



ΣΧΟΛΗ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΦΟΡΟΛΟΓΙΑ
ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ

Διπλωματική Εργασία

**Η συμβολή της εταιρικής διακυβέρνησης στην πρόληψη και καταπολέμηση
φαινομένων εταιρικής απάτης**

του

Σέμκου Γεώργιου

Υποβλήθηκε ως απαιτούμενο για την απόκτηση του Μεταπτυχιακού Διπλώματος στη
Λογιστική Φορολογία και Χρηματοοικονομική Διοίκηση

Νοέμβριος 2021

Περίληψη

Η παρούσα εργασία είχε ως στόχο την προσπάθεια διερεύνησης μέσα από την εφαρμογή της μεθόδου της συγκριτικής μελέτης περιπτώσεων, την σύνδεση της – έλλειψης – ξεκάθαρων και κατατοπιστικών κανόνων εταιρικής διακυβέρνησης με σημαντικές περιπτώσεις εταιρικής απάτης από το διεθνές οικονομικό περιβάλλον. Σε αυτό το πλαίσιο αναλύθηκαν οι περιπτώσεις της εταιρείας ενέργειας Enron, της επενδυτικής τράπεζας LehmanBrothers, της ιταλικής γαλακτοβιομηχανίας Parmalat και της αμερικανικής εταιρείας δημοσίων σχέσεων WorldCom. Σε όλες τις περιπτώσεις παρατηρήθηκε η ύπαρξη ενός διοικητικού συμβουλίου το οποίο σε γενικές γραμμές ήταν ακατάλληλο και κατώτερο των περιστάσεων. Εξάλλου, η διπλή θέση προέδρου και διευθύνοντος συμβούλου αποδείχτηκε στην πράξη ως μια κακή πρακτική, η οποία είναι σε θέση να προκαλέσει ανεξέλεγκτες καταστάσεις στις εταιρείες. Επιπλέον, η έλλειψη ή η υποβάθμιση των ανεξάρτητων μη εκτελεστικών μελών έπαιξε καθοριστικό ρόλο στην επίφαση νομιμότητας των αποφάσεων των διοικητικών συμβουλίων των εταιρειών. Εξάλλου, οι περιπτώσεις που μελετήθηκαν κατέδειξαν την σημασία που έχει η κατάρτιση των στελεχών και η με αντικειμενικούς όρους τοποθέτηση των μελών στο ΔΣ μιας εταιρείας.

Λέξεις- κλειδιά: Εταιρικές απάτες, εταιρική διακυβέρνηση, Enron, LehmanBrothers, Parmalat, WorldCom.

Abstract

The aim of the present study was to investigate through the application of the method of comparative study cases, the connection of the – lack of - clear and informative rules of corporate governance with significant cases of corporate fraud from the international economic environment. In this context, the cases of the energy company Enron, the investment bank Lehman Brothers, the Italian dairy company Parmalat and the American public relations company WorldCom were analyzed. In all cases, the existence of a board of directors was observed, which was generally inappropriate and inferior to the circumstances. Moreover, the dual position of president and managing director has proven in practice to be a bad practice, which is able to cause uncontrollable situations in companies. In addition, the lack or demotion of independent non-executive members played a key role in highlighting the legitimacy of corporate board decisions. Moreover, the cases studied showed the importance of the training of executives and the placement of members on the board of directors of a company in objective terms.

Keyword: Corporate fraud, corporate governance, Enron, Lehman Brothers, Parmalat, WorldCom.

Περιεχόμενα

1. Εισαγωγή	6
2. Βιβλιογραφική επισκόπηση	8
2.1. Η έννοια και η σημασία της εταιρικής διακυβέρνησης	8
2.1.1 Ορισμοί σχετικά με την εταιρική διακυβέρνηση.....	8
2.1.2. Θεωρίες που στηρίζουν την χρησιμότητα και την αξία της εταιρικής διακυβέρνησης.....	9
2.1.3. Ο ρόλος της εσωτερικής διακυβέρνησης	12
2.1.4. Το νομικό πλαίσιο για την εταιρική διακυβέρνηση στην Ευρώπη και την Ελλάδα.....	18
2.2. Η έννοια και η σημασία της εταιρικής απάτης	21
2.2.1 Η εταιρική απάτη στα πλαίσια των εταιρικών αποτυχιών	21
2.2.2. Ορισμός της εταιρικής απάτης	23
2.2.3. Απάτη στις οικονομικές καταστάσεις	25
2.2.4. Καθοριστικοί παράγοντες που οδηγούν σε εταιρικές απάτες	26
2.2.5 Μηχανισμοί εταιρικής διακυβέρνησης με στόχο την μείωση της εταιρικής απάτης.....	29
2.2.6 Εμπειρικές έρευνες σχετικά με την εταιρική απάτη και η αξία των κινήτρων	32
2.3. Έρευνες που μελετούν την σχέση της εταιρικής διακυβέρνησης και της εταιρικής απάτης	34
3. Μεθοδολογία έρευνας.....	38
3.1. Η έννοια της μεθόδου της Μελέτης περίπτωσης	38
3.2. Η μεθοδολογική προσέγγιση της συγκριτικής μελέτης περίπτωσης	38
3.3. Η ποιοτική συγκριτική ανάλυση	40
3.4 Η ερευνητική μέθοδος της εργασίας.....	40
4. Τα αποτελέσματα της έρευνας.....	41
4.1. Η περίπτωση της Enron.....	41
4.1.1. Η εταιρεία και τα γεγονότα της εταιρικής απάτης	41
4.1.2 Τα προβλήματα εταιρικής διακυβέρνησης που οδήγησαν στην αποτυχία της εταιρείας	42

4.2. Η περίπτωση της LehmanBrothers	45
4.2.1. Προβλήματα που προέρχονταν από την σύνθετη διοικητική δομή της εταιρείας	46
4.2.2. Αποτυχία διαχείρισης εταιρικού κινδύνου	47
4.3. Η περίπτωση της Parmalat.	48
4.3.1. Προβλήματα εταιρικής διακυβέρνησης στην Parmalat.....	49
4.4. Η περίπτωση της WorldCom	51
5. Συμπεράσματα περιορισμοί και προτάσεις για μελλοντική έρευνα	55
Βιβλιογραφία	58

1. Εισαγωγή

Η εταιρική διακυβέρνηση είναι ένα πλαίσιο νόμων, πολιτικών, κανόνων και οδηγιών που επηρεάζει τον τρόπο με τον οποίο ελέγχεται και διοικείται μια επιχείρηση με στόχο την παροχή δικαιοσύνης και διαφάνειας στη σχέση της με τους μετόχους της. Αυτό το πλαίσιο, το οποίο αποτελείται από εσωτερικές και εξωτερικές συμβάσεις μεταξύ εργαζομένων και μετόχων, διέπει την κατανομή αρμοδιοτήτων, προϋποθέσεων και ανταμοιβών για την αποφυγή σύγκρουσης συμφερόντων.

Από την άλλη πλευρά, οι εταιρικές αποτυχίες (για τις οποίες σε μεγάλο βαθμό ευθύνονται οι εταιρικές απάτες) που προκύπτουν από οικονομική αστάθεια ή σκάνδαλο έχουν σοβαρές αρνητικές συνέπειες για όλους τους ενδιαφερόμενους, συμπεριλαμβανομένων των εργαζομένων, των επιχειρηματικών εταίρων, των επενδυτών, των πιστωτών, των ελεγκτών, των ρυθμιστικών αρχών, των κεφαλαιαγορών και της κοινωνίας γενικότερα (Szwajkowski, 1985).

Ο αντίκτυπος είναι ακόμη πιο σοβαρός όταν αυτά τα γεγονότα συμβαίνουν ταυτόχρονα με περιόδους οικονομικής αβεβαιότητας, όπως κατά τη διάρκεια των πιο πρόσφατων οικονομικών κρίσεων ή όταν συμβαίνουν σε παγκόσμια βάση, όπως με το σκάνδαλο των διαρροών πετρελαίου στη θάλασσα.

Με αυτήν την έννοια, ο σκοπός της παρούσας διπλωματικής εργασίας είναι η διερεύνηση της επίδρασης των κανόνων και του πλαισίου εταιρικής διακυβέρνησης στις εταιρικές απάτες. Με άλλα λόγια, ερευνάται το κατά πόσο συγκεκριμένες και επιδραστικές εταιρικές απάτες, όταν ανακαλύφθηκαν και ερευνήθηκαν οδήγησαν στην ύπαρξη ενός σαθρού και αναποτελεσματικού πλαισίου εταιρικής διακυβέρνησης που οι εταιρίες αυτές είχαν υιοθετήσει.

Για τον λόγο αυτό, η εργασία, εκτός από το παρόν εισαγωγικό κεφάλαιο αποτελείται από μια λεπτομερή βιβλιογραφική επισκόπηση, η οποία αρχικά αναφέρεται στην εταιρική διακυβέρνηση και την εταιρική απάτη ως όρους και στην συνέχεια, αφού αναλύσει τις βασικές θεωρητικές προσεγγίσεις και το ισχύον ελληνικό και ευρωπαϊκό θεσμικό πλαίσιο για την εταιρική διακυβέρνηση, αναλύει την επίδραση της τελευταίας στις εταιρικές απάτες, μέσα από έρευνες που έχουν ήδη

δημοσιευθεί. Στο τρίτο κεφάλαιο αναλύεται η μεθοδολογική προσέγγιση της συγκριτικής μελέτης περιπτώσεων που επιλέχτηκε για την παρούσα έρευνα, τα αποτελέσματα της οποίας παρουσιάζονται στο τέταρτο κεφάλαιο. Η εργασία κλείνει με την εξαγωγή των κεντρικών συμπερασμάτων, αφού πρώτα αναλυθούν οι περιορισμοί της και κατατεθούν προτάσεις για μελλοντικές ερευνητικές προσπάθειες.

2. Βιβλιογραφική επισκόπηση

2.1. Η έννοια και η σημασία της εταιρικής διακυβέρνησης

2.1.1 Ορισμοί σχετικά με την εταιρική διακυβέρνηση

Η εταιρική διακυβέρνηση είναι ένα πλαίσιο νόμων, πολιτικών, κανόνων και οδηγιών που επηρεάζει τον τρόπο με τον οποίο ελέγχεται και διοικείται μια επιχείρηση με στόχο την παροχή δικαιοσύνης και διαφάνειας στη σχέση της με τους μετόχους της. Αυτό το πλαίσιο, το οποίο αποτελείται από εσωτερικές και εξωτερικές συμβάσεις μεταξύ εργαζομένων και μετόχων, διέπει την κατανομή αρμοδιοτήτων, προϋποθέσεων και ανταμοιβών για την αποφυγή σύγκρουσης συμφερόντων.

Σύμφωνα με τις αρχές του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ), η εταιρική διακυβέρνηση ορίζεται ως το σύστημα εποπτείας και καθοδήγησης που υιοθετείται από μια εταιρεία για τη βελτίωση της οικονομικής αποδοτικότητας και της ανάπτυξής της, καθώς και την οικοδόμηση της εμπιστοσύνης των επενδυτών. Καθορίζει τη σχέση μεταξύ της διοίκησης της εταιρείας, του διοικητικού συμβουλίου, των μετόχων και άλλων ενδιαφερομένων μερών. Τα ζητήματα που σχετίζονται με την εταιρική διακυβέρνηση περιλαμβάνουν κυρίως την εταιρική δομή, τη διαχείριση του λειτουργικού κινδύνου και θέματα που σχετίζονται άμεσα με τους μετόχους και τα δικαιώματά τους. Η εταιρική διακυβέρνηση επίσης, καθορίζει τους στόχους της εταιρείας, τις μεθόδους επίτευξης αυτών και τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας της εταιρείας, με αποτέλεσμα να καθίσταται δυνατή η παρακολούθηση της απόδοσης της διοίκησης κατά τη διαδικασία εφαρμογής των παραπάνω(OECD, 1999).

Ο Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ) προώθησε επίσης, έναν πιο σφαιρικό χαρακτηρισμό το 2004, σύμφωνα με τον οποίο «η εταιρική διακυβέρνηση αναφέρεται σε ιδιωτικά και δημόσια ιδρύματα, και περιλαμβάνει νόμους, κανονισμούς και αποδεκτές επιχειρηματικές πρακτικές, οι οποίες από κοινού

διέπουν τη σχέση, στα πλαίσια της οικονομίας της αγοράς, μεταξύ των διευθυντών και των επιχειρηματιών (μετόχων) αφενός και εκείνων που επενδύουν πόρους σε εταιρείες, αφετέρου »(OECD, 2004).

Έτσι, η εταιρική διακυβέρνηση απαιτεί ένα σύνολο μέτρων και κανόνων που απλοποιούν τις διαδικασίες λήψης αποφάσεων για τους μετόχους. Η προσοχή στην εταιρική διακυβέρνηση έχει ενισχυθεί τις τελευταίες δεκαετίες λόγω της αύξησης των πτωχεύσεων κυρίως εταιρειών υψηλού κύρους που προκαλούνται από οικονομικά λογιστικά λάθη ή απάτες και από την απουσία ορθών πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης. Αυτό με τη σειρά του είχε ως αποτέλεσμα την εφαρμογή διαφορετικών λογιστικών πρακτικών, μεροληπτικών εκθέσεων και την επιδίωξη κάλυψης πρωτίστως των προσωπικών διευθυντικών συμφερόντων και όχι αυτών των μετόχων (Ioana, 2014).

Ένα από τα πιο σημαντικά στοιχεία σε κάθε σύστημα εταιρικής διακυβέρνησης είναι η ικανότητά του να παρέχει στους μετόχους πληροφορίες σχετικά με τις δραστηριότητες της εταιρείας, τους νομικούς κανόνες που καθορίζουν τις ευθύνες της διοίκησης και του διοικητικού συμβουλίου, καθώς και τις κυρώσεις για ανεύθυνη συμπεριφορά. Διαχωρίζοντας την ιδιοκτησία από τη λειτουργική διαχείριση, τα συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης παρέχουν ένα σύνολο μηχανισμών που έχουν σχεδιαστεί για να εποπτεύουν αποτελεσματικά τους διαχειριστές και να επιλύουν προβλήματα με τις υπηρεσίες (Jackling&Johl, 2009).

Το κύριο ζήτημα της εταιρικής διακυβέρνησης είναι το πώς η διοίκηση θα εξυπηρετεί τα μακροπρόθεσμα συμφέροντα των μετόχων και άλλων ενδιαφερομένων μερών, καθώς και την εποπτεία των καθηκόντων των εσωτερικών και εξωτερικών διευθυντών (Fama&Jensen, 1983).

