



Ανώτατο Τεχνολογικό Εκπαιδευτικό Ίδρυμα Κρήτης

Σχολή Διοίκησης και Οικονομίας

Τμήμα Λογιστικής

Πτυχιακή Εργασία με Θέμα

« Διερεύνηση των δεικτών Παγκόσμιας Προτοβουλίας Αναφοράς και Περιβαλλοντικής Κοινωνικής Διακυβέρνησης »



ΕΠΙΜΕΛΕΙΑ: ΓΙΑΝΝΗΣ ΛΥΡΩΝΗΣ Α.Μ. 9088

ΔΕΣΠΟΙΝΑ ΤΟΥΡΛΙΩΤΗ Α.Μ. 8910

ΕΒΑΝΑ ΦΑΦΑ Α.Μ. 8750

Επιβλέπων : Γαρεφαλάκης Αλέξανδρος

Ηράκλειο, Οκτώβριος 2013



Περιεχόμενα

ΠΕΡΙΛΗΨΗ	4
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1	5
1.1 Ορισμός GRI	5
1.2 Ιστορική αναδρομή	6
1.3 Σκοπός - Στόχος - Προϋποθέσεις	7
1.4 Οι αρχές έκδοσης του GRI.....	8
1.5 Δραστηριότητες του GRI	10
1.6 Εξέλιξη μοντέλου G4.....	10
1.7 Απολογισμός βιωσιμότητας.....	12
1.8 Γιατί οι οργανισμοί εκδίδουν απολογισμούς βιωσιμότητας.....	13
1.9 Δημοσίευση κατευθυντήριων γραμμών GRI	13
1.10 Πλαίσια έκδοσης απολογισμών βιωσιμότητας GRI.....	15
1.11 Κατευθυντήριες οδηγίες για συγκεκριμένους κλάδους.....	15
1.12 Λίστα απολογισμών	15
1.13 Αξιολογήσεις επιπέδου εφαρμογής των οδηγιών.....	16
1.14 Λόγοι υποβολής εκθέσεων σχετικά με την αειφορία	16
1.15 Δείκτες βιώσιμης ανάπτυξης	16
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2	19
2.1 Εταιρική Διακυβέρνηση: έννοια και ιστορικό	19
2.2 Στόχοι του Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης.....	21
2.3 Πεδίο εφαρμογής, δομή και περιεχόμενο του Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης	22
2.4 Ερμηνευτική προσέγγιση	23
2.5 Εφαρμογή.....	24
2.6 Οφέλη Εταιρικής Διακυβέρνησης.....	24
2.7 Εταιρική διακυβέρνηση και σύγχρονη επιχείρηση	27
2.8 Η εταιρική διακυβέρνηση στην Ελλάδα	29
2.9 Δείκτης Εταιρικής Διακυβέρνησης ESG	31



2.10 Κριτήρια ESG	33
2.11 Ενσωμάτωση του περιβάλλοντος, της κοινωνικής και εταιρικής διακυβέρνησης (ESG) στις επιχειρήσεις	37
2.12 ESG και GRI.....	39
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3	41
3.1 Η έννοια της οικονομικής κρίσης.....	41
3.2 Ανασκόπηση των κρίσεων του 20 ^{ου} αιώνα.....	42
3.3 Η παγκόσμια οικονομική κρίση του 1929	43
3.4 Τα αίτια της οικονομικής κρίσης του 1929.....	45
3.5 Οι επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης του 1929	46
3.6 Η αντιμετώπιση της οικονομικής κρίσης του 1929	48
3.7 Οι κρίσεις της δεκαετίας του '70	50
3.8 Οι κρίσεις της δεκαετίας του '80	50
3.9 Οι κρίσεις της δεκαετίας του '90	51
3.10 Από τις κρίσεις της δεκαετίας του '90 στην ύφεση του 2007	53
3.11 Η τρέχουσα οικονομική κρίση	54
3.12 Τα αίτια της τρέχουσας οικονομικής κρίσης	55
3.13 Οι επιπτώσεις της τρέχουσας οικονομικής κρίσης.....	56
3.14 Η αντιμετώπιση της τρέχουσας οικονομικής κρίσης.....	57
3.15 Σύγκριση της οικονομικής κρίσης του 1929 με την τρέχουσα	59
3.16 Το αντίκτυπο της τρέχουσας κρίσης στον επιχειρηματικό κόσμο	61
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4	64
Εισαγωγή.....	64
4.1 Έρευνα δεικτών GRI	64
Μεθοδολογία Έρευνας	64
4.2 Έρευνα δεικτών ESG.....	70
Μεθοδολογία Έρευνας	70
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ	78
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	80



ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Ολοκληρώνοντας την παρούσα πτυχιακή εργασία, θα θέλαμε να ευχαριστήσουμε όλους τους καθηγητές του ΤΕΙ Κρήτης, που κατά τη διάρκεια των σπουδών μας, μας προσέφεραν πολύτιμες γνώσεις, ενώ ιδιαίτερος ευχαριστούμε τον επιβλέποντα καθηγητή μας κ. Γαρεφαλάκη Αλέξανδρο, που δέχτηκε την εκπόνηση της πτυχιακής μας εργασίας καθώς και για τη βοήθεια του κατά την υλοποίησή της. Τέλος, είναι σημαντικό για εμάς να ευχαριστήσουμε θερμά τις οικογένειές μας, που μας στήριξαν κατά τη διάρκεια αυτών των χρόνων.



ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η έννοια «οικονομική κρίση» αντιστοιχεί στο φαινόμενο όπου μια οικονομία παρουσιάζει διαρκή και αισθητή μείωση της οικονομικής δραστηριότητας. Στον 20ο αιώνα υπήρξαν πολλά παραδείγματα οικονομικών κρίσεων, όπως του Μεξικού, της Αργεντινής, της Βραζιλίας, και άλλες, όμως η συντριβή του χρηματιστηρίου το 1929, που συνοδεύτηκε με την τραπεζική κρίση του '30 και τη μεγάλη ύφεση των ΗΠΑ, ήταν το πιο δραματικό επεισόδιο του αιώνα. Η αμέσως επόμενη της ίδιας σημασίας και εμβέλειας οικονομική κρίση είναι η τρέχουσα, που προέκυψε το 2008 ως αποτέλεσμα κερδοσκοπίας, χρηματοοικονομικών στοιχημάτων και χρηματοπιστωτικής καινοτομίας. Φαίνεται πως οι περισσότερες επιχειρήσεις δεν ήταν προετοιμασμένες για τέτοιου είδους κρίση, ως προς το βάθος της αλλά και ως προς τη διάρκειά της. Η συνολική απάντηση στη σημερινή κρίση αλλά και η ενδυνάμωση της οικονομίας για την αντιμετώπιση νέων κρίσεων βρίσκεται στον αναπροσανατολισμό της παραγωγικής βάσης και στην αλλαγή της αναπτυξιακής στρατηγικής. Η εταιρική διακυβέρνηση αποτελεί πλέον σημαντικό κομμάτι στη διοίκηση και στην σωστή λειτουργία των εταιριών. Εμφανίστηκε λόγω οικονομικών σκανδάλων και στόχος της είναι η προστασία των επενδυτών, των μικρομετόχων και των πιστωτών. Στην Ελλάδα βρίσκεται σε πρώιμο στάδιο ενώ σε εθνικό επίπεδο αναπτύσσεται ραγδαίως με υποχρεωτικό χαρακτήρα. Στην παρούσα εργασία θα ασχοληθούμε με την διερεύνηση των δεικτών βιωσιμότητας GRI (Global Reporting Initiative) και ESG (Environment Social Governance) σε περίοδο οικονομικής κρίσης. Θα αναλύσουμε τον δείκτη GRI όσον αφορά τον σκοπό δημιουργίας του, τους στόχους και τις αρχές που διέπει, θα παρουσιάσουμε την εξέλιξη των κατευθυντήριων γραμμών και τους λόγους που εκδίδουν οι εταιρίες τους απολογισμούς βιωσιμότητας. Επίσης θα επεξεργαστούμε ένα υποσύνολο των μη χρηματοοικονομικών δεικτών απόδοσης που περιλαμβάνει βιώσιμα, ηθικά και ζητήματα εταιρικής διακυβέρνησης, οι γνωστοί και ως δείκτες ESG (Environment, Social, Corporate governance,). Θα προηγηθεί ανάλυση της έννοιας της εταιρικής διακυβέρνησης και των δεικτών ESG προκειμένου να γίνουν κατανοητά μέσα από υπάρχουσες πηγές και βιβλιογραφίες. Με βάση τους δείκτες αυτούς θα αναλύσουμε ένα δείγμα τριών διαφορετικών εταιριών για τον κάθε δείκτη για τα οικονομικά έτη 2003-2007, και στις δυο έρευνες επιλέξαμε να μελετήσουμε τον οικονομικό τομέα των εταιριών.



ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

1.1 Ορισμός GRI

Το Global Reporting Initiative (GRI) είναι ένας μη κερδοσκοπικός οργανισμός με κύρια κατευθυντήρια γραμμή την βιωσιμότητα της παγκόσμιας οικονομίας, παρέχοντας ένα ολοκληρωμένο πλαίσιο έκδοσης απολογισμού αειφορίας το οποίο είναι πολύ διαδεδομένο και χρησιμοποιείται ευρέως σε όλο τον κόσμο. Τα πλαίσια αυτά τα οποία συμπεριλαμβάνουν και τις κατευθυντήριες γραμμές για την υποβολή εκθέσεων απολογισμών βιωσιμότητας προσδιορίζουν τις αρχές και τους δείκτες βάση των οποίων οι οργανισμοί μπορούν να μετρήσουν και να εκδώσουν απολογισμούς της συνολικής τους ετήσιας επίδοσης. Το πλαίσιο GRI επιτρέπει μεγαλύτερη οργανωτική διαφάνεια για την οικονομική, περιβαλλοντική, κοινωνική απόδοση, καθώς και την εταιρική διακυβέρνηση τους. Για αυτό το GRI επιχειρεί την κατάρτιση καθώς και την υποβολή εκθέσεων βιωσιμότητας από όλους τους οργανισμούς συγκρίνοντας τους με τις χρηματοοικονομικές αναφορές τους προκειμένου να κατανοήσουν τις επιδόσεις της βιωσιμότητας τους (<http://el.wikipedia.org>).

Οι κατευθυντήριες γραμμές του GRI είναι ευρέως γνωστές για την χρήση τους καθώς πάνω από 4000 οργανώσεις από εξήντα (60) χώρες της χρησιμοποιούν για την δημιουργία των αναφορών βιωσιμότητας. Οι κατευθυντήριες γραμμές εφαρμόζονται στις μεγάλες επιχειρήσεις, στους δημόσιους οργανισμούς, στις μη κυβερνητικές οργανώσεις καθώς και σε μικρότερες επιχειρήσεις. Παρόμοιες κατευθυντήριες γραμμές χρησιμοποιούν και οι δημοτικές αρχές από τον ΟΗΕ ICLEI (<https://www.globalreporting.org>).

Το πλαίσιο αναφοράς GRI αναφέρεται σε χιλιάδες οργανώσεις παγκοσμίως οι οποίες υιοθετούν το πλαίσιο αυτό και το χρησιμοποιούν ως αποκάλυψη των επιδόσεων της βιωσιμότητάς τους. Το GRI απαιτεί από τους οργανισμούς την χρήση του πλαισίου ως βάση για την εμφάνιση των οικονομικών πληροφοριών. Το δίκτυο υποστηρίζεται από μια θεσμική πλευρά του GRI η οποία συγκροτείται από τα εξής όργανα διακυβέρνησης, το διοικητικό συμβούλιο, το συμβούλιο των ενδιαφερόμενων μερών, την τεχνική συμβουλευτική επιτροπή, την οργανωτική και τη γραμματεία .



1.2 Ιστορική αναδρομή

Το 1997 στη Βοστώνη ο Ceres (πρώην συμμαχία για περιβαλλοντικά υπεύθυνες οικονομίες) και το Ινστιτούτο Tellus με την υποστήριξη του UNEP (Προγράμματος των Ηνωμένων Εθνών για το περιβάλλον) ίδρυσαν έναν οργανισμό μη κερδοσκοπικού χαρακτήρα τον GRI. Το 1990 ο Ceres δημιούργησε το πλαίσιο για την υποβολή των περιβαλλοντικών εκθέσεων. Για να αναπτυχθεί το πλαίσιο αυτό καθιέρωσε ένα τμήμα το λεγόμενο Global Reporting Initiative (GRI) (Παγκόσμια Πρωτοβουλία Αναφοράς). Το 1998 συστάθηκε μια πολυμελής συντονιστική επιτροπή για να αναπτύξει κατευθυντήριες γραμμές του GRI. Η απόφαση της επιτροπής ήταν το πλαίσιο να συμπεριλάβει την κοινωνική, την οικονομική και θέματα διακυβέρνησης (<http://el.wikipedia.org>).

Η πρώτη έκδοση των κατευθυντήριων γραμμών έγινε το 2000. Ακολούθησε το 2002 η δεύτερη γενιά γνωστή ως G2 η οποία κυκλοφόρησε στην Παγκόσμια Διάσκεψη Κορυφής για την Αειφόρο Ανάπτυξη στο Γιοχάνεσμπουργκ. Παρά το γεγονός ότι το 2001 ο Ceres διαχώρισε το GRI ως ανεξάρτητο όργανο εξακολουθεί να συνεργάζεται με το κέντρο του UNEP και λειτουργεί σε συνεργασία με το United Nations Global Compact. Τα κεντρικά γραφεία του GRI μεταφέρθηκαν στο Άμστερνταμ το 2002 όπου βρίσκεται μέχρι σήμερα η γραμματεία του ως μόνιμο ίδρυμα. Το GRI έχει και τοπικά γραφεία σε άλλες χώρες κάποια από τα οποία βρίσκονται στην Αυστραλία τη Βραζιλία, την Ινδία, την Κίνα και τις ΗΠΑ και αποτελείται από ένα παγκόσμιο δίκτυο 30.000 ανθρώπων (<https://www.globalreporting.org>).

Μετά τη “δεύτερη γενιά” G2 το 2006 ακολούθησε η “τρίτη γενιά” G3 των κατευθυντήριων γραμμών βιωσιμότητας του GRI. Πάνω από 3000 εμπειρογνώμονες συμμετέχουν στην ανάπτυξη του G3. Τον Μάρτιο του 2011 το GRI G3.1 δημοσίευσε τις κατευθυντήριες γραμμές για την ολοκλήρωση του G3. Οι κατευθυντήριες γραμμές του G3 παρέχουν μια πιο καθολική καθοδήγηση για την υποβολή των εκθέσεων σχετικά με τις επιδόσεις της βιωσιμότητας.

Το GRI συνέχισε να εξελίσσεται και έτσι τον Μάιο του 2013 κυκλοφόρησαν οι “τέταρτης γενιάς” κατευθυντήριες γραμμές απολογισμών βιωσιμότητας. Οι κατευθυντήριες οδηγίες GRI απολογισμών αειφορίας τροποποιούνται περιοδικά για να παρέχουν πιο αποτελεσματική καθοδήγηση για την υποβολή των εκθέσεων αειφορίας.



Οι G4 είναι πιο προσιτές σε σχέση με τις προηγούμενες εκδόσεις κατευθυντήριων γραμμών. Έχουν σχεδιαστεί με τέτοιο τρόπο ώστε να ισχύουν για τις μικρές επιχειρήσεις, μεγάλες πολυεθνικές εταιρίες, το δημόσιο τομέα, τις μη κυβερνητικές οργανώσεις και άλλα είδη οργανισμών σε όλο τον κόσμο. Τα χαρακτηριστικά του G4 είναι απλά και εύκολα στη χρήση τους έτσι ώστε να δίνουν την δυνατότητα στους δημοσιογράφους να προετοιμάσουν τις αναφορές βιωσιμότητας, το περιεχόμενο των οποίων δίνει πολύτιμες πληροφορίες σχετικά με την βιωσιμότητα του οργανισμού. Η δημοσιοποίηση των στοιχείων περιλαμβάνει πληροφορίες σχετικά με την διαχείριση των θεμάτων και τους δείκτες απόδοσης (<https://www.globalreporting.org>).

1.3 Σκοπός - Στόχος - Προϋποθέσεις

Το πρόγραμμα των Ηνωμένων Εθνών για το περιβάλλον (UNEP) και το Ινστιτούτο Tellus έχουν σκοπό να αναθεωρήσουν το GRI και να προωθήσουν πρακτικές συστάσεις που θα μπορούσαν να βοηθήσουν στην διαμόρφωση της μελλοντικής ανάπτυξης της πρωτοβουλίας αυτής με παραγωγικούς τρόπους. Σκοπός του δείκτη GRI από τότε που δημιουργήθηκε έως σήμερα είναι να εξελίσσεται συνεχώς έτσι ώστε μέσα από τους απολογισμούς βιωσιμότητας να παρέχει καθοδήγηση και υποστήριξη σε οργανισμούς δημιουργώντας όσο δυνατόν καλύτερη περιβαλλοντική οικονομία στις εκάστοτε επιχειρήσεις που τον χρησιμοποιούν (<http://el.wikipedia.org>).

Βασικός στόχος του GRI είναι η εναρμόνιση των προτύπων αναφοράς για όλους τους οργανισμούς ανεξάρτητα από το μέγεθος τους. Έχει σαν στόχο επίσης την καθιέρωση των περιβαλλοντικών εκθέσεων με βάση τον λογιστικό έλεγχο. Ο GRI ενθαρρύνει τους συμμετέχοντες να υποβάλλουν εκθέσεις σχετικά με τις περιβαλλοντικές επιδόσεις τους ακολουθώντας συγκεκριμένα κριτήρια βάση τυποποιημένων κατευθυντήριων οδηγιών σχετικά με το περιβάλλον που περιέχονται στο πρωτόκολλο των δεικτών GRI όπως είναι ο δείκτης απόδοσης (PI), οι οποίοι περιλαμβάνουν κριτήρια για την ενέργεια, τη βιοποικιλότητα και τις εκπομπές ρύπων. Υπάρχουν 30 περιβαλλοντικοί δείκτες που κυμαίνονται από EN1 (υλικά που χρησιμοποιούνται κατά βάθος) να EN30 (συνολικές περιβαλλοντικές δαπάνες κατά είδος επενδυτικού προϊόντος).



Βασική προϋπόθεση για την αναθεώρηση οι παρακάτω τρεις συνιστώσες. Αρχικά την **ανάλυση** του πλαισίου αναφοράς GRI (προϊόντα και υπηρεσίες κλπ) έπειτα η **αξιολόγηση** του GRI ως θεσμική δομή καθώς και το επιχειρηματικό μοντέλο και τέλος μια γενική **επισκόπηση** του συνόλου των εξελίξεων στην αγορά για την χρηματοοικονομική πληροφόρηση. Σύμφωνα με τις τρεις συνιστώσες το UNEP GPPi ζήτησε από τους οργανισμούς να περιλαμβάνουν στην τελική έκθεση μια σειρά από πρακτικές συστάσεις για μελλοντική ανάπτυξη προϊόντων και ενός βιώσιμου επιχειρηματικού μοντέλου GRI αλλά και για την οικοδόμηση σχέσεων μεταξύ GRI και άλλων δημόσιων και ιδιωτικών πρωτοβουλιών στον τομέα της μη χρηματοοικονομικής πληροφόρησης. Η αναφορά βιωσιμότητας είναι ένας τρόπος με βάση τον οποίο οι οργανισμοί αξιολογούν τις περιβαλλοντικές επιτυχίες και αποτυχίες τους.

1.4 Οι αρχές έκδοσης του GRI

Οι αρχές έκδοσης απολογισμών δημιουργήθηκαν για τον καθορισμό του περιεχομένου του απολογισμού τη διασφάλιση της ποιότητας των πληροφοριών που αναφέρονται και τον καθορισμό του ορίου απολογισμού.

Ο καθορισμός του περιεχομένου που θα πρέπει να καλύπτει ο απολογισμός έτσι ώστε να εξασφαλιστεί μια καλή παρουσίαση της επίδοσης του οργανισμού. Η πραγματοποίηση του καθορισμού θα πρέπει να πραγματοποιηθεί συμπεριλαμβάνοντας το σκοπό, την εμπειρία του εκάστοτε οργανισμού, τις προσδοκίες και τα συμφέροντα των ενδιαφερόμενων μερών. Όσον αφορά την διασφάλιση της ποιότητας των πληροφοριών που περιλαμβάνονται στον απολογισμό θα πρέπει να συμφωνούν οι οποίες έχουν θεμελιώδη σημασία για την αποτελεσματική διαφάνεια. Παράλληλα με τον καθορισμό του περιεχομένου, την διαφάνεια της ποσότητας, ο οργανισμός θα πρέπει να καθορίσει και το όριο του απολογισμού το οποίο περιλαμβάνει τα νομικά πρόσωπα στα οποία ασκεί έλεγχο ή σημαντική επιρροή ο οργανισμός που εκδίδει τον απολογισμό (<https://www.globalreporting.org>).

Οι αρχές του GRI ως προς το περιεχόμενο είναι οι παρακάτω:



Ουσιαστικότητα: Οι πληροφορίες που περιλαμβάνονται σε έναν απολογισμό θα πρέπει να καλύπτουν τα θέματα και τους δείκτες που αντικατοπτρίζουν τις σημαντικές οικονομικές, περιβαλλοντικές επιδράσεις που επηρεάζουν σε μεγάλο βαθμό τις αξιολογήσεις και τις αποφάσεις των συμμετόχων.

Λαμβάνοντας υπόψη τους συμμετόχους: Ο οργανισμός που εκδίδει τον απολογισμό θα πρέπει να προσδιορίζει τους συμμετόχους της και να εξηγεί στον απολογισμό με ποιόν τρόπο ανταποκρίθηκε στις εύλογες προσδοκίες και τα συμφέροντα τους.

Πλαίσιο Βιωσιμότητας: Ο απολογισμός θα πρέπει να παρουσιάζει την επίδραση του οργανισμού στο ευρύτερο πλαίσιο βιωσιμότητας.

Πληρότητα: Η κάλυψη των σχετικών θεμάτων και δεικτών και ο καθορισμός των ορίων του απολογισμού θα πρέπει να εκφράζουν επαρκώς τις σημαντικές οικονομικές και περιβαλλοντικές και κοινωνικές επιδράσεις και να δίνουν στους συμμετόχους τη δυνατότητα να αξιολογούν την επίδοση του οργανισμού που εκδίδει τον απολογισμό κατά την περίοδο έκδοσης του απολογισμού.

Οι αρχές του GRI ως προς την ποιότητα είναι οι παρακάτω:

Ισορροπία: Ο απολογισμός θα πρέπει να αντικατοπτρίζει τις θετικές και αρνητικές πτυχές της επίδοσης του οργανισμού προκειμένου να επιτρέπεται η εύλογη αξιολόγηση της συνολικής επίδοσης.

Συγκρισιμότητα: Τα ζητήματα και οι πληροφορίες πρέπει να επιλέγονται να συνδυάζονται και να καταγράφονται με συνέπεια. Οι πληροφορίες που περιλαμβάνονται στον απολογισμό θα πρέπει να παρουσιάζονται με τρόπο που να παρέχει στους συμμετόχους την δυνατότητα να αναλύουν τις αλλαγές στην επίδοση του οργανισμού με την πάροδο του χρόνου, ενώ μπορεί να υποστηρίζουν την ανάλυση σε σχέση με τους άλλους οργανισμούς.

Ακρίβεια: Οι πληροφορίες που περιλαμβάνονται στον απολογισμό θα πρέπει να είναι επαρκώς ακριβείς και λεπτομερείς προκειμένου οι συμμετοχοί να μπορούν να αξιολογήσουν την επίδοση του οργανισμού που εκδίδει τον απολογισμό.



Επικαιρότητα: Η κατάρτιση απολογισμού πραγματοποιείται με βάση ένα τακτικό χρονοδιάγραμμα ενώ οι πληροφορίες διατίθενται εγκαίρως στους συμμετέχοντες έτσι ώστε να λαμβάνουν ενημερωμένες αποφάσεις.

Σαφήνεια: Οι πληροφορίες πρέπει να διατίθενται με τρόπο που να είναι κατανοητές και προσπελάσιμες από τους συμμετόχους που χρησιμοποιούν τον απολογισμό.

Αξιοπιστία: Οι πληροφορίες και οι διαδικασίες που χρησιμοποιούνται κατά την κατάρτιση του απολογισμού θα πρέπει να συγκεντρώνονται να καταγράφονται να συνδυάζονται να αναλύονται και να δημοσιοποιούνται με τρόπο που μπορούν να εξετάζονται και να αποδεικνύεται η ποιότητα και η ουσιαστικότητα των πληροφοριών.

1.5 Δραστηριότητες του GRI

Από τότε που δημιουργήθηκε το GRI έχει μόνο μια αποστολή ή οποία είναι να γίνει η έκθεση αιφορίας πάγια πρακτική. Το GRI παρέχει δωρεάν κατευθυντήριες γραμμές έτσι ώστε να δίνει την δυνατότητα σε όλες τις επιχειρήσεις να συντάξουν έκθεση για την οικονομική, περιβαλλοντική και κοινωνική απόδοση τους.

Για να καθιερωθεί η έκθεση αιφορίας μια πάγια τακτική, το GRI τυποποιεί την έκθεση αιφορίας με την παροχή επίκαιρων κατευθυντήριων γραμμών μέσω της κατάρτισης και της προβολής προωθεί την πολιτική που ακολουθεί η έκθεση αιφορίας και υποστηρίζει την εξέλιξη των ενοποιημένων απολογισμών.

1.6 Εξέλιξη μοντέλου G4

Από την πρώτη έκδοση κατευθυντήριων γραμμών το 2000 έως σήμερα έχουμε δει το πλαίσιο βιωσιμότητας να εξελίσσεται φτάνοντας σήμερα να έχουμε τις “τέταρτης γενιάς” G4 κατευθυντήριες γραμμές. Ο οργανισμός Global Reporting Initiative παρουσίασε τον νέο πλαίσιο κατευθυντήριων οδηγιών GRI-G4 για τους Απολογισμούς



Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης (ΕΚΕ) στο Amsterdam κατά το τριήμερο συνέδριο στις 23-25 Μαΐου 2013 όπου συμμετείχαν πάνω από 1.700 εκπρόσωποι οργανισμών από όλο τον κόσμο αντιπροσωπεύοντας επιχειρήσεις από κάθε κλάδο, Κυβερνήσεις, Μη Κερδοσκοπικούς Οργανισμούς (ΜΚΟ) κ.λπ.

Υπάρχουν βέβαια και ειδικοί δείκτες που αφορούν 10 παραρτήματα από συγκεκριμένους κλάδους τα οποία είναι:

- Αεροδρόμια
- Επεξεργασία τροφίμων
- Κατασκευές και διαχείριση ακινήτων
- ΜΜΕ
- Διοργάνωση εκδηλώσεων
- Εξορυκτικές δραστηριότητες και μέταλλα
- Παροχή ηλεκτρικής ενέργειας
- ΜΚΟ
- Χρηματοοικονομικές υπηρεσίες
- Πετρέλαιο και φυσικό αέριο

Η νέα γενιά κατευθυντήριων γραμμών GRI-G4 εστιάζει στην ανάλυση των σημαντικών θεμάτων (materiality) που αφορούν κάθε οργανισμό και δίνει ιδιαίτερη προσοχή σε θέματα εταιρικής διακυβέρνησης, διαχείρισης της εφοδιαστικής αλυσίδας, εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου, περιστατικών διαφθοράς και επιχειρησιακής ηθικής και ακεραιότητας.

