόγο ότι μεταβάλλονται ως προς τον χρόνο t και το i .

Ένα ερώτημα που τίθεται συχνά, τόσο σε ειδικές μεθοδολογικές έρευνες, όσο και σε εφαρμογές και που αφορά το ϵ_i , είναι αν θα πρέπει να αντιμετωπιστεί ως τυχαία επίδραση (random effect) ή μια σταθερή επίδραση (fixed effect). Στο θέμα αυτό, η άποψη του Wooldridge (εκφράζοντας την σύγχρονη οικονομετρική ορολογία) είναι ότι, η «τυχαία επίδραση» είναι συνώνυμη με την μηδενική συσχέτιση μεταξύ των παρατηρούμενων επεξηγηματικών μεταβλητών και την μη-παρατηρούμενη επίδραση, δηλαδή όταν η συνδιακύμανση των ανεξάρτητων μεταβλητών και των μη παρατηρούμενων παραγόντων που επηρεάζουν την εξαρτημένη μεταβλητή και οι οποίοι παραμένουν σταθεροί στο χρόνο είναι διάφορη του μηδενός ($Cov(X_{it}, \epsilon_i) = 0, t=1,2,\dots,T$). Στις εφαρμοσμένες μελέτες, όταν το ϵ_i αναφέρεται για παράδειγμα ως μια «ατομική τυχαία επίδραση» ("individual random effect"), τότε μάλλον γίνεται η υπόθεση ότι το ϵ_i είναι ασυσχέτιστο με το X_{it} .¹ (Αρβανίτης, 2011).

Εφαρμόσαμε τη μέθοδο Ελαχίστων Τετραγώνων στις πρώτες διαφορές των μεταβλητών (Least Squares) σε panel data για την εκτίμηση των συντελεστών της

¹ Στην παραδοσιακή προσέγγιση υποδειγμάτων εξατομικευμένων δεδομένων (panel data models), το ϵ_i ονομαζόταν "τυχαία επίδραση" όταν αντιμετωπιζόταν ως μια τυχαία μεταβλητή και "σταθερή επίδραση" όταν αντιμετωπιζόταν ως μια παράμετρος που θα εκτιμηθεί για κάθε διαστρωματική παρατήρηση i . Κατά τον Wooldridge, η απόδοση των όρων αυτών είναι λανθασμένη όταν πρόκειται για μικροοικονομετρικές εφαρμογές πρωτογενών εξατομικευμένων δεδομένων. Την άποψη αυτή, τη στηρίζει στο γεγονός, ότι η λήψη ενός τυχαίου μεγάλου δείγματος διαστρωματικών δεδομένων από τον πληθυσμό, είναι σχεδόν πάντα λογικό να αντιμετωπιστούν οι μη παρατηρούμενες επιδράσεις, ϵ_i , ως τυχαίες λήψεις από τον πληθυσμό, μαζί με το y_{it} και X_{it} . Αυτή η προσέγγιση είναι σίγουρα κατάλληλη όσον αφορά τις παραλειπόμενες μεταβλητές (omitted variables) ή την παραμελημένη ετερογένεια (heterogeneity).

γραμμικής παλινδρόμησης στο Γραμμικό Υπόδειγμα χωρίς Επιδράσεις, στο Υπόδειγμα Σταθερών Επιδράσεων (Fixed Effects Model) στα διαστρωματικά στοιχεία (cross section fixed) καθώς επίσης και στο Υπόδειγμα Τυχαίων Επιδράσεων (Random Effects Model) στα διαστρωματικά στοιχεία (cross section random). Κάνοντας έλεγχο Hausman, επιλέξαμε κάθε φορά το μοντέλο με σταθερή ή τυχαία επίδραση. Η μηδενική υπόθεση του ελέγχου Hausman επικεντρώνεται στην μη συσχέτιση των ερμηνευτικών μεταβλητών και των απαραίτητων επιδράσεων. Η μη αποδοχή της μηδενικής υπόθεσης, μας δείχνει την δημιουργία ενός μοντέλου σταθερών επιδράσεων, στο οποίο υπάρχει συσχέτιση μεταξύ των ανεξάρτητων μεταβλητών και απαραίτητων επιδράσεων και αντίθετα. Σημαντικοί είναι και οι έλεγχοι Wald και Wooldridge, οι οποίοι θα προβάλλουν την σημαντικότητα του μοντέλου μας, αφού θα αποκλείσουν το ενδεχόμενο ύπαρξης αυτοσυσχέτισης και ετεροσκεδαστικότητας στο εκτιμώμενο υπόδειγμα.

Κεφάλαιο 4: Οικονομετρική διερεύνηση

4.1 Περιγραφική ανάλυση και συσχέτιση μεταβλητών

Σκοπός της ενότητας αυτής, είναι η παρουσίαση των αποτελεσμάτων, τα οποία προκύπτουν από την εμπειρική μελέτη. Αρχικά γίνεται περιγραφική ανάλυση των μεταβλητών του δείγματος (βασικά περιγραφικά μέτρα και συσχέτιση). Στην συνέχεια παρουσιάζονται τα αποτελέσματα των εκτιμήσεων των υποδειγμάτων που εκτιμήθηκαν τόσο με την μέθοδο των ελαχίστων τετραγώνων και της γενικευμένης μεθόδου (σταθερών και τυχαίων επιδράσεων), όσο και με σταθερές επιδράσεις, χρησιμοποιώντας *Driscoll-Kraay (1998)* τυπικά σφάλματα.

Το μέγεθος του δείγματος μας συμβολίζεται με n και στην παρούσα μελέτη το $n=32$ και οι παρατηρήσεις μας συμβολίζονται με N και αφορούν μία τετραετία οπότε $N=32 \times 4=128$.

Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζονται οι βασικές στατιστικές. Τα δεδομένα δείχνουν ότι η μέση τιμή των αμοιβών των διευθυνόντων συμβούλων, του δείγματος μας είναι περίπου 400.000 ευρώ. Επίσης παρατηρούμε ότι η μέση πωλήσεις, ανέρχονται σε 500.000 χιλιάδες ευρώ. Ο δείκτης ετήσια απόδοσης του ενεργητικού έχει μέση τιμή 4%, ενώ η μέση ετήσια απόδοση των μετοχών είναι 12%.

Πίνακας 4: Βασικά περιγραφικά μέτρα

Variable		Mean	Std. Dev.	Min	Max	Observations
Incompensation (€)	overall	399.046,70	558.022,60	18.500,00	3.259.473,00	N = 128
	between		549.722,40	41.125,00	2.656.064,00	n = 32
	within		127.800,50	24.067,33	1.002.456,00	T = 4
lnSales (€)	overall	507,62	1.972,04	6,60	12.464,00	N = 127
	between		1.981,78	7,03	11.238,25	n = 32
	within		160,11	488,63	1.733,37	T = 3.97
Roa (%)	overall	0,04	0,10	-0,36	0,44	N = 126
	between		0,06	-0,10	0,18	n = 32
	within		0,08	-0,32	0,48	T = 3.94
Trs (%)	overall	0,12	0,60	-0,81	2,38	N = 122
	between		0,23	-0,10	1,11	n = 32
	within		0,57	-1,05	2,34	T = 3.813

Στη συνέχεια θα εξετάσουμε κατά πόσο οι ανεξάρτητες μεταβλητές συσχετίζονται μεταξύ τους. Ο πίνακας συσχετίσεων (Λέκας, 2007) είναι ο πίνακας που περιέχει σαν στοιχεία του τους συντελεστές συσχέτισης του Pearson για κάθε ζευγάρι

μεταβλητών. Ο συντελεστής συσχέτισης του Pearson μετράει μόνο γραμμική συσχέτιση ανάμεσα στις μεταβλητές και επομένως δεν μπορεί να μας δώσει πληροφορία για άλλης μορφής συσχέτιση. Είναι επίσης κατάλληλος μόνο για ζεύγη ποσοτικών μεταβλητών.

Στο παρακάτω πίνακα παρουσιάζονται οι συντελεστές συσχέτισης των μεταβλητών, οι οποίες έχουν χρησιμοποιηθεί στην ανάλυση. Οι συντελεστές συσχέτισης δείχνουν ότι δεν υπάρχει ισχυρή συσχέτιση μεταξύ των ανεξάρτητων μεταβλητών, και ότι δεν θα αντιμετωπιστούν προβλήματα πολυσυγγραμικότητας κατά την εκτίμηση των υποδειγμάτων με την μέθοδο της συνδυασμένης διαστρωματικής και διαχρονικής ανάλυσης.

Πίνακας 5: Συσχέτιση μεταβλητών

	D1.comp	D1.sales	D1.roa	D1.trs
D1. comp	1.0000			
D1. sales	0.1868	1.0000		
D1. Roa	0.1501	-0.0048	1.0000	
D1. trs	0.2036	-0.0793	0.2612	1.0000

4.2 Εξειδίκευση υποδειγμάτων

Τα υποδείγματα που εξειδικεύουμε με βάση την προαναφερθείσα θεωρία και βιβλιογραφική επισκόπηση, είναι υποδείγματα πρώτων διαφορών και περιγράφονται στις σχέσεις 4.1-4.3. Συγκεκριμένα, εκτιμώνται τρία υποδείγματα πρώτων διαφορών, με εξαρτημένη μεταβλητή το λογάριθμο της αμοιβής του διευθύνοντα συμβούλου:

$$\Delta \ln compensation = a_0 + a_1 \Delta \ln Sales + a_2 \Delta Roa + e \quad (4.1)$$

$$\Delta \ln compensation = a_0 + a_1 \Delta \ln Sales + a_2 \Delta Trs + e \quad (4.2)$$

$$\Delta \ln compensation = a_0 + a_1 \Delta \ln Sales + a_2 \Delta Roa + a_3 \Delta Trs + e \quad (4.3)$$

4.3 Εκτιμήσεις υποδειγμάτων

Στον πίνακα 6 παρουσιάζονται οι εκτιμήσεις των υποδειγμάτων με εξαρτημένες μεταβλητές την αξία των διαφορών στην αμοιβή του διευθύνοντα συμβούλου (D.Incompensation). Όπως αναφέραμε και παραπάνω, αρχικά εφαρμόσαμε και στα τρία υποδείγματα, panel data analysis σταθερών και τυχαίων επιδράσεων με πρώτες διαφορές. Από τους ελέγχους με τις στατιστικές F και Wald συμπεραίνουμε ότι οι ανεξάρτητες μεταβλητές ασκούν σημαντική επίδραση στη μεταβολή των διαφορών των αμοιβών των διευθυνόντων συμβούλων. Η διενέργεια του ελέγχου Hausman υπέδειξε ότι το καταλληλότερο υπόδειγμα για την ερμηνεία των αποτελεσμάτων, είναι και τα τρία υποδείγματα τόσο των σταθερών όσο και των τυχαίων επιδράσεων. Στη συνέχεια, πραγματοποιήθηκε μια σειρά από διαγνωστικούς ελέγχους, σχετικά με την αποδοχή ή όχι των υποδειγμάτων αυτών. Συγκεκριμένα, κατά τον έλεγχο αν το υπόδειγμα των σταθερών επιδράσεων χρειαζόταν χρονικές μεταβλητές (test years parameters), προκύπτει ότι απαιτούνται αφού η συγκεκριμένη $\chi^2(2)$ στατιστική (test for time F.E.) είναι στατιστικά σημαντική. Αντίθετα, ο έλεγχος (Wooldridge test) για αυτοσυσχέτιση των καταλοίπων μεταξύ των πάνελ, έδειξε ότι υπάρχει αυτοσυσχέτιση των καταλοίπων. Στη συνέχεια, ο έλεγχος για ετεροσκεδαστικότητα (Modified Wald test) έδειξε ότι υπάρχει σοβαρό πρόβλημα ετεροσκεδαστικότητας. Τέλος, από τον έλεγχο για την διάγνωση ή μη πολυσυγγραμμικότητας των μεταβλητών του υποδείγματος, προκύπτει ότι δεν υφίσταται πρόβλημα πολυσυγγραμμικότητας αφού ο μέσος Συντελεστής Διόγκωσης της Διακύμανσης (VIF) υπολογίστηκε κάτω από 10 και στις τρεις παλινδρομήσεις².

