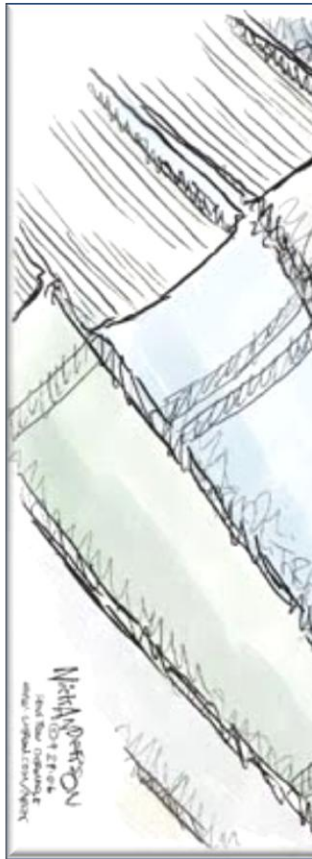


ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ



ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΚΑΙ ΟΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΕΤΑΙΡΙΩΝ

ΑΝΩΤΑΤΟ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΚΡΗΤΗΣ
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ

ΚΟΚΚΙΝΑΚΗ ΜΑΡΙΑ ΑΜ 8477

ΠΕΤΡΟΥΛΑΚΗ ΣΤΕΦΑΝΙΑ ΑΜ 9025

ΗΡΑΚΛΕΙΟ ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ 2014

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Από τη θέση αυτή θα θέλαμε να εκφράσουμε τις ειλικρινείς μας ευχαριστίες προς τον επιβλέποντα καθηγητή της πτυχιακής μας εργασίας, καθηγητή του τμήματος Λογιστικής του Τεχνολογικού Εκπαιδευτικού Ιδρύματος Κρήτης κ. Παντελή Ζήση, τόσο για την ανεκτίμητη βοήθεια του όσο και για τη διαρκή υποστήριξη που μας προσέφερε καθ'όλη τη διάρκεια της εκπόνησης της πτυχιακής μας εργασίας. Θα θέλαμε επίσης να ευχαριστήσουμε θερμά και τους παρευρίσκοντες στην παρουσίαση της πτυχιακής μας εργασίας κ. Αλέξη Γαρυφαλάκη. Ακόμα επιθυμούμε να ευχαριστήσουμε τις οικογένειες μας για την αμέριστη συμπαράσταση και κατανόηση που μας προσέφεραν για την ολοκλήρωση της προσπάθειας αυτής. Τέλος, θα θέλαμε να ευχαριστήσουμε τη φίλη και συμφοιτήτριά μας Δέσποινα Τουρλιώτη για την ανεκτίμητη και πολύτιμη βοήθειά της.

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Η αποτελεσματικότερη λειτουργία των επιχειρήσεων επηρεάζεται τόσο στο εξωτερικό όσο και στο εσωτερικό περιβάλλον, γι' αυτό στον σύγχρονο κόσμο των επιχειρήσεων και της παγκοσμιοποιημένης αγοράς γίνεται ολοένα και περισσότερο αισθητή η ανάγκη για την εφαρμογή κανόνων εταιρικής διακυβέρνησης. Η δημιουργία της Εταιρικής Διακυβέρνησης ξεκίνησε λόγω οικονομικών σκανδάλων και διαστρεβλώσεων λογιστικών καταστάσεων που έλαβαν χώρα σε επιχειρήσεις και σκοπό είχε να αρχίσει την δημιουργία συζητήσεων μεταξύ επιχειρήσεων, επενδυτών και συμμετεχόντων αλλά και πιο συγκεκριμένα την προστασία των επενδυτών όπως και την εξασφάλιση της διαφάνειας και την αποτελεσματικότερη λειτουργία της κάθε επιχείρησης. Η Εταιρική Διακυβέρνηση αποτελεί πλέον ένα αναγκαίο και απαραίτητο κομμάτι για την εύρυθμη λειτουργία των επιχειρήσεων, οι οποίες με τη δράση και τη λειτουργία τους επηρεάζουν την οικονομία και όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη της. Στην Ελλάδα βρίσκεται τα τελευταία χρόνια σε πρώιμο εθελοντικό στάδιο ενώ σε εθνικό επίπεδο αναπτύσσεται ραγδαίως με υποχρεωτικό χαρακτήρα. Η παρούσα μελέτη σκοπό έχει να αναλύσει την

σχέση μεταξύ εταιρικής διακυβέρνησης και χρηματοοικονομικής απόδοσης των επιχειρήσεων στον διεθνή χώρο και στην Ελλάδα. Για την καλύτερη κατανόηση του θέματος θα προηγηθεί ανάλυση των βασικών εννοιών της εταιρικής διακυβέρνησης προκειμένου να γίνει κατανοητή μέσα από υπάρχουσες πηγές και βιβλιογραφίες.

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

ΠΡΟΛΟΓΟΣ.....	2
ΠΕΡΙΛΗΨΗ.....	4
ABSTRACT.....	5
ΚΕΦΑΛΑΙΟ Ι.....	6
ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	6
ΕΝΝΟΙΑ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ.....	6
ΣΚΟΠΟΣ ΚΑΙ ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ.....	8
ΒΑΣΙΚΕΣ ΘΕΩΡΙΕΣ	
• ΘΕΩΡΙΑ ΑΝΤΙΠΡΟΣΩΠΕΥΣΗΣ.....	9
• Η ΘΕΩΡΙΑ ΤΟΥ ΚΟΣΤΟΥΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ.....	11
• ΤΟ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ ΤΩΝ ΕΝΔΙΑΦΕΡΩΜΕΝΩΝ ΜΕΡΩΝ-ΕΤΑΙΡΩΝ.....	12
• ΘΕΩΡΙΑ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΕΙΑΣ- ΕΠΙΜΕΛΗΤΕΙΑΣ.....	13
• ΘΕΩΡΙΑ ΤΗΣ ΗΓΕΜΟΝΙΑΣ ΤΗΣ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ.....	14
ΔΙΕΘΝΗΣ ΟΡΙΣΜΟΙ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ.....	14
ΘΕΜΕΛΙΩΔΗΣ ΑΡΧΕΣ.....	15
• ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΚΑΙ ΒΑΣΙΚΕΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΕΣ ΤΗΣ ΙΔΙΟΚΤΗΣΙΑΣ.....	16
• ΙΣΟΤΙΜΗ ΜΕΤΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ.....	17
• Ο ΡΟΛΟΣ ΤΩΝ ΣΥΜΜΕΤΕΧΟΝΤΩΝ ΣΤΗΝ ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ.....	18
• ΓΝΩΣΤΟΠΟΙΗΣΗ ΚΑΙ ΔΙΑΦΑΝΕΙΑ.....	19
• ΕΥΘΥΝΕΣ ΤΟΥ ΔΣ.....	20

ΝΟΜΙΚΗ ΠΡΟΣΤΑΣΙΑ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ

- ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΣΗ ΜΕΤΟΧΩΝ ΣΕ ΜΕΓΑΛΟΥΣ ΕΠΕΝΔΥΤΕΣ
 - 1. ΜΕΓΑΛΟΙ ΜΕΤΟΧΟΙ.....22
 - 2. ΕΞΑΓΟΡΕΣ.....23
 - 3. ΜΕΓΑΛΟΙ ΠΙΣΤΩΤΕΣ.....23
- Ο ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ ΣΤΟ ΠΡΟΒΛΗΜΑ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ.....24

ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ

- ΤΟ ΑΓΓΛΟΣΑΞΟΝΙΚΟ Ή ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ.....25
- ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ Ή ΕΣΩΤΕΡΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ.....26

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙΙ

ΔΙΕΘΝΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΚΑΝΔΑΛΑ ΚΑΙ Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΟΥΣ

- Η ΕΤΑΙΡΙΑ ENRON27
- Η ΕΤΑΙΡΙΑ ARTHUR ANDERSE.....31
- Η ΕΤΑΙΡΙΑ PARMALAT32
- Η ΕΤΑΙΡΙΑ WORLDCOM35
- Η ΕΤΑΙΡΙΑ XEROX38
- Η ΕΤΑΙΡΙΑ AMERICAN INTERNATIONAL GROUP, INC (AIG).....40

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙΙΙ

ΜΕΛΕΤΕΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ & ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ.....47

ΜΟΝΤΕΛΟ ΕΡΕΥΝΑΣ

- ΔΕΔΟΜΕΝΑ50
- ΔΕΙΓΜΑ - ΜΕΤΑΒΛΗΤΕΣ74

ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΚΑΙ ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΜΕ ΠΑΛΑΙΟΤΕΡΕΣ ΕΡΕΥΝΕΣ

- ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ77
- ΤΕΛΙΚΟ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ ΚΑΙ ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΟΙ90
- ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....91

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η Εταιρική Διακυβέρνηση (corporate governance) , από τη δεκαετία του '90 αποτελεί ένα σημαντικό θέμα μελέτης και περαιτέρω θέμα διερεύνησης όσον αφορά τις επιχειρήσεις αλλά και τον ακαδημαϊκό χώρο. Κίνητρο για την ενασχόληση και την εφαρμογή της Εταιρικής Διακυβέρνησης από πλευράς των επιχειρήσεων ήταν τα οικονομικά σκάνδαλα και οι διαστρεβλώσεις των λογιστικών απεικονίσεων που έχουν παρατηρηθεί τα τελευταία χρόνια. Η Εταιρική Διακυβέρνηση προστατεύει τους επενδυτές , τους μικρομετόχους , τους πιστωτές ενώ παράλληλα στοχεύει στην εξασφάλιση της διαφάνειας και της αποτελεσματικής λειτουργίας κάθε επιχείρησης. Διάφοροι φορείς και οργανισμοί προσπαθούν για τη διατύπωση κανόνων και αρχών Εταιρικής Διακυβέρνησης. Για την προστασία των επενδυτών κυβερνήσεις διάφορων χωρών έχουν εφαρμόσει υποχρεωτικές ρυθμίσεις με σκοπό την αποτελεσματικότερη λειτουργία των επιχειρήσεων. Τα τελευταία χρόνια στην Ευρώπη δημοσιοποιήθηκαν είκοσι πέντε κώδικες Εταιρικής Διακυβέρνησης με στόχο την εφαρμογή τους από ολόενα και περισσότερες χώρες. Η παρούσα μελέτη επιδιώκει να αναλύσει για το αν υπάρχει ή όχι συσχέτιση μεταξύ Εταιρικής Διακυβέρνησης και χρηματοοικονομικών καταστάσεων των επιχειρήσεων στο Διεθνή χώρο. Όμως κρίνεται σκόπιμο , πριν την ανάλυση της προαναφερθείσας συσχέτισης , η εισαγωγή του αναγνώστη στις βασικές έννοιες της εταιρικής διακυβέρνησης, προκειμένου να δημιουργηθεί μια πιο ολοκληρωμένη και κατανοητή εικόνα στο βαθμό που μας επιτρέπει η υπάρχουσα διεθνής και Ελληνική βιβλιογραφία.

ABSTRACT

Corporate governance, ever since the 90's constitutes a significant topic for study and further investigation as long as business and academic space is concerned. A motivation for the avocation and application of corporate governance on behalf of the companies, were the financial scandals and the misrepresentation of the logistic typifications that have taken place over the last few years. Corporate governance protects the investors, the small shareholders and the creditors, while in the meantime aims at the safeguard of transparency and effective operation of each business. Greek businesses are at an early stage of adjusting corporate governance, and they mostly do it through volunteer work. Several organizations are trying to formulate the principles of corporate governance. For the protection of investors, several governments have applied obligatory regulations aiming at the most effective operation of businesses. Over the last few years, in Europe there have been published twenty-five codes of corporate governance aiming at their application in as many countries as possible. This study aims at analyzing whether there is a connection between corporate governance and financial statements of businesses in Greece and worldwide. But we consider it necessary that the reader gets to know the basic principles of corporate governance, so as to form a more complete and understandable picture of the topic, to the extent that it is allowed by the existing international and Greek bibliography.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Ι**ΕΙΣΑΓΩΓΗ**

Από τα μέσα δεκαετίας του 1990 μέχρι και σήμερα η Εταιρική Διακυβέρνηση (corporate governance) αποτελεί ένα σημαντικό θέμα μελέτης. Η Εταιρική Διακυβέρνηση έχει ανθίσει τόσο στις αναπτυγμένες τόσο και στις αναπτυσσόμενες χώρες είτε με την μορφή εθελοντικού χαρακτήρα είτε με την επιβολή κανόνων με δυσανάλογα αποτελέσματα. Η αμείωτη διαφάνεια των συναλλαγών που πραγματοποιούνται στο εσωτερικό και εξωτερικό περιβάλλον μιας επιχείρησης και η όσο το δυνατόν καλύτερη και αρμονική πληροφόρηση όλων των ενδιαφερόμενων μερών όσον αφορά στη λειτουργία και τις διαδικασίες της, καθώς και ο έλεγχος και η παρακολούθηση των συναλλαγών που πραγματοποιεί και των ατόμων που λειτουργούν για λογαριασμό της, κατέστησαν απαραίτητη την ύπαρξη δραστικών συστημάτων εταιρικής διακυβέρνησης. Ο ιδιάζων αυξημένος ανταγωνισμός που οξύνεται από την παγκοσμιοποίηση και την ενοποίηση των αγορών έχει υποχρεώσει τους επιχειρηματίες να είναι ιδιαίτερα προσεκτικοί ακόμα και στις

μικρότερες λεπτομέρειες ώστε να μπορούν να ανταπεξέρχονται στις ανάγκες των αγορών. Η εταιρική διακυβέρνηση θεσπίζει κάποιους κανόνες που υποχρεούνται να ακολουθούν οι εταίροι ώστε μια επιχείρηση όχι μόνο να διοικείται με φερεγγυότητα και διαφάνεια αλλά να το δείχνει και προς τα έξω, στους υποψήφιους επενδυτές και μετόχους οι οποίοι έχουν ως πηγή πληροφόρησης τις δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις, τις ιστοσελίδες των εταιριών και τα ετήσια δελτία. Στη προώθηση της ανταγωνιστικότητας των επιχειρήσεων και στην ανάπτυξη εκ μέρους των καινοτόμων δράσεων ουσιαστικό ρόλο παίζει η ευδόκιμη εταιρική διακυβέρνηση, ενώ η αυξημένη φερεγγυότητα που προάγει έχει ως αποτέλεσμα τη βελτίωση της διαφάνειας στο σύνολο της οικονομικής δραστηριότητας των ιδιωτικών επιχειρήσεων αλλά και των δημοσίων οργανισμών και θεσμών.

ΈΝΝΟΙΑ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ

Η έννοια της εταιρικής διακυβέρνησης (corporate governance) δε θα μπορούσε να είναι και δε θα έπρεπε να αναφερθεί ως μία μονοδιάστατη έννοια, δηλαδή, ως μία έννοια η οποία θα μπορούσε να αναλυθεί και να μελετηθεί υπό το πρίσμα ενός μόνο επιστημονικού κλάδου ή μέρους. Οι ορισμοί της εταιρικής διακυβέρνησης είναι πολλοί και οι απόψεις σε κάθε έρευνα δίστανται. Αντικείμενο μελέτης μπορεί να γίνει η εταιρική διακυβέρνηση, είτε σε θεωρητικό είτε και σε εφαρμοσμένο επίπεδο, από πολλές οπτικές γωνίες όπως αυτή της λογιστικής, της διοίκησης των επιχειρήσεων, του ελεγκτικού κλάδου, του δικαίου και άλλες. Ο στόχος ποικίλει ανάλογα με το σύστημα που θα έχει υιοθετηθεί, δηλαδή ανάλογα με τη φιλοσοφία που εκφράζει η εταιρική διακυβέρνηση ως έννοια. (Μούζουλας 2003) Αρχικά ο όρος εταιρική διακυβέρνηση αναφέρεται στο πλέγμα μηχανισμών, διαδικασιών και δομών (δικλίδες), με το οποίο η επιχείρηση διοικείται και κατευθύνεται, για την αύξηση της παρουσίας των μετόχων και την διασφάλιση των συμφερόντων των εκάστοτε ενδιαφερομένων. Η τελευταία μπορεί να χαρακτηριστεί από μια ουσιαστική διαδικασία ελέγχων με κύριο σκοπό τη μέγιστη απόδοση των επενδύσεων η οποία καθορίζει και οριοθετεί τον μέσο που αυτή η μονάδα διοικείται, κατευθύνεται και ελέγχεται, με πρωταρχικό σκοπό την ενίσχυση ή τη διατήρηση της αξίας της παρουσίας αυτής για την προστασία των μετόχων (shareholders ή stockholders) αλλά και τη διασφάλιση των συμφερόντων άλλων ενδιαφερομένων μερών.(stakeholders).

Ουσιαστικά γίνεται προσπάθεια αντιμετώπισης των προβλημάτων που δημιουργούνται από τον διαχωρισμό της ιδιοκτησίας από την διοίκηση της επιχείρησης. (Καραμάνης 2008) Στο άρθρο των Schleifer και Vishny (1997) αναφέρεται πως οι επενδυτές θα εξασφαλίσουν τα κέρδη από τις επενδύσεις που έχουν κάνει ενώ η επιτροπή Cadbury ορίζει ως εταιρική διακυβέρνηση το σύστημα με το οποίο οι εταιρίες παρακολουθούνται και ελέγχονται (Cadbury Report, 1992). Ο La Porta (2000) ισχυρίζεται ότι η προστασία των εξωτερικών επενδυτών από την αδυναμία της διοίκησης των εσωτερικών (διοίκηση και manager) προασπίζεται από την εταιρική διακυβέρνηση και τους μηχανισμούς της. Τέλος ένας κοινά αποδεκτός ορισμός είναι ότι : Ο όρος εταιρική διακυβέρνηση είναι το συνολικό σύστημα δικαιωμάτων, διαδικασιών και ελέγχων που έχουν καθιερωθεί εσωτερικά και εξωτερικά ως προς τη διοίκηση της εταιρίας με στόχο την προστασία των συμφερόντων όλων των παραγόντων που αναμειγνύονται στην εταιρική δραστηριότητα. (Μούζουλας 2003)

ΣΚΟΠΟΣ ΚΑΙ ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ

Η παγκοσμιοποίηση των αγορών και η διαρκής παγκόσμια κίνηση κεφαλαίων πολλαπλασίασαν αισθητά τις δυνητικές πηγές άντλησης επενδυτικών – χρηματοδοτικών κεφαλαίων (fundings) των επιχειρήσεων. Αφενός οι επιχειρήσεις έχουν ανάγκη κεφάλαια, τα οποία θα τις βοηθήσουν να αυξήσουν το μέγεθός τους και να αναπτυχθούν στην εγχώρια ή την παγκόσμια οικονομία και αφετέρου οι επενδυτές – χρηματοδότες (investors) αναζητούν επιχειρήσεις για την εναπόθεση των κεφαλαίων τους, οι οποίες θα τους παρέχουν μακροχρόνια μια αυξημένη απόδοση και την εξασφάλιση (assurance) ότι είναι και θα παραμείνουν οικονομικά εύρωστες και κερδοφόρες στο παρόν και στο μέλλον. Οι επενδυτές για να διασφαλίσουν τη μακροχρόνια απόδοση των κεφαλαίων τους, αναλύουν και εξετάζουν τα ετήσια δελτία, τις οικονομικές καταστάσεις και τα λοιπά στοιχεία της επιχείρησης που τους ενδιαφέρουν. Τα ετήσια δελτία, οι οικονομικές καταστάσεις και τα λοιπά στοιχεία που κάθε επιχείρηση μπορεί να δημοσιεύει θεωρούνται ασφαλή, αξιόπιστα και ότι απεικονίζουν την πραγματική και ακριβή εικόνα της επιχείρησης τη δεδομένη χρονική στιγμή καθώς υπόκεινται σε ανεξάρτητο έλεγχο από ικανά , προσοντούχα και ανεξάρτητα ως προς την οικονομική μονάδα άτομα, τους εξωτερικούς ελεγκτές, για

την εξακρίβωση εάν οι προς έλεγχο πληροφορίες έχουν παραχθεί σύμφωνα με τις γενικά παραδεκτές αρχές της λογιστικής και με το αν συμφωνούν με προκαθορισμένα κριτήρια. Αυτό βέβαια είναι άμεσα εξαρτώμενο και από το είδος της ειδικής γνώμης που εκφράζει ο κάθε ελεγκτής όσον αφορά την οικονομική διαχείριση κάθε επιχείρησης για μία συγκεκριμένη χρονική περίοδο. Όπως αναφέρει ο Τσακλάγκανος Α (2008), τα διάφορα πιστοποιητικά ελέγχου αποτελούν το επισφράγισμα της νομιμότητας κάθε ορθής διαχείρισης και συγχρόνως συνθέτουν την ασφαλιστική δικλείδα που θα προλάβει ή θα επανορθώσει λάθη, ατασθαλίες και κάθε λογής αυθαιρεσίες. Αναγνωρίζοντας όμως την επιχείρηση ως μία πολύπλοκη από όλες τις απόψεις οικονομική οντότητα, γίνεται σαφές πως ορισμένα στοιχεία που αφορούν την επιχείρηση και τη δράση της, είτε δεν παρουσιάζονται ευκρινώς είτε δεν εμφανίζονται καθόλου μέσα στα ετήσια δελτία και τις οικονομικές καταστάσεις. Τα προηγούμενα χρόνια αναδύθηκε στην επιφάνεια μια πλειάδα εταιρικών σκανδάλων και εταιρικών καταρρεύσεων παρόλο που τα ετήσια δελτία και οι οικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων απεικόνιζαν μια υγιή και κερδοφόρα εικόνα αυτών. Παραδείγματα τέτοιων μεγάλων εταιρικών σκανδάλων και εταιρικών καταρρεύσεων παγκοσμίως αποτελούν οι επιχειρήσεις Lehmann Brothers, Enron, Barings Bank, Royal Ahold, Parmalat και άλλες παρόμοιες επιχειρήσεις που συγκέντρωναν τεράστια κεφάλαια και αποτελούσαν ένα σημαντικό κομμάτι της εγχώριας και παγκόσμιας οικονομίας. Κοινά γνωρίσματα που συνέλαβαν στη δημιουργία αυτών, αλλά και άλλων παρόμοιων εταιρικών σκανδάλων, αποτελούν η έλλειψη διαφάνειας στη δράση των επιχειρήσεων, η απουσία ή υποτυπώδης λειτουργία συστήματος εσωτερικού ελέγχου, η κατάχρηση εξουσίας από ορισμένα στελέχη ούτως ώστε να προσποριστούν χρηματικά ποσά για να ικανοποιήσουν ατομικές επιδιώξεις, η απουσία έγκυρης και έγκαιρης αξιόπιστης πληροφόρησης των ενδιαφερομένων ομάδων κάθε επιχείρησης, η έλλειψη εσωτερικών δικλείδων ασφαλείας και η έλλειψη εποπτείας των συναλλαγών και των προσώπων που ενεργούσαν για τις επιχειρήσεις και μια πλειάδα άλλων παραγόντων. Τέτοια φαινόμενα ενίσχυσαν σε παγκόσμιο επίπεδο την πεποίθηση των επιχειρήσεων, των μετόχων, των επενδυτών και άλλων ενδιαφερόμενων ομάδων για πλήρη διαφάνεια και μεγαλύτερη εποπτεία στις διαδικασίες που ακολουθούνται, στις συναλλαγές που πραγματοποιούνται από τις επιχειρήσεις και τούτο διότι οι επιχειρήσεις με τη δράση τους δημιουργούν ένα σύνολο.

ΒΑΣΙΚΕΣ ΘΕΩΡΙΕΣ

Θεωρία αντιπροσώπευσης

Σύμφωνα με τη θεωρία αντιπροσώπευσης (agency theory), η οποία αρχικά εδραιώθηκε από το έργο του Adam Smith (1776) και στη συνέχεια τους Berle and Means (1932), (Λαζαρίδης Θ.- Δρυμπέτας Ε. 2011) οι επιχειρήσεις μπορούν να θεωρηθούν ως ένα πλέγμα συμβολαίων μεταξύ των κατόχων των πόρων αυτής. Η θεωρία της αντιπροσώπευσης έχει σκοπό να αναφέρει τη σχέση που υπάρχει μεταξύ δύο μερών μιας επιχείρησης, του κυρίου (principal) ή αλλιώς εντολέα και του αντιπροσώπου (agent) ή αλλιώς εντολοδόχου.

Πιο συγκεκριμένα, από τη θεωρία αντιπροσώπευσης προσδιορίζεται η μεταξύ σχέση του εντολέα ο οποίος αναθέτει συγκεκριμένες αρμοδιότητες, εργασίες και εξουσίες, μέσα στα πλαίσια δράσης μιας οικονομικής οντότητας, τον αντιπρόσωπο.

Όταν γίνεται η παράδοση εργασίας σε τρίτο πρόσωπο από τον εντολέα, στον εντολοδόχο, εγκυμονούν κάποια πιθανά μειονεκτήματα-προβλήματα (principal-agent problem) τα οποία δε μπορούν να προσπεραστούν έτσι απλά. Εκτενέστερα θα μπορούσε να πει κανείς ότι ο αντιπρόσωπος μπορεί να μη λειτουργεί προς την επιδίωξη των καλύτερων συμφερόντων του κυρίου ή να λειτουργεί μερικώς προς αυτά. Μέσα στη σχέση αντιπροσώπευσης μπορεί εύκολα να φανερωθεί αυτό είτε με την κατάχρηση της εξουσίας από τον αντιπρόσωπο για τη κατάκτηση χρηματικών ή άλλων ατομικών επιδιώξεων είτε με την απόκλιση των απόψεων που μπορεί να υπάρχουν, μεταξύ εντολέα και εντολοδόχου όσον αφορά την εκτίμηση του ρίσκου.

Ορισμένα ρίσκα επειδή ο αντιπρόσωπος τα θεωρεί ακατάλληλα ή κατάλληλα υπάρχει περίπτωση να θεωρεί σωστό ότι δεν πρέπει ή ότι πρέπει να εκτεθεί αντίστοιχα (moral hazard), σε αντίθεση με την άποψη του κυρίου όπου θα τα έπαιρνε ή όχι για την επίτευξη των συμφερόντων του και των αντικειμενικών σκοπών της επιχείρησης. Αναφορικά με τους Λαζαρίδη Θ.- Δρυμπέτα Ε. (2011), οι ιδιοκτήτες και οι αντιπρόσωποι υιοθετούν καιροσκοπική συμπεριφορά με την έννοια ότι μπορεί να αλλάξουν τη συμπεριφορά τους ανάλογα με τις συνθήκες του περιβάλλοντος και με γνώμονα κυρίως το ίδιο συμφέρον τους και όχι αυτά που έχουν κληθεί να προασπίσουν.

Ένα κύριο πρόβλημα που εντοπίζεται στη σχέση μεταξύ εντολέα και

εντολοδόχου είναι η διαφορετική κατανομή των πληροφοριών (asymmetric information) που δέχονται αντίστοιχα καθώς εξαιτίας του διαφορετικού επιπέδου πρόσβασης που ο καθένας έχει μέσα στην επιχείρηση και στις πληροφορίες που αυτή παράγει με τον κίνδυνο της δυσμενούς επιλογής (adverse selection) υπάρχει άνιση ανταπόκριση στις εκάστοτε επιλογές και κινήσεις. Αυτό πιο απλά σημαίνει πως ο κύριος έχει διαφορετική πληροφόρηση, συνήθως μικρότερη, για ζητήματα που αφορούν την επιχείρηση σε αντίθεση με τον αντιπρόσωπο όπου συνήθως έχει καλύτερη πληροφόρηση.

Όταν προκύπτει σχέση αντιπροσώπευσης στις επιχειρήσεις, εμφανίζεται η τάση αύξησης του κόστους αντιπροσώπευσης (agency costs).

Το κόστος που πραγματοποιείται έτσι ώστε να διατηρηθεί μια αποτελεσματική σχέση αντιπροσώπευσης, δηλαδή προκειμένου να μειωθεί το κενό που υπάρχει, είτε σε πληροφοριακό είτε σε επίπεδο δράσης της διοίκησης, μεταξύ του εντολέα και του εντολοδόχου ονομάζεται κόστος αντιπροσώπευσης. Το κόστος αντιπροσώπευσης περιλαμβάνει το κόστος με το οποίο προσπαθούν να έρθουν σε κοινή μοίρα τα συμφέροντα των ενδιαφερομένων μερών της αντιπροσώπευσης. Η παροχή πριμ απόδοσης (bonus) στους διαχειριστές με σκοπό την ενθάρρυνσή τους ούτως ώστε να ενεργούν προς το συμφέρον των μετόχων είναι ίσως το πιο αντιπροσωπευτικό παράδειγμα σε ότι αφορά το κόστος αντιπροσώπευσης. Κύριος σκοπός της θεωρίας αντιπροσώπευσης είναι να ενισχύσει και να δημιουργήσει βάσεις για την ενίσχυση της προστασίας των μετόχων, με αποτέλεσμα η εταιρική δομή να διαμορφώνεται αναλόγως για την εξυπηρέτηση αυτού του σκοπού. Το διοικητικό συμβούλιο της επιχείρησης είναι εκείνο που αποτελεί τον ακρογωνιαίο λίθο για να συμβαδίζουν τα συμφέροντα μεταξύ των ιδιοκτητών και των αντιπροσώπων μιας επιχείρησης μέσα από τον έλεγχο και την εποπτεία των αποφάσεων της εκτελεστικής διοίκησης. Σύνηθες φαινόμενο είναι στην καθημερινότητα μιας επιχείρησης ή ενός οικονομικού οργανισμού ο εντολέας να είναι ο μέτοχος ή οι μέτοχοι και ο αντιπρόσωπος είναι η εκτελεστική διοίκηση της εταιρίας (management). Η σχέση αντιπροσώπευσης όμως είναι πολυδιάστατη και μπορεί να έχει διάφορες μορφές όπως είναι αυτή του εργοδότη με τον εργαζόμενο, τους μετόχους που έχουν την πλειοψηφία των μετοχών με τους μετόχους μειοψηφίας (minority shareholders), της επιχείρησης με τους πιστωτές της και άλλες σχέσεις.

Η θεωρία του κόστους συναλλαγών

Η θεωρία του κόστους συναλλαγών όπως αναφέρει ο Williamson O.E αναπτύχθηκε από τον ίδιο, θεωρεί την επιχείρηση ως μία δομή και αναφέρεται στο κόστος που απαιτείται για την παροχή κάποιου αγαθού ή υπηρεσίας μέσω της αγοράς αντί να παρέχεται από την ίδια την επιχείρηση, σε αντίθεση με τη θεωρία αντιπροσώπευσης που θεωρεί την επιχείρηση ως ένα πλέγμα συμβολαίων. Οι επιχειρήσεις λοιπόν, σύμφωνα με τη θεωρία του κόστους συναλλαγών προσπαθούν αφενός να ελαχιστοποιήσουν το κόστος ανταλλαγής πόρων με το εξωτερικό τους περιβάλλον και αφετέρου προσπαθούν να μειώσουν το γραφειοκρατικό κόστος μέσα στην επιχείρησή τους. Άρα οι εταιρίες “ζυγίζουν” το κόστος που πραγματοποιείται σε εσωτερικό επίπεδο. Η εταιρία θα αναπτυχθεί όταν το εξωτερικό κόστος των συναλλαγών είναι υψηλότερο από τις εσωτερικές γραφειοκρατικές δαπάνες της. Έτσι αυτή η εταιρία θα είναι σε θέση να ασκεί τις δραστηριότητές της, σε χαμηλότερες τιμές σε σχέση με το αν αυτές πραγματοποιούνταν στην αγορά. Σύμφωνα με τον Ronald Coase κάθε εταιρία θα επεκταθεί εφόσον οι δραστηριότητές της μπορούν να πραγματοποιηθούν φθηνότερα μέσα στην εταιρία παρά π.χ από εξωτερική ανάθεση δραστηριοτήτων σε εξωτερικούς παρόχους της αγοράς.

