



**ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΜΕΣΟΓΕΙΑΚΟ  
ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ**

**ΣΧΟΛΗ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ  
ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ**

**Τμήμα λογιστικής και χρηματοοικονομικής**

**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ**

**ΣΧΟΛΗ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ  
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ**

**Τμήμα λογιστικής και χρηματοοικονομικής**

**ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ  
ΣΠΟΥΔΩΝ**

**«ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΚΑΙ ΕΛΕΓΚΤΙΚΗ»**

**« Ιδιοκτησιακή δομή, εταιρική διακυβέρνηση και εξαγωγές  
επιχειρήσεων »**

**ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**

που υποβλήθηκε στο Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής του ΕΛΜΕΠΑ

ως μέρος των απαιτήσεων για την απόκτηση

Μεταπτυχιακού Διπλώματος Ειδίκευσης στη Λογιστική και Ελεγκτική

από τον

**Πατεράκη Γεώργιο**

Ηράκλειο

Μάρτιος 2022

## ΔΗΛΩΣΗ ΑΥΘΕΝΤΙΚΟΤΗΤΑΣ, ΖΗΤΗΜΑΤΑ COPYRIGHT

«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 εκπαιδευτικός – ερευνητικός), της φύσης και 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 και Χρηματοοικονομικής του Ελληνικού Μεσογειακού Πανεπιστημίου , σύμφωνα με το νόμο και τον εγκεκριμένο Οδηγό Σπουδών του ΔΠΜΣ «Λογιστική και Ελεγκτική».

Τα μέλη της Επιτροπής ήταν:

- Αναπλ. Καθηγητής Δρ. Αρβανίτης Σταύρος ( Επιβλέπων)
- Καθηγητής Δρ. Σταματόπουλος Θεόδωρος (Μέλος)
- Καθηγητής Δρ. Ταχυνάκης Παναγιώτης (Μέλος)

Η έγκριση της διπλωματικής εργασίας από το Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής του Ελληνικού Μεσογειακού Πανεπιστημίου δεν υποδηλώνει αποδοχή των απόψεων του συγγραφέα.»

We want to believe in fantasy. In magic.

Because it gives us an excuse.

It means we don't have to try.

But if we're willing to peek behind the curtain.

If we're willing to believe that we too could be magicians.

If we're committed to learn the steps and take them.

We'll quickly realize that we are no different from anyone else.

That we are just as capable.

And that is the real magic.

Matt Dajer

## **Περιεχόμενα**

Κεφάλαιο 1:Θεωρίες εταιρικής διακυβέρνησης .....	9
1.1 Γενικά.....	9
1.2 Θεωρίες εταιρικής διακυβέρνησης.....	10
1.2.1 Θεωρία αντιπροσώπευσης (Agency Theory).....	11
1.2.2 Ενδιαφερομένων μερών (Stakeholder Theory).....	12
1.2.3 Θεωρία κόστους συναλλαγών (Transaction Cost Theory).....	12
1.2.4 Θεωρία της επιτροπείας-επιμελητείας (Stewardship Theory)..	13
1.2.5 Θεωρία της ηγεμονίας της διοίκησης (Managerial Hegemony Theory).....	14
Κεφάλαιο 2: Βιβλιογραφική ανασκόπηση .....	16
Κεφάλαιο 3: Μεθοδολογία Έρευνας .....	28
3.1 Στατιστικά δεδομένα.....	28
3.2 Οικονομετρικό υπόδειγμα.....	29
3.3 Περιγραφικά Μέτρα.....	31
3.4 Εκτιμήσεις .....	33
3.5 Περιορισμοί έρευνας.....	36
Κεφάλαιο 4:Συζήτηση-Συμπεράσματα .....	37
Κεφάλαιο 5: Βιβλιογραφία .....	38

## **Κατάλογος πινάκων**

Πίνακας 1:Κατανομή παρατηρήσεων ανά κλάδο δραστηριότητας.....	288
Πίνακας 2:Ορισμός μεταβλητών .....	300
Πίνακας 3:Περιγραφικά Στατιστικά Μέτρα .....	311
Πίνακας 4:Συσχέτιση μεταβλητών .....	322
Πίνακας 5:Εκτιμήσεις οικονομετρικού υποδείγματος .....	344

## Περίληψη

Η μελέτη αυτή εξετάζει τη σχέση μεταξύ της ιδιοκτησιακής δομής και τις εξαγωγές ελληνικών επιχειρήσεων. Μέσα από τη βιβλιογραφική ανασκόπηση διεθνών μελετών και της ανάλυσης δεδομένων που συλλέξαμε, εμβαθύνουμε την έρευνα σχετικά με τον ρόλο των μελών διοικητικού συμβουλίου και τις εξαγωγές σε μία επιχείρηση. Πέρα από την βιβλιογραφική ανασκόπηση, συλλέξαμε και αναλύσαμε δεδομένα από 108 επιχειρήσεις οι οποίες είναι εισηγμένες στο Ελληνικό Χρηματιστήριο Αθηνών. Το διάστημα που συλλέξαμε τα πολύτιμα για την έρευνά μας δεδομένα είναι από το 2008 έως το 2017. Στο δείγμα της έρευνάς μας αναλύσαμε χαρακτηριστικά των μελών του διοικητικού συμβουλίου και άλλων οικονομικών στοιχείων και τα συνδέσαμε με τον παράγοντα των εξαγωγών.

Η μελέτη μας έρχεται να επιβεβαιώσει τη διεθνή βιβλιογραφία ότι η δομή του διοικητικού συμβουλίου αποτελεί έναν κύριο παράγοντα στις εξαγωγές των επιχειρήσεων. Ο αριθμός μελών, η ανεξαρτησία, η ιδιοκτησιακή δομή, το είδος των μελών του διοικητικού συμβουλίου συμβάλουν στις αποφάσεις της επιχείρησης να δραστηριοποιηθεί σε συναλλαγές εκτός συνόρων.

**Λέξεις-κλειδιά:** Ιδιοκτησιακή δομή, Εξαγωγές επιχειρήσεων, Εταιρική διακυβέρνηση

## **Abstract**

This study examines the relevance between the ownership structure and exports of Greek businesses. Through the bibliographic review of global studies and data analysis, we deepen the research on the role of members and exports of a business. Beyond the bibliographic review, we collected and analyzed data from 108 companies that are listed on the Athens Exchange Group. The time we collected the valuable data for our research data is from 2008 to 2017. In the sample of our research, we have analyzed characteristics of the members of the Board of Directors and linked them to the export factor.

Our study comes to confirm the international literature that the structure of the Board of Directors is a major factor in business exports. The number of members, independence, the ownership structure, the type of members of the Board of Directors contribute to the company's decisions to operate in non-border transactions.

**Keywords:** Ownership, Business exports, Corporate governance



## Κεφάλαιο 1:Θεωρίες εταιρικής διακυβέρνησης

### 1.1 Γενικά

Η Εταιρική Διακυβέρνηση είναι ένα σύστημα αρχών και πρακτικών βάσει του οποίου οργανώνεται, λειτουργεί και διοικείται μια επιχείρηση, ώστε να διαφυλάσσονται και να ικανοποιούνται τα έννομα συμφέροντα όλων όσων συνδέονται με την εταιρία. Βέβαια στα τέλη του 20<sup>ου</sup> και αρχές του 21<sup>ου</sup> αιώνα ο όρος εταιρική διακυβέρνηση ήταν αμφιλεγόμενος και διφορούμενος. Σύμφωνα με το Mayer (1996,p.4) «..η εταιρική διακυβέρνηση ασχολείται με τους τρόπους τους οποίους μπορούν τα συμφέροντα των δύο μερών (επενδυτών και διαχειριστών) να εναρμονιστούν και να διασφαλίσουν ότι οι επιχειρήσεις λειτουργούν προς όφελος των επενδυτών» ή σύμφωνα με τους Shleifer A., -R.W. Vishny, «Οι τρόποι σύμφωνα με τους οποίους οι χρηματοδότες της επιχείρησης διασφαλίζονται ως προς την απολαβή μιας λογικής απόδοσης των κεφαλαίων τους». Σε ένα ευρύ φάσμα η Εταιρική Διακυβέρνηση προσπαθεί να κρατήσει την ισορροπία μεταξύ εντολέα (μέτοχοι) και εντολοδόχου (διοίκηση). Αναλυτικότερα ο εντολοδόχος πρέπει να διενεργεί πράξεις οι οποίες να έχουν είτε έμμεσο είτε άμεσο συμφέρον στον εντολέα. Αξίζει να σημειωθεί ότι παρόλο που η εταιρική διακυβέρνηση παίζει σημαντικό ρόλο στον τομέα των επιχειρήσεων και στην πληροφόρηση των ενδιαφερόμενων δεν υπάρχει κάποιος σαφής ορισμός που να αποσαφηνίζει πλήρως τι ορίζουμε εταιρική διακυβέρνηση. Υπάρχουν πολλές διαφορές στον ορισμό ανάλογα την χώρα, καθώς κάθε κράτος έχει αναπτύξει ξεχωριστό σύστημα εταιρικής διακυβέρνησης με αποτέλεσμα όπως προαναφέραμε να μην υπάρχει κάποιος ενιαίος ορισμός.

Σύμφωνα με τα συγγράμματα του Ξενοφώντα (Οικονομικός, Πόροι) υπάρχουν στοιχεία εταιρικής διακυβέρνησης και γενικότερα διοικητικής επιστήμης. Αναλυτικότερα κάνει αναφορές σχετικά με την διαχείριση της δημόσιας και της ιδιωτικής περιουσίας και στην εφαρμογή των κανόνων διοίκησης, διαχωρίζοντας το ρόλο της ιδιοκτησίας από το ρόλο της διοίκησης. Στην Πολιτεία του Πλάτωνα ,248-384 π.Χ., υπάρχει αναφορά για άμεση ανάγκη εξειδίκευσης με απώτερο σκοπό την αύξηση της απόδοσης μέσω της παραγωγικής δραστηριότητας. Το 325 π.Χ. καθιερώθηκε από τον Μέγα Αλέξανδρο ο θεσμός των επιτελικών Συμβούλων, εκτός διοικητικής πυραμίδας στο στράτευμα.

Τα πρώτα κράτη τα οποία κατάλαβαν ότι χρζίζουν εφαρμογής του συστήματος ήταν το Ηνωμένο Βασίλειο και οι Η.Π.Α στις δεκαετίες του 1970-1980. Μετά από πιέσεις

επενδυτών για διαφάνεια και ανάπτυξη συλλογικών επενδύσεων η οποία έφτασε στο αποκορύφωμα το 1990 με την παγκοσμιοποίηση των αγορών όπου ξεκίνησε η αναζήτηση ενός συστήματος ασφαλέστερου και πιο αξιόπιστου για την διασφάλιση συμφερόντων των επενδυτών. Η ανάγκη εφαρμογής στην Ελλάδα δημιουργήθηκε επειδή η κεφαλαιαγορά δεν κινούταν ιδιαίτερα και υπήρχε εξάρτηση μεταξύ των επιχειρήσεων με τα δανειακά κεφάλαια. Έτσι το ζήτημα εφαρμογής εταιρικής διακυβέρνησης δεν άργησε να τεθεί και λίγο πριν την άφιξη του 21<sup>ου</sup> αιώνα με την έκδοση της «Λευκής Βίβλου» από την επιτροπή κεφαλαιαγοράς και στη συνέχεια με το νόμο 3016/2002 όπου ορισμένες αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης έγιναν υποχρεωτικές για τις εισηγμένες επιχειρήσεις στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.

Για να θεωρηθεί ότι η εταιρική διακυβέρνηση ευδοκimei θα πρέπει να διασφαλίζονται οι εξής αρχές σύμφωνα με τον Οργανισμό για την Οικονομική Συνεργασία και Ανάπτυξη:

- Έγκαιρη και λεπτομερή πληροφόρηση για όλα τα σημαντικά θέματα που έχουν άμεση σχέση με τον οργανισμό π.χ. οικονομική θέση, δικαστικές διαμάχες, θέματα ιδιοκτησίας κ.α.
- Ακριβοδίκαιη μεταχείριση μετόχων ακόμα και αν αποτελούν τη μειοψηφία. Η μεταχείριση διασφαλίζεται από το νόμο αλλά πολλές φορές ο νόμος δεν καλύπτει σε πλήρη βαθμό τα δικαιώματα της μειοψηφίας
- Η προστασία δικαιωμάτων όλων των κατόχων μετοχών και των ιδιοκτησιακών λειτουργιών
- Τη διαφάνεια για την πληροφόρηση του εξωτερικού περιβάλλοντος όπως αυτό ορίζεται από τη χώρα ώστε να υπάρχει κίνητρο για συνεργασίες οργανισμών και επενδύσεις
- Εφαρμογή της στρατηγικής την οποία έχει ο οργανισμός καθιερώσει για να εξυπηρετεί τα συμφέροντα των μετόχων. Επίσης το Διοικητικό Συμβούλιο να επιβλέπει τους υφιστάμενους και να είναι υπόλογο για τις ενέργειές του στη Γενική Συνέλευση.