2.1.2. Θεωρίες που στηρίζουν την χρησιμότητα και την αξία της εταιρικής διακυβέρνησης

2.1.2.1. Η θεωρία της αντιπροσώπευσης

Η θεωρία της αντιπροσώπευσης ή πρακτόρευσης που στην αγγλική γλώσσα αποδίδεται ως agencytheory (εντολέας και αντιπρόσωπος) εξηγεί τον τρόπο με τον οποίο οι τελικοί ιδιοκτήτες και η διοίκηση μπορούν να διαχωριστούν. Είναι επιτακτικό οι πράκτορες/ αντιπρόσωποι να ενεργούν προς το συμφέρον των τελικών εντολέων. Η θεωρία εξηγεί ότι η σύγκρουση συμφερόντων μεταξύ των δύο είναι φυσική (Fama&Jensen, 1983). Προκύπτουν ζητήματα όπου οι διευθυντές ενεργούν για τα δικά τους συμφέροντα, κοστίζοντας στον μέτοχο αυξημένα έξοδα (Fama&Jensen, 1983).

Ενώ οι φορείς παρακολούθησης της συμπεριφοράς των αντιπροσώπων/ διευθυντών είναι σε θέση να διασφαλίσουν ότι αυτοί λειτουργούν προς το καλύτερο συμφέρον των εντολέων, το κόστος για την επιχείρηση (κόστος αντιπροσώπευσης) θα αυξηθεί, γεγονός που θα επηρεάσει τα συμφέροντα των μετόχων. Οι διευθυντές αναμένεται να απομακρυνθούν από την προστασία των συμφερόντων των μετόχων, ειδικά σε μια ατμόσφαιρα χωρίς εργαλεία ελέγχου και αποτελεσματικούς κανονισμούς της αγοράς. Προκειμένου να μειωθούν τέτοιες συγκρούσεις και να επιτευχθούν καλές επιδόσεις, η ύπαρξη αποτελεσματικών πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης είναι συνεπώς απαραίτητη (Al-Matari, 2013).

Συνεπώς, απαιτούνται μηχανισμοί εταιρικής διακυβέρνησης για τον μετριασμό των προβλημάτων των οργανισμών. Η θεωρία της αντιπροσώπευσης παρέχει τη βάση για μια καλή εταιρική διακυβέρνηση χρησιμοποιώντας κανάλια τόσο εντός όσο και εκτός της επιχείρησης. Οι Andersonetal. (2004) υποστηρίζουν ότι οι μηχανισμοί εταιρικής διακυβέρνησης, συμπεριλαμβανομένου του μεγαλύτερου μεγέθους και της ανεξαρτησίας του διοικητικού συμβουλίου, της μείωσης των διπλών ρόλων του διευθύνοντος συμβούλου και των μεταβλητών που σχετίζονται με τον έλεγχο, θα πρέπει να μειώσουν τα προβλήματα του οργανισμού, τουλάχιστον εντός του οργανισμού.

Ο σκοπός των δομών εταιρικής διακυβέρνησης είναι να «προστατεύσουν τα συμφέροντα των μετόχων, να ελαχιστοποιήσουν το κόστος της αντιπροσώπευσης και να διασφαλίσουν την ευθυγράμμιση των συμφερόντων των αντιπροσώπων με αυτά

των μετόχων». Ο Mallin (2004) εξηγεί ότι η χρηστή διακυβέρνηση μειώνει τα προβλήματα πρακτόρευσης και λειτουργεί προς όφελος των μετόχων.

2.1.2.2. Θεωρία της επιτροπείας

Η θεωρία της επιτροπείας προτείνει ότι τα διευθυντικά στελέχη δεν καθοδηγούνται από τα δικά τους συμφέροντα, αλλά από τους στόχους του εντολέα. Υποδηλώνει επίσης ότι οι διαχειριστές των επιχειρήσεων είναι αξιόπιστοι. Η θεωρία έχει πολλές υποθέσεις. Πρώτον, υπάρχει μια ευθυγράμμιση των συμφερόντων μεταξύ διαχειριστών και ιδιοκτητών. Δεύτερον, ο διπλός ρόλος του Διευθύνοντος Συμβούλου θα μπορούσε να είναι το καλύτερο σύστημα διακυβέρνησης εφόσον οι διαχειριστές είναι αξιόπιστοι. Συγκεκριμένα, οι διευθυντές είναι σε θέση να χρησιμοποιούν εκείνες τις πληροφορίες της επιχείρησης που τους καθιστά αρκετά ικανούς να εργάζονται για την ευημερία τους (Nicholson&Kiel, 2007).

Τέλος, οι διευθυντές της επιχείρησης στοχεύουν στην καλύτερη δυνατή χρήση των πόρων της εταιρείας για να μεγιστοποιήσουν την αξία της επιχείρησης. Ο Donaldson (1990) συνέστησε ότι η μεγαλύτερη έμφαση στον διπλό ρόλο του διευθύνοντα συμβούλου και των στελεχών στο διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να ενισχύσουν και να στοχεύουν στην μεγαλύτερη κατανόηση της επιχειρηματικής διαδικασίας. Έτσι, η θεωρία της επιτροπείας παρέχει εμπιστοσύνη και αυτονομία στους διευθυντές στη λήψη των αποφάσεών τους, μειώνοντας έτσι το κόστος παρακολούθησης και αυξάνοντας την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων των μετόχων (Dailyetal., 2003) και ενισχύοντας τη γενική οικονομική απόδοση της επιχείρησης.

2.1.2.3 Θεωρία εξάρτησης πόρων

Η θεωρία της εξάρτησης από τους πόρους δείχνει ότι οι διευθυντές παρέχουν μια σημαντική σύνδεση μεταξύ της εταιρείας και πολύτιμων εξωτερικών πόρων που

είναι απαραίτητοι για την ανάπτυξη της επιχείρησης (Pearce&Zahra, 1992). «Οι οργανισμοί δεν είναι αυτοδύναμοι ή αυτόνομοι, αλλά βασίζονται στο περιβάλλον τους για την ύπαρξη τους και ο πυρήνας της θεωρίας της εξάρτησης από τους πόρους επικεντρώνεται στον τρόπο με τον οποίο οι οργανισμοί αποκτούν πρόσβαση σε ζωτικούς πόρους για επιβίωση και ανάπτυξη »(Chen&Roberts, 2010, σελ. 653).

Ως εκ τούτου, η θεωρία εξηγεί ότι το διοικητικό συμβούλιο ασκεί και ελεγκτικό ρόλο και προσφέρει τα απαραίτητα εργαλεία, όπως σταθερές σχέσεις και συμβάσεις, δεξιότητες, εμπειρία και εμπειρογνωμοσύνη (Nicholson and Kiel, 2007; Chen, 2011). Τα τελευταία ενισχύουν την απόδοση της επιχείρησης και μεγιστοποιούν την αξία των μετόχων (Pearce&Zahra, 1992). Σε γενικές γραμμές, ένα εταιρικό διοικητικό συμβούλιο με ποικίλα μέλη με διαφορετικές συνδέσεις με εξωτερικές πηγές θα πρέπει να ενισχύει τόσο την αξία όσο και την απόδοση της επιχείρησης.

2.1.3. Ο ρόλος της εσωτερικής διακυβέρνησης

Όπως σημειώθηκε και προηγουμένως, η θεωρία της πρακτόρευσης που αποτελεί μια θεωρία ορόσημο (Jensen&Meckling, 1976), υποστηρίζει ότι υπάρχει ασυμμετρία πληροφόρησης μεταξύ των πρακτόρων (διευθυντών) και των ιδιοκτητών.

Μαζί με τον διαχωρισμό ιδιοκτησίας και ελέγχου, αυτό προκαλεί τις λεγόμενες «αυτοεξυπηρετούμενες» (self-serving) συμπεριφορές των διευθυντών και (άρα) αναποτελεσματικές εταιρικές αποφάσεις. Υπάρχει εκτενής βιβλιογραφία που ερευνά διάφορους εσωτερικούς και εξωτερικούς μηχανισμούς διακυβέρνησης για τη μείωση αυτής της αναποτελεσματικότητας της διοίκησης.

2.1.3.1 Εσωτερική διακυβέρνηση

Παραδείγματα μηχανισμών εσωτερικής διακυβέρνησης περιλαμβάνουν την παρακολούθηση του διοικητικού συμβουλίου, την αποζημίωση των κινήτρων και τη δομή της ιδιοκτησίας, έτσι ώστε να έχουν σημασία τα κίνητρα και η παρακολούθηση από τους πιστωτές (Chuet al., 2020). Η βιβλιογραφία της εταιρικής διακυβέρνησης σε θέματα ESG (περιβάλλοντος, κοινωνίας και διακυβέρνησης) έχει διευρύνει αυτό το πλαίσιο. Στη συνέχεια γίνεται λεπτομερέστερη αναφορά σε δύο κύριους μηχανισμούς εσωτερικής διακυβέρνησης: την παρακολούθηση από το διοικητικό συμβούλιο και τη χρήση του χρέους ως πειθαρχικό παράγοντα.

Ο πρώτος κύριος μηχανισμός εσωτερικής διακυβέρνησης είναι η παρακολούθηση από το διοικητικό συμβούλιο, το οποίο έχει καθήκον να παρακολουθεί τους διαχειριστές, διασφαλίζοντας ότι οι ενέργειες και οι αποφάσεις των διευθυντών ευθυγραμμίζονται με τα συμφέροντα των ενδιαφερομένων, παρέχουν τεχνογνωσία και πόρους και εστιάζουν στην μακροπρόθεσμη ανάπτυξη της επιχείρησης.

Με βάση τις ευρέως υποστηριζόμενες βέλτιστες πρακτικές εσωτερικής εταιρικής διακυβέρνησης σχετικά με το διοικητικό συμβούλιο, ένα αποτελεσματικό διοικητικό συμβούλιο έχει τα ακόλουθα χαρακτηριστικά: Είναι ανεξάρτητο, με σαφή διαχωριστική θέση προέδρου διοικητικού συμβουλίου και των θέσεων των διευθυνόντων συμβούλων, τη δημιουργία επιτροπών ESG, και την σύνδεση της αποζημίωσης των στελεχών με τους στόχους ESG (Jacoby et al., 2019).

Προηγούμενα στοιχεία από την σχετική βιβλιογραφία υποστηρίζουν ότι ένα αποτελεσματικό συμβούλιο αποφέρει οφέλη στην ενίσχυση των στόχων ESG των επιχειρήσεων. Με βάση τις εισηγμένες εταιρείες του Ηνωμένου Βασιλείου από το 2002 έως το 2014, οι Haque&Ntim (2017) βρίσκουν στοιχεία ότι οι εταιρείες με πιο ανεξάρτητα διοικητικά συμβούλια που υιοθετούν πολιτικές αποζημίωσης που σχετίζονται με τους παράγοντες ESG έχουν καλύτερες περιβαλλοντικές επιδόσεις, όπως αυτές μετρήθηκαν μέσα από πρωτοβουλίες μείωσης του άνθρακα.

Οι ανεξάρτητοι διευθυντές, ειδικά εκείνοι με διαφορετικό υπόβαθρο ή γνώσεις, μπορούν να ενισχύσουν την τεχνογνωσία ενός συμβουλίου, να συμφιλιώσουν τις συγκρούσεις μεταξύ των ενδιαφερομένων μερών και να πείσουν

τους διευθυντές να συμμετάσχουν σε περισσότερες περιβαλλοντικές πρακτικές (Haque&Ntim, 2017).

Με βάση ένα παρόμοιο σκεπτικό, οι Zhanget al. (2013) παρέχουν στοιχεία που βασίζονται σε εταιρείες που είναι εισηγμένες στις ΗΠΑ στο Post Sarbanes-OxleyEra, ότι τα διοικητικά συμβούλια με μεγαλύτερο αριθμό εξωτερικών διευθυντών αποδίδουν καλύτερα σε θέματα εταιρικής διακυβέρνησης σε σύγκριση με άλλες εταιρείες στον ίδιο κλάδο. Προτείνουν ότι οι εταιρείες χρησιμοποιούν το διοικητικό συμβούλιο ως έναν αποτελεσματικό τρόπο για να ενισχύσουν την ηθική τους νομιμότητα, η οποία αντικατοπτρίζεται στην απόδοση της ΕΚΕ.

Με βάση ένα δείγμα ιταλικών εισηγμένων εταιρειών, οι Cucariet al. (2018) παρέχουν στοιχεία που αποδεικνύουν ότι οι επιχειρήσεις με πιο ανεξάρτητους διευθυντές και επιτροπές ΕΚΕ επηρεάζουν την εθελοντική αποκάλυψη και απόδοση των παραγόντων ESG και οι διευθυντές και οι επενδυτές βρίσκουν αυτήν τη σχέση πολύ σχετική κατά τη λήψη αποφάσεων σχετικά με θέματα ESG.

Χρησιμοποιώντας ένα μεγάλο δείγμα επιχειρήσεων σε 19 αναδυόμενες αγορές κατά την περίοδο 2009-2013, οι Jacoby et al. (2019) επιβεβαιώνουν ότι οι μηχανισμοί εσωτερικής εταιρικής διακυβέρνησης και η σύνδεση της αποζημίωσης των στελεχών με τις περιβαλλοντικές επιδόσεις ενθαρρύνουν και ενισχύουν τους διευθυντές να είναι πιο υπεύθυνοι για την προστασία του περιβάλλοντος, επομένως βελτιώνουν άμεσα και έμμεσα τη διαφάνεια μιας επιχείρησης σε περιβαλλοντικά ζητήματα.

Εξάλλου, όπως σημειώθηκε και προηγουμένως, η θεωρία της εξάρτησης από πόρους (Pfeffer&Salancik, 1978) προτείνει ότι η ύπαρξη ενός διαφοροποιημένου συμβουλίου μπορεί να φέρει διαφορετικούς πόρους, προοπτικές και εμπειρογνωμοσύνη στην επιχείρηση για να αντιμετωπίσει σημαντικά ζητήματα. Επομένως, ένα διαφοροποιημένο συμβούλιο είναι πιο πιθανό να ενθαρρύνει περισσότερη αποκάλυψη σε θέματα ΕΚΕ και να βελτιώσει τις επιδόσεις μιας επιχείρησης σε σχετικά θέματα.