Με την νέα έκδοση κατευθυντήριων γραμμών γίνονται σημαντικές αλλαγές τόσο στη δομική πλευρά όσο και στο περιεχόμενο. Καταργούνται τα 3 επίπεδα εφαρμογής (A,B,C) τα οποία ίσχυαν και εισάγεται ένα νέο σύστημα το οποίο ονομάζεται “in accordance” και έχει πλέον δύο επίπεδα:

- **Core:** που σημαίνει ότι ο οργανισμός δημοσιεύει τους βασικούς δείκτες
- **Comprehensive:** που σημαίνει ότι ο οργανισμός δημοσιεύει όλους τους σημαντικούς δείκτες.



Ένας οργανισμός έχει την δυνατότητα να μην δημοσιεύει κάποιους δείκτες, ωστόσο θα πρέπει να αιτιολογήσει την μη δημοσίευσή τους (π.χ. εταιρικό απόρρητο, έλλειψη στοιχείων κ.λπ.).

Ο ανταποκριτής της Sustainable Development Γιώργος Ηλιόπουλος στο διεθνές συνέδριο του GRI στο Amsterdam, δήλωσε «Το νέο πλαίσιο οδηγιών GRI-G4 για την Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη περιλαμβάνει πλέον περισσότερες απαιτήσεις όσον αφορά τους τομείς Εταιρικής Διακυβέρνησης, Αγοράς, Ανθρώπινου Δυναμικού, Περιβάλλοντος και Κοινωνίας, ενώ παράλληλα οδηγεί σταδιακά προς την ενοποίηση του Κοινωνικού Απολογισμού με τον Οικονομικό».

Επίσης, και η Τάνια Τάκου Managing Director της Sustainable Development πρόσθεσε «Το νέο πλαίσιο οδηγιών GRI-G4 παρέχει πιο ακριβείς οδηγίες για τη σύνταξη των απολογισμών Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης. Ήδη και την Ελλάδα δημοσιεύονται ετησίως περίπου 45 Απολογισμοί ΕΚΕ, οι οποίοι αναδεικνύουν το κοινωνικό πρόσωπο και της δράσεις ΕΚΕ των επιχειρήσεων. Οι δείκτες που απαιτούνται στο GRI-G4 δεν έχουν αυξηθεί πολύ σε σχέση με την προηγούμενη έκδοση GRI- G3.1 και το γεγονός αυτό πιστεύω πως θα συμβάλει στην δημοσίευση ακόμη περισσότερων απολογισμών ΕΚΕ» (<http://www.sdev.gr>).

1.7 Απολογισμός βιωσιμότητας

Ολοένα και περισσότερες επιχειρήσεις προσπαθούν να βελτιώσουν την βιωσιμότητα των λειτουργιών τους και να ορίσουν μια διαδικασία απολογισμού βιωσιμότητας. Προσδιορίζοντας έτσι την επίδοσή τους, τους στόχους και την διαχείριση των λειτουργικών και στρατηγικών αλλαγών, με αποτέλεσμα να δημοσιεύουν ορθές πληροφορίες σχετικά με την οικονομική, περιβαλλοντολογική, κοινωνική και διακυβερνητική τους επίδοση.

Ο απολογισμός βιωσιμότητας λειτουργεί και σαν “ενδιάμεσος κρίκος” όσον αφορά της πληροφορίες μεταξύ των θετικών και αρνητικών επιπτώσεων στην βιωσιμότητα και την σύλληψη πληροφοριών οι οποίες μπορούν να επηρεάσουν την πολιτική, στρατηγική και τη λειτουργία της επιχείρησης σε συνεχή βάση.



1.8 Γιατί οι οργανισμοί εκδίδουν απολογισμούς βιωσιμότητας

Οι εταιρίες και οι οργανισμοί εκδίδουν απολογισμούς βιωσιμότητας διότι τους βοηθάνε στην καλύτερη κατανόηση των κινδύνων και των ευκαιριών καθώς και στην βελτίωση της εταιρικής υπόληψης και πίστης στην εμπορική τους ταυτότητα. Επίσης οι απολογισμοί βιωσιμότητας παρέχουν την δυνατότητα στη διευκόλυνση των ενδιαφερόμενων μερών και στην καλύτερη κατανόηση των επιπτώσεων και των επιδόσεων σε αυτόν τον τομέα καθώς δίνουν έμφαση στον σύνδεσμο οικονομικής και μη οικονομικής επίδοσης.

Σημαντικοί λόγοι είναι η σύγκριση και η αξιολόγηση της επίδοσης εσωτερικά αλλά και με άλλους οργανισμούς καθώς και η σύγκριση και αξιολόγηση της επίδοσης στη βιωσιμότητα όσον αφορά τους νόμους, τα πρότυπα επίδοσης, τους κώδικες και τις εθελοντικές πρωτοβουλίες. Οι απολογισμοί καθοδηγούν την επιχείρηση στα σχέδια της για μακροπρόθεσμη διαχειριστική στρατηγική και πολιτική, αναδεικνύουν τον επηρεασμό των οργανισμών καθώς και τις προσδοκίες τους σχετικά με την βιώσιμη ανάπτυξη. Τελευταίος και καταλυτικός λόγος θα μπορούσαμε να πούμε ότι είναι ότι είναι συμμόρφωση με τους εθνικούς κανονισμούς ή με τις προϋποθέσεις εισαγωγής τους στο χρηματιστήριο (<https://www.globalreporting.org>).

1.9 Δημοσίευση κατευθυντήριων γραμμών GRI

Η δημοσίευση των κατευθυντήριων γραμμών GRI ήταν να βοηθήσει τις επιχειρήσεις και τους οργανισμούς να αναφέρουν πληροφορίες οι οποίες:

- Αντικατοπτρίζουν τις ανθρώπινες και οικολογικές επιπτώσεις των επιχειρήσεων και διευκολύνουν ενημερωμένες αποφάσεις σχετικά με τις επενδύσεις, τις αγορές και τις συνεργασίες.
- Αναφέρονται στις ανάγκες των ενδιαφερόμενων μερών και ενισχύουν τον περαιτέρω διάλογο και την έρευνα.

Παρέχουν διαχείριση για την συνεχή βελτίωση των επιδόσεων του κάθε οργανισμού.



- Συμβάλλουν στην διαφάνεια και στην αξιοπιστία μέσα από την παρουσίαση και σύμφωνα με τις προδιαγραφές των καθιερωμένων αρχών οι οποίες εφαρμόζονται με συνέπεια στην πάροδο του χρόνου.
- Είναι ευκολονόητα και διευκολύνουν την σύγκριση μεταξύ εκθέσεων από άλλους οργανισμούς.
- Συμπληρώνουν άλλα πρότυπα αναφοράς.
- Επισημαίνουν τη σχέση μεταξύ των τριών στοιχείων αειφορίας.

Οι κατευθυντήριες οδηγίες αποτελούνται από πέντε μέρη:

1. Εισαγωγή

Εξηγεί τα κίνητρα και τα οφέλη των απολογισμών βιωσιμότητας.

2. Κατευθυντήριες γραμμές του GRI

Παρέχουν βασικές πληροφορίες σχετικά με τη φύση των κατευθυντήριων γραμμών περιγράφουν το σύνολο των εγγραφών του GRI και δίνουν γενικές πληροφορίες σχετικά με τις προσδοκίες και τον σχεδιασμό των εκθέσεων.

3. Οι αρχές της έκθεσης

Ασχολείται με τις αρχές της υποβολής των εκθέσεων παρουσιάζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον για το λογιστικό επάγγελμα.

4. Το περιεχόμενο της έκθεσης

Παρέχει λεπτομερείς πληροφορίες σχετικά με το περιεχόμενο της έκθεσης του GRI.

5. Γλωσσάριο με τα παραρτήματα

Περιλαμβάνει βασικές πληροφορίες σχετικά με το GRI και συμπληρωματικές πληροφορίες που μπορεί να είναι χρήσιμες για την προετοιμασία των εκθέσεων GRI. Ένα παράρτημα περιλαμβάνει οδηγίες σχετικά με τη διασφάλιση των GRI εκθέσεων το οποίο παρουσιάζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον για το λογιστικό επάγγελμα.



1.10 Πλαίσια έκδοσης απολογισμών βιωσιμότητας GRI

Τα πλαίσια έκδοσης απολογισμών βιωσιμότητας GRI είναι το σύνολο των καθοδηγητικών υλών που παρέχονται από τον GRI. Απαρτίζονται από τις κατευθυντήριες οδηγίες για την έκδοση απολογισμών βιωσιμότητας, τα συμπληρώματα κλάδων, το πρωτόκολλο ορίου και το τεχνικό πρωτόκολλο. Τα πλαίσια μπορούν να εφαρμοστούν από εταιρίες και οργανισμούς ανεξαρτήτως είδους, μεγέθους, κλάδου και περιοχής ως βάση για την σύνταξη και έκδοση βιωσιμότητας τους.

1.11 Κατευθυντήριες οδηγίες για συγκεκριμένους κλάδους

Τα συμπληρώματα κλάδων είναι εκδόσεις των κατευθυντήριων οδηγιών προσαρμοσμένες για συγκεκριμένους κλάδους. Τα συμπληρώματα αυτά βοηθάνε τους οργανισμούς στην έκδοση απολογισμών βιωσιμότητας που εξετάζουν τις επιπτώσεις του συγκεκριμένου κλάδου με τρόπο διεθνώς συγκρίσιμο. Μέχρι στιγμής τα συμπληρώματα αυτά διατίθενται μόνο στα Αγγλικά. Επίσης αναφέρονται ως συμπληρώματα στον τομέα της ανάπτυξης οι εξής κλάδοι : κατασκευή και διαχείριση ακινήτων, διοργάνωση εκδηλώσεων, ΜΜΕ, πετρέλαιο και φυσικό αέριο.

1.12 Λίστα απολογισμών

Η λίστα απολογισμών του GRI είναι ένας κατάλογος ο οποίος περιλαμβάνει όλους τους απολογισμούς που έχουν εκδοθεί με βάση τα πλαίσια του GRI. Η λίστα αυτή συγκεντρώνει και παρακολουθεί κρίσιμα δεδομένα που έχουν να κάνουν με τον απολογισμό. Η ταξινόμηση της γίνεται ανά χώρα αλλά και βάσει πολλών παραγόντων αποκαλύπτοντας τάσεις και μοτίβα που παρουσιάζονται ανάμεσα στους απολογισμούς, παρέχει επίσης πληροφορίες για το ποιοι οργανισμοί ετοιμάζουν ολοκληρωμένους απολογισμούς που συνδυάζουν δημοσιοποιήσεις που αφορούν την βιωσιμότητα και τα χρηματοοικονομικά. Η λίστα απολογισμών συντάσσεται σε συνεργασία με άλλους οργανισμούς από όλον τον κόσμο οι οποίοι συλλέγουν και κοινοποιούν πληροφορίες σχετικά με τους απολογισμούς.



1.13 Αξιολογήσεις επιπέδου εφαρμογής των οδηγιών

Οι οργανισμοί αξιολογούνται μέσω του επιπέδου εφαρμογής των οδηγιών. Τα επίπεδα εφαρμογής είναι τρία: A, B και C τα οποία καθορίζουν κατά πόσο το περιεχόμενο που προδιαγράφεται από τον GRI έχει καλυφθεί μέσα σε έναν απολογισμό βιωσιμότητας. Επίσης τα επίπεδα αυτά έχουν να κάνουν με το ποιες και πόσες από τις τυπικές δημοσιοποιήσεις του GRI έχουν καλυφθεί. Οι οργανισμοί αξιολογούν οι ίδιοι το επίπεδο εφαρμογής κατά την έκδοση του απολογισμού.

1.14 Λόγοι υποβολής εκθέσεων σχετικά με την αιεφορία

Οι επιχειρήσεις και οι οργανισμοί αποφάσισαν να εκδώσουν εκθέσεις αιεφορίας για τους εξής λόγους:

- Οι επιχειρήσεις διαχειρίζονται καλύτερα τις ευθύνες και έχουν την δυνατότητα να ασκήσουν θετική αλλαγή στις θεμελιώδης συνθήκες που επηρεάζουν την ευημερία των ανθρώπων.
- Μέσα από τις εκθέσεις που αφορούν την αιεφόρο ανάπτυξη των περιβαλλοντικών και κοινωνικών συνθηκών καθώς και την μέτρηση των επιδόσεων ο κάθε οργανισμός μπορεί να διαχειρίζεται καλύτερα τις επιπτώσεις και να βελτιώνεται συνεχώς.
- Σχέσεις με τους πελάτες και άλλα ενδιαφερόμενα μέρη δίνουν την δυνατότητα στους οργανισμούς να κατέχουν τον έλεγχο των πληροφοριών που θέλουν να παραδώσουν στους μετόχους.

1.15 Δείκτες βιώσιμης ανάπτυξης

Οι δείκτες δημιουργήθηκαν για να παρέχουν πληροφορίες σχετικά με την ανάπτυξη και την υφισταμένη κατάσταση μιας εταιρίας, περιοχής, τομέα μετατρέποντας τα δεδομένα σε μετρήσιμα μεγέθη. Οι δείκτες αυτοί μας δίνουν μια ολοκληρωμένη εικόνα για το επίπεδο ανάπτυξης της και το επιθυμητό επίπεδο. Έτσι,



αντλούμε πληροφορίες για την σχέση μεταξύ οικονομικών περιβαλλοντικών κοινωνικών και θεσμικών στοιχείων που συνδέονται μακροπρόθεσμα με την βιωσιμότητα. Έχουμε την δυνατότητα να χαρακτηρίσουμε μια αναπτυξιακή προσπάθεια ως αειφόρο μόνο εάν είναι οικονομικά βιώσιμη.

Οι δείκτες βιωσιμότητας πρέπει να πληρούν τις εξής προϋποθέσεις:

- Να αντιπροσωπεύουν με συνέπεια ένα κρίσιμο στοιχείο του οικοσυστήματος.
- Να υπόκεινται σε απομόνωση μέσα στο περιβάλλον.
- Να μετρώνται με ακρίβεια και επαναληπτικά.
- Να γίνονται αντιληπτοί σε σχέση με την υγεία του οικοσυστήματος.
- Να κατανοούνται καλά και να γίνονται αποδεκτοί από το κοινό.
- Να έχουν τη δυνατότητα να συνδέονται με άλλους δείκτες βιωσιμότητας.
- Να αντιπροσωπεύουν και να σχετίζονται με σπουδαίες κοινωνικές αξίες.

Εκτός από το δείκτη GRI, εξίσου γνωστός και σημαντικός είναι και ο δείκτης περιβαλλοντικής, κοινωνικής και εταιρικής διακυβέρνησης γνωστός ως ESG τον οποίο θα αναλύσουμε και στο επόμενο κεφάλαιο. Ο δείκτης αυτός περιγράφει τους τρεις τομείς ενδιαφέροντος οι οποίοι έχουν αναπτυχθεί για την μέτρηση της βιωσιμότητας και τις ηθικές επιπτώσεις μιας επένδυσης σε έναν οργανισμό.

Στην ευρύτερη κατηγορία των δεικτών αειφορίας ανήκουν οι περιβαλλοντικοί δείκτες οι οποίοι αντίστοιχα με τους δείκτες αειφορίας μπορούν να συμβάλλουν στην αειφορική διαχείριση του περιβάλλοντος. Οι δείκτες αυτοί μας δίνουν πληροφορίες για την ποιότητα του περιβάλλοντος χωρίζονται σε τρεις κατηγορίες 1)τους περιβαλλοντικούς δείκτες που ανήκουν στο κλασικό μοντέλο και διαφέρουν ανάλογα με το θέμα και την κατηγορία στην οποία αναφέρονται 2) τους δείκτες βιωσιμότητας και 3) τους δείκτες συνολικής ποιότητας (total quality indicators) ή δείκτες όπως ο HDI (Human Development Index).

Οι χρηματοοικονομικοί αριθμοδείκτες θεωρούνται εξίσου σημαντικοί διότι εκφράζουν σχέσεις που παρουσιάζουν οικονομικό ενδιαφέρον και οδηγούν σε συγκεκριμένα συμπεράσματα παρέχουν ενδείξεις για την πορεία ενός οργανισμού και χωρίζονται στις ακόλουθες κατηγορίες: α) αριθμοδείκτες ρευστότητας β) αριθμοδείκτες



δραστηριότητας γ) αριθμοδείκτες αποδοτικότητας δ) αριθμοδείκτες διαθρόσεως κεφαλαίων και βιωσιμότητας ε) αριθμοδείκτες επενδύσεως.

Γενικά οι δείκτες είναι ένα χρήσιμο εργαλείο για τους οργανισμούς αλλά και για τους απλούς πολίτες διότι βοηθούν στην καλύτερη λήψη των πολιτικών αποφάσεων. Για να έχουν οι οργανισμοί μια βιώσιμη ανάπτυξη θα πρέπει να εξετάζονται μαζί τα οικονομικά, περιβαλλοντικά και κοινωνικά θέματα τα οποία είναι άρρηκτα συνδεδεμένα μεταξύ τους. Επίσης το κράτος πρέπει να υποστηρίξει την αλληλεπίδραση μεταξύ των μερών. Οι πληροφορίες οι οποίες παρέχονται πρέπει να λαμβάνουν τις σημαντικές τεχνολογικές αλλαγές ώστε να μπορούν τόσο οι οργανισμοί όσο και οι πολίτες. Καταλήγουμε λοιπόν στο συμπέρασμα ότι οι δείκτες βιωσιμότητας βοηθούν στην μέτρηση των επιπτώσεων που περιλαμβάνουν οι προσπάθειες για βιώσιμη ανάπτυξη.



ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

2.1 Εταιρική Διακυβέρνηση: έννοια και ιστορικό

Ο όρος «εταιρική διακυβέρνηση» περιγράφει τον τρόπο με τον οποίο οι εταιρείες διοικούνται και ελέγχονται. Σύμφωνα με τις Αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ), οι οποίες αποτελούν διεθνώς σημείο αναφοράς και σημαντική πηγή έμπνευσης για τον παρόντα κώδικα, η εταιρική διακυβέρνηση αρθρώνεται ως ένα σύστημα σχέσεων ανάμεσα στη διοίκηση της εταιρείας, το Διοικητικό Συμβούλιο (ΔΣ), τους μετόχους της και άλλα ενδιαφερόμενα μέρη, συνιστά τη δομή μέσω της οποίας προσεγγίζονται και τίθενται οι στόχοι της εταιρείας, εντοπίζονται οι βασικοί κίνδυνοι που αυτή αντιμετωπίζει κατά τη λειτουργία της, προσδιορίζονται τα μέσα επίτευξης των εταιρικών στόχων, οργανώνεται το σύστημα διαχείρισης κινδύνων και καθίσταται δυνατή η παρακολούθηση της απόδοσης της διοίκησης κατά τη διαδικασία εφαρμογής των παραπάνω. Οι αρχές του ΟΟΣΑ υπογραμμίζουν το ρόλο της καλής εταιρικής διακυβέρνησης στην προώθηση της ανταγωνιστικότητας των επιχειρήσεων, όσον αφορά αφενός στην αποτελεσματικότητα της εσωτερικής οργάνωσης και αφετέρου στο χαμηλότερο κόστος κεφαλαίου. Τέλος, η αυξημένη διαφάνεια που προάγει η εταιρική διακυβέρνηση έχει ως αποτέλεσμα τη βελτίωση της διαφάνειας στο σύνολο της οικονομικής δραστηριότητας των ιδιωτικών επιχειρήσεων αλλά και των δημόσιων οργανισμών και θεσμών.



Τις τελευταίες δύο δεκαετίες, η Ευρώπη γνώρισε την εκτενή διάδοση κωδίκων εταιρικής διακυβέρνησης. Οι κώδικες αυτοί βασίζονται στην οικειοθελούς χαρακτήρα «συμμόρφωση ή εξήγηση» και με τις ουσιαστικές διατάξεις τους συνιστούν πλέον το κυρίαρχο εργαλείο για τη θέσπιση προτύπων διακυβέρνησης στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Η προσέγγιση αυτή έχει υιοθετηθεί από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και από τα περισσότερα διεθνή fora.

Στην Ελλάδα υπάρχει απουσία ενός ευρέως αποδεκτού και εφαρμοσμένου κώδικα «συμμόρφωσης ή εξήγησης», που να θεσπίζει πρότυπα βέλτιστων πρακτικών διακυβέρνησης για τις ελληνικές εταιρείες. Η έλλειψη αυτή διαφοροποιεί τη χώρα από τις άλλες χώρες-μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης και καθιστά πιο δύσκολη τη συμμόρφωση των ελληνικών εταιρειών με τις επιταγές της ευρωπαϊκής νομοθεσίας, όσον αφορά στην εταιρική διακυβέρνηση.

Στην Ελλάδα, το πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης έχει αναπτυχθεί κυρίως μέσω της υιοθέτησης υποχρεωτικών κανόνων, όπως ο Νόμος 3016/20022, που επιβάλλει τη συμμετοχή μη εκτελεστικών και ανεξάρτητων μη εκτελεστικών μελών στα ΔΣ των Ελληνικών εισηγμένων εταιρειών, τη θέσπιση και τη λειτουργία μονάδας εσωτερικού ελέγχου και την υιοθέτηση εσωτερικού κανονισμού λειτουργίας.

Επιπλέον, ένα πλήθος άλλων νομοθετικών πράξεων ενσωμάτωσαν στο ελληνικό νομοθετικό πλαίσιο τις ευρωπαϊκές οδηγίες εταιρικού δικαίου, δημιουργώντας νέους κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης, όπως ο Νόμος 3693/20083, που επιβάλλει τη σύσταση επιτροπών ελέγχου, καθώς και σημαντικές υποχρεώσεις γνωστοποίησης, όσον αφορά στο ιδιοκτησιακό καθεστώς και τη διακυβέρνηση μιας εταιρείας, και ο Νόμος 3884/2010, που αφορά σε δικαιώματα των μετόχων και πρόσθετες εταιρικές υποχρεώσεις γνωστοποιήσεων προς τους μετόχους στο πλαίσιο της προετοιμασίας της γενικής τους συνέλευσης. Ο πρόσφατος Νόμος 3873/2010, που ενσωμάτωσε στην ελληνική έννομη τάξη την οδηγία 2006/46/EC4 της Ευρωπαϊκής Ένωσης, λειτουργεί ως υπενθύμιση της ανάγκης θέσπισης του Κώδικα και αποτελεί «θεμέλιο λίθο» του. Τέλος, στην Ελλάδα, όπως εξάλλου και στις περισσότερες άλλες χώρες, ο Νόμος περί ανωνύμων εταιρειών (Ν. 2190/19205), τον οποίον τροποποιούν πολλές από τις παραπάνω διατάξεις νόμων κοινοτικής έμπνευσης) περιλαμβάνει τους βασικούς κανόνες διακυβέρνησής τους.



Στο παρελθόν έγιναν σημαντικές προσπάθειες για την ανάπτυξη βέλτιστων πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης στην Ελληνική αγορά, πέραν από τις απαιτήσεις της νομοθεσίας. Το 1999, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς υιοθέτησε τις «Αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης στην Ελλάδα – Οδηγίες για τον Ανταγωνιστικό Μετασχηματισμό της», γνωστή και ως «Γαλάζια Βίβλο», με πρότυπο τις αρχές του ΟΟΣΑ. Επίσης, ο ΣΕΒ συνέταξε γενικές αρχές εταιρικής διακυβέρνησης που δημοσιεύθηκαν το 2001.

2.2 Στόχοι του Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης

Βασικός στόχος του Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης είναι η εκπαίδευση και καθοδήγηση των ΔΣ των Ελληνικών εταιρειών σε θέματα βέλτιστων πρακτικών διακυβέρνησης. Ένας άλλος στόχος του Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης είναι η βελτίωση της πληροφόρησης των ιδιωτών ή θεσμικών μετόχων, Ελλήνων και αλλοδαπών, και η ενίσχυση της συμμετοχής τους στις εταιρικές υποθέσεις. Ωστόσο, κεντρικός στόχος του Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης αποτελεί και η δημιουργία ενός κατανοητού συστήματος αναφοράς για εισηγμένες Ελληνικές εταιρείες, οι οποίες καλούνται πλέον να δημοσιοποιούν σε ετήσια βάση πληροφορίες για την εταιρική τους διακυβέρνηση σύμφωνα με τον Νόμο 3873/2010. Ο νόμος αυτός επιβάλλει στις εταιρείες, των οποίων οι κινητές αξίες είναι δεκτές για διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά, να συντάσσουν δήλωση εταιρικής διακυβέρνησης, που θα πρέπει να αποτελεί ειδικό τμήμα της ετήσιας έκθεσης διαχείρισής τους.

Η δήλωση αυτή θα πρέπει να παρέχει πληροφορίες για τις πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης που εφαρμόζει η εταιρεία επιπλέον των προβλέψεων του νόμου, συμπεριλαμβανομένης της περιγραφής των κύριων χαρακτηριστικών των συστημάτων διαχείρισης κινδύνων και εσωτερικού ελέγχου σε σχέση με τη διαδικασία σύνταξης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων.

Η δήλωση εταιρικής διακυβέρνησης θα πρέπει να περιέχει αναφορά στο συγκεκριμένο Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης που εφαρμόζει η εταιρεία και στο βαθμό που η εταιρεία αποφασίζει να αποκλίνει από ορισμένα μέρη του σχετικού κώδικα ή να μην εφαρμόσει κάποιες από τις διατάξεις του, να αιτιολογεί τους λόγους



της απόκλισης ή της μη εφαρμογής. Η υιοθέτηση του κώδικα από τις επιχειρήσεις απλοποιεί σημαντικά τις παραπάνω υποχρεώσεις δημοσιοποίησης.

Ο κώδικας διευκολύνει τη διαμόρφωση πολιτικών και πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης που ανταποκρίνονται στις συγκεκριμένες συνθήκες κάθε εταιρείας. Με άλλα λόγια, ο Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης θεωρεί δεδομένο ότι οι εταιρείες, οι μέτοχοι και τα ΔΣ τους γνωρίζουν καλύτερα από οποιονδήποτε άλλο τι είναι προς το συμφέρον της εταιρείας, μέσα στα όρια του νόμου. Έτσι, εάν μια εταιρεία θεωρεί ότι ορισμένες «ειδικές πρακτικές» του κώδικα δεν ανταποκρίνονται στις αξίες, την παράδοση και το ιδιοκτησιακό της καθεστώς ή ότι είναι υπερβολικά επαχθείς ή ότι η συμμόρφωση με αυτές, ίσως καταστήσει πιο δύσκολη την εφαρμογή της ουσίας των αρχών του κώδικα, η εταιρεία αυτή έχει τη δυνατότητα, αντί να εφαρμόσει τις διατάξεις αυτές, να εκθέσει σαφώς τους λόγους μη συμμόρφωσης, παραθέτοντας επαρκή αιτιολόγηση της διαφοροποίησης μεταξύ των σχετικών ειδικών πρακτικών και του δικού της μοντέλου διακυβέρνησης.