## 1.2 Θεωρίες εταιρικής διακυβέρνησης

Αφότου άρχισε να εφαρμόζεται η Εταιρική Διακυβέρνηση όπως ήταν αναμενόμενο άρχισαν να δημιουργούνται προτάσεις βελτίωσης και εξέλιξης οι οποίες είχαν διαφορετική οπτική γωνία. Οι επικρατέστερες θεωρίες είναι οι παρακάτω:

- I. Αντιπροσώπευσης (Agency Theory)
- II. Ενδιαφερόμενων μερών (Stakeholder Theory)
- III. Επιτροπείας –επιμελητείας (Stewardship Theory)
- IV. Ηγεμονίας της διοίκησης (Managerial Hegemony Theory)

#### 1.2.1 Θεωρία αντιπροσώπευσης (Agency Theory)

Στη θεωρία της αντιπροσώπευσης η ιδιοκτησία της επιχείρησης διαχωρίζεται από τον έλεγχο και τις λειτουργικές διαδικασίες. Πιο συγκεκριμένα, είναι φανερό πως οι ιδιοκτήτες των οικονομικών οντοτήτων (μέτοχοι) έχουν διαφορετικά συμφέροντα από τους διαχειριστές των οικονομικών πόρων όπου ασκούν ουσιαστική διοίκηση και τους αντιπροσωπεύουν (Berl & Means, 1932). Οι μέτοχοι της οικονομικής οντότητας αν και έχουν τη θέση του «εντολέα», δεν μπορούν να γνωρίζουν πλήρως τις πληροφορίες και την καθημερινή λειτουργία της εάν δεν ενημερωθούν καταλλήλως από τη Διοίκηση (μάνατζμεντ). Ουσιαστικά, οι δύο πλευρές οφείλουν να συνάπτουν συμβάσεις και να δεσμεύονται με βάση το νόμο για να καθορίσουν τις μεταξύ τους σχέσεις καθώς τα πρόσωπα δηλαδή οι μέτοχοι και οι αντιπρόσωποι, σύμφωνα με τη θεωρία της αντιπροσώπευσης λειτουργούν ιδιοτελώς, λογικά, καιροσκοπικά και αναλαμβάνουν οποιοδήποτε ρίσκο ή κίνδυνο. (Shleifer & Vishny, 1997). Επιπρόσθετα, σχετικά με την οργάνωση της επιχείρησης, η θεωρία της αντιπροσώπευσης αναφέρει αντικρουόμενους στόχους των ιδιοκτητών με τους αντιπροσώπους και σημαντική ασύμμετρη πληροφόρηση μεταξύ τους που ευνοεί κατά πολύ τα συμφέροντα των δεύτερων. (Jensen & Meckling, 1976)

Ο μηχανισμός της εταιρικής διακυβέρνησης εναρμονίζεται με τη θεωρία της αντιπροσώπευσης καθώς καθορίζεται πως ο σκοπός του Διοικητικού Συμβουλίου θα είναι να εκπροσωπεί τους μετόχους αλλά και το σύνολο όλων των ενεργειών του, χρειάζεται να είναι σύμφωνο με τα συμφέροντα τους. Επιπρόσθετα, οι εξωτερικοί ελεγκτές συμβάλλουν στην εξέταση τόσο των χρηματοοικονομικών γεγονότων όσο και του κόστους της αντιπροσώπευσης δηλαδή κατά πόσο τα συμφέροντα των δύο πλευρών αντικρούονται. (Davis et al, 1997). Από την άλλη, ο Sarens (2007) επισημαίνει τη σπουδαιότητα της λειτουργίας του εσωτερικού ελέγχου όταν υπάρχουν προβλήματα αντιπροσώπευσης και έλλειψη ενημέρωσης των μετόχων. Η αντιμετώπιση των προβλημάτων στην αντιπροσώπευση που σημαίνει είτε την αύξηση είτε την μείωση του εσωτερικού ελέγχου, καθορίζεται αφενός από τη μετοχική

σύνθεση αλλά και από το ποσό μετοχών που κατέχει η διοίκηση. Επομένως, αντιλαμβανόμαστε πως μια λύση του προβλήματος της αντιπροσώπευσης, είναι η επιλογή μηχανισμών ελέγχου-εποπτείας-παρακολούθησης των λειτουργικών ενεργειών και αποφάσεων των ατόμων που ασκούν διοίκηση στην επιχείρηση.

### 1.2.2 Ενδιαφερομένων μερών (Stakeholder Theory)

Σύμφωνα με τον Freeman (1984), τα ενδιαφερόμενα μέρη σε μια επιχείρηση είναι (εξ ορισμού) οποιαδήποτε ομάδα ή άτομο που μπορεί να επηρεάσει ή επηρεάζεται από την επίτευξη των στόχων της επιχείρησης". Επί της ουσίας κάθε ομάδα έχει διαφορετικά συμφέροντα από την επιχείρηση και επιτυγχάνονται με διαφορετικές μεθόδους ανά περίπτωση. Οι ομάδες ενδιαφερόντων μέσα σε κάθε οικονομική οντότητα έχουν δικαιώματα, επομένως, αντιλαμβανόμαστε πως η ευημερία της επιχείρησης εξαρτάται από την εργασία των ομάδων ενδιαφερόντων αλλά και από την ικανοποίηση των δικών τους συμφερόντων που αποτελεί την κινητήρια δύναμη της επίτευξης στόχων της. Οι μέτοχοι, ο πρόεδρος του ΔΣ, το διοικητικό συμβούλιο, η επιτροπή ελέγχου, οι εξωτερικοί ελεγκτές, ο διευθύνων σύμβουλος, τα μεσαία στελέχη, η ανώτερη διοίκηση, οι ρυθμιστικές αρχές και οι δανειστές συνδέονται έμμεσα ή άμεσα με την επιχείρηση και εφόσον, συμβάλλουν στην αποδοτικότητα, στην αποτελεσματικότητά και την αξιολόγηση της ποιότητάς της (λειτουργία εσωτερικού ελέγχου) έχουν προσδοκίες και συμφέροντα που πηγάζουν από αυτήν. Εν κατακλείδι, η θεωρία των ενδιαφερομένων μερών έχει στόχο τη δημιουργία αξίας για τα ενδιαφερόμενα μέρη, που επηρεάζουν την επιχείρηση, με σκοπό την επίτευξη επιτυχίας και βιωσιμότητας για τις επιχειρήσεις.

### 1.2.3 Θεωρία κόστους συναλλαγών (Transaction Cost Theory)

Σύμφωνα με τον Coase (1937), ο κύριος σκοπός της επιχείρησης είναι η αύξηση και η ορθή διαχείριση των συναλλαγών μεταξύ εμπλεκόμενων μερών. Εφόσον το κόστος των συναλλαγών αποτελεί παράγοντα ρύθμισης της ανάπτυξης και της ανταγωνιστικότητάς μιας οικονομικής οντότητας, πάντοτε θα υπάρχει η επιθυμία από τα μέλη του εσωτερικού περιβάλλοντος για μείωση αυτού του κόστους. Πιο

συγκεκριμένα, τα εμπλεκόμενα μέλη της οικονομικής οντότητας επιθυμούν τη μείωση και ελάττωση των δαπανών στο εσωτερικό περιβάλλον, ώστε να είναι μεγαλύτερο το εξωτερικό κόστος για να υπάρχει περισσότερη ανάπτυξη.

Η θεωρία του κόστους συναλλαγών αφορά τρία επίπεδα. Πιο συγκεκριμένα, το πρώτο επίπεδο είναι η συνεργασία και η αλληλεξάρτηση μεταξύ των λειτουργικών μερών της οικονομικής οντότητας. Το δεύτερο επίπεδο της θεωρίας αφορά τη λήψη αποφάσεων για την ομαλή εσωτερική λειτουργία ή την εξωτερική ανάθεση σε φορείς που να την επιβλέπουν. Τέλος, το τρίτο επίπεδο αφορά το οργανόγραμμα της επιχείρησης δηλαδή κατά πόσο καλά οργανώνεται το ανθρώπινο δυναμικό της ώστε να υπάρχει κατανομή αρμοδιοτήτων και καθηκόντων για να υπάρχει η μέγιστη αποδοτικότητα και αποτελεσματικότητα. Ωστόσο, η εποπτεία και ο έλεγχος από εξωτερικούς φορείς για το κόστος των συναλλαγών αλλά και άλλων λειτουργιών της επιχείρησης κρίνονται αναποτελεσματικοί καθώς αυτοί δεν μπορούν να έχουν την πλήρη πρόσβαση σε ευαίσθητα θέματα της αλλά και σε όλες τις πληροφορίες που υπάρχουν.

#### 1.2.4 Θεωρία της επιτροπείας-επιμελητείας (Stewardship Theory)

Η αντίθετη άποψη από τη θεωρία της αντιπροσώπευσης, εκφράζεται από τους υποστηρικτές της θεωρίας της επιτροπείας-επιμελητείας που υποστηρίζουν πως δεν υπάρχουν μέσα σε μια οικονομική οντότητα αντικρουόμενα συμφέροντα μεταξύ στελεχών-αντιπροσώπων και ιδιοκτητών-εντολέων εάν υπάρχει ο κοινός σκοπός της αποδοτικότητας. Πιο συγκεκριμένα, αναφέρουν ρητά πως όλοι συντονίζονται στο εσωτερικό της επιχείρησης με σκοπό την ευρυθμία και την ευημερία της οικονομικής οντότητας. Ο Donaldson, 1990 επισημαίνει ότι η ικανοποίηση τόσο των ιδιοκτητών όσο και των εντολοδόχων είναι το μέγιστο αποτέλεσμα της ατομικής δουλειάς και της αναγνώρισης αυτής από τους σημαντικούς άλλους ή συναδέλφους εντός της επιχείρησης.

Το κύριο ζήτημα στη θεωρία της επιτροπείας-επιμελητείας, που συγχρόνως αποτελεί την ειδοποιό διαφορά από τις υπόλοιπες θεωρίες, είναι η απουσία της εποπτείας και του ελέγχου. Οι υποστηρικτές της παρούσας θεωρίας αναφέρουν πως εάν τα στελέχη συμμετέχουν ενεργά στη λήψη αποφάσεων και έχουν την ελευθερία δράσεων-ενεργειών στο πλαίσιο του οργανογράμματος τότε θα αποδώσουν κατά το μέγιστο βαθμό. Με άλλα λόγια, το πρόβλημα της εταιρικής διακυβέρνησης θα λυθεί

εφόσον τα άτομα-στελέχη θα έχουν τη δυνατότητα, την αυτονομία και την ελευθερία να πράξουν αυτό που πρέπει σύμφωνα με τη συνείδησή τους και το κοινό όραμα της οικονομικής οντότητας και όχι με το φόβο του ελέγχου ή της εποπτείας. (Donaldson & Davis, 1991).

Κεντρικό ρόλο λοιπόν, στην παρούσα θεωρία σε επίπεδο πράξης, παίζει το διοικητικό συμβούλιο που χρειάζεται να απαρτίζεται από εκτελεστικά ή μέλη που έχουν βασική σχέση με την εταιρεία καθώς θα συνεισφέρουν περισσότερο και θα έχουν άμεση γνώση των πεπραγμένων της. Επιπρόσθετα, εάν τα άτομα του διοικητικού συμβουλίου είναι άμεσα εμπλεκόμενα με τη λειτουργία της επιχείρησης και δημιουργοί των στόχων της, εξυπακούεται ότι η συμπεριφορά τους, οι προσδοκίες τους και οι δράσεις τους θα τείνουν προς την ευημερία της. Εδραιώνεται λοιπόν, μια κουλτούρα στην επιχείρηση και τα ατομικά συμφέροντα μετατρέπονται σε συλλογικά καθώς η ομάδα εργασίας προσπαθεί να ανταγωνιστεί τους άλλους που δεν έχουν κοινά χαρακτηριστικά. Είναι σαφής η ειδοποιός διαφορά της παρούσας θεωρίας με τη θεωρία των ενδιαφερόμενων μερών καθώς δίνεται μεγαλύτερη έμφαση στην εμπιστοσύνη στους εργαζόμενους και τα στελέχη της επιχείρησης και στην ατομική ευθύνη που φέρει ο καθένας. (Donaldson & Davis, 1991).