Εμπειρικά στοιχεία σε διάφορες χώρες δείχνουν υποστήριξη αυτής της θετικής σχέσης, όπως μελέτες εταιρειών στην Αυστραλία, την Γερμανία, την Ισπανία, το Ηνωμένο Βασίλειο και τις Ηνωμένες Πολιτείες (Lu&Herremans, 2019). Συνοψίζοντας, τα καλά διοικούμενα συμβούλια παρέχουν στις επιχειρήσεις

περισσότερες δυνατότητες και κίνητρα για την παρακολούθηση και τη μείωση των ιδιοτελών συμπεριφορών των διευθυντών (όπως η υπερεπένδυση στην ΕΚΕ για δικό τους σκοπό), βελτιώνουν τη διαφάνεια στην αποκάλυψη δραστηριοτήτων ΕΚΕ και τις περιβαλλοντικές επιδόσεις, ενισχύουν την ηθική νομιμότητα της επιχείρησης και προσελκύουν ενδιαφερόμενα μέρη που εξετάζουν θέματα ESG στη διαδικασία λήψης αποφάσεων

Ένας άλλος μηχανισμός εσωτερικής διακυβέρνησης είναι αυτός που αναφέρεται στην δομή του κεφαλαίου της ιδιοκτησίας, ο οποίος αποτελεί σημαντικό παράγοντα για τη μείωση της αναποτελεσματικότητας λόγω του κόστους αντιπροσώπευσης μεταξύ διαχειριστών και ενδιαφερομένων και για τη βελτίωση της απόδοσης της επιχείρησης. Η υπόθεση των ελεύθερων ταμειακών ροών του Jensen (1986) υποδηλώνει ότι χρησιμοποιείται το χρέος ως ένας σημαντικός μηχανισμός εσωτερικού ελέγχου για τη μείωση των ευκαιριακών συμπεριφορών των διευθυντών και την ευθυγράμμιση των συμφερόντων τους με εκείνα άλλων ενδιαφερομένων (Jensen, 1986).

Υπάρχει εκτενής βιβλιογραφία εσωτερικής διακυβέρνησης σχετικά, αλλά στο σημείο αυτό υπογραμμίζεται ο τρόπος με τον οποίο η δομή κεφαλαίου επηρεάζει την αναφορά και τις επιδόσεις της εταιρικής διακυβέρνησης. Οι Villarón-Peramatoet al. (2018) υποστηρίζουν ότι η συμμετοχή σε δραστηριότητες ΕΚΕ χρησιμοποιείται ως στρατηγική αυτοάμυνας από τους διευθυντές για τα ιδιωτικά τους οφέλη, όπως η πρόοδος της καριέρας τους και η απόκτηση άλλων προσωπικών οφελών. Το πιο σημαντικό ωστόσο είναι ότι οι συγγραφείς παρέχουν στοιχεία που υποστηρίζουν ότι το χρέος είναι ένα αποτελεσματικό πειθαρχικό μέσο για τη μείωση της υπερεπένδυσης των διευθυντών στην ΕΚΕ.

Από μια άλλη οπτική γωνία, οι Dawkins&Fraas (2011) προτείνουν ότι οι πιστωτές απαιτούν ασφάλιστρο κινδύνου από επιχειρήσεις με χαμηλές περιβαλλοντικές επιδόσεις. Οι επιχειρήσεις με καλύτερες περιβαλλοντικές επιδόσεις, από την άλλη πλευρά, έχουν χαμηλότερο κόστος χρέους. Τέτοια στοιχεία υποδηλώνουν ότι οι πιστωτές ανησυχούν για τη βιωσιμότητα των επιχειρήσεων και επιβραβεύουν τις επιχειρήσεις με καλύτερη απόδοση και χαμηλότερα επιτόκια. Ως εκ τούτου, υπό την επιφύλαξη του πειθαρχικού ρόλου του χρέους και προκειμένου να μειωθούν τα μελλοντικά κόστη χρηματοδότησης, οι διευθυντές επιχειρήσεων με

υψηλότερα επίπεδα χρέους έχουν λιγότερες ευκαιρίες για συμπεριφορές ιδιοτελούς ενδιαφέροντος και έχουν κίνητρο να βελτιώσουν τις περιβαλλοντικές επιδόσεις και να αποκαλύψουν περισσότερες πληροφορίες ΕΚΕ στους εξωτερικούς πιστωτές.

2.1.3.2 Εξωτερική διακυβέρνηση

Η εξωτερική διακυβέρνηση είναι ένας σημαντικός μηχανισμός παρακολούθησης που χρησιμοποιείται από μέρη εκτός της εταιρείας. Η εξωτερική διακυβέρνηση περιλαμβάνει αλλά δεν περιορίζεται στην παρακολούθηση μέσω πίεσης του κοινού, το ευρύτερο επιχειρηματικό περιβάλλον, το ρυθμιστικό περιβάλλον, το νομικό σύστημα που προστατεύει τα δικαιώματα των επενδυτών, τις απαιτήσεις συμμόρφωσης και αποκάλυψης από τις κεφαλαιαγορές, τους σχετικούς νόμους για την ασφάλεια και τις δικαστικές διαφορές μετόχων (Prado-Lorenzo and Garcia-Sanchez, 2010).

Οι επιχειρήσεις σε χώρες με ισχυρή προστασία των δικαιωμάτων των επενδυτών και νομική επιβολή υπόκεινται σε εντατικές υποχρεωτικές ή ακούσιες απαιτήσεις γνωστοποίησης και συμμόρφωσης, στενή παρακολούθηση και έλεγχο από διάφορα εξωτερικά νομικά και μη νομικά μέρη. Ειδικότερα, οι εταιρείες που δραστηριοποιούνται σε χώρες με καλύτερη προστασία των δικαιωμάτων κατά των διευθυντών και ισχυρή νομική επιβολή αντιμετωπίζουν μεγαλύτερη πίεση από τους ενδιαφερόμενους. Η προστασία των δικαιωμάτων κατά των διευθυντών δίνει στους ενδιαφερόμενους μειοψηφίας επίσης, περισσότερη εξουσία (LaPorta et al., 2002).

Η αυστηρή νομική επιβολή μειώνει τα προβλήματα των οργανισμών και προστατεύει τα ενδιαφερόμενα μέρη από την δυνατότητα εξαπάτησης εκ μέρους των διευθυντών. Συνοψίζοντας, η ισχυρή νομική επιβολή αυξάνει την ικανότητα εντοπισμού παράνομης συμπεριφοράς, προστατεύει τα ενδιαφερόμενα μέρη από την δυνατότητα εξαπάτησης εκ μέρους των διευθυντών και προστατεύει το συμφέρον των μετόχων μειοψηφίας (Arouri&Pijourlet, 2017).

Η παραλλαγή του εκάστοτε νομικού συστήματος σε επίπεδο χώρας είναι ένας σημαντικός παράγοντας για την κατανόηση της αναφοράς ΕΚΕ και των επιδόσεων των εταιρειών σε αυτόν τον τομέα σε όλες τις χώρες. Έχει βρεθεί ότι η νομική προστασία συνδέεται με υψηλότερη αποτίμηση των επιχειρήσεων και με μεγαλύτερες ταμειακές ροές και με τη σειρά της σχετίζεται με καλύτερες επιδόσεις βιωσιμότητας (Miralles-Quiroset al., 2017).

Χρησιμοποιώντας ένα διεθνές δείγμα, οι Yu&Zhao (2015) διαπιστώνουν ότι η βιωσιμότητα αυξάνει την αξία της επιχείρησης και τις θετικές ανταποκρίσεις της αγοράς στη δέσμευση βιωσιμότητας σε χώρες με ισχυρή προστασία και διαφάνεια των επενδυτών. Μια πρόσφατη μελέτη των Jacoby et al. (2019) δείχνει ότι η εξωτερική διακυβέρνηση όπως το νομικό σύστημα και το επιχειρηματικό περιβάλλον είναι σημαντικοί παράγοντες που επηρεάζουν τη διαφάνεια των πληροφοριών.

Ωστόσο, αν και το ισχυρό νομικό περιβάλλον σχετίζεται θετικά με τις περιβαλλοντικές επιδόσεις, δεν σχετίζεται απαραίτητα με υψηλό επίπεδο εθελοντικής αποκάλυψης ΕΚΕ. Ο Mackenzie (2007) διαπιστώνει ότι σε χώρες με μεγάλη πίεση από το κοινό να εμπλακούν οι εταιρείες σε δραστηριότητες που σχετίζονται με την κλιματική αλλαγή, τα διοικητικά συμβούλια είναι πιο πιθανό να αντισταθούν στην αποκάλυψη πληροφοριών σχετικών με τα αέρια του θερμοκηπίου επειδή ανησυχούν ότι ένα υψηλό επίπεδο αποκάλυψης θα αυξήσει την πιθανότητα για νομικές αγωγές από ενδιαφερόμενους και τα οφέλη από την αποκάλυψη θα αντισταθμιστούν από το νομικό κόστος.

Οι Prado-Lorenzo&Garcia-Sanchez (2010) σημειώνουν ότι η νομική επιβολή καθορίζει την αποκάλυψη της ΕΚΕ. Για χώρες με ισχυρή νομική εφαρμογή, η αποκάλυψη είναι λιγότερο σημαντική επειδή άλλοι θεσμικοί μηχανισμοί έχουν σημασία και λειτουργούν καλά (Prado-Lorenzo&Garcia-Sanchez, 2010). Ωστόσο, για χώρες με αδύναμη νομική επιβολή, η αποκάλυψη μπορεί να μειώσει αποτελεσματικότερα την ασυμμετρία των πληροφοριών (Prado-Lorenzo&Garcia-Sanchez, 2010) και να διευκολύνει τις ιδιωτικές συμβάσεις. Με άλλα λόγια, το νομικό περιβάλλον χρησιμεύει ως υποκατάστατο της εσωτερικής διακυβέρνησης (Pukthuanthong et al., 2017) και ως εκ τούτου, σε χώρες με ισχυρό νομικό περιβάλλον, η αποκάλυψη είναι λιγότερο αποτελεσματική από τον ρόλο της αποκάλυψης σε χώρες με αδύναμο νομικό περιβάλλον.

2.1.4. Το νομικό πλαίσιο για την εταιρική διακυβέρνηση στην Ευρώπη και την Ελλάδα

2.1.4.1. Νομοθετικά κείμενα της Ευρωπαϊκής Ένωσης για την εταιρική διακυβέρνηση

Το βασικό κείμενο της Ευρωπαϊκής Επιτροπής που αναφέρεται στην Εταιρική Διακυβέρνηση είναι η Οδηγία 1132 του 2017. Σε αυτήν την οδηγία προβλέπονται σε ξεχωριστά κεφάλαια διάφορα θέματα που αφορούν στην εταιρική διακυβέρνηση, όπως είναι για παράδειγμα θέματα που αφορούν στην ίδρυση και τον τρόπο λειτουργίας των κεφαλαιουχικών εταιρειών, ενώ ρυθμίζονται αναλυτικά οι κανόνες σχετικά με την δημοσιότητα των πληροφοριών που κρίνονται απαραίτητες για τα ενδιαφερόμενα μέρη. Επιπλέον, στην οδηγία αυτή παρέχονται οδηγίες σχετικά με τον ορθό τρόπο με τον οποίο θα πρέπει να υλοποιούνται οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις των κεφαλαιουχικών εταιρειών.

Εξάλλου, η οδηγία (ΕΕ) 2019/1151 της 20ής Ιουνίου 2019 καλύπτει διατάξεις σχετικά με τη χρήση ψηφιακών εργαλείων και διαδικασιών στον τομέα του εταιρικού δικαίου. Σε αυτό το πλαίσιο, στην παράγραφο 20 της εν λόγω οδηγίας γίνεται αναφορά στους τρόπους αντιμετώπισης της απάτης και της υποκλοπής της ταυτότητας των εταιρειών και προσδιορίζονται οι έλεγχοι που κρίνονται απαραίτητοι προκειμένου να ελεγχτούν αποτελεσματικά οι δράσεις των εταιρειών ειδικά σε ψηφιακό περιβάλλον. Τέλος, στην παράγραφο 21 της εν λόγω οδηγίας διατυπώνεται ρητά η υποχρέωση μη διορισμού στην θέση του διευθυντή εταιρίας ενός ατόμου που κατά το παρελθόν έχει επιδείξει «οποιαδήποτε δόλια ή καταχρηστική συμπεριφορά».

Επιπλέον, η οδηγία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής 36/ΕΚ του 2007 αναφέρεται αναλυτικά στα δικαιώματα των μετόχων των εταιριών, προκειμένου να διασφαλίζεται ο σεβασμός τους από την πλευρά των ανώτερων διευθυντικών στελεχών. Αρχικά διατυπώνεται ρητά το προφανές δικαίωμα των μετόχων «με δικαιώματα ψήφου θα

πρέπει να μπορούν να ασκούν αυτά τα δικαιώματα, δεδομένου ότι έχουν συνυπολογισθεί στην τιμή που έχουν καταβάλει κατά την αγορά των μετοχών» (παράγραφος 3), παράλληλα με την εξασφάλιση του δικαιώματός τους να θέτουν ερωτήσεις στο διοικητικό συμβούλιο, αλλά και να θέτουν πληρεξούσιους αντιπροσώπους κατά την διαδικασία ψηφοφορίας, ως μια ένδειξη ομαλής λειτουργίας της εταιρικής διακυβέρνησης στις εταιρείες. Αξίζει να σημειωθεί ότι η εν λόγω οδηγία τροποποιήθηκε μετά από 10 χρόνια και αντικαταστάθηκε από την οδηγία 828 του 2017.

Επιπλέον, σε θέματα εταιρικής διακυβέρνησης αναφέρθηκε και το Σχέδιο Δράσης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την χρηματοδότηση της βιώσιμης ανάπτυξης που δημοσιεύτηκε το 2020. Στο σχέδιο αυτό γίνεται αναφορά στην συμβολή της εταιρικής διακυβέρνησης στην ανάγκη μετάβασης σε μια βιώσιμη οικονομία, ενώ μέσα στο τρέχον έτος αναμένεται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή ειδικό σχέδιο για μια βιώσιμη εταιρική διακυβέρνηση, στο οποίο θα περιλαμβάνονται συγκεκριμένες προτάσεις πολιτικής στο πλαίσιο εγκαθίδρυσης της πράσινης οικονομίας και θα αποκρυσταλλώνεται ο ρόλος της εταιρικής διακυβέρνησης στον στόχο αυτό.

Τέλος, θα πρέπει να γίνει και ειδική αναφορά σε μια έρευνα, η οποία αποτελεί τμήμα στην ουσία της πολιτικής της Ευρωπαϊκής Ένωσης για την εταιρική διακυβέρνηση, καθώς αναφέρεται στην προστασία των δικαιωμάτων των μειοψηφούντων μετόχων, το οποίο είναι ένα εύλογο ζήτημα εταιρικής διακυβέρνησης. Η έκθεση της TGSBaltic που είναι διαθέσιμη στον επίσημο διαδικτυακό τόπο της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για θέματα εταιρικής διακυβέρνησης παρέχει μια λεπτομερή καταγραφή των νομικών πλαισίων που ισχύουν στα κράτη μέλη, ώστε να διαπιστωθεί αφενός ο βαθμός κατά τον οποίο λαμβάνονται υπόψη τα δικαιώματα των μειοψηφούντων μετόχων σε αυτά και αφετέρου, να διαπιστωθεί το κατά πόσο τα κράτη μέλη αντιμετωπίζουν με ίδιο ή παρόμοιο τρόπο, το ζήτημα αυτό.