² Ο συντελεστής Διόγκωσης (Variance Inflation Factor, VIF) ορίζεται ως: $VIF_j = 1/(1-R_j^2)$. Το αντίστροφο του συντελεστή VIF είναι το επίπεδο ανοχής (TOL) που ορίζεται ως: $TOL_j = 1/VIF_j = (1-R_j^2)$. Γενικά, μια τιμή VIF μεγαλύτερη από το 10 αποτελεί ένδειξη για την ύπαρξη προβλημάτων πολυσυγγραμμικότητας

Πίνακας 6: Εκτιμήσεις Υποδειγμάτων Fixed-Effects & Random-Effects.

Εξαρτημένη μεταβλητή:	Εξ. 4.1		Εξ. 4.2		Εξ. 4.3	
	Δlncompensation		Δlncompensation		Δlncompensation	
	Fixed-Effects	Radom-Effects	Fixed-Effects	Radom-Effects	Fixed-Effects	Radom-Effects
Δlnsales	0.978*	0.893*	0.764	0.947**	0.997*	1.042**
	(2.34)	(2.56)	(1.94)	(2.83)	(2.22)	(3.05)
ΔRoa	-0.205	-0.181			-0.343	-0.369
	(-0.60)	(-0.49)			(-1.55)	(-1.36)
ΔTrs			0.0263	0.0327	0.0517	0.0478
			(0.37)	(0.46)	(0.70)	(0.67)
_cons	0.00404	0.00758	0.0282	0.0169	0.0123	0.0110
	(0.24)	(0.24)	(0.98)	(0.44)	(0.48)	(0.28)
<i>N</i>	93	93	100	87	87	87

t statistics in parentheses * $p < 0.05$, ** $p < 0.01$, *** $p < 0.001$

F statistic	F (2, 31) =2.76; Prob>F=0.0787	F (2, 30) =2.09 Prob>F=0.1413	F (3, 30) =2.46; Prob>F=0.0815
Wald chi2 statistic	Wald chi2=6.56; Prob>chi2=0.0376	Wald chi2=8.22; Prob>chi2=0.0164	Wald chi2=10.47; Prob>chi2=0.0150
Hausman test	chi2 (4) = 0.31; Prob>chi2=0.9893	chi2 (2) = 0.08; Prob>chi2=0.9629	chi2 (3) 0.06; Prob>chi2=0.9964
Test for time-fixed effects		chi2 (2) = 2.43; Prob>chi2=0.2973	chi2 (2) = 2.13; Prob>chi2=0.3440
Modified Wald test	chi2 (32) = 2.7e + 07; Prob>chi2=0.0000	chi2 (31) = 1.5e + 05; Prob>chi2=0.0000	chi2 (31) = 1.4e + 0.6; Prob>chi2=0.000
Wooldridge test	F (1, 30) =10.834; Prob>F=0.0026	F (1, 38) =17.040; Prob>F=0.0002	F (1, 38) =17513; 75 Prob>F=0.0002
Mean VIF	1.12	1.02	1.16

Εξαιτίας των σοβαρών προβλημάτων ύπαρξης ετεροσκεδαστικότητας και αυτοσυσχέτισης στα δεδομένα κατά την εκτίμηση και των τριών υποδειγμάτων σταθερών και τυχαίων επιδράσεων, όπως προκύπτει από τους παραπάνω διαγνωστικούς ελέγχους, δεν μπορούμε να αποδεχθούμε τις εκτιμήσεις των σταθερών και τυχαίων επιδράσεων σε κανένα από τα υποδείγματα για την ερμηνεία των μεταβλητών. Για το λόγο αυτό, εκτιμήσαμε τα υποδείγματα των πρώτων διαφορών με τη γενικευμένη μέθοδος των ελαχίστων τετραγώνων (FGLS) (προσθέτοντας χρονικές μεταβλητές στα υποδείγματα μας, όπως μας έδειξαν οι προαναφερθέντες έλεγχοι. Στη περίπτωση αυτή, στα σφάλματα υποθέτουμε ότι υπάρχει ετεροσκεδαστικότητα και πρώτου βαθμού αυτοσυσχέτισης στο προς εκτίμηση υπόδειγμα.