Ωστόσο, η παρούσα θεωρία έχει επικριτικές καθώς η άσκηση της εταιρικής διακυβέρνησης δεν καθορίζεται από νομοθετικές ή ρυθμιστικές παρεμβάσεις. Επιπρόσθετα, ένα ακόμη τρωτό σημείο της παρούσας θεωρίας είναι η απουσία των οικονομικών απολαβών ως κύρια κινητήρια δύναμη για τη διαφοροποίηση τόσο της παραγόμενης εργασίας του καθενός όσο και ως κύριου εναύσματος της βελτίωσης. Επίσης, δεν μπορεί να υφίσταται ως μοναδικός μηχανισμός ελέγχου και βελτίωσης σε μια οικονομική οντότητα μόνο το διοικητικό συμβούλιο. Τέλος, η θεωρία της επιτροπείας κυμαίνεται σε επίπεδο θεωρητικό καθώς αφενός συνδέεται με τη ψυχολογία και τα ευγενή κίνητρα των στελεχών-εργαζομένων μιας επιχείρησης που συνδέονται με την αποδοτικότητα αλλά αφετέρου δεν μπορεί να ερμηνεύσει φαινόμενα διαφθοράς και κακομεταχείρισης και ούτε να δώσει σε πρακτικό επίπεδο εναλλακτική λύση.

#### 1.2.5 Θεωρία της ηγεμονίας της διοίκησης (Managerial Hegemony Theory)

Η θεωρία της ηγεμονίας επισημαίνει το σημαντικό ρόλο που ασκούν οι επαγγελματίες μάνατζερ καθώς αυτοί είναι τα μοναδικά πρόσωπα που συμμετέχουν στη λήψη αποφάσεων και πρωτοβουλιών ενώ το διοικητικό συμβούλιο παίζει τον

επικουρικό ρόλο της επικύρωσης αυτών. (Mace, 1971 & Lorsch, 1989). Οι μέθοδοι ελέγχου και εποπτείας δεν υφίστανται ενώ υπάρχει μειωμένη αποδοτικότητα. Τα άτομα που δρουν εντός της επιχείρησης έχουν τον πλήρη έλεγχο κινήσεων και είναι υπεύθυνα εξ ολοκλήρου για το σχεδιασμό και τον προγραμματισμό. Οι αποφάσεις επομένως, λαμβάνονται μόνο από τους επαγγελματίες μάνατζερ οι οποίοι φαίνεται πως έχουν την πλήρη εξουσιοδότηση για τη διοίκηση της οικονομικής οντότητας. Η αναφερόμενη θεωρία βρίσκεται στην απέναντι όχθη από τη θεωρία των ενδιαφερόμενων μερών.

## Κεφάλαιο 2: Βιβλιογραφική ανασκόπηση

Οι έρευνες σχετικά με τις εξαγωγές και τον ρόλο της εταιρικής διακυβέρνησης σε αυτές πληθαίνουν από την αρχή του 21ου αιώνα δηλαδή από την εμφάνιση της παγκοσμιοποίησης. Παρακάτω θα παρουσιάσουμε συνοπτικά μερικές ενδιαφέρουσες δημοσιεύσεις σπουδαίων επιστημόνων που έχουν εφαρμόσει έρευνες σε επιχειρήσεις για την εταιρική διακυβέρνηση.

Οι Robert Dixon, Alessandra Guarigliab και Ratnam Vijayakumarana (2017), πραγματοποίησαν μία έρευνα σχετικά με τις χρηματιστηριακές αγορές της Κίνας αντλώντας στοιχεία από δύο βάσεις δεδομένων. Οι δύο βάσεις αποτελούνταν από 1240 κινέζικες εισηγμένες εταιρίες και τα δεδομένα συλλέχθηκαν για την περίοδο 2004-2010. Η Κίνα σύμφωνα με τους συγγραφείς αποτελούσε μια ενδιαφέρουσα μελέτη περίπτωσης για την ανάλυση των δεσμών μεταξύ των εταιρικών αποφάσεων εξαγωγής και των μηχανισμών εταιρικής διακυβέρνησης για τους ακόλουθους δύο λόγους. Πρώτον, η ένταξή της στον Παγκόσμιο Οργανισμό Εμπορίου (ΠΟΕ) στα τέλη του 2001 άνοιξε τεράστιες επιχειρηματικές ευκαιρίες για τις κινέζικες επιχειρήσεις παγκοσμίως. Ένας μεγάλος αριθμός κινεζικών εταιριών έχουν διεθνοποιήσει τις δραστηριότητές τους και η χώρα έχει γίνει ο πρώτος εξαγωγέας στον κόσμο. Δεύτερον, η εταιρική διακυβέρνηση της Κίνας εξελίσσεται και βελτιώνεται γρήγορα, ώστε να αντιμετωπίσει την ταχεία οικονομική ανάπτυξη και την επιθυμία να ενταχθεί στην παγκόσμια οικονομία. Συγκεκριμένα, οι συνολικές εξαγωγές της Κίνας αυξήθηκαν ραγδαία τις τελευταίες τρεις δεκαετίες: από 8 δισεκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ (περίπου 1% των παγκόσμιων εξαγωγών) το 1978-1989 σε 1442 δισεκατομμύρια δολάρια (13,4%) το 2005-2006 (Athukorala 2009). Το 2006, η Κίνα έγινε ο δεύτερος μεγαλύτερος εξαγωγέας στον κόσμο μετά τη Γερμανία, και το 2010, ο μεγαλύτερος εξαγωγέας (CIA 2010). Το 2007, ο δείκτης εξαγωγών προς ΑΕΠ ήταν 37,5%, τρεις φορές υψηλότερος από τον μέσο όρο της τάξης του 10% που χαρακτηρίζει τις άλλες μεγάλες οικονομίες όπως ΗΠΑ, Ιαπωνία, Ινδία και Βραζιλία (Athukorala 2009). Από την έρευνα προκύπτει ότι το μέγεθος του διοικητικού συμβουλίου είναι ένας σημαντικός μηχανισμός διακυβέρνησης, καθώς επηρεάζει την ικανότητά του να έχει αποτελεσματική παρακολούθηση και καθοδήγηση. Οι παραπάνω συγγραφείς παρουσιάζουν ένα μοντέλο το οποίο συνδέει τις αποφάσεις εξαγωγών με παράγοντες όπως η εταιρική διακυβέρνηση και άλλα



χαρακτηριστικά των επιχειρήσεων. Η εξαρτημένη μεταβλητή είναι οι εξαγωγές, αποτελεί δυαδική μεταβλητή και λαμβάνει την τιμή 1 αν η επιχείρηση εξάγει ενώ σε αντίθετη περίπτωση την τιμή 0. Οι υπόλοιπες μεταβλητές είναι ανεξάρτητες και αντιπροσωπεύουν χαρακτηριστικά μηχανισμών εταιρικής διακυβέρνησης και άλλων μεταβλητών ελέγχου που αποδείχθηκαν από προηγούμενες μελέτες ως παράγοντες που επηρεάζουν καθοριστικά τις αποφάσεις εξαγωγής των επιχειρήσεων.

Εφαρμόζονται επίσης μοντέλα εκτίμησης για να εξεταστεί ο βαθμός στον οποίο οι παράγοντες της εταιρικής διακυβέρνησης καθορίζουν την τάση και την ένταση των εξαγωγών, χρησιμοποιώντας δύο μεθόδους εκτίμησης. Το πρώτο είναι ένα μοντέλο probit τυχαίων επιδράσεων που χρησιμοποιείται για να εκτιμηθεί η πιθανότητα εξαγωγής. Το δεύτερο είναι ένα μοντέλο τυχαίων επιδράσεων που χρησιμοποιείται για την ένταση των εξαγωγών (που μετριέται ως ο λόγος των ξένων πωλήσεων προς τις συνολικές πωλήσεις). Έπειτα από την έρευνα οι συγγραφείς καταλήγουν ότι η αύξηση της ιδιοκτησίας των διαχειριστών συνδέεται με μεγαλύτερη πιθανότητα εισόδου σε ξένες αγορές και υψηλότερη ένταση εξαγωγής των εταιρειών. Όμως, όταν επιτευχθεί όριο διαχειριστικής ιδιοκτησίας από 23% έως 27%, οι τάσεις εδραίωσης των διευθυντών στις επιχειρήσεις δείχνουν ότι αποθαρρύνουν τις δραστηριότητες στις διεθνείς αγορές.

Επιπλέον, οι εξαγωγές των κινέζικων εταιρειών συνδέονται αρνητικά με την συμμετοχή του κράτους στο διοικητικό συμβούλιο των εταιρειών αυτών, καθώς και την αντίθετη σχέση μεταξύ μεγέθους διοικητικού συμβουλίου και ένταση εξαγωγών της εταιρείας, όσο μεγαλώνει το διοικητικό συμβούλιο (συμμετέχουν περισσότερα μέλη) τόσο μικρότερες είναι οι εξαγωγές της εταιρείας. Επίσης, αρνητικά συσχετίζεται και η ανεξαρτησία των μελών του διοικητικού συμβουλίου με τις εξαγωγές, καθώς όσο περισσότερα ανεξάρτητα μέλη συμμετέχουν τόσο λιγότερες πιθανότητες έχει η εταιρεία να εξάγει. Επιπρόσθετα, η έρευνα αυτή δείχνει ότι μεγαλύτερες και νεότερες επιχειρήσεις με υψηλή ρευστότητα έχουν μεγάλες πιθανότητες να εξάγουν. Επομένως, είναι σημαντική η στήριξη της Κινέζικης κυβέρνησης στην διαχειριστική ιδιοκτησία των εταιρειών, προκειμένου να αυξηθεί η διεθνής παρουσία τους. Η κρατική στήριξη μπορεί να πραγματοποιηθεί αναθεωρώντας τις συμβάσεις αποζημίωσης των διοικητικών ομάδων, συμπεριλαμβάνοντας την επιβράβευσή τους με μετοχές της εταιρείας. Από την άλλη, η κρατική ιδιοκτησία θα πρέπει να μειωθεί περαιτέρω. Επιπλέον, λαμβάνοντας υπόψη την σχέση διαχειριστικής ιδιοκτησίας με τις δραστηριότητες ανάληψης κινδύνων

όπως η διεθνοποίηση, θα πρέπει να επιτευχθεί η σωστή αναλογία διοικητικής ομάδας, ενώ οι εταιρείες θα πρέπει να διαθέτουν μικρότερα διοικητικά συμβούλια και να δίνουν ιδιαίτερη έμφαση στην ποιότητα των ανεξάρτητων μελών τους.

Σκοπός του άρθρου των Raul Minetti, Pierluigi Murro και Susan Chun Zhu (2015), είναι η διερεύνηση των επιπτώσεων της οικογενειακής ιδιοκτησίας της επιχείρησης στις εξαγωγές, αξιοποιώντας δεδομένα Ιταλικών εταιρειών.

Το θεωρητικό υπόβαθρο της εν λόγω έρευνας συνοψίζεται στις εξής υποθέσεις:

1<sup>η</sup> Υπόθεση: Απόφαση εξαγωγής των οικογενειακών επιχειρήσεων. Όταν τα μακροπρόθεσμα οφέλη από την εξαγωγή επικρατούν από τα βραχυπρόθεσμα κερδοφορία τότε οι οικογενειακές επιχειρήσεις θα πρέπει να συμμετέχουν σε εξαγωγές. Ακόμα, οι εξαγωγικές τους δραστηριότητες πρέπει να κατευθύνονται κατά κύριο λόγο από την συμβολή εξωτερικών διευθυντικών στελεχών, ενώ λόγω των περιορισμένων δεξιοτήτων τους, οι οικογενειακές επιχειρήσεις θα μπορούσαν να εστιάσουν στην είσοδό τους σε αγορές που βρίσκονται σε κοντινή απόσταση και που είναι γνωστές για την επιχείρηση.

Τα ευρήματα της έρευνας αυτής αποδεικνύουν ότι η οικογενειακή μορφή της επιχείρησης αυξάνει την πιθανότητα εξαγωγών των προϊόντων της. Το όφελος αυτό γίνεται εντονότερο όταν τα μέλη της οικογένειας – ιδιοκτήτες της επιχείρησης διατηρούν τα δικαιώματα ελέγχου της και αναζητούν υποστήριξη εξωτερικών στελεχών. Επιπλέον, σύμφωνα με τα αποτελέσματα της έρευνας, οι οικογένειες – ιδιοκτήτες των εταιρειών εσωτερικεύουν καλύτερα τα μακροπρόθεσμα οφέλη της διεθνοποίησης. Από την άλλη, οι περιορισμένες ικανότητές τους εξασθενούν αυτό το όφελος σε βιομηχανίες υψηλής τεχνολογίας και σε απομακρυσμένες και άγνωστες σε αυτές εξαγωγικές αγορές.

