

Η Εταιρική Διακυβέρνηση & η Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη στις Εισηγμένες Εταιρείες του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών

Παλαιολόγος Αναστάσιος
Τμήμα Διοίκησης Ανθρώπινου Δυναμικού
Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών
anastasios.palaiologos@gmail.com

Περίληψη

Η παρούσα μελέτη αναφέρεται στην επίδραση των πρακτικών Εταιρικής Διακυβέρνησης και Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης (Ε.Κ.Ε.) στο σύγχρονο επιχειρηματικό περιβάλλον και ιδιαίτερα στις εισηγμένες εταιρείες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (Χ.Α.Α.). Κύριος στόχος της έρευνας είναι να αποσαφηνιστούν οι δύο αυτές έννοιες, τονίζοντας συνάμα το σημαντικό ρόλο που αυτές διαδραματίζουν. Για να επιτευχθεί το παραπάνω, πραγματοποιήθηκε δευτερογενής έρευνα στα sites των συμμετεχόντων εταιρειών στο Χ.Α.Α., αναζητώντας το κατά πόσο είναι εμφανείς στα sites τους οι ενδείξεις της Εταιρικής Διακυβέρνησης και της Ε.Κ.Ε. Όσον αφορά μάλιστα την τελευταία, πραγματοποιήθηκε εκτενής ανάλυση με βάση τις τρεις (3) διαστάσεις της (κοινωνία, περιβάλλον, οικονομία). Από τα συμπεράσματα της μελέτης, γίνεται φανερός ο πολύ σημαντικός ρόλος της Εταιρικής Διακυβέρνησης και της Ε.Κ.Ε., για τη διασφάλιση διαφανούς, χρηστής και αποτελεσματικής διοίκησης, που έχει σαν αποτέλεσμα τη μεγιστοποίηση της οικονομικής αξίας της επιχείρησης, αλλά και την προστασία των συμφερόντων όλων των μετόχων και πιστωτών. Χαρακτηριστικό είναι το γεγονός ότι η πλειοψηφία των ελληνικών εισηγμένων στο Χ.Α.Α. εταιρειών, δεν ακολουθούν τις αρχές της Εταιρικής Διακυβέρνησης, ενώ μόνο αυτές που ανήκουν στην κατηγορία Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης, παρουσιάζουν μεγάλα ποσοστά συμμόρφωσης με τις αρχές αυτής. Επίσης, παρατηρήθηκε σε πολύ μεγάλο ποσοστό η απουσία της Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης στις ελληνικές εισηγμένες εταιρείες στο Χ.Α.Α., ενώ καμία από τις κατηγορίες Μικρής και Μεσαίας Κεφαλαιοποίησης, δεν παρουσιάζουν μεγάλα ποσοστά ύπαρξης Ε.Κ.Ε. Συγκεκριμένα, είναι μικρό το ποσοστό των εισηγμένων που εμφανίζει στις σελίδες τους ότι πραγματοποιεί δράσεις προς όφελος του κοινωνικού συνόλου και του περιβάλλοντος, ενώ μεγάλο είναι το ποσοστό που εμφανίζει δράσεις προς όφελος της οικονομίας. Τέλος, προέκυψε ότι οι εταιρείες που ακολουθούν τις αρχές της Εταιρικής Διακυβέρνησης, ακολουθούν κατά κύριο λόγο και τις αρχές της Ε.Κ.Ε.

Λέξεις-Κλειδιά: Εταιρική Διακυβέρνηση, Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη, Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών

JEL Classification Codes: M14

Εισαγωγή

Η σημερινή εποχή σημαδεύεται από τις ραγδαίες αλλαγές που συντελούνται σε τοπικό και παγκόσμιο επίπεδο, τόσο στο εσωτερικό όσο και στο εξωτερικό περιβάλλον των οικονομικών μονάδων. Η μεγέθυνση των οικονομικών μονάδων και οργανισμών διαχωρίζει τις έννοιες του «ιδιοκτήτη» και του «διαχειριστή», ώστε οι οικονομικές μονάδες από οικογενειακές να καθίστανται «πολυμετοχικές», με αποτέλεσμα τα συμφέροντα των μετόχων και του «Διοικητικού Συμβουλίου» πολλές φορές να διαφοροποιούνται. Παράλληλα, η πληθώρα προβλημάτων που ανακύπτουν μέσα από την παγκόσμια οικονομική κρίση (περιβάλλον, φτώχεια,

Επιθυμώ να ευχαριστήσω ιδιαίτερω τον κ. Θεοχάρη Παπαδόπουλο για την αμέριστη βοήθεια του και τα εποικοδομητικά του σχόλια.

κοινωνική συνοχή, οικονομικά σκάνδαλα) και η ανάγκη για βιώσιμη ανάπτυξη ολοένα και αυξάνεται. Η αποδυνάμωση του παραδοσιακού ρόλου του Κράτους (ιδιωτικοποιήσεις, μείωση φόρων, μείωση του κράτους πρόνοιας), σε συνδυασμό με την κρίση εμπιστοσύνης απέναντι στις επιχειρήσεις, συνθέτουν ένα πλέγμα καταστάσεων που οδηγούν τις σύγχρονες εταιρείες στην ανάληψη πρωτοβουλιών και στην υιοθέτηση πρακτικών που αποβλέπουν στην αειφόρο ανάπτυξη και την κοινωνική ευημερία.

Οι αρχές της Εταιρικής Διακυβέρνησης και της Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης (Ε.Κ.Ε.), παίζουν ιδιαίτερα σημαντικό ρόλο στο σύγχρονο επιχειρηματικό περιβάλλον, ενώ οι οικονομικοί οργανισμοί βρίσκονται σε μια συνεχή προσπάθεια εύρεσης μηχανισμών που να συνδράμουν στη σύγκλιση και παραπέρα αλληλεξάρτηση των δύο αυτών εννοιών (Karagiorgos, et. al., 2009). Σκοπός της παρούσας έρευνας είναι να αποσαφηνιστούν οι έννοιες της Εταιρικής Διακυβέρνησης και της Ε.Κ.Ε., τονίζοντας το σημαντικό ρόλο που διαδραματίζουν στο σύγχρονο κόσμο των επιχειρήσεων και μάλιστα σε περιόδους κρίσης. Για το λόγο αυτό, πραγματοποιήθηκε δευτερογενής έρευνα στις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (Χ.Α.Α.) εταιρείες, με στόχο την εξαγωγή έγκυρων συμπερασμάτων σχετικά με το αν αυτές ακολουθούν ή όχι τις αρχές της Εταιρικής Διακυβέρνησης και της Ε.Κ.Ε. Κύρια εργαλεία στην έρευνά αυτή, αποτέλεσαν η διαδικτυακή σελίδα του Χρηματιστηρίου Αθηνών (ase.gr), καθώς και όλα τα site των συμμετεχόντων εταιρειών, μιας και ο ερευνητής αναζητούσε το κατά πόσο είναι εμφανείς στα site τους οι ενδείξεις της Εταιρικής Διακυβέρνησης και της Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης. Όσον αφορά μάλιστα την Ε.Κ.Ε., πραγματοποιήθηκε περαιτέρω ανάλυση με βάση τις τρεις (3) διαστάσεις αυτής, την κοινωνία, το περιβάλλον και την οικονομία.

Βιβλιογραφική Επισκόπηση

Εταιρική Διακυβέρνηση

Η Εταιρική Διακυβέρνηση, ως έννοια δεν είναι καινούρια, αφού συνδέεται με την οργάνωση της διαδικασίας της παραγωγής που επιδιώχθηκε από αρχαιοτάτων χρόνων. Βρίσκεται μάλιστα, σε διαρκή εξέλιξη εξαιτίας του ρευστού και διαρκώς μεταβαλλόμενου περιεχομένου της, που καθορίζεται από ιστορικές, οικονομικές και θεσμικές παραμέτρους της κάθε αγοράς (Αθανασίου, 2003). Χαρακτηρίζεται από μια ουσιαστική δομή ελέγχων, με στόχο την ενθάρρυνση μιας ικανοποιητικής απόδοσης της επένδυσης των μετόχων, βασισμένη σε μια υπεύθυνη συμπεριφορά της Διοίκησης προς όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη (stakeholders).

Ο Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ-ΟECD) ορίζει την Εταιρική Διακυβέρνηση ως «τις μεθόδους και διαδικασίες σύμφωνα με τις οποίες ένας οργανισμός διευθύνεται και ελέγχεται» (OECD, 2002 & 2004). Οι Shleifer & Vishny (1997) θεωρούν ότι η Εταιρική Διακυβέρνηση «ασχολείται με το πώς οι χρηματοδότες των επιχειρήσεων θα πάρουν πίσω τα χρήματά τους, εξασφαλίζοντας φυσικά κάποια απόδοση για την επένδυσή τους», ενώ οι La Porta, et. al. (1999) τονίζουν ότι «ασχολείται με τους μηχανισμούς, που προστατεύουν τα συμφέροντα των εξωτερικών επενδυτών (μέτοχοι/πιστωτές) ενάντια στις ατασθαλίες των εσωτερικών (Διοίκηση/Managers)». Με λίγα λόγια, ένα σύστημα Εταιρικής Διακυβέρνησης, καθορίζει την κατανομή των περιουσιακών δικαιωμάτων (και ψήφου) και ευθυνών ανάμεσα στις διαφορετικές ομάδες συμφερόντων ενός οργανισμού (διοικητικό συμβούλιο, διευθυντικά στελέχη, μέτοχοι, πιστωτές και άλλα ενδιαφερόμενα μέρη) και καταγράφει τους κανόνες και τις διαδικασίες λήψης αποφάσεων. Με τον τρόπο αυτό, επιτυγχάνεται πλήρη διαφάνεια στην όλη διαχείριση της εταιρίας, παρέχοντας τη

δυνατότητα στα ενδιαφερόμενα μέρη να έχουν ενεργό ρόλο στη δραστηριότητά της (Tricker, 1994).