Το υπόδειγμα των ενδιαφερόμενων μερών- εταίρων

Αναφέρθηκε πως η διατήρηση και ενίσχυση της αξίας των μετόχων αποτελεί βασική προτεραιότητα της θεωρίας αντιπροσώπευσης. Το υπόδειγμα των εταίρων λειτουργεί σε ένα ευρύτερο πεδίο εφαρμογής και λαμβάνει υπόψη τα συμφέροντα μιας ευρύτερης ομάδας ενδιαφερομένων, όπως είναι οι πελάτες, οι εργαζόμενοι, οι πιστωτές, οι προμηθευτές, οι κυβερνήσεις, οι τοπικές κοινωνίες και άλλες ομάδες ενδιαφερομένων. Δίνεται δηλαδή έμφαση τόσο στο εσωτερικό όσο και στο εξωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης και οι ιδιοκτήτες αυτής δεν θεωρούνται οι μόνοι που μπορούν να διαχειριστούν την περιουσία της. Η διακυβέρνηση των επιχειρήσεων δεν ανήκει μόνο στο διοικητικό συμβούλιο, στο management ή στους μετόχους αυτής, αλλά ανήκει σε μια ευρύτερη ομάδα ενδιαφερομένων, όπως είναι οι πιστωτές, οι τοπικές κοινότητες, οι κυβερνήσεις, οι προμηθευτές, κ.α. Όπως αναφέρει ο Vinten G, οι επιχειρήσεις που

επιλέγουν να αγνοήσουν τα ενδιαφερόμενα μέρη μπορεί να βρεθούν να είναι στόχος πίεσεων από καταναλωτές και boycottage. Στο γερμανικό μοντέλο επί παραδείγματι, ορισμένες ομάδες ενδιαφερομένων όπως είναι οι εργαζόμενοι κατοχυρώνονται από το νόμο για να μπορούν να συνδιοικήσουν με το διοικητικό συμβούλιο για τη λήψη αποφάσεων επί των θεμάτων επιχείρησης. Σύμφωνα με τη Mallin C, μια αιτιολογία για την προνομιά μεταχείριση των μετόχων έναντι των άλλων ομάδων ενδιαφερομένων, είναι ότι οι πρώτοι είναι οι παραλήπτες του κέρδους που έχει απομείνει όταν άλλα ενδιαφερόμενα μέρη όπως οι πιστωτές, έχουν πληρωθεί. Αυτό σημαίνει πως οι μέτοχοι έχουν κεκτημένο ενδιαφέρον στο να προσπαθήσουν να διασφαλίσουν ότι οι πόροι της επιχείρησης χρησιμοποιούνται με το μέγιστο αποτέλεσμα, το οποίο ως αντίκρισμα θα έχει όφελος και στην κοινωνία ως σύνολο. Το μεγαλύτερο πρόβλημα που εντοπίζεται στο υπόδειγμα των εταίρων, είναι η δυσκολία να οριστούν οι τρόποι με τους οποίους θα ικανοποιηθούν τα συμφέροντα όλων των ομάδων των ενδιαφερομένων ταυτόχρονα, επειδή δεν υπάρχουν προκαθορισμένες διαδικασίες ή ‘τέλεια συμβόλαια’, που να ικανοποιούν ταυτόχρονα όλους τους ενδιαφερομένους. Τέλος ένα άλλο πρόβλημα που εντοπίζεται είναι η δυσκολία και πολλές φορές η αδυναμία στη σύγκλιση απόψεων και σαφών κατευθύνσεων για τη διαχείριση και τη διοίκηση των εταιριών εξαιτίας της ευρύτητας της βάσης του διοικητικού συμβουλίου.

Θεωρία της επιτροπείας-επιμελητείας

Η θεωρία της επιτροπείας (Stewardship theory) όπου δημιουργήθηκε πρώτα από τους Donaldson and Davis (1991) είναι σε αντίθεση με τη θεωρία αντιπροσώπευσης. Οι διαχειριστές (εκτελεστική διοίκηση), σκοπό έχουν να επιτύχουν μη οικονομικούς σκοπούς όπως παραδείγματος χάρη να ικανοποιήσουν την αίσθηση του καθήκοντος, να δημιουργήσουν μια σπουδαία φήμη, μια καλή δουλειά, και να αποκτήσουν ένα αίσθημα ικανοποίησης από το έργο τους και τη δουλειά τους μέσα από την αυτοθυσία και την κατάλληλη συμπεριφορά. Αποτέλεσμα αυτής της συμπεριφοράς είναι οι διευθυντές να κάνουν ικανοποιητικά τη δουλειά τους, να μεγιστοποιούν τα κέρδη των επιχειρήσεων και η απόδοση προς τους μετόχους να είναι ικανοποιητική. Αυτές τις κινήσεις όμως τις κάνουν όχι για προσωπικό τους όφελος αλλά γιατί νιώθουν ότι είναι βαθιά δεμένοι με την τύχη της επιχείρησης και νιώθουν το καθήκον να τη λειτουργήσουν όσο τα δυνατό καλύτερα για να είναι απόλυτα ευχαριστημένοι οι μέτοχοι. Σύμφωνα με τους Dulewicz

και Herbert (2004), η θεωρία της επιτροπείας υπονοεί ότι δεν υπάρχει σύγκρουση συμφερόντων μεταξύ των στελεχών- αντιπροσώπων και των ιδιοκτητών- εντολέων και για να είναι επιτυχής μια οργάνωση απαιτείται μια δομή έτσι ώστε ο συντονισμός να μπορεί να γίνει περισσότερο αποδοτικός. Σύμφωνα με τους Donaldson and Davis (1991), στη θεωρία της επιτροπείας, οι διαχειριστές είναι καλοί επίτροποι των εταιριών και με επιμέλεια εργάζονται να επιτύχουν υψηλά επίπεδα εταιρικών κερδών και αποδόσεις για τους μετόχους.

Θεωρία της ηγεμονίας της διοίκησης

Η θεωρία της ηγεμονίας βρίσκεται σε αντίθεση με το υπόδειγμα των ενδιαφερομένων μερών. Λόγο συμφερόντων μία ομάδα ενδιαφερομένων μετά από σύγκρουση υπερισχύει όλων, μέσα σε μία επιχείρηση. Έτσι αποκτά πλεονεκτήματα στη λειτουργία και τη δράση της επιχείρησης. Αυτό δημιουργεί μεγάλο πρόβλημα όσον αφορά την επιλογή των στελεχών έτσι ώστε η ομάδα αυτή να μπορεί ανεμπόδιστα να παραποιεί τα οικονομικά στοιχεία της επιχείρησης που διοικούν, να οικειοποιούν μεγάλα χρηματικά ποσά παραπληροφώντας τους υπόλοιπους ενδιαφερόμενους. Σε αυτή την περίπτωση οι σχέσεις εξουσίας είναι τέτοιες που θεωρείται άμεσο επακόλουθο να μην είναι δυνατή η ευθυγράμμιση των συμφερόντων μεταξύ ιδιοκτητών και διοικούντων. Η θεωρία της ηγεμονίας της διοίκησης δεν είχε μεγάλο αντίκρισμα και εφαρμογή στις θεωρίες που επηρέασαν την ανάπτυξη της εταιρικής διακυβέρνησης και οδήγησαν την υποβάθμιση της θεωρίας αυτής λόγω:

A) η οξύτητα της σύγκρουσης μεταξύ της θεωρίας της αντιπροσώπευσης και αυτής των ενδιαφερομένων μερών.

B) Η σύγκρισή της με αυτή της θεωρίας της αντιπροσώπευσης με την οποία παρουσιάζει αρκετές ομοιότητες.

Γ) Το γεγονός ότι αναπτύχθηκε κατά το χρονικό διάστημα που αδιαμφισβήτητος ηγέτης στη θεωρία ήταν η φιλελεύθερη σχολή σκέψης, που προέβαλε έντονα τη θεωρία της αντιπροσώπευσης.

Δ) Εστιάζει περισσότερο στο αποτέλεσμα της σχέσης αντιπροσώπευσης και μετόχων από τα επαγγελματικά στελέχη και όχι στην καθαυτή σχέση.

ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΟΡΙΣΜΟΙ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ

Εταιρική διακυβέρνηση είναι το σύνολο των νομικών, θεσμικών και εθμικών ρυθμίσεων που πρέπει να χαρακτηρίζουν τη δραστηριότητά τους κυρίως των εισηγμένων στα χρηματιστήρια εταιριών. Κύριος χρηματοοικονομικός στόχος μίας επιχείρησης είναι η μεγιστοποίηση των κερδών των μετόχων και αυτό ανατίθεται στα χέρια της διοίκησής της. Μέσω της εκάστοτε εξουσίας που έχει η κάθε διοίκηση από τους ιδιοκτήτες- μετόχους βασικός στόχος είναι η εξυπηρέτηση των συμφερόντων τους. Δηλαδή, η διοίκηση διαχειρίζεται τα διαθέσιμα κεφάλαια, αποφασίζει και εκτελεί, ενώ οι μέτοχοι – επενδυτές εισφέρουν τα απαραίτητα κεφάλαια. Ο τρόπος που μπορούν οι μέτοχοι να είναι σίγουροι ότι η διοίκηση επιδιώκει τη μεγιστοποίηση της αγοραίας αξίας της επιχείρησης και όχι προσωπικούς της στόχους είναι ένα ερώτημα. Στην καθημερινότητα υπάρχουν περιστατικά που έχουν καταγραφεί περιπτώσεις στις οποίες οι στόχοι της διοίκησης μιας επιχείρησης δεν εναρμονίζονται πλήρως με τους στόχους των ιδιοκτητών – μετόχων. Η σύγκρουση αυτών των συμφερόντων είναι μεγαλύτερη σε επιχειρήσεις εισηγμένες στο χρηματιστήριο , όπου υπάρχει μεγάλη διασπορά μετόχων που δεν μπορούν να συνεννοηθούν μεταξύ τους για τον αποτελεσματικό έλεγχο της διοίκησης. Επειδή στις περισσότερες περιπτώσεις οι μέτοχοι δεν διαθέτουν τις απαραίτητες γνώσεις ούτε τα αναγκαία προσόντα για τη λήψη των αποφάσεων. Το μόνο που μπορούν να κάνουν για την εξυπηρέτηση των συμφερόντων τους είναι να εκλέξουν τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου ώστε αυτό να μπορεί να επιβλέπει και να ελέγχει τη διοίκηση, τη γενική στρατηγική της επιχείρησης ώστε να μην υπάρξουν τυχόν ατασθαλίες από πλευρά διοίκησης. Τα προβλήματα αντιπροσώπευσης αποτελούν ένα αναπόφευκτο κόστος (κόστος αντιπροσώπευσης) στον επιχειρηματικό κόσμο και η μοναδική λύση για τις επιχειρήσεις είναι να προβούν στην ελαχιστοποίησή του. Η νομοθεσία ως τομέα επιρροής της επιχειρηματικής δραστηριότητας μπορεί να κατευθύνει την επιχειρηματική δραστηριότητα και οι εταιρίες πρέπει να προσαρμοστούν στον αυξανόμενο έλεγχο με κανονισμούς που σκοπό έχουν την πρόκληση κοινωνικά υπεύθυνης συμπεριφοράς , λαμβάνοντας μέτρα ώστε οι ποινικές κυρώσεις που επιβάλλονται σε οργανισμούς να μπορούν να παρέχουν τιμωρία, επαρκεί αποτροπή, την ανίχνευση και την εγκληματική συμπεριφορά.

Ενδεικτικά αναφέρονται οι ακόλουθες ερμηνείες όσον αφορά στην έννοια της εταιρικής διακυβέρνησης :1) Την ελληνική επιτροπή κεφαλαιαγοράς, ως εταιρική διακυβέρνηση

ορίζεται το σύνολο πρακτικών που υιοθετεί μία επιχείρηση προκειμένου να εξασφαλίσει την αποδοτική λειτουργία της, την προστασία των μετόχων της, αλλά και το σύνολο αυτών που έχουν νόμιμα συμφέροντα στην εταιρία.

2) Τους Shleifer και Vishny (1997) η Εταιρική διακυβέρνηση ασχολείται με την απόδοση στην επένδυση των χρηματοδοτών.

3) Τον La Porta (2000) η Εταιρική διακυβέρνηση ασχολείται με μηχανισμούς που προστατεύουν τα συμφέροντα των μετόχων και πιστωτών ενάντια στις ατασθαλίες της διοίκησης και των μανάτζερ.

4) Τον ΟΟΣΑ(OECD,1999) που ορίζει την εταιρική διακυβέρνηση ως ένα σύστημα που παρακολουθεί και ελέγχει τις επιχειρήσεις.

ΘΕΜΕΛΙΩΔΗΣ ΑΡΧΕΣ

Ο Οργανισμός Οικονομικής Ανάπτυξης και Συνεργασίας (ΟΟΣΑ) το 1999 ύστερα από συζητήσεις με διάφορους οικονομικούς φορείς και διεθνής οργανισμούς δημοσίευσε τις βασικές αρχές που θα πρέπει να διέπουν κάθε πτυχή της Εταιρικής Διακυβέρνησης. Ο κύριος σκοπός των αρχών της Εταιρικής Διακυβέρνησης είναι να παρέχουν συμβουλές και κατευθύνσεις προς τα ενδιαφερόμενα μέρη με απώτερο στόχο τη βελτίωση του νομοθετικού και ρυθμιστικού πλαισίου όλων των χωρών σε ότι αναφορά την Εταιρική Διακυβέρνηση.

Οι σύγχρονες προκλήσεις και ανάγκες των επιχειρήσεων ανάγκασαν τον οικονομικό κόσμο για αναδιατύπωση των Αρχών Εταιρικής Διακυβέρνησης το 2004 με απώτερο σκοπό την ανταπόκριση στις ανάγκες του τομέα των επιχειρήσεων. (OECD, 2004)

Δικαιώματα των μετόχων και βασικές λειτουργίες της ιδιοκτησίας

Σύμφωνα με την Εταιρική Διακυβέρνηση θα πρέπει να διευκολύνεται η άσκηση των δικαιωμάτων των μετόχων. Πιο συγκεκριμένα τα βασικά δικαιώματα των μετόχων θα πρέπει να περιλαμβάνουν το δικαίωμα:

- της προάσπισης των μεθόδων καταγραφής της ιδιοκτησίας,
- της διακίνησης των μετοχών,
- της ενημέρωσης των μετόχων έγκυρα και έγκαιρα

- της συμμετοχής στις γενικές συνελεύσεις των μετόχων,
- της ανάθεσης και απομάκρυνσης των μελών του διοικητικού Συμβουλίου και
- της συμμετοχής στις απολαβές της επιχείρησης

Οι μέτοχοι θα πρέπει να χρρίζουν ισότιμης μεταχείρισης. Οι επενδυτές θα πρέπει να γνωρίζουν τις κατηγορίες των μετοχών και τα δικαιώματα τους για να προβούν στην αγορά τους.

Επιπλέον, οι μέτοχοι θα πρέπει να έχουν το δικαίωμα να συμμετέχουν, και να είναι επαρκώς ενημερωμένοι, σε αποφάσεις όσον αφορά σημαντικές εταιρικές αλλαγές όπως:

- τροποποιήσεις σε κανόνες, άρθρα σύστασης ή παρόμοια έγγραφα διακυβέρνησης της επιχείρησης,
- έκδοση πρόσθετων μετοχών
- ασυνήθιστες συναλλαγές, όπως μεταβίβαση του συνόλου ή μέρους των περιουσιακών στοιχείων, που συνεπάγεται πώληση της επιχείρησης.

Επίσης, το δικαίωμα αποτελεσματικής συμμετοχής και ψηφοφορίας στις γενικές συνελεύσεις αναγνωρίζεται στους μετόχους καθώς και η ενημέρωση όσο αναφορά στους κανόνες που αφορούν τις γενικές συνελεύσεις, συμπεριλαμβανομένων και των διαδικασιών ψηφοφορίας, όπως να ενημερώνονται για την ημερομηνία το τόπο διεξαγωγής και τα διάφορα θέματα που θα διεξαχθούν στις συνελεύσεις. Ακόμη θα πρέπει να γίνεται εφικτό να δημιουργούνται ερωτήσεις στο διοικητικό συμβούλιο και να μπορούν να αναπτύσσονται θέματα προς συζήτηση πάντα σε λογικά πλαίσια. Ακόμη, θα πρέπει να υπάρχει διευκόλυνση προς τους μετόχους σε συζητήσεις εταιρικών θεμάτων. Απαραίτητη είναι η δημοσίευση κεφαλαιακών δομών και συμφωνιών προς την διευκόλυνση των μετόχων έτσι ώστε να μπορούν να έχουν έλεγχο στο κεφάλαιο που κατέχουν. Πολύ σημαντικό γεγονός μπορεί να θεωρηθεί το γεγονός να υπάρχει διαφάνεια στις αγορές εταιρικού ελέγχου προκειμένου οι μέτοχοι να γνωρίζουν τα δικαιώματα τους σε πιθανή εξαγορά, συγχώνευση ή ακόμα και πώλησης σημαντικών περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης.

Επίσης, θα πρέπει να διευκολύνεται η άσκηση των δικαιωμάτων ιδιοκτησίας όλων των μετόχων, όπως και των θεσμικών επενδυτών. Οι θεσμικοί επενδυτές θα πρέπει να δημοσιοποιούν τις κινήσεις τους όσον αφορά στην Εταιρική διακυβέρνηση, τις διαδικασίες που προβλέπουν για την αξιοποίηση των δικαιωμάτων ψήφου τους καθώς

και τους τρόπους αντιμετώπισης που μπορεί να γίνει σύγκρουση συμφερόντων και να επηρεάσει την αποδοτικότητα της επένδυσής τους.

Τέλος, οι μέτοχοι, συμπεριλαμβανομένων και των θεσμικών επενδυτών, για θέματα που αναφέρονται στα βασικά τους δικαιώματα θα πρέπει να συμβουλευονται ο ένας τον άλλον αλλά όχι να κάνουν κατάχρηση των πληροφοριών που τους δίνονται, όπως αυτά καθορίζονται από τις Αρχές.

Ισότιμη μεταχείριση των μετόχων

Η εταιρική διακυβέρνηση θα πρέπει να διασφαλίζει την ισότιμη μεταχείριση των μετόχων μειοψηφίας, των αλλοδαπών έναντι των υπόλοιπων μετόχων. Όλοι θα πρέπει να αποζημιώνονται σε περίπτωση παραβίασης των δικαιωμάτων τους. Οι μέτοχοι θα πρέπει να αντιμετωπίζονται ως ίσοι και με τα ίδια δικαιώματα με αυτούς που ανήκουν στην ίδια κατηγορία. Οι επενδυτές θα πρέπει να έχουν τη δυνατότητα για πρόσβαση σε πληροφορίες όσον αφορά τα δικαιώματα που συνδέονται με όλες τις σειρές / τάξεις προτού προβούν στην αγορά τους. Όποια τροποποίηση στα δικαιώματα ψήφου θα πρέπει να πάρει την έγκριση από τις τάξεις που επηρεάζονται αρνητικά από αυτή. Οι μέτοχοι μειοψηφίας θα πρέπει να προστατεύονται από καταχρήσεις σε βάρος τους από την πλευρά των μεγαλομετόχων και να αποζημιώνονται σε τέτοιες περιπτώσεις. Οι διαδικασίες για τις γενικές συνελεύσεις θα πρέπει να διαμορφώνονται με τέτοιο τρόπο ώστε να επιτρέπουν την άσκηση των δικαιωμάτων όλων των μετόχων. Τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου όπως και τα ανώτερα στελέχη πρέπει να ανακοινώνουν στο συμβούλιο αν άμεσα ή έμμεσα ή για λογαριασμό τρίτων έχουν κάποιο συμφέρον σε οποιαδήποτε συναλλαγή επηρεάζει άμεσα την επιχείρηση. Τέλος θα πρέπει να απαγορεύονται τόσο οι εσωτερικές συναλλαγές (insider trading) όσο και οι προσωπικές ενέργειες που οδηγούν σε κατάχρηση (self-dealing).

Ο ρόλος των συμμετεχόντων στην Εταιρική διακυβέρνηση

Ο ρόλος των συμμετεχόντων στην Εταιρική διακυβέρνηση πρέπει να ενθαρρύνει την ενεργή συνεργασία ανάμεσα στις επιχειρήσεις και στους συμμετέχοντες, να αναγνωρίζει τα δικαιώματα των συμμετεχόντων που κατοχυρώνονται από το νόμο ή μέσο αμοιβαίων συμφωνιών με σκοπό οικονομικά ισχυρές επιχειρήσεις, δημιουργία αξίας και εργασιακών θέσεων. Στην περίπτωση παραβίασης των δικαιωμάτων των συμμετεχόντων που προστατεύονται από το νόμο θα πρέπει να προβλέπεται η δυνατότητα αποζημίωσής τους. Για τους εργαζόμενους προτείνεται η συμμετοχή τους στην Εταιρική διακυβέρνηση μέσω ειδικών μηχανισμών για τη βελτίωση της αποδοτικότητάς τους. Οι συμμετέχοντες στην Εταιρική διακυβέρνηση θα πρέπει να έχουν τακτική και έγκαιρη πρόσβαση σε αξιόπιστη πληροφόρηση όσον αφορά τις διαδικασίες στις οποίες συμμετέχουν. Απαραίτητη κρίνεται η ελεύθερη επικοινωνία μεταξύ συμβουλίου και συμμετεχόντων ώστε να συζητούν τους προβληματισμούς τους όσον αφορά σε παράνομες ή ανήθικες πρακτικές. Η Εταιρική διακυβέρνηση θα πρέπει να συμπληρώνεται με ένα αποδοτικό και αποτελεσματικό πλαίσιο για περιπτώσεις τυχόν πτώχευσης της επιχείρησης καθώς και με την αποτελεσματική επιβολή των δικαιωμάτων των πιστωτών.

Ο ρόλος των συμμετεχόντων στην Εταιρική διακυβέρνηση

Ο ρόλος των συμμετεχόντων στην Εταιρική διακυβέρνηση πρέπει να ενθαρρύνει την ενεργή συνεργασία ανάμεσα στις επιχειρήσεις και στους συμμετέχοντες, να αναγνωρίζει τα δικαιώματα των συμμετεχόντων που κατοχυρώνονται από το νόμο ή μέσο αμοιβαίων συμφωνιών με σκοπό οικονομικά ισχυρές επιχειρήσεις, δημιουργία αξίας και εργασιακών θέσεων. Στην περίπτωση παραβίασης των δικαιωμάτων των συμμετεχόντων που προστατεύονται από το νόμο θα πρέπει να προβλέπεται η δυνατότητα αποζημίωσής τους. Για τους εργαζόμενους προτείνεται η συμμετοχή τους στην Εταιρική διακυβέρνηση μέσω ειδικών μηχανισμών για τη βελτίωση της αποδοτικότητάς τους. Οι συμμετέχοντες στην Εταιρική διακυβέρνηση θα πρέπει να έχουν τακτική και έγκαιρη πρόσβαση σε αξιόπιστη πληροφόρηση όσον αφορά τις διαδικασίες στις οποίες συμμετέχουν. Απαραίτητη κρίνεται η ελεύθερη επικοινωνία

μεταξύ συμβουλίου και συμμετεχόντων ώστε να συζητούν τους προβληματισμούς τους όσον αφορά σε παράνομες ή ανήθικες πρακτικές. Η Εταιρική διακυβέρνηση θα πρέπει να συμπληρώνεται με ένα αποδοτικό και αποτελεσματικό πλαίσιο για περιπτώσεις τυχόν πτώχευσης της επιχείρησης καθώς και με την αποτελεσματική επιβολή των δικαιωμάτων των πιστωτών.

Γνωστοποίηση και διαφάνεια

Σύμφωνα με την αρχή της Γνωστοποίησης και διαφάνειας θα πρέπει η επιχείρηση να δημοσιοποιεί έγκαιρα και με σαφήνεια τα οικονομικά στοιχεία της περιόδου, όπως την απόδοσή της, την διακυβέρνηση της και γενικώς ότι αφορά την επιχείρηση σε ουσιαστικά θέματα με όσο το δυνατό πιο αντικειμενικό τρόπο έτσι ώστε να υπάρχει πλήρης πληροφόρηση. Ειδικότερα, η γνωστοποίηση θα πρέπει να περιλαμβάνει πλήρη πληροφόρηση σχετικά με:

1. τα οικονομικά και λειτουργικά αποτελέσματα της επιχείρησης,
2. τους εταιρικούς στόχους,
3. τα δικαιώματα ιδιοκτησίας και ψήφου,
4. την πολιτική αποδοχών των μελών του διοικητικού Συμβουλίου και των ανώτερων στελεχών της διοίκησης,
5. τις συναλλαγές των συνδεδεμένων επιχειρήσεων,
6. τους προβλεπόμενους παράγοντες κινδύνου,
7. διάφορα θέματα που αφορούν τους εργαζόμενους και λοιπούς συμμετέχοντες,
8. τις δομές και τις πολιτικές διακυβέρνησης.

Τα πρότυπα λογιστικής, καθώς και η χρήση χρηματοοικονομικών και μη χρηματοοικονομικών μεταβλητών είναι συνήθως τα μέσα που χρησιμοποιούνται για την παροχή των ανωτέρω πληροφοριών. Επίσης, για την ενίσχυση της αξιοπιστίας των επιχειρήσεων συνήθως καλείτε ένας εξωτερικός ανεξάρτητος ελεγκτής προκειμένου να διασφαλίζει στους εξωτερικούς επενδυτές και μετόχους την φερεγγυότητα και την εγκυρότητα των όσων δημοσιεύονται.

Εν κατακλείδι, οι εξωτερικοί ελεγκτές θα πρέπει να είναι υπόλογοι μόνον απέναντι στους μετόχους, κάτι που σημαίνει με λίγα λόγια να μπορούν να κάνουν τη δουλειά τους με επαγγελματισμό και δίχως επιρροές από τρίτους.

Ευθύνες του ΔΣ

Σύμφωνα με την αρχή που αφορά τις ευθύνες του Διοικητικού Συμβουλίου, το πλαίσιο της Εταιρικής διακυβέρνησης θα πρέπει να εγγυάται την στρατηγική καθοδήγηση της επιχείρησης, τον αποτελεσματικό έλεγχο της διοίκησης από το διοικητικό Συμβούλιο και την υποχρέωση λογοδοσίας του Συμβουλίου απέναντι στην επιχείρηση και στους μετόχους. Τα μέλη του Συμβουλίου θα πρέπει να ενεργούν με την απαιτούμενη προσοχή και πάντα να κάνουν ότι μπορούν για το συμφέρον της επιχείρησης και των μετόχων καθώς και να είναι πλήρως ενημερωμένα πριν προβούν σε οποιαδήποτε ενέργεια. Ακόμα, με ίδια συμπεριφορά θα πρέπει να συμπεριφέρεται το Συμβούλιο σε όλες τις ομάδες των μετόχων προκειμένου να μπορούν να έχουν όλοι ισάξια μεταχείριση. Επίσης, το Συμβούλιο θα πρέπει να εφαρμόζει υψηλής ηθικής πρότυπα και να λαμβάνει υπόψη του τα συμφέροντα των συμμετεχόντων. Πιο συγκεκριμένα, το διοικητικό Συμβούλιο θα πρέπει να ακολουθεί τις ακόλουθες βασικές λειτουργίες:

1. να ανασκευάζει και να προσανατολίζει την εταιρική στρατηγική, τα σχέδια δράσης, την πολιτική κινδύνου, τους ετήσιους προϋπολογισμούς και τα επιχειρηματικά σχέδια, να ρυθμίζει τους στόχους αποδοτικότητας, να ελέγχει το στάδιο της υλοποίησης και την εταιρική αποδοτικότητα και να επιβλέπει τις βασικές κεφαλαιακές δαπάνες, τις επενδύσεις και τις αποεπενδύσεις,
2. να ελέγχει την αποτελεσματικότητα των πρακτικών διακυβέρνησης της επιχείρησης και να κάνει τις απαραίτητες αλλαγές,
3. να επιλέγει, να ανταμείβει ανάλογα με τις επιδόσεις τους, να ελέγχει την αποτελεσματικότητα και να αντικαθιστά, όταν είναι αναγκαίο, βασικά στελέχη, καθώς και να επιβλέπει τον τρόπο διαδοχής τους, Ακόμα, να γίνεται διαχωρισμός αρμοδιοτήτων και εξουσίας στα ανώτατα ιεραρχικά κλιμάκια της εταιρίας, έτσι ώστε να αποφευχθεί η άσκηση απόλυτης εξουσίας
4. να ευθυγραμμίζει τις αποδοχές των διευθυντικών και διοικητικών στελεχών με τα μακροχρόνια συμφέροντα της επιχείρησης και των μετόχων, Τα μέλη του Δ.Σ δεν πρέπει να είναι εκτελεστικά μέλη της διοίκησης και να έχουν σε διάφορους τομείς γνώσεις και δεξιότητες. Η διαδικασία θα πρέπει να είναι διαφανής και αξιόπιστη έτσι ώστε να μην γίνεται συγκέντρωση εξουσίας.
5. να διασφαλίζει τον ακεραίο τρόπο με τον οποίο γίνονται οι διαδικασίες για την ανάδειξη των υποψηφίων και την τελική εκλογή των μελών του Συμβουλίου,

6. να ελέγχει και να διαχειρίζεται πιθανές συγκρούσεις συμφερόντων μεταξύ της διοίκησης, των μελών του Συμβουλίου και των μετόχων, συμπεριλαμβανομένων των περιπτώσεων κακής χρήσης των εταιρικών περιουσιακών στοιχείων και εκμετάλλευσης των συνδεδεμένων επιχειρήσεων γι' αυτό θα πρέπει να υπάρχει δίκαιη και αναλογική αμοιβή μέσω επιτροπής προς κάθε μέτοχο,

7. να προβαίνει σε διαδικασίες που απαραίτητο στοιχείο αποτελεί η σωστή, έγκαιρη και έγκυρη πληροφόρηση των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου προκειμένου να μπορέσουν να ανταπεξέλθουν στις ευθύνες και στα καθήκοντά τους που να εξασφαλίζει την ακεραιότητα των λογιστικών και χρηματοοικονομικών συστημάτων της επιχείρησης, συμπεριλαμβανομένου του ανεξάρτητου ελέγχου, και τη σωστή λειτουργία των διαφόρων συστημάτων ελέγχου, ιδιαίτερα των συστημάτων όσον αφορά στη διαχείριση κινδύνου, τον οικονομικό και λειτουργικό έλεγχο και της συμμόρφωσης με το νόμο και τις σχετικές διατάξεις. Επίσης, να γίνεται ετήσιος έλεγχος και αξιολόγηση των δράσεων του Δ.Σ και ενσωμάτωση στις ετήσιες χρηματοοικονομικές καταστάσεις προς τους μέτοχους.