2<sup>η</sup> Υπόθεση: Διαδικασία διεθνοποίησης. Η 2<sup>η</sup> υπόθεση έχει δύο επί μέρους σκέλη, από τα οποία το πρώτο αφορά τον ρυθμό διεθνοποίησης, δηλαδή λαμβάνοντας υπόψη τις περιορισμένες γνώσεις της εταιρείας και την αποτροπή του κινδύνου, πώς η εταιρεία διεθνοποιείται αρχικά σε κοντινές αγορές, με μικρές ποσότητες εξαγωγών, και στη συνέχεια να διατηρήσει το σταθερό κόστος της δίνοντας έμφαση στα μακροπρόθεσμα κέρδη που θα προκύψουν από την λειτουργία στη νέα αγορά. Το δεύτερο σκέλος αφορά την λειτουργία εισόδου, δηλαδή την επιλογή της εταιρείας να συνεργαστεί με εγχώρια ιδρύματα στην αγορά που θέλει να διεθνοποιηθεί, όπως για παράδειγμα η σύσταση κοινοπραξίας, τα εμπορικά επιμελητήρια και τα προξενεία. Στο σημείο αυτό σημαντικός παράγοντας αποτελεί ο φόβος που μπορεί να

αντιμετωπίσει η οικογενειακή επιχείρηση ότι θα χάσει τον έλεγχο και την ανεξαρτησία της όταν συνεργαστεί με ξένες εταιρείες και μεσάζοντες.

Τα αποτελέσματα της έρευνας δείχνουν ότι οι οικογενειακές επιχειρήσεις είναι πιθανότερο να εξάγουν περισσότερο από τις μη οικογενειακές, το οποίο αποτέλεσμα γίνεται ακόμα πιο έντονο όταν οι ιδιοκτήτες της επιχείρησης διατηρούν τον έλεγχο και προσλαμβάνουν εξωτερικά διευθυντικά στελέχη για την διοίκηση της επιχείρησης. Οι οικογενειακές επιχειρήσεις επιδιώκουν τις εξαγωγές γιατί διαθέτουν μεγαλύτερο χρονικό ορίζοντα επένδυσης, έτσι ώστε να επωφεληθούν στο μακροπρόθεσμο μέλλον τα οφέλη που προκύπτουν από την διεθνοποίησή τους

Τέλος, οι οικογενειακές επιχειρήσεις εμφανίζουν συχνά την τάση να εισέρχονται σε κάποια ξένη αγορά μέσω συνεργασιών με ξένες εταιρείες, λόγω του αισθήματος φόβου για την απώλεια του ελέγχου που προκαλείται από την έλλειψη γνώσεων για την ξένη αγορά.

Οι Jan-Folke Siebels και Dodo zu Knyphausen-Aufseß (2012), βλέποντας ότι τα τελευταία χρόνια ακμάζουν οι έρευνες προς το πεδίο των οικογενειακών επιχειρήσεων προχώρησαν στη δημιουργία μίας ολοκληρωμένης ανασκόπησης. Το εν λόγω άρθρο δημοσιεύθηκε το 2012 και περιέχει μια ανασκόπηση με βάση ένα δείγμα 235 δημοσιεύσεων που αφορούν θέματα εταιρικής διακυβέρνησης σε οικογενειακές επιχειρήσεις. Ο σκοπός αυτού του άρθρου είναι να περιλαμβάνει όλους τους τύπους οικογενειακών εταιρειών (ιδιωτικές εταιρείες, ανώνυμες εταιρείες κ.λπ.) και να αξιολογήσει κριτικά την τρέχουσα κατάσταση με γνώμονα τη διακυβέρνησή τους. Ένα κύριο χαρακτηριστικό που ξεχωρίζει την οικογενειακή εταιρεία από κοινές εταιρείες είναι οι πολλαπλοί ρόλοι των μελών της οικογένειας στην εταιρεία. Αυτός ο ποικιλόμορφος ρόλος σε συνδυασμό με την εμπλοκή στην ιδιοκτησία και τον έλεγχο επηρεάζουν την εταιρική διακυβέρνηση και οδηγεί διακριτά σε συγκεκριμένες απαιτήσεις. Οι επιχειρήσεις πρέπει να δημιουργήσουν δομές διακυβέρνησης που ενισχύουν τη συνοχή και τα κοινά οράματα στην οικογένεια, ενώ ταυτόχρονα μειώνει τις επιβλαβείς συγκρούσεις. Πιο συγκεκριμένα, οι ερωτήσεις που εξετάζονται σε αυτή την έρευνα είναι:

1. Ποιες θεωρίες έχουν χρησιμοποιηθεί για να εξηγήσουν τον λόγο που οι οικογενειακές επιχειρήσεις διαφέρουν από τις μη οικογενειακές επιχειρήσεις.
2. Γιατί οι οικογενειακές επιχειρήσεις έχουν διαφορετικές απαιτήσεις που αφορούν τη δομή διακυβέρνησής τους από τις μη οικογενειακές επιχειρήσεις.

Περίληπτικά η ανασκόπηση έδειξε ότι είναι τρεις μεγάλες θεωρίες που σχετίζονται με τις ιδιαιτερότητες οικογενειακών εταιρειών και οικογενειακής διακυβέρνησης η Principal-Agent problem (PAT), Stewardship Theory (ST) και το Resource-Based View (RBV). Η θεωρία PAT έχει ευρεία εφαρμογή στον τομέα της οικογενειακής επιχείρησης και της εταιρικής διακυβέρνησης. Ο αλτρουισμός ως παράγοντα στις οικογενειακές επιχειρήσεις και η έννοια της εδραίωσης παρέχουν πολύτιμες πληροφορίες, βοηθώντας στην κατανόηση. Ωστόσο, η βιβλιογραφία δεν είναι σαφής σχετικά με το εάν εκτίθενται οι οικογενειακές επιχειρήσεις σε υψηλότερα ή χαμηλότερα επίπεδα κόστους διαφημίσεων από ότι οι μη οικογενειακές εταιρείες. Αυτά τα αντιφατικά αποτελέσματα μπορεί να αποδίδονται στην ετερογένεια μεταξύ οικογενειακών επιχειρήσεων. Η ST αναμένει το διοικητικό συμβούλιο να μην αποτελείται από εξωτερικούς διευθυντές. Ωστόσο, δεν είναι σαφές εάν τα άτομα που δεν αποτελούν μέλη της οικογένειας συμπεριφέρονται αλτρουιστικά για κοινό συμφέρον. Συνολικά, τονίζουν ότι το PAT και το ST θα πρέπει να θεωρούνται συμπληρωματικά αντί ανταγωνιστικές προοπτικές, καθεμία από αυτές σχετίζεται σε ορισμένες περιστάσεις. Τέλος, το RBV έχει διαφορετική προοπτική, μοιράζεται τις πιο σιωπηρές υποθέσεις, όπως υψηλά επίπεδα στόχου. Ωστόσο, το RBV συμπληρώνει τόσο το PAT όσο και το ST εξετάζοντας την ετερογένεια των επιχειρήσεων και τους πόρους τους. Για παράδειγμα, PAT / ST κάνουν την απλοποιημένη υπόθεση ότι το διοικητικό συμβούλιο έχει σταθερή ικανότητα εκτέλεσης καθηκόντων ελέγχου ή συμβουλευτικών εργασιών. Ωστόσο, όπως φαίνεται από το RBV, ξεκαθαρίζει ότι αυτή ικανότητα ποικίλλει και εξαρτάται από τις ικανότητες των μελών του διοικητικού συμβουλίου.

Η περίληψη του επιστημονικού άρθρου των Jan-Folke Siebels και Dodo zu Knyphausen-Aufseß ήταν με περιορισμούς. Καταρχάς το αρχικό δείγμα ανακτήθηκε ελέγχοντας δημοσιεύσεις από τέσσερα μόνο ακαδημαϊκά περιοδικά και τα αποτελέσματα της μηχανής αναζήτησης Econis του ZBW. Η χρήση πρόσθετων μηχανών αναζήτησης μπορεί να είχαν αποφέρει διαφορετικά αποτελέσματα. Συνεπώς, όπως σε κάθε κριτική, δεν γίνεται να αποκλειστεί το ενδεχόμενο μερικές δημοσιεύσεις επί του θέματος να μην έχουν περιληφθεί. Ωστόσο συμπεριλαμβάνοντας δημοσιεύσεις που εντοπίστηκαν κατά την ανάλυση των βιβλιογραφιών, κατάφεραν να λάβουν ένα περιεκτικό δείγμα που αντικατοπτρίζει την τρέχουσα κατάσταση της έρευνας.

Οι Jiangyong Lu, Bin Xu και Xiaohui Liu (2009) έκαναν μία έρευνα με σκοπό την ανάλυση του αντίκτυπου της εταιρικής διακυβέρνησης και των ιδρυμάτων στις αποφάσεις εξαγωγών. Για την έρευνα χρησιμοποιήθηκε δείγμα 779 κινέζικων εταιρειών παραγωγής για την περίοδο 2002–2005. Οι συγγραφείς επέλεξαν την Κίνα για τους παρακάτω λόγους:

- a. Επειδή η Κίνα εισήλθε στον ΠΟΕ το 2001, οι κινεζικές εταιρείες έχουν εισέλθει σε μια νέα εποχή στην οποία η διεθνοποίηση έχει γίνει ένα σημαντικό στρατηγικό θέμα στην ατζέντα πολλών κινέζικων εταιριών.
- b. Η Κίνα έχει υιοθετήσει μεθόδους εταιρικής διακυβέρνησης που αρχικά είχαν σχεδιαστεί να εφαρμοστούν σε επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται σε ανεπτυγμένες οικονομίες.
- c. Είναι μια μεγάλη αναδυόμενη οικονομία με άριστη θεσμική ανάπτυξη σε διαφορετικές περιοχές και κατά τη διαδικασία της οικονομικής μετάβασης, η Κίνα είναι ένα συναρπαστικό εργαστήριο στο οποίο θα εξεταστεί η θεσμική άποψη των διεθνών επιχειρήσεων.

Επί της ουσίας η εν λόγω έρευνα ασχολήθηκε με την διερεύνηση συγκρούσεων μεταξύ μεγάλων μετόχων και μικρών μετόχων και πως επηρεάζουν την εξαγωγική στρατηγική των κινεζικών εταιριών.

Για την εφαρμογή της έρευνας οι συγγραφείς εφάρμοσαν κάποιες υποθέσεις οι οποίες είναι:

Υπόθεση 1. Η υψηλότερη συμμετοχή εξωτερικών διευθυντών έχει θετική επίδραση στην τάση των επιχειρήσεων να κάνουν εξαγωγές

Υπόθεση 2. Η αυξημένη συμμετοχή του CEO έχει θετικά αποτελέσματα στην τάση επιχειρήσεων να γίνουν εξαγωγείς και οδηγεί σε υψηλότερη ένταση εξαγωγής

Υπόθεση 3. Αναμένεται μια ανεστραμμένη σχέση μεταξύ της συγκέντρωσης ιδιοκτησίας και τάση εξαγωγής και ένταση εξαγωγής

Υπόθεση 4. Οι επιχειρήσεις που βρίσκονται σε περιοχές με καλύτερα θεσμικά περιβάλλοντα είναι περισσότερο πιθανό να γίνουν εξαγωγείς και να έχουν μεγαλύτερη ένταση εξαγωγής.

Υπόθεση 5. Το επίπεδο θεσμικής ανάπτυξης έχει θετικό αντίκτυπο στους εξωτερικούς διευθυντές και CEO σχετικά με τη συμπεριφορά των εξαγωγών.

Υπόθεση 6. Το επίπεδο της θεσμικής ανάπτυξης μετριάζει το αναμενόμενο ανεστραμμένο U σε σχέση μεταξύ της συγκέντρωσης ιδιοκτησίας και της εξαγωγικής τάσης.

Το δείγμα της παραπάνω έρευνας καλύπτει το διάστημα 2002-2005 και αποτελείται από έναν μη ισορροπημένο πίνακα με 2.637 παρατηρήσεις που αφορούν το κάθε έτος και προέρχονται από τις βάσεις δεδομένων WIND και SinoFin. Χρησιμοποιείται η τάση εξαγωγής και η ένταση εξαγωγής ως εξαρτώμενες μεταβλητές στις αναλύσεις. Η τάση εξαγωγής είναι μία μεταβλητή που δείχνει εάν μια εταιρεία είναι εξαγωγέας ενώ η ένταση εξαγωγής είναι ο λόγος των εξαγωγικών πωλήσεων προς τις συνολικές πωλήσεις.