Συστήματα Εταιρικής Διακυβέρνησης

Η σύγχρονη έννοια της Εταιρικής Διακυβέρνησης επηρεάστηκε έντονα από την θεωρία σύγκρουσης συμφερόντων μεταξύ των ιδιοκτητών και των διοικούντων μιας επιχείρησης (θεωρία της Αντιπροσώπευσης - The Agency Theory). Το πρόβλημα έγκειται στο γεγονός ότι σε αρκετές περιπτώσεις η διοίκηση της επιχείρησης δεν λειτουργεί για διάφορους λόγους προς το συμφέρον των ιδιοκτητών της επιχείρησης (Brealy, 2003). Αυτές οι συγκρούσεις συμφερόντων, έφεραν την ανάγκη θέσπισης συστημάτων Εταιρικής Διακυβέρνησης. Αυτά τα συστήματα, είχαν και έχουν ως βασικό στόχο τη διασφάλιση διαφανούς, χρηστής και αποτελεσματικής διοίκησης που μεγιστοποιεί την οικονομική αξία της επιχείρησης, προστατεύοντας ταυτόχρονα τα συμφέροντα όλων των μετόχων και πιστωτών. Η ύπαρξη ενός αποτελεσματικού συστήματος Εταιρικής Διακυβέρνησης, στο εσωτερικό μιας επιχείρησης καθώς και στην οικονομία γενικότερα, συμβάλλει στη δημιουργία εμπιστοσύνης, η οποία είναι απαραίτητη, τόσο για την προστασία των επενδυτών (μετόχων και πιστωτών) των εισηγμένων εταιρειών σε χρηματιστήρια, όσο και στη σωστή λειτουργία της αγοράς. Συνέπεια, το κόστος κεφαλαίου να είναι χαμηλότερο και οι επιχειρήσεις να έχουν τη δυνατότητα να κατανέμουν τους πόρους τους με πιο ορθολογικό τρόπο. Περαιτέρω, η έλλειψη ισχυρών συστημάτων Εταιρικής Διακυβέρνησης αποτελεί τροχοπέδη για την ανάπτυξη των κεφαλαιαγορών.

Σύμφωνα με αποτελέσματα ερευνών, παρατηρείται αποθάρρυνση των επενδυτών να προσφέρουν κεφάλαια στις επιχειρήσεις σε χώρες με ασθενή συστήματα Εταιρικής Διακυβέρνησης (Charkham & Simpson, 1999). Έρευνα της Εταιρείας Συμβούλων McKinsey, το 2000, βασισμένη σε 200 θεσμικούς επενδυτές από όλο τον κόσμο, αποκαλύπτει πως τουλάχιστον 75% των θεσμικών επενδυτών λαμβάνουν υπόψη τους, για τη διαμόρφωση των επενδυτικών τους επιλογών, εξίσου σοβαρά τα συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης των εταιρειών στις οποίες επενδύουν τα κεφάλαιά τους, όσο και τα αντίστοιχα χρηματοοικονομικά αποτελέσματα. Επίσης, περισσότεροι από 80% των επενδυτών αυτών, είναι διατεθειμένοι να πληρώσουν υψηλότερες τιμές για τις μετοχές των εταιρειών που έχουν ισχυρά συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης σε σχέση με εταιρείες που διαθέτουν ασθενή συστήματα προστασίας των επενδυτών. Το επιπλέον τίμημα, για εταιρείες με την ίδια χρηματοοικονομική επίδοση, διαφέρει από χώρα σε χώρα, ανάλογα με την ποιότητα των συστημάτων εταιρικής διακυβέρνησης (Τραυλός, 2011).

Αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης

Το 1999 ο Οργανισμός Οικονομικής Ανάπτυξης και Συνεργασίας (ΟΟΣΑ), με τον Κώδικα για την Εταιρική Διακυβέρνηση, δημοσίευσε τις βασικές αρχές που θα πρέπει να διέπουν κάθε ρύθμιση Εταιρικής Διακυβέρνησης (OECD, 1999). Αυτές οι αρχές αποτελούν τη βάση της Εταιρικής Διακυβέρνησης και σημείο αναφοράς όλων των χωρών στις προσπάθειές τους για την εφαρμογή της σε ολόκληρο τον κόσμο. Σκοπός αυτών των αρχών ήταν να συμβάλλουν στη βελτίωση του νομοθετικού και ρυθμιστικού πλαισίου των χωρών αναφορικά με την εφαρμογή της Εταιρικής Διακυβέρνησης. Το 2004, λόγω των έντονων εξελίξεων που σημειώθηκαν στον επιχειρηματικό κόσμο, ο ΟΟΣΑ δημοσίευσε τις αναθεωρημένες αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης (OECD, 2004). Οι αρχές αυτές περιελάμβαναν: α) την προστασία των δικαιωμάτων των μετόχων και τις βασικές λειτουργίες της ιδιοκτησίας, β) τη διασφάλιση της ισότιμης μεταχείρισης των μετόχων, γ) την αναγνώριση των δικαιωμάτων των συμμετεχόντων και την ενθάρρυνση της ενεργής συνεργασίας ανάμεσα στις επιχειρήσεις και στους συμμετέχοντες, δ) τη διασφάλιση της έγκαιρης και ακριβούς γνωστοποίησης για όλα τα ουσιαστικά θέματα που αφορούν την επιχείρηση, και ε) τη διασφάλιση της στρατηγικής καθοδήγησης της επιχείρησης, τον αποτελεσματικό έλεγχο της

Διοίκησης από το Διοικητικό Συμβούλιο και την υποχρέωση λογοδοσίας του Συμβουλίου απέναντι στην επιχείρηση και στους μετόχους.

Οφέλη της Επιχείρησης από την Εταιρική Διακυβέρνηση

Η αποτελεσματική Εταιρική Διακυβέρνηση συμβάλλει αρχικά, στην προστασία και ανάπτυξη των παραγωγικών πόρων, οδηγώντας συνάμα στην αντικατάσταση των στελεχών που κάνουν μη αποδοτική χρήση ή προβαίνουν σε κατάχρηση των πόρων της επιχείρησης (Derwall, et. al., 2005). Επίσης, διάφορες μελέτες δείχνουν ότι δημιουργεί υψηλή απόδοση στις εταιρείες, ενώ άλλες ότι αποτελεί βασικό κριτήριο «βαθμολόγησης» και αξιολόγησης των εταιρειών παγκοσμίως, με σκοπό την τοποθέτηση σε αυτές κεφαλαίων (Statman & Glushkov, 2009). Επιπλέον, βοηθά τις εταιρείες να προσελκύσουν χαμηλού κόστους επενδυτικά κεφάλαια, μέσω της παροχής διασφαλίσεων προς τους δυνητικούς εγχώριους και διεθνείς επενδυτές (McKinsey & Co., 2005). Ακολουθώντας, συμβάλλει στην ανάπτυξη μιας κουλτούρας που χαρακτηρίζεται από τη συμμόρφωση των εταιρειών προς τους κανόνες των εποπτικών αρχών και της Πολιτείας, αλλά και στην ενίσχυση της συμμόρφωσης του Διοικητικού Συμβουλίου, προς τους κανόνες της ίδιας της εταιρείας. Τέλος, η αποτελεσματική Εταιρική Διακυβέρνηση, συμβάλλει στη διασφάλιση της διαφάνειας, μέσω της κοινοποίησης των οικονομικών πληροφοριών (Yeoh, 2007).

Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη (Ε.Κ.Ε.)

Η Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη (Ε.Κ.Ε.) υποδηλώνει την ισόρροπη αντιμετώπιση της οικονομικής, κοινωνικής και περιβαλλοντικής επίδρασης της λειτουργίας μιας επιχείρησης και βασίζεται στο τρίπτυχο της οικονομικής ανάπτυξης, της βιωσιμότητας και της κοινωνικής ευημερίας (Παλαιολόγος, 2011). Τα παραπάνω αποτελούν και τις τρεις διακριτές διαστάσεις της, που ο ερευνητής θα ασχοληθεί εκτενώς στο ερευνητικό κομμάτι.

Στη βιβλιογραφία, δεν υπάρχει ένας ενιαίος και διεθνώς κοινά αποδεκτός ορισμός της Ε.Κ.Ε., λόγω των διαφορετικών εθνικών πρακτικών, συνήθειων και προοπτικών, αλλά και του διαφορετικού βαθμού ανάπτυξης που αντιμετωπίζει η κάθε επιχείρηση (Business for Social Responsibility, 2002). Για παράδειγμα στις ΗΠΑ, Ε.Κ.Ε. σημαίνει «να αναλαμβάνεις προσωπική ευθύνη για τις πράξεις σου και τις συνέπειες που έχουν αυτές στην κοινωνία. Εταιρείες και εργαζόμενοι οφείλουν να περάσουν σε μια φάση προσωπικής αλλαγής, να επανεξετάσουν τους ρόλους και τις ευθύνες τους και να ενισχύσουν την ικανότητα ανάληψης ευθύνης» (Holme, Tinto & Watts, 2000). Στην Πράσινη Βίβλο (2001), η Ε.Κ.Ε. είναι «η έννοια σύμφωνα με την οποία οι εταιρείες ενσωματώνουν σε εθελοντική βάση κοινωνικές και περιβαλλοντικές ανησυχίες στις επιχειρηματικές τους δραστηριότητες και στις επαφές τους με τα άλλα ενδιαφερόμενα μέρη». Ενώ, όσον αφορά το Ελληνικό Δίκτυο για την Ε.Κ.Ε. (2005), την ορίζει ως «την οικειοθελή δέσμευση των επιχειρήσεων για ένταξη στις επιχειρηματικές τους πρακτικές κοινωνικών και περιβαλλοντικών δράσεων, που είναι πέρα από όσα επιβάλλονται από τη νομοθεσία και έχουν σχέση με όλους όσοι άμεσα ή έμμεσα επηρεάζονται από τις δραστηριότητές τους». Παρόλα αυτά, ο Vogel (2004) τονίζει ότι όλοι οι ορισμοί, περιγράφουν τρία βασικά χαρακτηριστικά, την εθελοντική δράση, τον τριπλό αντίκτυπο της επιχειρηματικής δραστηριότητας (οικονομικός, κοινωνικός, περιβαλλοντικός) και την επιχειρηματική υπευθυνότητα.