Ακόμα, θα πρέπει το διοικητικό Συμβούλιο να μπορεί να εξασφαλίσει την αντικειμενική κρίση επί των εταιρικών θεμάτων. Για να πραγματοποιηθεί κάτι τέτοιο υπάρχουν αυτού ικανά ανεξάρτητα μη εκτελεστικά μέλη (Non Executive Directors - NED) που είναι σε θέση να ασκήσουν ανεξάρτητη κρίση, ιδίως σε θέματα σύγκρουσης συμφερόντων. Τέλος, η εξασφάλιση συστήματος δικλίδων προκειμένου να προστατευτεί η παρουσία της εταιρίας και οι επενδύσεις των μετόχων. Ετήσια έκθεση στους μετόχους για την αποτελεσματικότητα του συστήματος. (Καραμάνης 2008)

ΝΟΜΙΚΗ ΠΡΟΣΤΑΣΙΑ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ

ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΣΗ ΜΕΤΟΧΩΝ ΣΕ ΜΕΓΑΛΟΥΣ ΕΠΕΝΔΥΤΕΣ

Η συγκέντρωση μετοχών από μεγάλους επενδυτές δημιουργεί πρόβλημα στην Εταιρική διακυβέρνηση. Τα δικαιώματα ελέγχου συγκεντρώνονται σε λίγους και μεγάλους επενδυτές , έτσι ο έλεγχος είναι ευκολότερος από ότι όταν είναι διασκορπισμένα σε πολλούς μικροεπενδυτές. Βέβαια μη ξεχνάμε και το σημαντικό κόστος που συνεπάγεται η συγκέντρωση μετοχών στα χέρια λίγων μεγάλων επενδυτών. Η συγκέντρωση

μετοχών μπορεί να πραγματοποιηθεί με διάφορους τρόπους. Διακρίνονται οι εξής τρεις κατηγορίες :

A) μεγάλοι μέτοχοι

B) εξαγορές

Γ) μεγάλοι πιστωτές

ΜΕΓΑΛΟΙ ΜΕΤΟΧΟΙ

Η συγκέντρωση μετοχών είναι ο αμεσότερος τρόπος ευθυγράμμισης των ταμειακών ροών με τα δικαιώματα ελέγχου των εξωτερικών επενδυτών. Αυτό σημαίνει ότι ένας αριθμός επενδυτών κατέχουν για παράδειγμα το 20% των μετοχών, επομένως αυτοί οι επενδυτές έχουν κίνητρα για να ενημερώνονται σωστά για τη λειτουργία της επιχείρησης , τον έλεγχο της διοίκησης προστατεύοντας έτσι τα συμφέροντά τους. Τέτοιοι επενδυτές σε περιπτώσεις που κρίνουν ότι είναι αναγκαίο έχουν αρκετή δύναμη ώστε να ασκούν πίεση στη διοίκηση μέσω των δικαιωμάτων ψηφοφορίας που κατέχουν. Οι μεγάλοι μέτοχοι δηλαδή ενδιαφέρονται να έχουν αρκετή ισχύ απέναντι στη διοίκηση και ταυτόχρονα τη μεγιστοποίηση της κερδοφορίας της επιχείρησης. Στο Ηνωμένο Βασίλειο και στις Η.Π.Α αποτελεί σπάνιο φαινόμενο η ύπαρξη μεγάλων μετόχων εξαιτίας των νομοθετικών περιορισμών, σε αντίθεση με τον υπόλοιπο κόσμο. Συγκεκριμένα στη Γερμανία μεγάλες εμπορικές τράπεζες ελέγχουν μεγάλο τμήμα των ψήφων σε μεγάλες επιχειρήσεις . Σε μικρότερες γερμανικές εταιρίες το φυσιολογικό είναι ο οικογενειακός έλεγχος, μέσω των λεγόμενων πυραμίδων ή της ιδιοκτησιακής πλειοψηφίας, δηλαδή ο ιδιοκτήτης κατέχει το 51% της επιχείρησης. Στον υπόλοιπο κόσμο, τόσο στην Ευρώπη όσο και τη Λατινική Αμερική και Αφρική, οι μέτοχοι είναι πολλές φορές και οι ιδρυτές των επιχειρήσεων. Καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι γενικός κανόνας σε ολόκληρο τον κόσμο είναι η συγκέντρωση ιδιοκτησίας. Κρίνεται αναγκαίο να αναφερθεί το γεγονός ότι η δύναμη των μεγαλομετόχων, να ασκήσουν τα δικαιώματά τους εξαρτάται από το βαθμό νομικής προστασίας σχετικά με τα δικαιώματα των επενδυτών που διαφέρει από χώρα σε χώρα. Επομένως , η διάχυση της ιδιοκτησίας έχει πιθανότητες να λειτουργήσει σε χώρες με ισχυρό νομοθετικό σύστημα.

ΕΞΑΓΟΡΕΣ

Στο Ηνωμένο Βασίλειο και στις Η.Π.Α όπου οι μεγαλομέτοχοι αποτελούν σπάνιο φαινόμενο, αναπτύχθηκε ένας μηχανισμός για συγκέντρωση της ιδιοκτησίας που ονομάζεται εχθρική εξαγορά (hostile takeover). Σε περίπτωση εχθρικής εξαγοράς η εξαγοράζουσα εταιρία κάνει μία προσφορά προς τους μετόχους της εταιρίας, η οποία αποτελεί στόχο εξαγοράς. Σε περίπτωση αποδοχής η εξαγοράζουσα εταιρία αναλαμβάνει τον έλεγχο της εξαγορασθείσας εταιρίας με δικαίωμα να αντικαταστήσει τη διοίκησή της. Συνήθως πρόκειται για εταιρίες στόχους που δεν εμφανίζουν αποτελεσματική κερδοφορία. Η προσφερόμενη τιμή μετοχής για να είναι συμφέρουσα και να μην την απορρίψουν οι μέτοχοι της εταιρίας – στόχου πρέπει να είναι μεγαλύτερη από την τρέχουσα. Όσον αφορά την αποτελεσματικότητα των εξαγορών ως μηχανισμό Εταιρικής διακυβέρνησης προκύπτουν τα εξής : αρχικά το κόστος των εξαγορών είναι τόσο υψηλό που συμφέρει μόνο σε περιπτώσεις όπου οι εταιρίες – στόχοι είναι αναποτελεσματικές. Απαραίτητη προϋπόθεση για την επίτευξη εχθρικών εξαγορών αποτελεί η ύπαρξη υψηλής ρευστότητας με πρόσβαση σε μεγάλα χρηματικά ποσά όπως επίσης και η ύπαρξη κατάλληλου πολιτικού κλίματος επειδή οι εχθρικές εξαγορές αποτελούν ένα μηχανισμό πολιτικά ευαίσθητο.

ΜΕΓΑΛΟΙ ΠΙΣΤΩΤΕΣ

Στην κατηγορία μεγάλων επενδυτών μπορούν να ενταχθούν και διάφοροι πιστωτές π.χ οι τράπεζες. Όπως οι μεγαλομέτοχοι έτσι και οι πιστωτές επενδύουν σημαντικά κεφάλαια σε επιχειρήσεις και επιθυμούν να δουν αποτελέσματα. Δύναμή τους αποτελούν τα δικαιώματα ελέγχου που παίρνουν σε αντάλλαγμα όταν παραβιάζονται οι όροι του συμβολαίου, από την πλευρά της επιχείρησης και ο βραχυπρόθεσμος χρονικός ορίζοντας δανεισμού. Σε πολλές χώρες οι τράπεζες καταλήγουν να έχουν υπό την κατοχή τους ξένα ή ίδια κεφάλαια των επιχειρήσεων παρουσιάζοντας σημαντικές ομοιότητες με τους μεγαλομετόχους. Στη Γερμανία και στην Ιαπωνία η ισχύς των τραπεζών είναι σημαντική διότι :

A) είναι μέλη των διοικητικών συμβουλίων

B) οι τράπεζες διαθέτουν μεγάλα ποσοστά μετοχών στις επιχειρήσεις

Γ) λειτουργούν σε περιβάλλον ευνοϊκό για τους πιστωτές

Δ) παίζουν σημαντικό ρόλο στο δανεισμό

Σύμφωνα με αποτελέσματα ερευνών η κερδοφορία μιας επιχείρησης αυξάνεται όταν το ποσοστό κατοχής μετόχων από μεγάλους επενδυτές κυμαίνεται μεταξύ 0 έως 5%, αντιθέτως μόλις ξεπεραστεί το ποσοστό αυτό η κερδοφορία των επιχειρήσεων παρουσιάζει πτωτική τάση. Μία πιθανή εξήγηση αποτελεί το γεγονός ότι μόλις ξεπεραστεί αυτό το όριο οι επενδυτές αποκτούν σχεδόν πλήρη έλεγχο της επιχείρησης, γεγονός που οδηγεί στην επίτευξη προσωπικών πλέον στόχων. (Shleifer και Vishny, 1997).

Η συγκέντρωση μετοχών στα χέρια μεγάλων επενδυτών δημιουργεί ένα προβληματισμό. Ένας μεγάλος μέτοχος μπορεί να επιθυμεί την ανάληψη ριψοκίνδυνων επενδυτικών προτάσεων αφού σε περίπτωση επιτυχίας η απόδοση θα είναι μεγαλύτερη, σε αντίθεση με μικροεπενδυτή. Οι πιστωτές όμως δεν είναι διατεθειμένοι να αναλάβουν τόσο μεγάλο ρίσκο αφού δε συμμετέχουν στα κέρδη της επιχείρησης.

Ο ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ ΣΤΟ ΠΡΟΒΛΗΜΑ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ

Ο δανεισμός αποτελεί μία δανειακή σύμβαση μεταξύ του οφειλέτη (αυτός που χρειάζεται κεφάλαια, στην περίπτωσή μας επιχειρήσεις) και του πιστωτή (αυτός που δίνει τα κεφάλαια, δηλαδή οι τράπεζες). Το ερώτημα που απασχολεί πολλούς μελετητές, πώς επηρεάζει ο δανεισμός ως μηχανισμός χρηματοδότησης, την Εταιρική διακυβέρνηση. Ο οφειλέτης δανείζεται τα κεφάλαια που χρειάζεται και σε αντάλλαγμα υπόσχεται ότι θα ξεπληρώσει τον πιστωτή με μελλοντικές πληρωμές. Υπόσχεται επίσης, να μην παραβιάσει τις νομικές ρήτρες που περιλαμβάνονται στη δανειακή σύμβαση και συνήθως αναφέρονται σε περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης. Σε περίπτωση μη αποπληρωμής του δανείου ή παραβίασης των ρητρών της σύμβασης, ο πιστωτής αποκτά δικαιώματα ελέγχου πάνω στην επιχείρηση όταν ο οφειλέτης δεν είναι σε θέση να ανταπεξέλθει στις υποχρεώσεις του. Όσον αφορά το κόστος που προκύπτει από το δανεισμό είναι το εξής : υπάρχει πιθανότητα μία επιχείρηση να μην αναλάβει κάποια καλά επενδυτικά σχέδια, επειδή οι ρήτρες της δανειακής σύμβασης την εμποδίζουν να δανειστεί επιπλέον κεφάλαια. Υπάρχει πιθανότητα να υποχρεωθεί μία επιχείρηση από τους πιστωτές της να προβεί σε ρευστοποίηση, σε χρονικές περιόδους

που δεν είναι συμφέρουσα για την επιχείρηση. Οι πιστωτές προστατεύονται καλύτερα σε σύγκριση με τους μετόχους επειδή τα δικαιώματά τους είναι περισσότερο εμφανή και μπορεί κανείς ευκολότερα να αποδείξει την παραβίαση των νομικών τους δικαιωμάτων. Κάθε πιστωτής έχει τη δυνατότητα να καταφύγει στα δικαστήρια για να του επιστραφούν τα κεφάλαιά του. Βεβαίως όταν κάποιος πιστωτής αποφασίσει να κινηθεί νομικά για να πάρει τα χρήματά του πίσω, αυτομάτως δραστηριοποιούνται και οι υπόλοιποι πιστωτές καθώς και τα δικαστήρια για να επιβεβαιώσουν ότι δε θα τα πάρει όλα ο πρώτος και θα φύγει. Μειονέκτημα για τους μετόχους έναντι των πιστωτών αποτελεί η δυσκολία προσδιορισμού της αγοραίας αξίας της επιχείρησης, δηλαδή η εύρεση της σωστής τιμής για τη μετοχή. Αντίθετα οι πιστωτές ενδιαφέρονται μόνο για την αξία των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης που θα μουν ως εγγύηση στη δανειακή σύμβαση. Ένα ακόμα μειονέκτημα για τους μετόχους έναντι των πιστωτών αποτελεί η συντονισμένη προσπάθεια για δράση, ειδικά στην περίπτωση των μικρομετόχων. Κανείς δεν υπόσχεται στους μετόχους συγκεκριμένες ημερομηνίες στις πληρωμές σε αντάλλαγμα για τα κεφάλαιά τους. Τα μερίσματα που τους δίδονται εξαρτώνται από τη διακριτική ευχέρεια της διοίκησης καθώς και από την ύπαρξη κερδών. Υπάρχει πιθανότητα να μην πάρουν ποτέ τίποτα από τα κεφάλαια που επένδυσαν. Τέλος, οι μέτοχοι σε αντίθεση με τους πιστωτές δεν μπορούν να διεκδικήσουν περιουσιακά στοιχεία, ούτε να έχουν κάποια εγγύηση για τα κεφάλαιά τους.

Το Αγγλοσαξονικό ή εξωτερικό σύστημα

Τα βασικά χαρακτηριστικά του Αγγλοσαξονικού συστήματος (shareholder-based system) είναι : Δραστήρια αγορά εταιρικού ελέγχου, υψηλή ρευστότητα κεφαλαιαγορών, βραχυπρόθεσμος επενδυτικός ορίζοντας και μεγάλη διασπορά μετοχικών κεφαλαίων. Οι συγκρούσεις συμφερόντων δημιουργούνται μεταξύ ισχυρής διοίκησης και αδύναμων μετόχων. Βασικό μηχανισμό της διοίκησης προς τα συμφέροντα των μετόχων αποτελεί η κεφαλαιαγορά, ενώ βασικό μηχανισμό ελέγχου της διοίκησης από τους μετόχους, η αγορά εταιρικού ελέγχου (market for corporate control). Το νομικό σύστημα των χωρών αυτών είναι από τα ισχυρότερα σε ολόκληρη την υφήλιο. Παρατηρείται μία τάση συγκέντρωσης μετόχων από θεσμικούς επενδυτές,

ενώ η επέμβαση των πιστωτών είναι περιορισμένη. Η χρηματοδότηση των επιχειρήσεων επιτελείται διαμέσου της ίδιας της αγοράς. Στη Γερμανία, στην Ιαπωνία συνταξιοδοτικοί οργανισμοί επενδύουν τα διαθέσιμα κεφάλαιά τους σε επιχειρήσεις με βασικό κριτήριο τα οφέλη που θα αποκομίσουν κυρίως σε βραχυχρόνια βάση. Η σύνθεση του διοικητικού συμβουλίου και τα μέλη προέρχονται έξω από την επιχείρηση (NED). Ο έντονος ανταγωνισμός που δημιουργείται σε συνδυασμό με τη λειτουργία της αγοράς αρκούν για την εναρμόνιση των συμφερόντων μεταξύ μετόχων και διοίκησης, η οποία οδηγεί σε μείωση του κόστους αντιπροσώπευσης.

Το Ευρωπαϊκό ή εσωτερικό σύστημα

Στο Ευρωπαϊκό σύστημα (stakeholder-based system) κυριαρχούν τα ακόλουθα χαρακτηριστικά :

- Χαμηλότερη ρευστότητα κεφαλαιαγορών
- Μακροπρόθεσμος επενδυτικός ορίζοντας
- Υψηλή συγκέντρωση μετοχικής ιδιοκτησίας

Η χαμηλότερη ρευστότητα κεφαλαιαγορών αντιδρά αρνητικά στους επενδυτές και οδηγεί στον περιορισμό διαθέσιμων κεφαλαίων. Οι συγκρούσεις συμφερόντων δημιουργούνται μεταξύ μεγαλομετόχων και αδύναμων μετόχων. Οι τράπεζες αποτελούν το κύριο μέσο χρηματοδότησης των επιχειρήσεων συμμετέχοντας και στις διοικήσεις τους ώστε να διασφαλίσουν ως χρηματοδότες τα συμφέροντά τους. Το μεγαλύτερο μέρος των μετοχών είναι συγκεντρωμένο στα χέρια των ιδρυτών ή των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, έτσι αναπτύσσονται μακροχρόνιες σχέσεις μεταξύ εταίρων και διοίκησης οι οποίες οδηγούν σε μείωση του κόστους αντιπροσώπευσης. Σε αντίθεση με το Αγγλοσαξονικό σύστημα βαρύτητα δίνεται σε επενδύσεις με μακροχρόνιο ορίζοντα. Οι επιχειρήσεις αντιμετωπίζουν δυσκολίες στην ανεύρεση εξωτερικών κεφαλαίων. Σε τέτοιες περιπτώσεις μοναδική επιλογή αποτελεί η χρηματοδότηση από το εσωτερικό της επιχείρησης δηλαδή παραμένουν οικογενειακές επιχειρήσεις. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί η περίπτωση της Ιταλίας, όπου η πλειοψηφία των επιχειρήσεων είναι οικογενειακές και βασίζονται στην εσωτερική ανεύρεση επενδυτικών κεφαλαίων.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ II

Η ΕΤΑΙΡΙΑ ENRON

Η αμερικανική εταιρεία ENRON ιδρύθηκε το 1985 ως μια εταιρεία παροχής φυσικού αερίου. Το 1989 άρχισε την εμπορία φυσικού αερίου καθώς και σχετικών με αυτό οικονομικών συμβολαίων στη συνέχεια το 1994 άρχισε να εμπορεύεται ηλεκτρικό ρεύμα και οικονομικά συμβόλαια που σχετίζονται με αυτό. Η Enron είχε δημιουργήσει εταιρίες offshore μονάδες που μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν για φορολογικό σχεδιασμό και φοροαποφυγή, εκτοξεύοντας την κερδοφορία της επιχείρησης. Οι ονομασίες αυτών των οντοτήτων ήταν Bob West Treasure, Jedi και Hawaii. Το γεγονός αυτό προλείανε το έδαφος για πλήρη ελευθερία συναλλαγματικού σχεδιασμού, καθώς και πλήρη ανωνυμία που μπορούσε να διασκορπίσει τις απώλειες που η επιχείρηση εξαφάνιζε από τους ισολογισμούς της. Αυτές οι εταιρίες βοηθούσαν την Enron να φαίνεται πιο κερδοφόρα από όσο πραγματικά ήταν, ενώ δημιουργήθηκε ένας τεχνητός κύκλος μεταφοράς απωλειών από τα στελέχη. Αυτή η πρακτική εκτόξευσε την τιμή των μετοχών της, κάτι που έδωσε τη δυνατότητα στα στελέχη της να αξιοποιούν εσωτερική πληροφόρηση για να κερδοσκοπούν σε ατομικό επίπεδο. Οι άνθρωποι της Enron γνώριζαν τα πάντα για τους offshore λογαριασμούς της εταιρείας, στους οποίους κρύβονταν οι απώλειές της' παρά ταύτα, οι επενδυτές δε γνώριζαν τίποτα από όλα αυτά. Όσο περνάνε τα χρόνια η εταιρία γίνεται όλο και πιο δυνατή, η εταιρεία μετατρέπεται από εταιρεία παροχής φυσικού αερίου σε παγκόσμιο ηγέτη όσον αφορά το πετρέλαιο, το φυσικό αέριο και την ηλεκτρική ενέργεια. Η αξία των μετοχών της φτάνει τα \$45/μετοχή ενώ το 2000 η αξία της μετοχής φτάνει τα \$ 91/ μετοχή. Το 1999, η Enron ξεκίνησε τη λειτουργία της EnronOnline, μια διαδικτυακή υπηρεσία συναλλαγών, η οποία χρησιμοποιείται από σχεδόν όλες τις ενεργειακές επιχειρήσεις των Ηνωμένων Πολιτειών. Ο πρόεδρος και Γενικός Διευθυντής Παραγωγής Jeffrey Skilling συνηγορούσε στην εξής καινοφανή ιδέα, ότι η εταιρεία δε χρειαζόταν πραγματικά στοιχεία υπό την κατοχή της. Εφαρμόζοντας στο έπακρο τη διεισδυτική επενδυτική στρατηγική της επιχείρησης, κατέστησε την Enron το μεγαλύτερο χονδρέμπορο αερίου και ενέργειας, με \$27 δισεκατομμύρια συναλλαγές ανά τρίμηνο. Τα νούμερα της εταιρείας, μολαταύτα, έπρεπε να εμφανίζονται στην ονομαστική τους αξία. Με τον

Skilling, η Enron υιοθέτησε μια λογιστική της αγοραίας αξίας, με την οποία προβλεπόμενα μελλοντικά κέρδη από οποιαδήποτε συμφωνία λογίζονταν επιτόπου στα βιβλία της. Συνεπώς, η εταιρεία σημείωνε κέρδη από οτιδήποτε θα μπορούσε με το χρόνο να ανατραπεί και να μεταβληθεί σε απώλεια, καθώς τα δημοσιονομικά της υπονομεύονταν από την ανάγκη χειραγώγησης της χρηματιστηριακής της αξίας στη Wall Street, κατά την περίοδο της τεχνολογικής έκρηξης του χρηματιστηρίου. Όταν όμως η επιτυχία μια εταιρείας μετράται με καθορισμένες πρακτικές κατάρτισης οικονομικών καταστάσεων που προκύπτουν από μια συστημική προσέγγιση, έναν όρο που ο Skilling αποδεχόταν, οι πραγματικοί ισολογισμοί δεν ήταν και ιδιαίτερα επιθυμητοί. Πραγματικά, οι επιτηδευμένες πρακτικές της Enron αποτελούσαν συχνά κερδοσκοπικά παιχνίδια για τη διατήρηση της ισχύουσας τάξης και να ανεβαίνει η τιμή της εταιρείας, που ανακοινωνόταν καθημερινά στον ανελκυστήρα της. Οι αυξανόμενοι αριθμοί συνοδεύονταν και από χορηγούμενα επενδυτικά κεφάλαια τα οποία συντηρούσε παρά τα χρέη της. Μετά το τρομοκρατικό χτύπημα της 11ης Σεπτεμβρίου η τιμή της μετοχής πέφτει στα \$28 ανά μετοχή. Στα τέλη του 1990, η Enron έκανε συναλλαγές \$80-90 ανά μετοχή και αρκετοί έδειχναν να ανησυχούν με το θολό τοπίο που δημιουργείτο με τις οικονομικές αποκαλύψεις. Στα μέσα του Ιουλίου του 2001, η Enron ανακοίνωσε κέρδη \$50,1 δισεκατομμυρίων, σχεδόν τα τριπλάσια από τις αρχές του Ιανουαρίου, καταρρίπτοντας τις εκτιμήσεις των αναλυτών κατά 3 σεντς ανά μετοχή. Παρά ταύτα, το περιθώριο κέρδους είχε διατηρηθεί σε ένα συντηρητικό μέσο περίπου 2,1% και η τιμή της μετοχής της είχε πέσει περισσότερο από 30% σε σύγκριση με ένα χρόνο πριν. Ένα μήνα μετά η εταιρεία κάνει αναφορά για \$618 εκατομμύρια ζημία κατά το τρίτο τρίμηνο, η οποία σε συνδυασμό με παλαιότερες αναφορές ανέρχεται στα 1.2δισεκατομμύρια δολάρια ζημία η οποία προερχόταν από συγκεκριμένες συνεργασίες. Τα προβλήματα της εταιρείας σχετίζονται κυρίως με αναφορές που αφορούσαν τον δανεισμό που εμφανίζονταν στον ισολογισμό της, τα κέρδη της από πωλήσεις, καθώς και τα κέρδη και τις εισροές/εκροές κεφαλαίου που προέκυπταν από λειτουργίες εντός της επιχείρησης. γίνεται πλέον επίσημη έρευνα για την ENRON. Η ίδια δηλώνει ότι τα κέρδη της κατά την τελευταία πενταετία είχαν υπερτιμολογηθεί κατά 586 εκατομμύρια. Η δημόσια εταιρεία ορκωτών λογιστών, η Arthur Andersen, ελέγχεται από την SEC όσον αφορά τα αρχεία της που περιείχαν στοιχεία για τους λογαριασμούς της ENRON. Τον Δεκέμβριο του 2001 καταφεύγει στο άρθρο 11 για προστασία από την πτώχευση. Καθώς το σκάνδαλο αποκαλυπτόταν, οι

μετοχές της Enron σημείωσαν κατακόρυφη πτώση από τα \$90.00 ανά μετοχή σε λιγότερο από 50¢ ανά μετοχή. Αποκαλύπτεται ότι η Arthur Andersen και η ENRON παραποίησαν τα έγγραφα τους αφού τους ανακοινώθηκε ότι θα γίνει έρευνα από την SEC κι ενώ η εταιρεία συγκαταλεγόταν μεταξύ των blue chip αυτή η απρόσμενη εξέλιξη είχε μεγάλο αντίκτυπο στην αγορά. Η βουτιά της Enron σημειώθηκε μετά από την αποκάλυψη ότι πολλά από τα κέρδη και τα έσοδα ήταν αποτέλεσμα συμφωνιών με οντότητες ειδικού σκοπού εταιρίες περιορισμένης ευθύνης που ήλεγχε. Απόρροια των ανωτέρω ήταν πολλά από τα χρέη και οι απώλειες της εταιρείας να μην εμφανιστούν στις οικονομικές καταστάσεις. Οι εργαζόμενοι της έχουν μαζικές απώλειες όσον αφορά τους συνταξιοδοτικούς τους λογαριασμούς και τις απολύσεις τους. Η κυβέρνηση αναθεωρεί την ανάγκη για καινούρια νομοθεσία που σχετίζεται με τη συνταξιοδότηση, την λειτουργία των δημόσιων επιχειρήσεων και την επιχειρηματική απάτη. Ωστόσο, τα ισχυρά μέλη της ENRON ο Skilling και ο Fastow ισχυρίζονται ότι ενεργούσαν με τη συγκατάθεση του διοικητικού συμβουλίου της εταιρείας. Το δε διοικητικό συμβούλιο της εταιρείας εξακολουθούσε να εμπιστεύεται την Arthur Andersen, η οποία ισχυρίζονταν ότι οι λογιστικές καταστάσεις της ENRON αποδείκνυαν ότι τα έτη 1998,1999 και 2000 η ENRON ήταν αξιόπιστη όσον αφορά τις οικονομικές της αναφορές. Η Arthur Andersen χρησιμοποιούσε ένα λογιστικό σύστημα το οποίο αναπτύχθηκε από την ENRON μαζί με τη συμβολή της ίδιας. Το σύστημα αυτό αναπτύχθηκε και για να συμβαδίζει με τις Γενικά Αποδεκτές Λογιστικές Αρχές της Arthur Andersen και κατά ένα μέρος με τις «νόμιμες» επιχειρήσεις που είχαν άποψη πάνω στα λογιστικά και τα φορολογικά της ENRON όσον αφορά τις συνεργασίες της. Ανεξαρτήτως της δικαστικής έκβασης ως προς το ρόλο της εταιρείας στις δημιουργικές πρακτικές της Enron, η φήμη της Arthur Andersen επλήγη ανεπανόρθωτα. Από τους 28.000 υπαλλήλους της στις ΗΠΑ και 85.000 διεθνώς, η εταιρεία απασχολεί μόλις 200 στην έδρα της στο Σικάγο, προσπαθώντας να αντιμετωπίσει τις αγωγές από όσους θίχτηκαν από την ελλιπή πληροφόρηση των στοιχείων της Enron. Η άλλοτε μία εκ των μεγάλων πέντε ελεγκτικών εταιριών, με διεθνή φήμη και κύρος, άφησε πίσω της τέσσερις μεγάλες ελεγκτικές. Η μεγαλύτερη συγκέντρωση στον ελεγκτικό κλάδο προκαλεί προβλήματα στις μεγάλες επιχειρήσεις που χρειάζεται να απασχολήσουν περισσότερες από μία εταιρίες για ελεγκτικές και μη ελεγκτικές υπηρεσίες ξεχωριστά. Επιπλέον, το κόστος στις λογιστικές υπηρεσίες είναι λιγότερο ελαστικό, καθώς οι μεγάλες επιχειρήσεις προτιμούν να επιλέξουν μεταξύ των μεγάλων ελεγκτικών.

Η πτώση της Enron έπαιξε ρόλο και στη δημιουργία της νομοθετικής πράξης Sarbanes-Oxly Act (SOX) στις 30 Ιουλίου του 2002. Θεωρείται μία από τις σημαντικότερες ρυθμίσεις στους ομοσπονδιακούς νόμους χρεογράφων από τη New Deal του FDR το 1930. Άλλες χώρες επίσης υιοθέτησαν νομοθετικές ρυθμίσεις εταιρικής διακυβέρνησης. Αυτός ο νόμος προβλέπει αυστηρότερες κυρώσεις για απάτη και μεταξύ άλλων απαιτεί οι δημόσιες επιχειρήσεις να αποφεύγουν να δίνουν δάνεια στη διοίκηση, να αποκαλύπτουν πιο λεπτομερείς πληροφορίες στο κοινό, να διατηρούν μεγαλύτερη ανεξαρτησία από τους εξωτερικούς ελεγκτές τους αλλά και να κοινοποιούν και να υφίστανται έλεγχο στις εσωτερικές ελεγκτικές διαδικασίες των οικονομικών τους, κάτι που συζητήθηκε έντονα. Παρά ταύτα, συγκεκριμένα εφόδια στη νομοθεσία εξετάζονται στο Κογκρέσο. Οι μακρόχρονες δίκες και επιπλοκές που έπονται της κατάρρευσης της Enron δεν είναι ακόμη τελειώς ευδιάκριτες, αλλά το ίδιο το γεγονός της πτώσης της είχε αξιοσημείωτες επιπτώσεις στις ΗΠΑ, το ΗΒ, αλλά τελικώς και στην Ευρώπη. Τα αμερικανικά ΜΜΕ έκαναν αναφορές σε προσανατολισμό των δικαστικών ερευνών και προς πιθανές πολιτικές διαστάσεις του σκανδάλου, αλλά και προς τα συγγενικά πρόσωπα των στελεχών της εταιρείας. Επιπλέον, τα ιστορικά δεδομένα των προβλημάτων της Enron προσδιορίζονται χρονικά στα τέλη της δεκαετίας του '90, μια περίοδο κατά την οποία αναδείχθηκαν πολλά χρηματιστηριακά προβλήματα, εταιρίες offshore και περιπτώσεις εσωτερικής πληροφόρησης σε πολλά μέρη του κόσμου (π.χ. χρηματιστηριακή κρίση του 1999). Επίσης, η κατάρρευσή της το 2001 ακολούθησε την ενεργειακή κρίση της Καλιφόρνια του 2001, αλλά προέκυψαν και πολλά προβλήματα μετά από αυτήν, όπως μικρές πετρελαϊκές κρίσεις και σύγχρονα προβλήματα της ευρύτερης αμερικανικής αγοράς που κλιμακώθηκαν με τη διεθνή χρηματοπιστωτική κρίση του 2007. Στις αρχές του 21ου αιώνα, καθιερώνονται σταδιακά τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα, στα οποία εν συνεχεία ενσωματώνονται τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης και οι Διερμηνείες, με σκοπό την καθιέρωση συγκεκριμένων λογιστικών πρακτικών ομοιόμορφα, έχοντας λάβει υπόψη κατά το σχεδιασμό τους προηγούμενες διεθνείς εμπειρίες. Παράλληλα, ανοίγει μια μεγάλη κουβέντα στην Ευρώπη για τις εξωπραγματικές αμοιβές και bonus των στελεχών και managers.

Η ΕΤΑΙΡΙΑ ARTHUR ANDERSEN

Η ελεγκτική εταιρία Arthur Andersen που είχε ως έδρα της το Σικάγο ήταν μια εκ των πέντε μεγαλύτερων Ελεγκτικών εταιριών στον κόσμο μεταξύ των PricewaterhouseCoopers, Deloitte Touche Tohmatsu, Ernst & Young και KPMG οι οποίες προσέφεραν λογιστικές και συμβουλευτικές λύσεις σε μεγάλες εταιρίες. Το 2002 η εταιρία εθελοντικά κατέθεσε την άδεια της στο να πιστοποιεί λογιστικές καταστάσεις στις Ηνωμένες Πολιτείες καθώς βρέθηκε ένοχη για απάτη στην σχετική δίκη της εταιρίας ENRON, μια εταιρία φυσικού αερίου που είχε έδρα το Τέξας η οποία κήρυξε πτώχευση το 2001. Η ζημιά που προκλήθηκε στην φήμη της κατέρρευσε την εταιρία η οποία απορροφήθηκε από τις υπόλοιπες μεγάλες εταιρίες, παρόλα αυτά η Arthur Andersen εξακολουθεί να υπάρχει και σήμερα με προσωπικό λιγότερο των 200 ατόμων.