Αναδυόμενες οικονομίες όπως η Κίνα έχουν υιοθετήσει έννοιες διακυβέρνησης και τις θεωρούμε ως τις κύριες ανεξάρτητες μεταβλητές στη μελέτη. Η αναλογία εκτός διευθυντή μετριέται ως ο αριθμός των εξωτερικών διευθυντών διαιρεμένος με το συνολικό αριθμό των διοικητικών συμβουλίων, η συμμετοχή του Διευθύνοντος Συμβούλου μετριέται ως το ποσοστό των συνολικών ιδίων κεφαλαίων σε μια εταιρεία που του ανήκει, η συγκέντρωση ιδιοκτησίας μετριέται από τον δείκτη Herfindahl, ο οποίος ισούται με το τετραγωνικό άθροισμα της μετοχής των δέκα κορυφαίων μετόχων της εταιρείας, ο δείκτης Herfindahl ενσωματώνει τόσο τον αριθμό των μετόχων όσο και την κατανομή των μετοχών και συνεπώς είναι πλεονεκτική σε σχέση με την εναλλακτική μέτρηση του ποσοστού των μετοχών που κατέχει ο μεγαλύτερος μέτοχος. Κάθε δείκτης αποτιμάται με σκορ μεταξύ μηδέν και δέκα, με το 2001 ως έτος βάσης. Επιπλέον εφαρμόζουν και μεταβλητές ελέγχου οι οποίες είναι οι εξής: ξένη συμμετοχή, ιδιωτική συμμετοχή και κρατική συμμετοχή. Επιπλέον υπάρχει μια μεταβλητή που μετρά την ιδιωτική συμμετοχή, με το ποσοστό μετοχών που ανήκουν σε εγχώριους ιδιώτες επενδυτές, εξαιρουμένων των μετοχών που ανήκουν στον Διευθύνοντα Σύμβουλο της εισηγμένη εταιρεία. Οι κρατικές επιχειρήσεις είναι καλύτερα εξοπλισμένες με πόρους για εξαγωγή αλλά έχουν χαμηλότερα κίνητρα για λήψη επικίνδυνων εξαγωγικών αποφάσεων. Συμπεριλαμβάνεται η κρατική συμμετοχή ως το ποσοστό μετοχών που ανήκουν στο κράτος για έλεγχο των επιπτώσεων της κρατικής ιδιοκτησίας. Θεωρούν τέσσερις πρόσθετες μεταβλητές ελέγχου που προέρχονται από εμπορικές θεωρίες. Ο λόγος κεφαλαίου-εργασίας μετριέται ως ο λόγος των παγίων περιουσιακών στοιχείων προς το εργατικό δυναμικό της επιχείρησης, ο έλεγχος για το μέγεθος της επιχείρησης που μετριέται από τον λογάριθμο των εσόδων από πωλήσεις και την ηλικία της επιχείρησης που μετριέται από ο λογάριθμος του αριθμού ετών από την ίδρυση της εταιρείας.

Η τάση εξαγωγής χρησιμοποιείται ως εξαρτημένη μεταβλητή στην οικονομετρική ανάλυση. Για την εκμετάλλευση όλων των δεδομένων από τον πίνακα, υιοθετούν δύο στρατηγικές μοντελοποίησης: Ένα μοντέλο logit τυχαίων επιδράσεων και ένα μοντέλο logit σταθερών επιδράσεων. Ελέγχουν επίσης εάν οι υποθέσεις σχετικά με την τάση εξαγωγής διατηρούν την ένταση εξαγωγής. Για μοντέλα με ένταση εξαγωγής ως εξαρτημένη μεταβλητή, υιοθετούμε δύο προδιαγραφές: Εκτίμησαν ένα μοντέλο Tobit τυχαίων επιδράσεων και χρησιμοποίησαν επίσης τον εκτιμητή GMM. Έπειτα από την εφαρμογή των παραπάνω οι συγγραφείς καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι οργανωμένες επιχειρήσεις δημιουργούν ευνοϊκές συνθήκες για εξαγωγές. Αυτά τα αποτελέσματα τονίζουν την ανάγκη ανάπτυξης μιας διεθνούς επιχειρηματικής θεωρίας εταιρικής διακυβέρνησης που λαμβάνει υπόψη το θεσμικό περιβάλλον ως το μοναδικό χαρακτηριστικό των αναδυόμενων οικονομιών.

Σύμφωνα με τους Hobdari, Gregoric & Sinani (2009) οι οποίοι δημοσίευσαν ένα άρθρο στο οποίο ανέλυσαν πως ο τύπος ιδιοκτησίας επηρεάζει την εταιρική διεθνοποίηση μετρούμενη από το μερίδιο των συνολικών εξαγωγών στην αγορά. Τα αποτελέσματα της ανάλυσης προήλθαν από τη χρησιμοποίηση δεδομένων εταιριών από την Σλοβενία και την Εσθονία. Μελέτες ιδιωτικοποίησης (π.χ. Οι Djankov και Murrell 2002) δείχνουν ότι η ιδιωτικοποίηση συνδέεται στενά με το είδος ιδιοκτησίας, αλλά επίσης δείχνουν ότι δεν είναι όλοι οι τύποι ιδιοκτησίας εξίσου επιτυχημένοι στην αναδιάρθρωση των επιχειρήσεων. Τα αποτελέσματα της μελέτης επιβεβαιώνουν ότι η επιτυχία διαφέρει ανάλογα τους τύπους κατόχων ελέγχου. Συγκεκριμένα, οι εταιρείες που ελέγχονται είτε από εσωτερικούς εργαζόμενους είτε από αλλοδαπούς, κατά μέσο όρο εξάγουν περισσότερο, ενώ ο κρατικός έλεγχος έχει αρνητικές και σημαντικές επιπτώσεις στις εξαγωγές μιας εταιρείας. Σύμφωνα με άλλες εμπειρικές έρευνες, διαπιστώνουμε ότι οι επενδύσεις έρευνας και ανάπτυξης αυξάνουν σημαντικά τις εξαγωγές επιχειρήσεων.

Η αυξανόμενη παγκοσμιοποίηση των εταιρικών δραστηριοτήτων έχει οδηγήσει σε θεωρίες σχετικά με τα πρότυπα της διεθνοποίησης (Morgan και Katsikeas 1997). Μεταξύ των λίγων υφιστάμενων μελετών, οι έρευνες επικεντρώνονται στον τύπο του ιδιοκτήτη και τον αντίκτυπό του στη διεθνοποίηση της επιχείρησης. Οι ιδιοκτήτες οικογενειακών επιχειρήσεων διστάζουν να αντλήσουν νέα κεφάλαια για να υποστηρίξουν διασυννοριακή επέκταση των εταιρικών δραστηριοτήτων λόγω του φόβου τους ότι οι αλλαγές στην ιδιοκτησία (που σχετίζεται με την εισροή νέων κεφαλαίων) θα παρεμποδίσει την ελεγκτική δύναμη τους. Υπάρχουν λόγοι που οι

ερευνητές πιστεύουν ότι η πώληση εταιρικών μεριδίων σε υπαλλήλους και διευθυντικά στελέχη, θα μπορούσε να είναι επιζήμια για τη σταθερή διεθνοποίηση. Οι ιδιοκτήτες που είναι ταυτόχρονα και εργαζόμενοι, θα μπορούσαν να στοχεύουν σε άλλους στόχους από τη μεγιστοποίηση κέρδους, όπως αύξηση του εισοδήματος ανά εργαζόμενο μέσω υψηλότερων μισθών και μερισμάτων. (Domadenik et al. 2008).

Τα δεδομένα που χρησιμοποιούνται στην έρευνα των Hobdari, Gregoric και Sinani είναι από μη εισηγμένες εταιρείες από την Εσθονία και τη Σλοβενία. Τα στοιχεία της Εσθονίας καλύπτουν την περίοδο 1993-2002 και περιέχουν λεπτομερή στοιχεία και πληροφορίες σχετικά με τις οικονομικές καταστάσεις και τη δομή ιδιοκτησίας από ένα τυχαίο δείγμα που επιλέχθηκε να αντιπροσωπεύει δεκαοκτώ οικονομικούς κλάδους σε τριψήφια ταξινόμηση Nace. Το δείγμα αποτελείται κυρίως από μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις, με τον μέσο όρο υπαλλήλων ανά εταιρία να είναι 164. Στην ανάλυση των δεδομένων επικεντρώνονται σε τρεις κατηγορίες ιδιοκτησίας: Άτομα από το εσωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης (υπάλληλοι και διοίκηση), αλλοδαποί και κράτος. Στη Σλοβενία, ο νόμος περί ιδιωτικοποιήσεων (1992) απαιτούσε από κάθε επιχείρηση να διαθέσει το 20% του κεφαλαίου της στους ιδιοκτήτες. Επιπλέον, οι εταιρείες είχαν τη δυνατότητα να πουλήσουν ένα επιπλέον 40% των εταιρικών κεφαλαίων στους υπαλλήλους και τους διευθυντές τους (μέσω εξαγορών από τη διοίκηση υπαλλήλων). Μεταξύ των ιδιοκτητών, ο νόμος για την ιδιωτικοποίηση (1992) προβλέπει την κατανομή του 40% των εταιρικών κεφαλαίων. Το 20% σε κρατικά ελεγχόμενες εταιρίες και το υπόλοιπο 20% σε επενδύσεις ιδιωτών. Κατά συνέπεια, οι εργαζόμενοι κατέληξαν να κατέχουν σημαντικό μέρος του εταιρικού κεφαλαίου, ιδιαίτερα σε μικρότερες εταιρείες (Prasnikar και Gregoric 2002). Στην Εσθονία, η διαδικασία ιδιωτικοποίησης μπορεί να χαρακτηρίζεται από τρεις διαφορετικές φάσεις. Η πρώτη φάση, καλύπτει τα τέλη της δεκαετίας του 1980, χαρακτηρίστηκε από τη δημιουργία αρκετών συνεταιρισμών παραγωγής, οι οποίοι έγιναν οι πρώτες εταιρείες που ανήκαν σε εργαζόμενους. Η δεύτερη φάση, που καλύπτει το αρχές της δεκαετίας του 1990, χαρακτηρίστηκε από προγράμματα χρηματοδοτικής μίσθωσης σύμφωνα με τα οποία το κράτος μίσθωσε τα περιουσιακά στοιχεία έναντι ονομαστικής αμοιβής και σε αντάλλαγμα απέκτησε δικαιώματα για έλεγχο των εσόδων της. Η τελευταία φάση καλύπτει το συγκεντρωτικό πρόγραμμα ιδιωτικοποιήσεων. Το κύριο χαρακτηριστικό αυτής της φάσης είναι η προτίμηση προς ιδιωτικοποίηση μέσω ανοικτών προσφορών σε στρατηγικούς επενδυτές και μεγάλους συγκεντρωμένους.



Η εξαρτημένη μεταβλητή στην εν λόγω έρευνα είναι ο βαθμός διεθνοποίησης, μετρούμενος ως ο λόγος των ξένων πωλήσεων προς τις συνολικές πωλήσεις. Οι ανεξάρτητες μεταβλητές είναι η εταιρική ιδιοκτησία. Κατασκευάζεται με ταξινόμηση εταιρειών σε τέσσερις κατηγορίες: αλλοδαπές, εσωτερικές, κρατικές και εγχώριες που ανήκουν σε τρίτους χρησιμοποιώντας το ποσοστό των μετοχών που κατέχει ο μεγαλύτερος ιδιοκτήτης. Η κατάταξη των επιχειρήσεων σε καθεμία από τις κατηγορίες προχωρά ως εξής. Αρχικά, υποθέτουν ότι ο ίδιος τύπος ιδιοκτητών συμμετέχει σε συνασπισμούς και ελέγχει τις εταιρείες από κοινού. Δεύτερον, συνοψίζουν τις μετοχές που κατέχουν οι ίδιοι ιδιοκτήτες σε ομάδες ιδιοκτησίας (δηλαδή, κρατική ιδιοκτησία, ξένη ιδιοκτησία, εμπιστευτική ιδιοκτησία και άλλη εγχώρια ιδιοκτησία εξωτερικού). Οι μεταβλητές ελέγχου περιλαμβάνουν παραγωγικότητα της εργασίας, σταθερό μέγεθος, σταθερή επίδραση στη βιομηχανία και χρόνο, κ.λπ. Η παραγωγικότητα μετριέται ως ο λόγος των καθαρών πωλήσεων προς τον αριθμό των εργαζομένων, το μέγεθος της εταιρείας υπολογίζεται ως ο μέσος ετήσιος αριθμός εργαζομένων και το σύνολο των πωλήσεων σε εταιρικό επίπεδο. Αυτό σημαίνει βέβαια ότι η χρήση του αριθμού των εργαζομένων ως μέτρο του μεγέθους της εταιρείας μπορεί να προκαλέσει εσφαλμένες εκτιμήσεις του μεγέθους της. Επίσης οι δαπάνες έρευνας και ανάπτυξης υπολογίζονται με την αναλογία άυλων περιουσιακών στοιχείων προς το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας, η ένταση του κεφαλαίου μετριέται ως ο λόγος του παγίου κεφαλαίου προς το τα μέσα ετήσια πάγια και το μέσο ετήσιο αριθμό εργαζομένων, οι επενδύσεις προς το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων μετριέται με την αναλογία των καθαρών επενδύσεων σε πάγιο κεφάλαιο.