Επιπλέον, θα πρέπει να γίνει αναφορά και στην μελέτη της Ευρωπαϊκής Επιτροπής σχετικά με τα καθήκοντα των διευθυντών και τη βιώσιμη εταιρική διακυβέρνηση, η οποία δημοσιεύτηκε τον Ιούλιο του 2020. Σύμφωνα με την τελική έκδοση της μελέτης αυτής, η εστίαση των φορέων λήψης αποφάσεων της εταιρείας στη μεγιστοποίηση της βραχυπρόθεσμης αξίας των μετόχων και όχι στα

μακροπρόθεσμα συμφέροντα της εταιρείας μειώνει τη μακροπρόθεσμη οικονομική, περιβαλλοντική και κοινωνική βιωσιμότητα των ευρωπαϊκών επιχειρήσεων.

Η μελέτη επικεντρώνεται σε θέματα που συμβάλλουν στον "βραχυπρόθεσμο" εταιρικό δίκαιο και την εταιρική διακυβέρνηση, τα οποία έχουν ομαδοποιηθεί σε επτά βασικούς παράγοντες προβλημάτων, που καλύπτουν πτυχές όπως τα καθήκοντα των διευθυντών και η επιβολή τους, οι αμοιβές και η σύνθεση του διοικητικού συμβουλίου, η βιωσιμότητα στην επιχειρηματική στρατηγική και συμμετοχή των ενδιαφερομένων μερών. Η μελέτη προτείνει ότι μια πιθανή μελλοντική δράση της ΕΕ στον τομέα του εταιρικού δικαίου και της εταιρικής διακυβέρνησης θα πρέπει να επιδιώκει τον γενικό στόχο της προώθησης μιας πιο βιώσιμης εταιρικής διακυβέρνησης και της συμβολής σε μεγαλύτερη λογοδοσία για τη βιώσιμη δημιουργία αξίας των εταιρειών.

2.1.4.2 Το ελληνικό νομοθετικό πλαίσιο για την εταιρική διακυβέρνηση

Στην Ελλάδα, ο πρώτος νόμος που προσπάθησε να θέσει θέματα εταιρικής διακυβέρνησης ήταν ο νόμος 3016 του 2002, ο οποίος σχετικά πρόσφατα αντικαταστάθηκε από το νόμο 4706 του 2020. Ο νόμος αυτός σε συνδυασμό με την ερμηνευτική εγκύκλιο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς της 30^{ης} Σεπτεμβρίου του 2020 αναδιαμορφώνουν πλήρως και εκσυγχρονίζουν σε μεγάλο βαθμό το κανονιστικό και θεσμικό πλαίσιο της εταιρικής διακυβέρνησης των εισηγμένων στο χρηματιστήριο ανώνυμων εταιρειών της Ελλάδας.

Αναλυτικότερα, αν και οι εισηγμένες στο Χ.Α. ανώνυμες εταιρείες εφάρμοζαν από τον Οκτώβριο του 2013 έναν εγκεκριμένο Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης που είχε συνταχθεί από το Ελληνικό Συμβούλιο Εταιρικής Διακυβέρνησης (ΕΣΕΔ), ο νέος νόμος στόχευε περισσότερο στην ενδυνάμωση και την αξιολόγηση του πλαισίου σχετικά με το σύστημα εσωτερικού ελέγχου.

Επιπλέον, ο νέος νόμος εισάγει τη λειτουργία της διαχείρισης κινδύνων και της κανονιστικής συμμόρφωσης, ως υποχρεωτικά συστατικά του συστήματος εσωτερικού ελέγχου, το οποίο πλέον πρέπει να σχεδιάζεται και να εφαρμόζεται

σύμφωνα με το επικαιροποιημένο μοντέλο του Ολοκληρωμένου Πλαισίου Εσωτερικών Δικλίδων (Internal Control – Integrated Framework) της COSO (Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission) του 2013.

Το πλαίσιο αυτό έχει την μορφή ενός τρισδιάστατου κύβου, του οποίου οι έδρες υποδιαιρούνται σε συστατικά μέρη. Η πρώτη έδρα περιλαμβάνει τις λειτουργίες, τις χρηματοοικονομικές αναφορές και τη κανονιστική συμμόρφωση των εταιριών. Η δεύτερη έδρα περιλαμβάνει πέντε μέρη, τα οποία είναι : α) το περιβάλλον ελέγχου, β) η διαχείριση κινδύνων, γ) οι ελεγκτικοί μηχανισμοί και οι δικλίδες ασφαλείας, δ) το σύστημα πληροφόρησης και επικοινωνίας και ε) την παρακολούθηση του ΣΕΕ. Τέλος, η τρίτη έδρα αναπτύσσεται σύμφωνα με τη λειτουργική δομή της οντότητας, με πρώτο επίπεδο αυτό της λειτουργίας του Διοικητικού Συμβουλίου και της ανώτατης διοίκησης.

2.2. Η έννοια και η σημασία της εταιρικής απάτης

2.2.1 Η εταιρική απάτη στα πλαίσια των εταιρικών αποτυχιών

Οι εταιρικές αποτυχίες (για τις οποίες σε μεγάλο βαθμό ευθύνονται οι εταιρικές απάτες) που προκύπτουν από οικονομική αστάθεια ή σκάνδαλο έχουν σοβαρές αρνητικές συνέπειες για όλους τους ενδιαφερόμενους, συμπεριλαμβανομένων των εργαζομένων, των επιχειρηματικών εταίρων, των επενδυτών, των πιστωτών, των ελεγκτών, των ρυθμιστικών αρχών, των κεφαλαιαγορών και της κοινωνίας γενικότερα (Szwajkowski, 1985). Ο αντίκτυπος είναι ακόμη πιο σοβαρός όταν αυτά τα γεγονότα συμβαίνουν ταυτόχρονα με περιόδους οικονομικής αβεβαιότητας, όπως κατά τη διάρκεια των πιο πρόσφατων οικονομικών κρίσεων ή όταν συμβαίνουν σε παγκόσμια βάση, όπως με το σκάνδαλο των διαρροών πετρελαίου στη θάλασσα.

Αυτό μπορεί να οδηγήσει σε εκτεταμένες αρνητικές επιπτώσεις σε μια χώρα, ή ακόμη και να εκδηλώσει επιπτώσεις μόλυνσης σε χώρες και βιομηχανίες, με

αποτέλεσμα την αύξηση της ανεργίας, τη μείωση των φορολογικών εσόδων καθώς και υψηλότερα επίπεδα φτώχειας, ακολουθούμενα από υψηλότερα ποσοστά εγκληματικότητας. Επιπλέον, οι συνέπειες αυτών των γεγονότων είναι συνήθως βαθιές και μπορεί να κυμαίνονται από μακροχρόνια αρνητική φήμη που επιδεινώνει την εμπιστοσύνη των συμμετεχόντων στην αγορά μέχρι την κατάρρευση ολόκληρων βιομηχανιών (Dupont&Karhoff, 2019).

Η δημιουργία ενός πλαισίου σαφούς κατανόησης των παραγόντων της εταιρικής αποτυχίας είναι ιδιαίτερα σημαντική επομένως. Η εταιρική αποτυχία γενικά θεωρείται ότι κυμαίνεται από την απώλεια ισχύος ή δύναμης έως τη διακοπή των εργασιών από μια εταιρεία λόγω εμπλοκής σε δικαστικές διαδικασίες ή εκούσιων ενεργειών όπως η πτώχευση (Dyck et al., 2017). Θα πρέπει να σημειωθεί ότι σύμφωνα με μια κάπως ευρύτερη άποψη για την εταιρική αποτυχία, μια επιχείρηση μπορεί να θεωρηθεί αποτυχημένη εάν δεν πληροί συγκεκριμένους στόχους που έχουν τεθεί από τους μετόχους, τη διοίκηση και άλλους ενδιαφερόμενους.

Προηγούμενες έρευνες υποδεικνύουν ότι οι κύριες αιτίες της αποτυχίας περιλαμβάνουν απρόσεκτα ή αναποτελεσματικά διοικητικά συμβούλια, ακατάλληλες επεκτάσεις δραστηριοτήτων, αδικαιολόγητες συγχωνεύσεις και εξαγορές, κακές στρατηγικές αποφάσεις, κυριαρχικούς ρόλους διευθυνόντων συμβούλων, απληστία διευθυντών, αλαζονεία και επιθυμία για εξουσία και αποτυχία λειτουργικών ελέγχων. Επίσης, ενώ αυτοί οι τύποι αποτυχιών συνδέονται συχνά με διάφορα προβλήματα πρακτόρευσης, αναποτελεσματική εταιρική διακυβέρνηση και άστοχα κίνητρα, δεν υπάρχει σαφής υπογραμμισμένη οικονομική θεωρία που να εξηγεί γιατί οι επιχειρήσεις αποτυγχάνουν (Morris, 2018).

Πολυάριθμα σκάνδαλα και εταιρικές αποτυχίες μεγάλων εταιρειών όπως η Enron, η Tyco, η Barings, η WorldCom, η Volkswagen, η Parmalat και η LehmanBrothers έχουν τονίσει τον αντίκτυπο στις κεφαλαιαγορές και την κοινωνία στο σύνολό της. Ως αποτέλεσμα, τόνισαν την ανάγκη των ρυθμιστικών αρχών να επανεξετάσουν τα ρυθμιστικά πλαίσια και οι εταιρείες να επανεξετάσουν τις οργανωτικές τους δομές και να επικεντρωθούν στην επιχειρηματική ηθική.

Ο τραπεζικός κλάδος εξάλλου, φαίνεται ιδιαίτερα επιρρεπής σε σκάνδαλα, ακόμη και μετά τα σκληρά διδάγματα της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης

2007-2009. Αρκετές μεγάλες παγκόσμιες τράπεζες, όπως η Deutsche Bank, η MerrillLynch, η Santander, η JPMorgan και η Commerzbank, συμμετείχαν σε ένα από τα μεγαλύτερα σχέδια εμπορίας φοροδιαφυγής στην ιστορία, που αναφέρεται ως «cum-ex», όπου οι πελάτες των τραπεζών διεκδίκησαν ψευδώς πολλαπλές φορολογικές εκπτώσεις στους φόρους κεφαλαιουχικών κερδών (Buettner et al., 2020).

Αυτό είχε ως αποτέλεσμα ταμειακά έξοδα περίπου 55,2 δισ. Ευρώ. Ομοίως, οι μεγάλες τράπεζες κατηγορήθηκαν ότι διέπραξαν απάτη και συμπαιγνία στις υποβολές των επιτοκίων τους στο LIBOR, το οποίο αποτελεί τη βάση για πολλά παράγωγα και συμβάσεις, συμπεριλαμβανομένων των στεγαστικών δανείων. Πολλές μεγάλες τράπεζες κατηγορήθηκαν για εξυπηρέτηση στεγαστικών δανείων και απάτη κατάσχεσης στις ΗΠΑ κατά τη διάρκεια της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης και τελικά τακτοποίησαν τις υποχρεώσεις πληρώνοντας περισσότερα από 25 δισεκατομμύρια δολάρια στον Εθνικό Διακανονισμό Υποθηκών (NationalMortgageSettlement) το 2012, συμπεριλαμβανομένων σχεδόν 12 δισεκατομμυρίων δολαρίων από την Bank of America.

2.2.2. Ορισμός της εταιρικής απάτης

Η δόλια συμπεριφορά των εισηγμένων επιχειρήσεων βλάπτει τις κεφαλαιαγορές και την οικονομία γενικότερα λόγω της αποστολής παραπλανητικών πληροφοριών, δημιουργώντας αρνητικές συνέπειες για τους ενδιαφερόμενους φορείς και στρεβλώνοντας την αποτελεσματική κατανομή των οικονομικών πόρων. Συγκεκριμένα, σε πολλές αγορές, οι ανεπτυγμένες κεφαλαιαγορές, εκτός από το εταιρικό ρυθμιστικό σύστημα, δίνουν ένα ισχυρότερο κίνητρο για ευκαιριακή εταιρική συμπεριφορά. Επομένως, είναι ευνόητο το ερευνητικό ενδιαφέρον ούτως ώστε να είναι σε θέση κανείς να μελετήσει πολυάριθμες έρευνες στη βιβλιογραφία που έχουν εξετάσει την εταιρική απάτη (Ali&Hirshleifer, 2017).

Έτσι, η οικονομική απάτη αποτελεί μια ιστορικά καταγεγραμμένη πρόκληση των ανθρώπινων οικονομικών οργανώσεων και η εξάλειψή της παρέμεινε ένα σημαντικό ζήτημα στα περισσότερα μέρη της ανθρώπινης κοινωνίας και του

πολιτισμού. Η οικονομική απάτη αποτελεί στην ουσία μια πράξη εξαπάτησης με κίνητρο την επιθυμία να αποκομίσει κανείς προσωπικό όφελος και να προκαλέσει ζημία σε ένα άλλο μέρος. Ειδικά η απάτη στις οικονομικές καταστάσεις ευδοκίμει σε εταιρείες λόγω κακών οικονομικών συνθηκών, αδύναμης επιβολής του νόμου, κατάλληλων προληπτικών μέτρων και αβεβαιότητας (Egbunike&Ezeabasili, 2013).

Ωστόσο, εσωτερικοί παράγοντες, στους οποίους θα γίνει αναλυτικότερη αναφορά και στην συνέχεια, όπως η αναποτελεσματική εταιρική διακυβέρνηση καλλιεργούν το έδαφος και το περιβάλλον που επιτρέπει τέτοιες δραστηριότητες. Ως εκ τούτου, ο διαχωρισμός ελέγχου και ιδιοκτησίας αυξάνει την ανάγκη για αποτελεσματική παρακολούθηση και έλεγχο της διαχείρισης προκειμένου να προστατευθούν τα συμφέροντα των επενδυτών από τη μία πλευρά και των ενδιαφερομένων από την άλλη (Fama&Jensen, 1983).