Η ελεγκτική εταιρεία Arthur Andersen, που ήταν ο εξωτερικός ελεγκτής της Enron, έχει κατηγορηθεί ότι εφαρμόζε «ελαστικά» (lax) ελεγκτικά πρότυπα κατά την εκτέλεση του ελεγκτικού έργου της λόγω της σύγκρουσης συμφερόντων που ανέκυπτε από τη διατήρηση των σημαντικών συμβουλευτικών αμοιβών (consulting fees) που αποκόμιζε από την Enron. Μάλιστα το 2000 η Arthur Andersen πραγματοποίησε 25 εκατ. δολάρια σε ελεγκτικές αμοιβές και 27 εκατ. δολάρια σε συμβουλευτικές αμοιβές. Γίνεται φανερό ότι μόνο του το μέγεθος των ελεγκτικών αμοιβών είχε μια σημαντική επίδραση στις διαπραγματεύσεις του τοπικού γραφείου της ελεγκτικής εταιρείας με τη διοίκηση της Enron στην έδρα της στο Houston. Τα λογιστικά και ελεγκτικά θέματα τα οποία χρησιμοποιήθηκαν από την Enron για την παραποίηση των οικονομικών στοιχείων της και τα οποία κάλυψε με την Έκθεση Ελέγχου η ελεγκτική εταιρεία ήταν τα εξής: (1) Η οικονομική πολιτική της επιχείρησης η οποία επέτρεψε την απόκρυψη ζημιών και χρεών της από ενδιαφερόμενους επενδυτές, (2) Η πολιτική της επιχείρησης όσον αφορά τις επενδύσεις σε μη συγχωνευμένες επιχειρήσεις (special purpose enterprises) ενώ πραγματικά αφορούσε εταιρείες που βρίσκονταν υπό την κατοχή της, γεγονός που φανέρωνε αυξημένες συναλλαγές, (3) Η πρακτική αναγνώρισης εσόδων, σύμφωνα με την οποία καταγράφονταν ως τρέχοντα έσοδα αμοιβές υπηρεσιών επόμενων χρόνων καθώς και έσοδα μελλοντικών συμβολαίων, (4) Αποτελέσματα από εμπορικές επενδύσεις (merchant investments), τα οποία δεν βασίζονταν σε πραγματικές πράξεις, (5) Η πολιτική της επιχείρησης όσον αφορά το απόθεμά της και τέλος (6)

ανακριβείς αποκαλύψεις εμπορικών συναλλαγών (related party transactions). Η ελεγκτική εταιρεία Arthur Andersen, μετά το ξέσπασμα του σκανδάλου, κατηγορήθηκε για παράλειψη καθηκόντων ακόμα και απάτη τόσο από τον τύπο όσο και από την επιτροπή Κεφαλαιαγοράς των ΗΠΑ και μνηύθηκε με σοβαρές χρηματικές αποζημιώσεις. Ανεξαρτήτως της δικαστικής έκβασης ως προς το ρόλο της εταιρείας στις δημιουργικές πρακτικές της Enron, η φήμη της Arthur Andersen επλήγη ανεπανόρθωτα. Από τους 28.000 υπαλλήλους της στις ΗΠΑ και 85.000 διεθνώς, η εταιρεία απασχολεί μόλις 200 στην έδρα της στο Σικάγο, προσπαθώντας να αντιμετωπίσει τις αγωγές από όσους θίχτηκαν από την ελλιπή πληροφόρηση των στοιχείων της Enron. Η κατάληξη της Arthur Andersen μίας εκ των μεγάλων πέντε ελεγκτικών εταιρειών, με διεθνή φήμη και κύρος, κάνει φανερό πέρα από κάθε αμφιβολία ότι η μακροχρόνια βιωσιμότητα και επιτυχία μιας ελεγκτικής εταιρείας δεν μπορεί να επιτευχθεί χωρίς την ύπαρξη μιας στέρεας, ηθικής επιχειρηματικής βάσης.

Η ΕΤΑΙΡΙΑ PARMALAT SPA

Η εταιρία Parmalat SpA είναι μια Ιταλική πολυεθνική εταιρία γαλακτοκομικών προϊόντων και τροφίμων. Αφού έγινε η κορυφαία παγκόσμια εταιρία στην παραγωγή σε εξαιρετικά υψηλής θερμοκρασίας γάλα(παστεριωμένο), η εταιρία κατέρρευσε το 2003 με 14δισ. τρύπα σε λογαριασμούς κάτι το οποίο την έφερε στην υψηλότερη θέση για την μεγαλύτερη χρεοκοπία στην Ευρώπη μέχρι σήμερα. Σήμερα η Parmalat είναι μια εταιρία με παγκόσμια παρουσία, που έχει επιχειρήσεις στην Ευρώπη, την Λατινική Αμερική, την βόρεια Αμερική, την Κίνα, την Αυστραλία και τη Νότια Αφρική. Από το 2011 είναι θυγατρική του ομίλου Lactalis. Ακόμα ειδικεύεται στην παραγωγή UHT(Ultra High Temperature) γάλακτος και τα παράγωγα του γάλακτος (ποικιλίες της σούπας γιαούρτι, τυρί, βούτυρο, παγωτό, κ.λπ.)και επίσης δείχνει και ένα ενδιαφέρον στους χυμούς φρούτων. Τα προϊόντα αυτά διανέμονται με την επωνυμία των συνεργαζόμενων εταιριών όπως Lactis, Santal, Malù, κα Kyr. Σε όλο τον κόσμο οι δραστηριότητες της περιλαμβάνουν περίπου 140 κέντρα παραγωγής και περισσότερους από 36000 εργαζόμενους, ενώ 5000 ιταλικές γαλακτοκομικές εταιρίες εκμετάλλευσης εξαρτώνται από την εταιρία για το μεγαλύτερο μέρος των δραστηριοτήτων τους. Οι μετοχές της είναι εισηγμένες στο Borsa Italiana.

Εκτιμάται, ωστόσο, ότι η Parmalat είχε ετήσιες ζημίες ύψους από 350 έως 450 εκατομμύρια ευρώ από τις αρχές της δεκαετίας του 1990 μέχρι το 2001. Ωστόσο, οι λογαριασμοί της εταιρείας εμφάνιζαν θετικά αποτελέσματα. Με τη συνδρομή ενδιάμεσων του χρηματοπιστωτικού τομέα, εκδόθηκαν δισεκατομμύρια ευρωμόλογα, παρά την προβληματική πραγματική χρηματοοικονομική κατάσταση του ομίλου. Οι μικροεπενδυτές κατέληξαν να έχουν στην κατοχή τους σημαντικό μέρος των ομολόγων αυτών. Η Parmalat διέθετε ένα πολύπλοκο πλέγμα θυγατρικών, εκ των οποίων αρκετές εξωχώριες, προκειμένου να επωφελείται ευέλικτων νομικών, χρηματοοικονομικών και φορολογικών συνθηκών που προσέφεραν διευκολύνσεις (Νήσος του Μαν, Ολλανδία, Λουξεμβούργο, Αυστρία, Μάλτα) και έπειτα σε φορολογικούς παραδείσους (Νήσοι Κέυμαν, Βρετανικές Παρθένες Νήσοι, Ολλανδικές Αντίλλες). Δεν ήταν πάντα σαφές το ποιος καρπούται πράγματι τα σχετικά οφέλη. Η Parmalat έκανε χρήση περίπλοκων σχημάτων, που περιελάμβαναν ΟΕΣ συσταθέντα σε ΕΧΚ με σκοπό τη χρηματοδότηση του χρέους της, καθώς και για να μην εμφανίζονται στους ισολογισμούς της μεγάλα τμήματα των δραστηριοτήτων της. Η Parmalat, μία γαλακτοβιομηχανία, έκανε ακραία χρήση των χρηματοοικονομικών μεθοδεύσεων, εφαρμόζοντας τις τεχνικές αυτές επί χρονικό διάστημα πολλών ετών σε πολλές και διαφορετικές έννομες τάξεις, τόσο εντός όσο και εκτός της Ένωσης. Ο κολοσσός απασχολούσε περίπου 370000 υπαλλήλους σε περισσότερες από τριάντα χώρες και ο κύκλος εργασιών της το 2002 έφθασε τα 7,6 δις. ευρώ, ποσό μεγαλύτερο από το Ακαθάριστο Εθνικό Προϊόν χωρών όπως η Παραγουάη, η Βολιβία, η Ανγκόλα, η Σενεγάλη. Η μεγάλη αυτή επιτυχία έκανε τον Τάντζι, μέλος του διοικητικού Συμβουλίου της Confidustria, του Ιταλικού Σ.Ε.Β, να θεωρείτε ως ένα από τα εμβληματικά πρόσωπα της χώρας. Και τη μετοχή της Parmalat να θεωρείτε σίγουρη αξία στο χρηματιστήριο του Μιλάνου. Όλα τα παραπάνω μέχρι την 11 Σεπτεμβρίου 2003. Τη μέρα εκείνη, οι ορκωτοί ελεγκτές εξέφρασαν αμφιβολίες ως προς μια επένδυση 500 εκ. ευρώ στην εταιρία Epicurum, με βάση της νήσους Κέυμαν. Αμέσως η εταιρία Standard & Poor's υποβάθμισε τη βαθμολογία των μετοχών της εταιρίας. Οι μετοχές έπεσαν, ενώ την ίδια στιγμή η επιτροπή που επιβλέπει το Χρηματιστήριο ζήτησε διευκρινίσεις για τον τρόπο με τον οποίο η εταιρία σκόπευε να εξυπηρετήσει τα χρέη που έληγαν στο τέλος του 2003. Οι πιστωτές και μέτοχοι της εταιρίας άρχισαν να ανησυχούν αλλά η Parmalat με σκοπό να τους καθησυχάσει αποκαλύπτει τη ύπαρξη ενός αποθέματος 3,95 δις. ευρώ που βρίσκεται κατατεθειμένο σε ένα υποκατάστημα της Bank of America στους νήσους Κεϋμάν, και παρουσιάζει ένα

έγγραφο που επιβεβαίωνε την ύπαρξη του. Την ίδια ώρα όμως η Bank of America καταγγέλλει πως το έγγραφο είναι πλαστό. Στη συνέχεια όπως είναι φυσικό η μετοχή στο χρηματιστήριο του Μιλάνου καταρρέει και πάνω από 115000 επενδυτές και μικρο-αποταμιευτές καταστρέφονται. Σύντομα έρχεται στην επιφάνεια πως το χρέος της Parmalat ανέρχεται στα 11 δις. ευρώ και ότι το χρέος της ήταν κρυμμένο επιμελώς εδώ και χρόνια πίσω από ένα σύστημα το οποίο χρησιμοποιούσε λογιστικές καταχρήσεις, ψευδής απολογισμούς, παραποιημένα έγγραφα και σύνθετες πυραμίδες εταιριών offshore, η οποίες συμπλήρωναν η μία την άλλη κατά τέτοιο τρόπο ώστε να είναι αδύνατη η ανίχνευση της προέλευσης και του προορισμού των χρημάτων καθώς και η ανάλυση των λογαριασμών.

Οι εσωτερικοί έλεγχοι της Parmalat δεν λειτούργησαν σωστά. Η εταιρική διοίκηση και διακυβέρνηση ήταν ανεπαρκείς, με αποτέλεσμα την κατάρρευση της πρώτης γραμμής άμυνας. Φαίνεται ότι υπήρξαν επίσης σοβαρές αδυναμίες σε επίπεδο διαχειριστικών ελέγχων, με αποτέλεσμα να καταρρεύσει και η δεύτερη γραμμή άμυνας. Στο γεγονός αυτό ενδέχεται να συνέβαλε και ο τρόπος με τον οποίον ενήργησαν ορισμένες τράπεζες και επενδυτικές τράπεζες, οργανισμοί βαθμονόμησης και χρηματοοικονομικοί αναλυτές. Ορισμένοι ενδιάμεσοι και σύμβουλοι γνώριζαν αναμφίβολα ότι η Parmalat αποτελούσε επένδυση υψηλού κινδύνου, πλην όμως μερικοί εξ αυτών είναι πιθανό να έκαναν χρήση της γνώσης αυτής μόνο και μόνο για να μεταθέσουν τον κίνδυνο σε άλλους ελαχιστοποιώντας τους κινδύνους που διέτρεχαν οι ίδιοι ή για να αποκομίσουν ίδιο όφελος. Και η τρίτη γραμμή άμυνας μοιάζει να μη λειτούργησε. Είναι σαφές ότι ένα πιθανό πρόβλημα είναι η ανεπαρκής συνεργασία από την πλευρά εξωχώριων έννομων τάξεων. Από μόνος του ο αριθμός των αρχών που εμπλέκονται στην εποπτεία πολυεθνικών εταιρειών και χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων με παρουσία σε διάφορες έννομες τάξεις μπορεί να είναι εξαιρετικά μεγάλος, ενώ ενδέχεται να είναι ανεπαρκείς οι εξουσίες επιβολής του νόμου. Ακόμη και σε εθνικό επίπεδο, συχνά είναι πιθανό να εμπλέκονται περισσότερες της μίας αρχές εποπτείας. Η χρήση περίπλοκων εταιρικών σχημάτων, σε συνδυασμό με την περιπλοκότητα των κανονιστικών δομών, είναι ικανή να αποδυναμώσει τους ελέγχους και να οδηγήσει σε χάσματα που να εμποδίζουν την αποτελεσματική ρύθμιση και εποπτεία. Η μόνιμη απάτη ήταν τόσο καλά κρυμμένη που την παραμονή του σκανδάλου η Deutsche Bank αγόρασε το 5,1% του κεφαλαίου της Parmalat και οι αναλυτές συνέστησαν θερμά (strong buy) την αγορά μετοχών του

ομίλου. Εταιρίες ορκωτών λογιστών όπως η Grand Thornton, Deloitte & Touche και τράπεζες όπως η Citygroup κατηγορούνταν για συνενοχή. Με την κατάρρευση της εταιρίας, η υπόθεση παίρνει πλανητικές διαστάσεις και όλοι υπογραμμίζουν για μια φορά ακόμη πόσο κακό προκαλούν οι φορολογικοί <<παράδεισοι>>.

Η ΕΤΑΙΡΙΑ WORDCOM

Η World.com θα μείνει στην Αμερικάνικη ιστορία ως η μεγαλύτερη χρεοκοπία στον επιχειρηματικό κλάδο. Η Long Distance Discount Services, Inc (LDDS) ξεκίνησε το 1983 στο Hattiesburg του Mississippi. Το 1985 η LDDS επιλεγεί τον Bernard Ebbers να είναι διευθύνων σύμβουλος της. Η εταιρεία εισήχθη στο χρηματιστήριο το 1989 μέσω συγχώνευσης με την Advantage Companies Inc. Η επωνυμία της εταιρείας άλλαξε σε LDDS WorldCom το 1995, και λίγο αργότερα σε WorldCom. Η δεύτερη μεγαλύτερη εταιρία υπεραστικών κλήσεων στις ΗΠΑ(με 20 εκ. πελάτες)και μια από τις επιχειρήσεις που τροφοδότησαν την έκρηξη του τηλεπικοινωνιακού πεδίου κατά τη δεκαετία του 90' Η ανάπτυξη της εταιρείας στο πλαίσιο της WorldCom τροφοδοτήθηκε κυρίως μέσω εξαγορών κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1990 και έφθασε στην κορυφή της με την εξαγορά της MCI αξία 37 δισεκατομμυρίων δολαρίων το 1998 καθιστώντας την τη μεγαλύτερη συγχώνευση στην ιστορία των ΗΠΑ. Μεταξύ των εταιρειών που εξαγοράστηκαν ή συγχωνεύθηκαν με WorldCom ήταν η Advanced Communications Corp (1992), η Metromedia Communication Corp (1993), η Resurgens Communications Group (1993), η IDB Communications Group, Inc (1994), η Williams Technology Group, Inc (1995), και η MFS Communications Company (1996). Η εξαγορά της MFS περιελάμβανε την UUNet Technologies, Inc, η οποία είχε αποκτηθεί από την MFS λίγο πριν από τη συγχώνευση με την WorldCom. Στις 5 Οκτωβρίου 1999 η Sprint Corporation και η MCI WorldCom ανακοίνωσαν την 129 δισεκατομμυρίων δολαρίων συμφωνία συγχώνευσης μεταξύ των δύο εταιρειών. Αν η συμφωνία ολοκληρωνόταν, θα ήταν η μεγαλύτερη εταιρική συγχώνευση στην ιστορία, και θα έβαζε τη WorldCom μπροστά από την AT & T ως τη μεγαλύτερη εταιρεία επικοινωνιών στις Ηνωμένες Πολιτείες. Ωστόσο, η συμφωνία δεν έγινε εξαιτίας της πίεσης από το Υπουργείο Δικαιοσύνης των ΗΠΑ και της ΕΕ σχετικά με τις ανησυχίες τους για τη δημιουργία μονοπωλίου. (Anonymous, WorldCom)

Ο Bernard Ebbers έγινε πολύ πλούσιος από την άνοδο της τιμής των συμμετοχών του σε κοινές μετοχές της WorldCom. Ωστόσο, λίγο μετά την εξαγορά της MCI το 1998, ο κλάδος των τηλεπικοινωνιών εισήλθε σε περίοδο ύφεσης και η στρατηγική ανάπτυξης της WorldCom υπέστη σοβαρό πλήγμα όταν αναγκάστηκε να εγκαταλείψει την προτεινόμενη συγχώνευση της με την Sprint στα τέλη του 2000. Μέχρι εκείνη τη στιγμή, η μετοχή της WorldCom είχε πτωτική πορεία και ο Ebbers τέθηκε υπό αυξανόμενη πίεση από τις τράπεζες για να καλύψει τις διαφορές αποτίμησης (margin calls) για τις μετοχές του της WorldCom που είχαν χρησιμοποιηθεί για τη χρηματοδότηση άλλων επιχειρήσεων του (ξυλείας και σκαφών αναψυχής, μεταξύ άλλων). Το 2001, ο Ebbers έπεισε το διοικητικό συμβούλιο της WorldCom να του παράσχει εταιρικό δάνειο και εγγυήσεις που υπερβαίνουν τα 400 εκατ. δολάρια για να καλύψει τις διαφορές αποτίμησης. Το συμβούλιο ήλπιζε ότι τα δάνεια θα αποτρέψουν την ανάγκη του Ebbers να πωλήσει σημαντικές ποσότητες των μετοχών του της WorldCom, καθώς με αυτόν τον τρόπο θα οδηγούσε σε περαιτέρω καθοδική πίεση στην τιμή της μετοχής. Ωστόσο, η στρατηγική αυτή τελικά απέτυχε και ο Ebbers απομακρύνθηκε από CEO τον Απρίλιο του 2002 και αντικαταστάθηκε από τον John Sidgmore, πρώην Διευθύνων Σύμβουλο της UUNet Technologies, Inc. Ξεκινώντας το 1999 και συνεχίζοντας μέχρι το Μάιο του 2002, η εταιρεία (υπό τη διεύθυνση των Ebbers, Scott Sullivan (CFO), David Myers (Controller) και Buford "Buddy" Yates (Director of General Accounting)) χρησιμοποίησε δόλιες λογιστικές μεθόδους για την απόκρυψη της μείωσης των κερδών ζωγραφίζοντας μια ψευδή εικόνα οικονομικής ανάπτυξης και κερδοφορίας για να στηρίξουν την τιμή των μετοχών της WorldCom. Η απάτη επιτεύχθηκε με δύο βασικούς τρόπους. Πρώτον, το λογιστήριο της WorldCom έκανε εγγραφές με μικρότερα ποσά από τα πραγματικά στο λογαριασμό «κόστος γραμμής». (έξοδα διασύνδεσης με άλλες εταιρείες τηλεπικοινωνιών) με κεφαλαιοποίηση αυτών των δαπανών στον ισολογισμό και όχι με ειδοποίηση όπως έπρεπε. Δεύτερον, η εταιρεία φούσκωνε τα έσοδα με ψεύτικες λογιστικές εγγραφές από το λογαριασμό «εταιρικοί γενικοί λογαριασμοί εσόδων». Η πρώτη ανακάλυψη πιθανής παράνομης δραστηριότητας ήταν από το τμήμα εσωτερικού ελέγχου της WorldCom που αποκάλυψε περίπου 3,8 δισεκατομμύρια δολάρια της απάτης τον Ιούνιο του 2002. Η Ελεγκτική επιτροπή της εταιρείας και το διοικητικό συμβούλιο, ενημερώθηκαν για την απάτη και έδρασαν γρήγορα: ο Sullivan απολύθηκε, ο Myers παραιτήθηκε, η Arthur Andersen, απέσυρε την ελεγκτική γνώμη της για το 2001 και η Securities and

Exchange Commission (SEC) ξεκίνησε μια έρευνα. Μέχρι το τέλος του 2003, εκτιμάται ότι το σύνολο του ενεργητικού της εταιρείας είχε διογκωθεί κατά περίπου 11 δισεκατομμύρια δολάρια. (Jones Jonesington ,2007).

Τον Ιούνιο του 2002, οι δικηγόροι της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (Securities and Exchange Commission (SEC)) κατέθεσαν κατηγορίες αστικής απάτης εις βάρος της WorldCom για αυτό που αργότερα θα εκτιμούταν σε αξία πάνω από 9 δισεκατομμύρια δολάρια λογιστικών σφαλμάτων. Αν και η αγωγή δεν είχε υποβληθεί μέχρι τον Ιούνιο του 2002, είναι προφανές ότι ορισμένοι στο δημόσιο είχαν επίγνωση των παράνομων πρακτικών της WorldCom πάνω από ένα χρόνο νωρίτερα. Μια προηγούμενη αγωγή που κατατέθηκε τον Ιούνιο του 2001 από πολλούς μετόχους της WorldCom, απορρίφθηκε. Αυτή η αγωγή περιλάμβανε μαρτυρίες από μια ντουζίνα πρώην υπαλλήλους της WorldCom, εξηγώντας τα ίδια προβλήματα που θα μπορούσαν τελικά να επιφέρουν πτώση της εταιρείας. Στις 21 Ιουλίου του 2002, η WorldCom αιτείται προστασία πτώχευσης. Η WorldCom άλλαξε το όνομά της σε MCI, και μετακόμισε την εταιρική έδρα της από το Clinton του Mississippi, στο Dulles της Virginia, στις 14 Απριλίου 2003. Στο πλαίσιο της συμφωνίας αναδιοργάνωσης, η εταιρεία κατέβαλε 750 εκατομμύρια δολάρια στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς σε μετρητά και μετοχές της νέας MCI, τα οποία επρόκειτο να καταβληθούν σε αδικημένους επενδυτές. Προηγούμενοι ομολογιούχοι κατέληξαν να πληρωθούν 35,7 σεντς στο δολάριο, σε ομόλογα και μετοχές στη νέα εταιρεία MCI. Οι προηγούμενες μετοχές των μετόχων ήταν άνευ αξίας. Θα έπρεπε ακόμη να πληρώσει πολλά στους πιστωτές της, οι οποίοι περίμεναν για δύο χρόνια για ένα μέρος των χρημάτων που τους οφείλονται. Πολλοί από τους μικρούς πιστωτές περιλαμβάνουν πρώην εργαζόμενους, κυρίως αυτούς που απολύθηκαν τον Ιούνιο του 2002 και η αποζημίωσή και οι παροχές τους είχαν παρακρατηθεί όταν η WCOM κήρυξε πτώχευση. Στις 7 Αυγούστου 2002, η exWorldCom group 5100 ξεκίνησε. Αποτελούνταν από πρώην υπαλλήλους της WorldCom, με κοινό στόχο την αναζήτηση πλήρους καταβολής της αποζημίωσης απόλυσης και των παροχών με βάση το σχέδιο αποχώρησης WorldCom. Η '5100' αντιπροσωπεύει τον αριθμό των εργαζομένων της WorldCom που απολύθηκαν στις 28 Ιουνίου 2002, πριν η WorldCom κηρύξει πτώχευση. Τον Μάιο του 2003, δόθηκε στην εταιρεία μια σύμβαση χωρίς πλειστηριασμό από το αμερικανικό Υπουργείο Άμυνας να οικοδομήσει ένα κινητό τηλεφωνικό δίκτυο στο Ιράκ. Η συμφωνία έχει επικριθεί από τους ανταγωνιστές και άλλους που επικαλούνταν την έλλειψη εμπειρίας της εταιρείας στο χώρο. Στις 14

Φεβρουαρίου 2005, η Verizon Communications συμφώνησε να αποκτήσει την MCI για \$ 7,6 δις. Στις 15 Μάρτη 2005 ο Bernard Ebbers κρίθηκε ένοχος για όλες τις κατηγορίες και καταδικάστηκε για απάτη, συνωμοσία και υποβολή πλαστών εγγράφων. Καταδικάστηκε σε 25 χρόνια φυλακή. Άλλοι πρώην υπάλληλοι της WorldCom που χρεώνονται με ποινικές κυρώσεις σε σχέση με τις οικονομικές ανακρίβειες της εταιρείας είναι ο πρώην CFO Scott Sullivan, ο πρώην υπεύθυνος David Myers, ο πρώην σύμβουλος λογιστηρίου Buford Yates και οι πρώην διευθυντές λογιστικών Betty Vinson και Troy Normand. Τον Μάρτιο του 2005, 16 από 17 πρώην αντασφαλιστές της WorldCom έφθασαν σε συμφωνία με τους επενδυτές. Η Citigroup συμβιβάστηκε για 2,65 δισεκατομμύρια δολάρια στις 10 Μαΐου 2004. Τον Δεκέμβριο του 2005, η εταιρεία Microsoft ανακοίνωσε ότι η MCI θα προσχωρήσει σε αυτήν, παρέχοντας στους πελάτες του Windows Live Messenger "Voice Over Internet Protocol" (VOIP), για να κάνει τηλεφωνικές κλήσεις. Αυτό ήταν το τελευταίο νέο προϊόν της MCI - που αποκαλούνταν "MCI Web Calling". Μετά τη συγχώνευση, το προϊόν αυτό μετονομάστηκε σε "Verizon Web Calling". (Λογιστικό σκάνδαλο στη WorldCom, Η Καθημερινή, 2002).

Η ΕΤΑΙΡΙΑ XEROX

Η Xerox Corporation είναι ο μεγαλύτερος προμηθευτής μηχανημάτων με βάση γραφίτη και συναφών προμηθειών στον κόσμο φωτοτυπικών. Στις 11 Απριλίου του 2002, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς κατέθεσε καταγγελία κατά της Xerox. Σύμφωνα με την καταγγελία η Xerox εξαπάτησε το κοινό μεταξύ του 1997 και του 2000 κάνοντας «λογιστικούς ελιγμούς», ο σημαντικότερος εκ των οποίων ήταν μια αλλαγή όταν Xerox κατέγραφε τα έσοδα από τις μισθώσεις φωτοτυπικών – αναγνωρίζοντας τα ως «πωλήσεις» τη στιγμή που υπογραφόταν μια σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης, αντί της αναγνώρισης των εσόδων εκτιμητώς καθ' όλη τη διάρκεια της σύμβασης. Το θέμα ήταν τότε αναγνωρίστηκαν τα έσοδα, όχι η εγκυρότητα των εσόδων. Η επαναδιατύπωση της Xerox άλλαξε μόνο σε ποια χρονιά δηλώθηκαν τα έσοδα. Πριν από το 1997, η Xerox είχε αναγνωρίσει τα έσοδα από τις ενοικιάσεις εξοπλισμού, ή χρηματοδοτικές μισθώσεις, όπως απαιτείται από τις γενικά αποδεκτές λογιστικές αρχές των ΗΠΑ. Οι γενικά αποδεκτές λογιστικές αρχές των ΗΠΑ (G.A.A.P. Generally Accepted Accounting Principles) απαγορεύουν στις εταιρείες ολόκληρη την

αναγνώριση εσόδων από την πώληση εξοπλισμού εάν δεν πληρούνται ορισμένα κριτήρια, όπως η μεταβίβαση της κυριότητας. Εάν κανένα από τα κριτήρια δεν πληρείται, η «πώληση» θεωρείται μίσθωση, και μόνο τα μισθώματα που οφείλονται στην εταιρεία κατά την τρέχουσα περίοδο μπορούν να αντιμετωπίζονται ως έσοδα κατά την τρέχουσα περίοδο. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς κατηγόρησε ότι η αλλαγή στον τρόπο με τον οποίο η Xerox εφαρμόζε λογιστικές αρχές δεν παραβίαζε μόνο τις γενικά αποδεκτές λογιστικές αρχές, αλλά είχε σχεδιαστεί εσκεμμένα να εξαπατά τη Wall Street να πιστέψει ότι η νέα διοικητική ομάδα «έκανε θαύματα», υπερβαίνοντας τις προσδοκίες της Wall Street σχεδόν κάθε τρίμηνο από το 1997 ως 1999. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς κατηγόρησε επιπλέον ότι οι λογιστικές παρατυπίες αύξησαν το φορολογικό έτος 1997 τα προ φόρων κέρδη κατά 405 εκατομμύρια \$, το 1998 τα προ φόρων κέρδη κατά 655 εκατ. \$, και το 1999 τα προ φόρων κέρδη κατά 511 εκατομμύρια \$ (σε κάθε τρίμηνο κάθε έτους, τα κέρδη είχαν διογκωθεί ακριβώς τόσο ώστε να υπερβαίνουν τα Wall Street's First Call Consensus EPS). Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ισχυρίστηκε επίσης ότι ανώτατα στελέχη της Xerox είχαν γνώση (είτε οργανώνοντας είτε εγκρίνοντας) των λογιστικών πράξεων που ελήφθησαν για τη «γεφύρωση του χάσματος» για την επίτευξη των στόχων εσόδων και κερδών. Όταν η ελεγκτική εταιρεία της Xerox, η KPMG, αμφισβήτησε τη νομιμότητα των λογιστικών πρακτικών της εταιρείας, τα διοικητικά στελέχη ζήτησαν ένα νέο συνεργάτη να την αντικαταστήσει. Για να διατηρηθεί η σχέση με την Xerox, η οποία διήρκεσε σχεδόν 40 χρόνια, και να προστατεύσει τα 82 εκατομμύρια δολάρια ελεγκτικών και μη ελεγκτικών τελών που η KPMG θα εισέπραττε από την Xerox μεταξύ 1997 και 2000, η KPMG ικανοποίησε το αίτημα της διοίκησης. Φυσικά η εξαπάτηση που γινόταν από τη διοίκηση της Xerox σύντομα ήρθε στο φως. Τα "λογιστικά κόλπα" που χρησιμοποιούνταν από την Xerox ήταν δίκικο μαχαίρι: η επίσπευση μελλοντικών εσόδων σε τρέχουσες περιόδους, έκανε ολοένα και πιο δύσκολο για τη διοίκηση να ανταποκριθεί στις προσδοκίες των επενδυτών σε μελλοντικές περιόδους, ιδιαίτερα καθώς η οικονομία άρχισε να επιδεινώνεται το 1999 και τα επόμενα έτη. Σε απάντηση στην καταγγελία της SEC, η Xerox Corporation συμφώνησε να καταβάλει 10 εκατομμύρια δολάρια πρόστιμο και να επαναδιατυπώσει τα οικονομικά της αποτελέσματα για τα έτη 1997 με 2000. Στις 5 Ιουνίου 2003, έξι ανώτατα στελέχη της Xerox κατηγορήθηκαν για απάτη χρεογράφων, συμπεριλαμβανομένων των πρώην διευθυνόντων συμβούλων της εκτελεστικής εξουσίας, Paul A. Allaire και G. Richard

Thoman, και τον πρώην γενικό οικονομικό διευθυντή, Barry D. Romeril, συμφώνησε να καταβάλει 22 εκατ. δολάρια σε πρόστιμα, επιστροφές κερδών και τόκους. Στις 29 Γενάρη 2003, η SEC κατέθεσε καταγγελία κατά των ελεγκτών της Xerox, την KPMG, προβάλλοντας τέσσερις εταίρους στο "Big Five" της λογιστικής εταιρείας, Michael A. Conway, Joseph T. Boyle, Anthony P. Dolanski, και Ronald A. Safran, οι οποίοι επέτρεψαν στη Xerox να "μαγειρεύει τα βιβλία" για να καλύψει ένα "κενό" εσόδων 3 δισεκατομμύρια δολάρια και ένα "κενό" σε προ φόρων κέρδη 1,4 δισεκατομμυρίων δολάρια. Όπως σημειώνεται στην καταγγελία: "Δεν υπήρχε φύλακας στη Xerox. Το γαύγισμα της KPMG δεν ήχησε ως προειδοποίηση προς τους επενδυτές, το δάγκωμα της ήταν αναποτελεσματικό." Τον Απρίλιο του 2005 η KPMG διακανόνισε με την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, να καταβάλει 22,48 εκατομμύρια δολάρια πρόστιμο. Ως μέρος του διακανονισμού, η KPMG δεν παραδέχτηκε ούτε αρνήθηκε παραπτώματα. (Ελευθεροτυπία, 2002)

Η ΕΤΑΙΡΙΑ AMERICAN INTERNATIONAL GROUP, INC (AIG)

Η American International Group, Inc (AIG), γνωστή επίσης ως AIU Holdings, Inc., είναι μια αμερικανική ασφαλιστική εταιρία. Η έδρα της βρίσκεται στο American International Building στη Νέα Υόρκη και στην Fenchurch Street στο Λονδίνο. Σύμφωνα με το Forbes 2008 Global 2000, η AIG κάποτε ήταν η 18η μεγαλύτερη εισηγμένη επιχείρηση στον κόσμο. Ήταν εισηγμένη στο Dow Jones Industrial Average από τις 8 Απρίλιου 2004 έως τις 22 Σεπτεμβρίου 2008. Η ιστορία της AIG χρονολογείται από το 1919, όταν ο Cornelius Vander Starr σύστησε έναν οργανισμό ασφάλισης στη Σαγκάη της Κίνας. Ο Starr ήταν ο πρώτος Δυτικός στη Σαγκάη, που πούλησε ασφάλιση στους Κινέζους, το οποίο συνέχισε να κάνει μέχρι τις αρχές του 1949, όταν η AIG αποχώρησε από την Κίνα, όταν ο Μάο Τσε Τουνγκ οδήγησε τον Κομμουνιστικού Λαϊκό Στρατό στην Σαγκάη. Ο Starr, στη συνέχεια μετέφερε την έδρα της επιχείρησης στην τρέχουσα βάση της στη Νέα Υόρκη. Η εταιρία προχώρησε σε επέκταση, συχνά μέσω των θυγατρικών της, σε άλλες αγορές, συμπεριλαμβανομένων άλλα μέρη της Ασίας, της Λατινικής Αμερικής, της Ευρώπης και της Μέσης Ανατολής. Το 1962, ο Starr έδωσε τη διαχείριση των εκμεταλλεύσεων της εταιρίας στις ΗΠΑ, οι

οποίες υστερούσαν, στον R. Maurice "Hank" Greenberg , ο οποίος μετατόπισε το κέντρο βάρους από την προσωπική ασφάλιση σε υψηλού περιθωρίου εταιρική κάλυψη. Ο Greenberg επικεντρώθηκε σε πωλήσεις μέσω ανεξάρτητων ασφαλιστικών μεσιτών και όχι πρακτόρων για να εξαλείψει τους μισθούς των πρακτόρων. Το 1968, ο Starr ονόμασε ως διάδοχό του τον Greenberg. Η εταιρία εισήχθη στο χρηματιστήριο το 1969. Από το 2005, η AIG έχει εμπλακεί σε μια σειρά από έρευνες για απάτες που διεξάγονται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, το Υπουργείο Δικαιοσύνης των ΗΠΑ, και το γραφείο του Γενικού Εισαγγελέα της Νέας Υόρκης. Ο Greenberg απομακρύνθηκε μέσα σε ένα σκάνδαλο το Φεβρουάριο του 2005. Μάχεται ακόμη αστικές χρεώσεις που ασκούνται από το κράτος της Νέας Υόρκης. Οι ερευνητές αρχικά επικεντρώθηκαν σε δύο πράξεις που αφορούν τη Berkshire Hathaway's (BRK) General Re Corp. Οι συναλλαγές ανήλθαν σε ένα δάνειο 500 εκατομμυρίων δολαρίων που εμφανιζόταν στα βιβλία ως έσοδα ασφαλιστών. Αυτό επέτρεψε στην AIG να ενισχύσει τα αποθεματικά της σε μια εποχή που οι επενδυτές πίστευαν ότι ήταν πολύ χαμηλά. Το πρόβλημα: Η AIG ποτέ δεν ανέλαβε κανέναν από τους κινδύνους που συνδέονται με την ανάληψη ασφάλισης. Στις 30 Μαρτίου, η εταιρία αναγνώρισε ότι "τα έγγραφα τεκμηρίωσης της πράξης ήταν ανάρμοστα" και δεν θα έπρεπε να έχουν χαρακτηριστεί ως ασφάλιστρα. Η έρευνα του Γενικού Εισαγγελέα της Νέας Υόρκης οδήγησε σε ένα πρόστιμο 1,6 δισεκατομμυρίων δολαρίων για την AIG και στην ποινική δίωξη ορισμένων από τα στελέχη της.