Ανακεφαλαιώνοντας, στο προαναφερθέν άρθρο διερευνήθηκε ο αντίκτυπος των ιδιοκτητών στις εξαγωγές μίας εταιρίας, με δείγμα επιχειρήσεις από την Εσθονία και την Σλοβενία. Τα αποτελέσματα της ανάλυσης δείχνουν ότι ο τύπος ιδιοκτήτη είναι ένας καθοριστικός παράγοντας για τη διεθνοποίηση, με διαφορετικούς ιδιοκτήτες να δείχνουν διαφορετικές στάσεις. Για παράδειγμα, βρίσκουμε ότι η συγκέντρωση ιδιοκτησίας στα χέρια εσωτερικών και ξένων συνδέεται θετικά με τις προσπάθειες διεθνοποίησης. Ο χαμηλός ανταγωνισμός οδηγεί εξίσου σε αυξημένη διεθνοποίηση μέσω των εξαγωγών, καθώς οι επιχειρήσεις προσπαθούν να επεκταθούν μέσω ξένων αγορών αφού κυριάρχησαν στις εγχώριες αγορές. Από την άλλη λαμβάνοντας υπόψη ότι η συγκέντρωση ιδιοκτησίας στα χέρια του κράτους εμποδίζει τη διεθνοποίηση επιχειρήσεων καθώς ενδιαφέρονται περισσότερο για την εγχώρια μόνο αγορά. Τα

ευρήματά δείχνουν ότι οι ιδιοκτήτες που είναι από το εσωτερικό περιβάλλον διαδραματίζουν σημαντικό στρατηγικό ρόλο αναδιάρθρωσης των επιχειρήσεων και ότι υιοθετούν τη διεθνοποίηση που μεγιστοποιεί την αξία. Τα αποτελέσματά είναι σύμφωνα με τα αποτελέσματα έρευνας των Jones και Mygind (2000) και Jones και Mygind (2002), οι οποίοι παρέχουν αποδεικτικά στοιχεία ότι στην Εσθονία οι εταιρείες που ανήκουν σε υπαλλήλους ή διοι αποδίδουν εξίσου καλά με άλλους ιδιόκτητες εσθονικών εταιρειών. Οι Domadenik et al. (2008) επισημαίνουν επίσης ένα παρόμοιο συμπέρασμα για τις σλοβενικές εταιρείες.

Οι Filatochev, Isachenkova και Mickiewicz (2007) εφάρμοσαν μία ερευνά σε 157 επιχειρήσεις οι οποίες εδρεύουν σε οικονομικά μεταβατικές χώρες όπως είναι η Ουγγαρία και η Πολωνία. Σκοπός ήταν η εξέταση των σχέσεων μεταξύ εταιρικής διακυβέρνησης, ανεξαρτησίας των διαχειριστών από τους ιδιοκτήτες όσον αφορά τη λήψη στρατηγικών αποφάσεων, τις εξαγωγές και την απόδοση. Αντίστοιχα, η μελέτη αυτή διερευνά τους δεσμούς μεταξύ της εταιρικής διακυβέρνησης, της στρατηγικής ανεξαρτησίας των στελεχών, των οικονομικών επιδόσεων και του εξαγωγικού προσανατολισμού, δηλαδή του ποσοστού των εξαγωγών σε σχέση με τις συνολικές πωλήσεις μεγάλων επιχειρήσεων. Η έρευνά τους υιοθετεί το πρότυπο της πλήρους διακυβέρνησης-στρατηγικής-απόδοσης και εφαρμόζει μοντελοποίηση διαρθρωτικών εξισώσεων (SEM) στις αλληλεπιδράσεις μεταξύ των παραγόντων διακυβέρνησης, της ανεξαρτησίας των στελεχών, της στρατηγικής εξαγωγών και της χρηματοοικονομικής απόδοσης. Για την επαλήθευση των θεωρητικών υποθέσεων, χρησιμοποιείται ένα δείγμα 157 μεγάλων, ιδιωτικών βιομηχανιών. Τα δεδομένα συλλέχθηκαν ταυτόχρονα στην Πολωνία και την Ουγγαρία το 2001 χρησιμοποιώντας το ίδιο δομημένο μέσο. Μέσω προσωπικών συνεντεύξεων, οι πρόεδροι των εταιρειών και οι διευθύνοντες σύμβουλοι παρείχαν πληροφορίες σχετικά με τα χαρακτηριστικά των εταιρειών που παρατηρήθηκαν και τις εκτιμήσεις των στελεχών σχετικά με την ανεξαρτησία τους, μαζί με έντεκα στρατηγικές διαστάσεις οι οποίες αναφέρθηκαν σε κλίμακα Likert επτά σημείων. Στην Πολωνία, χρησιμοποιήθηκαν δεδομένα των 500 μεγαλύτερων εταιρειών ενώ στην Ουγγαρία χρησιμοποιήσαν τις 250 μεγαλύτερες εταιρείες που ήταν διαθέσιμες στο περιοδικό Figyelo. Οι προαναφερθέν έρευνητές εφάρμοσαν την προσέγγιση SEM, εκτιμώντας παραμέτρους χρησιμοποιώντας δειγματοληψία Gibbs, μια διαδικασία προσομοίωσης βασισμένη στη μέθοδο (MCMC). Χρησιμοποίησαν τη μεταβλητή διαχειριστικής ανεξαρτησίας, έντεκα συνηθισμένους δείκτες της διαχειριστικής ανεξαρτησίας, που δημιουργήθηκαν από απαντήσεις σε ερωτήσεις

κλιμακούμενης απάντησης ως προς την ανεξαρτησία που είχε η ομάδα διαχείρισης στη λήψη αποφάσεων σχετικά με τα προϊόντα, την επιλογή των πελατών, των προμηθευτών, των επενδύσεων, της έρευνας και της ανάπτυξης, των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, της απασχόλησης, των μισθών, των συστημάτων διαχείρισης και οργάνωσης, της τιμολογιακής πολιτικής και του μάρκετινγκ και της επιλογής των εμπορικών εταίρων. Τα αποτελέσματα της έρευνας έδειξαν ότι η ανεξαρτησία των διαχειριστών συνδέεται θετικά με τη χρηματοοικονομική απόδοση και την εξαγωγή των επιχειρήσεων δηλαδή η διαχειριστική ανεξαρτησία στη στρατηγική λήψης αποφάσεων μπορεί να αποτελέσει καθοριστική κινητήρια δύναμη για τη διεθνοποίηση και την απόδοση. Ενώ αντίθετα σε περίπτωση που ο μεγαλομέτοχος είναι και διαχειριστής τότε συμβαίνει το αντίθετο. Η ανεπαρκής διοικητική ανεξαρτησία στις μεταβατικές χώρες, λόγω των χαρακτηριστικών του νομικού πλαισίου της εταιρικής διακυβέρνησης και της κληρονομιάς των στρατηγικών ιδιωτικοποίησης, μπορεί να έχει αρνητικές επιπτώσεις στην απόδοση.

#### Συμπεράσματα ανασκόπησης

Αν και οι επιχειρήσεις – εταιρείες υφίστανται και λειτουργούν ως νομικές οντότητες για αρκετούς αιώνες, τα τελευταία χρόνια διερευνώνται εντονότερα ζητήματα που άπτονται της διακυβέρνησής τους, λόγω αρκετών προβλημάτων διαχείρισης των πόρων και των περιουσιακών στοιχείων τους που έρχονται στο φως της δημοσιότητας. Ένα από τα επιμέρους ζητήματα εταιρικής διακυβέρνησης αφορά την κατανομή των εξουσιών όταν η επιχείρηση είναι οικογενειακής μορφής και πώς η κατανομή αυτή μεταβάλλεται όταν η επιχείρηση θέλει να αναπτυχθεί. Συγκεκριμένα, όταν στην διοίκηση της εταιρείας λαμβάνουν μέρος εξωτερικοί συνεργάτες και ανεξάρτητα μέλη, τότε η επιχείρηση δραστηριοποιείται σε ξένες αγορές με εντονότερους ρυθμούς, σε σχέση με εταιρείες των οποίων οι οικογένειες – ιδρυτές τους διατηρούν σημαντικό ποσοστό του ελέγχου τους. Σε όλες τις μελέτες που περιγράφονται στα παραπάνω άρθρα, καθίσταται σαφής η ανάγκη για περαιτέρω διερεύνηση της εταιρικής διακυβέρνησης ώστε να κατανοηθούν οι σχέσεις μεταξύ των ιδιοκτητών και της διοίκησης της εταιρείας, και να τεθούν οι βάσεις για την ορθή διαχείριση της περιουσίας της εταιρείας.

## Κεφάλαιο 3: Μεθοδολογία Έρευνας

### 3.1 Στατιστικά δεδομένα

Τα δεδομένα που χρησιμοποιούνται σε αυτή τη μελέτη λαμβάνονται από την βάση δεδομένων Refinitive και αφορούν την περίοδο 2008-2017. Το δείγμα αποτελείται από 108 επιχειρήσεις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Οι εισηγμένες εταιρείες θεωρούνται πιο ακριβής στα δεδομένα τους και πιστεύουμε ότι η εξέταση της εξαγωγικής τους συμπεριφοράς αποτελεί ένα ενδιαφέρον ερευνητικό ερώτημα. Επιπλέον, στόχος μας είναι να αξιολογήσουμε το βαθμό στον οποίο οι μεταβλητές εταιρικής διακυβέρνησης επηρεάζουν την τάση εξαγωγών των επιχειρήσεων. Για να μειώσουμε την επίδραση ακραίων τιμών, εξαιρέθηκαν παρατηρήσεις στις ουρές κάτω του 1% και πάνω του 99% της κατανομής των μεταβλητών που χρησιμοποιήθηκαν στην εκτίμηση του υποδείγματος.

*Πίνακας 1: Κατανομή παρατηρήσεων ανά κλάδο δραστηριότητας*

Κλάδος δραστηριότητας	Απόλυτη συχνότητα	Σχετική συχνότητα	Αθροιστική συχνότητα
Basic Materials	200	0.168	0.168
Consumer Cyclicals	290	0.244	0.412
Consumer Non-Cyclicals	150	0.126	0.538
Energy	40	0.034	0.571
Healthcare	50	0.042	0.613
Industrials	270	0.227	0.840
Technology	160	0.134	0.975
Telecommunications Services	30	0.025	1.000
Total	1.190	1	

Στον πίνακα 1 παρουσιάζεται η κατανομή των παρατηρήσεων του δείγματος αφού αφαιρέθηκαν τράπεζες, ασφαλιστικές εταιρείες, επιχειρήσεις διαχείρισης κεφαλαίων και real estate επιχειρήσεις. Το σύνολο των παρατηρήσεων ανέρχεται σε 1.190. Οι περισσότερες παρατηρήσεις (24,37%) αφορούν επιχειρήσεις παραγωγής καταναλωτικών αγαθών (Consumer Cyclicals) ακολουθούν οι βιομηχανικές επιχειρήσεις με 270 παρατηρήσεις (22,70%), οι επιχειρήσεις επεξεργασίας βασικών υλικών με 200 παρατηρήσεις και με συμμετοχή στο συνολικό δείγμα 16,8%. Οι λοιποί κλάδοι δραστηριότητας δηλαδή επιχειρήσεις παραγωγής μη καταναλωτικών

αγαθών(Non-Cyclicals), όπως ενέργεια (Energy), ιατρική περίθαλψη (Healthcare), τεχνολογίας (Technology), τηλεπικοινωνιών (Telecommunication) αποτελούν το 36,13%.

### 3.2 Οικονομετρικό υπόδειγμα

Το βασικό μας μοντέλο συνδέει τις εξαγωγικές αποφάσεις των επιχειρήσεων με τους παράγοντες εταιρικής διακυβέρνησης και τα εταιρικά χαρακτηριστικά, ως εξής:

$$EXPORTS_{it} = \beta_0 + \beta_1 FAMILY_{it} + \beta_2 FAMILY_{it}^2 + \beta_3 BODSIZE_{it} + \beta_4 INDEP_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 PROD_{it} + \beta_7 CIR_{it} + \beta_8 MBR_{it} + \beta_9 LEVERAGE_{it} + \beta_{10} AGE_{it} + v_j + v_t + e_{it} \quad (1)$$

όπου  $i$  αντιπροσωπεύει τον αριθμό των επιχειρήσεων,  $t$  τα έτη,  $j$  είναι υποκλάδος οικονομικής δραστηριότητας της επιχείρησης και το  $e$  συμβολίζει το τυχαίο σφάλμα.