Συγκεκριμένα, τα συμφέροντα των επενδυτών και των ενδιαφερομένων μερών συχνά προστατεύονται χρησιμοποιώντας το σύστημα εταιρικής διακυβέρνησης, το οποίο διασφαλίζει επίσης την επιβολή των πολιτικών της εταιρείας, την επίτευξη των στόχων, την παρακολούθηση της απόδοσης, την πραγματοποίηση επαρκών γνωστοποιήσεων, την αυστηρή τήρηση του συστήματος εσωτερικού ελέγχου και των διαδικασιών και ότι τηρούνται η ανεξαρτησία, τα ηθικά πρότυπα και τα πρότυπα ποιοτικού ελέγχου της εταιρείας. Η αποτελεσματική εκτέλεση αυτών των ρόλων θα πρέπει να εγγυάται λιγότερα περιστατικά οικονομικής απάτης.

Στην περίπτωση που μια επιχείρηση θεωρείται πως έχει σε αυτόν τον τομέα καλύτερη απόδοση, όχι μόνο θα αυξηθεί η τιμή των μετοχών της, θα αυξηθεί επίσης η αξιολόγησή της από τους αναλυτές και η εταιρεία θα είναι σε θέση να έχει καλύτερους όρους δανεισμού. Με αυτόν τον τρόπο η εταιρεία θα μπορεί να προσελκύει φθηνότερη χρηματοδότηση και τελικά να αυξάνει την αξία των μετοχών της. Παρόλα αυτά, ο Weele (2011) υποστηρίζει ότι όλες οι απάτες δεν οφείλονται στην αδύναμη εταιρική διακυβέρνηση, σημειώνοντας ότι παρόλο που η εταιρική διακυβέρνηση είναι ένας μηχανισμός για τον έλεγχο της διοίκησης ώστε να μην ενεργεί προς το συμφέρον των ατόμων που την στελεχώνουν, το είδος της απάτης που αυξάνει την αξία των μετοχών ενδέχεται να μην εντοπιστεί με ισχυρή εταιρική διακυβέρνηση.

Σύμφωνα με τις απόψεις του Law (2012), η απάτη των επιχειρήσεων μπορεί να είναι επωφελής για τα διευθυντικά στελέχη, αλλά σε βάρος της αξίας των μετόχων, επομένως τέτοιες πράξεις θα πρέπει να εντοπίζονται μέσα από την ισχυρή εταιρική διακυβέρνηση. Η εταιρική απάτη έχει σημαντικές οικονομικές και μη οικονομικές επιπτώσεις στις επιχειρήσεις. Οι επιπτώσεις της απάτης στις επιχειρήσεις επηρεάζουν όχι μόνο τις εταιρείες και τους μετόχους τους, αλλά και την απασχόληση, την κοινωνική σταθερότητα και το ευρύ κοινό.

Επίσης, μεταξύ εκείνων που υφίστανται την επίδραση των δόλιων δραστηριοτήτων των διευθυντών είναι εκείνοι που βασίζονται σε δημοσιευμένες πληροφορίες (μέτοχοι και το ευρύ κοινό) για την αξιολόγηση της απόδοσης της εταιρείας και τη λήψη επενδυτικών αποφάσεων. Αυτές οι σοβαρές συνέπειες ώθησαν να θεσπιστούν ισχυροί μηχανισμοί ελέγχου και παρακολούθησης εντός του οργανισμού, με γενικό στόχο την επίβλεψη των δραστηριοτήτων της διοίκησης.

2.2.3. Απάτη στις οικονομικές καταστάσεις

Ο ορισμός της απάτης σε λογιστικές ή οικονομικές καταστάσεις είναι ουσιαστικά ο ίδιος με αυτόν της απάτης γενικότερα, εκτός από μερικές πρόσθετες πτυχές. Το Διεθνές Πρότυπο Ελέγχου (ISA) 240 ορίζει την εταιρική απάτη ως «εκ προθέσεως πράξη ενός ή περισσότερων ατόμων μεταξύ της διοίκησης, εκείνων που είναι επιφορτισμένοι με τη διακυβέρνηση, υπαλλήλων ή τρίτων μερών, η οποία περιλαμβάνει την εφαρμογή απάτης για την απόκτηση άδικου ή παράνομου πλεονεκτήματος».

Η απάτη στις οικονομικές καταστάσεις είναι απάτη που διαπράχθηκε από τη διοίκηση ενός οργανισμού με στόχο την τεχνητή βελτίωση της οικονομικής απόδοσης και των αποτελεσμάτων της εταιρείας, όπως φαίνεται στις οικονομικές καταστάσεις. Αυτό γίνεται συχνότερα μέσω υπερεκτίμησης της αξίας των περιουσιακών στοιχείων και των εσόδων ή υποεκτίμησης υποχρεώσεων και των εξόδων. Για να είναι πιο δύσκολο να εντοπιστεί, ο δράστης της απάτης καταβάλλει κάθε δυνατή προσπάθεια για να αποκρύψει σκόπιμες δόλιες ανακρίβειες.

Οι Shermanetal. (2003) συνέκριναν τις δόλιες λογιστικές εγγραφές στα λογιστικά βιβλία μιας εταιρείας με νάρκες. Σύμφωνα με αυτούς, οι «νάρκες» κρύβονται προσεκτικά στα βιβλία και τα αρχεία λογαριασμών των εταιρειών και ίσως να μην «εκραγούν» ποτέ. Υποστήριξαν επίσης ότι όταν ανακαλύπτεται ή «πυροδοτείται» μια τέτοια «λογιστική νάρκη», τα αποτελέσματά της θα μπορούσαν να είναι καταστροφικά για την εμπιστοσύνη των επενδυτών, των πιστωτών, του κοινού και πολλών άλλων ενδιαφερομένων μερών.

2.2.4.Καθοριστικοί παράγοντες που οδηγούν σε εταιρικές απάτες

Η πιθανότητα διεξαγωγής εταιρικών αδικημάτων, σε μεγάλο βαθμό, καθορίζεται από το αναμενόμενο όφελος από την κακή συμπεριφορά από τη μία πλευρά και την πιθανότητα ανίχνευσης και την προκύπτουσα αναμενόμενη τιμωρία από την άλλη πλευρά (Becker, 1968). Επιπλέον, η ταχύτητα αποκάλυψης του παραπτώματος και η επιβολή της ποινής έχει μεγάλη σημασία για την καλή λειτουργία του συνολικού συστήματος διακυβέρνησης. Αυτό το γενικό πλαίσιο θεσπίζεται σε επίπεδο χώρας ή περιφέρειας. Επιπλέον, υπάρχουν επίσης μηχανισμοί εσωτερικής και εξωτερικής διακυβέρνησης της εταιρείας, καθώς και μεμονωμένοι παράγοντες που μπορούν να επηρεάσουν σημαντικά την πιθανότητα και τη σοβαρότητα της ανάρμοστης συμπεριφοράς.

2.2.4.1. Οι παράγοντες Εσωτερικής διακυβέρνησης

Οι παράγοντες Εσωτερικής διακυβέρνησης που μπορούν να βοηθήσουν στη μείωση της πιθανότητας κακής συμπεριφοράς περιλαμβάνουν πρωτίστως ένα ισχυρό διοικητικό συμβούλιο που επιβλέπει την αποτελεσματική εταιρική διακυβέρνηση (Agrawal&Chadha, 2005). Για το λόγο αυτό, οι διευθυντές που προσπαθούν να αποφύγουν τον εντοπισμό τείνουν να αναζητούν περισσότερες δικαιοδοσίες και έλεγχο έναντι των διοικητικών συμβουλίων των εταιρειών τους.

Η έρευνα για τη διοικητική ιδιοκτησία συγκρίνει το κόστος ελέγχου (συμπεριλαμβανομένης της έλλειψης προσωπικής διαφοροποίησης και της μείωσης της αξίας της εταιρείας μέσω αυξημένου κόστους αντιπροσώπευσης και χαμένων ευκαιριών ανάπτυξης) έναντι των πλεονεκτημάτων του ελέγχου που περιλαμβάνουν τον περιορισμό της κλοπής, την οικοδόμηση «αυτοκρατορίας» του διευθυντή, και αποφάσεις του μη μεγιστοποίησης της αξίας (Demsetz&Villalonga, 2001).

Οι Knopf&Borochin (2020) προτείνουν στους διαχειριστές να εφαρμόσουν ένα πολύπλευρο σχέδιο για να αποκτήσουν τον έλεγχο και την εδραίωση στην εταιρεία. Ακολουθώντας τη συσσώρευση των μετοχών των διευθυντικών στελεχών διαχρονικά, διαπιστώνουν ότι οι διευθυντές που δεν διαθέτουν σημαντικό ιδιοκτησιακό συμφέρον επιδιώκουν να συσσωρεύσουν ένα ποσοστό μεταξύ 20% και 30% του συνόλου των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης. Φαίνεται επίσης ότι η σύνθεση ή η ποικιλομορφία του διοικητικού συμβουλίου, η ανεξαρτησία του καθώς και η οικονομική λογιστική εμπειρογνωμοσύνη, ο χρόνος και ο αριθμός των συνεδριάσεων των μετόχων και η κάλυψη της ασφάλισης D&O, μπορούν να επηρεάσουν τη συχνότητα και τη σοβαρότητα της παράβασης.

Εξάλλου, η σύνθεση της επιτροπής ελέγχου και η συχνότητα των συνεδριάσεών της σχετίζονται επίσης με την πιθανότητα κακής συμπεριφοράς. Πρόσφατη έρευνα των Gorshunov et al. (2020) διαπιστώνει ότι η παρουσία ενός μέλους μιας επιτροπής ελέγχου με τέσσερα στοιχεία, ήτοι με ανεξαρτησία, με εμπειρία σε διευθυντική θέση και με σημαντικό εύρος οικονομικής εμπειρογνωμοσύνης και ιδιοκτησίας μετοχών, μείωσε την πιθανότητα οικονομικής διαφθοράς σε μια δημόσια επιχείρηση κατά 72%.

Οι παράγοντες που αυξάνουν την πιθανότητα κακής συμπεριφοράς περιλαμβάνουν επίσης κίνητρα που βασίζονται στην προώθηση, τα οποία αντιπροσωπεύουν, για παράδειγμα, κενά στις αμοιβές του CEO, κίνητρα ιδίων κεφαλαίων, μια διεφθαρμένη εταιρική κουλτούρα και πολιτικές συνδέσεις. Οι Dyck et al. (2010) εκτιμούν ότι οι μηχανισμοί εσωτερικής διακυβέρνησης αντιπροσωπεύουν περίπου το 30% της ανίχνευσης απάτης.

2.2.4.2. Οι παράγοντες Εξωτερικής διακυβέρνησης

Οι εξωτερικοί παράγοντες διακυβέρνησης μπορούν επίσης να έχουν μεγάλη αξία για να περιορίσουν και να αποκαλύψουν την κακή επιχειρηματική συμπεριφορά. Οι χρηματοοικονομικοί αναλυτές αναλαμβάνουν σημαντικό ρόλο ως εξωτερικοί παρατηρητές των διευθυντών για τη μείωση του προβλήματος της πρακτόρευσης και την αύξηση της εταιρικής διαφάνειας, κάτι που αναμένεται να μειώσει τις μεταβιβάσεις περιουσιακών στοιχείων, τους χειρισμούς των κερδών και την εν γένει, κακή συμπεριφορά (Chenet al., 2016).

Οι σχετικοί ελεγκτές βοηθούν επίσης στην πρόληψη και τον εντοπισμό εταιρικών αδικημάτων και απάτης. Αντίθετα, οι διευθυντές μπορούν να συμμετέχουν ενεργά σε δραστηριότητες πίεσης ή δωροδοκίας για να μειώσουν την επίδραση της επιβολής και της ανίχνευσης απάτης. Οι θεσμικοί επενδυτές μπορούν επίσης να συμβάλουν στην ανακάλυψη κακής συμπεριφοράς και απάτης είτε με την πώληση μετοχών είτε με μετοχές πώλησης μικρών εταιρειών που πιστεύουν ότι έχουν υποπέσει «παρατυπίες» (Bernileet al., 2015).

Εξάλλου, η συγκεντρωτική ιδιοκτησία επιτρέπει καλύτερη παρακολούθηση αφού επιτρέπει στον επενδυτή να αλληλεπιδρά πιο στενά με τη διοίκηση. Για περαιτέρω παροχή κινήτρων, οι μέτοχοι θα μπορούσαν να πουλήσουν μέρος του μεριδίου τους σε περίπτωση χαμηλής απόδοσης της διοίκησης της εταιρείας σε αυτά τα θέματα. Δεύτερον, οι αποδόσεις κλίμακας λόγω της απόκτησης πληροφοριών μειώνει τα κίνητρα για διαφοροποίηση χαρτοφυλακίου. Τρίτον, οι μέτοχοι μπορούν να απολαμβάνουν ιδιωτικά οφέλη ελέγχου που δεν σχετίζονται με τα οικονομικά θεμέλια της επιχείρησης, όπως το κοινωνικό κύρος, το δημόσιο καθεστώς και άλλες δημόσιες και ιδιωτικές παροχές (όπως για παράδειγμα καταστάσεις κατά τις οποίες εμφανίζονται στην τηλεόραση, απολαμβάνουν τη δύναμη και διατηρούν την οικογενειακή παράδοση). (VanNieuwerburgh&Veldkamp, 2009).

Πρόσφατη έρευνα των Corvino&Breugem (2020) επικεντρώνεται στα ιδιωτικά οφέλη του ελέγχου για τον μέτοχο που ελέγχει για τη διατήρηση ενός μεγάλου και σταθερού μεριδίου μετοχών με την πάροδο του χρόνου. Τα ευρήματα της έρευνάς τους υποδηλώνουν ότι κατά μέσο όρο οι μέτοχοι ελέγχου εκτιμούν τον έλεγχο σε περίπου 2% της αγοραίας αξίας των ιδίων κεφαλαίων και 4% της αγοραίας

λογιστικής αξίας. Αυτοί οι επενδυτές ενδέχεται να περιορίσουν τον «πληθωρισμό των τιμών» λόγω παράνομων ενεργειών και να συνδέσουν τις τιμές των μετοχών περισσότερο με τις θεμελιώδεις αξίες τους. Έναν άλλο σημαντικό ρόλο ενεργούς παρακολούθησης αναλαμβάνουν τα μέσα ενημέρωσης με την αποκάλυψη εταιρικών παραπτωμάτων και τη δημοσιοποίησή τους (Schweizer et al., 2020).

Οι επιμέρους παράγοντες τέλος, περιλαμβάνουν την απόφαση του εργαζομένου να διαπράξει απάτη ή κακή συμπεριφορά, η οποία μπορεί να επηρεαστεί από το περιβάλλον της επιχείρησης και τους εφαρμοσμένους μηχανισμούς διακυβέρνησης. Η πιθανότητα των υπαλλήλων να διαπράξουν αθέμιτη συμπεριφορά επηρεάζεται επίσης σημαντικά από την ηθική πυξίδα των συναδέλφων τους, η οποία μπορεί να οδηγήσει σε ένα περιβάλλον «επιβολής» μιας κακής συμπεριφοράς, όταν η επιχείρηση δεν αναλαμβάνει γρήγορες και άμεσες ενέργειες για τον εντοπισμό της (Dimmock et al., 2018).