Από τότε, τα προβλήματα της AIG έχουν κλιμακωθεί. Η ίδια η εταιρία εντόπισε ορισμένες προβληματικές περιοχές. Αυτές περιλαμβάνουν συναλλαγές με δήθεν ανεξάρτητες εταιρίες οι οποίες ελέγχονται στην πραγματικότητα από την AIG, απώλειες εσφαλμένα ταξινομημένες, αμφισβητήσιμες εκτιμήσεις για έξοδα απόκτησης. Οι ερευνητές και οι ρυθμιστικές αρχές εξετάζουν περίπου 60 συναλλαγές που εμπλέκουν αυτά και άλλα πιθανά «μαγειρέματα» λογιστικής (D. Brady, M. Vickers, M. McNamee, 2005). Τον Greenberg διαδέχθηκε ως Διευθύνων Σύμβουλος ο Martin J. Sullivan, ο οποίος είχε ξεκινήσει τη σταδιοδρομία του στην AIG ως υπάλληλος στο γραφείο του Λονδίνου το 1970.

Στις 14 Σεπτεμβρίου του 2008, η AIG ανακοίνωσε ότι εξετάζει την πώληση της εταιρίας leasing αεροσκαφών, International Lease Finance Corporation, για την αύξηση της ρευστότητας. Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ προσέλαβε τον Morgan Stanley για να διαπιστωθεί εάν υπάρχουν συστημικοί κινδύνους από την οικονομική αποτυχία

της AIG, και ζήτησε από ιδιωτικούς φορείς να παρέχουν βραχυπρόθεσμα δάνεια προς την εταιρία. Εν τω μεταξύ, οι ρυθμιστικές αρχές της Νέας Υόρκης επέτρεψαν στην AIG να δανειστεί 20 δισεκατομμύρια δολάρια από τις θυγατρικές της. Στις 15 Ιουνίου 2008, μετά τη δημοσιοποίηση των οικονομικών απωλειών και μετά την πτώση των τιμών των μετοχών, ο Sullivan παραιτήθηκε και αντικαταστάθηκε από τον Robert B. Willumstad, πρόεδρο του Διοικητικού Συμβουλίου της AIG από το 2006. Οι πληρωμές προς τους αντισυμβαλλομένους της AIG αιτιολογούνται, με μία έκκληση προς την ιερότητα της σύμβασης. Εάν οι συμβάσεις της AIG κατέληγαν να είναι επισφαλείς, σύμφωνα με τη θεωρία, τότε ολόκληρο το οικοδόμημα του χρηματοπιστωτικού συστήματος θα κατέρρεε.

Στις 16 Σεπτεμβρίου 2008, η AIG υπέστη μια κρίση ρευστότητας μετά την υποβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας της. Η βιομηχανική πρακτική επιτρέπει σε εταιρίες με υψηλότερη βαθμολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας να εισέλθουν στις διαπραγματεύσεις χωρίς να καταθέσουν ενέχυρο στα διαπραγματευόμενα μέρη. Όταν η πιστοληπτική της κατάταξη υποβαθμίστηκε, η εταιρία ήταν υποχρεωμένη να καταθέτει πρόσθετες εγγυήσεις με τα διαπραγματευόμενα μέρη, και αυτό οδήγησε σε μια κρίση ρευστότητας. Οι τιμές των μετοχών της AIG είχαν μειωθεί κατά 95% σε μόλις 1,25 δολάρια από τις 16 Σεπτεμβρίου 2008, από το επί 52 εβδομάδων υψηλό των 70,13 δολαρίων. Η εταιρία ανέφερε πάνω από 13,2 δισεκατομμύρια δολάρια απώλειες κατά τους πρώτους έξι μήνες του έτους και υπήρχε περίπτωση να υποβάλει αίτηση προστασίας πτώχευσης την Τετάρτη 17 Σεπτεμβρίου.

Το βράδυ της 16ης Σεπτεμβρίου 2008, η Διοικητική Επιτροπή της Federal Reserve Bank, ανακοίνωσε ότι η Federal Reserve Bank of New York είχε την άδεια να δημιουργήσει μια 24μηνη πιστωτική διευκόλυνση, από την οποία η AIG θα μπορούσε να πάρει μέχρι 85 δισεκατομμύρια δολάρια για να αποτραπεί η κατάρρευση της εταιρίας, επιτρέποντας στην AIG ώστε να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις της για την παροχή πρόσθετης ασφάλειας. Αυτή ήταν η μεγαλύτερη απαλλαγή με εκχώρηση (bailout) που έδωσε η κυβέρνηση σε ιδιωτική εταιρία στην ιστορία των ΗΠΑ. Το δάνειο ήταν εξασφαλισμένο από τα περιουσιακά στοιχεία της AIG, συμπεριλαμβανομένων των μη ρυθμιζόμενων θυγατρικών και το απόθεμα όλων των ουσιαστικά οργανωμένων των θυγατρικών της, και με επιτόκιο 8,5 τοις εκατό περισσότερο από το τρίμηνο Διατραπεζικό επιτόκιο δανεισμού του Λονδίνου (London Interbank Offered Rate (LIBOR)) (π.χ., LIBOR συν 8,5%). Σε αντάλλαγμα για την

πιστωτική διευκόλυνση, η αμερικανική κυβέρνηση έλαβε εγγυήσεις για τη συμμετοχή στο κεφάλαιο της AIG κατά 79,9 τοις εκατό, με το δικαίωμα να αναστείλει την καταβολή μερισμάτων στους κοινούς και προνομιούχους μετόχους της AIG. Η πιστωτική διευκόλυνση δημιουργήθηκε στα πλαίσια του τμήματος 13 (3) του Federal Reserve Act. Ο Maurice Greenberg, πρώην διευθύνων σύμβουλος της AIG, στις 17 Σεπτεμβρίου, 2008, χαρακτήρισε την απαλλαγή με εκχώρηση (bailout) ως κρατικοποίηση της AIG. Ο Willumstad αναγκάστηκε από την κυβέρνηση των ΗΠΑ να εγκαταλείψει τη θέση του και αντικαταστάθηκε από τον Edward M. Liddy στις 17 Σεπτεμβρίου του 2008.

Παρόλα αυτά όμως, μία εβδομάδα μετά το bailout του Σεπτεμβρίου, στελέχη της AIG συμμετείχαν σε ένα πολυτελές gala στην Καλιφόρνια που κόστισε 444.000 δολάρια και προσέφερε θεραπείες spa, δεξιώσεις, εκδρομές και γκολφ. Αναφέρθηκε ότι το ταξίδι ήταν μια ανταμοιβή για τους κορυφαίους σε επιδόσεις ασφαλιστικούς πράκτορες και είχε προγραμματιστεί πριν από το bailout. Σε λιγότερο από 24 ώρες μετά την είδηση του «πάρτυ» από τα μέσα ενημέρωσης, αναφέρθηκε ότι η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ είχε συμφωνήσει να δώσει στην AIG ένα πρόσθετο δάνειο ύψους 37,8 δισεκατομμυρίων δολαρίων. Η Associated Press αναφέρει στις 17 Οκτωβρίου ότι στελέχη της AIG δαπάνησαν 86.000 δολάρια σε ένα ήδη προγραμματισμένο ταξίδι στην Αγγλία για κυνήγι. Τα νέα των υπερβολικών δαπανών ήρθαν λίγες μόλις ημέρες μετά από τη λήψη ενός επιπλέον δανείου 37,8 δισεκατομμυρίων δολαρίων από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ, προστιθέμενο στο δάνειο έκτακτης ανάγκης 85 δισεκατομμυρίων δολαρίων που χορηγήθηκε πριν από ένα μήνα. Όσον αφορά το ταξίδι για κυνήγι, η εταιρία απάντησε, "Εκφράζουμε τη λύπη μας ότι το γεγονός αυτό δεν ακυρώθηκε." Ένα άρθρο στις 30 Οκτωβρίου του 2008 του CNBC ανέφερε ότι η AIG είχε ήδη δαπανήσει τα 90 δισεκατομμύρια δολάρια από τα 123 δισεκατομμύρια δολάρια που διατίθενται για δάνεια. Στις 10 Νοεμβρίου 2008, λίγες ημέρες πριν από την επαναδιαπραγμάτευση άλλων μέτρων διάσωσης με την κυβέρνηση των ΗΠΑ για 40 δισ. δολάρια, το ABC News ανέφερε ότι η AIG δαπάνησε 343.000 δολάρια για ένα ταξίδι σε ένα πλούσιο θέρετρο στο Φοίνιξ της Αριζόνα.

Στις 22 Σεπτεμβρίου 2008, η AIG αφαιρέθηκε από τον Dow Jones Industrial Average. Ένα επιπλέον δάνειο 37,8 δισεκατομμυρίων δολαρίων παρατάθηκε τον Οκτώβριο. Μέχρι τις 24 Οκτωβρίου, η AIG είχε συνολικά δανειστεί 90,3 δισεκατομμύρια δολάρια από το δάνειο έκτακτης ανάγκης, σε σύνολο 122,8 δισεκατομμυρίων δολαρίων.

Στις 10 Νοεμβρίου του 2008, το Υπουργείο Οικονομικών των ΗΠΑ ανακοίνωσε ότι θα αγοράσει 40 δισεκατομμύρια δολάρια σε νεοεκδιδόμενες ανώτερες προνομιούχες μετοχές της AIG, υπό την εποπτεία του Emergency Economic Stabilization Act's Troubled Asset Relief Program. Η FRBNY ανακοίνωσε ότι θα τροποποιήσει την πιστωτική διευκόλυνση της 16^{ης} Σεπτεμβρίου. Η επένδυση του Υπουργείου επέτρεπε τη μείωση του μεγέθους της, από 85 δις. δολάρια σε 60 δισεκατομμύρια δολάρια, η FRBNY θα παρατείνει τη διάρκεια ζωής του από τρία σε πέντε έτη, και το επιτόκιο θα άλλαζε από 8,5% συν το τρίμηνο London Interbank Offered Rate (LIBOR) για το σύνολο της πιστωτικής διευκόλυνσης, σε 3% συν LIBOR για τα κεφάλαια που προβλέπονται και ότι η AIG θα δημιουργήσει δύο εκτός ισολογισμού Εταιρίες Περιορισμένης Ευθύνης (ΕΠΕ) για να διατηρήσει τα περιουσιακά της στοιχεία: η μία θα λειτουργεί ως Residential Mortgage-Backed Securities Facility της AIG και η δεύτερη θα λειτουργεί ως Collateralized Debt Obligations Facility. Ομοσπονδιακοί αξιωματούχοι είπαν ότι τα 40 δισεκατομμύρια δολάρια επένδυσης θα επιτρέψουν τελικά στην κυβέρνηση να μειώσει τη συνολική έκθεση για την AIG σε 112 δισεκατομμύρια δολάρια από 152 δις. δολάρια. Στις 15 Δεκεμβρίου 2008, το Thomas More Law Center άσκησε αγωγή ώστε να προκαλέσει το Emergency Economic Stabilization Act of 2008, ισχυριζόμενος ότι προωθεί αντισυνταγματικά ισλαμικό νόμο (Σαρία) και θρησκεία. Η αγωγή κατατέθηκε, διότι η AIG παρέχει ασφαλιστικά πλάνα Takaful, τα οποία, σύμφωνα με την εταιρία, αποφεύγουν τις επενδύσεις και τις συναλλαγές που είναι "μη-ισλαμικές".

Στις 2 Μαρτίου του 2009, η AIG ανέφερε απώλειες ύψους \$ 61.7 δισεκατομμυρίων δολαρίων για το τελευταίο τρίμηνο του 2008. Αυτή ήταν η μεγαλύτερη τριμηνιαία απώλεια την εταιρική ιστορία μέχρι εκείνη τη στιγμή. Η ανακοίνωση των απωλειών είχε αντίκτυπο τις πρωινές συναλλαγές στην Ευρώπη και την Ασία, με τους FTSE100, DAX και Nikkei να υποφέρουν από σημαντικές μειώσεις. Στις ΗΠΑ ο δείκτης Dow Jones Industrial Average υποχώρησε κάτω από 7000 μονάδες. Η είδηση των απωλειών ήρθε την επόμενη ημέρα που το Υπουργείο Οικονομικών των ΗΠΑ είχε επιβεβαιώσει ότι η AIG ήταν να πάρει επιπλέον 30 δισεκατομμύρια δολαρίων ενίσχυση, επιπλέον των 150 δισεκατομμυρίων δολαρίων που είχε ήδη λάβει. Το Υπουργείο Οικονομικών δήλωσε ότι οι δυνητικές ζημιές στις ΗΠΑ και την παγκόσμια οικονομία θα είναι «πολύ υψηλές», αν η εταιρία καταρρεύσει και πρότεινε ότι, εάν στο μέλλον δεν υπάρχει βελτίωση, θα επενδύσει περισσότερα χρήματα στην εταιρία, καθώς είναι απρόθυμοι να

επιτρέψουν να αποτύχει. Η θέση της εταιρίας (καθώς δεν είναι μόνο εγχώρια ασφαλιστική εταιρία, αλλά και μία για τις μικρές επιχειρήσεις και πολλές εταιρίες που περιλαμβάνονται, ΗΠΑ), ώθησε τους υπαλλήλους να δείχνουν ότι η διάλυση της θα μπορούσε να είναι «καταστροφική» και η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ δήλωσε ότι η AIG αποτελεί ένα «συστημικό ρίσκο» για την παγκόσμια οικονομία. Τα αποτελέσματα του τετάρτου τριμήνου έδειξαν ότι η εταιρία είχε 99,29 δισεκατομμύρια δολάρια ζημιών για το σύνολο των 2008, με πέντε συνεχόμενα τρίμηνα ζημιών με κοστολόγηση της εταιρίας πάνω από 100 δισ. δολάρια. Σε μια μαρτυρία ενώπιον της Επιτροπής Προϋπολογισμού της Γερουσίας στις 3 Μαρτίου 2009, ο πρόεδρος της Federal Reserve, Ben Bernanke δήλωσε ότι "η AIG αξιοποίησε ένα τεράστιο χάσμα στο ρυθμιστικό σύστημα, "... και" προς έκπληξη κανενός, έκανε ανεύθυνα στοιχήματα και υπέστη τεράστιες απώλειες".

Η εταιρία της Wall Street χάνει δισεκατομμύρια, σχεδόν καταρρέει, παρασύροντας και την αμερικανική οικονομία. Όμως ανώτατα στελέχη της συνεχίζουν να παίρνουν εκατομμύρια δολάρια σε μπόνους. Τους πληρώνουν στην ουσία οι φορολογούμενοι, αφού η κυβέρνηση δίνει χρήματα από τα ομοσπονδιακά ταμεία για να σώσει την εταιρία. Ακούγεται τρελό αλλά αυτό συμβαίνει. Τον Μάρτιο του 2009, η AIG ανακοίνωσε ότι θα πλήρωνε 165 εκατομμύρια δολάρια σε μπόνους ανώτερων υπάλληλων. Τα συνολικά μπόνους για όλη την οικονομική μονάδα μπορεί να φθάσουν τα \$ 450 εκατ. ευρώ και τα μπόνους για ολόκληρη την εταιρία θα μπορούσαν να φθάσουν τα 1,2 δισεκατομμύρια δολάρια. Ο Πρόεδρος Barack Obama, ο οποίος ψήφισε υπέρ της διάσωσης AIG ως γερουσιαστής ανταποκρίθηκε στις προβλεπόμενες πληρωμές λέγοντας "είναι δύσκολο να καταλάβω πώς παράγωγοι επιχειρηματίες στην AIG εγγυήθηκαν οποιοδήποτε μπόνους, λίγο πολύ 165 εκατομμύρια δολάρια σε επιπλέον αμοιβή. Πώς να δικαιολογήσουν αυτή την οργή για τους φορολογούμενους οι οποίοι κρατούν την εταιρία στη ζωή;" και "Κατά τους τελευταίους έξι μήνες, η AIG έχει λάβει σημαντικά ποσά από το Υπουργείο Οικονομικών των ΗΠΑ. Έχω ζητήσει από τον Υπουργό Geithner να χρησιμοποιήσει αυτό το μοχλό και να αξιοποιηθεί κάθε νομικό μέσο ώστε να μπλοκαριστούν αυτά τα επιδόματα και να αποκατασταθεί το σύνολο των αμερικανικών φορολογούμενων."

Η οργή των πολιτικών αλλά και του κόσμου είναι δικαιολογημένη. Τα μπόνους δίνονται για να μην χάσει η εταιρία τα στελέχη της και μαζί, πελάτες. Για να μην σπάσει τα συμβόλαιά τους, που υπογράφηκαν πριν από την κρίση και πληρώσει

περισσότερα σε αποζημιώσεις. Το αν αυτά τα στελέχη οδήγησαν στην κατάρρευσή της, δεν εξετάζεται. Αυτό συμβαίνει στην περίπτωση της αμερικανικής ασφαλιστικής AIG (Anonymous). Τα μόνους αποτελούν μέρος των συμβάσεων των εργαζομένων και η επιχείρηση υποχρεούται νομικά να το πράξει. Ζητείται οι εργαζόμενοι σε όλη τη χώρα να λάβουν περικοπές αμοιβών και να δέχονται λιγότερες μέρες εργασίας την εβδομάδα, ώστε οι συνάδελφοι να μην απολυθούν. Γιατί δεν μπορούν να μοιραστούν λίγο από το βάρος οι γαλαζοαίματοι της Wall Street (Eliot Spitzer, 2009). Πολιτικοί και από τις δύο πλευρές του Κογκρέσου αντέδρασαν με οργή για τη σχεδιαζόμενη διάσωση της AIG. Ο γερουσιαστής Τσακ Schumer έχει απειλήσει να φορολογήσει τα μόνους σε ποσοστό μέχρι και 100%. Ο Γερουσιαστής Richard Shelby (R-Alabama) δήλωσε: "Αυτοί οι άνθρωποι ήρθαν μόνοι τους σε αυτή την κατάσταση. Τώρα επιβραβεύετε την αποτυχία. Πολλοί από αυτούς τους ανθρώπους θα πρέπει να απολυθούν, όχι να τους χορηγούνται μόνους. Αυτό είναι τρομερό. Είναι εξωφρενικό."

Ως αποτέλεσμα της δημόσιας μανίας λόγω των πληρωμών των υπαλλήλων της, η AIG εκ νέου «μεταφέρει» την πλειοψηφία των δραστηριοτήτων της στο πλαίσιο της AIU Holdings, Inc.. Η FBIC, μια μη κερδοσκοπική οργάνωση καταπολέμησης της κακής πίστης των ασφαλιστικών εταιριών, κατατάσσει την AIG όγδοη στον κατάλογο των κακών ασφαλιστικών σε μια ανασκόπηση 655 ομάδων ασφαλιστικών που αποτελείται από 3.693 ασφαλιστικές εταιρίες.

Η AIG είναι καταδικασμένη;

Πηγές προσκείμενες στην έρευνα έσπευσαν να επισημάνουν ότι αυτό δεν είναι όπως η κατάσταση της Enron, αν και υπήρχαν πολλές «κατεργαριές». Η ασφαλιστική εταιρία πωλεί πραγματικά προϊόντα και παράγει πραγματικά κέρδη. Ο κύριος ισχυρισμός είναι ότι οι διαχειριστές πήγαν σε ακραία μήκη ώστε να εξομαλύνουν τις αποδοχές και να ενισχύσουν την τιμή της μετοχής. Εάν αποκοπεί από αυτές τις μηχανορραφίες, η AIG μπορεί να αποδειχθεί σε ένα τυπικό ασφαλιστή, με αρκετές αυξομειώσεις αποδοχών, και όχι ο ανώτερος ασφαλιστής που φαινόταν να είναι (D. Brady, M. Vickers, M. McNamee, 2005).

Αλλά η AIG παραμένει ένα εργοστάσιο παραγωγής ηλεκτρικού ρεύματος στη βιομηχανία. Έχει ένα ποικίλο μίγμα κορυφαίων ασφαλιστικών και χρηματοοικονομικών υπηρεσιών για τις επιχειρήσεις. Επιπλέον, είναι μια παγκόσμια

δύναμη με ιδιαίτερα ισχυρή πρόσβαση στις ταχέως αναπτυσσόμενες αγορές της Ασίας, ιδιαίτερα την Κίνα.

Τουλάχιστον, οι μετοχές της εταιρίας δεν μπορούν πλέον να απαιτούν το είδος της προνομιούχης που είχαν κατά τη διάρκεια των ημερών της δόξας. Οι επενδυτές, που χάνουν πάνω από 40 δισεκατομμύρια δολάρια από το σκάνδαλο που ξέσπασε, μπορεί να πρέπει να συμβιβαστούν με το γεγονός ότι η AIG είναι απλά μια κανονική ασφαλιστική. Αλλά αυτό είναι χωρίς να ληφθούν υπόψη τα ουσιαστικά εμπόδια που αντιμετωπίζει η AIG. Ο μετασχηματισμός ενός πολιτισμού τόσο μυστικοπαθούς και ριζωμένου όπως αυτή που ο Greenberg έχτισε μέσα σε τέσσερις δεκαετίες θα είναι ένα μνημειώδες έργο για κάθε Διευθύνων Σύμβουλο - και ίσως ένα αδύνατο ακόμα και για έναν ηγέτη που σφυρηλάτησε όλη την καριέρα του εκεί, όπως έκανε ο Σάλιβαν. Επιπλέον, η έκταση της ευθύνης της εταιρίας είναι άγνωστη. Μπορεί να υπάρχουν τεράστια πρόστιμα, θα μπορούσαν να είναι ακόμη πιο σοβαρές οι κατηγορίες. Οι επενδυτές μπορούν μόνο να μαντέψουν πόσο που θα χτυπηθεί η AIG από εδώ και πέρα (Anonymous, American International Group).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙΙΙ

ΜΕΛΕΤΕΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ & ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

Χρηματοοικονομική επίδοση ονομάζεται η διαδικασία με την οποία γίνεται άντληση και ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων-πληροφοριών από τα οικονομικά δεδομένα μιας εταιρίας. Η δημοσιοποίηση των οικονομικών καταστάσεων από τις εταιρίες είναι υποχρεωτική καθώς αφορά τόσο τους συναλλασσόμενους με την εταιρία εντός όσο και εκτός από αυτή, π. χ διευθυντές, στελέχη, τράπεζες, προμηθευτές κτλ. Συνοπτικά η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι η ποσοτική και ποιοτική βαθμονόμηση της πληροφόρησης που εμπεριέχεται σε αυτές. Ο κύριος σκοπός της ανάλυσης αυτής, είναι η μέτρηση της προηγούμενης επίδοσης της εταιρίας, της παρούσας εικόνας και της πρόβλεψης των μελλοντικών δυνατοτήτων της εταιρίας για να παραμείνει σε ευημερία. Παρακάτω θα αναλύσουμε με μεθοδολογική προσέγγιση, τη χρήση αριθμοδεικτών όσον αφορά την συμπεριφορά του ίδιου δείκτη χρονολογικά

και συγκρίνοντάς τον με άλλους δείκτες . Πρώτα όμως θα αναλύσουμε τη χρησιμότητα των δεικτών που έχουμε χρησιμοποιήσει και τον τρόπο λειτουργίας τους.

* Αριθμοδείκτης ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Υπολογίζεται εάν διαιρέσουμε το μέσο όρο του κυκλοφορούντος ενεργητικού με τον μέσο όρο των

βραχυπροθέσμων υποχρεώσεων.

Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας = Κυκλοφορούν Ενεργητικό/Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις= current assets/current liabilities

Δείχνει το μέτρο ρευστότητας της επιχείρησης, καθώς και το περιθώριο ασφαλείας που διατηρεί η διοίκησή της για να είναι σε θέση να αντιμετωπίσει μια ανεπιθύμητη εξέλιξη στη ροή των κεφαλαίων κινήσεως. Τιμή του δείκτη γύρω στο 2 κρίνεται ικανοποιητικός. Μεγαλύτερος του 2 θεωρείται καλή ένδειξη. Υπερβολικά μεγάλος πιθανόν να σημαίνει ότι η επιχείρηση δεν

χρησιμοποιεί τις διαθέσιμες χρηματοδοτικές της δυνατότητες, με

αποτέλεσμα να μην μεγεθύνεται.

* Αριθμοδείκτης ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Υπολογίζεται εάν διαιρέσουμε το μέσο όρο του κυκλοφορούντος ενεργητικού αφού αφαιρέσουμε τα αποθέματα με τον μέσο όρο των βραχυπροθέσμων υποχρεώσεων.

Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας = Κυκλοφορούν – Αποθέματα/Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις=

Ο αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας παρουσιάζει τη δυνατότητα ενός οικονομικού οργανισμού όσο αναφορά τα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία αν είναι σε θέση να καλύψουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις του οργανισμού. Τιμή του αριθμοδείκτη αυτού

μεγαλύτερες από 1,2 είναι πολύ καλή μεταξύ 1 και 1,2 είναι καλή, μεταξύ 0,8 και 1 είναι μέτρια, ενώ μεταξύ 0,5 και 0,8 είναι μη ικανοποιητική (0,5 κάτω αποδεκτό όριο).

*** Ο δείκτης των ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ ΠΡΟΣ ΤΑ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ**

Υπολογίζεται εάν διαιρέσουμε συνολικές υποχρεώσεις με τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης.

Αριθμοδείκτης συνολικών υποχρεώσεων προς ίδια κεφάλαια = Συνολικές υποχρεώσεις/ίδια κεφάλαια = $\text{currents assets-stocks/current liabilities} = \text{total liabilities/equity}$

Ο δείκτης αναφέρεται στην ικανότητα επίτευξης κέρδους μέσω δανεισμού, δείχνει δηλαδή τη σχέση μεταξύ των υποχρεώσεων που έχει η επιχείρηση προς τρίτους και των κεφαλαίων που η ίδια διαθέτει. Δείχνει την αναλογία μεταξύ των κεφαλαίων των πιστωτών και των κεφαλαίων των μετόχων.

*** Αριθμοδείκτης ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ/ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ**

Υπολογίζεται εάν διαιρέσουμε τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις προς τα ίδια κεφάλαια.

Αριθμοδείκτης μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια = μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις/ίδια κεφάλαια = $\text{long term liabilities/equity}$

Δείχνει την αναλογία μεταξύ του δανεισμού και των ίδιων κεφαλαίων αποτυπώνοντας τη μακροπρόθεσμη κεφαλαιουχική δομή του οργανισμού.

*** Αριθμοδείκτης ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ**

Υπολογίζεται εάν διαιρέσουμε τα ίδια κεφάλαια προς τις συνολικές υποχρεώσεις

Αριθμοδείκτης = $\text{ίδια κεφάλαια/συνολικές υποχρεώσεις} = \text{equity/ total liabilities}$

Δείχνει το ποσοστό των συνολικών κεφαλαίων που προήλθαν από τους πιστωτές. Οι πιστωτές προτιμούν τους μέτριους δείκτες δανειακής επιβάρυνσης διότι έτσι εξασφαλίζουν μικρότερο ποσοστό ζημιών σε περίπτωση ρευστοποίησης της εταιρίας.

* Αριθμοδείκτης ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ

Υπολογίζεται εάν διαιρέσουμε τα κέρδη προ φόρων προς το σύνολο του ενεργητικού.

Ο αριθμοδείκτης συνολικού ενεργητικού προ φόρων = κέρδη προ φόρων /συνολικό ενεργητικό = profit before tax /total assets

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι ο λόγος των καθαρών κερδών(ζημιών) προς το σύνολο του ενεργητικού.

* Αριθμοδείκτης ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ

Υπολογίζεται εάν διαιρέσουμε τα κέρδη προ φόρων προς τα ίδια κεφάλαια.