2.3 Πεδίο εφαρμογής, δομή και περιεχόμενο του Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης

Ο Κώδικας απευθύνεται στις ελληνικές ανώνυμες εταιρείες (όπως ορίζονται από τον Νόμο 2190/1920) με έδρα την Ελλάδα, ειδικά αυτές των οποίων οι μετοχές έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά (εισηγμένες), αλλά μπορεί να φανεί χρήσιμο εργαλείο και στις μη εισηγμένες εταιρείες. Στόχος είναι να προωθηθούν βέλτιστες πρακτικές διακυβέρνησης στο σύνολο του ελληνικού εταιρικού τομέα, με σκοπό τον ευρύτερο αντίκτυπο στην ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας.

Προκειμένου να διασφαλιστεί η χρησιμότητά του για ευρύ φάσμα εταιρειών στις οποίες απευθύνεται, ο Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης περιλαμβάνει δύο ειδών διατάξεις: «γενικές αρχές», οι οποίες απευθύνονται σε όλες τις εταιρείες, εισηγμένες και μη, και «ειδικές πρακτικές», οι οποίες αφορούν μόνο σε εισηγμένες εταιρείες. Λόγω του ευρύτερου πεδίου εφαρμογής τους, οι γενικές αρχές στοχεύουν στην παροχή ενός γενικού πλαισίου μέσα στο οποίο μπορούν να εξεταστούν και να αντιμετωπιστούν τα περισσότερα θέματα εταιρικής διακυβέρνησης σε μια επιχείρηση, εισηγμένη ή μη.



Αποτελούν γενικές κατευθυντήριες γραμμές και όχι διατάξεις «συμμόρφωσης ή εξήγησης». Παρ' όλα αυτά, οι ελληνικές μη εισηγμένες εταιρείες έχουν πολλά να ωφεληθούν από τη δημόσια υιοθέτηση και τη συστηματική εφαρμογή των αρχών αυτών σε πλήρως οικειοθελή βάση, κάτι που θα ενισχύσει την εμπιστοσύνη των μετόχων, των εργαζομένων και άλλων ενδιαφερόμενων μερών, και θα βελτιώσει την οργανωτική τους αποτελεσματικότητα.

Κάθε γενική αρχή ακολουθείται από μία ή περισσότερες ειδικές πρακτικές, οι οποίες απευθύνονται μόνο στις εισηγμένες εταιρείες. Οι ειδικές πρακτικές αναπτύσσουν περαιτέρω τη σχετική γενική αρχή και καθοδηγούν την εφαρμογή της στα πλαίσια του ρυθμιστικού και ιδιοκτησιακού καθεστώτος των εισηγμένων εταιρειών, καθιστώντας έτσι διαφανή την εταιρική διακυβέρνηση της καθεμιάς από αυτές και ενισχύοντας ταυτόχρονα τη διαφάνεια της ελληνικής αγοράς στο σύνολό της.

Ο Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης ακολουθεί την προσέγγιση συμμόρφωσης ή εξήγησης και απαιτεί από τις εισηγμένες εταιρείες που επιλέγουν να τον εφαρμόζουν: να δημοσιοποιούν την πρόθεσή τους αυτή και είτε να συμμορφώνονται με το σύνολο των ειδικών πρακτικών του Κώδικα, είτε να εξηγούν τους λόγους μη συμμόρφωσής τους με συγκεκριμένες ειδικές πρακτικές.

Κάθε ενότητα του Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης εξηγεί το σκεπτικό και τη νομική ή ρυθμιστική βάση των γενικών αρχών και των ειδικών πρακτικών που ακολουθούν. Σκοπός είναι η καλύτερη αιτιολόγηση των σχετικών αρχών και πρακτικών.

Παρά την ευελιξία που παρέχεται από την προσέγγιση «συμμόρφωση ή εξήγηση», ορισμένες ειδικές πρακτικές είναι δύσκολο να εφαρμοστούν από τις μικρότερου μεγέθους εισηγμένες εταιρείες. (COFFEE, 1999)

2.4 Ερμηνευτική προσέγγιση

Η τήρηση του Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης αποτελεί οικειοθελή επιλογή κάθε εταιρείας. Οι διατάξεις του κώδικα στοχεύουν στη βαθμιαία υιοθέτηση από



ελληνικές εταιρείες βέλτιστων πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης, όπως αυτές αποτυπώθηκαν στις Αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης του ΟΟΣΑ (και τη «Γαλάζια Βίβλο» της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς), καθώς και στις σχετικές ευρωπαϊκές οδηγίες και συστάσεις.

Προτείνει πολιτικές και διαδικασίες που μπορούν να χρησιμοποιηθούν από τις ελληνικές ανώνυμες εταιρείες ως εργαλείο επίτευξης καλών πρακτικών διακυβέρνησης. Όντας θεμελιωμένες στο ελληνικό νομοθετικό, οι αρχές και οι πρακτικές του Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης στοχεύουν στην παροχή κατευθυντήριων γραμμών σε θέματα, τα οποία είτε δεν ρυθμίζονται νομοθετικά είτε προσδιορίζουν την ελάχιστη ανεκτή ανταπόκριση. Για το λόγο αυτό, προκειμένου να διατυπώσει τις γενικές αρχές και τις ειδικές πρακτικές, ο Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης χρησιμοποιεί προτρεπτική γλώσσα («θα πρέπει»). Όπου γίνεται αναφορά σε υφιστάμενες, υποχρεωτικές νομικές ρυθμίσεις, χρησιμοποιείται οριστική ενεστώτα, έτσι ώστε να διακριθούν οι απαιτήσεις αυτές από τις οικειοθελούς χαρακτήρα πρακτικές του κώδικα. (MAHER & ANDERSSON, 1999)

2.5 Εφαρμογή

Σκοπός του Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης είναι να προωθήσει την καλή διακυβέρνηση με την πεποίθηση ότι αυτή θα ενισχύσει τη μακροπρόθεσμη επιτυχία και ανταγωνιστικότητα των ελληνικών εταιρειών. Η εφαρμογή του κώδικα θα πρέπει να αντιμετωπίζεται από τις εταιρείες ή τους επενδυτές ως μια διαδικασία που προσδίδει αξία στην επιχείρηση και όχι ως απλή άσκηση συμμόρφωσης.

2.6 Οφέλη Εταιρικής Διακυβέρνησης

Η Εταιρική διακυβέρνηση είναι μια ιστορική αναγκαιότητα, η οποία θα βοηθήσει σε μεγάλο βαθμό την ανάπτυξη των επιχειρήσεων και την εμπέδωση κλίματος εμπιστοσύνης στην Ελληνική κεφαλαιαγορά. Η συμμόρφωση μιας επιχείρησης με βάση τις αρχές εταιρικής διακυβέρνησης συνεπάγεται οφέλη, τα οποία δεν περιορίζονται



μόνο στο επίπεδο της επιχείρησης αλλά επεκτείνονται στην οικονομία και στην κοινωνία γενικότερα. Τα οφέλη της εταιρικής διακυβέρνησης σε επίπεδο επιχείρησης είναι τα εξής:

✓ **Μείωση του κόστους κεφαλαίου**

Η μείωση του κόστους κεφαλαίου μιας επιχείρησης ισοδυναμεί με αύξηση της περιουσίας της. Οι επιχειρήσεις, οι οποίες εφαρμόζουν Αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης σε υψηλό βαθμό, απολαμβάνουν χαμηλότερα κόστη ειδικά στον τομέα των υποχρεώσεων από δανεισμό και της χρηματοδότησης των δραστηριοτήτων τους. Είναι κοινώς αποδεκτό ότι οι καλές και συνεπείς επιχειρήσεις απολαμβάνουν χαμηλότερα επιτόκια δανείων και μεγαλύτερες περιόδους παροχής πιστώσεων από τους προμηθευτές.

✓ **Βελτιωμένη λειτουργική αποδοτικότητα**

Η εφαρμογή της εταιρικής διακυβέρνησης βελτιώνει το σύστημα ιεραρχίας και ευθυνών καθώς και ελαχιστοποιεί τον κίνδυνο απάτης, αναδεικνύοντας πιθανές προβληματικές περιοχές της επιχείρησης πριν την εμφάνισή τους (Τραυλός, 2003). Επίσης, βελτιώνει τη διαδικασία και τη ροή λήψης αποφάσεων μέσω της οποίας μία ορθά συγκροτημένη διοίκηση και ένα ανεξάρτητο διοικητικό συμβούλιο δημιουργούν ένα επιχειρησιακό περιβάλλον, όπου:

- η διοίκηση θα είναι πλήρως ενημερωμένη όσον αφορά τις καταστάσεις και τις παραμέτρους λειτουργίας της ίδιας της επιχείρησης,
- η λήψη αποφάσεων θα πραγματοποιείται με κύριο κριτήριο τους πραγματικούς εμπορικούς σκοπούς της επιχείρησης για τη μεγιστοποίηση του κέρδους,
- θα λειτουργούν μηχανισμοί, με σκοπό την αποφυγή της έκθεσης σε καταστάσεις παρανομίας ή μη συμμόρφωσης,
- η αποζημίωση και η επιβράβευση στο εσωτερικό της επιχείρησης θα είναι περισσότερο αντικειμενικές, παρέχοντας με αυτόν τον τρόπο μεγαλύτερα κίνητρα στο προσωπικό της καθώς και στα στελέχη της με απώτερο σκοπό τη βελτίωση της αποδοτικότητάς τους.

✓ **Ευκολότερη πρόσβαση στις κεφαλαιαγορές**



Οι επιχειρήσεις, οι οποίες εφαρμόζουν σωστά την εταιρική διακυβέρνηση, χαρακτηρίζονται από το εξωτερικό περιβάλλον ως φιλικές προς τους επενδυτές.

Επίσης, οι ίδιοι οι επενδυτές δείχνουν εμπιστοσύνη και πίστη στην ικανότητά τους να παράγουν τις απαιτούμενες αποδόσεις, χωρίς να έρχονται σε σύγκρουση με τα συμφέροντα των μετόχων. Σε μια διαφανή και ανοιχτή επιχείρηση, οι επενδυτές θεωρούν ότι μπορούν να κερδίσουν από τη λειτουργική δραστηριότητά της και όχι απλώς από τη μεταβολή της αξίας των μετοχών τους, με αποτέλεσμα να επιλέγουν τη μακροχρόνια τοποθέτησή τους σε αυτήν. Σε αναπτυσσόμενες οικονομίες, η προηγηθείσα παράμετρος αποκτά μεγαλύτερη βαρύτητα, διότι είναι μεγαλύτερη η ανάγκη προσέλκυσης καλύτερης και υψηλότερης ποιότητας επενδυτών καθώς και υψηλής κεφαλαιακής συγκέντρωσης επενδύσεων, οι οποίες βέβαια είναι δυσκολότερο να επιτευχθούν σε περιβάλλον αβεβαιότητας (Ξανθάκης, Τσιπούρη & Σπανός, 2003).

✓ **Βελτίωση της εικόνας και της φήμης μιας επιχείρησης**

Η διαφάνεια, η νομιμότητα και η αποτελεσματική λειτουργία μιας επιχείρησης δημιουργούν στην ουσία την υπεραξία της. Η εμπιστοσύνη του κοινού, των επενδυτών και των κρατικών μηχανισμών έχουν ως αποτέλεσμα την ισχυροποίηση της επιχειρηματικής της θέσης καθώς και την αύξηση της εμπιστοσύνης στα προϊόντα και στις υπηρεσίες της. Επίσης, καθιστούν την επιχείρηση ελκυστικότερο φορέα για εργασιακή απασχόληση και τέλος, της εξασφαλίζουν ομαλότερη συνεργασία με όλους τους εποπτικούς και κρατικούς φορείς.

Σε εθνικό επίπεδο, η εταιρική διακυβέρνηση αποτελεί βασικό συστατικό της ενδυνάμωσης της οικονομικής ανάπτυξης και της αποτελεσματικότητας, καθώς και κύρια παράμετρο για τη δημιουργία εμπιστοσύνης εκ μέρους των επενδυτών. Όσες από τις επιχειρήσεις εμφανίζουν αρτιότερη εικόνα εταιρικής διακυβέρνησης, γίνονται ταυτόχρονα ελκυστικότερες με αποτέλεσμα τη βελτίωση του επιπέδου ανταγωνιστικότητας (Μούζουλας, 2003).



2.7 Εταιρική διακυβέρνηση και σύγχρονη επιχείρηση

Ο τρόπος με τον οποίο διοικούνται οι επιχειρήσεις και το κατά πόσο είναι υπόλογες για τις πράξεις τους διαδραματίζει σπουδαίο ρόλο στην εμπέδωση κλίματος εμπιστοσύνης και αξιοπιστίας στις κεφαλαιαγορές. Αρχικά, στο Ηνωμένο Βασίλειο, επιτροπή υπό τον Sir A. Cadbury διετύπωσε κανόνες και αρχές καλής εταιρικής διακυβέρνησης (Coase, 1937). Στο πλαίσιο αυτό, και ο ΟΟΣΑ το 1999 παρουσίασε μία σειρά Αρχών Εταιρικής Διακυβέρνησης. (OECD, 1999) οι οποίες καλύπτουν πέντε βασικές πλευρές της εταιρικής διακυβέρνησης:

- (i) τα δικαιώματα των μετόχων,
- (ii) η ισότιμη μεταχείριση των μετόχων,
- (iii) ο ρόλος των εταίρων,
- (iv) γνωστοποίηση και διαφάνεια και
- (v) οι ευθύνες του Διοικητικού Συμβουλίου.

Οι αρχές του ΟΟΣΑ, στοχεύουν πρωτίστως στο να βοηθήσουν τις κυβερνήσεις των κρατών-μελών του να αξιολογήσουν και βελτιώσουν το νομικό, θεσμικό και κανονιστικό πλαίσιο που επηρεάζει την εταιρική διακυβέρνηση. Επιπλέον, αποτελούν ένα αποτελεσματικό καθοδηγητικό όργανο για τα χρηματιστήρια, τους επενδυτές, τις επιχειρήσεις και κάθε άλλο φορέα που παίζει ρόλο στην ανάπτυξη καλής εταιρικής διακυβέρνησης.

Στη χώρα μας, καθώς τα περιθώρια άσκησης εθνικής οικονομικής πολιτικής έχουν περιοριστεί σημαντικά λόγω της μεταβίβασης τους σε υπερεθνικό επίπεδο, το κύριο εργαλείο άσκησης πολιτικής έγκειται σε αυτές που στοχεύουν στη βελτίωση της παραγωγικής βάσης και ανταγωνιστικότητας. Με άλλα λόγια, οι ενδοεπιχειρησιακοί παράγοντες φαίνεται να παίζουν ολοένα και κρισιμότερο ρόλο στον προσδιορισμό της ανταγωνιστικής θέσης των επιχειρήσεων στο παγκόσμιο οικονομικό περιβάλλον. Στο πλαίσιο αυτό, το είδος των διαφόρων μορφών διακυβέρνησης που αναπτύσσονται σε



μια εταιρεία, προσδιορίζει σε μεγάλο βαθμό το αποτέλεσμα των οικονομικών επιδόσεων και προοπτικών της. Το μέγεθος και η σύνθεση του διοικητικού συμβουλίου (ο διαχωρισμός της θέσης του προέδρου του διοικητικού συμβουλίου από αυτή του διευθύνοντος συμβούλου, η αναλογία των εκτελεστικών προς τα μη εκτελεστικά μέλη, ο αριθμός των ανεξάρτητων μη εκτελεστικών μελών), η ύπαρξη μηχανισμών που να διασφαλίζουν ότι τα δικαιώματα των μετόχων, και δη των μετόχων μειοψηφίας, προστατεύονται αποτελεσματικά, η επαρκής αποκάλυψη πληροφοριών από την εταιρεία, ο βαθμός κοινωνικής υπευθυνότητας που επιδεικνύει, αποτελούν παραμέτρους που σε μεγάλο βαθμό προσδιορίζουν το είδος και την ποιότητα των σχέσεων και διαδικασιών που αναπτύσσονται στο εσωτερικό μιας εταιρείας, μεταξύ των διαφόρων μερών (μέτοχοι, διοικητικό συμβούλιο, διευθυντικά στελέχη, λοιπά ενδιαφερόμενα μέρη). Αποτελούν ταυτόχρονα κρίσιμους παράγοντες στη διαδικασία λήψης απόφασης από τους επενδυτές και κυρίως τους θεσμικούς. (COASE, 1937)

Πολλές χώρες έχουν συστήσει επιτροπές οι οποίες έχουν προτείνει μια σειρά πρακτικών καλής εταιρικής διακυβέρνησης. Στη χώρα μας, η επιτροπή κεφαλαιαγοράς, συνέστησε ειδική Επιτροπή για την Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ελλάδα, η οποία διατύπωσε μία σειρά αρχών και πρακτικών για τη σύγχρονη και αποδοτική εταιρική διακυβέρνηση (Επιτροπή για την Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ελλάδα 1999). Οι πρωτοβουλίες αυτές μπορούν να συμβάλουν στη διαμόρφωση ενός πλαισίου συμπεριφοράς και λειτουργίας των επιχειρήσεων ικανού να ανταποκριθεί στις αυξημένες απαιτήσεις του ανταγωνιστικού περιβάλλοντος στο οποίο δραστηριοποιούνται και να ενισχύσει τη διαφάνεια και την αξιοπιστία των χρηματαγορών και κεφαλαιαγορών. Ιδιαίτερα στην Ελλάδα, είναι ανάγκη να ανοίξει ένας δημόσιος διάλογος μεταξύ όλων των ενδιαφερομένων μερών για την εταιρική διακυβέρνηση, ώστε να αναδειχθεί η κρισιμότητά της στην αναδιάρθρωση και το μετασχηματισμό του χρηματοοικονομικού και παραγωγικού συστήματος της χώρας. Ήδη οι αρμόδιες αρχές έχουν αναλάβει σημαντικές πρωτοβουλίες στην κατεύθυνση αυτή. Βεβαίως, η εφαρμογή ενιαίων πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης για όλες τις επιχειρήσεις δεν είναι πάντα εύκολη. Κάθε επιχείρηση θα πρέπει να υιοθετεί πρακτικές σύμφωνα με τις ανάγκες της, όπως αυτές προσδιορίζονται από τη φύση της δραστηριότητάς της, το μέγεθος της κ.λπ.



Στη χώρα μας, στο βαθμό που έχουν διατυπωθεί οι αρχές εταιρικής διακυβέρνησης, θα ήταν χρήσιμη η δημιουργία δεικτών αξιολόγησης και κατάταξης των εισηγμένων εταιρειών με βάση την προσαρμοστικότητά τους στις αρχές αυτές. Τέτοιοι δείκτες θα μπορούσαν να αποτελέσουν χρήσιμο εργαλείο καθοδήγησης των επενδυτικών αποφάσεων των θεσμικών και ιδιωτών επενδυτών, ενισχύοντας περαιτέρω τη διαφάνεια των επιχειρήσεων και την αποτελεσματικότητά της κεφαλαιαγοράς.

2.8 Η εταιρική διακυβέρνηση στην Ελλάδα

Η εταιρική διακυβέρνηση εμφανίστηκε ως ζήτημα στην Ελλάδα στα μέσα της δεκαετίας του '90 μέσω ενός εισαγωγικού εγγράφου που δημοσιεύθηκε από το Χρηματιστήριο Αθηνών, κατόπιν μιας σειράς διασκέψεων, η οποία οδήγησε στην υιοθέτηση ενός εθελοντικού κώδικα δεοντολογίας, με πρωτοβουλία της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς σε συνεργασία με τους φορείς της αγοράς. Αυτός ο κώδικας, που συνδυάστηκε με την πρόθεση του Υπουργείου Οικονομίας να τροποποιήσει το δίκαιο των εταιρειών και να ενσωματώσει πρόσθετα στοιχεία εταιρικής διακυβέρνησης που θα γίνονταν έπειτα υποχρεωτικά, προκάλεσε μια ανοικτή διαμάχη μεταξύ των αντιπροσώπων των βιομηχανικών συνδέσμων και του κράτους (Νέστωρ, 2005).

Δυστυχώς, η χώρα μας βρίσκεται ακόμη σε πρώιμο στάδιο όσον αφορά την εταιρική διακυβέρνηση, γεγονός που δικαιολογεί τις περιορισμένες ερευνητικές προσπάθειες. Η έννοια της εταιρικής διακυβέρνησης, δεν είναι ευρέως διαδεδομένη. Σε αυτό συνέτεινε το γεγονός ότι για την μέση Ελληνική επιχείρηση οι μέτοχοι, το management, και το διοικητικό συμβούλιο είναι ένα και το αυτό, με αποτέλεσμα η ρύθμιση των σχέσεων μεταξύ των τριών πλευρών να καθίσταται προβληματική. (CEPS, 1995)

Επιπροσθέτως, υπάρχουν ακόμα πολλές επιχειρήσεις, οι οποίες εξακολουθούν να θεωρούν τις αρχές εταιρικής διακυβέρνησης ως ένα μέσο ελέγχου των δραστηριοτήτων τους και όχι ως μια σειρά κανόνων μέσω των οποίων η επιχείρηση έχει τη δυνατότητα να δημιουργεί επιπρόσθετη αξία.



Ειδικότερα, το Ελληνικό επιχειρηματικό τοπίο χαρακτηρίζεται από έντονη συγκέντρωση εξουσίας στα χέρια μικρών ομάδων μετόχων, οι οποίες συνήθως σχηματίζονται από οικογένειες. Η ύπαρξη λίγων μεγάλων μετόχων αποτελεί σημαντικό εμπόδιο στην διάδοση των αρχών της εταιρικής διακυβέρνησης, δεδομένου ότι αυτές ενισχύουν τα δικαιώματα των μετόχων μειοψηφίας και το ρόλο των εποπτικών οργάνων, γεγονός που αντιτίθεται στα συμφέροντα των μετόχων που συγκεντρώνουν το μεγαλύτερο μέρος της εξουσίας.

Παράλληλα, η έλλειψη ενός σαφούς και συγκροτημένου πλαισίου διακυβέρνησης, σε συνδυασμό με την σχετικά ρηχή ελληνική κεφαλαιαγορά, διαμορφώνουν ένα σχετικά αρνητικό κλίμα για την προσέλκυση ξένων θεσμικών επενδυτών, ενώ προβληματική κρίνεται και η συμμετοχή των ελλήνων θεσμικών επενδυτών. Επίσης, στην Ελλάδα, οι τράπεζες δεν αναμιγνύονται στην διοίκηση των επιχειρήσεων, παρόλο που η χρηματοδότηση που τους παρέχουν είναι συχνά πολύ υψηλή.

Για τις εισηγμένες στο χρηματιστήριο επιχειρήσεις, η υιοθέτηση αυστηρών κανόνων εταιρικής διακυβέρνησης είναι περίπου μονόδρομος, όχι διότι αυτό απαιτείται από το υφιστάμενο θεσμικό πλαίσιο, αλλά επειδή αργά ή γρήγορα η ίδια η αγορά θα ανταμείψει εκείνες τις εταιρείες, που θα ρυθμίζουν με το βέλτιστο τρόπο τις σχέσεις μεταξύ μετόχων, management και διοικητικού συμβουλίου.

Η βελτίωση των πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης αφορά όμως εξ' ίσου και τις μη εισηγμένες εταιρείες. Η συμμετοχή στο μετοχικό κεφάλαιο μη εισηγμένων επιχειρήσεων είναι συνήθως το πρώτο βήμα προκειμένου οι εταιρείες αυτές να εξοικειωθούν με τις σύγχρονες πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης και να προετοιμασθούν για τις υποχρεώσεις τους όταν θα διαβούν το κατώφλι της κεφαλαιαγοράς.

Τα κερδοσκοπικά γεγονότα στην ελληνική κεφαλαιαγορά κατά τη διάρκεια του 1999 οδήγησαν την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και το κράτος να διαδραματίσουν έναν περισσότερο ενεργό ρόλο, με την εισαγωγή κανόνων, κανονισμών και κωδίκων δεοντολογίας. Όλα αυτά τα μέτρα στόχευαν στην προστασία των επενδυτών ενάντια στην κατάχρηση αγοράς, τη βελτίωση της διαφάνειας της αγοράς και την καθιέρωση της κατάλληλης επιχειρησιακής ηθικής.



2.9 Δείκτης Εταιρικής Διακυβέρνησης ESG

Στη χώρα μας η εφαρμογή θεσμών εταιρικής διακυβέρνησης, είναι πολύτιμες, όχι μόνο για λόγους ηθικής, που σαφώς πρέπει να διακατέχει το επιχειρείν, αλλά και επιχειρηματικής αξίας. Η ηθική και επιχειρηματική αξία της εταιρικής διακυβέρνησης έχει τονιστεί από τους ερευνητές.

Κατ' αρχήν, η εταιρική διακυβέρνηση αποτελεί βασικό κριτήριο με το οποίο «βαθμολογούνται» οι εταιρίες παγκοσμίως, αξιολογούνται και τοποθετούνται σε αυτές κεφάλαια. Αποτελεί κομμάτι της λεγόμενης ESG, του τρίπτυχου «Περιβάλλον-Κοινωνία- Διακυβέρνηση».

Ουσιαστικά, είναι ένας γενικός όρος που χρησιμοποιείται από τις κεφαλαιαγορές και από τους επενδυτές για να αξιολογούν την εταιρική συμπεριφορά και τους βοηθά να καθορίζουν τη μελλοντική οικονομική απόδοση των εταιρειών.

Οι παράγοντες ESG είναι ένα υποσύνολο των μη χρηματοοικονομικών δεικτών απόδοσης που περιλαμβάνει βιώσιμα, ηθικά και ζητήματα εταιρικής διακυβέρνησης.

Σύμφωνα με την κλασική θεωρία των επενδυτικών αποφάσεων κατά την επιλογή μιας επενδυτικής τοποθέτησης λαμβάνονται υπόψη τρεις τουλάχιστον βασικές παράμετροι, ήτοι απόδοση κεφαλαίων, κίνδυνος και δυνατότητα ρευστοποίησης. Εδώ και αρκετά χρόνια έχει αναπτυχθεί στο εξωτερικό (κυρίως σε Ευρώπη και Η.Π.Α.), μια τάση η οποία θέλει τους επενδυτές να ενσωματώνουν στις επενδυτικές τους αποφάσεις, και παραμέτρους οι οποίες αφορούν στις επιδόσεις των επιλογών τους αναφορικά με το περιβάλλον, την κοινωνία και την εταιρική διακυβέρνηση. Είναι οι λεγόμενες ESG1 ή SRI2 επενδύσεις.

Σύμφωνα με τις τελευταίες εκτιμήσεις του European Sustainable Investment Forum τα επενδυτικά κεφάλαια υπό διαχείριση σε υπεύθυνες επενδύσεις στην Ευρώπη ξεπερνούν τα 7,2 τρισ. δολάρια Η.Π.Α. Στην Αμερική, σύμφωνα με μετρήσεις του Social Investment Forum (SIF) τα αντίστοιχα κεφάλαια ξεπερνούν τα 3 τρισ. δολάρια. Αν σε αυτά προσθέσουμε περί τα 558 δισ. δολάρια στον Καναδά, περί τα 100 δισ. σε



Αυστραλία και Ωκεανία, και άλλα 10 δις. δολάρια σε Ασία και Ιαπωνία, τότε τα παγκόσμια κεφάλαια υπό διαχείριση σε υπεύθυνες επενδύσεις αγγίζουν τα 11 τρισ. δολάρια Η.Π.Α.