Πίνακας 7: Εκτιμήσεις με την γενικευμένη μέθοδο ελαχίστων τετραγώνων

	(1) FGLS Hetero. Common AR(1)	(2) FGLS Hetero. Common AR(1)	Εξορθημένη μεταβλητή: D.Incompensation FGLS Hetero. Common AR(1)
Δlnsales	0.668*** (6.17)	0.695*** (6.10)	0.836*** (7.35)
ΔRoa	-0.335** (-2.67)		-0.437** (-3.26)
ΔTrs		0.0255 (0.87)	0.0371 (1.27)
2009.year	-0.0158 (-0.46)	-0.0907 ^a (-1.65)	-0.0827 (-1.55)
2010.year	-0.0684* (-2.05)	-0.120** (-2.91)	-0.122** (-3.13)
constant	0.0220 (0.98)	0.0676* (2.33)	0.0626* (2.25)
<i>N</i>	92	85	85

t statistics in parentheses * $p < 0.05$, ** $p < 0.01$, *** $p < 0.001$,

Στα τρία εκτιμηθέντα υποδείγματα παρατηρούμε ότι ορισμένες μεταβλητές είναι στατιστικά σημαντικές.

Η μεταβλητή που αφορά τις διαφορές στις πωλήσεις, δηλαδή το μέγεθος της εταιρίας (D.Insales) έχει το αναμενόμενο θετικό πρόσημο και είναι στατιστικά σημαντική και στα 3 υποδείγματα σε επίπεδο σημαντικότητας $\alpha=0,001$. Αυτό σημαίνει ότι μια αύξηση στις διαφορές των πωλήσεων κατά 1% των επιχειρήσεων του δείγματος μας, παραμένοντας όλες οι άλλες μεταβλητές σταθερές, οι διαφορές στην αμοιβή του CEO για το υπόδειγμα (5.2) θα αυξηθεί κατά 0,67% στο υπόδειγμα θα αυξηθεί κατά 0,70% και στο υπόδειγμα θα αυξηθεί κατά 0,84%. Αυτό επιβεβαιώνει την θεωρία των Rosen (1992) και Kostunk (1990) οι οποίοι υποδεικνύουν θετική συσχέτιση ανάμεσα στην αμοιβή και στο μέγεθος της επιχείρησης. Η εξήγηση που δίνεται είναι ότι επειδή αυξάνεται το μέγεθος της επιχείρησης, αυξάνει το μέγεθος της πολυπλοκότητας σε λειτουργία καθώς επίσης και η πολυπλοκότητα της διοικητικής ικανότητας και η ευθύνη, η σχετική σημασία των εκτελεστικών αποφάσεων, καθώς επίσης και το κύρος της επιχείρησης εντός του κλάδου και της αγοράς γενικότερα, έτσι δικαιολογείται αύξηση των αμοιβών του διευθύνοντα συμβούλου.

Σε ότι αφορά την μεταβλητή της διαφοράς της ετήσιας απόδοσης του ενεργητικού (D.Roa) είναι τόσο στο υπόδειγμα 1 όσο και στο υπόδειγμα 3 που χρησιμοποιείται. Αυτό σημαίνει ότι μία αύξηση στην διαφορά απόδοσης του ενεργητικού κατά 1% παραμένοντας όλες οι άλλες μεταβλητές σταθερές θα μειώσει κατά 0,335% την διαφορά των αποδοχών του CEO για το υπόδειγμα 1 και κατά 0,437% για το υπόδειγμα 3. Τα παραπάνω αποτέλεσμα δεν επιβεβαιώνουν την θεωρία του Bulan et al. (2009), ότι οι αμοιβές CEO σχετίζονται θετικά με την ενίσχυση του ROA. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι υπήρξε μεταστροφή στους στόχους των διοικήσεων των επιχειρήσεων. Πιο συγκεκριμένα, αντί να εστιάσουν στην κερδοφορία που θα προκύψει μέσα από επενδύσεις σε πάγια στοιχεία του ενεργητικού, επέλεξαν επιθετικές διοικητικές στρατηγικές ώστε να αποκτήσουν νέα μερίδια αγοράς αδιαφορώντας για το αν τα νέα αυτά μερίδια αγοράς είναι κερδοφόρα.

Τέλος, αξίζει να αναφέρουμε ότι παρατηρούμε μια αρνητική σχέση μεταξύ των ψευδομεταβλητών του χρόνου και της αμοιβής του Διευθύνοντος Συμβούλου της επιχείρησης και στα τρία υποδείγματα. Η ψευδομεταβλητή για το έτος 2007 παραλείπεται, έτσι ώστε η επίδραση του χρόνου στην αμοιβή γίνεται με έτος αναφοράς το 2007. Πιο συγκεκριμένα, με βάση αναφοράς το έτος 2007 παρατηρείται μια συνεχής μείωση της αμοιβής του Διευθύνοντος Συμβούλου, με πιο έντονη αυτή του 2010 όπου είναι στατιστικά σημαντική και για τα τρία υποδείγματα. Δηλαδή, η αμοιβή του Διευθύνοντος Συμβούλου στην ευρωζώνη έχει μειωθεί σε σχέση με το έτος αναφοράς 2007, για το κατά 0,016% το 2009, 0,07% το 2010, για κατά 0,09% το 2009 και 0,12% το 2010 και για το κατά 0,08% το 2009 και 0,12% το 2010 ως συνέπεια της οικονομικής κρίσης στην ευρωζώνη.

Από την άλλη υπάρχουν και εκείνες οι μεταβλητές οι οποίες με βάση την εμπειρική ανάλυση δεν εμφανίζονται στατιστικά σημαντικές σε κανένα από τα τρία υποδείγματα.