Τομείς Εφαρμογής & Ενδιαφερόμενα Μέρη της Ε.Κ.Ε. (Stakeholders)

Οι τομείς εφαρμογής και δραστηριότητας των προγραμμάτων της Ε.Κ.Ε., μπορούν να διακριθούν σε αυτούς που αφορούν το εσωτερικό και σε αυτούς που αφορούν το εξωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης (Ελληνικό Δίκτυο για την Ε.Κ.Ε., 2001). Στον πρώτο τομέα εντάσσονται η αποστολή, το όραμα, η διαχείριση του ανθρώπινου δυναμικού και το εργασιακό κλίμα, ο

κοινωνικός διάλογος, η υγιεινή και η ασφάλεια, ενώ στο δεύτερο η ενασχόληση με την τοπική κοινωνία, η ανάπτυξη της οικονομίας και η αγορά, τα ανθρώπινα δικαιώματα, το περιβάλλον και η ηθική.

Πέρα όμως από τα παραπάνω, ένα ευρύ φάσμα ενδιαφερομένων μερών, επηρεάζουν και επηρεάζονται από την επιχειρηματική δραστηριότητα. Τα ενδιαφερόμενα αυτά μέρη, μπορεί να είναι: α) οι εργαζόμενοι, β) οι πελάτες, γ) οι προμηθευτές και οι επιχειρηματικοί συνεργάτες, δ) οι μέτοχοι & οι επενδυτές, ε) το Κράτος και οι δημόσιες αρχές, στ) η τοπική κοινωνία και ζ) οι μη κυβερνητικές οργανώσεις. Οι σχέσεις που θα αναπτυχθούν με αυτά τα μέρη, μπορούν να αποδειχθούν το κλειδί για την πρόοδο μίας εταιρείας, καθώς η ειλικρινής αφοσίωση στα κοινωνικά πρότυπα και στην ηθική συμπεριφορά βοηθά στην ενίσχυση της εμπιστοσύνης και της συνεργασίας, αλλά και στο χτίσιμο ενός καλού ονόματος για την επιχείρηση (Clarkson, 1994).

Οφέλη της Ε.Κ.Ε.

Παρά τους αρκετούς πολέμιους των δράσεων της Ε.Κ.Ε., όπως τον νομπελίστα Milton Friedman (1957) που θεωρούσε την ευθύνη της επιχείρησης έναντι της κοινωνίας άσκοπη, τα προγράμματα Ε.Κ.Ε. συνδέονται με τη δημιουργία σημαντικών και πολύπλευρων ωφελειών, που ξεφεύγουν από τα στενά όρια της επιχείρησης. Τέτοια οφέλη είναι η ενίσχυση της εταιρικής φήμης, που στοχεύει στη διασφάλιση της μακροβιότητας της, η βελτίωση της οικονομικής της επίδοσης, η ορθότερη αξιολόγηση και διαχείριση των επιχειρηματικών της κινδύνων, η βελτίωση των σχέσεων με τους πελάτες, τους επενδυτές της, αλλά και τους εργαζομένους της, η συμβολή της στην κοινωνική ευημερία, καθώς και η επίτευξη ισχυρού ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος (Wilson, 2010). Οι Webley & More (2003) υποστηρίζουν την ύπαρξη θετικής σχέσης ανάμεσα στην εφαρμογή πρακτικών Ε.Κ.Ε. και στην επένδυσή της, ενώ οι Waddock & Graves (1997) και Hillman & Keim (2001), βρίσκουν ότι αυξημένη Ε.Κ.Ε. οδηγεί σε αυξημένη χρηματοοικονομική απόδοση και αντίστροφα, που θα πρέπει όμως, να εφαρμόζεται με καινοτόμους τρόπους και σε αρμονία με τη γενικότερη εταιρική στρατηγική.

Ε.Κ.Ε. & Παγκόσμια Οικονομική Κρίση

Στις μέρες μας όμως, με τις ευρωπαϊκές χώρες να πλήττονται περισσότερο από την παγκόσμια οικονομική κρίση, τίθεται το ερώτημα για το αν ή όχι οι εταιρείες θα συνεχίσουν να επενδύουν σε ενέργειες Ε.Κ.Ε. κατά τη διάρκεια της κρίσης αυτής. Έρευνα της Grant Thornton (Διεθνή Έκθεση Επιχειρήσεων, 2011), δείχνει ότι σε παγκόσμιο επίπεδο, υπήρξε μικρή αλλαγή στον όγκο των δραστηριοτήτων Ε.Κ.Ε. σε σχέση με το 2008. Σε αυτό συμφωνούν οι Fernández & Souto (2009), συμπεραίνοντας ότι δεν υπάρχει σχέση μεταξύ της Ε.Κ.Ε. και της οικονομικής απόδοσης. Για την Ελλάδα, όπου τα πράγματα είναι ακόμη χειρότερα, θα περίμενε κανείς ότι τα κεφάλαια για την Ε.Κ.Ε. θα είχαν μειωθεί σημαντικά. Κάτι τέτοιο όμως δεν ισχύει, δεδομένου ότι η πλειοψηφία των εταιρειών έχουν διατηρήσει τα έξοδα τους για υπηρεσίες Ε.Κ.Ε. στα ίδια επίπεδα όπως και πριν.

Ερευνητική Μεθοδολογία

Αφού λοιπόν αποσαφηνίστηκαν οι έννοιες της Εταιρικής Διακυβέρνησης και της Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης, ο ερευνητής προχώρησε σε διεξοδική ανάλυση των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (Χ.Α.Α.) εταιρειών, χωρίζοντας τις καταρχάς ανά κατηγορία και κλάδο που συμμετέχουν σε αυτό. Παράλληλα, μελετήθηκε και η κατηγορία κεφαλαιοποίησης που ανήκουν, το αντικείμενο απασχόλησης τους (βιομηχανική, εμπορική, υπηρεσιών), καθώς και το ενδεχόμενο ύπαρξης οικογενειακών δεσμών στις Διοικήσεις τους.

Για τις ανάγκες της παρούσας έρευνας, πραγματοποιήθηκε αρχικά δευτερογενής βιβλιογραφική έρευνα, της ελληνικής και της διεθνούς βιβλιογραφίας και αρθογραφίας. Στα άρθρα που χρησιμοποιήθηκαν ως πηγές, εκτός από θεωρητικές προσεγγίσεις, βρέθηκαν και στοιχεία από παλιότερες μελέτες που έχουν γίνει πάνω στα κομμάτια της Εταιρικής Διακυβέρνησης και της Ε.Κ.Ε. Στο κύριο μέρος της έρευνας, πραγματοποιήθηκε και πάλι δευτερογενής έρευνα, αυτή τη φορά στα site όλων των συμμετεχόντων εταιρειών στο Χ.Α.Α., μιας και ο ερευνητής αναζητούσε το κατά πόσο είναι εμφανείς στα site τους οι ενδείξεις, τόσο της Εταιρικής Διακυβέρνησης, όσο και της Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης. Όσον αφορά την τελευταία μάλιστα, πραγματοποιήθηκε εκτενής ανάλυση με βάση τις τρεις διαστάσεις της (κοινωνία, περιβάλλον, οικονομία). Να τονιστεί ότι, στη συντριπτική πλειοψηφία των εταιρειών, οι επιλογές αυτές δεν ήταν άμεσα εμφανείς, αλλά βρίσκονταν μέσα στις επιλογές «Η Εταιρεία» ή «Ενημέρωση Επενδυτών» που δίνονταν εμφανώς στα site τους. Τέλος, αξίζει να σημειωθεί ότι χρήσιμο εργαλείο στην ανεύρεση των συμμετεχόντων στο Χ.Α.Α. εταιρειών, αποτέλεσε και η διαδικτυακή σελίδα του Χρηματιστηρίου Αθηνών (ase.gr).

Στην προσπάθεια ποσοτικοποίησης των ανωτέρω ευρημάτων, πραγματοποιήθηκε, τόσο μονομεταβλητή, όσο και διμεταβλητή ανάλυση, με τη βοήθεια του στατιστικού προγράμματος SPSS 21. Συγκεκριμένα, κατά τη μονομεταβλητή ανάλυση των στοιχείων, εξήχθησαν κάποιοι περιγραφικοί στατιστικοί πίνακες (Frecuencias), όπως τα ποσοστά συμμετοχής των εισηγμένων εταιρειών ανά κλάδο, ανά αντικείμενο και ανά κατηγορία κεφαλαιοποίησης, καθώς και πίνακες με το σύνολο των εισηγμένων εταιρειών με Εταιρική Διακυβέρνηση, Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη και οικογενειακό ή μη τύπο. Ειδικά η Ε.Κ.Ε. μελετήθηκε, τόσο συνολικά, με βάση αν υπήρχε εμφανώς η αντίστοιχη επιλογή στα sites των εταιρειών, όσο και διακριτά, με βάση τις τρεις (3) διαστάσεις της (κοινωνία, περιβάλλον, οικονομία), ενώ πραγματοποιήθηκε και έλεγχος για την ύπαρξη ή όχι κοινωνικού απολογισμού από τις εταιρείες αυτές. Τέλος, όσον αφορά τη διμεταβλητή ανάλυση, εξήχθησαν πίνακες (X2/Crosstabs) που συσχέτιζαν τις εταιρείες με Εταιρική Διακυβέρνηση και με Ε.Κ.Ε., με τον κλάδο, το αντικείμενο και την κατηγορία κεφαλαιοποίησης. Παράλληλα προχωρήσαμε και σε περαιτέρω χρήσιμες συσχετίσεις.