Οι επενδυτές (ιδιώτες και θεσμικοί) υιοθετούν κριτήρια ESG στην ανάλυση επενδυτικών αποφάσεων και σύνθεσης του επενδυτικού τους χαρτοφυλακίου, ενώ συνυπολογίζουν και τις αποφάσεις των μετόχων των εταιρειών σε θέματα περιβάλλοντος, κοινωνίας και διακυβέρνησης. Ο βασικότερος λόγος που οι διαχειριστές κεφαλαίων στο εξωτερικό υιοθέτησαν κριτήρια ESG στις αποφάσεις τους ήταν η ανάγκη ανταπόκρισης στις απαιτήσεις των πελατών τους. Επενδυτικοί βραχίονες τραπεζών και χρηματοοικονομικών ομίλων προχωρούν σε παρόμοιες κινήσεις λόγω νομοθετικών ρυθμίσεων και ανταγωνισμού.

Ίσως τη σημαντικότερη πρωτοβουλία όλων αποτελεί το Carbon Disclosure Project (CDP) το οποίο για λογαριασμό 551 θεσμικών επενδυτών από όλο τον κόσμο, οι οποίοι εκπροσωπούν πάνω από 71 τρισεκατομμύρια δολάρια, συλλέγει στοιχεία για περισσότερες από 3.000 επιχειρήσεις σε πάνω από 60 χώρες, διαθέτοντας σήμερα τη μεγαλύτερη βάση δεδομένων σε στοιχεία κλιματικής αλλαγής. Η πολιτική επίδραση αυτών των πρωτοβουλιών έχει αφυπνίσει και τις αρμόδιες εποπτικές αρχές οι οποίες αντιδρούν στις πιέσεις για μεγαλύτερη πληροφόρηση και διαφάνεια από τις επιχειρήσεις, ωθώντας τον Φεβρουάριο του 2010 την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς των Η.Π.Α. (U.S. Securities and Exchange Commission) να εκδώσει οδηγίες για τον τρόπο δημοσιοποίησης στοιχείων από τις επιχειρήσεις σε θέματα κλιματικής αλλαγής. Επιπλέον, το Global Reporting Initiative (GRI) αποτελεί σήμερα την πλέον διαδεδομένη πηγή λήψης πληροφόρησης σχετικά με ESG δεδομένα τα οποία οι επενδυτές συνυπολογίζουν στην αξιολόγηση επενδυτικών αποφάσεων. Πάνω από 3.000 επιχειρήσεις παγκοσμίως εκδίδουν απολογισμούς αειφορίας βάσει των τελευταίων οδηγιών GRI και η πληροφόρηση αυτή φτάνει εύκολα πλέον στους επενδυτές μέσω των τερματικών των Bloomberg και Reuters.

Συγκεκριμένα, ο Bloomberg έχει συστήσει εξειδικευμένο Τμήμα (Sustainability Group / ESG Project Team) που αναφέρεται απευθείας στον Πρόεδρο και έχει καταφέρει μόλις σε 2 χρόνια να παρέχει ESG on-line πληροφόρηση για τις μεγαλύτερες 4.600 εισηγμένες εταιρείες στον κόσμο.



Τα περιβαλλοντικά και κοινωνικά ζητήματα καθώς και τα ζητήματα εταιρικής διακυβέρνησης μπορούν να έχουν επιπτώσεις στην απόδοση των επενδυτικών χαρτοφυλακίων (σε διαφορετικό βαθμό ανάμεσα στις επιχειρήσεις, τους κλάδους, τις γεωγραφικές περιοχές, τις κατηγορίες επενδύσεων και ανάλογα με τη χρονική στιγμή). Η εφαρμογή αυτών των αρχών μπορεί να ευθυγραμμίσει καλύτερα τους επενδυτές με τους ευρύτερους στόχους της κοινωνίας.

Ένα σημαντικό αυξανόμενο ποσοστό επιχειρήσεων, ακόμα και στην Ελλάδα, επενδύει και επιχειρεί συνυπολογίζοντας την κοινωνική και περιβαλλοντική επίδραση της επιχειρηματικής δραστηριότητάς του και ενσωματώνοντας στη στρατηγική του έννοιες όπως η εταιρική διακυβέρνηση, η εταιρική υπευθυνότητα, η πράσινη ανάπτυξη και η επιχειρηματική ηθική. Σήμερα στην Ελλάδα, 33 εταιρείες εξέδωσαν απολογισμό αειφορίας για το 2010 βάσει οδηγιών EGS.

2.10 Κριτήρια ESG

Το ESG αποτελεί ένα σύνολο προτύπων για τις εργασίες της εταιρείας, που οι επενδυτές χρησιμοποιούν για να ελέγξουν τις επενδύσεις. Τα περιβαλλοντικά κριτήρια εξετάζουν πώς μια εταιρεία λειτουργεί ως προς τη διαχείριση του φυσικού περιβάλλοντος. Τα κοινωνικά κριτήρια εξετάζουν το πώς μια εταιρεία διαχειρίζεται τις σχέσεις με τους εργαζόμενους, τους προμηθευτές, τους πελάτες και τις κοινωνίες όπου δραστηριοποιείται. Στα πλαίσια της διακυβέρνηση, ο παράγοντας αυτός σχετίζεται με την ηγεσία της εταιρείας, τις αμοιβές των διευθυντικών στελεχών, των ελέγχων και των εσωτερικών ελέγχων, καθώς και τα δικαιώματα των μετόχων.

Τα περιβαλλοντικά κριτήρια σχετίζονται με την αξιολόγηση των περιβαλλοντικών κινδύνων που ενδέχεται να επηρεάσουν τα έσοδα της εταιρείας και το πώς η εταιρεία έχει αναλάβει τη διαχείριση των κινδύνων που σχετίζονται με το περιβάλλον.

Τα κοινωνικά κριτήρια εξετάζουν τις εταιρικές σχέσεις της εταιρείας. Για παράδειγμα, αν η εταιρεία συνεργάζεται με προμηθευτές που διαθέτουν τις ίδιες αξίες που η ίδια κατέχει, αν η εταιρεία δωρίζει ένα ποσοστό των κερδών της για



φιλανθρωπικούς σκοπούς, αν οι συνθήκες εργασίας στην εταιρεία είναι κατάλληλες για την υγεία και την ασφάλεια των εργαζομένων της, αν τα συμφέροντα των ενδιαφερομένων μερών λαμβάνεται υπόψη κ.α.

Όσον αφορά τη διακυβέρνηση, οι επενδυτές θέλουν να ξέρουν ότι η εταιρεία χρησιμοποιεί ακριβείς και διαφανείς μεθόδους λογιστικής, και θέλουν να είναι σίγουροι πως οι μέτοχοι μπορούν να ψηφίζουν για σημαντικά ζητήματα. Οι επενδυτές, θέλουν, επίσης, να αποφεύγουν τις συγκρούσεις συμφερόντων κατά την επιλογή των μελών του διοικητικού συμβουλίου. Τέλος, προτιμούν να μην επενδύουν σε εταιρείες που εμπλέκονται σε παράνομη συμπεριφορά ή χρησιμοποιούν πολιτικές συνεισφορές για την απόκτηση ευνοϊκής μεταχείρισης.

Το τι συνιστά ένα αποδεκτό σύνολο κριτηρίων ESG είναι υποκειμενικό, καθώς οι επενδυτές πρέπει να κάνουν μια σχετική έρευνα και να βρουν τις επενδύσεις που ταιριάζουν με τις δικές τους αξίες (Θανόπουλος, 2003).

Πιο αναλυτικά:

Περιβαλλοντικές ανησυχίες

Καθώς ο σάλος γύρω από την απειλή της κλιματικής αλλαγής και την εξάντληση των πόρων έχει αυξηθεί, οι επενδυτές συνυπολογίζουν ολοένα και περισσότερο τα ζητήματα αειφορίας στις επενδυτικές τους επιλογές. Μέσω των διασυνοριακών συνεπειών πολλών περιβαλλοντικών προβλημάτων που συνδέονται με τις επιχειρήσεις και της κατανάλωσης πόρων από ολόκληρο τον κόσμο, οι εταιρείες διαδραματίζουν επίσης ενεργό ρόλο στο παγκόσμιο περιβάλλον (Coffee, 1999).

Η αλλαγή του κλίματος

Έρευνες αποδεικνύουν τις παγκόσμιες τάσεις για κλιματική αλλαγή έχουν οδηγήσει τους επενδυτές να εξετάζουν προσεκτικά τις επενδύσεις όσον αφορά τις επιπτώσεις των επενδύσεων τους στην αλλαγή του κλίματος. Για παράδειγμα, οι επενδύσεις σε βιομηχανίες με ορυκτά καύσιμα είναι λιγότερο ελκυστικές. (Panitchpakdi, 2009). Η αλλαγή του κλίματος ως ένα από τα πιο σημαντικά περιβαλλοντικά ζητήματα που



αντιμετωπίζουν οι επιχειρήσεις έχει ιδιαίτερη σημασία για τις χρηματοπιστωτικές αγορές (Coase, 1937).

Επικίνδυνα απόβλητα

Η διάθεση των βιομηχανικών αποβλήτων γίνεται όλο και πιο οργανωμένη και ως εκ τούτου οι κίνδυνοι που συνδέονται με τις εν λόγω βιομηχανίες που δημιουργούν και χειρίζονται τοξικά ήπιες βλαβερές ουσίες γίνονται σχετικές με τους επενδυτές.

Πυρηνική ενέργεια

Πυρηνική ενέργεια ξεκίνησε με το να είναι ένας από τους κλασικούς εχθρούς του περιβαλλοντικού κινήματος. Οι επενδυτές συχνά απέφευγαν επενδύσεις σε επιχειρήσεις που συνδέονται με κατασκευή πυρηνικών σταθμών ηλεκτροπαραγωγής.

Αειφορία

Η βιωσιμότητα έχει γίνει το κρίσιμο στοιχείο για τους επενδυτές στη λήψη αποφάσεων με βάση ESG. Συνεπώς, η επίσημη δέσμευση της επιχείρησης στη Βιώσιμη Ανάπτυξη είναι ιδιαίτερα σημαντική Αυτό μπορεί να επιτευχθεί με προγράμματα για έλεγχο της χρήσης ενέργειας, νερού και πρώτων υλών και των εκπομπών στο περιβάλλον. Επίσης, με δέσμευση για χρήση και παραγωγή ανακυκλωμένων και ανακυκλώσιμων υλικών, αυξάνοντας την ανθεκτικότητα των προϊόντων και ελαχιστοποιώντας τη συσκευασία μέσα από αποτελεσματικό σχεδιασμό. Με αντιστάθμιση των ρυπογόνων εκπομπών π.χ. άνθρακα, με ισοδύναμη μείωση μέσω π.χ. δεντροφυτεύσεων (Kotler, 2009)

Κοινωνικές ανησυχίες



Ποικιλομορφία

Το επίπεδο της κοινωνικής ένταξης στις πολιτικές πρόσληψης μιας εταιρείας είναι μια βασική ανησυχία για τους επενδυτές. Υπάρχει μια αντίληψη ότι όσο ευρύτερο είναι το σύνολο των εργαζομένων σε έναν εργοδότη τόσο μεγαλύτερη είναι η πιθανότητα να βρεθεί το βέλτιστο πρόσωπο για τη δουλειά. (Jayne & Dirboye, 2004)

Ανθρώπινα δικαιώματα

Οι καταχρηστικές και εξευτελιστικές πρακτικές προς τους εργαζομένους μιας εταιρείας έχει ισχυρό αντικίνητρο για επενδύσεις. Η καταναγκαστική εργασία, η παιδική εργασία, αποτελούν στοιχεία που λαμβάνονται υπόψη κατά την αξιολόγηση μιας υπεύθυνης πολιτικής για επενδύσεις. (Θανόπουλος, 2003)

Προστασία των καταναλωτών

Μέχρι αρκετά πρόσφατα, η προστασία των καταναλωτών ήταν η κατευθυντήρια αρχή του εμπορίου και των συναλλαγών. Συνολικά, μηχανισμοί μεγιστοποίησης και προώθησης της αμφίδρομης επικοινωνίας και συνεργασίας με τις τοπικές κοινωνίες είναι ιδιαίτερα σημαντικές κινήσεις. Από πλευράς της εταιρείας, η αντιμετώπιση της κοινότητας θα πρέπει να γίνεται ως σημαντικό ενδιαφερόμενο μέρος. Άρα, η τοπική κοινότητα πρέπει να είναι ενήμερη για τις δραστηριότητες της επιχείρησης και οι όποιες επιπτώσεις να λαμβάνονται υπόψη στη λήψη αποφάσεων. Ακόμα, η ύπαρξη κοινωνικών προγραμμάτων που ενθαρρύνουν τον εθελοντισμό των εργαζομένων και βοηθούν την κοινότητα σε είδος είναι μια κίνηση πολύ σημαντική που πρέπει να ληφθεί υπόψη από τις εταιρείες. (Aguilera & Ruth, 2006)

Εταιρική διακυβέρνηση

Η Εταιρική Διακυβέρνηση καλύπτει την περιοχή της έρευνας σχετικά με τα δικαιώματα και τις ευθύνες της διοίκησης μιας εταιρείας, το Διοικητικό Συμβούλιο, τους μετόχους της και τα ενδιαφερόμενα μέρη στην εν λόγω εταιρεία.

Δομή διοίκησης



Το σύστημα των εσωτερικών διαδικασιών και ελέγχων και η διοικητική διάρθρωση της εταιρείας έρχεται όλο και περισσότερο υπό έλεγχο κατά την αποτίμηση των μετοχών της εταιρείας (Aguilera & Ruth, 2006).

Σχέσεις των εργαζομένων

Οι καλές εταιρικές συμπεριφορές και αξίες και οι καλές σχέσεων των εργαζομένων παίζουν πολύ σημαντικό ρόλο στην εκτίμηση της αξίας της εταιρείας.

2.11 Ενσωμάτωση του περιβάλλοντος, της κοινωνικής και εταιρικής διακυβέρνησης (ESG) στις επιχειρήσεις

Οι εταιρείες θα πρέπει να καθορίσουν τους βασικούς ESG δείκτες και θα πρέπει επίσης να επιλέξουν τους κατάλληλους συμπληρωματικούς δείκτες, σύμφωνα με τις ανάγκες της επιχείρησης.

Ένα σημαντικό στοιχείο της κοινωνικής διάστασης του δείκτη είναι η επαγγελματική υγεία και ασφάλεια στην εργασία. Στα πλαίσια της εταιρική διακυβέρνησης υποδεικνύεται η ανάγκη μόνιμης δημιουργία τέτοιων συνθήκες εργασίας που εγγυώνται υψηλό βαθμό ασφάλειας για τους εργαζόμενους της επιχείρησης, καθώς και για τους πελάτες της. (Kotler, 2009)

Η τάση που υπογραμμίζει τις κοινωνικές πτυχές της αειφόρου ανάπτυξης είναι η έννοια της Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης, Οι Κοινωνικοί δείκτες απόδοσης γενικά περιλαμβάνουν: Ηγεσία-Υπευθυνότητα, υποβολής εκθέσεων ανάπτυξης, κατάρτιση εργαζομένων, εργασιακές σχέσεις, πρακτικές marketing, ανθρώπινα δικαιώματα, κοινωνικές επενδύσεις, τη διαφάνεια. Άλλα σημαντικά ζητήματα που σχετίζονται με την Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη είναι τα ανθρώπινα δικαιώματα, τα δικαιώματα των εργαζομένων, οι σχέσεις με τους προμηθευτές, η πολιτική πληροφόρησης η διαφάνεια, την καταπολέμηση της διαφθοράς κ.α. Η σημασία των εταιρικών κοινωνικών πτυχών συνδέονται κυρίως με τους ανθρώπινους πόρους.

Ο δείκτης ESG παρέχει στις εταιρείες τρόπους για τη μέτρηση της προόδου προς την επίτευξη των στρατηγικών στόχων της αειφορίας. Παρέχουν ποσοτικές ή ποιοτικές



μορφές ανατροφοδότησης που ταυτίζονται υποχρεωτικά με τα αποτελέσματα στο πλαίσιο της εταιρικής στρατηγικής τους (Θανόπουλος, 2003).

Η προσέγγιση αυτή δεν διαφέρει κατά τη διαχείριση περιβαλλοντικών, κοινωνικών θεμάτων και διακυβέρνησης. Επιπλέον, ο δείκτης ESG βοηθάει τους επενδυτές να επιτύχουν εξαιρετική χρηματοπιστωτική απόδοση υπό προκαθορισμένο κίνδυνο. Η ενσωμάτωση του δείκτη ESG στην επενδυτική στρατηγική πρέπει να επικεντρωθεί στις οικονομικές συνέπειες των μακροπρόθεσμων κινδύνων αλλά και στις ευκαιρίες, σε συνδυασμό με τις στρατηγικές των εταιρειών στα πλαίσια των επενδύσεων που γίνονται (Καρβούνης & Γεωργάκελλος, 2003).

Οι επενδυτές θέλουν πάνω απ' όλα να επιτύχουν εξαιρετική οικονομική απόδοση κάτω από το προκαθορισμένο κίνδυνο. Η ενσωμάτωση του δείκτη ESG στη στρατηγική των επενδύσεων θα πρέπει να επικεντρωθεί στις οικονομικές συνέπειες των μακροπρόθεσμων κινδύνων και των ευκαιριών, σε συνδυασμό με τις στρατηγικές των εταιρειών στις οποίες γίνονται οι επενδύσεις. (Kotler, 2009)

Ο δείκτης ESG θα πρέπει να ταυτίζεται υποχρεωτικά με τις μελλοντικές ταμειακές ροές.

Η κύρια επιθυμία των επενδυτών και των ιδιοκτητών της εταιρείας είναι η εύκολη και γρήγορη αξιολόγηση των οικονομικών επιδόσεων της εταιρείας. Υπό το πρίσμα αυτό, είναι σημαντικό να καθοριστεί αν η εταιρεία είναι σε θέση να αυξήσει την αξία του και να προσφέρει την κατάλληλη απόδοση μέσω των επενδύσεων. Ο βασικός στόχος των περισσότερων επιχειρήσεων είναι η μεγιστοποίηση και η αύξηση της αξίας της αγοράς κατά τη διάρκεια μιας χρονικής περιόδου.

Ουσιαστικά η έννοια του ESG αναφέρεται σε έξω-οικονομικές πληροφορίες σχετικά με τις προκλήσεις και τις επιδόσεις μιας εταιρείας. Παρέχει έτσι επιπλέον πληροφορίες, στους επενδυτές επιτρέποντας τους να αξιολογούν καλύτερα τους κινδύνους και τις ευκαιρίες μιας ενδεχόμενης επένδυσης. (Kotler, 2009)



2.12 ESG και GRI

Εκτός από το δείκτη ESG, εξίσου γνωστός και σημαντικός είναι και η Διεθνής Πρωτοβουλία για την έκδοση Απολογισμών εταιρικής και κοινωνικής ευθύνης και Βιωσιμότητας (GRI), που περιέχει κατευθυντήριες αρχές και οδηγίες για το πώς οι επιχειρήσεις και οι οργανισμοί μπορούν αποτελεσματικότερα να δημοσιοποιούν και να επικοινωνούν στοιχεία που αφορούν τις κοινωνικές και περιβαλλοντικές τους επιδόσεις σε όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη.

Ο απολογισμός βιωσιμότητας δημοσιεύει πληροφορίες για την οικονομική, περιβαλλοντολογική, κοινωνική και διακυβερνητική επίδοση. Ολοένα και περισσότερες εταιρίες επιθυμούν να βελτιώσουν την βιωσιμότητα των λειτουργιών τους, και να καθιερώσουν μια διαδικασία απολογισμού βιωσιμότητας έτσι ώστε να μπορούν να μετρήσουν την επίδοση τους, να θέσουν στόχους, και να διαχειριστούν λειτουργικές και στρατηγικές αλλαγές. Ο απολογισμός βιωσιμότητας αποτελεί το μέσο-κλειδί για την επικοινωνία θετικών και αρνητικών επιπτώσεων επάνω στη βιωσιμότητα και την σύλληψη πληροφοριών που μπορούν να επηρεάσουν την πολιτική, στρατηγική και λειτουργία της επιχείρησης σε συνεχή βάση (Καρβούνης & Γεωργιάκελλος, 2003).

Εταιρείες και Οργανισμοί εκδίδουν απολογισμούς για πολλούς λόγους, όπως:

- Καλύτερη κατανόηση των κινδύνων και των ευκαιριών που τους παρουσιάζονται
- Βελτίωση της εταιρικής υπόληψης και της πίστης στη εμπορική ταυτότητα
- Διευκόλυνση των ενδιαφερόμενων μελών στην κατανόηση των επιπτώσεων και επιδόσεων στον τομέα της βιωσιμότητας
- Έμφαση πάνω στον σύνδεσμο μεταξύ οικονομικής και μη-οικονομικής επίδοσης
- Καθοδήγηση για την μακροπρόθεσμη διαχειριστική στρατηγική και πολιτική και τα σχέδια της επιχείρησης
- Σύγκριση και αξιολόγηση της επίδοσης στη βιωσιμότητα, σχετικά με νόμους, πρότυπα, κώδικες, πρότυπα επίδοσης, και εθελοντικές πρωτοβουλίες
- Ανάδειξη του πώς ο οργανισμός επηρεάζει και επηρεάζεται από προσδοκίες σχετικά με την βιώσιμη ανάπτυξη



- Συγκριτική αξιολόγηση της επίδοσης εσωτερικά αλλά και με άλλους οργανισμούς
- Συμμόρφωση με εθνικούς κανονισμούς ή προϋποθέσεις εισαγωγής στο χρηματιστήριο

Αντίθετα, ο δείκτης περιβαλλοντικής, κοινωνικής και εταιρικής διακυβέρνησης γνωστός ως ESG περιγράφει τους τρεις κύριους τομείς ενδιαφέροντος που έχουν αναπτύξει οι κεντρικοί συντελεστές για τη μέτρηση της βιωσιμότητας και τις ηθικές επιπτώσεις μιας επένδυσης σε μια εταιρεία (Λαζαρίδης & Δρυμπέτας, 2011).

Για να είναι επιτυχής η βιώσιμη ανάπτυξη, πρέπει να εξετάζονται μαζί οικονομικά, περιβαλλοντικά και κοινωνικά θέματα, αφού συνδέονται μεταξύ τους. Οι παρεχόμενες πληροφορίες πρέπει να λαμβάνουν υπόψη τις σημαντικές τεχνολογικές αλλαγές, ώστε να καθιστούν ικανούς τους πολίτες και τα ιδρύματα να συμμετέχουν πληρέστερα. Επομένως, οι δείκτες βιωσιμότητας βοηθούν στη μέτρηση των επιπτώσεων που έχουν οι προσπάθειες για βιώσιμη ανάπτυξη.



ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

3.1 Η έννοια της οικονομικής κρίσης

Η έννοια της οικονομικής κρίσης μπορεί να προσδιοριστεί με ποικίλους τρόπους και μπορεί να πάρει διαφορετικές μορφές. Σε γενικές γραμμές, θα μπορούσε να οριστεί σαν το φαινόμενο όπου μια οικονομία παρουσιάζει διαρκή και αισθητή μείωση της οικονομικής της δραστηριότητας. Διαφορετικά, μια οικονομική κρίση μπορεί να χαρακτηριστεί ως μια διατάραξη στις χρηματοοικονομικές αγορές, στην οποία η δυσμενής επιλογή και τα προβλήματα ηθικού κινδύνου γίνονται πολύ εντονότερα, έτσι ώστε οι χρηματοοικονομικές αγορές είναι ανίκανες να διοχετεύσουν αποτελεσματικά τα κεφάλαια σε αυτούς που έχουν τις πιο παραγωγικές ευκαιρίες επένδυσης. Επιπλέον, μια διεθνής χρηματοοικονομική κρίση, σύμφωνα με τον Summers L.H. (2008) είναι μια κατάσταση κατά την οποία η διεθνής διάσταση ουσιαστικά επιδεινώνει μια κρίση, με τρόπους που δε συμβαίνουν σε μια κλειστή οικονομία.

Σύμφωνα με τον Μαρξ, οι κρίσεις χαρακτηρίζονται από μια «πληθώρα κεφαλαίου» δηλαδή μια υπερπαραγωγή κεφαλαίου. «Υπερπαραγωγή κεφαλαίου... σημαίνει... υπερπαραγωγή μέσων παραγωγής που μπορούν να λειτουργήσουν σαν κεφάλαιο». Η λειτουργία του κεφαλαίου προϋποθέτει την εξασφάλιση ενός ποσοστού κέρδους το οποίο ανταποκρίνεται σε ότι «απαιτεί η «υγιής», «ομαλή» ανάπτυξη του κεφαλαιοκρατικού προτσές παραγωγής» (Μαρξ, 1982). Αυτό το ποσοστό κέρδους είναι «το συνηθισμένο ποσοστό κέρδους». «Το συνηθισμένο ποσοστό του κέρδους δεν πρέπει να θεωρούμε σαν ένα νούμερο συγκεκριμένο, ούτε μεγαλύτερο ούτε μικρότερο. Από τη στιγμή που το ποσοστό του κέρδους πέφτει κάτω από το συνηθισμένο του επίπεδο, αρχίζει από την πλευρά των κεφαλαιοκρατών ο περιορισμός των επιχειρήσεων». Επομένως, το πρόβλημα της «πραγματοποίησης» της υπεραξίας υποκατανάλωση είναι μια συνέπεια του προβλήματος της κερδοφορίας. Ο περιορισμός των επιχειρήσεων από την πλευρά της καπιταλιστικής τάξης, όταν το ποσοστό του κέρδους πέσει κάτω από το συνηθισμένο του επίπεδο, εμφανίζεται με τη μορφή των απούλητων εμπορευμάτων, δηλαδή ως μείωση της καταναλωτικής ικανότητας (Μηλιός, Δημούλης & Οικονομάκης).



Όπως και αν οριστεί η οικονομική κρίση οι συνέπειές της παραμένουν οι ίδιες δηλαδή ανικανότητα των χρηματοοικονομικών αγορών να λειτουργούν αποτελεσματικά, γεγονός που οδηγεί σε μια αιχμηρή συστολή στην οικονομική δραστηριότητα. Η έννοια της οικονομικής δραστηριότητας, αναφέρεται σε όλα τα μακροοικονομικά μεγέθη της οικονομίας, όπως η εργασία, το ΑΕΠ, οι τιμές, η αποταμίευση, η κατανάλωση, οι επενδύσεις κ.λπ. Ο πιο σημαντικός δείκτης οικονομικής δραστηριότητας, είναι οι επενδύσεις, οι οποίες, όταν αυξομειώνονται, παρασύρουν όλα τα υπόλοιπα οικονομικά μεγέθη.

Η οικονομική κρίση αποτελεί την μία από τις δύο φάσεις των οικονομικών διακυμάνσεων στον οικονομικό κύκλο και συγκεκριμένα, την φάση της καθόδου, δηλαδή την περίοδο όπου η οικονομική δραστηριότητα βρίσκεται σε μια συνεχή συρρίκνωση.