Συγκεκριμένα η διαφορά της χρηματιστηριακής απόδοσης (D.Trs) δεν παρουσιάζεται στατιστικά σημαντική και στα δύο υποδείγματα. Η συσχέτιση της βέβαια είναι θετική με τις διαφορές στις αμοιβές CEO κάτι το οποίο επιβεβαιώνει τους Lewellen et al. (1970) καθώς επίσης και τους Kato et al. (2005) ότι υπάρχει στατιστικά σημαντική θετική σχέση ανάμεσα στην χρηματιστηριακή απόδοση της εταιρείας και στις αμοιβές του CEO επειδή τα κέρδη αποτελούν μεγαλύτερο κίνητρο για την διαμόρφωση των αποφάσεων κατά τρόπο συνεπή με τα συμφέροντα των μετόχων.

Τα παραπάνω αποτυπώνονται στον Πίνακα 8 στην στήλη της προβλεπόμενης συσχέτισης παρουσιάζεται ποια είναι η συσχέτιση που προκύπτει με βάσει τις θεωρίες που αναπτύχθηκαν και τις εμπειρικές μελέτες και συγκρίνεται με την στήλη της εμπειρικής συσχέτισης, δηλαδή των αποτελεσμάτων που προέκυψαν από την παρούσα έρευνα. Στην τρίτη στήλη γίνεται αναφορά σε ποια από τα δύο μοντέλα οι συγκεκριμένες μεταβλητές είναι στατιστικά σημαντικές.

Πίνακας 8: Σύγκριση προβλεπόμενης συσχέτισης με εμπειρικά αποτελέσματα.

Ανεξάρτητες μεταβλητές	Προβλεπόμενη συσχέτιση	Εμπειρική συσχέτιση	Στατιστικά σημαντική
ΔInsales	+	+(2)	3/3
ΔRoa	+	-(2)	2/2
ΔTrs	+	+(2)	0/2

Ερμηνεύοντας τον παραπάνω πίνακα, παρατηρούμε ότι οι πωλήσεις σύμφωνα με την διεθνή βιβλιογραφία συσχετίζονται θετικά με τις αμοιβές των διευθυνόντων συμβούλων. Αυτό επιβεβαιώνεται και στην παρούσα έρευνα σύμφωνα με την δεύτερη στήλη του Πίνακα 8. Επίσης η συγκεκριμένη μεταβλητή είναι στατιστικά σημαντική και στα τρία υποδείγματα στα οποία χρησιμοποιήθηκε. Ομοίως ερμηνεύονται τα παραπάνω τόσο για την μεταβλητή της απόδοσης του ενεργητικού και της χρηματιστηριακής απόδοσης της μετοχής.

Συμπεράσματα

Στη παρούσα εργασία μελετήσαμε την σχέση ανάμεσα στα χρηματοοικονομικά χαρακτηριστικά επιχειρήσεων του κλάδου παραγωγής λογισμικού και κατασκευής ηλεκτρονικών και υπολογιστικών συστημάτων της Ευρωζώνης και τις απολαβές των υψηλόβαθμων διοικητικών στελεχών των επιχειρήσεων, την περίοδο 2007-2009.

Εστιάζοντας στην αμοιβή του διευθύνοντα συμβούλου είδαμε ότι εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από τις διαφορές στις πωλήσεις, δηλαδή το μέγεθος της εταιρίας και την διαφορά της ετήσιας απόδοσης του ενεργητικού καθώς επίσης και από τις ψευδομεταβλητές του χρόνου και ιδιαίτερα το 2010 και λιγότερο από την διαφορά της χρηματιστηριακής απόδοσης της μετοχής. Στοιχείο πρωτοτυπίας της παρούσας έρευνας είναι ότι αποδείχθηκαν στατιστικά σημαντικά για τις αμοιβές των CEOs τα έτη 2009 και 2010 της οικονομικής κρίσης μετά το κραχ του 2008. Η μία υποπερίοδος λοιπόν είναι 2007-2008, που χαρακτηρίζεται από έγκυρους αναλυτές, ως τα δύο τελευταία χρόνια πριν το ξέσπασμα της χρηματοπιστωτικής κρίσης και η δεύτερη υποπερίοδος 2009-2010 που χαρακτηρίζεται ως τα πρώτα χρόνια από το ξέσπασμα της οικονομικής κρίσης.

Η διαφορά στις πωλήσεις, το μέγεθος δηλαδή της εταιρείας προκύπτει ότι είναι στατιστικά σημαντική και επηρεάζει θετικά την αμοιβή του διευθύνοντα συμβούλου και στα τρία υποδείγματα. Αυτό επιβεβαιώνει την θεωρία των Rosen (1992) και Kostiank (1990) οι οποίοι καταλήγουν σε μία θετική συσχέτιση ανάμεσα στην αμοιβή του και στο μέγεθος της επιχείρησης. Η ερμηνεία που δίνεται είναι ότι επειδή αυξάνεται το μέγεθος της επιχείρησης, αυξάνεται και το μέγεθος της εταιρικής πολυπλοκότητας σε λειτουργία, η πολυπλοκότητα της διοικητικής ικανότητας, η ευθύνη, η σχετική σημασία των εκτελεστικών αποφάσεων, καθώς επίσης και το κύρος της επιχείρησης εντός του κλάδου και της αγοράς γενικότερα.

Αντίθετα με άλλες έρευνες για την συγκεκριμένη περίοδο, οι εκτιμήσεις μας έδειξαν αρνητική συσχέτιση ανάμεσα στη διαφορά στην ετήσια απόδοση του ενεργητικού (που αποδείχθηκε στατιστικά σημαντική) και στην αμοιβή του διευθύνοντα συμβούλου στα δύο από τα τρία υποδείγματα που την χρησιμοποιήσαμε.