Μια πρόσφατη έρευνα υποδηλώνει επίσης ότι το τοπικό περιβάλλον της επιχείρησης (ανταγωνιστικό περιβάλλον και δύναμη στην αγορά) επηρεάζει το επίπεδο κακής συμπεριφοράς. Οι Gelman et al. (2020) αναλύουν περισσότερες από 3,8 εκατομμύρια παρατηρήσεις για τους εργαζόμενους που περιλαμβάνουν το πλήρες ιστορικό απασχόλησης, γνωστοποιήσεις και πειθαρχικά γεγονότα μεμονωμένων επενδυτικών συμβούλων των ΗΠΑ για την περίοδο 2005-2017. Τα δεδομένα καλύπτουν περισσότερες από 30.000 επιχειρήσεις που απασχολούν περισσότερους από 430.000 συμβούλους. Οι συγγραφείς διαπιστώνουν ότι οι επιχειρήσεις με υψηλότερη ισχύ στην τοπική αγορά παρουσιάζουν λιγότερες περιπτώσεις κακής συμπεριφοράς, ενώ η υψηλότερη συγκέντρωση στην τοπική αγορά αυξάνει την εμφάνιση παραπτωμάτων επενδυτικών συμβούλων.

2.2.5 Μηχανισμοί εταιρικής διακυβέρνησης με στόχο την μείωση της εταιρικής απάτης

Στην συνέχεια γίνεται αναφορά σε τρεις σημαντικές πτυχές της εταιρικής διακυβέρνησης που η εφαρμογή τους παίζει καθοριστικό ρόλο στην μείωση της

εταιρικής απάτης, όπως τουλάχιστον προκύπτει μέσα από την μελέτη της σχετικής βιβλιογραφίας.

2.2.5.1 Ανεξαρτησία του Διοικητικού Συμβουλίου

Ένα ανεξάρτητο διοικητικό συμβούλιο αναμένεται να είναι αμερόληπτο στην εκτέλεση των αρμοδιοτήτων του. Η έλλειψη ανεξαρτησίας στο διοικητικό συμβούλιο μπορεί να οδηγήσει σε προβλήματα αντιπροσώπευσης καθώς τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου μπορεί να μην ενεργούν προς το συμφέρον των μετόχων (Fama&Jensen 1983).

Μια μελέτη που πραγματοποιήθηκε από τον Abdullah (2006) διαπίστωσε ότι η ανεξαρτησία του διοικητικού συμβουλίου έχει σημαντική θετική σχέση με τη διαχείριση των κερδών. Ωστόσο, η ανεξαρτησία του διοικητικού συμβουλίου δεν επαρκεί για να εξηγήσει το μοτίβο της απάτης στις οικονομικές καταστάσεις. Οι ανεξάρτητοι διευθυντές δεν συμμετέχουν στην καθημερινή λειτουργία. Συνεπώς πιστεύεται ότι ο ανεξάρτητος διευθυντής δεν θα υποστεί καμία πίεση από την εσωτερική οργάνωση της εταιρείας. Έτσι, είναι πιθανό να ενεργούν ανεξάρτητα και να ενεργούν προς το συμφέρον των μετόχων. Κατά συνέπεια, ένας οργανισμός θα πρέπει να έχει την πλειοψηφία ανεξάρτητων μη εκτελεστικών διευθυντών στο διοικητικό του συμβούλιο για αποτελεσματικό έλεγχο των δραστηριοτήτων της διοίκησης.

2.2.5.2. Μέγεθος Διοικητικού Συμβουλίου

Οι Alzoubi&Selamat (2012) υποστηρίζουν ότι τα διοικητικά συμβούλια είναι σημαντικοί παράγοντες της εύρυθμης λειτουργίας της επιχείρησης καθώς όχι μόνο θέτουν οργανωτικούς στόχους και στρατηγικές, αλλά και διασφαλίζουν ότι ευθυγραμμίζονται με τα συμφέροντα των μετόχων. Υποστηρίζουν επίσης ότι τα

διοικητικά συμβούλια διασφαλίζουν τη διαφάνεια και την αξιοπιστία των δημοσιευμένων οικονομικών καταστάσεων. Αυτό είναι σύμφωνο με το επιχείρημα που πρότειναν οι Fama&Jensen (1983), οι οποίοι ανέφεραν ότι τα διοικητικά συμβούλια κατέχουν την απόλυτη δύναμη στη λήψη αποφάσεων, καθώς διαθέτουν το υψηλότερο επίπεδο ελέγχου σε οποιονδήποτε οργανισμό.

Όταν τα μέλη του εταιρικού συμβουλίου επεκτείνονται πέραν των επτά ή οκτώ μελών, μπορεί να είναι λιγότερο πιθανό να λειτουργήσουν αποτελεσματικά ως έλεγχος στη διαχείριση. Τα μεγαλύτερα διοικητικά συμβούλια είναι λιγότερο αποτελεσματικά λόγω της ανάγκης για μεγαλύτερο συντονισμό καθώς και προβλημάτων διαδικασίας που μπορούν να οδηγήσουν σε λιγότερο αποτελεσματικές λειτουργίες παρακολούθησης. Εξάλλου, οι Alzoubi&Selamat (2012) πιστεύουν ότι τα μικρότερα διοικητικά συμβούλια είναι πιο αποτελεσματικά επειδή είναι εύκολα διαχειρίσιμα και οι διευθυντές μπορούν να έχουν αποτελεσματική επικοινωνία μεταξύ τους ενώ μειώνονται οι πιθανές παρεξηγήσεις.

2.2.5.3. Η ανεξαρτησία της Ελεγκτικής Επιτροπής

Καθώς η επιτροπή ελέγχου του διοικητικού συμβουλίου είναι πραγματικά σημαντική σε έναν οργανισμό, ο κώδικας εταιρικής διακυβέρνησης ορίζει ότι οι δημόσιες εταιρείες δημιουργούν ανεξάρτητες επιτροπές ελέγχου προκειμένου να βοηθήσουν τους οργανισμούς να ενισχύσουν την ανεξαρτησία και την ακεραιότητα των οικονομικών καταστάσεων. Σύμφωνα με τους Corametal. (2006) η αποτελεσματική επιτροπή ελέγχου του συμβουλίου είναι ένα εργαλείο για την πρόληψη των δόλιων δραστηριοτήτων των διευθυντών σε οργανισμούς.

Σύμφωνα με τους Huang&Thiruvadi (2010), για να διασφαλιστεί η αποτελεσματικότητα της επιτροπής ελέγχου του διοικητικού συμβουλίου προς την ενίσχυση της ποιότητας των οικονομικών καταστάσεων, η επιτροπή αυτή πρέπει να αποτελείται από τουλάχιστον τρία μέλη, τα οποία θα πρέπει να προέρχονται κυρίως από την ομάδα ανεξάρτητων μη εκτελεστικών διευθυντών. Η ανεπαρκής συμμετοχή στην επιτροπή ελέγχου μπορεί να επηρεάσει αρνητικά την αποτελεσματικότητά της

στην εκπλήρωση των καθηκόντων της. Αναμένεται ότι μια ανεξάρτητη επιτροπή ελέγχου θα πρέπει να είναι σε θέση όχι μόνο να παρέχει αμερόληπτη αξιολόγηση και κρίση αλλά θα πρέπει επίσης να είναι σε θέση να παρακολουθεί αποτελεσματικά τη διαχειριστική ομάδα.

2.2.6 Εμπειρικές έρευνες σχετικά με την εταιρική απάτη και η αξία των κινήτρων

Η προηγούμενη μη εμπειρική έρευνα των Xin&Pearce (1996), Guthrie (1998) και Bu&Roy (2013) επικεντρώθηκε στα μοναδικά θεσμικά χαρακτηριστικά της εταιρικής απάτης στην Κίνα. Με βάση αυτές τις μελέτες, οι καθοριστικοί παράγοντες της απάτης έχουν εξεταστεί εμπειρικά από τους Jiaet al. (2009) και Stuart&Wang (2016). Αυτές οι μελέτες αναδεικνύουν το ρόλο των μηχανισμών της εταιρικής διακυβέρνησης, των εξωτερικών οικονομικών αναλυτών και των πεποιθήσεών τους, της κρατικής ιδιοκτησίας και των πολιτικών συνδέσεων στον προσδιορισμό της εταιρικής απάτης.

Επιπλέον, οι Hasset al. (2016) τεκμηριώνουν μια θετική σχέση μεταξύ των κινήτρων για αύξηση μετοχικού κεφαλαίου και της πιθανότητας σχετικής απάτης. Οι Chenetal. (2016) διαπιστώνουν ότι η κάλυψη των αναλυτών συμβάλλει στην αποτροπή της εταιρικής απάτης σε αναδυόμενες οικονομίες που χαρακτηρίζονται από αδύναμη προστασία των επενδυτών. Ο Zhang (2018) δείχνει ότι λόγω της ενισχυμένης δημόσιας διακυβέρνησης, οι επιχειρήσεις είναι λιγότερο πιθανό να διαπράξουν απάτη κατά την περίοδο μετά τις εκλογές σε σχέση με την περίοδο πριν από την προεκλογική εκστρατεία.

Οι Jiaet al. (2009) συνοψίζουν τις περιπτώσεις εταιρικής απάτης μεταξύ εισηγμένων εταιρειών στην Κίνα. Αναφέρουν ότι οι κινεζικές κεφαλαιαγορές είναι σχετικά γνωστές για δόλιες δραστηριότητες εισηγμένων εταιρειών, καθώς η Κίνα έχει αδύναμο εταιρικό περιβάλλον πληροφόρησης και αδύναμο περιβάλλον προστασίας των επενδυτών. Η υψηλή συχνότητα απάτης μεταξύ των κινεζικών εισηγμένων εταιρειών μπορεί επίσης να οφείλεται στην οικονομική μετάβαση της Κίνας.

Από όσα είναι γνωστά, το τρίγωνο απάτης αναφέρεται σε ένα σύνολο τριών παραγόντων που καθορίζουν την πιθανότητα εταιρικής απάτης, δηλαδή την ευκαιρία, το κίνητρο/πίεση και τον ατομικό εξορθολογισμό (Chenet al., 2016). Ευκαιρία υπάρχει όταν οι τρέχουσες συνθήκες και περιστάσεις προσφέρουν τη δυνατότητα στο δράστη να διαπράξει απάτη. Το κίνητρο/πίεση ο οποίο αποσκοπεί ο δράστης προκειμένου να διαπράξει απάτη και ο ατομικός εξορθολογισμός, δηλαδή η νοοτροπία και η στάση του δράστη να αιτιολογήσει την ενέργεια που πρόκειται να πράξει, συμπληρώνουν το τρίγωνο της απάτης. Το πλαίσιο του τριγώνου απάτης χρησιμοποιείται ευρέως από ερευνητές και επαγγελματίες για την ανάλυση και πρόβλεψη της πιθανότητας εταιρικής απάτης και περιλαμβάνεται σε πρότυπα όπως το SAS 99 (AICPA, 2002) στις ΗΠΑ και το ISA 240 (IFAC, 2005) διεθνώς.

Οι Baucus & Near (1991) διαπιστώνουν ότι οι επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται σε ένα δυναμικό, ταχέως μεταβαλλόμενο περιβάλλον, το οποίο αποτελεί τυπικό χαρακτηριστικό των μεταβατικών οικονομιών, είναι πιο πιθανό να εμπλακούν σε παράνομες δραστηριότητες, λόγω της συνεχούς αλλαγής των ιδρυμάτων που τους παρέχουν μια ευκαιρία να εμπλακούν σε ανάρμοστη συμπεριφορά, ειδικά όταν το νομικό περιβάλλον και το σύστημα εποπτείας των αρχών είναι σχετικά ασθενέστερα από ό, τι σε ανεπτυγμένες χώρες. Παρ' όλα αυτά, η μετάβαση προς την οικονομία της αγοράς δεν οδηγεί απαραίτητα σε αυξημένες ευκαιρίες για απάτη, επειδή η πειθαρχία της αγοράς για τις εισηγμένες εταιρείες θα γίνει ισχυρότερη με την εμβάθυνση της διαδικασίας της εμπορευματοποίησης των οικονομικών δραστηριοτήτων.

Ουσιαστικά, ο παράγοντας που αναφέρεται στις ευκαιρίες για απάτη, σχετίζεται με τις συνθήκες που επιτρέπουν τη διεξαγωγή εταιρικής απάτης χωρίς υψηλό κίνδυνο κάποιος να λογοδοτήσει για αυτήν την παράνομη συμπεριφορά. Σύμφωνα με τους Bergeret al. (2018), η υψηλή οικονομική και πολιτική αβεβαιότητα μειώνει τη βεβαιότητα των προσδοκιών των επιχειρήσεων, στέλνει διφορούμενα μηνύματα στις αγορές και δημιουργεί τις προϋποθέσεις για ανεύθυνη ανάρμοστη συμπεριφορά παρέχοντας μια δικαιολογία για να αποφύγουν οι υπεύθυνοι τις ευθύνες τους. Ως εκ τούτου, οι επιχειρήσεις ενδέχεται να έχουν περισσότερες ευκαιρίες να προβούν σε απάτη σε περιόδους υψηλής οικονομικής και πολιτικής αβεβαιότητας.

Ο παράγοντας που αναφέρεται στα κίνητρα επηρεάζεται είτε από την απληστία είτε από την υποτιθέμενη πίεση για διάπραξη απάτης. Μια τέτοια πίεση μπορεί να προκύψει για λόγους οικονομικού και επιχειρηματικού (βραχυχρόνιου) συμφέροντος. Η ανάγκη επίτευξης ενός συγκεκριμένου στόχου απόδοσης, ειδικά σε περιόδους υψηλής οικονομικής και πολιτικής αβεβαιότητας μπορεί να συμβάλει στο κίνητρο απάτης.

Προερχόμενες από την ευθύνη των εταιρικών ενδιαφερόμενων μερών και τον δυνητικά μειούμενο κίνδυνο να παγιδευτούν, οι εταιρείες είναι πιο πιθανό να διαπράξουν εταιρική απάτη μετά από ανταλλαγή οφελών για ανάληψη κινδύνου σε περιβάλλον λειτουργίας υψηλής αβεβαιότητας. Η πρόθεση να «αλιεύσουν σε θολά νερά» ενισχύει τα κίνητρα των επιχειρήσεων για ευκαιριακή συμπεριφορά (Wilks&Zimbelman, 2004).