Ανάλυση Αποτελεσμάτων

Μονομεταβλητή Ανάλυση

Η μονομεταβλητή ανάλυση (univariate analysis), είναι η πιο απλή μορφή των ποσοτικών στατιστικών μεθόδων, η διεξαγωγή της οποίας γίνεται με την περιγραφή μιας μοναδικής μεταβλητής και των γνωρισμάτων του αντικειμένου μελέτης στο οποίο θα εφαρμοστεί. Ο πρώτος πίνακας που εξήχθη, αφορούσε τη συμμετοχή και τον αριθμό των εταιρειών που συμμετέχουν ανά κλάδο, τόσο σε απόλυτο και ακέραιο αριθμό, όσο και σε μορφή ποσοστού. Από τον παρακάτω πίνακα (Πίνακας 1) διακρίνουμε ότι ο κλάδος με τον μεγαλύτερο αριθμό εταιρειών είναι ο «Προσωπικά & Οικιακά Είδη», με 38 εταιρείες (15,3% του συνολικού) και ακολούθως οι κλάδοι «Βιομηχανική Προϊόντα & Υπηρεσίες» με 28 (11,3%), «Κατασκευές & Υλικά Κατασκευών» με 25 (10,1%) και «Τρόφιμα & Ποτά» με 24 (9,7%).

Πίνακας 1: Ποσοστά Συμμετοχής ανά Κλάδο

ΚΛΑΔΟΣ	ΣΥΝΟΛΟ	ΠΟΣΟΣΤΟ (%)
Πετρέλαιο & Αέριο	3	1,2
Χημικά	9	3,6
Πρώτες Ύλες	17	6,9
Κατασκευές & Υλικά Κατασκευών	25	10,1

Βιομηχανικά Προϊόντα & Υπηρεσίες	28	11,3
Τρόφιμα & Ποτά	24	9,7
Προσωπικά & Οικιακά Αγαθά	38	15,3
Υγεία	9	3,6
Εμπόριο	10	4,0
Μέσα Ενημέρωσης	11	4,4
Ταξίδια & Αναψυχή	15	6,0
Τηλεπικοινωνίες	1	0,4
Υπηρεσίες Κοινής Ωφέλειας	4	1,6
Τράπεζες	12	4,8
Ασφάλειες	2	0,8
Ακίνητη Περιουσία	12	4,8
Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες	8	3,2
Τεχνολογία	20	8,1
ΣΥΝΟΛΟ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ	248	100

Εν συνεχεία, ο δεύτερος πίνακας αφορούσε τον αριθμό των εταιρειών που συμμετέχουν στο Χ.Α.Α. ανά κατηγορία κεφαλαιοποίησης. Η χρηματιστηριακή κεφαλαιοποίηση μιας εταιρείας σημαίνει τον υπολογισμό της χρηματιστηριακής της αξίας με πολλαπλασιασμό της τρέχουσας αξίας της μετοχής της επί τον αριθμό των μετοχών της. Αυτό σημαίνει το πόσο εύκολο είναι για κάποιον να αγοράσει και να πουλήσει τις μετοχές της. Όσο μεγαλύτερης κεφαλαιοποίησης είναι μια εταιρεία, τόσο περισσότερο διευκολύνονται οι συναλλαγές του μετόχου. Από τον Πίνακα 2 συμπεραίνουμε ότι 132 από τις εισηγμένες εταιρείες ανήκουν στην κατηγορία της μεσαίας κεφαλαιοποίησης (53,2%), ακολούθως 39 από αυτές στη μεγάλη κεφαλαιοποίηση (15,7%), ενώ 14 μόνο στη μικρή ή χαμηλή κεφαλαιοποίηση (5,6%). Αξίζει να σημειωθεί ότι τη δεδομένη στιγμή συγγραφής του άρθρου, από τις υπόλοιπες 63 εταιρείες, οι 32 βρίσκονται υπό επιτήρηση (12,9%) και οι 31 σε αναστολή (12,5%). Το γεγονός ότι οι περισσότερες εισηγμένες ανήκουν στη Μεσαία Κεφαλαιοποίηση, δείχνει τη δυσκολία που έχουν τα άτομα που επιθυμούν να συμμετάσχουν στο ΧΑΑ να πουλήσουν τις μετοχές των εταιρειών που κατέχουν.

Πίνακας 2: Ποσοστά Συμμετοχής ανά Κατηγορία Κεφαλαιοποίησης

ΚΕΦΑΛΑΙΟΠΟΙΗΣΗ	ΣΥΝΟΛΟ	ΠΟΣΟΣΤΟ (%)
Μικρής	14	5,6
Μεσαίας	132	53,2
Μεγάλης	39	15,7
Σε Επιτήρηση	32	12,9
Σε Αναστολή	31	12,5
ΣΥΝΟΛΟ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ	248	100

Ακολούθως, ο τρίτος πίνακας αφορούσε τη συμμετοχή και τον αριθμό των εταιρειών που συμμετέχουν ανά αντικείμενο. Σύμφωνα με αυτόν, παρατηρούμε ότι οι περισσότερες εταιρείες ανήκουν στον βιομηχανικό κλάδο, με ποσοστό 45,2%, έπειτα στον κλάδο των υπηρεσιών με 34,7%, ενώ τέλος το υπόλοιπο 20,2% ανήκει στον κλάδο του εμπορίου.

Πίνακας 3: Ποσοστά Συμμετοχής ανά Αντικείμενο

ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΟ	ΣΥΝΟΛΟ	ΠΟΣΟΣΤΟ (%)
Βιομηχανική	112	45,2
Εμπορική	50	20,2
Υπηρεσίες	86	34,7
ΣΥΝΟΛΟ ΕΙΣΗΓΗΜΕΝΩΝ	248	100

Στον τέταρτο κατά σειρά πίνακα, που αφορούσε τον αριθμό των εταιρειών που παρουσιάζουν εμφανώς στη σελίδα τους ένδειξη σχετικά με την Εταιρική Διακυβέρνηση, και κατ' επέκταση ακολουθούν και τις αρχές της, παρατηρούμε ότι το 56% των εισηγμένων εταιρειών στο Χ.Α.Α., ακολουθούν τις αρχές της Εταιρικής Διακυβέρνησης, ενώ το υπόλοιπο 44% όχι. Στις εταιρείες αυτές, στα sites των οποίων αναγράφεται εμφανώς η ένδειξη της Εταιρικής Διακυβέρνησης, διασφαλίζεται η ισορροπία μεταξύ εκτελεστικών και μη εκτελεστικών μελών στο Δ.Σ., με τα ανεξάρτητα μέλη να αποτελούν το 1/3 των μελών του Δ.Σ. Παράλληλα, οι περισσότερες διαθέτουν επιτροπή αμοιβών, ενώ οι μέτοχοι αντιμετωπίζονται δίκαια και ισότιμα, αναφορικά με τη διάδοση πληροφοριών. Επίσης, στη συντριπτική πλειονότητα αυτών, μπορεί ο χρήστης να δει τη σημερινή σύνθεση του Δ.Σ., τη μετοχική τους σύνθεση και το οργανόγραμμα τους, ενώ υπάρχει ενημέρωση ως προς τη δομή, τις αρμοδιότητες των μη εκτελεστικών μελών του Δ.Σ., αναφορά ως προς τις αρμοδιότητες και ευθύνες του Διευθύνοντος συμβούλου, καθώς επίσης και τη διάρκεια της θητείας του. Επίσης, στις περισσότερες πραγματοποιείται τακτική και συστηματική ενημέρωση των επενδυτών, μέσω δελτίων τύπου, ενημερωτικών επιστολών και εταιρικών παρουσιάσεων. Στον αντίποδα, στις περισσότερες από τις εταιρείες αυτές δε φαίνεται να έχει συσταθεί ειδική επιτροπή για την Εταιρική Διακυβέρνηση, ενώ η πλειοψηφία αυτών μειονεκτεί ως προς τη γνωστοποίηση πληροφοριών, αναφορικά με τις αποκλίσεις των ανακοινωθέντων στόχων και των πραγματοποιηθέντων αποτελεσμάτων.