Οι οικονομικές κρίσεις, διαφέρουν ως προς την φύση, την ένταση, την γεωγραφική έκταση, τον αντίκτυπο, την χρονική διάρκεια κ.λπ. Συνεπώς, με κριτήριο την γεωγραφική έκταση, διακρίνονται σε εθνικές, περιφερειακές και παγκόσμιες. Με κριτήριο την χρονική διάρκεια, διακρίνονται σε παροδικές και χρόνιες και από θεματικής άποψης διακρίνουμε επτά (7) βασικές κατηγορίες, α) συγκυριακές και αναπτυξιακές, β) πληθωριστικές, γ) κρίσεις στις αγορές αγαθών, δ) κρίσεις δημοσίου χρέους, ε) συναλλαγματικές, στ) τραπεζικές, ζ) χρηματιστηριακές.

3.2 Ανασκόπηση των κρίσεων του 20^{ου} αιώνα

Στον 20^ο αιώνα υπήρξαν διάφορες δραματικές διεθνείς οικονομικές κρίσεις που αφορούσαν τις αναπτυσσόμενες χώρες. Οι χώρες όπως η Νότια Κορέα, η Ταϊλάνδη, η Ινδονησία, η Σιγκαπούρη και το Χονγκ Κονγκ, των οποίων οι οικονομίες ήταν προηγουμένως ο φθόνος του κόσμου, δοκίμασαν οικονομικές κρίσεις. Τράπεζες και άλλοι ενδιάμεσοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί τέθηκαν κάτω από μεγάλη πίεση και πολλές περιπτώσεις κατέρρευσαν. Χρηματιστήρια και νομίσματα βυθίστηκαν. Οι πραγματικές οικονομίες τους πλήχθηκαν σοβαρά και το ΑΕΠ τους έπεσε σημαντικά. Είχαν υπάρξει κρίσεις και σε άλλες χώρες, όπως το Μεξικό και τη Βραζιλία, αλλά αυτές θα μπορούσαν να αποδοθούν στις ασυνεπείς κυβερνητικές μακροοικονομικές



πολιτικές. Στις περιπτώσεις αυτές, οι φόροι ήταν πάρα πολύ μικροί σχετικά με τις κρατικές δαπάνες για να διατηρούν μια σταθερή συναλλαγματική ισοτιμία. Σε ορισμένες χώρες, όπως η Ινδονησία, η διαφθορά ήταν άφθονη. Αυτοί οι παράγοντες θεωρήθηκαν από πολλούς ως η αιτία των κρίσεων. Παρά τις εξελιγμένες οικονομίες και θεσμούς, η Νορβηγία, η Σουηδία και η Φιλανδία είχαν όλες αυστηρές κρίσεις. Αυτές ήταν παρόμοιες από πολλές απόψεις με αυτό που συνέβη στις ασιατικές κρίσεις του 1997. Τράπεζες κατέρρευσαν, οι τιμές των περιουσιακών στοιχείων βυθίστηκαν, νομίσματα προσβλήθηκαν κι έπεσαν ενώ η παραγωγή επηρεάστηκε σοβαρά.

Οι παράγοντες που προκαλούν τραπεζικές και χρηματοπιστωτικές κρίσεις είναι οι αυξήσεις των επιτοκίων, η αύξηση της αβεβαιότητας, οι επιδράσεις των περιουσιακών στοιχείων στους ισολογισμούς, οι πτώσεις του χρηματιστηρίου και ο τραπεζικός πανικός.

Συμπερασματικά, υπήρξαν πολλά παραδείγματα οικονομικών κρίσεων όμως η συντριβή του χρηματιστηρίου το 1929, που συνοδεύτηκε με την τραπεζική κρίση του '30 και τη μεγάλη ύφεση των ΗΠΑ, ήταν το πιο δραματικό επεισόδιο του αιώνα.

3.3 Η παγκόσμια οικονομική κρίση του 1929

Η παγκόσμια οικονομική ύφεση του 1929 ήταν μια κατάσταση διεθνούς οικονομικής ύφεσης που διήρκησε από ένα μέχρι δέκα χρόνια και τερματίστηκε σε διαφορετικό χρόνο ανά χώρα. Επρόκειτο για τη μεγαλύτερη οικονομική ύφεση της σύγχρονης ιστορίας και χρησιμοποιείται τον 21^ο αιώνα ως παράδειγμα για το πόσο οδυνηρή μπορεί να είναι μια οικονομική καταστροφή. Η "Μεγάλη Εξαθλίωση", όπως χαρακτηρίστηκε στις ΗΠΑ, σύμφωνα με τους αναλυτές προκλήθηκε μετά από το χρηματιστηριακό κραχ στις 29 Οκτωβρίου του 1929, γνωστό ως η Μαύρη Τρίτη. Με το τέλος της κρίσης οι περισσότερες χώρες εφήρμοσαν προγράμματα ανακούφισης και η πολιτική τους ζωή πέρασε αναταραχές, εξωθώντας την ιδεολογία στα άκρα. Σε ορισμένα κράτη, οι απελπισμένοι πολίτες στράφηκαν προς δημαγωγούς εθνικιστές, όπως τον Αδόλφο Χίτλερ, με αποτέλεσμα την έναρξη του 2^{ου} παγκοσμίου πολέμου, γύρω στο 1939.



Η μεγάλη κρίση φάνηκε να ξεκινάει με την απότομη κατάρρευση των τιμών των μετοχών στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης. Από πολλούς θεωρείται ότι το αρχικό αίτιο της κρίσης ήταν η περιοριστική νομισματική πολιτική, που είχε ασκηθεί κατά το προηγούμενο έτος προκειμένου να αντιμετωπιστεί η χρηματιστηριακή κερδοσκοπία. Η κρίση όμως επιτάθηκε κυρίως λόγω της αδόκιμης οικονομικής πολιτικής με την οποία αντιμετωπίστηκε αλλά και του ανεπαρκούς θεσμικού πλαισίου λειτουργίας των αγορών. Αυτό που την χαρακτήρισε ήταν τα τέσσερα κύματα πανικού κατά τα οποία οι καταθέτες στράφηκαν σε μαζική απόσυρση των καταθέσεών τους με αποτέλεσμα την πτώχευση των τραπεζών και τη δραστική υποχώρηση της ιδιωτικής κατανάλωσης (Ταμουραντζή). Επιπλέον, η έλλειψη ζήτησης οδήγησε σε απότομη πτώση των τιμών, της τάξεως του 33% καθώς και σε δραματική αύξηση της ανεργίας, η οποία έφτασε το 26%. Η πτώση των τιμών είχε σαν συνέπεια να αυξηθεί το πραγματικό βάρος του χρέους των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών και να μειωθεί η πιστοληπτική τους ικανότητα, να αυξηθεί δηλαδή ο πιστωτικός κίνδυνος για τις τράπεζες και, τελικά, να υποχωρήσουν ακόμη περισσότερο η ζήτηση και το γενικό επίπεδο των τιμών.

Η κρίση μεταδόθηκε από τις ΗΠΑ στον υπόλοιπο κόσμο μέσω της μείωσης των εκροών κεφαλαίων από τη χώρα αυτή. Λόγω του κανόνα που ίσχυε τότε, η αυξημένη ζήτηση χρήματος και οι επακόλουθες σημαντικές εισροές χρυσού στις ΗΠΑ οδήγησαν σε περιοριστικές νομισματικές συνθήκες στις άλλες χώρες. Οι Αμερικάνικες τράπεζες που είχαν δανείσει χρήματα στις άλλες χώρες, επιδίωξαν να επαναπατριστούν τα κεφάλαια τους για να αντιμετωπίσουν τις οικονομικές τους δυσκολίες. Έτσι προκάλεσαν χρεοκοπία στις Γερμανικές και Αυστριακές τράπεζες που στηρίζονταν κυρίως στον Αμερικανικό δανεισμό. Την περίοδο αυτή εντάθηκε το φαινόμενο του προστατευτισμού και των ανταγωνιστικών υποτιμήσεων με σκοπό την στήριξη των εθνικών οικονομιών. Όμως τα φαινόμενα αυτά οδήγησαν σε συρρίκνωση του παγκόσμιου εμπορίου και σε περαιτέρω υποχώρηση της διεθνούς οικονομικής δραστηριότητας τόσο σε προσωπικό επίπεδο όσο και σε κρατικό (Πασχαλίδου, 2011). Η Ευρωπαϊκή ευημερία κλονίστηκε. Η οικονομία πόλεων ανά τον κόσμο επλήγη, ιδίως εκείνων που εξαρτιόνταν άμεσα από τη βαριά βιομηχανία. Οι κατασκευές πάγωσαν, οι αγροτο-κτηνοτροφικές εργασίες υποχώρησαν λόγω πτώσης των τιμών στις σοδειές κατά 40% -60%.



3.4 Τα αίτια της οικονομικής κρίσης του 1929

Υπήρξαν πολλοί παράγοντες που προκάλεσαν την κρίση, όπως δομικές αδυναμίες και συγκεκριμένα περιστατικά τα οποία τη μετέτρεψαν σε μια γενικευμένη ύφεση, καθώς και ο τρόπος με τον οποίο μεταφέρθηκε από χώρα σε χώρα. Σχετικά με την περίοδο αυτή, οι ιστορικοί αναφέρουν ως δομικούς παράγοντες μεγάλες καταστροφές τραπεζών και το χρηματιστηριακό κράχ, ενώ αναλυτές όπως ο Πίτερ Τέμιν και ο Μπάρρυ Άιχενγκριν δίνουν έμφαση στην απόφαση της Βρετανίας να επιστρέψει στις ισοτιμίες που υπήρχαν πριν το Gold Standard προτού ξεσπάσει ο Α' Παγκόσμιος πόλεμος (<http://el.wikipedia.org>).

Οι σύγχρονες θεωρίες μπορεί να κατηγοριοποιούνται σε τρεις σχολές. Πρώτον, υπάρχουν οι υποστηρικτές των κλασικών οικονομικών: μονεταριστές, η αυστριακή σχολή και η νεοκλασική οικονομική θεωρία, οι οποίες επικεντρώνονται στις μακροοικονομικές επιπτώσεις στο χρηματικό απόθεμα και στην προσφορά χρυσού που στήριζε πολλά νομίσματα προτού γενικευθεί η κρίση, συμπεριλαμβανομένης της παραγωγής και της κατανάλωσης.

Κατά δεύτερον, υπάρχουν πολλές δομικές θεωρίες, πιο γνωστή από τις οποίες η Κεϋνσιανή αλλά και η σχολή των θεσμικών οικονομικών, που τονίζουν την υποκατανάλωση και την υπερεπένδυση (οικονομική φούσκα), προκλητική συμπεριφορά των τραπεζικών παραγόντων και βιομηχάνων ή ανεπαρκείς κρατικοί λειτουργοί. Όταν ο πανικός ξεκίνησε και ακολούθησε η ύφεση, πολλοί πίστεψαν ότι μπορούσαν να διασώσουν τα χρήματά τους παραμένοντας μακριά από την αγορά, καθώς οι τιμές υποχωρούσαν έτσι ώστε ένα δεδομένο ποσοστό χρημάτων να μπορούσε να αγοράσει περισσότερα αγαθά.

Σε τρίτο επίπεδο, υπάρχει η μαρξιστική κριτική για την πολιτική οικονομία. Η κριτική αυτή εστιάζεται σε αντιφάσεις του ίδιου του καπιταλισμού, μια κοινωνική αντιπαλότητα ως προς την οικειοποίηση της υπεραξίας του κεφαλαίου, καθώς προαγόταν μια έμφυτη ανισορροπία στη συσσώρευσή του, που κλιμακωνόταν μέχρι τις περιοδικές κρίσεις. Η προέλευση της κρίσης, ως εκ τούτου, εντοπίζεται αμιγώς στη σφαίρα της παραγωγής, αν και η οικονομική κρίση δύναται να επιδεινωθεί από προβλήματα δυσαναλογίας στην υπερπαραγωγή στη βιομηχανία και συναφείς



παραγωγικούς τομείς, καθώς και στην υποκατανάλωση του λαού (<http://el.wikipedia.org>).

Μια κοινή προσπάθεια των τριών παραπάνω σχολών καταλήγει στα παρακάτω αίτια:

- Ο υπερβολικός δανεισμός θεωρείται μία από τις αιτίες της μεγάλης κρίσης (η χαλαρή πίστωση με την υπερχρέωση προλείανε το έδαφος για κερδοσκοπικά παιχνίδια και επενδυτικές φούσκες).
- Οι τράπεζες άρχισαν να καταρρέουν καθώς οι δανειολήπτες αδυνατούσαν να ανταποκριθούν στις συμβατικές τους υποχρεώσεις
- Οι καταθέτες σήκωναν τα χρήματά τους μαζικά από τους λογαριασμούς τους, σχηματίζοντας τραπεζικές ουρές.
- Οι καταρρεύσεις πήραν μορφή χιονοστιβάδας καθώς απελπισμένοι τραπεζίτες απέσυραν δάνεια, τα οποία δεν είχαν χρόνο ή χρήματα οι δανειολήπτες να αποπληρώσουν.
- Η επένδυση κεφαλαίων και οι κατασκευές περιορίστηκαν ή πάγωσαν τελείως.
- Οι διασωθείσες τράπεζες περιόρισαν τις χορηγήσεις δανείων. Άρχισαν να "κτίζουν" κεφαλαιακά αποθέματα και να περικόπτουν τα δάνεια, εντείνοντας την υποτίμηση του χρήματος.
- Η υπερπαραγωγή πρώτων υλών και γεωργικών προϊόντων οδήγησε στην πτώση των τιμών και τη μείωση της αγοραστικής δύναμης των αγροτών.
- Το γεγονός αυτό, σε συνδυασμό με τις υπεραισιόδοξες βιομηχανικές επενδύσεις στους αναδυόμενους τεχνολογικούς τομείς, είχε ως αποτέλεσμα να δημιουργηθεί μία προσφορά που ξεπερνούσε τη ζήτηση στην αγορά.

3.5 Οι επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης του 1929

Άμεσο αποτέλεσμα της κρίσης ήταν να προκληθεί σε ολόκληρο τον κόσμο ένα κύμα κοινωνικής εξαθλίωσης. Ένας μεγάλος αριθμός εργατών στις χώρες που επλήγησαν περισσότερο έμεινε άνεργος, παραδείγματος χάριν 13 εκατομμύρια στις



Ηνωμένες Πολιτείες και 6 εκατομμύρια στη Γερμανία. Στους άνεργους πρέπει να προστεθούν ακόμη οι υπάλληλοι και οι διευθυντές των επιχειρήσεων που έκλεισαν. Οι έμποροι έβλεπαν τις εργασίες τους να μειώνονται γιατί δυσκολεύονταν να πουλήσουν και οι πελάτες των ελεύθερων επαγγελματιών συνεχώς ελαττώνονταν. Οι αγρότες δεν έβρισκαν αγοραστές για τα προϊόντα τους παρά την πτώση των τιμών. Η παράλυση της οικονομίας αφαίρεσε από τις πλούσιες χώρες τα χρήματα με τα οποία αγόραζαν τα προϊόντα των αγροτικών χωρών. Αυτή η ανέχεια προκάλεσε την οργή των πολιτών κατά των κυβερνήσεων, που τις θεωρούσαν υπεύθυνες για την κρίση, με αποτέλεσμα οι πορείες, οι διαδηλώσεις και οι συγκρούσεις ανέργων με την αστυνομία στους δρόμους να αποτελέσουν καθημερινό φαινόμενο για τις μεγάλες πόλεις της Ευρώπης και της Αμερικής.

Μια από τις κυριότερες συνέπειες αυτής της κρίσης ήταν η ακόμα μεγαλύτερη κεφαλαιοκρατική συγκέντρωση, η οποία και επαύξησε τον ρόλο των τραπεζών στην οικονομική ζωή. Τα μεγάλα βιομηχανικά συγκροτήματα βρήκαν την ευκαιρία και εξαγόρασαν τις μικρότερες επιχειρήσεις που χρεοκόπησαν ή που δεν μπορούσαν να ανταπεξέλθουν στην κρίση. Το ίδιο συνέβη και στον τραπεζικό τομέα. Πολλοί αγρότες και κάτοικοι μικρών πόλεων συνέρρεαν στα μεγάλα αστικά κέντρα με την ελπίδα να βρουν δουλειά. Αυτό είχε σαν συνέπεια να αυξηθεί ο πληθυσμός στα αστικά κέντρα και να δημιουργηθούν πρόσθετα κοινωνικά προβλήματα. Εν γένει η διάρθρωση της αστικής κοινωνίας διαταράχθηκε. Τα μεσαία αστικά στρώματα, με τη χρεωκοπία των επιχειρήσεων τους, έχασαν την οικονομική τους υπόσταση και η κοινωνική κρίση άρχισε να μεταμορφώνεται σε ιδεολογική (<http://ellinismossouidias.wordpress.com>). Εκείνη που θίχτηκε περισσότερο ήταν η Γερμανία, η οποία είχε σημειώσει αξιόλογη βιομηχανική ανάπτυξη χάρη στα Αμερικάνικα κεφάλαια. Στην Αγγλία, της οποίας οι οικονομικές δυσκολίες προϋπήρχαν, η κατάσταση επιδεινώθηκε, διότι η κρίση παραλύοντας την παγκόσμια οικονομία, αφαίρεσε από την χώρα τους περισσότερους πελάτες. Αντίθετα η Γαλλία θίχτηκε λιγότερο γιατί σε αυτή οι μεγάλες βιομηχανικές επιχειρήσεις ήταν λίγες και επομένως οι Αμερικανικές επενδύσεις ελάχιστες. Εκτός από τις βιομηχανικές χώρες, η κρίση έπληξε και τις γεωργικές και τις υπανάπτυκτες Έτσι ο Καναδάς δεν μπορούσε πια να πουλήσει το σιτάρι του, η Αυστραλία το μαλλί της, η Βραζιλία τον καφέ της. Επειδή δεν υπήρχαν αγοραστές, οι τιμές αυτών των προϊόντων έπεσαν και έτσι οι χώρες αυτές έχασαν την κύρια πηγή εσόδων τους. Σε συνδυασμό με την έλλειψη εναλλακτικών εργασιών, περιοχές που εξαρτιόνταν από τον πρωτογενή



τομέα όπως εκμετάλλευση γης, ορυχείων και ξύλου υπέφεραν ακόμη περισσότερο (<http://ellinismossouidias.wordpress.com>).

Η οικονομική κρίση 1929-1933 είχε και άλλου είδους επιπτώσεις. Ήταν σοβαρή αιτία για να πολλαπλασιαστούν οι δικτατορίες στην Ευρώπη με την πιο σκληρή απ' αυτές τη δικτατορία του Χίτλερ με το ναζιστικό κόμμα (Εθνικοσοσιαλισμός). Κοινώς συνέβαλε στην επικράτηση ή στερέωση απολυταρχικών καθεστώτων όχι μόνο στη Γερμανία, αλλά και την Ιταλία και την Ιαπωνία, την Ισπανία και την Ελλάδα.

3.6 Η αντιμετώπιση της οικονομικής κρίσης του 1929

Το 1932 εκλέχθηκε πρόεδρος των Ηνωμένων Πολιτειών ο Φραγκλίνος Ρούζβελτ, ο οποίος εφήρμοσε μια νέα πολιτική για την έξοδο από την οικονομική κρίση. Η νέα αυτή οικονομική πολιτική ονομάστηκε «Νιου Ντηλ» (New Deal). Το «Νιου Ντιλ» ήταν ένα μεγάλο οικονομικό πείραμα, εξαιρετικά τολμηρό και ριζικέλευθο για την εποχή του, που περιελάμβανε μια σειρά από μέτρα, τα οποία από τη μια είχαν σκοπό να αντιμετωπίσουν τα τρέχοντα οικονομικά προβλήματα και από την άλλη στόχευαν σε μια μεταρρύθμιση με μακροχρόνια προοπτική, τέτοια ώστε να μην υπάρχουν παρόμοιες κρίσεις στο μέλλον.

Ο βασικός άξονας της πολιτικής του Ρούζβελτ ήταν να ανατεθούν μεγάλες παραγγελίες στις βιομηχανίες, οι οποίες με τη σειρά τους προκειμένου να πραγματοποιήσουν τις παραγγελίες αυτές, θα αναζωογονούσαν άλλες μικρότερες επιχειρήσεις, με σκοπό να επιτευχθεί η ανάκαμψη της οικονομίας. Επιπροσθέτως, με αυτόν τον τρόπο οι εργάτες θα έβρισκαν εργασία και με τις αποδοχές τους θα κινούσαν την αγορά. Αλλά επειδή κανένας δεν είχε χρήματα για να τα επενδύσει (και όσοι είχαν δεν τα επένδυαν), θα έπρεπε το κράτος να αναλάβει τον ρόλο του επενδυτή για να πετύχει την αναθέρμανση της οικονομίας (<http://www.enthesis.net>).

Αυτή η κρατική επέμβαση πραγματοποιήθηκε με τους εξής τρόπους:

- ❖ καταστροφή του στοκ των βιομηχανικών και των αγροτικών προϊόντων ή περιορισμός της παραγωγής τους ώστε να ανέβουν οι τιμές τους,



- ❖ προσπάθεια για επανάκτηση των αγορών του εξωτερικού με υποτίμηση της αξίας του εθνικού νομίσματος. Με αυτόν τον τρόπο σκόπευαν ο ξένος αγοραστής να προτιμήσει τα προϊόντα της χώρας, αφού θα του προσφέρονταν φθηνότερα. Τότε η Αγγλία, για να αναζωογονήσει το εμπόριό της, υποτίμησε τη στερλίνα και το 1934 ο Ρούζβελτ έκανε το ίδιο με το δολάριο,
- ❖ θεσπίστηκαν υψηλοί τελωνιακοί δασμοί για τα εισαγόμενα από το εξωτερικό προϊόντα. Έτσι τα προϊόντα αυτά γίνονται ακριβότερα από τα εγχώρια και ο τοπικός αγοραστής και ο τοπικός καταναλωτής δεν τα προτιμούσε και τέλος
- ❖ προσπάθεια να ισοσκελισθεί ο κρατικός προϋπολογισμός με μείωση των δαπανών (αποπληθωρισμός). Μερικές χώρες μιμούμενες τις Η.Π.Α. κατέστρωσαν προγράμματα εκτέλεσης δημοσίων έργων για να μειώσουν την ανεργία.

Μετά την οικονομική κρίση, ο κόσμος εμφανίστηκε βαθιά αλλαγμένος. Κανείς δεν πίστευε πια στη θεωρία ότι **η απόλυτη οικονομική ελευθερία οδηγεί στην ευημερία και την ευτυχία όλων των ανθρώπων**. Όλες οι χώρες ζούσαν κάτω από την απειλή της επανόδου της κρίσης. Γι' αυτό κυριάρχησε η πεποίθηση ότι το κράτος όφειλε να παρεμβαίνει στην οικονομία βοηθώντας τις ιδιωτικές επιχειρήσεις και προφυλάσσοντας συγχρόνως το κατώτερο όριο αμοιβής των εργαζομένων. Ο ρόλος του κράτους ήταν να εποπτεύει την οικονομική ζωή και να διορθώνει τις ταλαντεύσεις της οικονομικής ισορροπίας. Οι παλιές θεωρίες του Σμιθ και των φιλελεύθερων οικονομολόγων για τη μη επέμβαση του κράτους στην οικονομική ζωή, δεν είχαν πια ισχύ. Ο καπιταλισμός αναπτυσσόταν πλέον κάτω από την κηδεμονία του παρεμβατικού κράτους. Παράλληλα με την επιβολή υψηλών τελωνειακών δασμών στα εισαγόμενα προϊόντα, επανερχόταν η παλιά θεωρία του μερκαντισμού, ο οποίος ήθελε να προστατεύσει τη οικονομία της χώρας από τον ανταγωνισμό (<http://ellinismossouidias.wordpress.com>).

Συνεπώς, στην Ευρώπη οι οικονομικές κρίσεις περιορίστηκαν αφού οι κεντρικές τράπεζες είχαν μάθει πλέον να τις αποτρέπουν ενώ οι κυβερνήσεις είχαν αυξήσει τους ελεγκτικούς κανονισμούς και τις κρατικές παρεμβάσεις μέσω του περιορισμού κατανομής των επενδύσεων. Αυτό το καθεστώς όμως δε διήρκεσε πολύ αφού σύντομα άρχισαν οι εκκλήσεις για την άρση των ελέγχων και την επιστροφή των δυνάμεων της αγοράς στην κατανομή των επενδύσεων. Κατά συνέπεια, οι κρίσεις επέστρεψαν.



3.7 Οι κρίσεις της δεκαετίας του '70

Μετά τον πόλεμο οι περισσότερες οικονομίες γεύτηκαν τη μακρύτερη περίοδο ανάπτυξης στην ιστορία των κοινωνιών της αγοράς. Από το 1950 μέχρι και τα μέσα της δεκαετίας του '70 οι οικονομίες αναπτύσσονταν με χαμηλά ποσοστά ανεργίας και πληθωρισμού.

Κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του '70 έκαναν την εμφάνισή τους δύο πετρελαϊκές κρίσεις. Η πρώτη πετρελαϊκή κρίση παρουσιάστηκε την περίοδο του Αραβο-Ισραηλινού πολέμου του Yom Kippur (1973-1974), όπου σημειώθηκε μεγάλη αύξηση στις τιμές του πετρελαίου, εξαιτίας του πετρελαϊκού εμπάργκο των Αραβικών χωρών απέναντι στις ΗΠΑ και την Ολλανδία. Ταυτόχρονα, μειώθηκε η άντληση και προσφορά πετρελαίου στο πλαίσιο της συμφωνίας του OPEC (Οργανισμού Αραβικών Χωρών-Εξαγωγέων Πετρελαίου Οργανισμού Αραβικών Πετρελαιοπαραγωγών Κρατών) (<http://www.enthesis.net>).

Η δεύτερη πετρελαϊκή κρίση έκανε την εμφάνισή της στις ΗΠΑ, στον απόηχο της ιρανικής επανάστασης. Παρά την αύξηση της παραγωγής πετρελαίου από τον OPEC, οι τιμές πήραν την ανιούσα και το πρόβλημα έγινε περισσότερο έντονο, από τον πανικό και την σπασμωδική αντίδραση των αγορών. Οι εξαγωγές μειώθηκαν κι έγιναν ασυνεπείς. Αξιοσημείωτο αποτελεί η διακήρυξη του περίφημου «Δόγματος Carter» τον Ιανουάριο του 1980, όπου ενδεχόμενη πετρελαϊκή κρίση για τις ΗΠΑ θα ισοδυναμούσε με πόλεμο (<http://www.oneman.gr>).

3.8 Οι κρίσεις της δεκαετίας του '80

Οι πετρελαϊκές κρίσεις είχαν σαν συνέπεια την αύξηση της τιμής του πετρελαίου και το κέρδος μεγάλων ποσών για τις χώρες του OPEC, τα οποία κατατέθηκαν στις μεγαλύτερες Αμερικανικές τράπεζες. Οι τράπεζες είχαν σκοπό να στηρίξουν την εκβιομηχάνιση και τη δημοσιονομική πολιτική της Λατινικής Αμερικής και προκειμένου να το πετύχουν, προέβησαν σε αλόγιστη χορήγηση δανείων. Το αποτέλεσμα αυτής της πολιτικής ήταν η έκρηξη του πληθωρισμού και του εξωτερικού χρέους (Krugman, 2009). Η ταχύτατη πτώση των μετοχών που ακολούθησε, τον



Οκτώβριο του '87, έφερε μνήμες από τον Οκτώβριο του '29. Τη Δευτέρα 19 Οκτωβρίου του 1987 ο δείκτης Dow Jones έχασε το 22% της αξίας του μέσα σε λίγες ώρες, δίνοντας το έναυσμα για ένα μαζικό ξεπούλημα μετοχών στην Ευρώπη και την Ιαπωνία. Όσον αφορά στο Χρηματιστήριο Αθηνών παρατηρήθηκε πρωτοφανής πτώση των τιμών των μετοχών, ενώ έμεινε κλειστό από τις 20 Οκτωβρίου έως τις 23 Οκτωβρίου του 1987. Ωστόσο, ακόμα και όταν άνοιξε, η πτώση εξακολούθησε να είναι σημαντική και η προσφορά καταγιστική. Η απογοήτευση ήταν διάχυτη στους επενδυτές.