Ο ατομικός παράγοντας εξορθολογισμού δικαιολογεί την απάτη των επιχειρήσεων. Αυτός ο εξορθολογισμός επηρεάζεται από τις στάσεις, τις αξίες και το σκεπτικό των διευθυντών. Όταν υπάρχουν ευκαιρίες και κίνητρα για εταιρική απάτη, η συμπεριφορά που υιοθετεί την απάτη είναι πιο πιθανή όταν τα διευθυντικά στελέχη εκλογικεύουν περαιτέρω τα κέρδη τους εις βάρος των μακροπρόθεσμων συμφερόντων των ενδιαφερομένων.

Ιδιαίτερα όταν δεν υπάρχει ισχυρή πειθαρχία στην αγορά βασισμένη σε μηχανισμούς φήμης και εποπτείας από τις αρχές, οι διευθυντές των επιχειρήσεων μπορούν να ακολουθούν στρατηγικές με στόχο την βραχυπρόθεσμη ικανοποίηση των δικών τους αναγκών, αποδεχόμενοι έναν μικρό έως μέτριο κίνδυνο σε ένα επιχειρηματικό περιβάλλον υψηλής αβεβαιότητας, αλλά χωρίς να αναλαμβάνουν πρωτοβουλίες που να αντανάκλουν πλήρως τα συμφέροντα των ενδιαφερομένων μερών (Cohen et al., 2010).

2.3. Έρευνες που μελετούν την σχέση της εταιρικής διακυβέρνησης και της εταιρικής απάτης

Ο Moses (2019) εξέτασε τη σχέση μεταξύ εταιρικής διακυβέρνησης και εταιρικής απάτης στις προμήθειες μεταξύ εισηγμένων εταιρειών. Στη μελέτη χρησιμοποιήθηκαν δεκαοκτώ εταιρείες που επιλέχθηκαν μετά από αναλύσεις περιεχομένου με βάση τη διαθεσιμότητα των απαιτούμενων πληροφοριών στις ετήσιες εκθέσεις τους και σε άλλες δημοσιεύσεις στα μέσα ενημέρωσης. Για την ανάλυση των δεδομένων χρησιμοποιήθηκε ανάλυση πολλαπλής παλινδρόμησης δυαδικού logit. Η μελέτη διαπίστωσε ότι υπάρχει μια αρνητική σχέση μεταξύ της ανεξαρτησίας του διοικητικού συμβουλίου και της εταιρικής απάτης. Αποκαλύφθηκε περαιτέρω ότι υπάρχει αρνητική σχέση μεταξύ της δέσμευσης της επιτροπής ελέγχου στα καθήκοντά της και της εταιρικής απάτης.

Οι Anichebeetal. (2019) διερεύνησαν τη σχέση μεταξύ απάτης στις οικονομικές καταστάσεις και στοιχείων εταιρικής διακυβέρνησης χρησιμοποιώντας δεδομένα που συλλέχθηκαν από εταιρείες που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο της Νιγηρίας και δραστηριοποιούνται στον αγροτικό τομέα κατά τα οικονομικά έτη 2013 έως 2017. Στην ανάλυση των δεδομένων χρησιμοποιήθηκε ο διαχρονικός σχεδιασμός της έρευνας και η τεχνική της δυαδικής παλινδρόμησης logit. Η μελέτη αποκάλυψε ότι περίπου το 52% της πιθανότητας απάτης στις οικονομικές καταστάσεις θα μπορούσε να αποδοθεί σε μεταβλητές εταιρικής διακυβέρνησης. Ως εκ τούτου, οι αγροτικές εταιρείες θα πρέπει να βελτιώσουν την αποτελεσματικότητα της επιτροπής ελέγχου του διοικητικού συμβουλίου τους, καθώς και τον αριθμό των μελών εταιρικής διακυβέρνησης με άτομα με λογιστικές ή οικονομικές γνώσεις και ανεξαρτησία.

Οι Agbaje&Oloruntoha (2018) εξέτασαν την επίδραση της απάτης στις οικονομικές καταστάσεις σχετικά με την αποδοτικότητα ορισμένων επιλεγμένων μεταποιητικών επιχειρήσεων κατά την περίοδο 2002 έως 2016. Η μελέτη επικεντρώθηκε στον προσδιορισμό της επίδρασης της εσφαλμένης αποτίμησης περιουσιακών στοιχείων στην απόδοση των περιουσιακών στοιχείων καθώς και στη σχέση μεταξύ της ακατάλληλης αναγνώρισης δαπανών και της απόδοσης περιουσιακών στοιχείων.

Τα δευτερεύοντα δεδομένα συλλέχθηκαν από τις οικονομικές εκθέσεις των επιλεγμένων επιχειρήσεων και τον ιστότοπο της Επιτροπής Ασφαλείας. Η ανάλυση αποκάλυψε ότι υπάρχει σημαντική θετική σχέση μεταξύ της απάτης στις οικονομικές

καταστάσεις και της κερδοφορίας των επιχειρήσεων. Επιπλέον, η ακατάλληλη αναγνώριση δαπανών έχει επίσης σημαντικό αντίκτυπο στην απόδοση του εισοδήματος περιουσιακών στοιχείων που χρησιμεύει ως μεταβλητή για την κερδοφορία. Το συμπέρασμα αυτών των αποτελεσμάτων είναι ότι οι στρεβλώσεις της αποτίμησης περιουσιακών στοιχείων και της αναγνώρισης εξόδων οδηγούν σε μείωση του κέρδους μακροπρόθεσμα.

Οι Ogbodo&Okenwa (2015) εξέτασαν τις πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης και διαχείρισης κερδών. Τα κύρια δεδομένα χρησιμοποιήθηκαν για τη μελέτη μέσω δομημένου ερωτηματολογίου και δοκιμάστηκαν με στατιστικό εργαλείο Z-test. Η μελέτη αποκάλυψε ότι υπάρχει μια αρνητική συσχέτιση μεταξύ εξωτερικών διευθυντών και διαχείρισης κερδών. Το εταιρικό συμβούλιο που αποτελείται στην πλειοψηφία του από εξωτερικούς διευθυντές καθιστά δύσκολη τη δημιουργική λογιστική και περιορίζει τις τάσεις απάτης των διευθυντών και μειώνει την πιθανότητα κακόβουλης διαχείρισης κερδών. Ωστόσο, τα διοικητικά συμβούλια στα οποία κυριαρχούν εσωτερικοί διευθυντές τείνουν να αυξάνουν τη μεταφορά πλούτου στους διευθυντές σε βάρος των ενδιαφερομένων και να αυξάνουν τις τάσεις δόλιας αναφοράς.

Οι Guiseppe&Lamboglia (2014) ανέλυσαν τη σχέση μεταξύ των χαρακτηριστικών της εταιρικής διακυβέρνησης και της απάτης των οικονομικών καταστάσεων μεταξύ ιταλικών εισηγμένων εταιρειών κατά την περίοδο 2001 έως 2011 με σκοπό να διαπιστωθεί εάν ορισμένα χαρακτηριστικά διακυβέρνησης ευνόησαν την ανάληψη λογιστικών παρατυπιών. Τα αποτελέσματα από την ανάλυση παλινδρόμησης logit έδειξαν ότι η ύπαρξη επιτροπής ελέγχου που ήταν σύμφωνη με τις απαιτήσεις του Ιταλικού Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης μείωσε την πιθανότητα απάτης. Επιπλέον, η πιθανότητα απάτης στις οικονομικές καταστάσεις μειώνεται με την αύξηση του αριθμού των συνεδριάσεων της επιτροπής ελέγχου.

Οι Huang&Thiruvadi (2015) τέλος, εξέτασαν τη σχέση μεταξύ των χαρακτηριστικών της επιτροπής ελέγχου (αριθμός συνεδριάσεων, μέγεθος επιτροπής ελέγχου και εμφάνιση μέλους) και της απάτης. Χρησιμοποιώντας ένα δείγμα 218 επιχειρήσεων, η έρευνα αποκάλυψε ότι η συχνότητα των συνεδριάσεων της επιτροπής ελέγχου δεν σχετίζεται με την πρόληψη της απάτης, ενώ το μέγεθος της επιτροπής ελέγχου δεν επηρεάζει σημαντικά την πρόληψη της απάτης. Ωστόσο, η

απάτη των μελών της επιτροπής ελέγχου συσχετίστηκε σημαντικά με την πρόληψη της απάτης.

3. Μεθοδολογία έρευνας

3.1. Η έννοια της μεθόδου της Μελέτης περίπτωσης

Η μεθοδολογία μελέτης περιπτώσεων χρησιμοποιείται ευρέως σε πολλούς κλάδους και τομείς. Στην εισαγωγή του βιβλίου του, ο Charles Ragin (1992, σ. 1) υποστήριξε ότι οι μελετητές χρησιμοποιούν τη λέξη περίπτωση «[...] με σχετικά μικρή εξέταση των θεωριών και των μετα-θεωριών που ενσωματώνονται σε αυτούς τους όρους ή στις μεθόδους που χρησιμοποιούν περιπτώσεις ».

Μια μελέτη περίπτωσης είναι μια σε βάθος εξέταση, που συχνά πραγματοποιείται με την πάροδο του χρόνου, μιας μεμονωμένης περίπτωσης όπως μια πολιτική, ένα πρόγραμμα, ένας τύπος παρέμβασης, ή μια διαδικασία υλοποίησης συγκεκριμένων στόχων. Σε αυτό το πλαίσιο, οι συγκριτικές μελέτες περιπτώσεων καλύπτουν δύο ή περισσότερες περιπτώσεις με τρόπο που παράγει πιο γενικεύσιμη γνώση σχετικά με αιτιώδη ερωτήματα, σχετικά με το πώς και γιατί συγκεκριμένα προγράμματα ή πολιτικές λειτουργούν ή δεν λειτουργούν στις επιλεγμένες περιπτώσεις (Goodrick, 2014).

3.2. Η μεθοδολογική προσέγγιση της συγκριτικής μελέτης περίπτωσης

Συγκριτικές μελέτες περιπτώσεων διεξάγονται με την πάροδο του χρόνου και δίνουν έμφαση στη σύγκριση εντός και μεταξύ πλαισίων. Συγκριτικές περιπτώσιολογικές μελέτες μπορούν να επιλεγούν όταν δεν είναι εφικτό να πραγματοποιηθεί πειραματικός σχεδιασμός και όταν υπάρχει ανάγκη να κατανοηθεί και να εξηγηθεί το πώς συγκεκριμένα χαρακτηριστικά εντός του πλαισίου επηρεάζουν την επιτυχία των πρωτοβουλιών στα πλαίσια ενός προγράμματος ή μιας πολιτικής. Αυτές οι πληροφορίες είναι πολύτιμες για την προσαρμογή των

παρεμβάσεων για την υποστήριξη της επίτευξης των επιδιωκόμενων αποτελεσμάτων (Goodrick, 2014).

Οι συγκριτικές περιπτώσιολογικές μελέτες περιλαμβάνουν την ανάλυση και τη σύνθεση των ομοιοτήτων, των διαφορών και των προτύπων σε δύο ή περισσότερες περιπτώσεις που μοιράζονται έναν κοινό στόχο. Για να μπορέσει να λάβει χώρα αυτού του είδους η έρευνα με επιτυχία, τα ειδικά χαρακτηριστικά κάθε περίπτωσης θα πρέπει να περιγραφούν σε βάθος στην αρχή της μελέτης. Η λογική επιλογής των συγκεκριμένων περιπτώσεων συνδέεται άμεσα με τα βασικά ερωτήματα αξιολόγησης και, επομένως, με αυτά που πρέπει να διερευνηθούν. Η κατανόηση κάθε περίπτωσης είναι σημαντική για τη θεμελίωση του αναλυτικού πλαισίου που θα χρησιμοποιηθεί στη σύγκριση μεταξύ των επιλεγμένων περιπτώσεων.

Η μεθοδολογική προσέγγιση της συγκριτικής μελέτης περίπτωσης (comparative case study, CCS) λαμβάνει υπόψη ταυτόχρονα μακρο, μεσο και μικρο διαστάσεις της περιπτώσιολογικής έρευνας. Η προσέγγιση εμπεριέχει δύο λογικές σύγκρισης: πρώτον, την πιο συνηθισμένη λογική σύγκρισης και αντίθεσης και δεύτερον, μια "ανίχνευση" σε περιπτώσεις ή κλίμακες. Θεωρείται ότι η συγκριτική προσέγγιση της μελέτης περιπτώσεων είναι διερευνητική και μπορεί να οριστεί ως μια μέθοδος που προέρχεται από την εμπειρία και βοηθά στη διαδικασία ανακάλυψης ή επίλυσης προβλημάτων. Δεν αποτελεί μια αυστηρή μεθοδολογία ή ένα άθροισμα κανόνων. Αντιθέτως, η προσέγγιση αυτή είναι, πρώτα απ' όλα, μια υπενθύμιση του πόσα θα μπορούσε να επιτύχει κανείς μέσω της σύγκρισης (Bartlett & Vavrus, 2017).

Ακολουθώντας την πρόταση του Ragin (1992) για την εννοιολογική προσέγγιση μιας υπόθεσης με τη χρήση θεωρητικών κατασκευών, επικεντρώνεται κανείς στην ανίχνευση του φαινομένου ενδιαφέροντος σε μια μελέτη με κλίμακες και συγκρίσεις. Με τον όρο φαινόμενο, προσδιορίζεται το κεντρικό ζήτημα ή η ιδέα που ενδιαφέρει τους ερευνητές. Ο όρος φαινόμενο κατευθύνει έτσι την έρευνα, πρώτα, προς κάτι σαν πολιτική ή πρόγραμμα και στη συνέχεια, καθώς τοποθετείται αυτό στο επίκεντρο, τους οδηγεί να αναρωτηθούν σχετικά με το τι είναι απροσδόκητο σε αυτό και γιατί και σε ποιον έχει σημασία. Εξηγώντας τη συγκριτική προσέγγιση μελέτης περίπτωσης, θα πρέπει να την αντιπαραβάλλει κανείς με τις κυρίαρχες, παραδοσιακές προσεγγίσεις στην έρευνα της μελέτης περιπτώσεων (Bartlett & Vavrus, 2017).

3.3. Η ποιοτική συγκριτική ανάλυση

Καθώς προέκυψε από τον Charles Ragin στο βασικό του βιβλίο *The Comparative Method* (1987), η ποιοτική συγκριτική ανάλυση σχεδιάστηκε ως μια μέθοδος βάσει περιπτώσεων για τη «σύγκριση των συνόλων ως διαμορφώσεων από τον συνδυασμό και την αλληλουχία τμημάτων» (Ragin 1987: 84). Ενώ υπάρχουν αναμφίβολα περισσότερα πράγματα να υποθούν για την συγκεκριμένη ερευνητική προσέγγιση, αυτός ο συνοπτικός ορισμός αποτυπώνει την ουσία του περιεχομένου της μεθόδου.