Στοιχείο πρωτοτυπίας της παρούσας έρευνας σε σχέση με άλλες έρευνες είναι ότι απ' ότι γνωρίζουμε για πρώτη φορά στο συγκεκριμένο τομέα, εξετάζεται πώς επηρεάστηκαν οι μισθοί των διευθυνόντων συμβούλων μετά το ξέσπασμα της οικονομικής κρίσης (σε σχέση με το έτος βάσης που είναι το 2007). Τα αποτελέσματα δείχνουν μείωση των αποδοχών των διευθυνόντων συμβούλων.

Από το 2009 και μετά η παρατεταμένη κρίση είχε πολλαπλές αρνητικές συνέπειες γενικότερα για την απασχόληση και συνεπώς και για την αγορά εργασίας των διευθυνόντων συμβούλων. Η πτώση των εσόδων, οι αποχωρήσεις των εταιρειών από χώρες με υψηλό εργατικό κόστος και υψηλή φορολογία, οι διεθνείς συγχωνεύσεις και η απροθυμία ίδρυσης νέων επιχειρήσεων είναι παράγοντες που μπορούν να ερμηνεύσουν τις εκτιμήσεις μας για τη μείωση στις αμοιβές των διευθυνόντων συμβούλων. Ειδικότερα οι μειώσεις των αμοιβών των στελεχών δεν οφείλονται κυρίως στην κύρια αμοιβή τους αλλά στην μείωση των μακροπρόθεσμων κινήτρων τους που περιλαμβάνουν τα έξοδα μετακίνησης και διαμονής ή τα διάφορα bonus ή ακόμα και την μείωση της αποδοτικότητας των μετοχών που ελάμβαναν ως αμοιβή (Hay Group, 2008 καθώς και Konstantellos, 2011).

Βιβλιογραφία

Α. Ελληνική βιβλιογραφία

1. Αποστολόπουλος Ιωάννης 2004. «Ειδικά θέματα Χρηματοδοτικής Διοικήσεως», Αθήνα, Εκδόσεις Σταμούλη
2. Αρβανίτης Σ. 2011. «Οικονομετρικά Υποδείγματα Διαστρωματικών και Εξατομικευμένων δεδομένων (panel data)», ΤΕΙ Κρήτης, Τμήμα Λογιστικής
3. Γκίκας Χ. Δημητρίου 2002. «Η Ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων», Αθήνα, Εκδόσεις Μπένου
4. Γκίκα Χ. Δημητρίου 2002. «Η Ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων», Αθήνα, Εκδόσεις Μπένου
5. Δαφνομήλη Αναστασία & Κοντοπόδη Αργυρώ 2010. «Υποκίνηση Εργαζομένων, Θεωρίες» ΤΕΙ Κρήτης – Τμήμα Διοίκησης και Οικονομίας.
6. Δράκου Αικατερίνη 2011. «Οι εργασιακές σχέσεις στις τουριστικές επιχειρήσεις – Προσέγγιση στην παρακίνηση των εργαζομένων», ΤΕΙ Κρήτης – Τμήμα Τουριστικών Επιχειρήσεων.
7. Δρίβα Αναστασία 2009. « Αξιολόγηση Αποδοτικότητας και συστήματα αμοιβής προσωπικού στις Ελληνικές επιχειρήσεις», Πανεπιστήμιο Πατρών – Τμήμα Διοίκηση Επιχειρήσεων.
8. Hay Group 2008. «Οι αμοιβές των CEO μεταξύ Ευρώπης και ΗΠΑ διαφέρουν σημαντικά», www.insurancedaily.gr
9. Ζαβλανός Μ. Μύρων 2003. «Η ολική ποιότητα στην εκπαίδευση», Αθήνα, Εκδόσεις Σταμούλη
10. Θάνος Γ. & Κιόχος Π. & Παπανικολάου Γ. 2002. «Χρηματοδότηση των επιχειρήσεων», Αθήνα, Σύγχρονη Εκδοτική
11. Καλαϊτζάκη Μαρία 2012. « Κεφαλαιακή Διάρθρωση των Επιχειρήσεων», ΤΕΙ Κρήτης – Τμήμα Λογιστικής.
12. Καραθανάση Α. Γεωργίου & Λυμπερόπουλου Δ. Γεωργίου 2000. «Αμοιβαία Κεφάλαια», Αθήνα Εκδόσεις Γ.
13. Καραθανάση Α. Γεωργίου 1999. «Χρηματοοικονομική Διοίκηση και Χρηματιστηριακές Αγορές», Αθήνα, Εκδόσεις Μπένου
14. Καραθανάση Α. Γεωργίου 2002. «Χρηματοοικονομικά θέματα, Αθήνα, Εκδόσεις Μπένου
15. Καρβούνης Σωτήρης 2000. «Οικονομοτεχνικές μελέτες», Αθήνα, Εκδόσεις Σταμούλη