Πίνακας 4: Σύνολο Εταιρειών με Εταιρική Διακυβέρνηση

ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ	ΣΥΝΟΛΟ	ΠΟΣΟΣΤΟ (%)
Όχι	109	44,0
Ναι	139	56,0
ΣΥΝΟΛΟ ΕΙΣΗΓΗΜΕΝΩΝ	248	100

Έπειτα στον πέμπτο πίνακα, που αφορούσε τον αριθμό των εταιρειών που παρουσιάζουν εμφανώς στη σελίδα τους ένδειξη σχετικά με την Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη, και κατ' επέκταση ακολουθούν και τις αρχές της, συμπεραίνουμε ότι στο σύνολό της το 61,3% των εταιρειών αυτών δεν τις ακολουθεί, ενώ μόνο το 38,7% το κάνει. Ειδικότερα, και με βάση της τρεις (3) διαστάσεις της Ε.Κ.Ε., το 37,1% των εισηγμένων εταιρειών εμφανίζει στις σελίδες τους ότι πραγματοποιεί δράσεις προς όφελος του κοινωνικού συνόλου, το 39,5% αυτών δράσεις προς όφελος του περιβάλλοντος, ενώ το 60,5% αυτών δράσεις προς όφελος της οικονομίας της χώρας. Αξίζει να τονιστεί ότι αρκετές εταιρείες, αν και δεν ανέγραφαν εμφανώς την ένδειξη Ε.Κ.Ε. στις σελίδες τους, ανέφεραν κάποια πράγματα για τη διασφάλιση της ποιότητας, το κοινωνικό σύνολο και το περιβάλλον. Ακόμη, η ύπαρξη Εταιρικής Διακυβέρνησης σε μία εταιρεία, θεωρήθηκε από τον ερευνητή και ως ύπαρξη αυτόματα της Οικονομικής διαφάνειας της Ε.Κ.Ε., μιας και με βάση τη βιβλιογραφία, η εταιρική διαφάνεια και η υπεύθυνη διακυβέρνηση είναι ένα ακόμα δεδομένο της οικονομικής διάστασης της Ε.Κ.Ε. Τέλος, αξίζει να σημειωθεί, ότι ένα μικρό μέρος αυτών (17,3%) διέθεταν κοινωνικό απολογισμό στα sites τους διαθέσιμο προς download στους χρήστες.

Πίνακας 5: Εταιρείες με Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη (Συνολικά)

ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΚΟΙΝΩΝΙΚΗ ΕΥΘΥΝΗ (ΣΥΝΟΛΙΚΑ)	ΣΥΝΟΛΟ	ΠΟΣΟΣΤΟ (%)
Όχι	152	61,3
Ναι	96	38,7
ΣΥΝΟΛΟ ΕΙΣΗΓΗΜΕΝΩΝ	248	100

Τέλος, στον Πίνακα 6, εμφανίζεται ο αριθμός των εταιρειών που παρουσιάζουν στη Διοίκηση τους στοιχεία οικογενειακών δεσμών, από τον οποίο συμπεραίνουμε ότι το 54% των εταιρειών αυτών είναι μη οικογενειακού τύπου, ενώ μόλις το άλλο 46% είναι οικογενειακές. Τρανό παράδειγμα οικογενειακού τύπου εταιρείας είναι η «ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ», όπου οι δύο «κεφαλές» της εταιρείας είναι αδέρφια. Αντίστοιχες εταιρείες είναι οι «ΕΛΤΟΝ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΕΜΠΟΡΙΟΥ ΑΕΒΕ», «ΔΑΙΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΕΕ», «ΑΛΚΟ ΕΛΛΑΣ Α.Β.Ε.Ε.», «ΑΛΟΥΜΥΛ Α.Ε.», «ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε.», κοκ. Τέλος, οι περισσότερες εταιρείες που απασχολούνται στη Βιομηχανία, αλλά και κλάδοι όπως, των «Τηλεπικοινωνιών», των «Τραπεζών», των «Υπηρεσιών Κοινής Ωφέλειας» και των «Ασφαλειών», δεν παρουσιάζουν κανένα δείγμα οικογενειακών δεσμών στη διοίκηση τους.

Πίνακας 6: Σύνολο Εταιρειών Οικογενειακού ή Μη Τύπου

ΟΙΚΟΓΕΝΕΙΑΚΟΣ Η ΜΗ ΤΥΠΟΣ	ΣΥΝΟΛΟ	ΠΟΣΟΣΤΟ (%)
Μη Οικογενειακού Τύπου	134	54,0
Οικογενειακού Τύπου	114	46,0
ΣΥΝΟΛΟ ΕΙΣΗΓΗΜΕΝΩΝ	248	100

Διμεταβλητή Ανάλυση

Η διμεταβλητή ανάλυση εξετάζει, το κατά πόσο δύο, απομονωμένα από άλλους παράγοντες, χαρακτηριστικά σχετίζονται μεταξύ τους. Με λίγα λόγια, στη συνέχεια της παρούσας έρευνας, θα εξεταστεί η σχέση μιας μεταβλητής με μια άλλη, με τη βοήθεια πινάκων διπλής εισόδου (Crosstabs) και των ελέγχων χ^2 και Phi-Cramer's V.

Συσχετίσεις με τις Εταιρείες με Εταιρική Διακυβέρνηση

Αρχικά, έγινε μια προσπάθεια συγκερασμού της ύπαρξης Εταιρικής Διακυβέρνησης στις εταιρείες με τον κλάδο που ανήκουν. Αρχικά, παρατηρήθηκε ότι οι δύο μεταβλητές συσχετίζονται σημαντικά, με τα αποτελέσματα να δείχνουν υψηλή τιμή χ^2 -square (28,481) και πιθανότητα σφάλματος πολύ μικρή, της τάξης του 0,040. Το παραπάνω επιβεβαιώνεται και από το στατιστικό έλεγχο του Phi-Cramer's V (0,040). Κοιτώντας τον Πίνακα Crosstabulation (Πίνακας 7), παρατηρούμε ότι οι κλάδοι των «Πετρελαίων & Αερίων» και «Τηλεπικοινωνιών», παρουσιάζουν εταιρείες που υιοθετούν τις αρχές της Εταιρικής Διακυβέρνησης στο σύνολό του. Αντίστοιχα, μεγάλα ποσοστά εταιριών με Εταιρική Διακυβέρνηση, παρουσιάζουν οι κλάδοι των «Ταξιδιών & Αναψυχής» (93,3%), των «Τραπεζών» (83,3%), των «Υπηρεσιών Κοινής Ωφέλειας» (75%) και των «Χημικών» (66,7%). Στον αντίποδα, ο κλάδος των «Μέσων Ενημέρωσης» παρουσιάζει τα μεγαλύτερα ποσοστά εταιριών με ανυπαρξία Εταιρικής Διακυβέρνησης με 72,7%, και ακολούθως μεγάλα ποσοστά παρουσιάζουν και οι κλάδοι της «Ακίνητης Περιουσίας» (66,7%) και των «Χρηματοοικονομικών Υπηρεσιών» (62,5%).

Πίνακας 7: Εταιρείες με Εταιρική Διακυβέρνηση σε σχέση με τον Κλάδο που Ανήκουν

ΑΝΑ ΚΛΑΔΟ / ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ	ΝΑΙ		ΟΧΙ		ΣΥΝΟΛΟ
	ΣΥΝΟΛΟ	ΠΟΣΟΣΤΟ (%)	ΣΥΝΟΛΟ	ΠΟΣΟΣΤΟ (%)	
Πετρέλαιο & Αέριο	3	100	0	0	3
Χημικά	6	66,7	3	33,3	9
Πρώτες Ύλες	10	58,8	7	41,2	17
Κατασκευές & Υλικά Κατασκευών	12	48	13	52	25
Βιομηχανικά Προϊόντα & Υπηρεσίες	18	64,3	10	35,7	28
Τρόφιμα & Ποτά	12	50	12	50	24
Προσωπικά & Οικιακά Αγαθά	17	44,7	21	55,3	38
Υγεία	5	55,6	4	44,4	9
Εμπόριο	7	70	3	30	10
Μέσα Ενημέρωσης	3	27,3	8	72,7	11
Ταξίδια & Αναψυχή	14	93,3	1	6,7	15
Τηλεπικοινωνίες	1	100	0	0	1
Υπηρεσίες Κοινής Ωφέλειας	3	75	1	25	4
Τράπεζες	10	83,3	2	16,7	12
Ασφάλειες	1	50	1	50	2
Ακίνητη Περιουσία	4	33,3	8	66,7	12
Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες	3	37,5	5	62,5	8
Τεχνολογία	10	50	10	50	20
ΣΥΝΟΛΟ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ	139	56	109	44	248

Στον Πίνακα 8 συσχετίσαμε την ύπαρξη Εταιρικής Διακυβέρνησης στις εταιρείες με την Κατηγορία Κεφαλαιοποίησης αυτών. Σύμφωνα με τη chi-square, παρατηρήθηκε ότι οι δύο μεταβλητές συσχετίζονται σημαντικά, με τα αποτελέσματα να δείχνουν υψηλή τιμή chi-square (33,962) και πιθανότητα σφάλματος πολύ μικρή, της τάξης του 0,000 και Phi-Cramer's $V = 0,000$. Κοιτώντας τον Πίνακα 8, παρατηρούμε ότι οι κατηγορίες Μεγάλης (97,4%) και Μικρής Κεφαλαιοποίησης (57,1%) παρουσιάζουν μεγάλα ποσοστά ύπαρξης Εταιρικής Διακυβέρνησης, ενώ οι κατηγορίες Μεσαίας Κεφαλαιοποίησης (50%), Επιτήρησης (53,1%) και όσες είναι σε Αναστολή (61,3%), μεγάλα ποσοστά ανυπαρξίας αυτής.