Βέβαια, αυτή τη φορά ο αντίκτυπος της κρίσης δεν ήταν τόσο δραματικός όσο το 1929. Η αμερικανική οικονομία ήταν πλέον πιο ισχυρή και ανθεκτική σε τέτοιου είδους «χτυπήματα». Επιπλέον, η επέμβαση της κυβέρνησης και της κεντρικής τράπεζας των ΗΠΑ, με τη διάθεση μεγάλων ποσοτήτων ρευστού στην αγορά, υπήρξε καθοριστική. Με αυτόν τον τρόπο επωφελήθηκαν οι τράπεζες, μείωσαν τα επιτόκια και έδωσαν σημαντικά δάνεια στις μεγαλύτερες εισηγμένες επιχειρήσεις. Παρόλα αυτά, θεωρείται ότι η εν λόγω κρίση σήμανε τη νέα μείωση της οικονομικής δραστηριότητας που παρατηρήθηκε την περίοδο 1989-1992 στην παγκόσμια οικονομία (<http://www.enthesis.net>).

3.9 Οι κρίσεις της δεκαετίας του '90

Ξεκινώντας η δεκαετία του '90 αναδείχθηκαν τα προβλήματα του διεθνούς χρηματοοικονομικού συστήματος φέρνοντας για άλλη μια φορά προβλήματα και δυστυχία σε αρκετές χώρες και ανθρώπους.

Μια από τις κρίσεις αποτέλεσε αυτή στο Μεξικό το 1994, γνωστή και ως η «νομισματική κρίση του peso» διότι σε ένα πλαίσιο μεταρρυθμίσεων, το Μεξικό πρόσδεσε το νόμισμά του (peso), στο Αμερικάνικο δολάριο, υιοθέτησε το σύστημα της διολισθαίνουσας ισοτιμίας και στα τέλη του 1991 κατέληξε σε ένα σύστημα μεταβαλλόμενων περιθωρίων διακύμανσης της συναλλαγματικής ισοτιμίας του νομίσματός του (Krugman & Obstfeld, 2003). Όμως κάποια γεγονότα όπως η παροχή κυβερνητικών πιστώσεων, η επερχόμενη προεδρική αλλαγή, η υπερτίμηση του νομίσματος και κυρίως εσωτερικές κοινωνικές διαμάχες και έντονες φήμες για



δωροδοκίες και διαφθορά στα ανώτερα στρώματα της κυβέρνησης οδήγησαν την χώρα για άλλη μια φορά σε ένα φαύλο κύκλο. Για την αντιμετώπιση αυτής της κατάστασης αποφασίστηκε η υποτίμηση του νομίσματος κατά 15% προκαλώντας επιθέσεις των κερδοσκόπων, με αποτέλεσμα την ελεύθερη διακύμανση του νομίσματος και τη μαζική φυγή κεφαλαίων.

Ωστόσο, η μεγαλύτερη οικονομική κρίση της δεκαετίας ήταν αυτή στην Ανατολική Ασία το 1997, της οποίας οι κυριότεροι λόγοι ήταν η ανατίμηση του δολαρίου, η εισροή μεγάλων κεφαλαίων, η πτώση των εξαγωγικών ντόπιων προϊόντων και η υπερπαραγωγή προϊόντων τεχνολογίας (Gilpin, 2010).

Τα προβλήματα της κρίσης στην Ασία, προκάλεσαν μαζική φυγή κεφαλαίων και απομάκρυνση των επενδυτών από τις αναδυόμενες αγορές δημιουργώντας ισχυρές πιέσεις στις οικονομίες απομακρυσμένων αναπτυσσόμενων χωρών, συνεπώς η κρίση γρήγορα επεκτάθηκε και σε άλλες χώρες όπως η Ρωσία, η Βραζιλία και κυρίως η Αργεντινή (Ταμουραντζή).

Η Ρώσικη οικονομική κρίση προκλήθηκε το 1998 εξαιτίας της κυβερνητικής διαφθοράς, της πολιτικής αστάθειας, της υποτίμησης του νομίσματος και της αναποτελεσματικής οικονομικής πολιτικής. Όμως, το οριστικό πλήγμα προκλήθηκε από την πτώση των τιμών του πετρελαίου και του φυσικού αερίου λόγω της μείωσης των εξαγωγών κατά 80%. Η επίπτωση όλων των παραπάνω ήταν να αποσύρουν οι ξένοι επενδυτές τα χρήματά τους από τη Ρωσία και η δύναμη των τραπεζών να μειωθεί δραματικά. Η παραπάνω επίπτωση ήταν το αποκορύφωμα του ήδη αυξημένου δανεισμού της χώρας της αδυναμίας συλλογής των κρατικών φόρων και της ανεπαρκούς κυβερνητικής επέμβασης.

Ομοίως, η Βραζιλία αποτελούσε μια οικονομία η οποία είχε υψηλό δημόσιο χρέος. Η πώληση τίτλων στις αναδυόμενες αγορές, ως επακόλουθο της κρίσης στην Ρωσία και η κερδοσκοπία κατά του Ρεάλ (επίσημο νόμισμα της Βραζιλίας), είχε οδηγήσει σε άνοδο των εγχώριων επιτοκίων και διόγκωση του δημοσιονομικού ελλείμματος. Καθώς τα συναλλαγματικά της αποθέματα είχαν αρχίσει να μειώνονται προκαλώντας την ανησυχία του ΔΝΤ, η Βραζιλία μπήκε σε ένα πρόγραμμα σταθεροποίησης το οποίο είχε στόχο τον κατευνασμό των ανησυχιών των επενδυτών και την αποκατάσταση της δημοσιονομικής τάξης. Για άλλη μια φορά όμως και αυτό το



σχέδιο του ΔΝΤ απέτυχε και τον Ιανουάριο του 1999 η Βραζιλία υποτίμησε το νόμισμά της οδηγώντας την χώρα στην ύφεση.

Όσον αφορά την Αργεντινή, το χρέος της είχε αυξηθεί ραγδαία τη δεκαετία του '90 και μαζί με τη διαφθορά της κυβέρνησης η χώρα οδηγήθηκε σε μια κατάσταση που η κυβέρνηση δεν μπορούσε να ελέγξει. Οι επενδυτές έχασαν την εμπιστοσύνη τους στην αγορά και στράφηκαν στις τράπεζες για αναλήψεις. Η κυβέρνηση πάγωσε τους τραπεζικούς λογαριασμούς για έναν ολόκληρο χρόνο και επέτρεπε μόνο αναλήψεις μικροποσών. Διαδηλώσεις έλαβαν χώρα σε όλη την Αργεντινή, με ταραχές και βίαια επεισόδια, με αποτέλεσμα την πτώση της κυβέρνησης του Φερνάντο ντε λα Ρουά (<http://www.oneman.gr>).

Η οικονομική κατάσταση της χώρας πέρασε δύο φάσεις, η πρώτη αφορούσε την ύφεση της οικονομίας το 1998-1999 και η δεύτερη την κατάρρευση του τραπεζικού συστήματος το 2001-2002. Η τρομοκρατική ενέργεια της 11^{ης} Σεπτεμβρίου με την πτώση των δίδυμων πύργων στη Νέα Υόρκη, έπληξε ακόμα περισσότερο την οικονομία της Αργεντινής ενώ το τελικό χτύπημα γι' αυτήν ήταν η άρνηση της αναμενόμενης δόσης του δανείου από το ΔΝΤ. Εν τέλει, το 2002 εγκαταλείπεται η ισοτιμία του πεσό με το δολάριο και η Αργεντινή βυθίζεται σε βαθιά ύφεση (Ταμουραντζή).

3.10 Από τις κρίσεις της δεκαετίας του '90 στην ύφεση του 2007

Στις αρχές της δεκαετίας του '90, η αποταμίευση των νοικοκυριών στις ΗΠΑ έφτανε το 7% ενώ το 2007 μειώθηκε στο μηδέν. Παράλληλα η σχέση συνολικού χρέους αμερικανικών νοικοκυριών προς διαθέσιμο εισόδημα αυξήθηκε από 85% το 1995 σε 135% το 2007.

Όσον αφορά το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών των ΗΠΑ αυξήθηκε από \$ 180 δισεκατομμύρια το 1997 σε σχεδόν \$ 800 δισεκατομμύρια το 2007, ενώ παράλληλα τα αποθέματα συναλλάγματος δολαρίου των χωρών της Άπω Ανατολής και των χωρών, που παράγουν πετρέλαιο, προσέγγισαν τα \$ 6.5 τρισεκατομμύρια το 2008, έναντι \$ 2 τρισεκατομμύρια το 2000, αυτό σημαίνει ότι το



60% του συνολικού δημοσίου χρέους των ΗΠΑ ελέγχεται σήμερα από ξένους επενδυτές.

Επιπλέον, σε διεθνείς οργανωμένες αγορές, η αξία των παραγόμενων προϊόντων ξεπέρασε τα \$ 500 τρισεκατομμύρια το 2007 ενώ σε μη οργανωμένες αγορές τα \$ 540 τρισεκατομμύρια και αυτά αντιστοιχούν σε εξαπλάσια αύξηση της αξίας τους μέσα σε 10 χρόνια. Μέσα στο ίδιο χρονικό διάστημα, οι χρηματοπιστωτικές τιτλοδοτήσεις έφθασαν τα \$ 16 τρισεκατομμύρια και τα CDOs τα \$ 60 τρισεκατομμύρια από \$ 3 τρισεκατομμύρια, που ήταν το 2002.

Αποκορύφωμα όλων των παραπάνω, για να προκύψει η κρίση του 2008, αποτέλεσε η κερδοσκοπία, τα χρηματοοικονομικά στοιχήματα και η χρηματοπιστωτική καινοτομία χωρίς οικονομική χρησιμότητα, που έγιναν, σε σημαντικό βαθμό, οι βασικές δραστηριότητες, ίσως και ο αυτοσκοπός ορισμένων μεγάλων διεθνών τραπεζών (Κολλίντζας, Ψαλιδόπουλος, Καραμούζης & Χαρδούβελης, 2009).

3.11 Η τρέχουσα οικονομική κρίση

Η κρίση αυτή έγινε αισθητή τον Σεπτέμβρη του 2008 μετά από όσα αναφέρθηκαν στην παραπάνω υποενότητα. Χαρακτηρίζεται από τους ειδικούς ως η χειρότερη οικονομική κρίση μετά τη μεγάλη του 1929. Αξίζει να σημειωθεί ότι από το 2006 είχαν αρχίσει να φαίνονται τα σημάδια της αλλά δε δόθηκε σε αυτά η πρέπουσα προσοχή. Συγκεκριμένα, αναφέρεται ότι η κρίση ξεκίνησε το καλοκαίρι του 2006 από την Αμερική με το σπάσιμο της φούσκας των ακινήτων.

Ουσιαστικά όμως το φαινόμενο της πρόσφατης παγκόσμιας κρίσης είναι πολύπλοκο, είναι προϊόν πολύχρονων διεργασιών, δεν εξηγείται από σύνθετα και εντυπωσιακά μαθηματικά και συστήματα εξισώσεων και δεν υπάρχει μια αιτία, αλλά επέδρασαν διαχρονικά, συσσωρευτικά και συνδυαστικά, με διαφορετική ένταση, πολλαπλοί ρυθμιστικοί, εποπτικοί, χρηματοοικονομικοί, ψυχολογικοί και πολιτικοί παράγοντες. Το βέβαιον είναι, επίσης, ότι η παγκοσμιοποίηση του χρηματοπιστωτικού συστήματος έχει δημιουργήσει σημαντικές αλληλεξαρτήσεις αγορών, οικονομιών και χωρών σε τέτοιο βαθμό, που τοπικές χρηματοοικονομικές κρίσεις μεταφέρονται με



μεγάλη ταχύτητα και ένταση στο υπόλοιπο διεθνές χρηματοπιστωτικό χώρο, ενώ ακόμα εντυπωσιακότερη είναι η ταχύτητα μεταφοράς της χρηματοπιστωτικής κρίσης στην πραγματική οικονομία σε τοπικό και παγκόσμιο επίπεδο. Η έλλειψη ρευστότητας έγινε εμφανής στους χρηματιστηριακούς δείκτες των αναπτυγμένων χωρών, ενώ πολλά χρηματιστήρια παρέμειναν κλειστά λόγω των μεγάλων απωλειών από τις πωλήσεις των επενδυτών. Σημαντικοί κλάδοι της οικονομίας έχουν πληγεί, όπως ο τραπεζικός, ο ασφαλιστικός, ο κτηματομεσιτικός, οι αυτοκινητοβιομηχανίες, το εμπόριο κ.α., με άμεσα και εμφανή αποτελέσματα στα οικονομικά μεγέθη πολλών χωρών, όπως αύξηση της ανεργίας, νέες πληθωριστικές πιέσεις κτλ.

3.12 Τα αίτια της τρέχουσας οικονομικής κρίσης

Τα βασικότερα αίτια αυτής της κρίσης είναι:

1. η αλόγιστη χρήση τιτλοποίησης στεγαστικών δανείων (Securitization)
2. η υπερβολική χρήση δανειακών κεφαλαίων (Financial Leverage)
3. η πλημμελής διαβάθμιση πιστοληπτικού κινδύνου ομολόγων μειωμένης εξασφάλισης (Bond Ratings)
4. το σύστημα αμοιβών στον χρηματοπιστωτικό τομέα (Bonus) και
5. το κανονιστικό πλαίσιο (Καμπόλης & Τραυλός)

Όσον αφορά το πρώτο αίτιο, πρόκειται για ένα μηχανισμό μετακίνησης στεγαστικών δανείων από τον ισολογισμό των εμπορικών και αποταμιευτικών τραπεζών στους ισολογισμούς άλλων διαμεσολαβητικών χρηματοπιστωτικών οργανισμών. Αυτός ο μηχανισμός τιτλοποίησης δημιουργεί δύο προβλήματα, το πρώτο είναι η αφαίρεση του κινήτρου σωστής αξιολόγησης πιστοληπτικού κινδύνου του δανειολήπτη από τον παραδοσιακό τραπεζίτη, αφού ο κίνδυνος αυτός μεταφέρεται σε άλλους οργανισμούς και το δεύτερο είναι οι διαμεσολαβητικοί οργανισμοί που δέχονται τα τιτλοποιημένα δάνεια, τα χρηματοδοτούν με υψηλούς δείκτες υποχρεώσεων προς ίδια κεφάλαια και εκδίδουν εταιρικά ομόλογα (Mortgage Backed Securities ή MBS).

Οι επενδυτικές τράπεζες που εξέδωσαν τα εταιρικά ομόλογα μειωμένης εξασφάλισης κατόρθωσαν να πείσουν τις εταιρείες Διαβάθμισης (Bond Rating



Agencies) να βαθμολογήσουν πολύ υψηλά (AAA, AA, κ.λπ.) τα ομόλογα που είχαν ως αντίκρισμα τα τιλοποιημένα δάνεια μειωμένης εξασφάλισης. Αυτό είχε σα συνέπεια πολλοί επενδυτές να αγοράσουν εταιρικά ομόλογα αγνοώντας τους επικείμενους κινδύνους. Το πρόβλημα ήταν ότι τα περισσότερα συμβόλαια προστασίας είχαν εκδοθεί κύρια από μια ασφαλιστική εταιρία η οποία δεν ήταν δυνατό να σηκώσει το βάρος μιας εντεταμένης χρεοκοπίας των ομολόγων, οδηγούμενη και εκείνη σε πιστωτικό αδιέξοδο το Σεπτέμβρη του 2008.

Σχετικά με το σύστημα αμοιβών στελεχών του χρηματοπιστωτικού τομέα, έγινε γνωστό ότι δεν έδινε βάρος στην μακροπρόθεσμη κερδοφορία παρά μόνο στην βραχυπρόθεσμη. Γεγονός που οδήγησε στην αλόγιστη χορήγηση στεγαστικών δανείων, ανεξάρτητα από τον πιστοληπτικό κίνδυνο των δανειοληπτών (NINJA Δάνεια: No-Income, No-Job, No-Assets), καλύπτοντας μάλιστα το 100% της αξίας του ακινήτου.

Τέλος, μετά την κατάργηση του νόμου Glass Steagall το 1999, φαίνεται πως είχε δημιουργηθεί ένα απελευθερωμένο κανονιστικό πλαίσιο, που συμπεριλάμβανε την αυτορρύθμιση των επενδυτικών τραπεζών, τη μετακίνηση σχετικών δραστηριοτήτων εκτός του ισολογισμού, μειώνοντας την ικανότητα της αγοράς να αποτιμήσει το μέγεθος του κινδύνου και την αίσθηση πως η κεντρική τράπεζα δε θα επέτρεπε την κατάρρευση πιστωτικών ιδρυμάτων (Καμπόλης & Τραυλός).

3.13 Οι επιπτώσεις της τρέχουσας οικονομικής κρίσης

Είναι φυσικό επόμενο μια οικονομική κρίση να προκαλέσει εκτός από οικονομικές και κοινωνικές επιπτώσεις. Βέβαια, οι επιπτώσεις αυτές διαφέρουν από χώρα σε χώρα ανάλογα με την ανάπτυξη της καθεμίας, δηλαδή οι αναπτυσσόμενες χώρες πλήττονται περισσότερο σε σχέση με τις ήδη αναπτυγμένες. Ακόμα, υπάρχουν διαφορές και στο εσωτερικό μιας χώρας αφού οι ανειδίκευτοι εργάτες και χαμηλής εκπαίδευσης άνθρωποι αντιμετωπίζουν περισσότερες δυσκολίες από αυτούς της ανώτερης ή ανώτατης εκπαίδευσης, οι οποίοι ανήκουν στη μεσαία ή ανώτερη τάξη (Stiglitz, 2006).



Πιο συγκεκριμένα, η κατάρρευση της αγοράς των ακινήτων είχε σαν συνέπεια να περιορίσουν ή να διακόψουν τις δραστηριότητές τους αρκετοί κλάδοι, που σχετίζονται με τις οικοδομικές εργασίες και τον εξοπλισμό των σπιτιών. Αυτό προκάλεσε μείωση της ζήτησης και κατανάλωσης πολλών προϊόντων και υπηρεσιών και συνεπώς τη μείωση του εισοδήματος και την αύξηση της ανεργίας (<http://pmeletios.com>). Η διαδικασία αυτή επηρέασε και άλλους τομείς της οικονομίας σταδιακά λόγω έλλειψης ρευστότητας. Η παρούσα κρίση κινεί σε μηδενικό ή και αρνητικό ρυθμό την ανάπτυξη στην παγκόσμια οικονομία, με εξαίρεση την Κίνα, την Ινδία και μερικές άλλες νέες βιομηχανικές χώρες.

Επιπλέον των όσων αναφέρθηκαν, πρέπει να σημειωθεί ότι η κατάσταση αυτή δημιουργεί και έμμεσες επιπτώσεις, που είναι άρρηκτα συνδεδεμένες με τις άμεσες. Αυτές μπορεί να είναι οι ανισοτιμίες που δύναται να συναντώνται στο χώρο της υγείας και της κοινωνικής προστασίας ή αλλιώς να σχετίζονται με το περιβάλλον όπως είναι η οικολογική υποβάθμιση ή τέλος με τις κοινωνικές ανισότητες που μπορεί να γίνουν πιο έντονες στο εσωτερικό μιας χώρας (Βισβίζη, 2012).

3.14 Η αντιμετώπιση της τρέχουσας οικονομικής κρίσης

Η ανάκαμψη από μια οικονομική κρίση δεν μπορεί να έρθει εύκολα και άμεσα γι' αυτό και η αποδοτικότητα ή η αποτελεσματικότητα των διαφόρων μέτρων αντιμετώπισης, που εφαρμόζονται, κρίνονται εκ του αποτελέσματος. Σήμερα, στο μέσον αυτής, μπορούμε να διαγνώσουμε ότι η κρίση απαιτεί την υιοθέτηση του κατάλληλου μείγματος νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής, η οποία θα διαρκέσει αρκετά χρόνια, και το συντονισμό σε διεθνές επίπεδο.

Η νομισματική πολιτική που εφαρμόζεται περιλαμβάνει πρώτα απ' όλα συντονισμένες μειώσεις επιτοκίων, για παράδειγμα η ομοσπονδιακή τράπεζα των ΗΠΑ (Fed) μείωσε το βασικό της επιτόκιο από 5,25% τον Σεπτέμβριο του 2007 στο 0-0,25% το Δεκέμβριο του 2008 ενώ η ΕΚΤ ξεκίνησε τις μειώσεις τον Οκτώβριο του 2008 από το 4,25% στο 1% τον Ιούνιο του 2009 (Κολλίντζας, Ψαλιδόπουλος, Καραμούζης & Χαρδούβελης, 2009).



Όμως, η νομισματική πολιτική δεν περιορίστηκε στη μείωση επιτοκίων αλλά και με την παροχή ρευστότητας στο χρηματοπιστωτικό σύστημα με τη διάθεση δισεκατομμυρίων ευρώ στην διατραπεζική αγορά. Η παροχή άφθονης ρευστότητας από τη Fed είχε ως αποτέλεσμα τον υπερδιπλασιασμό του ύψους του ενεργητικού της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ.

Παρολ' αυτά ήταν απαραίτητη και η παρέμβαση του κράτους μέσω της δημοσιονομικής πολιτικής, η οποία φαίνεται μέχρι και σήμερα να αποτελεί το εργαλείο αναζωπύρωσης των οικονομιών. Η πολιτική αυτή εφαρμόζεται από κάποιους διεθνείς οργανισμούς όπως το ΔΝΤ, στηρίζοντας την οικονομική δραστηριότητα μιας χώρας μέσω των «δημοσιονομικών πακέτων». Τα «δημοσιονομικά πακέτα» περιλαμβάνουν, εκτός από μέτρα διασφάλισης της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος, μέτρα όπως η μείωση της φορολογίας ή η ενίσχυση των δημοσίων δαπανών για την τόνωση της εσωτερικής ζήτησης (Μπακατσιάκος, 2010).

Βέβαια, πρέπει να αναφερθεί ότι αυτού του είδους η πολιτική κρύβει κινδύνους. Τα συνεχώς διογκούμενα δημοσιονομικά χρέη απειλούν να ξεφύγουν εκτός ελέγχου και η μελλοντική τους εξυπηρέτηση σε ένα διεθνές περιβάλλον χαμηλής ανάπτυξης θα επιβαρύνει τις μελλοντικές αναπτυξιακές δυνατότητες. Ορισμένοι αναλυτές επιπλέον φοβούνται τη μελλοντική αναζωπύρωση του πληθωρισμού, αφού η δημοσιονομική επέκταση είναι δύσκολο να αναστραφεί.

Όσον αφορά το συντονισμό που αναφέρθηκε παραπάνω ότι χρειάζεται για την αντιμετώπιση της οικονομικής κρίσης, τον ανέλαβε η ομάδα G-20, που περιλαμβάνει την Αργεντινή, την Αυστραλία, τη Βραζιλία, τον Καναδά, την Κίνα, τη Γαλλία, τη Γερμανία, την Ιταλία, την Ινδία, την Ινδονησία, την Ιαπωνία, το Μεξικό, τη Δημοκρατία της Κορέας, τη Ρωσία, τη Σαουδική Αραβία, τη Νότια Αφρική, την Τουρκία, το Ηνωμένο Βασίλειο και τις Ηνωμένες Πολιτείες. Ο συντονισμός αφορά την οικονομική πολιτική για τον περιορισμό της κρίσης, την αναδιάρθρωση των χρηματοοικονομικών αγορών, την ενίσχυση του διεθνούς εμπορίου, την ενίσχυση του ΔΝΤ ως κύριο μέσο χρηματοδότησης, την ενίσχυση του ρόλου των αναπτυσσόμενων οικονομιών, π.χ. της Κίνας, την αναπτυξιακή βοήθεια στις φτωχότερες οικονομίες, την αναστροφή της τάσης απορρύθμισης του χρηματοπιστωτικού συστήματος και τη δημιουργία του Financial Stability Board, που συγκεντρώνει τις εθνικές αρχές που είναι



υπεύθυνες για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα (Κολλίντζας, Ψαλιδόπουλος, Καραμούζης & Χαρδούβελης, 2009).

Μεγάλη βαρύτητα στην αντιμετώπιση της οικονομικής κρίσης έχει η διασφάλιση της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού τομέα και η εμπιστοσύνη της αγοράς. Για την επίτευξη αυτού, απαιτείται τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να έχουν πρόσβαση στη ρευστότητα, δηλαδή να μη γίνονται μόνο αποσύρσεις αλλά και νέες καταθέσεις χρημάτων σε καθημερινή βάση ώστε να μην υπάρχει περίπτωση πανικού στους επενδυτές και να σπεύδουν σε μαζικές αποσύρσεις χρημάτων. Επίσης, οι κυβερνήσεις χρησιμοποιούν τα πακέτα διάσωσης και ενίσχυσης των εγχώριων τραπεζών για την εξασφάλιση του χρηματοπιστωτικού τομέα. Τέλος, η διεθνής πολιτική συνεργασία είναι ζωτικής σημασίας για την αποκατάσταση της εμπιστοσύνης της αγοράς.

3.15 Σύγκριση της οικονομικής κρίσης του 1929 με την τρέχουσα

Είναι ευρέως αποδεκτό ότι η τρέχουσα χρηματοπιστωτική κρίση μπορεί να συγκριθεί κυρίως με την κρίση του 1929. Αυτό βέβαια δε σημαίνει ότι είναι όμοιες αφού εκτός από κοινά στοιχεία έχουν και σημαντικές διαφορές.