Ο αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προ φόρων =κέρδη προ φόρων /ίδια κεφάλαια = profit before tax / equity

Δείχνει κατά πόσο βραχυχρόνια και μακροχρόνια ένας οικονομικός οργανισμός είναι σε θέση να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις του, τη ρευστότητα και το βαθμό που μπορεί να δανειοδοτηθεί με ξένα κεφάλαια.

ΔΕΔΟΜΕΝΑ

Παρακάτω θα αναλυθεί ένα δείγμα δέκα εταιριών από τις εταιρίες που έχουμε κατεβάσει.

3i Group plc

(2008)Γενική Ρευστότητα= Κυκλοφορούν ενεργητικό/Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις
=current assets/current liabilities= 869/1234=0,7

(2009)Γενική Ρευστότητα= Κυκλοφορούν ενεργητικό/Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις
=current assets/current liabilities= 814/ 785=1,03

(2010)Γενική Ρευστότητα= Κυκλοφορούν ενεργητικό/Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις
=current assets/current liabilities= 2326/ 433=5,37

(2008) Άμεση Ρευστότητα=(κυκλοφορούν ενεργητικό-αποθέματα)/βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις =currents assets-stocks/current liabilities=869-58/1234=0,66

(2009) Άμεση Ρευστότητα=(κυκλοφορούν ενεργητικό-αποθέματα)/βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις =currents assets-stocks/current liabilities=814-55/785=0,97

(2010) Άμεση Ρευστότητα=(κυκλοφορούν ενεργητικό-αποθέματα)/βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις =currents assets-stocks/current liabilities=2326-41/433=5,27

(2008) Συνολικές υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια= συνολικές υποχρεώσεις/ ίδια κεφάλαια =total liabilities/equity=2933/4057=0,72

(2009) Συνολικές υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια= συνολικές υποχρεώσεις/ ίδια κεφάλαια =total liabilities/equity= 3068/1862=1,64

(2010) Συνολικές υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια= συνολικές υποχρεώσεις/ ίδια κεφάλαια =total liabilities/equity= 2867/3068=0,93

(2008) Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια=μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις/ίδια κεφάλαια =long term liabilities/equity=1544/4057=0,38

(2009) Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια=μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις/ίδια κεφάλαια =long term liabilities/equity= 2196/ 1862=1,18

(2010) Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια=μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις/ίδια κεφάλαια =long term liabilities/equity= 2333/3068=0,76

(2008) Ίδια κεφάλαια προς συνολικές υποχρεώσεις= ίδια κεφάλαια/συνολικές υποχρεώσεις =equity/total liabilities=4057/2933=1,38

(2009)ίδια κεφάλαια προς συνολικές υποχρεώσεις= ίδια κεφάλαια/συνολικές υποχρεώσεις =equity/total liabilities=1862/3068=0,61

(2010)ίδια κεφάλαια προς συνολικές υποχρεώσεις= ίδια κεφάλαια/συνολικές υποχρεώσεις =equity/total liabilities=3068/2867=1,07

(2008)Πάγιο ενεργητικό προς ίδια κεφάλαια= πάγιο ενεργητικό /ίδια κεφάλαια =fixed assets/equity=30/4057=0,007

(2009)Πάγιο ενεργητικό προς ίδια κεφάλαια= πάγιο ενεργητικό /ίδια κεφάλαια =fixed assets/equity=22/1862=0,001

(2010)Πάγιο ενεργητικό προς ίδια κεφάλαια= πάγιο ενεργητικό /ίδια κεφάλαια =fixed assets/equity=17/3068=0,005

(2008)Απόδοση συνολικού ενεργητικού προ φόρων= κέρδη προ φόρων /συνολικό ενεργητικό=profit before tax /total assets=834

/6990=0,12

(2009)Απόδοση συνολικού ενεργητικού προ φόρων= κέρδη προ φόρων /συνολικό ενεργητικό=profit before tax /total assets=-1944/4930=-0,4

(2010)Απόδοση συνολικού ενεργητικού προ φόρων= κέρδη προ φόρων /συνολικό ενεργητικό=profit before tax /total assets=159/5935=0,002

(2008)Απόδοση ιδίων κεφαλαίων προ φόρων =κέρδη προ φόρων /ίδια κεφάλαια=profit before tax /equity=834/4057=0,2

(2009)Απόδοση ιδίων κεφαλαίων προ φόρων =κέρδη προ φόρων /ίδια κεφάλαια=profit before tax /equity=-1944/1862=-1,4

(2010) Απόδοση ιδίων κεφαλαίων προ φόρων = κέρδη προ φόρων / ίδια κεφάλαια = profit before tax / equity = $159/3068=0,05$

A/S Det Ostasiatiske Kompagni

(2008) Γενική Ρευστότητα = Κυκλοφορούν ενεργητικό / Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις = current assets / current liabilities = $2238/1332=1,68$

(2009) Γενική Ρευστότητα = Κυκλοφορούν ενεργητικό / Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις = current assets / current liabilities = $2726/1363=2$

(2010) Γενική Ρευστότητα = Κυκλοφορούν ενεργητικό / Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις = current assets / current liabilities = $2348/1048=2,24$

(2008) Άμεση Ρευστότητα = (κυκλοφορούν ενεργητικό - αποθέματα) / βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις = current assets - stocks / current liabilities = $2238-717/1332=1,14$

(2009) Άμεση Ρευστότητα = (κυκλοφορούν ενεργητικό - αποθέματα) / βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις = current assets - stocks / current liabilities = $2726-1523/1363=0,88$

(2010) Άμεση Ρευστότητα = (κυκλοφορούν ενεργητικό - αποθέματα) / βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις = current assets - stocks / current liabilities = $2348-1163/1048=1,13$

(2008) Συνολικές υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια = συνολικές υποχρεώσεις / ίδια κεφάλαια = total liabilities / Total Equity = $1560/1759=0,88$

(2009) Συνολικές υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια = συνολικές υποχρεώσεις / ίδια κεφάλαια = total liabilities / Total Equity = $2117/2355=0,89$

(2010) Συνολικές υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια = συνολικές υποχρεώσεις / ίδια κεφάλαια = total liabilities / Total Equity = $1855/2362=0,78$

(2008)Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια=μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις/ίδια κεφάλαια =Total Long Term Debt/equity= 77 /1759=0,04

(2009)Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια=μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις/ίδια κεφάλαια =Total Long Term Debt/equity= 546 /2355=0,23

(2010)Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια=μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις/ίδια κεφάλαια =Total Long Term Debt/equity= 586 /2362=0,25

(2008)ίδια κεφάλαια προς συνολικές υποχρεώσεις= ίδια κεφάλαια/συνολικές υποχρεώσεις =equity/total liabilities= 1759/1560=1,13

(2009)ίδια κεφάλαια προς συνολικές υποχρεώσεις= ίδια κεφάλαια/συνολικές υποχρεώσεις =equity/total liabilities= 2355/2117=1,11

(2010)ίδια κεφάλαια προς συνολικές υποχρεώσεις= ίδια κεφάλαια/συνολικές υποχρεώσεις =equity/total liabilities= 2362/1855=1,27

(2008)Πάγιο ενεργητικό προς ίδια κεφάλαια= πάγιο ενεργητικό /ίδια κεφάλαια =fixed assets/equity= 44/4057=0,01

(2009)Πάγιο ενεργητικό προς ίδια κεφάλαια= πάγιο ενεργητικό /ίδια κεφάλαια =fixed assets/equity= -43/ 1862=-0,002

(2010)Πάγιο ενεργητικό προς ίδια κεφάλαια= πάγιο ενεργητικό /ίδια κεφάλαια =fixed assets/equity= -8/ 3068=-0,002

(2008)Απόδοση συνολικού ενεργητικού προ φόρων= κέρδη προ φόρων /συνολικό ενεργητικό=profit before tax /total assets=613/3319 =0,18

(2009)Απόδοση συνολικού ενεργητικού προ φόρων= κέρδη προ φόρων /συνολικό ενεργητικό=profit before tax /total assets=428/4472=0,09

(2010)Απόδοση συνολικού ενεργητικού προ φόρων= κέρδη προ φόρων /συνολικό ενεργητικό=profit before tax /total assets=370/4217=0,008

(2008)Απόδοση ιδίων κεφαλαίων προ φόρων =κέρδη προ φόρων /ίδια κεφάλαια=profit before tax /equity =613/ 4057=0,15

(2009)Απόδοση ιδίων κεφαλαίων προ φόρων =κέρδη προ φόρων /ίδια κεφάλαια=profit before tax /equity =428/1862=0,23

(2010)Απόδοση ιδίων κεφαλαίων προ φόρων =κέρδη προ φόρων /ίδια κεφάλαια=profit before tax /equity =370/3068=0,12

AB Volvo

(2008)Γενική Ρευστότητα= Κυκλοφορούν ενεργητικό/Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις =current assets/current liabilities= 176038/166140=1,06

(2009)Γενική Ρευστότητα= Κυκλοφορούν ενεργητικό/Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις =current assets/current liabilities= 154945/132068=1,17

(2010)Γενική Ρευστότητα= Κυκλοφορούν ενεργητικό/Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις =current assets/current liabilities= 147139/132593=1,11

(2008)Άμεση Ρευστότητα=(κυκλοφορούν ενεργητικό-αποθέματα)/βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις =currents assets-stocks/current liabilities= 176038-717/166140=1,05

(2009)Άμεση Ρευστότητα=(κυκλοφορούν ενεργητικό-αποθέματα)/βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις =currents assets-stocks/current liabilities= 154945-1523/132068=1,16

(2010)Άμεση Ρευστότητα=(κυκλοφορούν ενεργητικό-αποθέματα)/βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις =currents assets-stocks/current liabilities= 147139-1163/132593=1,1

(2008)Συνολικές υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια= συνολικές υποχρεώσεις/ ίδια κεφάλαια =total liabilities/Total Equity= 288,409.00/ 84,010.00=0,34

(2009)Συνολικές υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια= συνολικές υποχρεώσεις/ ίδια κεφάλαια =total liabilities/Total Equity= 265,860.00/ 66,405.00=0,40

(2010)Συνολικές υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια= συνολικές υποχρεώσεις/ ίδια κεφάλαια =total liabilities/Total Equity= 244,897.00/ 73,110.00=3,35

(2008)Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια=μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις/ίδια κεφάλαια =Total Long Term Debt/equity=83096/84010=0,99

(2009)Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια=μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις/ίδια κεφάλαια =Total Long Term Debt/equity=105226/66405=1,6

(2010)Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια=μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις/ίδια κεφάλαια =Total Long Term Debt/equity=84094/73110=1,15

(2008)ίδια κεφάλαια προς συνολικές υποχρεώσεις= ίδια κεφάλαια/συνολικές υποχρεώσεις =equity/total liabilities= 84010/288409=0,29

(2009)ίδια κεφάλαια προς συνολικές υποχρεώσεις= ίδια κεφάλαια/συνολικές υποχρεώσεις =equity/total liabilities=66405/265860=0,25

(2010)ίδια κεφάλαια προς συνολικές υποχρεώσεις= ίδια κεφάλαια/συνολικές υποχρεώσεις =equity/total liabilities=73110/244897=0,3

(2008) Πάγιο ενεργητικό προς ίδια κεφάλαια = πάγιο ενεργητικό / ίδια κεφάλαια = fixed assets/equity = $-61271/84010 = -0,73$

(2009) Πάγιο ενεργητικό προς ίδια κεφάλαια = πάγιο ενεργητικό / ίδια κεφάλαια = fixed assets/equity = $-61613/66405 = -0,9$

(2010) Πάγιο ενεργητικό προς ίδια κεφάλαια = πάγιο ενεργητικό / ίδια κεφάλαια = fixed assets/equity = $-62987/73110 = -0,9$

(2008) Απόδοση συνολικού ενεργητικού προ φόρων = κέρδη προ φόρων / συνολικό ενεργητικό = profit before tax / total assets = $14011/372419 = 0,038$

(2009) Απόδοση συνολικού ενεργητικού προ φόρων = κέρδη προ φόρων / συνολικό ενεργητικό = profit before tax / total assets = $-20575/332265 = -0,06$

(2010) Απόδοση συνολικού ενεργητικού προ φόρων = κέρδη προ φόρων / συνολικό ενεργητικό = profit before tax / total assets = $15513/318007 = 0,049$

(2008) Απόδοση ιδίων κεφαλαίων προ φόρων = κέρδη προ φόρων / ίδια κεφάλαια = profit before tax / equity = $14011/84010 = 0,167$

(2009) Απόδοση ιδίων κεφαλαίων προ φόρων = κέρδη προ φόρων / ίδια κεφάλαια = profit before tax / equity = $-20575/66405 = -0,31$

(2010) Απόδοση ιδίων κεφαλαίων προ φόρων = κέρδη προ φόρων / ίδια κεφάλαια = profit before tax / equity = $15513/73110 = 0,21$

Acciona SA

(2008) Γενική Ρευστότητα = Κυκλοφορούν ενεργητικό / Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις = current assets/current liabilities = $9750834/8597751 = 1,13$

(2009)Γενική Ρευστότητα= Κυκλοφορούν ενεργητικό/Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις
 =current assets/current liabilities= 6431024/ 5417166=1,19

(2010)Γενική Ρευστότητα= Κυκλοφορούν ενεργητικό/Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις
 =current assets/current liabilities= 6886972/ 7399973=0,93

(2008)Άμεση Ρευστότητα=(κυκλοφορούν ενεργητικό-αποθέματα)/βραχυπρόθεσμες
 υποχρεώσεις =currents assets-stocks/current liabilities=

9750834-6119632/5417539=0,67

(2009)Άμεση Ρευστότητα=(κυκλοφορούν ενεργητικό-αποθέματα)/βραχυπρόθεσμες
 υποχρεώσεις =currents assets-stocks/current liabilities=

6431024-1574576/5417166=0,90

(2010)Άμεση Ρευστότητα=(κυκλοφορούν ενεργητικό-αποθέματα)/βραχυπρόθεσμες
 υποχρεώσεις =currents assets-stocks/current liabilities=

6886972-530122/7399973=0,86

(2008)Συνολικές υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια= συνολικές υποχρεώσεις/ ίδια
 κεφάλαια =total liabilities/Total Equity= 34068349/ 4390020=7,76

(2009)Συνολικές υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια= συνολικές υποχρεώσεις/ ίδια
 κεφάλαια =total liabilities/Total Equity= 14700937/ 5781363=2,54

(2010)Συνολικές υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια= συνολικές υποχρεώσεις/ ίδια
 κεφάλαια =total liabilities/Total Equity= 14770711/ 5731480=2,57

(2008)Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια=μακροπρόθεσμες
 υποχρεώσεις/ίδια κεφάλαια =Total Long Term Debt/equity=18429384/4390020=4,2

(2009)Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια=μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις/ίδια κεφάλαια =Total Long Term Debt/equity=7130153/5781363=1,23

(2010)Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια=μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις/ίδια κεφάλαια =Total Long Term Debt/equity=4996319/5731480=0,87

(2008)ίδια κεφάλαια προς συνολικές υποχρεώσεις= ίδια κεφάλαια/συνολικές υποχρεώσεις =equity/total liabilities= 4390020/ 34068349=0,13

(2009)ίδια κεφάλαια προς συνολικές υποχρεώσεις= ίδια κεφάλαια/συνολικές υποχρεώσεις =equity/total liabilities= 5781363/ 14700937=0,39

(2010)ίδια κεφάλαια προς συνολικές υποχρεώσεις= ίδια κεφάλαια/συνολικές υποχρεώσεις =equity/total liabilities= 5731480/ 14770711=0,39

(2008) Πάγιο ενεργητικό προς ίδια κεφάλαια= πάγιο ενεργητικό /ίδια κεφάλαια =fixed assets/equity= 1330633/ 4390020=3,3

(2009)Πάγιο ενεργητικό προς ίδια κεφάλαια= πάγιο ενεργητικό /ίδια κεφάλαια =fixed assets/equity= 1158967/5781363=0,2

(2010)Πάγιο ενεργητικό προς ίδια κεφάλαια= πάγιο ενεργητικό /ίδια κεφάλαια =fixed assets/equity= 481467/5731480=0,08

(2008)Απόδοση συνολικού ενεργητικού προ φόρων= κέρδη προ φόρων /συνολικό ενεργητικό=profit before tax /total assets=330735/ 38458369=0,008

(2009)Απόδοση συνολικού ενεργητικού προ φόρων= κέρδη προ φόρων /συνολικό ενεργητικό=profit before tax /total assets=220755/ 20482300=0,011

(2010) Απόδοση συνολικού ενεργητικού προ φόρων = κέρδη προ φόρων / συνολικό ενεργητικό = profit before tax / total assets = 240189 / 20502191 = 0,012

(2008) Απόδοση ιδίων κεφαλαίων προ φόρων = κέρδη προ φόρων / ίδια κεφάλαια = profit before tax / equity = 330735 / 4390020 = 0,07

(2009) Απόδοση ιδίων κεφαλαίων προ φόρων = κέρδη προ φόρων / ίδια κεφάλαια = profit before tax / equity = 220755 / 5781363 = 0,038

(2010) Απόδοση ιδίων κεφαλαίων προ φόρων = κέρδη προ φόρων / ίδια κεφάλαια = profit before tax / equity = 240189 / 5731480 = 0,042

Accor SA

(2008) Γενική Ρευστότητα = Κυκλοφορούν ενεργητικό / Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις = current assets / current liabilities = 3984 / 5443 = 0,73

(2009) Γενική Ρευστότητα = Κυκλοφορούν ενεργητικό / Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις = current assets / current liabilities = 4312 / 5670 = 0,76

(2010) Γενική Ρευστότητα = Κυκλοφορούν ενεργητικό / Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις = current assets / current liabilities = 2310 / 2336 = 0,99

(2008) Άμεση Ρευστότητα = (κυκλοφορούν ενεργητικό - αποθέματα) / βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις = current assets - stocks / current liabilities = 3984 - 3158 / 5443 = 0,15

(2009) Άμεση Ρευστότητα = (κυκλοφορούν ενεργητικό - αποθέματα) / βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις = current assets - stocks / current liabilities = 4312 - 3215 / 5670 = 0,19

(2010) Άμεση Ρευστότητα = (κυκλοφορούν ενεργητικό - αποθέματα) / βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις = current assets - stocks / current liabilities = 2310 - 2770 / 2336 = -0,20

(2008)Συνολικές υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια= συνολικές υποχρεώσεις/ ίδια κεφάλαια =total liabilities/Total Equity= 8119/3298=2,46

(2009)Συνολικές υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια= συνολικές υποχρεώσεις/ ίδια κεφάλαια =total liabilities/Total Equity= 8749/ 2997=2,9

(2010)Συνολικές υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια= συνολικές υποχρεώσεις/ ίδια κεφάλαια =total liabilities/Total Equity= 5028/ 3650=1,38

(2008)Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια=μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις/ίδια κεφάλαια =Total Long Term Debt/equity= 2088/3298=0,63

(2009)Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια=μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις/ίδια κεφάλαια =Total Long Term Debt/equity= 2475/ 2997=0,82

(2010)Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια=μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις/ίδια κεφάλαια =Total Long Term Debt/equity= 1783/ 3650=2,05

(2008)ίδια κεφάλαια προς συνολικές υποχρεώσεις= ίδια κεφάλαια/συνολικές υποχρεώσεις =equity/total liabilities= 3298/8119=0,41

(2009)ίδια κεφάλαια προς συνολικές υποχρεώσεις= ίδια κεφάλαια/συνολικές υποχρεώσεις =equity/total liabilities= 2997/8749=0,34

(2010)ίδια κεφάλαια προς συνολικές υποχρεώσεις= ίδια κεφάλαια/συνολικές υποχρεώσεις =equity/total liabilities= 3650/5028=0,73

(2008)Πάγιο ενεργητικό προς ίδια κεφάλαια= πάγιο ενεργητικό /ίδια κεφάλαια =fixed assets/equity= 304/3298=0,09

(2009) Πάγιο ενεργητικό προς ίδια κεφάλαια = πάγιο ενεργητικό / ίδια κεφάλαια = fixed assets/equity = 180/2997 = 0,06

(2010) Πάγιο ενεργητικό προς ίδια κεφάλαια = πάγιο ενεργητικό / ίδια κεφάλαια = fixed assets/equity = 172/3650 = 0,05

(2008) Απόδοση συνολικού ενεργητικού προ φόρων = κέρδη προ φόρων / συνολικό ενεργητικό = profit before tax / total assets = 886/11417 = 0,078

(2009) Απόδοση συνολικού ενεργητικού προ φόρων = κέρδη προ φόρων / συνολικό ενεργητικό = profit before tax / total assets = -263/ 11746 = -0,022

(2010) Απόδοση συνολικού ενεργητικού προ φόρων = κέρδη προ φόρων / συνολικό ενεργητικό = profit before tax / total assets = -12/ 8678 = -0,001

(2008) Απόδοση ιδίων κεφαλαίων προ φόρων = κέρδη προ φόρων / ίδια κεφάλαια = profit before tax / equity = 886/ 3298 = 0,27

(2009) Απόδοση ιδίων κεφαλαίων προ φόρων = κέρδη προ φόρων / ίδια κεφάλαια = profit before tax / equity = -263/2997 = -0,08

(2010) Απόδοση ιδίων κεφαλαίων προ φόρων = κέρδη προ φόρων / ίδια κεφάλαια = profit before tax / equity = -12/ 3650 = -0,003

3M Co

(2008) Γενική Ρευστότητα = Κυκλοφορούν ενεργητικό / Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις = current assets/current liabilities = 9598/ 5839 = 1,64

(2009)Γενική Ρευστότητα= Κυκλοφορούν ενεργητικό/Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις
 =current assets/current liabilities= 10795/4897=2,2

(2010)Γενική Ρευστότητα= Κυκλοφορούν ενεργητικό/Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις
 =current assets/current liabilities= 12215/6089=2

(2008)Άμεση Ρευστότητα=(κυκλοφορούν ενεργητικό-αποθέματα)/βραχυπρόθεσμες
 υποχρεώσεις =currents assets-stocks/current liabilities= 9598-17951/5839=-1,4

(2009)Άμεση Ρευστότητα=(κυκλοφορούν ενεργητικό-αποθέματα)/βραχυπρόθεσμες
 υποχρεώσεις =currents assets-stocks/current liabilities= 10795-18854/4897=-1,6

(2010)Άμεση Ρευστότητα=(κυκλοφορούν ενεργητικό-αποθέματα)/βραχυπρόθεσμες
 υποχρεώσεις =currents assets-stocks/current liabilities= 12215-19644/6089=-1,2

(2008)Συνολικές υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια= συνολικές υποχρεώσεις/ ίδια
 κεφάλαια =total liabilities/equity=15668/9879=1,6

(2009)Συνολικές υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια= συνολικές υποχρεώσεις/ ίδια
 κεφάλαια =total liabilities/equity=14486/12764=1,13

(2010)Συνολικές υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια= συνολικές υποχρεώσεις/ ίδια
 κεφάλαια =total liabilities/equity=14493/15663=0,9

(2008)Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια=μακροπρόθεσμες
 υποχρεώσεις/ίδια κεφάλαια =long term liabilities/equity=5166/9879=0,5

(2009)Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια=μακροπρόθεσμες
 υποχρεώσεις/ίδια κεφάλαια =long term liabilities/equity=5097/12764=0,4

(2010)Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια=μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις/ίδια κεφάλαια =long term liabilities/equity=4183/15663=0,3

(2008)Ίδια κεφάλαια προς συνολικές υποχρεώσεις= ίδια κεφάλαια/συνολικές υποχρεώσεις =equity/total liabilities=9879/15668=0,63

(2009)ίδια κεφάλαια προς συνολικές υποχρεώσεις= ίδια κεφάλαια/συνολικές υποχρεώσεις =equity/total liabilities=12764/14486=0,9

(2010)Ίδια κεφάλαια προς συνολικές υποχρεώσεις= ίδια κεφάλαια/συνολικές υποχρεώσεις =equity/total liabilities=15663/14493=1,1

(2008)Πάγιο ενεργητικό προς ίδια κεφάλαια= πάγιο ενεργητικό /ίδια κεφάλαια =fixed assets/equity=-5717/9879=-0,58

(2009)Πάγιο ενεργητικό προς ίδια κεφάλαια= πάγιο ενεργητικό /ίδια κεφάλαια =fixed assets/equity=-5882/12764=-0,46

(2010)Πάγιο ενεργητικό προς ίδια κεφάλαια= πάγιο ενεργητικό /ίδια κεφάλαια =fixed assets/equity=-6099/15663=-0,39

(2008)Απόδοση συνολικού ενεργητικού προ φόρων= κέρδη προ φόρων /συνολικό ενεργητικό=profit before tax /total assets=5108/25547=0,2

(2009)Απόδοση συνολικού ενεργητικού προ φόρων= κέρδη προ φόρων /συνολικό ενεργητικό=profit before tax /total assets=4632/27250=0,17

(2010)Απόδοση συνολικού ενεργητικού προ φόρων= κέρδη προ φόρων /συνολικό ενεργητικό=profit before tax /total assets=5755/30156=0,2

(2008) Απόδοση ιδίων κεφαλαίων προ φόρων = κέρδη προ φόρων / ίδια κεφάλαια = profit before tax / equity = $5108/9879=0,51$

(2009) Απόδοση ιδίων κεφαλαίων προ φόρων = κέρδη προ φόρων / ίδια κεφάλαια = profit before tax / equity = $4632/12764=0,36$

(2010) Απόδοση ιδίων κεφαλαίων προ φόρων = κέρδη προ φόρων / ίδια κεφάλαια = profit before tax / equity = $5755/15663=0,4$

AB SKF

(2008) Γενική Ρευστότητα = Κυκλοφορούν ενεργητικό / Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις = current assets / current liabilities = $34182/14298=2,4$

(2009) Γενική Ρευστότητα = Κυκλοφορούν ενεργητικό / Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις = current assets / current liabilities = $29901/14375=2,1$

(2010) Γενική Ρευστότητα = Κυκλοφορούν ενεργητικό / Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις = current assets / current liabilities = $28723/13633=2,1$

(2008) Άμεση Ρευστότητα = (κυκλοφορούν ενεργητικό - αποθέματα) / βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις = current assets - stocks / current liabilities = $34182-0/14298=2,4$

(2009) Άμεση Ρευστότητα = (κυκλοφορούν ενεργητικό - αποθέματα) / βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις = current assets - stocks / current liabilities = $29901-26098/14375=0,26$

(2010) Άμεση Ρευστότητα = (κυκλοφορούν ενεργητικό - αποθέματα) / βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις = current assets - stocks / current liabilities = $28723-23501/13633=0,38$

(2008) Συνολικές υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια = συνολικές υποχρεώσεις / ίδια κεφάλαια = total liabilities / equity = $37350/18750=2$

(2009)Συνολικές υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια= συνολικές υποχρεώσεις/ ίδια κεφάλαια =total liabilities/equity= 33604/17411=1,9

(2010)Συνολικές υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια= συνολικές υποχρεώσεις/ ίδια κεφάλαια =total liabilities/equity= 36289/18935=1,9

(2008)Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια=μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις/ίδια κεφάλαια =long term liabilities/equity=12809/18750=0,68

(2009)Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια=μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις/ίδια κεφάλαια =long term liabilities/equity=8987/17411=0,52

(2010)Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια=μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις/ίδια κεφάλαια =long term liabilities/equity=10850/18935=0,57

(2008)ίδια κεφάλαια προς συνολικές υποχρεώσεις= ίδια κεφάλαια/συνολικές υποχρεώσεις =equity/total liabilities= 18750/37350=0,5

(2009)Ιδια κεφάλαια προς συνολικές υποχρεώσεις= ίδια κεφάλαια/συνολικές υποχρεώσεις =equity/total liabilities= 17411/33604=0,5

(2010)Ιδια κεφάλαια προς συνολικές υποχρεώσεις= ίδια κεφάλαια/συνολικές υποχρεώσεις =equity/total liabilities= 18935/36289=0,52

(2008)Πάγιο ενεργητικό προς ίδια κεφάλαια= πάγιο ενεργητικό /ίδια κεφάλαια =fixed assets/equity= 0/18750=0

(2009)Πάγιο ενεργητικό προς ίδια κεφάλαια= πάγιο ενεργητικό /ίδια κεφάλαια =fixed assets/equity= -16616/17411=-0,95

(2010) Πάγιο ενεργητικό προς ίδια κεφάλαια = πάγιο ενεργητικό / ίδια κεφάλαια = fixed assets/equity = $14303/18935 = -0,75$

(2008) Απόδοση συνολικού ενεργητικού προ φόρων = κέρδη προ φόρων / συνολικό ενεργητικό = profit before tax / total assets = $6868/56100 = 0,1$

(2009) Απόδοση συνολικού ενεργητικού προ φόρων = κέρδη προ φόρων / συνολικό ενεργητικό = profit before tax / total assets = $2297/51015 = 0,04$

(2010) Απόδοση συνολικού ενεργητικού προ φόρων = κέρδη προ φόρων / συνολικό ενεργητικό = profit before tax / total assets = $7549/55224 = 0,13$

(2008) Απόδοση ιδίων κεφαλαίων προ φόρων = κέρδη προ φόρων / ίδια κεφάλαια = profit before tax / equity = $6868/18750 = 0,4$

(2009) Απόδοση ιδίων κεφαλαίων προ φόρων = κέρδη προ φόρων / ίδια κεφάλαια = profit before tax / equity = $2297/17411 = 0,13$

(2010) Απόδοση ιδίων κεφαλαίων προ φόρων = κέρδη προ φόρων / ίδια κεφάλαια = profit before tax / equity = $7549/18935 = 0,4$

ABB LTD

(2008) Γενική Ρευστότητα = Κυκλοφορούν ενεργητικό / Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις = current assets/current liabilities = $23145/14479 = 1,6$

(2009) Γενική Ρευστότητα = Κυκλοφορούν ενεργητικό / Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις = current assets/current liabilities = $25229/14579 = 1,7$

(2010) Γενική Ρευστότητα = Κυκλοφορούν ενεργητικό / Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις = current assets/current liabilities = $25348/16738 = 1,5$

(2008) Άμεση Ρευστότητα=(κυκλοφορούν ενεργητικό-αποθέματα)/βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις =currents assets-stocks/current liabilities=23145-8162/14479=1,03

(2009) Άμεση Ρευστότητα=(κυκλοφορούν ενεργητικό-αποθέματα)/βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις =currents assets-stocks/current liabilities=25229-9160/14579=1,1

(2010) Άμεση Ρευστότητα=(κυκλοφορούν ενεργητικό-αποθέματα)/βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις =currents assets-stocks/current liabilities=25348-9811/16738=0,93

(2008) Συνολικές υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια= συνολικές υποχρεώσεις/ ίδια κεφάλαια =total liabilities/equity=20044/10957=1,8

(2009) Συνολικές υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια= συνολικές υποχρεώσεις/ ίδια κεφάλαια =total liabilities/equity=20938/13790=1,5

(2010) Συνολικές υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια= συνολικές υποχρεώσεις/ ίδια κεφάλαια =total liabilities/equity=21410/14885=1,4

(2008) Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια=μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις/ίδια κεφάλαια =long term liabilities/equity= 2009/10957=0,18

(2009) Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια=μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις/ίδια κεφάλαια =long term liabilities/equity= 2172/13790=0,16

(2010) Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια=μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις/ίδια κεφάλαια =long term liabilities/equity= 1139/14885=0,08

(2008) Ίδια κεφάλαια προς συνολικές υποχρεώσεις= ίδια κεφάλαια/συνολικές υποχρεώσεις =equity/total liabilities= 10957/20044=0,55

(2009) Ίδια κεφάλαια προς συνολικές υποχρεώσεις= ίδια κεφάλαια/συνολικές υποχρεώσεις =equity/total liabilities= 13790/20938=0,66

(2010) Ίδια κεφάλαια προς συνολικές υποχρεώσεις= ίδια κεφάλαια/συνολικές υποχρεώσεις =equity/total liabilities= 14885/21410=0,7

(2008) Πάγιο ενεργητικό προς ίδια κεφάλαια= πάγιο ενεργητικό /ίδια κεφάλαια =fixed assets/equity=-5134/10957=-0,47