Πίνακας 8: Εταιρείες με Εταιρική Διακυβέρνηση σε σχέση με την Κατηγορία Κεφαλαιοποίησης

ΑΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΠΟΙΗΣΗ / ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ	ΝΑΙ		ΟΧΙ		ΣΥΝΟΛΟ
	ΣΥΝΟΛΟ	ΠΟΣΟΣΤΟ (%)	ΣΥΝΟΛΟ	ΠΟΣΟΣΤΟ (%)	
Μικρής	8	57,1	6	42,9	14
Μεσαίας	66	50	66	50	132
Μεγάλης	38	97,4	1	2,6	39
Σε Επιτήρηση	15	46,9	17	53,1	32
Σε Αναστολή	12	38,7	19	61,3	31
ΣΥΝΟΛΟ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ	139	56	109	44	248

Ευσχετίσεις με τις Εταιρείες με Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη

Στον Πίνακα 9, συνδέσαμε την ύπαρξη Ε.Κ.Ε. (Συνολικά) στις εταιρείες με τον κλάδο που ανήκουν. Αρχικά, παρατηρήθηκε ότι οι δύο μεταβλητές

συσχετίζονται σημαντικά, με τα αποτελέσματα να δείχνουν υψηλή τιμή chi-square (34,290) και πιθανότητα σφάλματος πολύ μικρή, της τάξης του 0,008. Το παραπάνω επιβεβαιώνεται και από το στατιστικό έλεγχο του Phi-Cramer's V (0,008). Κοιτώντας τον Πίνακα 9, παρατηρούμε ότι οι κλάδοι των «Πετρελαίων & Αερίων» και των «Τηλεπικοινωνιών» παρουσιάζουν αποκλειστικά και μόνο εταιρείες με Ε.Κ.Ε. στο σύνολό τους. Αντίστοιχα, μεγάλα ποσοστά εταιριών με Ε.Κ.Ε., παρουσιάζουν οι κλάδοι της «Υγείας» (77,8%) και των «Τραπεζών» (75%). Αναλυτικότερα, για τη διάσταση της Ε.Κ.Ε. «Κοινωνία» ($X^2=37,432$, $p=0,003$), οι κλάδοι των «Πετρελαίων & Αερίων» και των «Τηλεπικοινωνιών» παρουσιάζουν σε ποσοστό 100% αντίστοιχες δράσεις, ενώ μεγάλα ποσοστά εμφανίζουν οι κλάδοι των «Τραπεζών» (83,3%) και της «Υγείας» (66,7%). Επίσης, για τη διάσταση «Περιβάλλον» ($X^2=49,691$, $p=0,000$), οι κλάδοι των «Πετρελαίων & Αερίων» και των «Τηλεπικοινωνιών» παρουσιάζουν σε ποσοστό 100% αντίστοιχες δράσεις, ενώ μεγάλα ποσοστά εμφανίζουν και οι κλάδοι της «Υγείας» (77,8%), των «Τραπεζών» και των «Υπηρεσιών Κοινής Ωφέλειας» (75%), καθώς και των «Πρώτων Υλών» (70,6%). Ακολούθως, για τη διάσταση «Οικονομία» ($X^2=33,627$, $p=0,009$), οι κλάδοι των «Πετρελαίων & Αερίων», των «Τηλεπικοινωνιών» και των «Τραπεζών» παρουσιάζουν σε ποσοστό 100% αντίστοιχες δράσεις, ενώ μεγάλα ποσοστά εμφανίζουν και οι κλάδοι των «Ταξιδιών Αναψυχής» (93,3%), των «Υπηρεσιών Κοινής Ωφέλειας» (75%), του «Εμπορίου» (70%) και των «Βιομηχανικών Προϊόντων & Υπηρεσιών» (67,9%). Τέλος, σχετικά με την ύπαρξη Κοινωνικού Απολογισμού ($X^2=62,382$, $p=0,000$), οι κλάδοι των «Πετρελαίων & Αερίων» και των «Τηλεπικοινωνιών» διαθέτουν σε ποσοστό 100%, ενώ διαθέσιμο προς download στους χρήστες έχει και ο κλάδος των «Τραπεζών» (58,3%).

Πίνακας 9: Εταιρείες με Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη (Συνολικά) σε σχέση με τον Κλάδο που Ανήκουν

ΑΝΑ ΚΛΑΔΟ / ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΚΟΙΝΩΝΙΚΗ ΕΥΘΥΝΗ (ΣΥΝΟΛΙΚΑ)	ΝΑΙ		ΟΧΙ		ΣΥΝΟΛΟ
	ΣΥΝΟΛΟ	ΠΟΣΟΣΤΟ (%)	ΣΥΝΟΛΟ	ΠΟΣΟΣΤΟ (%)	
Πετρέλαιο & Αέριο	3	100	0	0	3
Χημικά	2	22,2	7	77,8	9
Πρώτες Ύλες	8	47,1	9	52,9	17
Κατασκευές & Υλικά Κατασκευών	9	36	16	64	25
Βιομηχανικά Προϊόντα & Υπηρεσίες	10	35,7	18	64,3	28
Τρόφιμα & Ποτά	12	50	12	50	24
Προσωπικά & Οικιακά Αγαθά	9	23,7	29	76,3	38
Υγεία	7	77,8	2	22,2	9
Εμπόριο	3	30	7	70	10
Μέσα Ενημέρωσης	0	0	11	100	11
Ταξίδια & Αναψυχή	7	46,7	8	53,3	15
Τηλεπικοινωνίες	1	100	0	0	1
Υπηρεσίες Κοινής Ωφέλειας	2	50	2	50	4
Τράπεζες	9	75	3	25	12
Ασφάλειες	1	50	1	50	2
Ακίνητη Περιουσία	4	33,3	8	66,7	12
Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες	2	25	6	75	8
Τεχνολογία	7	35	13	65	20
ΣΥΝΟΛΟ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ	96	38,7	152	61,3	248

Τέλος, στον Πίνακα 10 συσχετίσαμε την ύπαρξη Ε.Κ.Ε (Συνολικά). στις εταιρείες, με την Κατηγορία Κεφαλαιοποίησης αυτών. Αρχικά, παρατηρήθηκε ότι οι δύο μεταβλητές συσχετίζονται σημαντικά, με τα αποτελέσματα να δείχνουν υψηλή τιμή χ^2 -square (14,942) και πιθανότητα σφάλματος 0,005 (Phi-Cramer's $V=0,005$). Κοιτώντας τον Πίνακα 10, παρατηρούμε ότι μόνο η κατηγορία Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης, παρουσιάζει μεγάλα ποσοστά ύπαρξης Ε.Κ.Ε. (64,1%). Αναλυτικότερα, για τη διάσταση της Ε.Κ.Ε. «Κοινωνία» ($X^2=18,702$, $p=0,001$), μόνο η κατηγορία Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης, παρουσιάζει μεγάλα ποσοστά Ε.Κ.Ε. (64,1%), ενώ για τη διάσταση «Περιβάλλον» ($X^2=22,662$, $p=0,000$), η ίδια κατηγορία παρουσιάζει ποσοστό Ε.Κ.Ε. της τάξης του 71,8%. Ακολούθως, για τη διάσταση «Οικονομία» ($X^2=29,380$, $p=0,000$), η κατηγορία Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης, παρουσιάζει τεράστια ποσοστά Ε.Κ.Ε. (97,4%), ενώ η κατηγορία Μικρής Κεφαλαιοποίησης ποσοστό 64,3%. Τέλος, σχετικά με την ύπαρξη Κοινωνικού Απολογισμού ($X^2=46,919$, $p=0,000$), μόνο η κατηγορία Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης φαίνεται να διαθέτει σε ποσοστό 53,8%.

Πίνακας 10: Εταιρείες με Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη (Συνολικά) σε σχέση με την Κατηγορία Κεφαλαιοποίησης

ΑΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΠΟΙΗΣΗ / ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΚΟΙΝΩΝΙΚΗ ΕΥΘΥΝΗ (ΣΥΝΟΛΙΚΑ)	ΝΑΙ		ΟΧΙ		ΣΥΝΟΛΟ
	ΣΥΝΟΛΟ	ΠΟΣΟΣΤΟ (%)	ΣΥΝΟΛΟ	ΠΟΣΟΣΤΟ (%)	
Μικρής	5	35,7	9	64,3	14
Μεσαίας	49	37,1	83	62,9	132
Μεγάλης	25	64,1	14	35,9	39
Σε Επιτήρηση	10	31,3	22	68,8	32
Σε Αναστολή	7	22,6	24	77,4	31
ΣΥΝΟΛΟ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ	96	38,7	152	61,3	248

Περαιτέρω Συσχετίσεις

Στον Πίνακα 11, συνδέσαμε την ύπαρξη Εταιρικής Διακυβέρνησης στις εταιρείες με την ύπαρξη Ε.Κ.Ε. (Συνολικά). Αρχικά, παρατηρήθηκε ότι οι δύο μεταβλητές συσχετίζονται σημαντικά, με τα αποτελέσματα να δείχνουν υψηλή τιμή χ^2 -square (33,982) και πιθανότητα σφάλματος πολύ μικρή, της τάξης του 0,000, που το επιβεβαιώνει και το Phi-Cramer's V (0,000). Από τον πίνακα 11, φαίνεται ότι οι εταιρείες που ακολουθούν τις αρχές της Εταιρικής Διακυβέρνησης, ακολουθούν και κατά 54,7% και τις αρχές της Ε.Κ.Ε., ενώ όσες δεν τις ακολουθούν δεν εφαρμόζουν και τις αρχές τις ΕΚΕ κατά 81,7%. Αναλυτικότερα, για τη διάσταση της Ε.Κ.Ε. «Κοινωνία» ($X^2=32,231$, $p=0,000$), οι εταιρείες που ακολουθούν τις αρχές της Εταιρικής Διακυβέρνησης, ακολουθούν κατά 52,5% και τις αρχές της συγκεκριμένης διάστασης Ε.Κ.Ε., ενώ όσες δεν τις ακολουθούν δεν εφαρμόζουν και τις αρχές της διάστασης αυτής κατά 82,6%. Επίσης, για τη διάσταση «Περιβάλλον» ($X^2=33,366$, $p=0,000$), οι εταιρείες που ακολουθούν τις αρχές της Εταιρικής Διακυβέρνησης, ακολουθούν κατά 55,4% και τις αρχές της συγκεκριμένης διάστασης Ε.Κ.Ε., ενώ όσες δεν τις ακολουθούν δεν εφαρμόζουν και τις αρχές της διάστασης αυτής κατά 80,7%. Ακολούθως, για τη διάσταση «Οικονομία» ($X^2=191,848$, $p=0,000$), οι εταιρείες που ακολουθούν τις αρχές της Εταιρικής Διακυβέρνησης, ακολουθούν κατά 98,6% και τις αρχές της συγκεκριμένης διάστασης Ε.Κ.Ε., ενώ όσες δεν τις ακολουθούν δεν εφαρμόζουν και τις αρχές της διάστασης αυτής κατά 88,1%. Τέλος, σχετικά με την ύπαρξη Κοινωνικού Απολογισμού ($X^2=22,063$, $p=0,000$), φαίνεται ότι οι εταιρείες που ακολουθούν τις αρχές της Εταιρικής Διακυβέρνησης, δε διαθέτουν στην πλειονότητα τους και Κοινωνικό Απολογισμό (72,7%).