16. Κωνσταντέλος Νικήτας 2011. «Απειλούνται οι θέσεις και οι αμοιβές των CEOs», www.tovima.gr
17. Κώττη Γεωργίου & Κώττη Αθηνάς 2002. «Μικροοικονομική», Αθήνα, Εκδόσεις Μπένου
18. Κώττη Γεωργίου & Πετράκη Αθηνάς 2002. «Σύγχρονα οικονομικά θέματα», – Κώττη, Εκδόσεις Παπαζήση
19. Λαδόπουλος Ιορδάνης 2000. «Κριτική της μεγιστοποίησης του κέρδους σαν στόχο επιχειρησιακής συμπεριφοράς», Αθήνα, Εκδόσεις Management Professional Press
20. Λέκκας Δημήτρης 2007. «Σημειώσεις: Περιβαλλοντική Στατιστική», Τμήμα Στατιστικής και Αναλογιστικών Χρηματοοικονομικών Μαθηματικών.
21. Λουμιώτης Ι. Βασίλειος 2008. «Διεθνή ελεγκτικά πρότυπα», Αθήνα, Σώμα Ορκωτών Ελεγκτών Λογιστών
22. Μάλλιαρης Γ. Πέτρος 2001. «Εισαγωγή στο Μάρκετινγκ», Αθήνα, Εκδόσεις Σταμούλη
23. Μπιλίρη Βασιλική 2011. «Πρακτικές Διαχείρισης Ανθρωπίνων Πόρων στις Σύγχρονες Επιχειρήσεις», Τμήμα Διοίκηση Επιχειρήσεων Πανεπιστήμιο Πατρών
24. Ξενίδου Βασιλική 2010. « Η αγορά στελεχών στην Ελλάδα και στο εξωτερικό – Αμοιβές και Τάσεις», Μεταπτυχιακό στην Διοίκηση Επιχειρήσεων – Πανεπιστήμιο Μακεδονίας.
25. Πανηγυράκης Γεώργιος 1999. «Στρατηγική Διοίκηση Επωνύμου προϊόντος», Αθήνα, Εκδόσεις Σταμούλη
26. Πανηγυράκης Γεώργιος & Βεντούρα Ζωή 2001. «Σύγχρονη Διοικητική δημοσίων σχέσεων», Αθήνα, Εκδόσεις Μπένου
27. Παπαδάκης Μ. Βασίλης 2002. «Στρατηγική των επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής εμπειρία – Τόμος Α΄ Θεωρία», Αθήνα Εκδόσεις Μπένου
28. Παπαδάκης Μ. Βασίλης 2002. «Η στρατηγική των επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής εμπειρία – Τόμος Β΄ Μελέτες Περιπτώσεων», Αθήνα, Εκδόσεις Μπένου
29. Παπας Α.Αντώνης 1999. «Εισαγωγή στην Ελεγκτική», Αθήνα, Εκδόσεις Μπένου
30. Παπάς Α.Αντώνης 1999. «Χρηματοοικονομική λογιστική», Αθηνά, Εκδόσεις Μπένου
31. Πετρίδου Ευγενία 2001. «Διοίκηση μανατζμεντ», Θεσσαλονίκη, Εκδόσεις Ζυγός

32. Σιώμκος Ι. Γεώργιος & Τσιάμης Σ. Ιωάννης 2004. «Στρατηγικό ηλεκτρονικό Μαρκετινγκ», Αθήνα, Εκδόσεις Σταμούλη
33. Σιώμκος Ι. Γεώργιο 2002. «Συμπεριφορά καταναλωτή & Στρατηγική Μαρκετινγκ», Αθήνα, Εκδόσεις Σταμούλη
34. Σιώμκος Ι. Γεώργιος 2004. «Στρατηγικό Μάρκετινγκ», Αθήνα, Εκδόσεις Σταμούλη
35. Σταθόπουλος Αθανάσιος 1997. «Δυναμικότητα των επιχειρήσεων», Αθήνα, Εκδόσεις Σμπίλιας
36. Σώμα Ορκωτών Ελεγκτών Λογιστών 2009. «Πρακτικά θέματα εφαρμοσμένης ελεγκτικής των επιχειρήσεων», Αθήνα
37. Ταξίδου Ιωάννα 2006. «Αμοιβές Μελών – Διευθυντικών Στελεχών», Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής – Πανεπιστήμιο Μακεδονίας.
38. Τζωάννου Γ. Ιωάννη 1999. «Χρηματοοικονομική Διοίκηση», Αθήνα, Εκδόσεις Σμπίλιας
39. Τζωρτάκης Κώστας & Τζωρτάκη Αλεξία 2000. «Οργάνωση και Διοίκηση – Mnjtment» Νέες ιδέες και τεχνικές του 21ου αιώνα», Εκδόσεις Rosili.
40. Χυτήρης Σ. Λεωνίδα 2001. «Οργανωσιακή Συμπεριφορά», Αθήνα, Εκδόσεις INTERBOOKS

B. Ξένη βιβλιογραφία

41. Akinloye Akindayomi and Hussein A Warsame, 2009. The Relationship between Executive Stock Option Compensation and Firm Value, SSRN.
42. Balkin D.B, Markman, G.D, & Gomez-Mejia, L. R. 2000. Is CEO pay in high technology firms related to innovation? Academy of Management Journal, 43, pp. 1118-1129.
43. Boyd B.K, 1994. Board Control and CEO Compensation, Strategic Management Journal, 15, pp. 335-344.
44. Ciscel. D. H, 1974. Determinants of executive compensation, Southern Economic Journal, 40, pp. 613-617.
45. Cadbury, Core, J. W., Holthausen, R. W., & Larcker, D. F. 1997. Corporate governance, CEO compensation, and firm performance, Journal of General Management, 22, pp. 24- 37.
46. Canarella Giorgio, Arman Gasparyan, 2008. New insights into executive compensation and firm performance: Evidence from a panel of “new economy” firms, 1996-2002”, Managerial Finance, 34, pp.537 – 554.