Μια από τις βασικές τους ομοιότητες είναι ότι ξεκίνησαν και οι δύο από τις ΗΠΑ και στη συνέχεια εξαπλώθηκαν, αυτή του 1929 κυρίως στη Λατινική Αμερική ενώ η τρέχουσα κυρίως στην Ευρώπη. Επίσης, πριν και τις δύο κρίσεις, υπήρχε κλίμα ευφορίας, υλικής ευδαιμονίας και γενικότερα μακροχρόνιοι περίοδοι ανάπτυξης καθώς και πρακτικές υψηλής ρευστότητας και υπερδανεισμού γι' αυτό στο ξέσπασμα και των δύο κρίσεων αναδείχθηκαν προβλήματα όπως αυτό της αναχρηματοδότησης των δημοσίων χρεών, η χρηματιστηριακή απαξίωση, ο υπερβολικά μεγάλος όγκος μη εξυπηρετούμενων δανείων, η έλλειψη ρευστότητας από τις τράπεζες, οι πτωχεύσεις επιχειρήσεων, η μείωση παραγωγής και κατανάλωσης και η εκτόξευση της ανεργίας σε υψηλά επίπεδα. Γεγονότα που οδήγησαν στο άνοιγμα της ψαλίδας των κοινωνικών ανισοτήτων, στη δημιουργία πολλών μειονοτήτων και στη συρρίκνωση του ΑΕΠ. Όσον αφορά τώρα τα μέτρα αντιμετώπισης, που εφάρμοσαν, και στις δύο κρίσεις οι ΗΠΑ την υποτίμηση του δολαρίου για την αποφυγή του αποπληθωρισμού ενώ παράλληλα η



κεντρική τράπεζα των ΗΠΑ κατέφυγε αφενός στη μείωση των επιτοκίων και αφετέρου στην αγορά ομολόγων από τις τράπεζες και τις επιχειρήσεις προκειμένου να αυξήσει τη ρευστότητα και να αποφύγει τον πιστωτικό κίνδυνο. Τέλος, ο τρόπος που βρήκαν μεγάλα στελέχη εταιριών και μεγαλοεπιχειρηματίες για να αντιμετωπίσουν τις συνέπειες της κρίσης ήταν η μεταβίβαση των περιουσιακών τους στοιχείων στις συζύγους ώστε να φαίνονται πραγματικά ασήμαντοι παρά τους βαρύγδουπους τίτλους και τα αξιώματα που έφεραν μέχρι και την κρίση (<http://www.kerdos.gr>).

Όπως αναφέρθηκε όμως και παραπάνω οι δύο αυτές κρίσεις δεν έχουν μόνο ομοιότητες αλλά και σημαντικές διαφορές. Πρώτα απ' όλα το ξέσπασμα της κρίσης του 1929 έγινε τυχαία με την απόσυρση των Βρετανικών κεφαλαίων εξαιτίας ενός σκανδάλου στη Βρετανία, ενώ η τρέχουσα κρίση φάνηκε με την αδυναμία αποπληρωμής των δανείων χαμηλής φερεγγυότητας (<http://www.kerdos.gr>).

Μια άλλη διαφορά είναι ότι το 1929 η μείωση του ΑΕΠ και του επιπέδου των τιμών ήταν ασύγκριτα μεγαλύτερη σε σχέση με της τρέχουσας κρίσης. Η καταστροφή του πλούτου των νοικοκυριών το 1929 ήταν αρκετά μεγαλύτερη και διαχύθηκε πολύ περισσότερο, λόγω του αποπληθωρισμού και της συσσώρευσης χρέους στα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις, τόσο που ήταν αδύνατον να αποπληρωθεί. Αντίθετα στην τρέχουσα κρίση, η καταστροφή του πλούτου επικεντρώνεται στις απώλειες των χαρτοφυλακίων επενδυτών υψηλής εισοδηματικής στάθμης.

Επιπλέον, οι νομισματικές και δημοσιονομικές πολιτικές που εφαρμόστηκαν το 1929 είχαν τελείως αντίθετη κατεύθυνση σε σχέση με τις σημερινές και πιο συγκεκριμένα, οι πολιτικές του 1929 ήταν αμφοτέρως περιοριστικές ενώ σήμερα είναι επεκτατικές. Να σημειωθεί ότι στην πρώτη περίπτωση φάνηκε να επιδεινώνουν την κατάσταση οι προαναφερθείσες πολιτικές.

Τέλος, η κρίση του 1929 μεταδόθηκε παγκοσμίως σταδιακά και με χρονικές διαφορές από χώρα σε χώρα, με αποτέλεσμα το πολιτικό-οικονομικό κλίμα να μην επιτρέψει τη γρήγορη ανάκαμψη από την ύφεση, ενώ η διάδοση της τρέχουσας κρίσης έγινε αστραπιαία, λόγω της παγκοσμιοποίησης, και εκτός αυτού σύμφωνα με τις απόψεις των ειδικών, υπάρχουν ενδείξεις πως η έξοδος από την κρίση αυτή θα είναι μεσοπρόθεσμα εφικτή. Σε αυτό φαίνεται να έχει συμβάλει η γρήγορη και συντονισμένη



δημοσιονομική και νομισματική πολιτική (Κολλίντζας, Ψαλιδόπουλος, Καραμούζης & Χαρδούβελης, 2009).

3.16 Το αντίκτυπο της τρέχουσας κρίσης στον επιχειρηματικό κόσμο

Η εντεινόμενη διεθνώς οικονομική κρίση, με τη σοβαρή μείωση της παραγωγικής δραστηριότητας και της κατανάλωσης, τη μη χορήγηση δανείων απ' τις τράπεζες, τη μη επένδυση απ' τις επιχειρήσεις και τον περιορισμό της ζήτησης απ' τους καταναλωτές, αναδεικνύει με τον πιο σαφή αλλά και ανησυχητικό τρόπο ότι η παγκόσμια οικονομία βρίσκεται στην πορεία μιας δεύτερης σημαντικής οικονομικής ύφεσης (Krougman, 2009), μετά από αυτή που ακολούθησε το κραχ στις χρηματαγορές το 1929.

Οι επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης στον τομέα των επιχειρήσεων φάνηκαν με τη σταδιακή μείωση του βαθμού φερεγγυότητας των επιχειρήσεων, που αποτελούν τη «ραχοκοκαλιά» της οικονομίας. Αυτό αυτομάτως οδήγησε σε δυσκολίες τόσο στην προσπάθεια ανεύρεσης χρηματοδότησης όσο και στη συνεργασία των επιχειρηματιών με τους προμηθευτές τους. Το ουσιαστικότερο όμως πλήγμα για την οικονομική πρόοδο μιας χώρας είναι η αποτροπή νέων επιχειρηματικών προσπαθειών.

Αξίζει σ' αυτό το σημείο να αναφερθούν τα αποτελέσματα μιας έρευνας που διεξήχθη από το Πανεπιστήμιο Μακεδονίας το 2011, προκειμένου να ελεγχθεί η οικονομική κατάσταση διαφόρων εταιριών, εν μέσω κρίσης. Εν ολίγοις, τα συμπεράσματα που προέκυψαν ήταν πως το μεγαλύτερο πρόβλημα που έχουν να αντιμετωπίσουν οι επιχειρήσεις, είναι η αδυναμία είσπραξης οφειλών ενώ το αμέσως επόμενο είναι η δυσκολία εύρεσης πελατών, που έχει σα συνέπεια τη μείωση του τζίρου και τρίτων, η μείωση της ρευστότητας, κάτι που αποτελεί παράγωγο των δύο προηγούμενων προβλημάτων. Φάνηκε πως οι περισσότερες επιχειρήσεις δεν ήταν προετοιμασμένες για τέτοιου είδους κρίση, ως προς το βάθος της αλλά και ως προς τη διάρκειά της. Σχετικά με τους μισθούς των εργαζομένων, δύο πιθανότητες υπάρχουν, είτε πραγματικά δεν αποτελούν πρόβλημα για τις επιχειρήσεις ή οι επιχειρηματίες στην πλειοψηφία τους δεν αντιλαμβάνονται το μισθολογικό κόστος ως πρόβλημα. Όσον αφορά το κόστος αγορών, φάνηκε ότι είναι παρόμοιο στις επιχειρήσεις που



ερωτήθηκαν. Όμως, τα συμπεράσματα μπορεί να είναι κοινά μεταξύ εταιριών του ίδιου κλάδου και να μην αντιπροσωπεύουν τον πληθυσμό (Απιδόπουλου, 2011).

Επιπλέον, υπάρχουν κάποιες υγιείς εταιρίες, κυρίως πολύ μικρές και μικρές, οι οποίες θα ήθελαν να αντιμετωπίσουν την κρίση με επενδύσεις αλλά δεν μπορούν να έχουν πρόσβαση στα κεφάλαια για να πράξουν κάτι τέτοιο. Τέλος, οι επιχειρηματίες δεν είναι διατεθειμένοι να μειώσουν το ποσοστό κερδοφορίας τους για να αυξήσουν τις πωλήσεις τους.

Το αποτέλεσμα όλης αυτής της κατάστασης είναι να γίνουμε μάρτυρες χρεωκοπιών και διακοπής της λειτουργίας επιχειρήσεων, μαζικών απολύσεων και διαθεσιμότητας των εργαζομένων, απειλής μείωσης των μισθών ή ανεργίας, διεύρυνσης των ευέλικτων μορφών απασχόλησης και της εκ περιτροπής εργασίας, σημαντικής αύξησης της ανεργίας και ανησυχητικής ύφεσης της οικονομίας σε συνθήκες στασιμοπληθωρισμού και σοβαρής επιδείνωσης του εισοδηματικού και βιοτικού επιπέδου των Ευρωπαίων πολιτών.

Σε αυτή την κατάσταση της οικονομίας και της αγοράς εργασίας, η δέσμη των μέτρων αντιμετώπισης της οικονομικής κρίσης αναφέρεται κυρίως στην ενίσχυση της ρευστότητας των οικονομιών και των επιχειρήσεων, καθώς και στην δημοσιονομική-εισοδηματική πειθαρχία και τη συνολική απορρύθμιση των εργασιακών σχέσεων με την αλλαγή του συστήματος των συλλογικών συμβάσεων εργασίας.

Τρόποι αντιμετώπισης, που μπορούν να βοηθήσουν τον επιχειρηματικό κόσμο να ανακάμψει από την κρίση, είναι πρώτα απ' όλα να εξασφαλιστεί η ρευστότητα στην αγορά ώστε να δοθεί η δυνατότητα πρόσβασης σε χρηματοδοτήσεις. Σε αυτό χρειάζεται η παρέμβαση του κράτους με εγγυήσεις του προς το πιστωτικό σύστημα πριν να είναι αργά για αρκετές επιχειρήσεις. Επίσης, η εξόφληση από το κράτος των οφειλών του από δημόσια έργα, προμήθειες υλικού υγείας, αναλώσιμων υλικών, επιχορηγήσεων του αναπτυξιακού νόμου και επιστροφή του ΦΠΑ στις εξαγωγικές επιχειρήσεις, θεωρείται άμεση ένεση ρευστότητας.

Ένας άλλος τρόπος θα μπορούσε να είναι η άμεση ενεργοποίηση προγραμμάτων του ΕΣΠΑ, ώστε να βοηθηθούν επιχειρήσεις που έχουν ακόμα την ικανότητα να επενδύσουν, πιστεύοντας ότι η υλοποίηση των σχεδίων τους θα βοηθήσει είτε να



αντέξουν στην κρίση είτε ακόμη και να τις οδηγήσει σε ενδεχόμενο διέξοδο (Γκουντόπουλος, 2009).

Επιπλέον, η δημιουργία ενός οργανωμένου φορέα θα μπορούσε να εξυπηρετήσει συμφέροντα από κοινού των επιχειρήσεων. Μια τέτοια προσπάθεια αποτελεί το Εθνικό Ταμείο Επιχειρηματικότητας και Ανάπτυξης (ETEAN), το οποίο όμως σύμφωνα με τις επιχειρήσεις χρήζει βελτίωσης των όρων συμμετοχής αφού οι δυνατότητές του είναι περιορισμένες υπό την πίεση της μειωμένης χρηματοδότησής τους από το τραπεζικό σύστημα, ώστε να έχει πρόσβαση σε αυτό μεγαλύτερο ποσοστό του επιχειρηματικού κόσμου.

Τέλος, είναι αναγκαίος όσο ποτέ άλλοτε ο εξορθολογισμός των τιμολογίων του δημοσίου και της τοπικής αυτοδιοίκησης, κυρίως όσον αφορά τα δημοτικά τέλη, τα λιμενικά και τα διόδια. Πρόκειται για ένα βάρος που δεν υπολογίζεται συνήθως αλλά ουσιαστικά κοστίζει στην παραγωγή των επιχειρήσεων, ειδικά με τις δεδομένες οικονομικές συνθήκες.

Συμπερασματικά, τα προτεινόμενα μετρά έχουν βραχυπρόθεσμο και μεσοπρόθεσμο χαρακτήρα. Η συνολική απάντηση στη σημερινή κρίση αλλά και η ενδυνάμωση της οικονομίας για την αντιμετώπιση νέων κρίσεων βρίσκεται στον αναπροσανατολισμό της παραγωγικής βάσης και στην αλλαγή της αναπτυξιακής στρατηγικής. Είναι σημαντικό να γίνει κατανοητό ότι ο αγώνας αυτός δε δύναται να είναι αναίμακτος όπως και ότι τα καταναλωτικά και επιχειρηματικά πρότυπα που γνωρίζαμε μέχρι χθες δε θα επανέλθουν (Γκουντόπουλος, 2009).



ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

Εισαγωγή

Σε αυτό το κεφάλαιο θα αναφερθούμε σε δυο έρευνες που πραγματοποιήσαμε για να διερευνήσουμε τους δείκτες GRI και ESG. Η πρώτη έρευνα αφορά τους δείκτες GRI και ακολουθεί η δεύτερη με τους δείκτες ESG. Θα μελετήσουμε και στις δυο έρευνες τους δείκτες του οικονομικού τομέα (financial). Για να πραγματοποιήσουμε την έρευνα αυτή αντλήσαμε τις πληροφορίες μας από την βάση δεδομένων Thomson Reuters όπου οι εταιρίες μας δίνουν την δυνατότητα να πληροφορηθούμε για τους τομείς τις οι οποίοι είναι οικονομικός, κοινωνικός, περιβάλλον και εταιρική διακυβέρνηση.

4.1 Έρευνα

Μεθοδολογία Έρευνας

Σε αυτή την έρευνα θα μελετήσουμε τους δείκτες GRI που προέρχονται από τρεις εταιρίες διαφορετικών χωρών. Ο GRI περιλαμβάνει δείκτες για τέσσερις τομείς (οικονομικός, κοινωνικός, περιβάλλον, εταιρική διακυβέρνηση) εμείς σε αυτή την έρευνα θα εξετάσουμε μόνο τους οικονομικούς δείκτες με την βοήθεια των High Key Performance Indicators (KPI) και των Low Key Performance Indicators (KPI). Παρακάτω θα παρουσιάσουμε τρεις διαφορετικούς πίνακες (ένας για κάθε εταιρία) όπου ο καθένας θα δείχνει τους υψηλούς και τους χαμηλούς δείκτες της κάθε εταιρίας για πέντε χρόνια.

Το δείγμα μας αποτελείται από τρεις εταιρίες τριών διαφορετικών χωρών. Την Γαλλία, την Αμερική και την Κίνα. Οι εταιρίες που αντιστοιχούν σε κάθε χώρα είναι οι εξής : Thales SA, Allergan, Inc και China Mobile Ltd. Θα μελετήσουμε τους οικονομικούς δείκτες για κάθε εταιρία ξεχωριστά για πέντε οικονομικά έτη 2003-2007.

Γαλλία-Thales SA

- ❖ **Market Leadership/Ηγεσία της Αγοράς:** Η εταιρία παρουσιάζει ενδιαφέρον για αυτόν τον δείκτη. Το 2004-2007 παρατηρείται μια μικρή μείωση σε σχέση με το 2003. Το 2007 παρατηρείται μια αρκετά μεγάλη αύξηση για τον δείκτη αυτό.



- ❖ **Effective Tax Rate/Πραγματικός Φορολογικός Συντελεστής:** Ο δείκτης αυτός ενώ παρουσιάζει το 2004 μια σημαντική αύξηση το 2005-2006 ο δείκτης αρχίζει να μειώνεται. Το 2007 ο δείκτης συνεχίζει να μειώνεται και φτάνει στο 0.
- ❖ **Total Donations/Συνολική Δωρεά:** Η εταιρία παρουσιάζει ένα μεγάλο ενδιαφέρον για αυτόν τον δείκτη. Το 2004-2007 παρατηρείται μια μικρή μείωση σε σχέση με το 2003. Το 2007 παρατηρείται μια αρκετά μεγάλη αύξηση στον συγκεκριμένο δείκτη
- ❖ **Retained Earnings/Κέρδη εις Νέον:** Η εταιρία δεν δείχνει κανένα ενδιαφέρον για τον συγκεκριμένο δείκτη για τις χρονιές 2003-2007.
- ❖ **Climate Change Risks and Opportunities/Κινδύνους από την αλλαγή του κλίματος και ευκαιρίες:** Παρατηρείται ότι τα έτη 2003-2006 η εταιρία δεν δείχνει ενδιαφέρον ως προς τον συγκεκριμένο δείκτη, ενώ το 2007 αρχίζει να αποκτά ενδιαφέρον προς το συγκεκριμένο δείκτη.
- ❖ **Pension Underfunding/Υποχρηματοδότησης Συντάξεων:** Σε σχέση με το 2004 ο δείκτης αυτός έχει μια σημαντική αύξηση τα έτη 2003-2007, μας δείχνει ότι ο δείκτης αυτός αποτελεί στόχος της εταιρίας.
- ❖ **Salaries/ Μισθοί:** Ο συγκεκριμένος δείκτης δεν αποτελεί προτεραιότητα για την εταιρία και η εταιρία δεν δείχνει κανένα ενδιαφέρον.
- ❖ **Employee Cost/ Κόστος εργαζομένων:** Η εταιρία εστιάζει το ενδιαφέρον της σε αυτό το δείκτη ο οποίος παρουσιάζει μια μηδαμινή μείωση τα έτη 2004-2006 σε σχέση με το 2003. Ενώ το 2007 ο δείκτης παρουσιάζει σημαντική άνοδο.

Αμερική-Allergan, Inc

- ❖ **Market Leadership/Ηγεσία της Αγοράς:** Ο δείκτης αυτός φαίνεται να είναι στόχος της εταιρίας διότι από το 2003-2007 παρατηρείται μια αύξηση.
- ❖ **Effective Tax Rate/ Πραγματικός Φορολογικός Συντελεστής:** Η εταιρία το 2003 δεν δείχνει κανένα ενδιαφέρον για τον συγκεκριμένο δείκτη. Το 2004 παρουσιάζει ένα ενδιαφέρον για τον δείκτη αυτόν ο οποίος αυξάνεται την



επόμενη χρονιά το 2005. Η εταιρία το έτος 2006 δεν δείχνει ενδιαφέρον για τον συγκεκριμένο δείκτη, το 2007 αποκτά και πάλι το ενδιαφέρον της ως προς την μελέτη του συγκεκριμένου δείκτη.

- ❖ **Total Donations/Συνολική Δωρεά:** Η εταιρία εστιάζει το ενδιαφέρον της στον συγκεκριμένο δείκτη γιατί παρατηρούμε μια άνοδο του δείκτη αυτού τα έτη 2003-2007.
- ❖ **Retained Earnings/Κέρδη εις Νέον:** Στον συγκεκριμένο δείκτη παρατηρείται μείωση από τις χρονιές 2003-2006. Με μια αμελητέα αύξηση το 2007.
- ❖ **Climate Change Risks and Opportunities/Κινδύνους από την αλλαγή του κλίματος και ευκαιρίες:** Η εταιρία δεν παρουσιάζει ενδιαφέρον όσον αφορά τον συγκεκριμένο δείκτη εκτός από το οικονομικό έτος 2007 που δείχνει ένα ενδιαφέρον ως προς το δείκτη.
- ❖ **Pension Underfunding/ Υποχρηματοδότησης Συντάξεων:** Ενώ το 2003 ο συγκεκριμένος δείκτης φαίνεται να μην αποτελεί στόχος της εταιρίας, το 2004 η εταιρία αρχίζει να δείχνει ενδιαφέρον ως προς τον δείκτη αυτόν. Την επόμενη χρονιά το 2005 πάλι δεν αποτελεί στόχος της. Το 2006 εστιάζει πάλι το ενδιαφέρον της προς τον δείκτη αυτόν και το 2007 έχει μια ικανοποιητική αύξηση.
- ❖ **Salaries/Μισθοί:** Η εταιρία δεν παρουσιάζει κανένα ενδιαφέρον για τον συγκεκριμένο δείκτη για τις χρονιές 2003-2007.
- ❖ **Employee Cost/Κόστος εργαζομένων:** Η εταιρία παρουσιάζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον για τον συγκεκριμένο δείκτη και παρατηρείται άνοδο του δείκτη αυτού τα έτη 2003-2007.

Κίνα – China Mobile Ltd

- ❖ **Market Leadership/Ηγεσία της Αγοράς:** Η εταιρία εστιάζει το ενδιαφέρον της στον συγκεκριμένο δείκτη αφού παρατηρείται άνοδος για τα οικονομικά έτη 2003-2007.



- ❖ **Effective Tax Rate/Πραγματικός Φορολογικός Συντελεστής:** Ο δείκτης αυτός το 2004-2006 παρουσιάζει μια μείωση σε σχέση με το 2003. Το 2007 αρχίζει να έχει μια μικρή άνοδο.
- ❖ **Total Donations/Συνολική Δωρεά:** Η εταιρία δείχνει να εστιάζει το ενδιαφέρον της σε αυτό τον δείκτη και για αυτό παρατηρείται συνεχής αύξηση τα οικονομικά έτη 2003-2007.
- ❖ **Retained Earnings/Κέρδη εις Νέον:** Ο συγκεκριμένος δείκτης αποτελεί στόχος για την εταιρία διότι παρατηρούμε μια συνεχή αύξηση από το 2003-2007.
- ❖ **Climate Change Risks and Opportunities/Κινδύνους από την αλλαγή του κλίματος και ευκαιρίες:** Η εταιρία δεν παρουσιάζει κανένα ενδιαφέρον για τον συγκεκριμένο δείκτη εκτός από το έτος 2007 που δείχνει ένα ενδιαφέρον ως προς την μελέτη του συγκεκριμένου δείκτη.
- ❖ **Pension Underfunding/Υποχρηματοδότησης Συντάξεων:** Η εταιρία δεν παρουσιάζει κανένα ενδιαφέρον για τον συγκεκριμένο δείκτη για τις χρονιές 2003-2007.
- ❖ **Salaries/Μισθοί:** Η εταιρία παρουσιάζει σημαντικό ενδιαφέρον για αυτό το δείκτη παρατηρείται μια αύξηση τα έτη 2003-2007.
- ❖ **Employee Cost/Κόστος εργαζομένων:** Η εταιρία εστιάζει το ενδιαφέρον της σε αυτό το δείκτη διότι παρατηρείται συνεχής αύξηση τα έτη 2003-2007.



Thales SA FINANCIAL 2003-2007

<u>KPI Title</u>	<u>HIGH KPIs</u>	<u>LOW KPIs</u>
<u>Market Leadership/ Ηγεσία της Αγοράς</u>	↑	
<u>Effective Tax Rate/ Πραγματικός Φορολογικός Συντελεστής</u>		↓
<u>Total Donations/ Συνολική Δωρεά</u>	↑	
<u>Retained Earnings/ Κέρδη εις Νέον</u>		↓
<u>Climate Change Risks and Opportunities/ Κινδύνους από την αλλαγή του κλίματος και ευκαιρίες</u>		↓
<u>Pension Underfunding/ Υποχρηματοδότησης Συντάξεων</u>	↑	
<u>Salaries/ Μισθοί</u>		↓
<u>Employee Cost/ Κόστος εργαζομένων</u>	↑	

Allergan, Inc FINANCIAL 2003-2007

<u>KPI Title</u>	<u>HIGH KPIs</u>	<u>LOW KPIs</u>
<u>Market Leadership/ Ηγεσία της Αγοράς</u>	↑	
<u>Effective Tax Rate/ Πραγματικός Φορολογικός Συντελεστής</u>		↓
<u>Total Donations/ Συνολική Δωρεά</u>	↑	
<u>Retained Earnings/ Κέρδη εις Νέον</u>		↓
<u>Climate Change Risks and Opportunities/ Κινδύνους από την αλλαγή του κλίματος και ευκαιρίες</u>		↓
<u>Pension Underfunding/ Υποχρηματοδότησης Συντάξεων</u>	↑	
<u>Salaries/ Μισθοί</u>		↓
<u>Employee Cost/ Κόστος εργαζομένων</u>	↑	



China Mobile Ltd FINANCIAL 2003-2007

<u>KPI Title</u>	<u>HIGH KPIs</u>	<u>LOW KPIs</u>
<u>Market Leadership/ Ηγεσία της Αγοράς</u>	↑	
<u>Effective Tax Rate/ Πραγματικός Φορολογικός Συντελεστής</u>		↓
<u>Total Donations/ Συνολική Δωρεά</u>	↑	
<u>Retained Earnings/ Κέρδη εις Νέον</u>	↑	
<u>Climate Change Risks and Opportunities/ Κινδύνους από την αλλαγή του κλίματος και ευκαιρίες</u>		↓
<u>Pension Underfunding/ Υποχρηματοδότησης Συντάξεων</u>		↓
<u>Salaries/ Μισθοί</u>	↑	
<u>Employee Cost/ Κόστος εργαζομένων</u>	↑	



Συμπέρασμα Έρευνας

Σύμφωνα με την έρευνα που πραγματοποιήσαμε για τρεις εταιρίες τριών διαφορετικών χωρών για τα έτη 2003-2007 διαπιστώσαμε ότι και οι 3 εταιρίες εστιάζουν το ενδιαφέρον τους στους δείκτες Market Leadership/ Ηγεσία της Αγορά, Total Donations/ Συνολική Δωρεά, και Employee Cost/ Κόστος εργαζομένων. Η Γαλλική εταιρία Thales SA και η Αμερικάνικη Allergan, Inc δείχνουν επίσης ενδιαφέρον για τον δείκτη Pension Underfunding/ Υποχρηματοδότησης Συντάξεων ενώ η Κινέζικη εταιρία China Mobile Ltd στοχεύει επίσης στους δείκτες Retained Earnings/ Κέρδη εις Νέον και Salaries/ Μισθοί

4.2 Έρευνα

Μεθοδολογία Έρευνας

Το δείγμα αποτελείται από τρεις εταιρίες, τριών διαφορετικών χωρών. Την Αμερική, τη Γαλλία και το Hong Kong. Οι εταιρίες είναι οι εξής:

1. CheungKong (Holdings) Limited
2. FranceTelecom S.A.
3. GoldmanSachsGroupInc.

Θα αναλυθούν όλα τα στοιχεία τους για την κάθε μια ξεχωριστά για τα έτη 2003-2007 μόνο για τους οικονομικούς δείκτες και τους παραμέτρους τους.

HONG KONG

Θα ξεκινήσουμε με την εταιρία CheungKong (Holdings) Limited η οποία εδρεύει στο Hong Kong.

Οι ενδιαφερόμενοι από την εταιρία δείκτες αρχικά ήταν το καθαρό περιθώριο κέρδους, ο μακροπρόθεσμος δανεισμός, το χρέος προς το κεφάλαιο και η ανάπτυξη των ταμιακών ροών. Όσον αφορά το καθαρό περιθώριο κέρδους υπήρξε μια μείωση για δυο χρόνια αλλά τα επόμενα έτη αυξήθηκε δραστικά. Ο δανεισμός παραμένει σταθερή



πορεία για όλα τα χρόνια και το χρέος προς το κεφάλαιο αυξάνεται με μια μικρή μείωση το 2007.

Η ανάπτυξη των ταμιακών ροών ενώ αρχικά είχε ικανοποιητικά αποτελέσματα , το 2005 η εταιρία έπαψε να την ενδιαφέρει τόσο με αποτέλεσμα να υπάρχουν αρνητικά ποσοστά.