Πίνακας 11: Εταιρείες με Εταιρική Διακυβέρνηση και Ε.Κ.Ε. (Συνολικά)

ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ / ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΚΟΙΝΩΝΙΚΗ ΕΥΘΥΝΗ (ΣΥΝΟΛΙΚΑ)	ΝΑΙ		ΟΧΙ		ΣΥΝΟΛΟ
	ΣΥΝΟΛΟ	ΠΟΣΟΣΤΟ (%)	ΣΥΝΟΛΟ	ΠΟΣΟΣΤΟ (%)	
ΝΑΙ	76	54,7	63	45,3	139
ΟΧΙ	20	18,3	89	81,7	109
ΣΥΝΟΛΟ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ	96	38,7	152	61,3	248

Συμπεράσματα

Από την ανασκόπηση λοιπόν της βιβλιογραφίας, αναδεικνύεται καταρχάς, ο σημαντικός ρόλος της Εταιρικής Διακυβέρνησης και Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης, για τη διασφάλιση διαφανούς, χρηστής και αποτελεσματικής διοίκησης που μεγιστοποιεί την οικονομική αξία της επιχείρησης, προστατεύοντας ταυτοχρόνως τα συμφέροντα όλων των μετόχων και πιστωτών. Από την ανάλυση των αποτελεσμάτων, παρατηρήθηκε αρχικά ότι ένα μεγάλο ποσοστό των ελληνικών εισηγμένων στο Χ.Α.Α., δεν ακολουθούν τις αρχές της Εταιρικής Διακυβέρνησης, σε ποσοστό 44%. Οι κλάδοι που ακολουθούν τις αρχές αυτές σε πλειοψηφικό βαθμό είναι των «Πετρελαίων», των «Τηλεπικοινωνιών», των «Ταξιδιών & Αναψυχής», των «Τραπεζών», των «Υπηρεσιών Κοινής Ωφέλειας» και των «Χημικών», που παρουσιάζουν μεγάλα ποσοστά υιοθέτησης των αρχών Εταιρικής Διακυβέρνησης. Ακόμη, οι εταιρείες Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης, παρουσιάζουν τα μεγαλύτερα ποσοστά ύπαρξης Εταιρικής Διακυβέρνησης, με το τεράστιο ποσοστό του 97,4%. Το παραπάνω είναι αναμενόμενο μιας και, οι μεγάλης κεφαλαιοποίησης εταιρείες είναι αυτές που δε θέλουν να διακινδυνεύσουν τη φήμη και την εικόνα τους παραβιάζοντας ή αδιαφορώντας για αρχές ευρωπαϊκής ή και παγκόσμιας εμβέλειας, όπως αυτών της Εταιρικής Διακυβέρνησης.

Στην ίδια ανάλυση, παρατηρείται σε πολύ μεγάλο ποσοστό η απουσία της Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης στο σύνολό της, στις ελληνικές εισηγμένες εταιρείες στο Χ.Α.Α., σε ποσοστό που αγγίζει συνολικά τα όρια του 61,3%. Ειδικότερα, και με βάση της τρεις (3) διαστάσεις της Ε.Κ.Ε., το 37,1% των εισηγμένων εταιρειών εμφανίζει στις σελίδες τους ότι πραγματοποιεί δράσεις προς όφελος του κοινωνικού συνόλου, το 39,5% αυτών δράσεις προς όφελος του περιβάλλοντος, ενώ το 60,5% αυτών δράσεις προς όφελος της οικονομίας της χώρας. Οι κλάδοι που ακολουθούν τις αρχές αυτές στην πλειοψηφία τους είναι των «Πετρελαίων & Αερίων», των «Τηλεπικοινωνιών», της «Υγείας» και των «Τραπεζών». Συγκεκριμένα, για τη διάσταση της Ε.Κ.Ε. «Κοινωνία» οι κλάδοι των «Πετρελαίων & Αερίων», των «Τηλεπικοινωνιών», των «Τραπεζών» και της «Υγείας», ακολουθούν τις αρχές της διάστασης αυτής, ενώ για τη διάσταση «Περιβάλλον», οι κλάδοι των «Πετρελαίων & Αερίων», των «Τηλεπικοινωνιών», της «Υγείας», των «Τραπεζών», των «Υπηρεσιών Κοινής Ωφέλειας» και των «Πρώτων Υλών» είναι αυτοί που ακολουθούν τη διάσταση αυτή. Για τη διάσταση «Οικονομία», οι κλάδοι των «Πετρελαίων & Αερίων», των «Τηλεπικοινωνιών», των «Τραπεζών», των «Ταξιδιών Αναψυχής», των «Υπηρεσιών Κοινής Ωφέλειας», του «Εμπορίου» και των «Βιομηχανικών Προϊόντων & Υπηρεσιών», ακολουθούν τις αρχές της διάστασης αυτής. Επιπλέον, οι μόνες εταιρείες που διασώζονται είναι αυτές που ανήκουν στην κατηγορία Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης, γεγονός που συνάδει με τα προηγούμενα ευρήματα περί Εταιρικής Διακυβέρνησης. Τέλος, αξίζει να σημειωθεί, ότι ένα μικρό μέρος αυτών (17,3%) διαθέτουν κοινωνικό απολογισμό στα sites τους διαθέσιμο προς download στους χρήστες.

Σαν κάποια επιπλέον συμπεράσματα, προέκυψε ότι οι εταιρείες που ακολουθούν τις αρχές της Εταιρικής Διακυβέρνησης, ακολουθούν και κατά

54,7% και τις αρχές της Ε.Κ.Ε., ενώ οι εταιρείες που ακολουθούν τις αρχές της Εταιρικής Διακυβέρνησης, δε διαθέτουν στην πλειονότητα τους και Κοινωνικό Απολογισμό.

Τα παραπάνω έρχονται να ενισχύσουν και να συμφωνήσουν με τα όσα αναφέραμε στη βιβλιογραφία μας, ότι δηλαδή οι σύγχρονες επιχειρήσεις εισηγμένες ή μη στο Χρηματιστήριο οφείλουν και πρέπει να λογοδοτούν και να προστατεύουν όλους όσους έχουν έννομα συμφέροντα σε αυτές (stakeholders), προτείνοντας πιθανές δράσεις για τη βελτίωση της υπευθυνότητας, της λογοδοσίας και της διαχείρισης κινδύνων σε αυτές. Έχει ήδη αποδειχθεί άλλωστε ότι μόνο οι Εταιρείες που εφαρμόζουν τις αρχές της Εταιρικής Διακυβέρνησης μπορούν να έχουν υγιή και μακρόχρονη επιχειρηματική ανάπτυξη στην αναδυόμενη παγκόσμια αγορά. Οι εταιρείες κρίνονται και βάσει των μέτρων προστασίας του περιβάλλοντος, τις σχέσεις των εργαζομένων, τις σχέσεις με την κοινότητα ή με λίγα λόγια κρίνονται και για την ευαισθησία τους και την παρέμβασή τους σε σύγχρονα κοινωνικά προβλήματα. Αν μία εταιρεία δεν μπορεί να επικοινωνήσει με αυτούς τους όρους, το οποίο σημαίνει ότι αδυνατεί να διαχειριστεί τη φήμη της με αυτές τις προϋποθέσεις, τότε παύει να είναι ανταγωνιστική και άρα προσοδοφόρα. Άλλωστε, ο μύθος ότι «όσες εταιρείες προσφέρουν στην κοινωνία θυσιάζουν οικονομικά μεγέθη» έχει πλέον καταρρεύσει, μιας και αντιθέτως αυξάνουν την κερδοφορία τους.

Είναι πραγματικότητα πως το βασικό πρόβλημα απορρέει από τον ίδιο τον Νόμο 3016/2002 περί Εταιρικής Διακυβέρνησης (αλλά και τις προσθήκες σε αυτόν όπως ο Νόμος 3091), κείμενα τα οποία είναι στα περισσότερα σημεία τους πολύ γενικά και ασαφή, ενώ έχουν υιοθετήσει ελάχιστες από τις διαθέσιμες βέλτιστες πρακτικές που ακολουθούν άλλες χώρες στο εξωτερικό. Οι ανωτέρω παραλείψεις οδήγησαν στην επιλογή από την συντριπτική πλειοψηφία των εισηγμένων εταιρειών της υιοθέτησης πρακτικών που στοχεύουν σε τυπική και όχι σε ουσιαστική συμμόρφωση, καθώς τα θέματα Εταιρικής Διακυβέρνησης δυστυχώς συσχετίζονται κυρίως με το κόστος, παρά με τα πιθανά οφέλη από την υιοθέτηση των βέλτιστων πρακτικών. Το πρόβλημα για τις εισηγμένες εταιρείες είναι ότι οι διεθνείς επενδυτές και οι υπόλοιποι άνθρωποι της αγοράς γνωρίζουν τι συμβαίνει στην πραγματικότητα στη χώρα μας, επακόλουθο την κατάταξη της χώρας μας στον «πάτο» όσον αφορά τις επιδόσεις των εταιρειών μας στα θέματα Εταιρικής Διακυβέρνησης.