(2009) Πάγιο ενεργητικό προς ίδια κεφάλαια= πάγιο ενεργητικό /ίδια κεφάλαια =fixed assets/equity=-5652/13790=-0,40

(2010) Πάγιο ενεργητικό προς ίδια κεφάλαια= πάγιο ενεργητικό /ίδια κεφάλαια =fixed assets/equity=-5902/14885=-0,39

(2008) Απόδοση συνολικού ενεργητικού προ φόρων= κέρδη προ φόρων /συνολικό ενεργητικό=profit before tax /total assets=4518/31001=0,14

(2009) Απόδοση συνολικού ενεργητικού προ φόρων= κέρδη προ φόρων /συνολικό ενεργητικό=profit before tax /total assets=4120/34728=0,11

(2010) Απόδοση συνολικού ενεργητικού προ φόρων= κέρδη προ φόρων /συνολικό ενεργητικό=profit before tax /total assets=3740/36295=0,1

(2008) Απόδοση ιδίων κεφαλαίων προ φόρων =κέρδη προ φόρων /ίδια κεφάλαια=profit before tax /equity =4518/10957=0,4

(2009) Απόδοση ιδίων κεφαλαίων προ φόρων =κέρδη προ φόρων /ίδια κεφάλαια=profit before tax /equity =4120/13790=0,3

(2010) Απόδοση ιδίων κεφαλαίων προ φόρων = κέρδη προ φόρων / ίδια κεφάλαια = profit before tax / equity = 3740/14885 = 0,25

ABBOTT LABORATORIES

(2008) Γενική Ρευστότητα = Κυκλοφορούν ενεργητικό / Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις = current assets / current liabilities = 17,042,559.00 / 11,591,908.00 = 1,5

(2009) Γενική Ρευστότητα = Κυκλοφορούν ενεργητικό / Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις = current assets / current liabilities = 23,313,891.00 / 13,049,489.00 = 1,8

(2010) Γενική Ρευστότητα = Κυκλοφορούν ενεργητικό / Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις = current assets / current liabilities = 22,317,529.00 / 17,262,434.00 = 1,3

(2008) Άμεση Ρευστότητα = (κυκλοφορούν ενεργητικό - αποθέματα) / βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις = current assets - stocks / current liabilities = 17042559 - 14574734 / 11591908 = 0,2

(2009) Άμεση Ρευστότητα = (κυκλοφορούν ενεργητικό - αποθέματα) / βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις = current assets - stocks / current liabilities = 23313891 - 15882093 / 13049489 = 0,57

(2010) Άμεση Ρευστότητα = (κυκλοφορούν ενεργητικό - αποθέματα) / βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις = current assets - stocks / current liabilities = 22317529 - 16796842 / 17262434 = 0,3

(2008) Συνολικές υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια = συνολικές υποχρεώσεις / ίδια

(2009)Συνολικές υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια= συνολικές υποχρεώσεις/ ίδια κεφάλαια =total liabilities/equity=29437329/23144294=1,3

(2010)Συνολικές υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια= συνολικές υποχρεώσεις/ ίδια κεφάλαια =total liabilities/equity=37897050/22676802=1,7

(2008)Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια=μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις/ίδια κεφάλαια =long term liabilities/equity= 8713327/17479551=0,5

(2009)Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια=μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις/ίδια κεφάλαια =long term liabilities/equity= 11266294/23144294=0,49

(2010)ρόθεσμες υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια=μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις/ίδια κεφάλαια =long term liabilities/equity= 12523517/22676802=0,55

(2008)Ίδια κεφάλαια προς συνολικές υποχρεώσεις= ίδια κεφάλαια/συνολικές υποχρεώσεις =equity/total liabilities= 17479551/24939653=0,7

(2009)ίδια κεφάλαια προς συνολικές υποχρεώσεις= ίδια κεφάλαια/συνολικές υποχρεώσεις =equity/total liabilities= 23144294/29437329=0,8

(2010)ίδια κεφάλαια προς συνολικές υποχρεώσεις= ίδια κεφάλαια/συνολικές υποχρεώσεις =equity/total liabilities= 22676802/37897050=0,6

(2008)Πάγιο ενεργητικό προς ίδια κεφάλαια= πάγιο ενεργητικό /ίδια κεφάλαια =fixed assets/equity=6605227/17479551=0,38

(2009)Πάγιο ενεργητικό προς ίδια κεφάλαια= πάγιο ενεργητικό /ίδια κεφάλαια =fixed assets/equity=70144676/23144294=0,30

(2010) Πάγιο ενεργητικό προς ίδια κεφάλαια = πάγιο ενεργητικό / ίδια κεφάλαια = fixed assets/equity = 7393496/22676802 = 3,07

(2008) Απόδοση συνολικού ενεργητικού προ φόρων = κέρδη προ φόρων / συνολικό ενεργητικό = profit before tax / total assets = 5856286/42419204 = 0,14

(2009) Απόδοση συνολικού ενεργητικού προ φόρων = κέρδη προ φόρων / συνολικό ενεργητικό = profit before tax / total assets = 7193774/52581623 = 0,14

(2010) Απόδοση συνολικού ενεργητικού προ φόρων = κέρδη προ φόρων / συνολικό ενεργητικό = profit before tax / total assets = 5712834/60573852 = 0,09

(2008) Απόδοση ιδίων κεφαλαίων προ φόρων = κέρδη προ φόρων / ίδια κεφάλαια = profit before tax / equity = 5856286/17479551 = 0,34

(2009) Απόδοση ιδίων κεφαλαίων προ φόρων = κέρδη προ φόρων / ίδια κεφάλαια = profit before tax / equity = 7193774/23144294 = 0,31

(2010) Απόδοση ιδίων κεφαλαίων προ φόρων = κέρδη προ φόρων / ίδια κεφάλαια = profit before tax / equity = 5712834/22676802 = 0,25

ACE LIMITED

(2008) Γενική Ρευστότητα = Κυκλοφορούν ενεργητικό / Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις = current assets/current liabilities = 72057000/ 57611000 = 1,3

(2009) Γενική Ρευστότητα = Κυκλοφορούν ενεργητικό / Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις = current assets/current liabilities = 77980000/58313000 = 1,3

(2010)Γενική Ρευστότητα= Κυκλοφορούν ενεργητικό/Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις
 =current assets/current liabilities= 83355000/60381000=1,4

(2008)Άμεση Ρευστότητα=(κυκλοφορούν ενεργητικό-αποθέματα)/βραχυπρόθεσμες
 υποχρεώσεις =currents assets-stocks/current liabilities=72057000-0/57611000=1,3

(2009)Άμεση Ρευστότητα=(κυκλοφορούν ενεργητικό-αποθέματα)/βραχυπρόθεσμες
 υποχρεώσεις =currents assets-stocks/current liabilities=77980000-0/58313000=1,3

(2010)Άμεση Ρευστότητα=(κυκλοφορούν ενεργητικό-αποθέματα)/βραχυπρόθεσμες
 υποχρεώσεις =currents assets-stocks/current liabilities=83355000-0/60381000=1,4

(2008)Συνολικές υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια= συνολικές υποχρεώσεις/ ίδια
 κεφάλαια =total liabilities/equity=55413000/16677000=3,32

(2009)Συνολικές υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια= συνολικές υποχρεώσεις/ ίδια
 κεφάλαια =total liabilities/equity=58313000/19667000=3

(2010)Συνολικές υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια= συνολικές υποχρεώσεις/ ίδια
 κεφάλαια =total liabilities/equity=60381000/22974000=2,6

(2008)Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια=μακροπρόθεσμες
 υποχρεώσεις/ίδια κεφάλαια =long term liabilities/equity= 2806000/16677000=0,17

(2009)Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια=μακροπρόθεσμες
 υποχρεώσεις/ίδια κεφάλαια =long term liabilities/equity= 3158000/19667000=0,16

(2010)Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια=μακροπρόθεσμες
 υποχρεώσεις/ίδια κεφάλαια =long term liabilities/equity=3358000/ 22974000=0,15

(2008)ίδια κεφάλαια προς συνολικές υποχρεώσεις= ίδια κεφάλαια/συνολικές υποχρεώσεις =equity/total liabilities= 16677000/55413000=0,30

(2009)ίδια κεφάλαια προς συνολικές υποχρεώσεις= ίδια κεφάλαια/συνολικές υποχρεώσεις =equity/total liabilities= 19667000/58313000=0,3

(2010)ίδια κεφάλαια προς συνολικές υποχρεώσεις= ίδια κεφάλαια/συνολικές υποχρεώσεις =equity/total liabilities= 22974000/60381000=0,4

(2008)Πάγιο ενεργητικό προς ίδια κεφάλαια= πάγιο ενεργητικό /ίδια κεφάλαια =fixed assets/equity=0/16677000=0

(2009)Πάγιο ενεργητικό προς ίδια κεφάλαια= πάγιο ενεργητικό /ίδια κεφάλαια =fixed assets/equity=0/19667000=0

(2010)Πάγιο ενεργητικό προς ίδια κεφάλαια= πάγιο ενεργητικό /ίδια κεφάλαια =fixed assets/equity=0/22974000=0

(2008)Απόδοση συνολικού ενεργητικού προ φόρων= κέρδη προ φόρων /συνολικό ενεργητικό=profit before tax /total assets=1549000/72090000=0,2

(2009)Απόδοση συνολικού ενεργητικού προ φόρων= κέρδη προ φόρων /συνολικό ενεργητικό=profit before tax /total assets=3044000/77980000=0,4

(2010)Απόδοση συνολικού ενεργητικού προ φόρων= κέρδη προ φόρων /συνολικό ενεργητικό=profit before tax /total assets=3667000/83355000=0,04

(2008)Απόδοση ιδίων κεφαλαίων προ φόρων =κέρδη προ φόρων /ίδια κεφάλαια=profit before tax /equity =1549000/16677000=0,09

(2009) Απόδοση ιδίων κεφαλαίων προ φόρων = κέρδη προ φόρων / ίδια κεφάλαια = profit before tax / equity = 3044000/19667000=0,15

(2010) Απόδοση ιδίων κεφαλαίων προ φόρων = κέρδη προ φόρων / ίδια κεφάλαια = profit before tax / equity = 3667000/22974000=0,16

ΔΕΙΓΜΑ ΜΕΤΑΒΛΗΤΕΣ

Πιο συνοπτικά θα τα δούμε στο παρακάτω πίνακα:

3i Group plc	2008	2009	2010
Γενική Ρευστότητα	0.7	1.03	5.37
Άμεση Ρευστότητα	0.66	0.97	5.27
Συνολικές υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια	0.72	1.64	0.93
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια	0.38	1.18	0.76
Ίδια κεφάλαια προς συνολικές υποχρεώσεις	1.38	0.61	1.07
Πάγιο ενεργητικό προς ίδια κεφάλαια	0.007	0.001	0.005
Απόδοση συνολικού ενεργητικού προ φόρων	0.12	-0.4	0.002
Απόδοση ιδίων κεφαλαίων προ φόρων	0.2	-1.4	0.05
A/S Det Ostasiatiska Kompagni			
Γενική Ρευστότητα	1.68	2	2.24
Άμεση Ρευστότητα	1.14	0.88	1.13
Συνολικές υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια	0.88	0.89	0.78
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια	0.04	0.23	0.25
Ίδια κεφάλαια προς συνολικές υποχρεώσεις	1.13	1.11	1.27
Πάγιο ενεργητικό προς ίδια κεφάλαια	0.01	-0.002	-0.002
Απόδοση συνολικού ενεργητικού προ φόρων	0.18	0.09	0.008
Απόδοση ιδίων κεφαλαίων προ φόρων	0.15	0.23	0.12

AB Volvo			
Γενική Ρευστότητα	1.06	1.17	1.11
Άμεση Ρευστότητα	1.05	1.16	1.1
Συνολικές υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια	0.34	0.4	3.35
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια	0.99	1.6	1.15
Ίδια κεφάλαια προς συνολικές υποχρεώσεις	0.29	0.25	0.3
Πάγιο ενεργητικό προς ίδια κεφάλαια	-0.73	-0.9	-0.9
Απόδοση συνολικού ενεργητικού προ φόρων	0.038	-0.06	0.049
Απόδοση ιδίων κεφαλαίων προ φόρων	0.167	-0.31	0.21
Acciona SA			
Γενική Ρευστότητα	1.13	1.19	0.93
Άμεση Ρευστότητα	0.67	0.9	0.86
Συνολικές υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια	7.76	2.54	2.57
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια	4.2	1.23	0.87
Ίδια κεφάλαια προς συνολικές υποχρεώσεις	0.13	0.39	0.39
Πάγιο ενεργητικό προς ίδια κεφάλαια	3.3	0.2	0.08
Απόδοση συνολικού ενεργητικού προ φόρων	0.008	0.011	0.012
Απόδοση ιδίων κεφαλαίων προ φόρων	0.07	0.038	0.042
Accor SA			
Γενική Ρευστότητα	0.73	0.76	0.99
Άμεση Ρευστότητα	0.15	0.19	-0.2
Συνολικές υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια	2.46	2.9	1.38
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια	0.63	0.82	2.05
Ίδια κεφάλαια προς συνολικές υποχρεώσεις	0.41	0.34	0.73
Πάγιο ενεργητικό προς ίδια κεφάλαια	0.09	0.06	0.05
Απόδοση συνολικού ενεργητικού προ φόρων	0.078	-0.022	-0.001
Απόδοση ιδίων κεφαλαίων προ φόρων	0.27	-0.08	-0.003
3M Co			
Γενική Ρευστότητα	1.64	2.2	2
Άμεση Ρευστότητα	-1.4	-1.6	-1.2

Συνολικές υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια	1.6	1.13	0.9
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια	0.5	0.4	0.3
Ίδια κεφάλαια προς συνολικές υποχρεώσεις	0.63	0.9	1.1
Πάγιο ενεργητικό προς ίδια κεφάλαια	-0.58	-0.46	-0.39
Απόδοση συνολικού ενεργητικού προ φόρων	0.2	0.17	0.2
Απόδοση ιδίων κεφαλαίων προ φόρων	0.51	0.36	0.4
AB SKF			
Γενική Ρευστότητα	2.4	2.1	2.1
Άμεση Ρευστότητα	2.4	0.26	0.38
Συνολικές υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια	2	1.9	1.92
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια	0.68	0.52	0.57
Ίδια κεφάλαια προς συνολικές υποχρεώσεις	0.5	0.5	0.52
Πάγιο ενεργητικό προς ίδια κεφάλαια	0	-0.95	-0.75
Απόδοση συνολικού ενεργητικού προ φόρων	0.1	0.04	0.13
Απόδοση ιδίων κεφαλαίων προ φόρων	0.4	0.13	0.4
ABB LTD			
Γενική Ρευστότητα	1.6	1.7	1.5
Άμεση Ρευστότητα	1.03	1.1	0.93
Συνολικές υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια	1.8	1.5	1.4
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια	0.18	0.16	0.08
Ίδια κεφάλαια προς συνολικές υποχρεώσεις	0.55	0.66	0.7
Πάγιο ενεργητικό προς ίδια κεφάλαια	-0.47	-0.4	-0.39
Απόδοση συνολικού ενεργητικού προ φόρων	0.14	0.11	0.1
Απόδοση ιδίων κεφαλαίων προ φόρων	0.4	0.3	0.25
ABBOTT LABORATORIES			
Γενική Ρευστότητα	1.5	1.8	1.3
Άμεση Ρευστότητα	0.2	0.57	0.3
Συνολικές υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια	0	1.3	1.7
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια	0.5	0.49	0.55
Ίδια κεφάλαια προς συνολικές υποχρεώσεις	0.7	0.8	0.6

Πάγιο ενεργητικό προς ίδια κεφάλαια	0.38	0.3	3.07
Απόδοση συνολικού ενεργητικού προ φόρων	0.14	0.14	0.09
Απόδοση ιδίων κεφαλαίων προ φόρων	0.34	0.31	0.25
ACE LIMITED			
Γενική Ρευστότητα	1.3	1.3	1.4
Άμεση Ρευστότητα	1.3	1.3	1.4
Συνολικές υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια	3.32	3	2.6
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια	0.17	0.16	0.15
Ίδια κεφάλαια προς συνολικές υποχρεώσεις	0.3	0.3	0.4
Πάγιο ενεργητικό προς ίδια κεφάλαια	0	0	0
Απόδοση συνολικού ενεργητικού προ φόρων	0.2	0.4	0.04
Απόδοση ιδίων κεφαλαίων προ φόρων	0.09	0.15	0.16

ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΜΑΤΩΝ

Πήραμε δείγμα από δέκα εταιρίες ενταγμένες στο χρηματιστήριο και προβήκαμε στη μελέτη ορισμένων αριθμοδεικτών προκειμένου να αποφανθούμε αν τα αποτελέσματα για κάθε εταιρία ήταν ευνοϊκά ή όχι. Οι εταιρίες έχουν επιλεγεί τυχαία αλλά ο κοινός σκοπός είναι να προβάλουμε τη χρησιμότητα των αριθμοδεικτών και πόσο ωφέλιμη μπορεί να είναι μια πρόβλεψη για το μέλλον της εταιρίας.

Ξεκινώντας θα αναφερθούμε στην εταιρία **3i Group plc** η οποία είναι μια πολυεθνική εταιρεία ιδιωτικού μετοχικού και επιχειρηματικού κεφαλαίου που εδρεύει στο Λονδίνο.

Η γενική ρευστότητα όσο αναφορά αυτή την εταιρία το 2008 κυμάνθηκε στις 0,7 μονάδες ενώ το 2009 και 2010 είναι 1,03 και 5,37 αντίστοιχα. Εδώ όπως παρατηρούμε ο αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει το μέτρο ρευστότητας της επιχείρησης, καθώς και το περιθώριο ασφαλείας που διατηρεί η διοίκησή της για να είναι σε θέση να αντιμετωπίσει μια ανεπιθύμητη εξέλιξη στη ροή των κεφαλαίων κινήσεως.

Το 2008 ο αριθμοδείκτης βρίσκεται σε αρκετά χαμηλό επίπεδο καθώς γύρω στο 2 θεωρείτε ικανοποιητικός. Αυτό σημαίνει πως η ρευστότητα της επιχείρησης για το

συγκεκριμένο χρονικό διάστημα δε βρισκόταν στο καλύτερο επίπεδο με αποτέλεσμα να μην θεωρείτε αρκετά αξιόπιστη για τους επενδυτές.

Το 2009 όπως παρατηρούμε ο δείκτης ανεβαίνει από τις 0.7 μονάδες στις 1.03 πράγμα που φανερώνει την καλή εικόνα της επιχείρησης όσο περνούν τα χρόνια με αποκορύφωμα την τρίτη χρονιά του δείγματος το 2010 που ο δείκτης εκτοξεύετε στις 5.37 μονάδες όπου είναι πλέον υπέρ ικανοποιητικός. Το 2010 φανερώνει για την δυνατή ικανότητα της επιχείρησης για ρευστοποίηση με αποτέλεσμα να την καθιστά ασφαλή στους επενδυτές στον κόσμο των επιχειρήσεων γενικότερα.

Στην συνέχεια θα προχωρήσουμε με τον δείκτη της άμεσης ρευστότητας. Το 2008 ο δείκτης ήταν 0,66 , το 2009 0,97 και το 2010 5,27. Εδώ θα παρατηρήσουμε ότι το 2008 ο δείκτης βρίσκεται σε μέτρια προς μη ικανοποιητικά επίπεδα καθώς πλησιάζει στο 0,5 που είναι το μη αποδεκτό όριο. Το 2009 η εταιρία δείχνει να κάνει μια ανάκαμψη καθώς ανεβαίνει στις 0,97 μονάδες πράγμα που φανερώνει σχεδόν την απόλυτη πρόοδο και αποτελεσματικότητα αφού πλησιάζει το 1,2 που θεωρείτε μια πολύ καλή απόδοση. Παράλληλα βλέπουμε ότι το 2010 ο δείκτης εκτοξεύετε στις 5.27 μονάδες όπως παρατηρήσαμε και στον γενικό δείκτη ρευστότητας το οποίο φανερώνει την πολύ κατάσταση της εταιρίας όσο αναφορά τη δυνατότητα της να καλύψουν τα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία τις τρέχουσες υποχρεώσεις της.

Όσο αναφορά το δείκτη των συνολικών υποχρεώσεων προς τα ίδια κεφάλαια παρατηρούμε ότι το 2008 κυμάνθηκε στις 0.72 μονάδες και το 2009 και 2010 στις 1,64 και 0,93 αντίστοιχα. Θα μπορούσε να παρατηρήσει κανείς ότι το 2008 η ικανότητα της επιχείρησης να πετύχει κέρδος μέσω δανεισμού δεν είναι σε πολύ ικανοποιητικά επίπεδα αλλά όπως παρατηρούμε η τιμή του αριθμοδείκτη αυξάνεται το 2009 παρουσιάζοντας πολύ ικανοποιητικά αποτελέσματα κάτι όμως το οποίο δεν καταφέρνει να το κρατήσει σταθερό και έτσι 2010 ξαναπέφτει ο δείκτης στις 0,93 μονάδες κάτι όμως το οποίο δεν μπορεί να πει κανείς ότι είναι σε ιδιαίτερα απογοητευτικό επίπεδο. Η αναλογία μεταξύ των κεφαλαίων των πιστωτών και των κεφαλαίων των μετόχων παρουσιάζεται σε ικανοποιητικό επίπεδο μόνο το 2009.

Παρακάτω θα αναλύσουμε τον αριθμοδείκτη των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων προς τα ίδια κεφάλαια για τις τρεις αυτές χρονολογίες. Το 2008 ο δείκτης κυμάνθηκε σε

πολύ χαμηλά επίπεδα στις 0,38 μονάδες ενώ το 2009 ο δείκτης δείχνει να βελτιώθηκε θεαματικά εκτοξεύοντας τον στις 1,18 μονάδες. Το 2010 πάλι ο δείκτης παρουσιάζει μείωση στις 0,76 μονάδες. Στον δείκτη αυτόν παρατηρούμε την αναλογία μεταξύ του δανεισμού και των ιδίων κεφαλαίων αποτυπώνοντας τη μακροπρόθεσμη κεφαλαιουχική δομή του οργανισμού και όπως βλέπουμε μόνο το 2009 ο δείκτης

μπορεί να δείξει θετικά αποτελέσματα ενώ το 2010 βρίσκεται σε μέτρια επίδοση με απογοητευτική το 2008 τα αποτελέσματα να είναι κάτω του μετρίου.

Στην συνέχεια ο αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς τις συνολικές υποχρεώσεις το 2008 φανερώνει άνοδο στις 1,38 μονάδες ενώ το 2009 έχει μια κατακόρυφη πτώση στις 0,61 μονάδες αλλά την επόμενη χρονιά το 2010 ξαναβρίσκει τα ανοδικά του αποτελέσματα στις 1,07 μονάδες.

Στο συγκεκριμένο όμως αριθμοδείκτη οι πιστωτές προτιμούν τους μέτριους δείκτες δανειακής επιβάρυνσης διότι εξασφαλίζουν μικρότερο ποσοστό ζημιών σε περίπτωση ρευστοποίησης της εταιρίας, οπότε ο αριθμοδείκτης 2008 θεωρείται ένας ασύμφορος για τους πιστωτές δείκτης ενώ ιδιαίτερα ικανοποιητικός είναι το 2009 και όχι τόσο το 2010.

Ο αριθμοδείκτης που διαιρεί το πάγιο ενεργητικό προς ίδια κεφάλαια το 2008 είναι 0,007

το 2009 0,001 και το 2010 0,005 μονάδες.

Παρακάτω θα αναλύσουμε τον αριθμοδείκτη της απόδοσης συνολικού ενεργητικού προ φόρων. Το 2008 ο αριθμοδείκτης ήταν στις 0,12 μονάδες, ενώ το 2009 εμφάνισε αρνητική μορφή στις -0,4 μονάδες και στη συνέχεια ανέβηκε στις 0,002

μονάδες. Ο αριθμοδείκτης αυτός φανερώνει το λόγο των καθαρών κερδών(ζημιών) προς το σύνολο του ενεργητικού.

Τέλος ο αριθμοδείκτης της απόδοσης ιδίων κεφαλαίων προ φόρων για τις τρεις χρονολογίες 2008, 2009 και 2010 είναι 0,2, -1,4 και 0,05 αντίστοιχα. Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει κατά πόσο βραχυχρόνια και μακροχρόνια ένας οικονομικός οργανισμός είναι σε θέση να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις του, τη ρευστότητα και το βαθμό που μπορεί να δανειοδοτηθεί με ξένα κεφάλαια. Το 2008 ήταν ίσως η περίοδος με τις πιο

ιδανικές συνθήκες καθώς το 2009 και 2010 ο δείκτης είχε αρνητική τιμή και πολύ χαμηλή αντίστοιχα.

Η επόμενη εταιρία που θα αναλύσουμε είναι η **A / S Det Østasiatiske Kompagni**. Η A / S Det Østasiatiske Kompagni προσφέρει μετακίνηση και μετεγκατάσταση, καθώς και υπηρεσίες διαχείρισης αρχείων για εταιρικούς και ιδιώτες πελάτες στην Ασία, την Αυστραλία, τη Μέση Ανατολή και την Ευρώπη και εδρεύει στην Κοπεγχάγη, Δανία.

Ξεκινώντας με τη γενική ρευστότητα το 2008 ο αριθμοδείκτης κυμάνθηκε στις 1,68 μονάδες , το 2009 στις 2 μονάδες και το 2010 στις 2,24 μονάδες. Το 2010 ο αριθμοδείκτης έρχεται σε ιδανική εξέλιξη καθώς η τιμή γύρω στο 2 θεωρείται ικανοποιητική.

Στη συνέχεια, ο δείκτης της άμεσης ρευστότητας για το 2008, 2009 και 2010 είναι 1,14 , 0,88 και 1,13 αντίστοιχα. Το 0,5 θεωρείται το μη αποδεκτό όριο αλλά όπως παρατηρούμε και τις τρεις χρονιές ο δείκτης το έχει ξεπεράσει με καλύτερα αποτελέσματα τις χρονιές 2008 και 2010.

Όσον αφορά τον δείκτη συνολικών υποχρεώσεων προς τα ίδια κεφάλαια για το 2008 ο δείκτης είναι 0,88 , το 2009 0,89 και το 2010 0,78 μονάδες. Η αναλογία μεταξύ των κεφαλαίων των πιστωτών και των κεφαλαίων των μετόχων είναι γενικά σε μέτριες τιμές και τα τρία έτη με αποτέλεσμα τα επίπεδα της επιχείρησης στην επίτευξη κέρδους μέσω δανεισμού να μην ευνοούνται.

Παρακάτω, ο δείκτης των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων προς τα ίδια κεφάλαια είναι 0,04 , 0,23 και 0,25 για τις χρονολογίες 2008, 2009 και 2010 αντίστοιχα. Ο δείκτης γενικά κυμαίνεται σε χαμηλά επίπεδα και έτσι η αναλογία μεταξύ του δανεισμού και των ιδίων κεφαλαίων δε ξεπερνά τις προσδοκίες πάνω του μετρίου.

Ο αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς συνολικές υποχρεώσεις είναι για το 2008 1,13 και

2009 ,2010 ,σε μονάδες 1,11 και 1,27 αντίστοιχα. Καθώς οι πιστωτές δείχνουν ιδιαίτερη προτίμηση σε μέτριους δείκτες από τις τρεις χρονολογίες το 2009 μπορεί να θεωρηθεί

ιδιαίτερα ευνοϊκή στην εξασφάλιση μικρότερου ποσοστού ζημιών σε περίπτωση ρευστοποίηση της εταιρίας.

Το 2008, 2009 και 2010 με τη συνέχεια του στον αριθμοδείκτη που διαιρεί το πάγιο ενεργητικό προς τα ίδια κεφάλαια οι τιμές είναι 0,01, -0,002 και -0,002.

Στη συνέχεια ο αριθμοδείκτης απόδοσης συνολικού ενεργητικού προ φόρων για τις τρεις χρονιές παρουσιάζονται ως εξής : 2008 0,18 ,2009 0,09 και το 2010 0,008.

Τελικά ο αριθμοδείκτης απόδοσης ιδίων κεφαλαίων προ φόρων είναι 0,15 για το έτος 2008 , 0,23 για το 2009 και 0,12 για το 2010. Εδώ όπως παρατηρούμε το 2009 η επιχείρηση έχει τις καταλληλότερες προϋποθέσεις για να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις και στην ανάγκη της για δανειοδότηση με ξένα κεφάλαια.

Στη συνέχεια η **AB Volvo** θα απασχολήσει το ενδιαφέρον μας η οποία είναι μια από τις μεγαλύτερες εταιρείες κατασκευής φορτηγών, λεωφορείων, βαρέων οχημάτων και βιομηχανικών μηχανημάτων με έδρα το Γκέτεμποργκ της Σουηδίας.

Η γενική ρευστότητα είναι 1,06 , 1,17 και 1,11 για τα έτη 2008, 2009 και 2010 αντίστοιχα, όπου σε γενικές γραμμές και τις τρεις χρονιές ο δείκτης κυμαίνεται σε μέτρια προς καλά επίπεδα.

Στη συνέχεια ο δείκτης άμεσης ρευστότητας για τις ίδιες χρονιές είναι 1,05 ,1,16 και 1,1 αντίστοιχα και παρατηρούμε ότι ο δείκτης παρουσιάζει πολύ θετική εξέλιξη και τις τρεις χρονιές με καλύτερη του 2009.

Στην ανάλυση του αριθμοδείκτη των συνολικών υποχρεώσεων προς τα ίδια κεφάλαια είναι 0,34, 0,4 και 3,35 για τις τρεις χρονιές και όπως παρατηρούμε ο δείκτης τις δύο πρώτες χρονιές περιστρέφεται γύρω από χαμηλά επίπεδα και την τρίτη χρονιά εκτοξεύεται δίνοντας στην επιχείρηση μεγάλη δυνατότητα να επιτεύξει κέρδος μέσω δανεισμού.

Όσον αφορά τον αριθμοδείκτη μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων προς ίδια κεφάλαια ο δείκτης είναι 0,99, 1,6 και 1,15. Σε γενική ανάλυση ο δείκτης έχει φανερά καλά αποτελέσματα με το έτος 2009 να έχει την αποδοτικότερη τιμή του.

Στη συνέχεια ο αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς τις συνολικές υποχρεώσεις είναι 0,29, 0,25 και 0,3 για τα τρία έτη. Στο συγκεκριμένο αριθμοδείκτη και οι τρεις τιμές είναι ικανοποιητικές καθώς επιζητούμε το αντιστρόφως ανάλογο με το 2009 να θεωρείτε ιδανική τιμή για τους πιστωτές.

Το πάγιο ενεργητικό προς τα ίδια κεφάλαια για τις τρεις χρονιές είναι -0,73, -0,9 και -0,9.

Ακόμη ο αριθμοδείκτης απόδοσης συνολικού ενεργητικού προ φόρων είναι 0,038, -0,06 και 0,049.

Κλείνοντας ο αριθμοδείκτης απόδοσης ιδίων κεφαλαίων προ φόρων για τις τρεις χρονολογίες είναι 0,167,-0,031 και 0,21. Το 2010 ο δείκτης είχε την πιο ανοδική τιμή από τις τρεις χρονιές και έτσι βρίσκεται στην καλύτερη θέση για να ανταποκριθεί στις διάφορες υποχρεώσεις αλλά στην πραγματικότητα παραμένει πολύ χαμηλό.

Παρακάτω, θα ασχοληθούμε με την εταιρία **Acciona Sa** η οποία είναι μία Ισπανική εταιρία αφιερωμένη σε έργα πολεοδομικά, κατασκευών και υποδομών με έδρα τη Μαδρίτη της Ισπανίας.

Ξεκινώντας με την γενική ρευστότητα για τα έτη 2008, 2009 και 2010 είναι 1,13 , 1,19 και 0,93 αντίστοιχα. Θα παρατηρήσουμε ότι το 2009 ο δείκτης φανερώνει τη μεγαλύτερη δυνατότητα για

ρευστοποίηση κάτι που έκρινε την επιχείρηση ικανή και φερέγγυα για τον επενδυτή.