Ο πίνακας 2 στο προσάρτημα παρέχει τους ορισμούς των μεταβλητών για όλες τις μεταβλητές που χρησιμοποιούνται στην παρούσα εργασία. Κατά την εξέταση της πιθανότητας εξαγωγών, η εξαρτημένη μεταβλητή είναι η εξαγωγική τάση (EXPORTS), δηλαδή μια δυαδική μεταβλητή (binary) που παίρνει την τιμή 1 εάν η επιχείρηση έχει εξαγωγές και σε διαφορετική περίπτωση το 0. Όταν εξετάζουμε τα ποσοστά ιδιοκτησίας της εκάστοτε επιχείρησης χρησιμοποιούμε την μεταβλητή ιδιοκτησιακής δομής (FAMILY) όπου μας παρέχει τα ποσοστά ιδιοκτησίας μετόχων που είναι μέλη της οικογένειας. Επιπρόσθετα εξετάζουμε το σύνολο των μελών του Δ.Σ με την μεταβλητή (BODSIZE). Στην συνέχεια το σύνολο των μελών που προαναφέραμε με την μεταβλητή (BODSIZE) διαχωρίζεται στα μέλη τα οποία είναι ανεξάρτητα και μη. Το ποσοστό ανεξαρτησίας μελών διοικητικού συμβουλίου ορίζεται από την μεταβλητή (INDEP). Οι υπόλοιπες ανεξάρτητες μεταβλητές που δεν έχουμε αναφέρει αφορούν οικονομικά στοιχεία της επιχείρησης. Η πρώτη από αυτές τις μεταβλητές είναι το μέγεθος της εκάστοτε επιχείρησης το οποίο ορίζεται με τον λογάριθμο των πωλήσεων (SIZE), έπειτα από τον υπολογισμό του λογάριθμο των πωλήσεων έχουμε την δυνατότητα να υπολογίσουμε την παραγωγικότητα (PROD) της οντότητας η οποία είναι το πηλίκο μεταξύ του λογάριθμου των πωλήσεων και του αριθμού των εργαζομένων. Στη συνέχεια η ένταση κεφαλαίου (CIR) υπολογίζεται

με τον λογάριθμο πάγιου ενεργητικού διά τον αριθμό των εργαζομένων όπως δηλαδή και τον λογάριθμο των πωλήσεων. Οι επόμενες δύο μεταβλητές έχουν και οι δύο ως παρανομαστή το σύνολο ενεργητικού της επιχείρησης. Η πρώτη μεταβλητή (MBR) είναι το άθροισμα της χρηματιστηριακής αξίας και των συνολικών υποχρεώσεων προς το σύνολο του ενεργητικού. Η λογιστική αξία μιας εταιρείας υπολογίζεται εξετάζοντας το ιστορικό κόστος της εταιρείας ή την λογιστική αξία. Στην ουσία ορίζεται ως το άθροισμα της χρηματιστηριακής αξίας και του συνόλου των υποχρεώσεων προς το ενεργητικό όπως προαναφέραμε. Για να εξετάσουμε όμως τη δανειακή επιβάρυνση (LEVERAGE) της επιχείρησης έχουμε το πηλίκο των συνολικών υποχρεώσεων προς το ενεργητικό. Τελευταία μας μεταβλητή αποτελεί ο λογάριθμος ηλικίας (AGE) που αποτυπώνει τα έτη λειτουργίας της εκάστοτε οντότητας. Οι άλλες ανεξάρτητες μεταβλητές στην εξίσωση (1) περιλαμβάνουν λοιπές μεταβλητές που αποσκοπούν στον έλεγχο των επιδράσεων των μηχανισμών εταιρικής διακυβέρνησης και μεταβλητές ελέγχου που έχουν αποδειχθεί από προηγούμενες μελέτες ότι είναι καθοριστικοί παράγοντες που επηρεάζουν τις εξαγωγικές αποφάσεις των επιχειρήσεων.

*Πίνακας 2: Ορισμός μεταβλητών*

EXPORTS	Ψευδομεταβλητή	1=αν η επιχείρηση πραγματοποίησε εξαγωγές και 0= Διαφορετικά
FAMILY	Ιδιοκτησιακή δομή	Ποσοστό μετοχών που κατέχουν τα μέλη οικογένειας.
FAMILY2	Ιδιοκτησιακή δομή	Ποσοστό μετοχών που κατέχουν τα μέλη οικογένειας στο τετράγωνο.
BODSIZE	Μέγεθος Δ.Σ.	Αριθμός μελών διοικητικού συμβουλίου.
INDEP	Ανεξαρτησία μελών Δ.Σ.	Ποσοστό ανεξάρτητων μελών διοικητικού συμβουλίου.
SIZE	Μέγεθος επιχείρησης	Λογάριθμος πωλήσεων.
PROD	Productivity/ Παραγωγικότητα	Λογάριθμος Πωλήσεων/Αριθμό εργαζομένων.
CIR	Capital intensity/ Ένταση κεφαλαίου	Λογάριθμος Πάγιο Ενεργητικό/Αριθμό εργαζομένων.
MBR	Market to Book ratio	Χρηματιστηριακή αξία + Συνολικές υποχρεώσεις / Ενεργητικό.
LEVERAGE	Δανειακή επιβάρυνση	Συνολικές υποχρεώσεις/Ενεργητικό

AGE

Ηλικία επιχείρησης

Λογάριθμος ηλικίας (έτη).

### 3.3 Περιγραφικά Μέτρα

Στον πίνακα 3 παρουσιάζονται τα βασικά περιγραφικά μέτρα των μεταβλητών που χρησιμοποιήθηκαν.

Πίνακας 3: Περιγραφικά Στατιστικά Μέτρα

VARIABLES	(1) N	(2) mean	(3) median	(4) sd	(5) cv	(6) p25	(7) p75	(8) max	(9) min	(10) skewness	(11) kurtosis
<i>BODSIZE</i>	1,190	7.666	7	2.135	2.135	6	9	15	3	0.812	3.348
<i>INDEP</i>	1,190	0.306	0.286	0.136	0.136	0.222	0.400	0.800	0	0.222	4.232
<i>FAMILY</i>	1,168	0.413	0.466	0.290	0.290	0.100	0.672	0.931	0	-0.202	1.636
<i>EXPORTS</i>	1,190	0.285	0	0.452	0.452	0	1	1	0	0.953	1.909
<i>SIZE</i>	1,190	17.89	17.58	1.810	1.810	16.66	19.06	23.07	12.10	0.512	3.175
<i>MBR</i>	1,177	0.685	0.593	0.432	0.432	0.446	0.807	5.173	0.032	1.478	7.103
<i>AGE</i>	1,190	3.429	3.434	0.492	0.492	3.091	3.738	4.927	1.792	0.098	3.180
<i>FAMILY</i> <sup>2</sup>	1,168	0.254	0.217	0.232	0.232	0.0100	0.452	0.867	0	0.459	1.916
<i>LEVAREGE</i>	1,190	0.638	0.627	0.293	0.293	0.441	0.786	2.814	0.029	1.485	9.192
<i>PROD</i>	792	12.34	12.14	1.078	1.078	11.69	12.75	18.05	10.28	1.841	8.305
<i>CIR</i>	790	11.68	11.72	1.267	1.267	11.07	12.35	15.61	6.908	-0.522	4.877
Επιχειρήσεις	108	108	108	108	108	108	108	108	108	108	108

Σύμφωνα με τα στοιχεία του πίνακα 3 όπου παρουσιάζονται οι βασικές μεταβλητές του υποδείγματος που θα εκτιμήσουμε παρατηρούμε ότι:

*BODSIZE*: Ο μέσος αριθμός μελών Διοικητικού Συμβουλίου του δείγματος ανέρχεται σε 7,7 άτομα με την τυπική απόκλιση να είναι 2,14 άτομα. Στο 25% των παρατηρήσεων του δείγματος ο αριθμός μελών διοικητικού συμβουλίου ανέρχεται σε 6 άτομα ενώ στο υπόλοιπο 75% φτάνει τα 9 άτομα. Ο μέγιστος αριθμός μελών διοικητικού συμβουλίου στις επιχειρήσεις του δείγματος είναι 15 άτομα και ο

ελάχιστος είναι 3 άτομα.

INDEP: Το μέσο ποσοστό των ανεξάρτητων μελών στο διοικητικό συμβούλιο είναι το 31% περίπου του συνόλου με τυπική απόκλιση 13,6%. Παρατηρείται ότι στο 1/4 του δείγματος το ποσοστό συμμετοχής των ανεξάρτητων μελών του Διοικητικού Συμβουλίου είναι της τάξεως του 22,2% ενώ στα υπόλοιπα 3/4 φτάνει το 40%. Το μέγιστο ποσοστό συμμετοχής των ανεξάρτητων μελών του Διοικητικού Συμβουλίου ανέρχεται στο 80% ενώ το ελάχιστο στο 0%.

FAMILY: Το μέσο ποσοστό μετοχών που κατέχουν τα μέλη της οικογένειας είναι 41,3% και παρατηρείται ότι στο 25% του συνόλου των παρατηρήσεων είναι 10% ενώ στο υπόλοιπο 75% φτάνει έως και το 67,2% των μετοχών. Το υψηλότερο ποσοστό μετοχών που κατέχουν τα μέλη της οικογένειας ανέρχεται στο 91,3%.

MBR: Η μέση τιμή του MBR είναι 68,5% που σημαίνει ότι η χρηματιστηριακή αξία και οι συνολικές υποχρεώσεις των επιχειρήσεων του δείγματος αποτελούν το 68,5% του συνολικού ενεργητικού. Στο 25% του συνόλου των επιχειρήσεων ο δείκτης έχει τιμή 44,6% ενώ στο υπόλοιπο 75% έχει τιμή 80,7%. Επίσης παρατηρείται ότι η μέγιστη τιμή του δείκτη φτάνει το 5,173 και η ελάχιστη το 0,032.

LEVERAGE: Οι συνολικές υποχρεώσεις του δείγματος αντιπροσωπεύουν το 63,8% του ενεργητικού με τη μέγιστη τιμή να φτάνει περίπου δύο φορές το ενεργητικό και την ελάχιστη στο 3%

Τέλος από τον παραπάνω πίνακα προκύπτει ότι οι μεταβλητές που θα χρησιμοποιηθούν στο οικονομετρικό υπόδειγμα δεν έχουν έντονο πρόβλημα ασυμμετρίας και κύρτωσης.

Πίνακας 4: Συσχέτιση μεταβλητών

	EXPORTS	FAMILY	FAMILY <sup>2</sup>	BODSIZE	INDEP	SIZE	PROD	CIR	MBR	LEVAREGE	AGE
EXPORTS	1										
FAMILY	-0.0893*	1									
FAMILY <sup>2</sup>	-0.0450	0.962***	1								
BODSIZE	0.0739*	-0.510***	-0.474***	1							
INDEP	-0.132***	0.131***	0.109**	-0.239***	1						
SIZE	0.330***	-0.315***	-0.279***	0.494***	-0.0975**	1					
PROD	0.101**	-0.0700	-0.0475	0.111**	-0.0209	0.500***	1				
CIR	0.0259	0.00972	0.0560	0.119***	-0.165***	0.124***	0.265***	1			
MBR	0.202***	-0.222***	-0.178***	0.172***	-0.0452	0.149***	0.0324	-0.0347	1		
LEVAREGE	0.0756*	-0.121***	-0.126***	0.100**	0.0918*	0.264***	-0.00821	-0.0257	-0.00245	1	



AGE	0.214***	-0.0394	-0.0202	0.0450	-0.141***	0.0515	0.0459	0.317***	-0.0270	0.0484	1
N	775										

\* p<0.1, \*\* p<0.05, \*\*\* p<0.01

Στον πίνακα 4 παρουσιάζεται η συσχέτιση των μεταβλητών κατά Pearson.

Παρατηρούμε ότι εξαγωγές συσχετίζονται αρνητικά με το ποσοστό που κατέχουν τα μέλη της οικογένειας. Τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου συσχετίζονται θετικά με τις εξαγωγές όπως και το μέγεθος των επιχειρήσεων, η παραγωγικότητα, ο βαθμός έντασης κεφαλαίου, το άθροισμα των Συνολικών υποχρεώσεων + χρηματιστηριακή προς το Ενεργητικό, η δανειακή επιβάρυνση και η ηλικία.

Αντιθέτως, παρατηρείται ότι το ποσοστό συμμετοχής των ανεξάρτητων μελών στο Διοικητικό Συμβούλιο συσχετίζεται αρνητικά με τις εξαγωγές. Όλες οι παραπάνω συσχετίσεις είναι στατιστικά σημαντικές με επίπεδο σημαντικότητας 1%, 5% και 10%. Επίσης θα πρέπει να σημειωθεί ότι η συσχέτιση της έντασης κεφαλαίου με τις εξαγωγές δεν προκύπτει στατιστικά σημαντική.

### 3.4 Εκτιμήσεις

Στον πίνακα 5 παρουσιάζονται οι εκτιμήσεις του οικονομικού υποδείγματος. Επειδή η εξαρτημένη μεταβλητή είναι οι εξαγωγές που παίρνει την τιμή 1 όταν η επιχείρηση κάνει εξαγωγές και 0 όταν δεν κάνει, χρησιμοποιήσαμε probit ανάλυση παλινδρόμησης.