47. Chalmers. Keryn; Koh. P.S; Stapledon. G, 2006. The determinants of CEO compensation. Rent extraction or labor demand?, *The British Accounting Review*, 38, pp. 259–275.
48. Conyon, M.J.(1997).Corporate governance and executive compensation, *International Journal of Industrial Organization*, 15, pp. 493-509.
49. Conyon, Martin J & Leech, Dennis (1994). Top Pay, Company Performance and Corporate Governance, *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, Department of Economics, University of Oxford,56, p.p. 229-47.
50. Conyon ,M.J., Murphy, K.J. 2000. The prince and the pauper? CEO pay in the United states and United Kingdom, *Economic Journal*, 110, pp. 640-671.
51. Deckop. John R, 1988. Determinants of Chief Executive Officer Compensation, *Industrial and Labor Relations Review*, 41, pp. 215-226.
52. Fama, Eugene F., 1980. Agency problems and the theory of the firm, *Journal of Political Economics*, 88, pp. 288–307.
53. Fama, Eugene F., and Kenneth R. French, 1997. Industry cost of equity, *Journal of Financial Economics*, 43, pp. 153–193.
54. Fama, Eugene F., and Michael C. Jensen, 1983. Separation of ownership and control, *Journal of Law and Economics*, 26, pp.301–325.
55. Finkelstein. S & Hambrick, D. C. 1988. Chief executive compensation: a synthesis and reconciliation, *Strategic Management Journal*, 9, pp. 543–558.
56. Finkelstein S; Boyd B.K, 1998. How Much Does the CEO Matter? The Role of Managerial Discretion in the Setting of CEO Compensation., *the Academy of Management Journal*, 41,., pp. 179-199.
57. Finkelstein, S. 1992. Power in top management teams: Dimensions, measurement, and validation, *Academy of Management Journal*, 35, pp. 505-538.
58. Finkelstein, S. & Hambrick, D. C. 1989. Chief executive-compensation: A study of the intersection of markets and political processes, *Strategic Management Journal*, 10, pp. 121-134.
59. Gregg, P., Jewell, S., and Tonks, I. 2005. Executive pay and performance in the UK 1994 - 2002, working paper, No. 05/05, University of Exeter, XFi Centre for Finance and Investment.
60. Gregg, P., Machin, S. and Szymanski, S. 1993. The disappearing relationship between Directors' Pay and Corporate Performance, *International Journal of Employment Relations*, 31, p.p. 1-9.
61. Gregg, P., Machin, S. and Szymanski, S. 1993b. The disappearing

- relationship between directors' pay and corporate performance, *British Journal of Industrial Relations*, 31, pp. 1–10.
62. Hall B. and Liebman, J. 1998. Are CEO's really paid like Bureaucrats? *The Quarterly Journal of Economics*, 113, p.p. 653-691.
 63. Hijazi S.T & Bhatti K.K, 2007. Determinants of Executive Compensation and Its Impact on Organizational Performance, *Compensation & Benefits Review*, 39, pp. 58-68.
 64. Jensen, M., and Murphy, K, 1990. Performance pay and top management incentives, *Journal of Political Economy*, 98, pp. 225-264.
 65. Jones D C; Kato T. 1996. The determinants of chief executive compensation in transitional economies: Evidence from Bulgaria, *Labor Economics*, 3, pp. 319-336.
 66. Kato, T – Kubo, K. 2005. CEO Compensation and Firm Performance in Japan: Evidence from New Panel Data on Individual CEO Pay, *Journal of the Japanese and International Economies*, 20, p.p. 1-19.
 67. Kubo. K, 2001-2. 'The Determinants of Executive Compensation in Japan and the UK: Agency Hypothesis or Joint Determination Hypothesis?' CEI Working Paper Series, No. 2001-2 Institute of Economic Research Hitotsubashi University.
 68. Kuskuit P.F. 1989. Firm Size and Executive Compensation, *The Journal of Human Resource.*, 25, pp. 90-105.
 69. Lambert. R.A., Larcker D.F., and Weigelt, K. 1991. How Sensitive is Executive Compensation to Organizational Size? , *Strategic Management Journal*, 12, pp. 395-402.
 70. Lewellen. Wilbur. G; Huntsman. Blaine. 1970. Managerial Pay and Corporate Performance, *The American Economic Review*, 60, pp. 710-720.
 71. MacMillan, I. C. 1978. *Strategy formulation: Political concepts*, St. Paul: West Publishing Company.
 72. Magnan M.L, St-Onge, Thorne L. 1995. A comparative analysis of determinants of CEO compensation between Canadian and U.S firms, *Industrial Relations*, 50, pp. 297-319.
 73. Matthew S. Lilling, 2006. The Link Between CEO Compensation and Firm Performance: Does Simultaneity Matter? *Atlantic Economic Journal* 34, pp. 101–114
 74. Main, B.G.M., Bruce, A., and Buck, T. 1996. Total board remuneration and company performance, *Economic Journal*, 106, pp.1627-1644.

75. Ozkan, N. 2007. Do corporate governance mechanisms influence CEO compensation? An empirical investigation of UK companies, *Journal of Multinational Financial Management*, 17, pp. 349-364.
76. Randy, T. – Nielsen, J. 2002. Company Performance, Corporate Governance, and CEO Compensation in Norway and Sweden, *Journal of Management and Governance*, 6, pp. 57-81.
77. Roberts, David. 1956. A General Theory of Executive Compensation Based on Statistically Tested Propositions, *Quarterly Journal of Economics*, 70, pp. 270-94.
78. Rosen S. 1990. Contracts and The Market For Executives, National Bureau of Economic Research, working paper No. 3542.
79. Tosi, H. L., Werner, S., Katz, J. P., & Gomez-Mejia, L. R. 2000. How much does performance matter? A meta-analysis of CEO pays studies, *Journal of Management*, 26, pp. 301-339.
80. Lewellen, W., and Huntsman, B. 1970. Managerial Pay and Corporate Performance, *American Economic Review*, 60, pp. 710-20.
81. Jensen, M., and Murphy, K, 1990. Performance pay and top management incentives, *Journal of Political Economy*, 98, pp. 225-264.
82. Rosen S. 1990. Contracts and The Market For Executives, National Bureau of Economic Research, working paper No. 3542.
83. Sigler K.J., 2011. CEO Compensation and Company Performance. *Business and Economics Journal*.