Παρακάτω, όσον αφορά το δείκτη άμεσης ρευστότητας είναι 0,67 , 0,9 και 0,86 για τις τρεις χρονιές όπου το 2009 και 2010 φανερώνει σημαντική αύξηση, ενώ το 2008 είναι σε αρκετά χαμηλό επίπεδο.

Οι συνολικές υποχρεώσεις προς τα ίδια κεφάλαια παρουσιάζονται ως εξής: 7,76 , 2,54 και 2,57. Τα έτη 2009 και 2010 έχουν πολύ καλές επιδόσεις αλλά το 2008 η τιμή του δείκτη έχει εκτοξευτεί πράγμα που δηλώνει ότι η επιχείρηση μπορεί πιο εύκολα να πετύχει κέρδος μέσω δανεισμού.

Ο δείκτης μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων είναι 4,2, 1,23 και 0,87. Όπως παρατηρούμε, το 2010 ο δείκτης είναι σε αρκετά χαμηλό επίπεδο, ενώ το 2009 ο δείκτης αρχίζει να ανεβαίνει με το 2008 να έχει τη μεγαλύτερη ανοδική πορεία.

Στη συνέχεια ο δείκτης ιδίων κεφαλαίων προς συνολικές υποχρεώσεις για τις τρεις χρονιές είναι 0,13, 0,39, 0,39. Καθώς οι πιστωτές προτιμούν μέτριους δείκτες δανειακής επιβάρυνσης, το 2009 και 2010 θεωρούνται οι ιδανικές τιμές στο να εξασφαλίσουν μικρότερο ποσοστό ζημιών σε περίπτωση ρευστοποίησης της εταιρίας.

Το πάγιο ενεργητικό προς ίδια κεφάλαια για το 2008, 2009 και 2010 είναι 3,3, 0,2 και 0,08.

Παρακάτω, θα αναλύσουμε τον αριθμοδείκτη της απόδοσης συνολικού ενεργητικού προ φόρων για το 2008, 2009 και 2010 όπου είναι 0,008, 0,011 και 0,012 αντίστοιχα.

Τέλος στον αριθμοδείκτη απόδοσης ιδίων κεφαλαίων προ φόρων θα παρατηρήσουμε ότι οι τιμές για τα τρία έτη 0,07, 0,038 και 0,042 είναι σε πολύ χαμηλά επίπεδα πράγμα που φανερώνει την αδυναμία της επιχείρησης για να καλυφθούν οι υποχρεώσεις με δανειοδότηση από ξένα κεφάλαια.

Η εταιρία **Accor SA** είναι μια γαλλικός ξενοδοχειακός όμιλος όπου εδρεύει σε πάνω από 92 χώρες. Με κύρια έδρα το Παρίσι ο όμιλος έχει και διαχειρίζεται πάνω από 3500 franchises ξενοδοχεία σε πέντε ηπείρους που αντιπροσωπεύουν διαφορετικά είδη καταλυμάτων από οικονομικά μέχρι πολυτελή σε εξωτικά μέρη του κόσμου.

Όσον αφορά την γενική ρευστότητα της εταιρίας αυτής είναι 0,73, 0,76 και 0,99. Το 2008 και 2009 ο δείκτης είναι σε μέτρια επίπεδα ενώ το 2010 ο δείκτης ανεβαίνει σε πιο ικανοποιητικό επίπεδο.

Στη συνέχεια η γενική ρευστότητα είναι 0,15, 0,19 και -0,2. Όπως παρατηρούμε ο δείκτης είναι κάτω από το αποδεκτό όριο με αποτέλεσμα να φανερώνει την αδυναμία της εταιρίας να καλύψει τα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία και τις τρέχουσες υποχρεώσεις.

Το σύνολο των υποχρεώσεων προς τα ίδια κεφάλαια είναι 2,46, 2,9 και 1,38 για τις τρεις χρονιές. Εδώ θα παρατηρήσουμε ότι η ικανότητα της επιχείρησης για επίτευξη

κέρδους μέσω δανεισμού είναι αρκετά ευνοϊκή και για τις τρεις χρονιές με πιο αποτελεσματική το 2009.

Ο δείκτης μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια είναι 0,63, 0,82 και 2,05. Όπως βλέπουμε τα αποτελέσματα του δείκτη αυτού για το 2008 και 2009 δεν είναι πολύ ικανοποιητικά αλλά το 2010 αποκτούν πολύ πιο ενδιαφέρον τροπή φτάνοντας στις κορυφαίες 2,05 μονάδες.

Παρακάτω, ο δείκτης ιδίων κεφαλαίων προς τις συνολικές υποχρεώσεις είναι 0,41 , 0,34 και 0,73 , όπου ο τελευταίος μπορεί να χαρακτηριστεί ότι βρίσκετε σε πολύ καλά επίπεδα με το 2008 να θεωρείται η καταλληλότερη τιμή καθώς οι επενδυτές όπως έχουμε αναφέρει και προηγουμένως προτιμούν τις μεσαίες τιμές .

Το πάγιο ενεργητικό προς ίδια κεφάλαια είναι για το 2008 , 2009 και 2010 είναι 0,09 , 0,06 και 0,05 αντίστοιχα.

Επιπροσθέτως, η ανάλυση του αριθμοδείκτη της απόδοσης συνολικού ενεργητικού προ φόρων για τις τρεις χρονολογίες είναι 0,078 , -0,022 και -0,001. Φανερόνεται ο λόγος των καθαρών κερδών το 2008 και η ζημιές το 2009 και 2010 προς το σύνολο του ενεργητικού.

Τέλος, ο αριθμοδείκτης της απόδοσης ιδίων κεφαλαίων προ φόρων είναι 0,27 , -0,08 και -0,003. Παρουσιάζεται ότι το 2008 η θέση του οικονομικού οργανισμού να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις και το βαθμό της ρευστότητας να δανειοδοτηθεί με ξένα κεφάλαια, είναι καλύτερος από τις επόμενες δύο χρονιές.

Η εταιρία με την οποία θα ασχοληθούμε τώρα είναι η **3M Co** όπου είναι μια αμερικανική πολυεθνική εταιρεία ετερογενών δραστηριοτήτων που εδρεύει στο St Paul προάστιο της Maplewood στη Minnesota.

Η γενική ρευστότητά της όσον αφορά την εταιρία αυτή το 2008 κυμάνθηκε στις 1,64 μονάδες ενώ το 2009 και 2010 είναι 2,2 και 2 αντίστοιχα. Το 2008 ο αριθμοδείκτης βρίσκεται σε χαμηλό επίπεδο στις 1,64 ενώ το 2009 ανεβαίνει στις 2,2 βελτιώνοντας την εικόνα της επιχείρησης ,όμως παρατηρούμε ότι το 2010 υποχωρεί στις 2 μονάδες .

Όσον αφορά το δείκτη της άμεσης ρευστότητας, το 2008 ήταν -1,4 ,το 2009 επιδεινώνεται στις -1,6 μονάδες , ενώ το 2010 ανεβαίνει λίγο στις - 1,2 διατηρώντας στο τέλος αυτής της τριετίας πρόβλημα να καλύψει άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία με τις τρέχουσες υποχρεώσεις της και αφήνει το δείκτη να πέσει κάτω από το αποδεκτό όριο του 0.5.

Πτωτική τάση παρατηρούμε στις συνολικές υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια αφού από το 2008 έως και το 2010 οι δείκτες υποχωρούν σταδιακά. Το 2008 ήταν 1,6 , το 2009 1,13 και καταλήγει το 2010 στις 0,9 μονάδες που μας δείχνει τη μείωση επίτευξης κέρδους.

Και στις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της προς ίδια κεφάλαια παρατηρούμε μία πτωτική τάση των τιμών αφού το 2008 ήταν στις 0,5 μονάδες , το 2009 υποχωρεί στις 0,4 και καταλήγει το 2010 στις 0,3 μονάδες αποτυπώνοντας τη κακή αναλογία μεταξύ δανεισμού και ιδίων κεφαλαίων.

Όσον αφορά τα ίδια κεφάλαια προς τις συνολικές υποχρεώσεις παρατηρείται μία σταδιακή αύξηση εντός της τριετίας από τις 0,63 μονάδες το 2008 ,0,9 το 2009 και 1,1 το 2010 όμως για το συγκεκριμένο δείκτη η καταλληλότερη τιμή είναι η μέτρια του έτους 2008 καθώς λειτουργεί αντιστρόφως ανάλογα.

Το πάγιο ενεργητικό προς ίδια κεφάλαια το 2008 ήταν -0,58 , το 2009 -0,46 και κατέληξε το 2010 στις 0,39 μονάδες.

Στην απόδοση συνολικού ενεργητικού προ φόρων παρατηρούμε ότι ενώ το 2008 είχε κέρδη 0,2 μονάδες , το 2009 υποχώρησε στις 0,17 και επανήλθε το 2010 στα επίπεδα του 2008.

Τέλος , όσον αφορά την απόδοση ιδίων κεφαλαίων προ φόρων παρατηρούμε εντός της τριετίας μία πτωτική τάση. Ενώ το 2008 βρισκόταν στις 0,51 μονάδες το 2009 υποχωρεί στις 0,36 , επανέρχεται το 2010 στις 0,4 χαμηλότερα όμως από το 2008. Τα αποτελέσματα φανερώνουν μέτρια προς το κακή ανταπόκριση του δείκτη στις υπάρχουσες υποχρεώσεις με δανειοδότηση ξένων κεφαλαίων.

Η εταιρία **Ab skf** είναι μια σουηδική εταιρία που ιδρύθηκε το 1907, προμηθεύοντας έδρανα,

σφραγίδες, λίπανσης, προϊόντα συντήρησης, προϊόντα μηχανοηλεκτρονικής, προϊόντα μεταφοράς ηλεκτρικής ενέργειας και συναφείς υπηρεσίες σε παγκόσμιο επίπεδο.

Η γενική ρευστότητα αυτής της εταιρίας παρουσιάζει την εξής εικόνα. Το 2008 βρισκόταν στο 2,4 ενώ στην επόμενη διετία υποχώρησε στο 2,1. Αυτό φανερώνει την πολύ κατάσταση της εταιρίας και πως η ρευστότητα της είναι σε πολύ ικανοποιητικά επίπεδα σε περίπτωση μιας ανεπιθύμητης εξέλιξης στην ροή των κεφαλαίων κίνησης.

Η άμεση ρευστότητά της από το 2,4 που ήταν το 2008 κατρακύλησε στις 0,26 μονάδες με μια μικρή ανάκαμψη το 2010 στις 0,38 μονάδες. Φανερώνεται ότι τα δύο τελευταία χρόνια η άμεση ρευστότητα κινείται σε μη αποδεκτά αποτελέσματα κάνοντας τα αποτελέσματα της επιχείρησης να προβάλλουν αδυναμία να καλύψει τα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία της και τις υποχρεώσεις της.

Οι συνολικές της υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια ήταν το 2008 στις 2 μονάδες, υποχώρησε το 2009 στις 1,9 μονάδες με ελάχιστη ανάκαμψη το 2010 στις 1,92. παρουσιάζεται γενικώς καλός αριθμός αποτελεσμάτων στο να πετύχει κέρδος μέσω δανεισμού.

Το ίδιο παρατηρούμε και στις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια. Το 2008 ήταν στις 0,68 μονάδες, το 2009 υποχώρησε στις 0,52 με ελαφρά ανάκαμψη το 2010 στις 0,57. Γενικά τα επίπεδα του αριθμοδείκτη αυτού είναι σε πολύ χαμηλά επίπεδα και η αναλογία μεταξύ δανεισμού και ιδίων κεφαλαίων δεν δείχνει καμία ανοδική πορεία.

Στα ίδια κεφάλαια προς συνολικές υποχρεώσεις παρατηρείται μία σταθερότητα το 2008 και 2009 στις 0,5 μονάδες, με μία ελαφρά άνοδο το 2010 στις 0,52 μονάδες. Ο δείκτης είναι ιδανικός και τις τρεις χρονιές μιας και οι πιστωτές προτιμούν μεσαίους δείκτες.

Το πάγιο ενεργητικό της προς ίδια κεφάλαια το 2008 ήταν 0 , το 2009 υποχωρεί στις - 0,95 ενώ το 2010 παρουσιάζει ελαφρά ανάκαμψη στις -0,75 μονάδες.

Η απόδοση του συνολικού ενεργητικού προ φόρων το 2008 ήταν 0,1 , παρατηρείται μια πτώση στις 0,4 μονάδες και επανέρχεται το 2010 στις 0,13.

Η απόδοση ιδίων κεφαλαίων προ φόρων το 2008 βρισκόταν στις 0,4 μονάδες, υποχώρησε στις 0,13 και επανήλθε το 2010 στα επίπεδα του 2008 δηλαδή στις 0,4 μονάδες. Ο αριθμοδείκτης κινείται σε πολύ χαμηλά επίπεδα και η θέση της εταιρίας να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της μέσω δανεισμού ξένων κεφαλαίων είναι σχεδόν αδύνατη.

Η **ABB**, επίσημη ονομασία Asea Brown Boveri, είναι Σουηδική-Ελβετική πολυεθνική εταιρία. Τα κεντρικά της γραφεία βρίσκονται στην Ελβετία, Ζυρίχη, και ασχολείται με τον τομέα της Ηλεκτρικής Ενεργειακής Τεχνολογίας και του αυτοματισμού με ισχυρή παρουσία σε σημαντικούς κλάδους της οικονομίας.

Η γενική ρευστότητα το 2008 ήταν στις 1,6 μονάδες, το 2009 αυξήθηκε στις 1,7 όμως το 2010 υποχώρησε στις 1,5 μονάδες. Γενικά τα επίπεδα του αριθμοδείκτη αυτού είναι σε πολύ καλό επίπεδο σε περίπτωση μιας ανεπιθύμητης εξέλιξης στην ροή των κεφαλαίων κίνησης.

Η άμεση ρευστότητά της το 2008 ήταν 1,03 , το 2009 αυξήθηκε στις 1,1 , το 2010 όμως κατρακύλησε στις 0,93 μονάδες. Αντίστοιχα και παρατηρούμε ότι ο δείκτης παρουσιάζει πολύ θετική εξέλιξη και τις τρεις χρονιές με καλύτερη του 2009.

Οι συνολικές υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια ενώ το 2008 ήταν 1,8 μονάδες , το 2009 υποχώρησε στις 1,5 και το 2010 υποχώρησε ακόμα περισσότερο στις 1,4. Η αναλογία μεταξύ των κεφαλαίων των πιστωτών και των κεφαλαίων των μετόχων είναι γενικά σε πολύ καλές τιμές και τα τρία έτη με

αποτέλεσμα τα επίπεδα της επιχείρησης στην επίτευξη κέρδους μέσω δανεισμού να ευνοούνται.

Οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια ήταν 0,18 μονάδες το 2008, 0,16 το 2009 ενώ το 2010 έπεσε στις 0,08 μονάδες. Ο δείκτης γενικά κυμαίνεται σε χαμηλά επίπεδα και έτσι η αναλογία μεταξύ του δανεισμού και των ιδίων κεφαλαίων ξεπερνά τις προσδοκίες πάνω του μετρίου.

Τα ίδια κεφάλαια προς συνολικές υποχρεώσεις το 2008 καταγράφονταν στις 0,55 μονάδες, το 2009 παρατηρείται αύξηση στις 0,66 και το 2010 στις 0,7. Ο δείκτης είναι ιδανικός και τις τρεις χρονιές μιας και οι πιστωτές προτιμούν μεσαίους δείκτες.

Το πάγιο ενεργητικό προς ίδια κεφάλαια το 2008 ήταν -0,47, το 2009 -0,4 και το 2010 στις -0,39 μονάδες.

Η απόδοση του συνολικού ενεργητικού προ φόρων το 2008 ήταν 0,14, το 2009 υποχωρεί στο 0,11 και το 2010 υποχωρεί ακόμα περισσότερο στις 0,1.

Τέλος η απόδοση ιδίων κεφαλαίων προ φόρων το 2008 που ήταν 0,4 υποχωρεί το 2009 στις 0,3 και το 2010 στις 0,25 μονάδες. Τα αποτελέσματα φανερώνουν μέτρια προς το κακή ανταπόκριση του δείκτη στις υπάρχουσες υποχρεώσεις με δανειοδότηση ξένων κεφαλαίων.

Η **Abbott laboratories** είναι μια Αμερικάνικη παγκόσμιας εμβέλειας εταιρία φαρμακευτικών προϊόντων και φροντίδας υγείας. Η έδρα της εταιρείας είναι στην Abbott Park, North Chicago, Illinois.

Η γενική ρευστότητά της το 2008 ήταν 1,5 μονάδες, το 2009 αυξάνεται στις 1,8 όμως το 2010 υποχωρεί στις 1,3 μονάδες. Αυτό φανερώνει την πολύ κατάσταση της εταιρίας και πως η ρευστότητα της ήταν σε πολύ ικανοποιητικά επίπεδα τις χρονιές αυτές, σε περίπτωση μιας ανεπιθύμητης εξέλιξης στην ροή των κεφαλαίων κίνησης και ειδικότερα το 2009.

Η άμεση ρευστότητα της εταιρίας το 2008 ήταν στις 0,2 μονάδες, το 2009 αυξάνεται στις 0,57 και υποχωρεί το 2010 στις 0,3. Παρουσιάζεται ότι η άμεση ρευστότητα κινείται σε μη αποδεκτά αποτελέσματα κάνοντας τα αποτελέσματα της επιχείρησης να προβάλλουν αδυναμία να καλύψει τα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία της και τις υποχρεώσεις της.

Οι συνολικές υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια το 2009 ήταν στις 1,3 μονάδες ενώ το 2010 αυξήθηκαν στις 1,7. Η αναλογία μεταξύ των κεφαλαίων των πιστωτών και των κεφαλαίων των μετόχων είναι γενικά σε καλές τιμές και τα τρία έτη με αποτέλεσμα τα επίπεδα της επιχείρησης στην επίτευξη κέρδους μέσω δανεισμού να ευνοούνται.

Οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια ενώ το 2008 ήταν στις 0,5 το 2009 υποχώρησαν στις 0,49 όμως το 2010 αυξήθηκαν στις 0,55. Όπως παρατηρούμε τα αποτελέσματα του δείκτη αυτού για το 2008 και 2009 και 2010 δεν είναι πολύ ικανοποιητικά.

Τα ίδια κεφάλαια προς συνολικές υποχρεώσεις ήταν το 2008 στις 0,7 μονάδες , αυξήθηκαν το 2009 στις 0,8 για να υποχωρήσουν το 2010 στις 0,6 μονάδες. Όπως είναι ξεκάθαρο ο δείκτης περιστρέφεται γύρω από χαμηλά επίπεδα, κάτι όμως το οποίο φέρεται να είναι ιδανικό για την επιχείρηση με το 2008 να αποτελεί ίσως την πιο ιδανική τιμή του.

Το πάγιο ενεργητικό προς ίδια κεφάλαια ενώ το 2009 ήταν 0,38 και το 2009 0,3 , το 2010 αυξήθηκε στις 3,07 μονάδες.

Η απόδοση του συνολικού ενεργητικού προ φόρων το 2008 και το 2009 ήταν στις 0,14 μονάδες, το 2010 υποχώρησε στις 0,09 μονάδες.

Η απόδοση ιδίων κεφαλαίων το 2008 ήταν 0,34 ,το 2009 υποχώρησε στις 0,31 και το 2010 ακόμα περισσότερο στις 0,25. Τα αποτελέσματα φανερώνουν μέτρια προς το κακή ανταπόκριση του δείκτη στις υπάρχουσες υποχρεώσεις με δανειοδότηση ξένων κεφαλαίων.

Η **ACE Limited**, είναι η μητρική εταιρεία του Ομίλου ACE, ένας παγκόσμιος προμηθευτής των ασφαλιστικών προϊόντων που καλύπτουν ιδιοκτησίες και ατυχήματα και την ασφάλειες ζωής. Έχει ως βάση της τη Ζυρίχη, Ελβετία,

Η γενική ρευστότητά της το 2008 και το 2009 ήταν στις 1,3 μονάδες με αύξηση το 2010 στις 1,4 όπου σε γενικές γραμμές και τις τρεις χρονιές ο δείκτης κυμαίνεται σε μέτρια προς καλά επίπεδα.

Επίσης και η άμεση ρευστότητά της καταγράφει το 2008 και 2009 1,3 μονάδες, το 2010 αυξάνεται στις 1,4. παρατηρούμε ότι ο δείκτης παρουσιάζει πολύ θετική εξέλιξη και τις τρεις χρονιές με καλύτερη του 2010.

Στις συνολικές υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια το 2008 καταγράφονται 3,32 μονάδες όμως το 2009 μειώνονται στις 3 μονάδες και το 2010 στις 2,6 μονάδες. Εδώ θα

παρατηρήσουμε ότι η ικανότητα της επιχείρησης για επίτευξη κέρδους μέσω δανεισμού είναι αρκετά ευνοϊκή και για τις τρεις χρονιές με πιο αποτελεσματική το 2008.

Και στις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της προς ίδια κεφάλαια παρατηρούμε μία πτωτική τάση των τιμών αφού το 2008 ήταν στις 0,17 μονάδες, το 2009 υποχωρεί στις 0,16 και καταλήγει το 2010 στις 0,15 μονάδες αποτυπώνοντας τη κακή αναλογία μεταξύ δανεισμού και ιδίων κεφαλαίων.

Τα ίδια κεφάλαια προς συνολικές υποχρεώσεις το 2008 και το 2009 είναι στις 0,3 μονάδες ενώ το 2010 αυξάνονται στις 0,4. Στο συγκεκριμένο αριθμοδείκτη και οι τρεις τιμές είναι ικανοποιητικές καθώς επιζητούμε το αντιστρόφως ανάλογο με το 2010 να θεωρείτε καλύτερη τιμή για τους πιστωτές.

Το πάγιο ενεργητικό προς ίδια κεφάλαια έχει μηδενικές τιμές μέσα στην τριετία.

Η απόδοση του συνολικού ενεργητικού προ φόρων το 2008 ήταν 0,2 μονάδες, αυξάνονται το 2009 στις 0,4 για να υποχωρήσουν το 2010 στις 0,04 μονάδες.

Τέλος η απόδοση ιδίων κεφαλαίων προ φόρων ενώ το 2008 ήταν στις 0,09 μονάδες καταγράφεται αύξηση το 2009 στις 0,15 και το 2010 στις 0,16 μονάδες. Το 2010 ο δείκτης είχε την πιο ανοδική τιμή από τις τρεις χρονιές και έτσι βρίσκεται στην καλύτερη θέση για να ανταποκριθεί στις διάφορες υποχρεώσεις αλλά στην πραγματικότητα παραμένει πολύ χαμηλοί.

ΕΠΙΛΟΓΟΣ- ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η εμπιστοσύνη των επενδυτών και των μετόχων τα τελευταία χρόνια έχει κλονισθεί σε μεγάλο βαθμό εξαιτίας της κατάρρευσης διαφόρων επιχειρήσεων στα μέρη του κόσμου. Όπως παρουσιάστηκε αναλυτικότερα στα προηγούμενα κεφάλαια, τα οικονομικά σκάνδαλα των εταιριών της τελευταίας δεκαετίας (Enron, Parmalat, Xerox, WorldCom, κτλπ) πρόβαλαν στην αγορά εργασίας την αναγκαιότητα για αποτελεσματικούς μηχανισμούς Εταιρικής Διακυβέρνησης. Σκοπός της τελευταίας είναι να δημιουργηθεί εμπιστοσύνη από τα ανώτατα διοικητικά στελέχη, η ακεραιότητα

και αποτελεσματικότητα των μηχανισμών εσωτερικού ελέγχου, η φερεγγυότητα του εξωτερικού ελέγχου, αλλά και η αποτελεσματικότητα των χρηματιστηριακών αγορών.

Η προσαρμογή κανόνων Εταιρικής Διακυβέρνησης ενισχύει τους μηχανισμούς ελέγχου μιας επιχείρησης και σκοπό έχει τη σωστή λειτουργία της, διασφαλίζοντας στους μετόχους με τρόπο ώστε να έχουν τη δυνατότητα να ελέγχουν τα άτομα που δραστηριοποιούνται σε μια εταιρία και έχουν επιφορτιστεί με το έργο της διοίκησης.

Έτσι, η Εταιρική Διακυβέρνηση δίνει τη δυνατότητα στους μετόχους να προστατέψουν τα συμφέροντά τους από πιθανή άνομη συμπεριφορά της Διοίκησης και η εταιρία να προβάλλει τη δύναμη και την εμπιστοσύνη που κατέχει με το βέλτιστο τρόπο στους επενδυτές.

Όσο αναφορά την ανάλυση της σχέσης μεταξύ Εταιρικής Διακυβέρνησης και χρηματοοικονομικής επίδοσης θα πρέπει στο μέλλον να διεξαχθούν και άλλες περαιτέρω έρευνες. Οι έρευνες έχουν επικεντρωθεί γύρω από δέκα εταιρίες και προβάλλουν την αναγκαιότητα για ακέραια αποτελέσματα σε αριθμοδείκτες που παρουσιάζουν τρεις συνεχόμενες χρονιές τα αποτελέσματα ως προς την ευημερία, την ρευστότητα και γενικά την ικανότητα της κάθε επιχείρησης για επιβίωση. Τέλος όπως προβάλλαμε στα παραπάνω κεφάλαια η Εταιρική Διακυβέρνηση όπως αποδεικνύεται μπορεί να θεωρηθεί χρήσιμο και κυρίως αναγκαίο εργαλείο για την απόδοση και ευημερία μιας επιχείρησης.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ελληνική βιβλιογραφία

1. Ανώνυμο, Μάρτιος 2011 Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης «Διαγνωστικών και θεραπευτικών κέντρο Αθηνών υγεία Α.Ε» Διαθέσιμο στο:
http://www.hygeia.gr/page.aspx?p_id=134
2. Λίτσης Μωσής, 2002. Νέα απάτη μαμούθ στην καρδιά της Γουόλ Στρίτ Ελευθεροτυπία 29/06/2002.
3. Καραμάνης, Κ., 2008 «Σύγχρονη Ελεγκτικής θεωρία και πρακτική σύμφωνα με τα διεθνή ελεγκτικά πρότυπα» 1^η Έκδοση Αθηνών, Εκδόσεις: ΟΠΑ
4. Κουτούπης Γ.Α 2012 «Έννοια του περιεχόμενου Ελεγκτικής-Διάκριση Εσωτερικού και Εξωτερικού έλεγχου» [15 Φεβρουαρίου] Διαθέσιμο στο:
http://www.andreaskoutoupis.blogspot.gr/2012/02/blog-post_15.html

5. Καζαντζής, Χ.(2006), «Ελεγκτική και Εσωτερικός Έλεγχος», Πειραιάς: Εκδόσεις Business Plus A.E
6. Εταιρική διακυβέρνηση(Λαζαρίδης Θ.- Δρυμπέτας Ε. 2011), εκδόσεις: σοφία
7. (Λογιστικό σκάνδαλο στη WorldCom, Η Καθημερινή, 2002).
8. Μούζουλας, Σ., 2003 «Ο Ν.3016/2002 για την Εταιρική Διακυβέρνηση: Κατ' άρθρο ερμηνεία, αξιολόγηση από την σκοπιά των θεσμικών επενδυτών» Εκδόσεις: Σάκουλα
9. Χρηματοδότηση και αξιολόγηση επενδύσεων Τσακλάγκανος Α (2008), εκδόσεις: Κυριακίδη
10. Grant Thornton και το Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών (2006-2007) Διαθέσιμο στο: <https://www.grant-thornton.gr>

Ξένη βιβλιογραφία

1. (Anonymous, American International Group). http://en.wikipedia.org/wiki/American_International_Group
2. (Anonymous, WorldCom) http://en.wikipedia.org/wiki/MCI_Inc
http://en.wikipedia.org/wiki/MCI_Inc
3. Abdullah Mohammed Alzharani,* Prof Madya Dr. Ayoib B Che Ahmad & Khaled Salmen Aljaaidi 2011 «An Empirical investigation of factors associated with firm performance: Evidence from kingdom of Saudi Arabia» Διαθέσιμο στο: <http://www.ipedr.com/vol25/7-ICEME2011-N00011.pdf>
4. An inquiry into the nature and causes of the wealth of nations ,Adam Smith (1776)
5. The Modern Corporation and Private Property, Berle and Means (1932)
6. Brennan, Niamh 2008 «Editors Introduction Corporate Governance and Financial Reporting» Publisher : SAGE
7. Financial Aspects of Corporate Governance issued by "The Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance", Cadbury Report, 1992

8. Brady, M. Vickers, M. McNamee 2005. «AIG: What Went Wrong», Business Week.com (11.04.2005)
http://www.businessweek.com/magazine/content/05_15/b3928042_mz011.htm
9. Dulewicz and Herbert (2004), "Does the Composition and Practice of Boards of Directors Bear Any Relationship to the Performance of their Companies?," Corporate Governance: An International Review, Wiley Blackwell, vol. 12(3), pages 263-280, 07
10. Stewardship Theory or Agency Theory: CEO Governance and Shareholder Returns Donaldson and Davis (1991)
11. Isabel Roman-Miranda, Eva Argente-Unares, M.Elena Gomez-Miranola and Lazaro Rodriguez-Ariza 2012 «Voluntary Formation of audit committees in non-listed companies: The case of Morocco» Διαθέσιμο στο:
[http://www.academicjournals.org/ajbm/pdf/pdf2012/25July/Roman-Martinez et al.pdf](http://www.academicjournals.org/ajbm/pdf/pdf2012/25July/Roman-Martinez_et_al.pdf)
12. Jones Jonesington (2007), WorldCom Scandal: A Look Back at One of the Biggest Corporate Scandals in U.S. History, Associated Content.
http://www.associatedcontent.com/article/162656/worldcom_scandal_a_look_back_at_one.html
13. La porta, R, Lopez-de-Silanes F. , Schlefer A. και Vishny R. (2000) «Investor Protection and Corporate Governance. Journal of Finance», 58.pp 3-27
14. Corporate governance Mallin C (2010) http://www.amazon.co.uk/Corporate-Governance-Christine-Mallin/dp/0199566453#reader_0199566453
15. OECD (2004) OECD Principals of Corporate Governance, OECD publications
16. OECD (1999) OECD Principals of Corporate Governance (www.oecd.org)
17. Stewardship Theory or Agency Theory: CEO Governance and Shareholder Returns (Stewardship theory)
18. Schleifer A. Και Vishny R. (1997) «A survey of Corporate Governance, Journal of Finance»,52
19. The Mechanisms of Governance, 1996, Williamson O.E

Γκρίζα Βιβλιογραφία

1. Διπλωματική εργασία: Ελεγκτικό έργο και Οικονομική κρίση , Θεόδωρος Αλμπάνης

2. Διατριβή: Η στρατηγική της εταιρικής διακυβέρνησης και η σπουδαιότητα της στη λήψη χρηματοοικονομικών αποφάσεων, η περίπτωση των Ελληνικών τραπεζών ,Ξενοφών Χρ. Εμμανουηλίδης
3. Πτυχιακή εργασία: Εταιρική διακυβέρνηση και Ελληνική πραγματικότητα, Μανιά Μαριάνθη
4. Διπλωματική εργασία: Εταιρική Διακυβέρνηση & Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη , Φίλιππος Πουλαστίδης
5. Διπλωματική εργασία: Μηχανισμοί εταιρικής διακυβέρνησης και εξαγορές, Χαραλαμποπούλου Φωτεινή
6. Διπλωματική εργασία: Εταιρική διακυβέρνηση και χρηματοοικονομικά σκάνδαλα, Καπετανικόλα Δέσποινα Χρυσοβαλάντου
7. Πτυχιακή εργασία: Εταιρική διακυβέρνηση και εσωτερικός έλεγχος, Σαμιώτης Μιχαήλ
8. Διπλωματική εργασία: Εταιρική διακυβέρνηση και Χρηματοοικονομική επίδοση, Τσόχα Μαρία