Πίνακας 5: Εκτιμήσεις οικονομετρικού υποδείγματος

<b>ΑΝΕΞΑΡΤΗΤΕΣ ΜΕΤΑΒΛΗΤΕΣ</b>	<b>Probit EXPORTS</b>
<b>FAMILY</b>	-7.321*** (-2.936)
<b>FAMILY<sup>2</sup></b>	10.44*** (3.333)
<b>BODSIZE</b>	-0.192** (-2.146)
<b>INDEP</b>	-2.007* (-1.871)
<b>SIZE</b>	1.259*** (5.955)
<b>PROD</b>	-0.996*** (-4.179)
<b>CIR</b>	0.415* (1.958)
<b>MBR</b>	0.222 (0.733)
<b>LEVERAGE</b>	-1.193 (-1.417)
<b>AGE</b>	0.586 (1.138)
<b>Year effects</b>	YES
<b>Sub industry effects</b>	YES
<b>Constant</b>	-15.82*** (-3.683)
Παρατηρήσεις	705
Αριθμός επιχειρήσεων	108
LR chi2(35) = 345.53; p = 0.000	
Pseudo R2 = 0.3546	
Log likelihood = -314.46765	
Goodness-of-fit test: Pearson chi2 (669) = 709.15; p = 0.1369	

z-statistics in parentheses  
 \*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις του πίνακα 5 ο συντελεστής της μεταβλητής Family είναι αρνητικός και στατιστικά σημαντικός, αυτό υποδηλώνει ότι μία αύξηση του ποσοστού των μετοχών που κατέχουν τα μέλη της οικογένειας των επιχειρήσεων του δείγματος έχει σαν αποτέλεσμα την μείωση πιθανότητας εξαγωγών. Επίσης προκύπτει μία μη γραμμική σχέση μεταξύ του ποσοστού μετοχών που κατέχουν τα μέλη της οικογένειας με την πραγματοποίηση εξαγωγών. Η σχέση αυτή προκύπτει να

είναι κυρτή που σημαίνει ότι το ποσοστό των μετοχών που κατέχουν μειώνεται μέχρι ενός σημείου και μετά από το σημείο αυτό ξεκινάει να αυξάνεται δηλαδή μεγαλώνει η πιθανότητα πραγματοποίησης εξαγωγών.

Ο συντελεστής της μεταβλητής BODSIZE είναι αρνητικός και στατιστικά σημαντικός. Αυτό δείχνει μία αρνητική σχέση μεταξύ του μεγέθους των διοικητικών συμβουλίων και των εξαγωγών. Ειδικότερα μία αύξηση του αριθμού των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου έχει σαν αποτέλεσμα την μείωση της πιθανότητας πραγματοποίησης εξαγωγών. Όσον αφορά την μεταβλητή INDEP ο συντελεστής είναι αρνητικός (-2,007) και στατιστικά σημαντικός υποδηλώνοντας και εδώ την αρνητική σχέση μεταξύ του ποσοστού των ανεξάρτητων μελών του Διοικητικού Συμβουλίου και των εξαγωγών. Αυτό δείχνει ότι μία αύξηση του ποσοστού των ανεξάρτητων μελών στο διοικητικό συμβούλιο μειώνει την πιθανότητα πραγματοποίησης εξαγωγών από τις επιχειρήσεις. Αντιθέτως ο συντελεστής μεταβλητής SIZE είναι 1,259 και προκύπτει στατιστικά σημαντικός, αυτό σημαίνει ότι μία αύξηση του μεγέθους των επιχειρήσεων (δηλαδή των πωλήσεων) αυξάνει την πιθανότητα οι επιχειρήσεις να πραγματοποιήσουν εξαγωγές. Δηλαδή οι μεγάλες επιχειρήσεις είναι αυτές που εξάγουν. Ο συντελεστής μεταβλητής PROD είναι -0,996 και στατιστικά σημαντικός, αυτό συνεπάγεται ότι μία αύξηση της παραγωγικότητας μειώνει τη πιθανότητα της εξαγωγικής δραστηριότητας των επιχειρήσεων. Επιπλέον η μεταβλητή CIR που εκφράζει την ένταση κεφαλαίου συσχετίζεται θετικά (0,415) με τις εξαγωγές αυτό σημαίνει ότι μία αύξηση του πάγιου ενεργητικού των επιχειρήσεων σε σχέση με τους εργαζομένους οδηγεί σε αύξηση της προβλεπόμενης πιθανότητας πραγματοποίησης εξαγωγών. Οι λοιπές μεταβλητές του υποδείγματος όπως MBR, Leverage και AGE δεν προέκυψαν στατιστικά σημαντικές. Ο συντελεστής Pseudo R<sup>2</sup> είναι 0,3546 που υποδηλώνει μία αρκετά καλή προσαρμοστικότητα του υποδείγματος δεδομένα η οποία επιβεβαιώνεται και από τον έλεγχο Pearson, όπως αυτά παρουσιάζονται στον πίνακα 5.

Για να εξετάσουμε τον βαθμό στον οποίο οι παράγοντες της εταιρικής διακυβέρνησης καθορίζουν την τάση και την ένταση των εξαγωγών, χρησιμοποιούμε το μοντέλο probit με τυχαίες επιδράσεις που χρησιμοποιείται για να εκτιμηθεί η πιθανότητα εξαγωγής. Χρησιμοποιούμε μοντέλα probit για τον έλεγχο της μη ελεγχόμενης ετερογένειας: τα αδιάκριτα χαρακτηριστικά, όπως οι δεξιότητες των διαχειριστών και η στάση απέναντι στον κίνδυνο, είναι πιθανό να επηρεάσουν την πιθανότητα εξαγωγής και τις ποσότητες που εξάγονται.

### 3.5 Περιορισμοί έρευνας

Στην παρούσα έρευνα συμμετείχαν 108 εισηγμένες επιχειρήσεις στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών που δραστηριοποιούνται σε διάφορους κλάδους. Στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών δραστηριοποιούνται μεγάλες οντότητες και κατά αυτόν τον τρόπο περιορίζεται το δείγμα μας. Σύμφωνα με περιοδικό Καινοτομία Έρευνα & Τεχνολογία (12/2017) στην Ελλάδα, το πλήθος των μικρομεσαίων επιχειρήσεων κοντά στο 99,9% του συνολικού αριθμού των επιχειρήσεων και καλύπτουν ένα ευρύ φάσμα δραστηριοτήτων και κλάδων. Αντιπροσωπεύουν περίπου το 19,3% του ΑΕΠ και το 87% της απασχόλησης. Θα ήταν ενδιαφέρον να εξεταστεί το συγκεκριμένο θέμα σε μικρομεσαίες οντότητες κατά κλάδους δραστηριότητας στην ελληνική οικονομία ή ανά δείκτη βιομηχανικής παραγωγής.

## Κεφάλαιο 4:Συζήτηση-Συμπεράσματα

Ο κύριος στόχος μας στην παρούσα εργασία είναι να μελετήσουμε την επίδραση της οικογενειακής ιδιοκτησίας στην εξαγωγική τάση των ελληνικών εισηγμένων εταιρειών, ελέγχοντας για ένα ευρύ φάσμα άλλων μεταβλητών εταιρικής διακυβέρνησης, χρησιμοποιώντας ένα δείγμα δεδομένων και μια χρονική περίοδο δεκαετίας (2008-2017). Η έρευνά μας συμβάλλει στη βιβλιογραφία του εμπορίου συμπεριλαμβάνοντας τη διακυβέρνηση ως ένα νέο στοιχείο της ετερογένειας των επιχειρήσεων, με στόχο την καλύτερη εξήγηση των καθοριστικών παραγόντων τόσο της εξαγωγικής ροπής όσο και της έντασης. Συμβάλλει επίσης στην βιβλιογραφία σχετικά με τα κίνητρα των οικογενειακών στελεχών και ιδίως την οικογενειακή ιδιοκτησία. Διαπιστώνουμε ότι η αύξηση της ανεξαρτησίας των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου δεν συνδέεται με την υψηλότερη πιθανότητα εισόδου στις διεθνείς αγορές και την υψηλότερη ένταση των εξαγωγών όπως καταλήγουν σχεδόν όλες οι έρευνες που προαναφέραμε. Επίσης το μεγάλο μέγεθος του διοικητικού συμβουλίου, η δανειακή επιβάρυνση έχουν εξίσου αρνητική επίδραση στις εξαγωγικές διαδικασίες των ελληνικών εισηγμένων οντοτήτων. Από την άλλη οι επιχειρήσεις με αυξημένες πωλήσεις και υψηλή ένταση κεφαλαίων οδηγούν σε αύξηση της προβλεπόμενης πιθανότητας πραγματοποίησης εξαγωγών.

Ένα διοικητικό συμβούλιο με ισορροπία δηλαδή με άτομα της οικογένειας και ανεξάρτητα μέλη είναι ο ιδανικότερος συνδυασμός. Η συμπερίληψη των μελών της οικογένειας στο διοικητικό συμβούλιο είναι καθοριστικό για την διαφάνεια και την εμπιστοσύνη των μελών της οικογένειας που δεν συμμετέχουν ενεργά στην επιχείρηση καθώς οι προαναφερθέντες γνωρίζουν καλά την επιχείρηση τους και έχουν την εμπειρία. Από την άλλη δε έχουμε τα μέλη που δεν ανήκουν στο οικογενειακό περιβάλλον και λειτουργούν με γνώμονα το βέλτιστο αποτέλεσμα και τον επαγγελματισμό. Ο συνδυασμός αυτός επιφέρει αντικειμενικό όραμα, κρατάει ισορροπίες ώστε να μην υπάρχουν συγκρούσεις στο οικογενειακό περιβάλλον και οδηγεί στην αρμονική λειτουργία και τη σωστή λήψη αποφάσεων.

## Κεφάλαιο 5: Βιβλιογραφία

- Berle, A. & Means, G. (1932) *The Modern Corporation and Private Property*, Commerce Clearing House, New York
- Bersant Hobdari, Aleksandra Gregoric, Evis Sinani, 2009, 'The role of firm ownership on internationalization: evidence from two transition economies', *J Manag Gov* (2011) 15:393–413
- Coase, R. H (1937) "The nature of the firm." *Economica*, 4 (16), pp. 386-405
- Davis, J.H., Schoorman, F.D. & Donaldson, L. (1997) "Toward a stewardship theory of management." *Academy of Management review*, 22 (1), pp. 20-47
- Freeman, R. E. (1984) "Strategic Management: A Stakeholder Approach", Boston: Pitman
- Jan-Folke Siebels, Dodo zu Knyphausen-Aufseß, (2012) 'A Review of Theory in Family Business Research: The Implications for Corporate Governance', *International Journal of Management Reviews*, Vol. 14, 280–304
- Igor Filatotchev, Natalia Isachenkova & Tomasz Mickiewicz, (2014), 'Corporate Governance, Managers' Independence, Exporting, and Performance of Firms in Transition Economies', *Emerging Markets Finance and Trade*, 43:5, 62-77
- Jensen, M.C. & Meckling, W.H (1976) "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics*, 3, pp. 305-360
- Jiangyong Lu, Bin Xu, Xiaohui Liu, (2009), 'The Effects of Corporate Governance and Institutional Environments on Export Behaviour in Emerging Economies', *Manag Int Rev*, 49:455–478
- Lorsch, J. W. (1989) *Pawns or potentates: The reality of America's corporate boards*. Boston: Harvard University Press
- Mace, M.L. (1971) *Directors: Myth and reality*.
- Raul Minetti, Pierluigi Murro, Susan Chun Zhu, (2015), "Family Firms, Corporate Governance and Export", *Economica*, 82, 1177–1216
- Robert Dixon, Alessandra Guariglia & Ratnam Vijayakumaran, (2017), "Managerial ownership, corporate governance and firms' exporting decisions: evidence from Chinese listed companies", *The European Journal of Finance*, 23:7-9, 802-840
- Shleifer, A. & Vishny, R. W. (1997) "A survey of Corporate Governance", *Journal of Finance*, 52 (2), pp. 737-783

Βασιλείου Δ., Ηρειώτης Ν. & Μενεξιάδης Μ., (2017). Εσωτερικός έλεγχος για επιχειρήσεις και οργανισμούς σελ.258-259

Παπαστάθης Π., (2014), Ο σύγχρονος εσωτερικός έλεγχος σελ.280

Προέδρου Μ. (2017) “ Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις: καινοτομία, εξωστρέφεια, πρόσβαση στη χρηματοδότηση και δομές στήριξης τα κλειδιά για την ανάπτυξή τους”. Καινοτομία Έρευνα και Τεχνολογία, 110, σελ.16