Το 2004 έκαναν την εμφάνιση τους οι δείκτες κόστος εργαζομένων, αύξηση εσόδων και χρηματιστηριακές επιλογές όπου οι δύο πρώτοι δείκτες αυξήθηκαν για ένα έτος ενώ ο τελευταίος παρέμεινε για όλα τα χρόνια με μηδενικά ποσοστά.

Εν συνεχεία θα αναφέρουμε τους χαμηλούς σε ενδιαφέρον δείκτες όπου και εκείνοι αποτελούν σημαντικό μέρος της εταιρίας απλά είναι σε δευτερεύουσα θέση. Ένας από αυτούς είναι τα λειτουργικά έσοδα όπου κατάφεραν όχι μόνο να αυξήσουν τα ποσοστά τους αλλά και να μεταβούν στους υψηλούς δείκτες.

Η απόδοση των ίδιων κεφαλαίων έχει μια ανοδική πορεία και τα επενδυτικά κεφάλαια έκαναν την εμφάνισή τους μόνο το έτος 2003 με κανένα σημάδι βελτίωσης (Πίνακας 1).



ΠΙΝΑΚΑΣ 1

		FINANCIAL					
		HIGH KPIs			LOW KPIs		
FIRMS	YEARS	Title	KPI Value	KPI Percentile Score	KPI Title	KPI Value	KPI Percentile Score
Cheung Kong (Holdings) Limited	2003	Net Margin	60.7 %	92.86%	Operating Income Growth	-41.4 %	7.14%
Cheung Kong (Holdings) Limited	2003	Long-Term Debt	0.91	92.86%	Return on Invested Capital	5.2 %	21.43%
Cheung Kong (Holdings) Limited	2003	Debt to Equity	0.10	92.86%	Return on Equity	5.6 %	21.43%
Cheung Kong (Holdings) Limited	2003	Cash Flow Growth	301.1 %	92.86%			
Cheung Kong (Holdings) Limited	2004	Employee Cost	3.3 %	90.52%	Operating Income Growth	-226.4 %	4.31%
Cheung Kong (Holdings) Limited	2004	Revenue Growth	29.0 %	87.50%	Cash Flow Growth	-359.8 %	9.65%
Cheung Kong (Holdings) Limited	2004	Debt to Equity	0.12	86.07%			
Cheung Kong (Holdings) Limited	2004	Net Margin	58.1 %	82.79%			
Cheung Kong (Holdings) Limited	2004	Stock Option Dilution	0.00 %	80.00%			
Cheung Kong (Holdings) Limited	2005	Net Margin	97.5 %	88.36%	Operating Income Growth	-1,542.5 %	0.71%
Cheung Kong (Holdings) Limited	2005	Debt to Equity	0.12	88.36%	Cash Flow Growth	-22.7 %	21.01%
Cheung Kong (Holdings) Limited	2005	Revenue Growth	36.2 %	88.19%	Return on Equity	7.6 %	23.97%
Cheung Kong (Holdings) Limited	2005	Stock Option Dilution	0.00 %	82.19%			
Cheung Kong (Holdings) Limited	2005	Employee Cost	4.5 %	80.15%			
Cheung Kong (Holdings) Limited	2005	Long-Term Debt	0.91	78.77%			
Cheung Kong (Holdings) Limited	2006	Operating Income Growth	911.9 %	92.47%	Cash Flow Growth	-185.9 %	11.64%
Cheung Kong (Holdings) Limited	2006	Net Margin	165.1 %	91.22%	Return on Equity	9.0 %	22.30%
Cheung Kong (Holdings) Limited	2006	Stock Option Dilution	0.00 %	81.08%			
Cheung Kong (Holdings) Limited	2006	Debt to Equity	0.19	77.70%			
Cheung Kong (Holdings) Limited	2007	Operating Income Growth	818.2 %	95.67%	Cash Flow Growth	-169.1 %	9.13%
Cheung Kong (Holdings) Limited	2007	Net Margin	208.5 %	92.92%	Return on Equity	12.2 %	21.23%
Cheung Kong (Holdings) Limited	2007	Debt to Equity	0.16	80.66%			
Cheung Kong (Holdings) Limited	2007	Stock Option Dilution	0.00 %	80.19%			



ΓΑΛΛΙΑ

Η επόμενη εταιρία που θα εξετάσουμε είναι η FranceTelecom S.A. η οποία εδρεύει στην Γαλλία συγκεκριμένα στο Παρίσι και αρχικά είχε ονομαστεί Orange S.A.

Η εταιρία επενδύει περισσότερο στους δείκτες για την επίτευξη κέρδους. Ένας από αυτούς είναι τα λειτουργικά έσοδα για τα έτη 2003-2005 και ενώ στρέφεται προς τον έλεγχο του ελέγχου για τους δείκτες τα ποσοστά του συγκεκριμένου δείκτη μειώνονται με το πέρασμα των χρόνων. Η ικανοποίηση των πελατών υπάρχει με σταθερά ποσοστά .

Η μη συνταξιοδοτική χρηματοδότηση παρόλο το ενδιαφέρον δεν κατάφερε να αυξήσει τα ποσοστά της με αποτέλεσμα το έτος 2007 να εξαφανιστεί από τους στόχους της εταιρίας.

Το ποσοστό της πληρωμής μερισμάτων προς τους μετόχους αρχικά υπήρξε μικρό παρ' αυτά μπόρεσε το 2006 να αυξηθεί έστω και λίγο. Οι χρηματιστηριακές επιλογές λόγω χαμηλού ενδιαφέροντος μειώνονται και την θέση τους παίρνει ο δείκτης της ρευστότητας με μια σταδιακή άνοδο.

Υπάρχει ανταγωνισμός και συμφωνίες ανάμεσα στους υπαλλήλους όπου μπορούν να προκαλέσουν διαμάχες αλλά μειώνεται λόγω συμμόρφωσης των εργαζομένων. Λόγω των εσόδων το χρέος προς το κεφάλαιο όπως και το μακροπρόθεσμο χρέος μειώνεται με αποτέλεσμα να εμφανιστούν οι δείκτες προειδοποίησης κέρδους, περιθώριο κέρδους και η απόδοση των επενδυτικών κεφαλαίων δίνοντας στην εταιρία μια ελπίδα για την επίτευξη των στόχων τους (Πίνακας 2).



ΠΙΝΑΚΑΣ 2

		FINANCIAL					
		HIGH KPIS			LOW KPIS		
FIRMS	YEARS	Title	KPI Value	KPI Percentile Score	KPI Title	KPI Value	KPI Percentile Score
France Telecom SA	2003	Client Satisfaction Report	Yes	91.34%	Stock Option Dilution	11.82 %	0.80%
France Telecom SA	2003	Return on Equity	26.7 %	90.68%	Liquidity	0.45	2.10%
France Telecom SA	2003	Operating Income Growth	113.9 %	89.84%	Anti-competition Controversies	Yes	2.85%
France Telecom SA	2003	Non-audit to Audit Fees Ratio	16.2 %	77.36%	Debt to Equity	4.11	6.03%
France Telecom SA	2003	Revenue Growth	11.1 %	76.71%	Long-Term Debt	0.24	7.13%
France Telecom SA	2003				Credit Ratings	16 points	13.48%
France Telecom SA	2003				Dividend Payout Ratio	0.15	23.24%
France Telecom SA	2004	Employee Satisfaction	Yes	94.02%	Anti-competition Compliance	30,885,124	0.62%
France Telecom SA	2004	Client Satisfaction Report	Yes	93.61%	Insider Dealings Controversies	Yes	0.76%
France Telecom SA	2004	Non-audit to Audit Fees Ratio	4.0 %	93.02%	Liquidity	0.46	1.88%
France Telecom SA	2004	Operating Income Growth	245.4 %	92.85%	Anti-competition Controversies	Yes	2.40%
France Telecom SA	2004	Pension Underfunding	1.4 %	77.60%	Debt to Equity	3.76	8.05%
France Telecom SA	2004	Cash Flow Growth	81.1 %	76.42%	Long-Term Debt	0.25	9.28%
France Telecom SA	2005	Non-audit to Audit Fees Ratio	1.2 %	94.44%	Anti-competition Controversies	Yes	1.80%
France Telecom SA	2005	Operating Income Growth	141.7 %	78.54%	Liquidity	0.50	2.16%
France Telecom SA	2005	Pension Underfunding	1.4 %	77.72%	Stock Option Dilution	7.30 %	4.41%
France Telecom SA	2005				Debt to Equity	2.08	14.79%
France Telecom SA	2005				Long-Term Debt	0.38	15.84%
France Telecom SA	2006	Dividend Payout Ratio	3.37	99.24%	Profit Warnings	Yes	3.92%
France Telecom SA	2006	Non-audit to Audit Fees Ratio	0.2 %	95.67%	Liquidity	0.54	3.94%
France Telecom SA	2006	Pension Underfunding	1.0 %	77.24%	Net Margin	1.8 %	9.09%
France Telecom SA	2006				Long-Term Debt	0.42	18.90%
France Telecom SA	2006				Debt to Equity	1.72	19.25%
France Telecom SA	2006				Return on Invested Capital	5.8 %	21.20%
France Telecom SA	2007	Non-audit to Audit Fees Ratio	0.8 %	92.86%	Liquidity	0.54	4.70%
France Telecom SA	2007	Client Satisfaction Report	Yes	91.17%	Stock Option Dilution	6.24 %	4.80%
France Telecom SA	2007				Long-Term Debt	0.48	23.59%
France Telecom SA	2007				Debt to Equity	1.37	23.70%



U.S.A.

Στο τέλος θα εξετάσουμε την εταιρία Goldman Sachs Group Inc που εδρεύει στην Αμερική και ειδικότερα στην Νέα Υόρκη.

Η εταιρία κατά το πέρασμα του χρόνου κρατάει σταθερή την πιστοληπτική διαβάθμισή της. Όλοι οι υψηλοί σε ενδιαφέρον δείκτες παρουσιάζουν άνοδο και ειδικότερα η παραγωγικότητα των εργαζομένων που αυξάνεται όλο και περισσότερο και η ανάπτυξη των εσόδων όπου το 2003 είχε αρνητικά ποσοστά και ήταν στους χαμηλούς δείκτες ανέτρεψε τα ποσοστά με εντυπωσιακά αποτελέσματα.

Το 2005 εμφανίστηκε ο δείκτης των λειτουργικών εσόδων με σχετικά χαμηλά ποσοστά αλλά με αυξανόμενη πορεία για τα επόμενα έτη. Τα ποσοστά του δείκτη της συνταξιοδοτικής χρηματοδότησης μειώνονται χωρίς όμως να τον αποκλείει από τους υψηλούς δείκτες.

Η ανάπτυξη των ταμειακών ροών είχε αρνητικά ποσοστά και καθόλου ενδιαφέρον και κατάφερε από το 2006 να αυξηθεί ραγδαία με μια μικρή πτώση το 2007.

Όσον αφορά τους χαμηλούς δείκτες θα αναφερθούμε στις διαπροσωπικές διαμάχες των εργαζομένων όπου υπάρχει ένα ποσοστό αλλά μειώνεται σταδιακά ωστόσο εξαφανίζεται το 2007 από το τοπίο.

Τα χρέη προς το κεφάλαιο και ο μακροπρόθεσμος δανεισμός μειώνονται με αποτέλεσμα να εμφανιστεί το 2006 ο δείκτης της απόδοσης κεφαλαίων με σταθερά ποσοστά.

Οι χρηματιστηριακές επιλογές αυξάνονται και το κόστος των εργαζομένων μειώνεται. Έτσι μας δείχνει μια καλύτερη εικόνα η επιχείρηση στο τέλος του 2007 με εμφανή αποτελέσματα (Πίνακας 3).



ΠΙΝΑΚΑΣ 3

		FINANCIAL					
		HIGH KPIs			LOW KPIs		
FIRMS	YEARS	Title	KPI Value	KPI Percentile Score	KPI Title	KPI Value	KPI Percentile Score
Goldman Sachs Group, Inc.	2003	Employee Productivity	1,160,322 USD/Emp loyee	91.43%	Insider Dealings Controversies	Yes	1.72%
Goldman Sachs Group, Inc.	2003	Credit Ratings	21 points	88.79%	Debt to Equity	7.92	1.84%
Goldman Sachs Group, Inc.	2003	Non-audit to Audit Fees Ratio	9.1 %	78.95%	Cash Flow Growth	-240.6 %	4.47%
Goldman Sachs Group, Inc.	2003				Long-Term Debt	0.27	7.45%
Goldman Sachs Group, Inc.	2003				Stock Option Dilution	4.81 %	9.18%
Goldman Sachs Group, Inc.	2003				Revenue Growth	-10.5 %	10.69%
Goldman Sachs Group, Inc.	2003				Employee Cost	31.8 %	21.90%
Goldman Sachs Group, Inc.	2004	Credit Ratings	21 points	91.22%	Insider Dealings Controversies	Yes	0.97%
Goldman Sachs Group, Inc.	2004	Employee Productivity	1,372,792 USD/Emp loyee	90.32%	Debt to Equity	8.39	2.15%
Goldman Sachs Group, Inc.	2004	Cash Flow Growth	121.5 %	79.39%	Long-Term Debt	0.24	5.63%
Goldman Sachs Group, Inc.	2004				Stock Option Dilution	4.29 %	16.04%
Goldman Sachs Group, Inc.	2004				Revenue Growth	-1.4 %	17.92%
Goldman Sachs Group, Inc.	2004				Employee Cost	32.4 %	18.34%
Goldman Sachs Group, Inc.	2004				Return on Invested Capital	5.5 %	22.46%
Goldman Sachs Group, Inc.	2005	Pension Underfunding	0.3 %	92.28%	Insider Dealings Controversies	Yes	1.11%
Goldman Sachs Group, Inc.	2005	Credit Ratings	21 points	92.24%	Debt to Equity	13.10	1.17%
Goldman Sachs Group, Inc.	2005	Employee Productivity	1,836,812 USD/Emp loyee	91.29%	Long-Term Debt	0.21	4.76%
Goldman Sachs Group, Inc.	2005	Revenue Growth	23.8 %	81.50%	Stock Option Dilution	4.62 %	14.15%
Goldman Sachs Group, Inc.	2005	Operating Income Growth	154.3 %	80.57%	Employee Cost	27.1 %	21.65%
Goldman Sachs Group, Inc.	2006	Revenue Growth	43.2 %	92.90%	Insider Dealings Controversies	Yes	1.29%
Goldman Sachs Group, Inc.	2006	Employee Productivity	1,998,646 USD/Emp loyee	92.76%	Debt to Equity	12.47	1.29%
Goldman Sachs Group, Inc.	2006	Pension Underfunding	0.2 %	92.33%	Long-Term Debt	0.18	4.87%
Goldman Sachs Group, Inc.	2006	Credit Ratings	21 points	91.09%	Stock Option Dilution	6.33 %	5.62%
Goldman Sachs Group, Inc.	2006	Operating Income Growth	227.6 %	87.09%	Employee Cost	23.7 %	24.89%
Goldman Sachs Group, Inc.	2006	Cash Flow Growth	204.2 %	86.95%			
Goldman Sachs Group, Inc.	2006	Return on Equity	28.8 %	85.48%			
Goldman Sachs Group, Inc.	2007	Employee Productivity	2,199,200 USD/Emp loyee	92.68%	Debt to Equity	13.04	1.40%
Goldman Sachs Group, Inc.	2007	Pension Underfunding	0.1 %	92.17%	Stock Option Dilution	6.51 %	4.53%
Goldman Sachs Group, Inc.	2007	Revenue Growth	43.4 %	92.12%	Long-Term Debt	0.17	4.97%
Goldman Sachs Group, Inc.	2007	Credit Ratings	21 points	91.71%	Employee Cost	23.0 %	24.57%
Goldman Sachs Group, Inc.	2007	Return on Equity	28.7 %	86.28%			
Goldman Sachs Group, Inc.	2007	Operating Income Growth	165.6 %	85.35%			
Goldman Sachs Group, Inc.	2007	Cash Flow Growth	102.9 %	77.29%			



Σύμφωνα με την έρευνα που πραγματοποιήσαμε για τρεις εταιρίες, τριών διαφορετικών χωρών για τα έτη 2003-2007 διαπιστώσαμε ότι και οι τρεις εταιρίες επενδύουν στα λειτουργικά έσοδα. Με την διαφορά ότι η Γαλλική εταιρία στοχεύει πιο πολύ στην ικανοποίηση των πελατών της, η Αμερικανική εταιρία στην παραγωγικότητα των εργαζομένων τους και στην ανάπτυξη των ταμειακών ροών ενώ η Ασιατική εταιρία επενδύει στο χρέος προς το κεφάλαιο και στο περιθώριο κέρδους που υπάρχει.



ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

Η Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη λαμβάνει όλο και μεγαλύτερες διαστάσεις στον χώρο των επιχειρήσεων και των οργανισμών, οι οποίες επενδύουν τόσο στην εσωτερική όσο και στην εξωτερική Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη.

Με τον τρόπο αυτό οι εταιρίες δημιουργούν προσδοκίες στους πολίτες δείχνουν τον καλό τους χαρακτήρα σε εργαζόμενους, σε πελάτες και σε προμηθευτές. Οι κοινωνικές εταιρικές δράσεις, εφόσον γίνονται με οργάνωση, μεθοδικότητα, προγραμματισμό και επιφέρουν ευνοϊκά αποτελέσματα, γίνονται αποδεκτές από την κοινωνία με ικανοποίηση. Διαδραματίζουν ρόλο ουσιαστικό στην εδραίωση θετικής φήμης της επιχείρησης ή του οργανισμού, που συντελεί στην αύξηση της κερδοφορίας τους.

Η Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη θεωρείται βασικό τμήμα της σύγχρονης επικοινωνίας και του marketing. Εφόσον σχεδιαστεί και εφαρμοστεί σωστά, καταλήγει σε επιτυχία τόσο για τον οργανισμό που ανέλαβε να υπηρετήσει έναν κοινωνικό στόχο, όσο και για την ίδια την κοινωνία που αντλεί από αυτόν οφέλη. Πρόκειται, με άλλα λόγια, για μια κατάσταση που και τα δύο μέρη κερδίζουν. Εφόσον οι πόροι, που άλλως θα δεσμεύονταν για εσωστρεφείς σκοπούς π.χ. διαφημιστικούς, καταλήγουν να μετουσιώνονται σε κοινωνικά προγράμματα, δεν υπάρχει βάσιμος λόγος να αμφισβητηθεί η αξία της Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης. Έτσι, αυξάνεται η εμπιστοσύνη της κοινωνίας στις επιχειρήσεις και στις δημόσιες οργανώσεις και καλλιεργείται σχέση συνταύτισης και συνυπηρέτησης κοινών στόχων και υπέρτερων, μη υλικών αξιών (Λαζαρίδης & Δρυμπέτας, 2011).

Επίσης, είναι φανερό, ότι η καλή εταιρική διακυβέρνηση μπορεί να αποτελέσει ένα κρίσιμο συστατικό στην οικοδόμηση μιας υγιούς αγοράς και στην προσέλκυση μακροχρόνιων επενδυτικών κεφαλαίων. Οι ελληνικές επιχειρήσεις για να μπορέσουν να διακριθούν στο διεθνές ανταγωνιστικό περιβάλλον οφείλουν να αναδιαρθρώσουν τις εσωτερικές δομές οργάνωσης και λειτουργίας τους, με βάση διεθνώς αποδεκτές πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης. Οι όποιες αλλαγές και προσαρμογές, πέρα από νομοθετικές ρυθμίσεις, οφείλουν να προωθηθούν από τις ίδιες τις επιχειρήσεις για το δικό τους συμφέρον. Σε κάθε περίπτωση, από τη στιγμή που οι επιχειρήσεις



αποφασίζουν να αντλήσουν κεφάλαια από το χρηματιστήριο και να αποκτήσουν μέτοχο μειοψηφίας, είναι υποχρεωμένες να προστατεύουν αποτελεσματικά τα δικαιώματα των μετόχων, δημιουργώντας τους κατάλληλους μηχανισμούς εταιρικής διακυβέρνησης.

Τα αποτελέσματα από την έρευνα που διεξήγαμε επιβεβαιώνουν όλα αυτά που προαναφέρθηκαν. Οι εταιρίες που χρησιμοποιούν περισσότερους δείκτες, έχουν με το πέρασμα του χρόνου καλύτερες αποδόσεις όσον αφορά το οικονομικό κομμάτι. Ενδιαφέρονται περισσότερο για την επίτευξη κέρδους, την παραγωγικότητα των εργαζομένων τους αλλά και την ικανοποίηση των πελατών τους, με αποτέλεσμα να δείχνουν μια διαφανή και καλύτερη εικόνα προς όλα τα ενδιαφερόμενα μέλη.



ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ελληνική βιβλιογραφία

Απιδόπουλου Μ., «Οι επιπτώσεις της χρηματοοικονομικής κρίσης στις Ελληνικές επιχειρήσεις», Διπλωματική εργασία, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας, Θεσσαλονίκη, 2011.

Βισβίζη Α., «The crisis in Greece and the EU-IMF rescue package: Determinants and pitfalls», 2012, σ. 15-39.

Γκουντόπουλος Δ., «Οικονομική κρίση και επιχειρήσεις-διάλογος-προτάσεις», Κείμενο εργασίας, Επιμελητήριο Λάρισας, 2009.

Θεοδώρου Θ. (Επιθεωρητής Οικονομικών μαθημάτων, Υπουργείο Παιδείας), διαθέσιμο στο http://www.alfavita.gr/artra/art13_7_9_0703.php.

Καμπόλης Χ. και Τραυλός Ν., «Τα αίτια της πρόσφατης παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης», διαθέσιμο στο <http://www.alba.edu.gr/crisis>.

Κολλίντζας Τ., Ψαλιδόπουλος Μ., Καραμούζης Ν. και Χαρδούβελης Γ., «Η κρίση του 2007-2009: τα αίτια, η αντιμετώπιση και οι προοπτικές», Οικονομία & Αγορές, Τόμος IV, Τεύχος 8, 2009.

Κότιος Α. και Παυλίδης Γ., «Διεθνείς Οικονομικές Κρίσεις», Αθήνα: Rosili, 2011, σ. 21.

Μαρξ Κ. «Θεωρίες για την Υπεραξία», Μέρος 2ο, Αθήνα: Σύγχρονη Εποχή, 1982, σ. 575.

Μηλιός Ι., Δημούλης Δ. και Οικονομάκης Γ. «Η Θεωρία του Μαρξ για τον Καπιταλισμό: Πλευρές μιας θεωρητικής και πολιτικής ρήξης», Αθήνα: Νήσος, 2005.



Μούζουλας, Σ., «Εταιρική Διακυβέρνηση (Corporate Governance)». Αθήνα: Σάκκουλα, 2003.

Μπακατσιάκος Γ., «Παγκόσμια οικονομική κρίση, Ευρωπαϊκή Ένωση και Ελλάδα», 2010.

Νέστωρ Σ., «Εταιρική Διακυβέρνηση ανά Ελληνικά και πως θα βγει από την τρύπα». Η Καθημερινή, 2005.

Ξανθάκης Μ., Τσιπούρη Α. & Σπανός Α., «Εταιρική Διακυβέρνηση: Έννοια και Μέθοδοι Αξιολόγησης». Αθήνα: Παπαζήση, 2003.

Πασχαλίδου Δ., «Η οικονομική κρίση του τότε (1929-1932) & του σήμερα (2008-2010): Αιτίες & Συνέπειες». Διπλωματική για το μεταπτυχιακό πρόγραμμα Οργάνωση και Διοίκηση Βιομηχανικών Συστημάτων Ειδίκευση 'Logistics' (Εφοδιασμός & Διακίνηση Προϊόντων), Πανεπιστήμιο Πειραιώς, 2011.

Προβόπουλος Γ., «Οι δύο παγκόσμιες κρίσεις (του 1929 και η σημερινή) και η Ελληνική οικονομία: μερικές κρίσιμες και χρήσιμες συγκρίσεις», Ομιλία στην Ημερίδα του ιδρύματος της βουλής για τον κοινοβουλευτισμό και τη δημοκρατία, 2009.

Ταμουραντζή Α., «Οι Διεθνείς Οικονομικές Κρίσεις από το 1973 έως σήμερα».

Τραυλός Ν. Γ., «Εταιρική Διακυβέρνηση: Έννοιες και Εμπειρικά Πορίσματα». Οικονομικός Ταχυδρόμος, 2003.

Ξενόγλωσση βιβλιογραφία

Aguilera & Ruth, (2006), «Corporate Governance and Social Responsibility; a comparative analysis of the UK and the US», Corporate Governance, Issue 14.

CEPS, (1995), «Corporate Governance in Europe, s.l.: Center for European Policy Studies», Working Party Report.



Coase R. H., (1937), «The nature of the firm. *Economica*», Issue 4, pp. 386-405.

Coffee J. C., (1999), «The Future of History: The Prospects for Global Corporate Governance and its Implications», s.l.: Northwestern University Law Review.

Gilpin R., (2010), «Η πρόκληση του παγκόσμιου καπιταλισμού», Αθήνα: Ποιότητα, 9^η έκδοση, σ. 181.

IMF World Economic Outlook - October, (2009), Box 4.1 «A Historical Perspective on International Financial Crises», σ. 128-130.

IMF World Economic Outlook - April, (2009), Chapter 3 «From Recession to Recovery: How Soon and How Strong? », Box 3.1 «How Similar is the Current Crisis to the Great Depression? » σ. 97-132.

Jayne M. & Dipboye R., (2004), «Leveraging Diversity to Improve Business Performance», *Human Resource Management*, Issue 43.

Krugman P. & Obstfeld M., (2003), *Διεθνής Οικονομική*, 5^η έκδοση, Τόμος Β, Αθήνα: Κριτική, σ. 547.

Krugman P., (2009), «Η Κρίση του 2008 & η επιστροφή των οικονομικών της ύφεσης», Αθήνα: Καστανιώτη, σ. 82.

Maher M. & Andersson T., (1999), «Corporate Governance: Effects on Firm Performance and Economic Growth», s.l.: OECD Draft.

OECD, (1999), «Principles on Corporate Governance», Αθήνα: s.n.

Stiglitz J.E., (2006), «Making globalization work», Norton WW & Co, New York.

Panitchpakdi S., (2009), «UNCTAD Secretary General's Statement», s.l.: s.n.



Διαδικτυακή βιβλιογραφία

<http://ellinismossouidias.wordpress.com>

<http://www.oneman.gr>

<http://pmeletios.com>

<http://www.kerdos.gr>

http://en.wikipedia.org/wiki/Global_Reporting_Initiative

<https://www.globalreporting.org/languages/greek/Pages/%CE%91%CF%80%CE%BF%CE%BB%CE%BF%CE%B3%CE%B9%CF%83%CE%BC%CF%8C%CF%82-%CE%92%CE%B9%CF%89%CF%83%CE%B9%CE%BC%CF%8C%CF%84%CE%B7%CF%84%CE%B1%CF%82.aspx>

<https://www.globalreporting.org/information/about-gri/what-is-GRI/Pages/default.aspx>

<https://www.globalreporting.org/reporting/g4/g4-developments/Pages/default.aspx>

<https://www.globalreporting.org/resourcelibrary/Greek-G3-Reporting-Guidelines.pdf>

http://www.sdev.gr/index.php?option=com_content&view=article&id=146%3Agri-g4&catid=34%3Aannouncements&lang=en