Τέλος, και όσον αφορά τα Συστήματα Ε.Κ.Ε., παρά τη σχετική βελτίωση που συντελέστηκε στα Συστήματα των εισηγμένων εταιρειών, δε φαίνεται να λειτουργεί το κατάλληλα θεσμοθετημένο πλαίσιο λειτουργίας που θα τα ενίσχυε περαιτέρω. Αυτό σε μεγάλο βαθμό οφείλεται στον οικογενειακό χαρακτήρα πολλών εισηγμένων επιχειρήσεων (46%), οι οποίες διοικούνται κυρίως βάσει πρακτικών που έχουν επιβληθεί από τις διοικήσεις άτυπα με χαρακτήρα εθιμικού δικαίου. Εύκολα αντιλαμβάνεται κανείς ότι η οργάνωση των συστημάτων Ε.Κ.Ε. στις μη εισηγμένες στο Χ.Α.Α. εταιρειών, θα απέχει παρασάγγας από τις διεθνείς βέλτιστες πρακτικές.

Κλείνοντας, κρίνουμε σκόπιμο να αναφέρουμε ότι μια μελλοντική έρευνα που θα μπορούσε να διεξαχθεί, προχωρώντας παραπέρα μέσω της χρήσης περισσότερο εξειδικευμένων στατιστικών μεθόδων, ώστε να εξευρεθούν περισσότερες συσχετίσεις μεταξύ Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης και των συστατικών της Εταιρικής Διακυβέρνησης, θα ενίσχυε περισσότερο τα ευρήματα της παρούσας έρευνας.

Βιβλιογραφία

Brealey, R.A. & Myers, S.C. (2003), "Principles of Corporate Finance", New York: McGraw-Hill, 316-7

- Business for Social Responsibility, (2002), "Introduction to Corporate Social Responsibility", BSR White Paper
- Callan, J.S. & Thomas, J.M. (2009), "Corporate Financial Performance & Corporate Social Performance: An Update & Reinvestigation", *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, **16**(2), 61-78
- Charkham, J. & Simpson, A. (1999), "Fair Shares: The Future of Shareholder Power and Responsibility", *Oxford University Press*, New York
- Clarkson, M.B.E. (1994), "A Risk Based Model of Stakeholder Theory", Proceedings of the Second Toronto Conference on Stakeholder Theory, Centre for Corporate Social Performance and Ethics University of Toronto, Toronto
- Derwall, J. Guenster, N. Bauer, R. & Koedijk, K. (2005), "The Eco-Efficiency Premium Puzzle", *Financial Analysts Journal*, **61**, 51-63
- Fernandez, B. & Souto, F. (2009), "Crisis and Corporate Social Responsibility: Threat or Opportunity?", *International Journal of Economic Sciences and Applied Research*, **2**(1), 36-50
- Friedman, M. (1957), "Introduction to A Theory of the Consumption Function", *Princeton University Press*, 1-6
- Hillman, A.J. & Keim, G.D. (2001), "Shareholder Value, Stakeholder Management, and Social Issues: What's the Bottom Line?", *Strategic Management Journal*, **22**(2), 125-139
- Holme, R. Tinto, R. & Watts, P. (2000), "Corporate Social Responsibility: Making Good Business Sense", Geneva: Switzerland, World Business Control for Sustainable Development, Available: <http://www.wbcasd.ch/DocRoot/IunSPdIKvmYH5HjbN4XC/csr2000.pdf>
- Karagiorgos, T. Drogalas, G. & Giovanis, N. (2010), "Evaluation of the Effectiveness of Internal Audit in Greek Hotel Business," *International Journal of Economic Sciences and Applied Research*, **4**(1), 19-34
- La Porta, R. Lopez-De-Silanes, F. & Shleifer, A. (1999), "Corporate Ownership around the World", *Journal of Political Economy*, **106**, 1113-1155
- McKinsey, & Co. (2005), "Investor Opinion in Corporate Governance", Available at: <http://www.worldbank.org>
- OECD, (1999), "Principles of Corporate Governance", Organisation for Economic Co-Operation and Development, Paris
- OECD, (2002), "Principles of Corporate Governance", Organisation for Economic Co-Operation and Development, Paris
- OECD, (2004), "Principles of Corporate Governance", Organisation for Economic Co-Operation and Development, Paris
- Shleifer, A. & Vishny, R. (1997), "A Survey of Corporate Governance," *Journal of Finance*, **52**, 737-784
- Statman, M. & Glushkov, D. (2009), "The Wages of Social Responsibility", *Financial Analysts Journal*, **65**, 33-46
- Tricker, I.R. (1993), "International Corporate Governance: Text, Cases and Readings", Asia: Prentice Hall
- Vogel, D. (2004), "The Market for Virtue: The Potential & Limits of Corporate Social Responsibility", Washington, DC: Brookings Institution Press
- Waddock S.A. & Graves, S.B. (1997), "The Corporate-Financial Performance Link", *Strategic Management Journal*, **18**(4), 303-19
- Webley S. & More, E. (2003), "Does Business Ethics Pay? Ethics and Financial Performance", London: Institute of Business Ethics
- Wilson, M. (2010), "Corporate Reputation and the Triple Bottom Line: The Social Responsibilities of Business - Risky Business, *Journal of Consumer Marketing*, **39**(5), 215-240
- Yeoh, P. (2007), "Corporate Governance Models. Is there a Right one for Transition Economies in Central and Eastern Europe?", *Managerial Law*, **49**(3), 57-75

- Αθανασίου, Ι.Λ. (2003), "Εισαγωγή μη Εκτελεστικών Μελών στο Δ.Σ. Εισηγμένων Εταιριών: Υποχρεώσεις & Ευθύνη", 12ο Συνέδριο Ένωσης Ελλήνων Εμπορικών Λόγων, 78
- Ελληνικό Δίκτυο για την ΕΚΕ, (2001), "Η Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη στην Ελλάδα", Ελληνικό Δίκτυο για την ΕΚΕ
- Ελληνικό Δίκτυο για την ΕΚΕ, (2005), "Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη, 50+ Καλές Πρακτικές", Ελληνικό Δίκτυο για την ΕΚΕ
- Παλαιολόγος, Α. (2012), "Ο Ρόλος της Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης στη Σύγχρονη Ελληνική Επιχείρηση", *Περιοδικό Albatross*, Τεύχος 1, 42-51, <http://www.albatrossjournal.gr/index.php/aj/issue/current>
- Πράσινη Βίβλος, (2001), "Προώθηση ενός Ευρωπαϊκού Πλαισίου για την Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη", Επιτροπή των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων, 3-8
- Τραυλός, Ν. (2011), «Εταιρική Διακυβέρνηση Πριν και Μετά την Κρίση», στο Α.Γ. Χαροδούβελης και Β.. Γκόρτσος (Επιμ.) «*Η Διεθνής Κρίση, Η Κρίση στην Ευρωζώνη και το Ελληνικό Χρηματοπιστωτικό Σύστημα*», Συλλογικός Τόμος της Ελληνικής Ένωσης Τραπεζών, Αθήνα

Παράρτημα

α/α	Μετρούμενα Χαρακτηριστικά	Τεκμηρίωση
1	Κλάδος	Με βάση την επίσημη διαδικτυακή σελίδα του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών ase.gr
2	Κατηγορία Κεφαλαιοποίησης	Με βάση την επίσημη διαδικτυακή σελίδα του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών ase.gr
3	Αντικείμενο Απασχόλησης	Με βάση την επίσημη διαδικτυακή σελίδα του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών ase.gr
4	Υπαρξη Εταιρικής Διακυβέρνησης	Είτε άμεση και εμφανής αναγραφή της ένδειξης «Εταιρική Διακυβέρνηση» στο μενού των sites των εισηγμένων εταιρειών, είτε έμμεση αναγραφή μέσα στις επιλογές «Η Εταιρεία» ή «Ενημέρωση Επενδυτών»
5	Υπαρξη Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης (Σύνολο)	Είτε άμεση και εμφανής αναγραφή της ένδειξης «Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη» στο μενού των sites των εισηγμένων εταιρειών, είτε έμμεση αναγραφή μέσα στις επιλογές «Η Εταιρεία» ή «Ενημέρωση Επενδυτών»
6	Υπαρξη Διάστασης «Κοινωνία»	Είτε άμεση και εμφανής αναγραφή της ένδειξης «Κοινωνία» στο μενού των sites των εισηγμένων εταιρειών, είτε έμμεση αναγραφή μέσα στην επιλογή «Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη»
7	Υπαρξη Διάστασης «Περιβάλλον»	Είτε άμεση και εμφανής αναγραφή της ένδειξης «Περιβάλλον» στο μενού των sites των εισηγμένων εταιρειών, είτε έμμεση αναγραφή μέσα στην επιλογή «Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη»
8	Υπαρξη Διάστασης «Οικονομία»	Είτε έμμεση αναγραφή μέσα στην επιλογή «Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη», είτε αυτόματη θεώρηση από τον ερευνητή της ύπαρξης της οικονομικής διάστασης της Ε.Κ.Ε., λόγω ύπαρξης της Εταιρικής Διακυβέρνησης
9	Υπαρξη Κοινωνικού Απολογισμού	ΝΑΙ: Υπαρξη ηλεκτρονικής έκδοσης κοινωνικού απολογισμού στη σελίδα της εταιρείας με δυνατότητα δωρεάν download, ΟΧΙ: Απουσία ηλεκτρονικής έκδοσης κοινωνικού απολογισμού
10	Ένδειξη Οικογενειακού Τύπου Ιδιοκτησίας	Στο διοικητικό συμβούλιο της εταιρείας εμφανίζονται δείγματα οικογενειοκρατίας πχ. Οι «κεφαλές» της εταιρείας να είναι αδέρφια κλπ