Είναι μια συγκριτική μέθοδος που θεωρεί τις περιπτώσεις ως συνδυασμούς συνθηκών. Η έμφαση στις περιπτώσεις και η πολυπλοκότητά τους αντικατοπτρίζει επίσης τις ρίζες της μεθόδου αυτής ως ποιοτική μέθοδο. Αυτό που παραλείπεται σε αυτόν τον ορισμό είναι ότι η εν λόγω μέθοδος συγκρίνει περιπτώσεις για να προσδιορίσει τις απαραίτητες και επαρκείς προϋποθέσεις για ένα αποτέλεσμα. Αυτό γίνεται μέσω μιας δομημένης αναλυτικής διαδικασίας και ενός αλγορίθμου που βασίζεται σε λογισμικό (Mello, 2021).

3.4 Η ερευνητική μέθοδος της εργασίας

Στην παρούσα έρευνα εφαρμόστηκε μια εκδοχή της συγκριτικής μελέτης περιπτώσεων, καθώς επιλέχθηκαν τέσσερις εταιρίες, οι οποίες τα τελευταία χρόνια είχαν απασχολήσει τον διεθνή οικονομικό περιβάλλον με περιπτώσεις εταιρικής απάτης. Προκειμένου να βρεθούν στοιχεία για τις εταιρίες αυτές έγινε ηλεκτρονική έρευνα σε μηχανές αναζήτησης επιστημονικών άρθρων όπως είναι για παράδειγμα το [googlescholar](https://scholar.google.com) και το [sciencedirect](https://www.sciencedirect.com), ενώ ταυτόχρονα αναζητήθηκαν και πληροφορίες σε δημοσιεύματα του τύπου της εποχής που ερευνούνταν τα οικονομικά αυτά σκάνδαλα.

4. Τα αποτελέσματα της έρευνας

4.1. Η περίπτωση της Enron

4.1.1. Η εταιρεία και τα γεγονότα της εταιρικής απάτης

Η Enron ήταν μια εταιρεία ενέργειας με έδρα το Χιούστον που ιδρύθηκε από έναν επιχειρηματία με το όνομα Κένεθ Λέι. Η εταιρεία δημιουργήθηκε το 1985 από τη συγχώνευση δύο αμερικανικών εταιρειών αγωγών φυσικού αερίου. Μέσα σε μια περίοδο 16 ετών, η εταιρεία μετατράπηκε από μια σχετικά μικρή εταιρεία, που συμμετείχε στην αγορά που σχετίζονταν με αγωγούς φυσικού αερίου και στην εξερεύνηση νέων πηγών πετρελαίου και φυσικού αερίου, στη μεγαλύτερη εταιρεία εμπορίας ενέργειας στον κόσμο (The Economist, 2002).

Η Enron, η οποία μέσα σε μικρό σχετικά χρονικό διάστημα εξελίχθηκε σε μία από τις 10 μεγαλύτερες εταιρείες των ΗΠΑ, κατέρρευσε το 2002. Αυτή η κατάρρευση συνέβη αφού ένας εμπλεκόμενος φορέας αποχώρησε από μια συμφωνία για την αγορά της Enron και καθώς πολλοί μεγάλοι εμπορικοί εταίροι σταμάτησαν να συναλλάσσονται με την εταιρεία (Rezart, 2016).

Μετά από αυτήν την ανακοίνωση και για τους επόμενους μήνες, εμφανίστηκαν όλο και περισσότερα στοιχεία σχετικά με τις αδυναμίες της εταιρικής διακυβέρνησης της εταιρείας, καθώς μια σειρά από εταιρικές απάτες βγήκαν στο φως της δημοσιότητας. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα η εταιρεία να αποτελέσει τα επόμενα χρόνια παράδειγμα προς αποφυγή σχετικά με τον τρόπο που ασκείται η εταιρική διακυβέρνηση. Στην παράγραφο αυτή παρουσιάζονται τα βασικά στοιχεία εταιρικής διακυβέρνησης που οδήγησαν ή επηρεάστηκαν σε μεγάλο βαθμό από τις εταιρικές απάτες της εταιρείας (Rezart, 2016).

4.1.2 Τα προβλήματα εταιρικής διακυβέρνησης που οδήγησαν στην αποτυχία της εταιρείας

Όπως έγινε σαφές και από το βιβλιογραφικό τμήμα της παρούσας εργασίας, για την επίτευξη ενός ικανοποιητικού επιπέδου εταιρικής διακυβέρνησης, απαιτείται όλοι οι συμμετέχοντες στα συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης να διασφαλίζουν ότι υπάρχει λογοδοσία για τις ενέργειές τους και ότι εκπληρώνουν τις ευθύνες τους. Στην περίπτωση της Enron, η αδυναμία των διαδικασιών και των υπεύθυνων εταιρικής διακυβέρνησης που οδήγησε τελικά στην πτώχευση της Enron προκλήθηκε από όλους τους συμμετέχοντες, συμπεριλαμβανομένου του Διοικητικού Συμβουλίου, των ανώτερων εκτελεστικών στελεχών, των εσωτερικών και των εξωτερικών ελεγκτών και των πληροφοριοδοτών (Nguyen, 2011).

Το Διοικητικό Συμβούλιο της Enron συνέβαλε σημαντικά στις αποτυχίες της Enron, καθώς με βάση τις έρευνες που έλαβαν χώρα μετά την πτώχευσή της διαπιστώθηκε ότι επέβλεψε ανεπαρκώς βασικές δραστηριότητες και συναλλαγές που λάμβαναν χώρα μέσα στην εταιρεία. Επιπλέον, το Διοικητικό Συμβούλιο έλεγξε αναποτελεσματικά την εφαρμογή του κώδικα δεοντολογίας της εταιρείας, ο οποίος επέτρεψε στους ιδιώτες διαχειριστές να αποκομίσουν κέρδη με έξοδα της εταιρείας. Επίσης, το Διοικητικό Συμβούλιο δεν δημιούργησε ένα περιβάλλον στο οποίο ο εξωτερικός ελεγκτής, η λειτουργία εσωτερικού ελέγχου και οι καταγγέλλοντες θα μπορούσαν να λειτουργούν αποτελεσματικά.

Η διοίκηση της Enron ήταν άπληστη και ενεργούσε για το δικό της συμφέρον, κάτι που έβλαψε σοβαρά την Εταιρεία. Από τους διευθυντές, ο ρόλος του διευθύνοντος συμβούλου της Enron (CEO) και του οικονομικού διευθυντή (CFO) θα πρέπει να εξεταστεί λεπτομερώς. Και οι δύο εξασφάλισαν τεράστια χρηματικά ποσά με τη μορφή αποζημίωσης, ενώ η Εταιρεία βρισκόταν σε διαδικασία αντιμετώπισης δυσκολιών και στα πρόθυρα της πτώχευσης (Nguyen, 2011).

Αναλυτικότερα, στη συνέχεια, γίνεται αναφορά σε τρία επιμέρους ζητήματα εταιρικής διακυβέρνησης. Τη σημασία των διαδικασιών εξωτερικής διακυβέρνησης, τις διαδικασίες αποζημίωσης των στελεχών της εταιρείας και τα προβλήματα εσωτερικού ελέγχου στην εταιρεία.

Οι κεντρικές λειτουργίες του διοικητικού συμβουλίου δεν συνεπάγονται μόνο την πρόσληψη, την απόλυση και την παρακολούθηση της εταιρικής διαχείρισης, αλλά και την παροχή των κατάλληλων κινήτρων για τη διοικητική ομάδα να ενεργεί προς συμφέροντα των μετόχων. Έτσι, κρίνεται σκόπιμο να εστιάσει κανείς στις πολιτικές αποζημίωσης της Enron.

Από πολλές απόψεις, τα προγράμματα κινήτρων της Enron εμφανίστηκαν καινοτόμα και σε συνεννόηση με τις βέλτιστες πρακτικές. Η αποζημίωση ήταν στενά συνδεδεμένη με την αξία των μετόχων και οι εργαζόμενοι είχαν ένα σημαντικό μέρος της αποζημίωσής τους σε τοποθετήσεις τίτλων με κάποιο βαθμό επενδυτικού κινδύνου. Πρόσθετες απαιτήσεις απόδοσης, όπως για παράδειγμα, η επίτευξη των στόχων αύξησης των κερδών πέραν ενός επιπέδου, η επίτευξη αποδόσεων πάνω από τον μέσο όρο του γενικού δείκτη ή του δείκτη της κατηγορίας στην οποία ανήκει μια εταιρεία, ή η υπέρβαση του επιτοκίου των χρεογράφων για πληρωμέζιναι χαρακτηριστικά που πολλοί υποστηρικτές της θεωρίας της αντιστάθμισης του κινδύνου επικροτούν.

Σε ορισμένες περιπτώσεις, τα βραβεία δικαιωμάτων προαίρεσης μετοχών προέβλεπαν ταχεία κατοχύρωση εάν η Enronπέτυχαινε κέρδη ανά μετοχή. Παρομοίως, αν και ορισμένες περιορισμένες επιχορηγήσεις μετοχών παρουσίαζαν «απόκλιση» μέχρι και τέσσερα χρόνια από την ημερομηνία της επιχορήγησης, η κατοχύρωση θα επιταχυνόταν εάν η απόδοση των μετόχων της Enron ξεπερνούσε αυτήν του δείκτη S&P 500. Πράγματι, η ετήσια έκθεση της Enron το 2000 ανέφερε ότι η εταιρεία ήταν «εστιασμένη» στα κέρδη ανά μετοχή. Τα στοιχεία για τις δομές αποζημίωσης στις μεγαλύτερες 250 βιομηχανικές εταιρείες για το 2000 υποδηλώνουν ότι λιγότερο από το ένα τρίτο των εταιρειών χρησιμοποίησε μετοχές απόδοσης ή σχέδια μονάδων απόδοσης και μόνο το 16% χρησιμοποίησε επιλογές βάσει επιδόσεων, γεγονός που δείχνει ότι στην ουσία το πρόβλημα της εταιρείας ήταν πρόβλημα συνολικής αντιμετώπισης και όχι κάτι μεμονωμένο (Gillan& Martin, 2007).

Οι συναλλαγές με συνδεδεμένα μέρη χρησιμοποιούνται ευρέως, τόσο στις ΗΠΑ όσο και διεθνώς. Πράγματι, αυτές οι συναλλαγές που σχετίζονται με και την εσωτερική αγορά κεφαλαίου ενδέχεται να επιτρέψουν στη διοίκηση να αποφύγει τα προβλήματα που σχετίζονται με αγορές που υπόκεινται σε επικίνδυνες συναλλαγές ή

στρεβλώσεις των τιμών. Ωστόσο, μπορούν επίσης να παρέχουν στους διαχειριστές τη δυνατότητα να χειραγωγούν τις τιμές της αγοράς, τις αξίες των συναλλαγών και την εταιρική απόδοση, ιδιαίτερα όταν είναι δύσκολο να επαληθευτούν οι αξίες των συναλλαγών. Τα στοιχεία για το θέμα αυτό είναι μεικτά. Οι Cheung, Rau και Stouraitis (2006) εξετάζουν τέτοιες συναλλαγές σε επιχειρήσεις του Χονγκ Κονγκ, ενώ οι Jian&Wong (2003) μελετούν κινεζικές εταιρείες. Και οι δύο ομάδες συγγραφέων βρίσκουν στοιχεία που υποδηλώνουν ότι οι συναλλαγές με συνδεδεμένα μέρη χρησιμοποιούνται για τη διευκόλυνση της απαλλοτρίωσης περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας. Ωστόσο, σε μια μελέτη των αμερικανικών επιχειρήσεων, οι Gordon και Henry (2003) διαπίστωσαν ότι οι ανησυχίες για τη διαχείριση των κερδών περιορίζονται στις περιπτώσεις όπου τα RPT λαμβάνουν τη μορφή εταιρικών δανείων.

Οι ανεξάρτητοι τέλος, επαγγελματίες που επαληθεύουν και αναλύουν τις γνωστοποιήσεις εταιρειών που είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο, όπως είναι για παράδειγμα, οι εξωτερικοί ελεγκτές, οι αναλυτές τίτλων και οι οργανισμοί αξιολόγησης ομολόγων, έχουν επενδύσει σημαντικό κεφάλαιο στην δημιουργία της δικής τους φήμης, το οποίο θα μπορούσε να καταστραφεί από τη συμμετοχή τους σε κάποιο εταιρικό φιάσκο. Επιπλέον, σε νομικό και θεσμικό επίπεδο, αντιμετωπίζουν την προοπτική της νομικής ευθύνης σε περίπτωση που εμπλακούν σε νομικά αδικήματα που σχετίζονται με θέματα απάτης σε τίτλους και παραδοσιακά θεωρείται ότι έχουν πολύ λιγότερα κίνητρα για να παράσχουν την συγκατάθεση τους για απάτη σε σύγκριση με τα στελέχη μιας εταιρείας. Συνεπώς, οι μέτοχοι τείνουν να βασίζονται στις απόψεις των ελεγκτών και των αναλυτών.

Δεν είναι εκ πρώτης όψεως προφανές γιατί, στην περίπτωση της Enron, οι ελεγκτές και οι αναλυτές συνέχισαν να ενεργούν θετικά σε σχέση με δηλώσεις που υπερεκτίμησαν τα αποτελέσματα κατά 500 εκατομμύρια δολάρια. Κάποιοι συγκεκριμένοι αναλυτές εξάλλου, συνέχισαν να προτείνουν τις μετοχές της Enron ουσιαστικά μέχρι τη στιγμή της αίτησης πτώχευσης της εταιρείας. Είναι εξάλλου, αξιοσημείωτο ότι η αναλογία των συστάσεων αγοράς προς τις συστάσεις για πώληση μεταξύ των αναλυτών κατά τη δεκαετία του 1990 ήταν συχνά στο επίπεδο 100:1, γεγονός που φανερώνει το δομικό πρόβλημα των συστάσεων των αναλυτών κατά την εποχή εκείνη (Dnes, 2005).

4.2. Η περίπτωση της Lehman Brothers

Η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κατάρρευση του 2008 έπληξε σε σημαντικό βαθμό τα περισσότερα από τα κορυφαία παγκόσμια χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, εκ των οποίων αρκετά οδηγήθηκαν σε διαδικασίες εκκαθάρισης και πτώχευσης. Σε αυτό το πλαίσιο, η πτώχευση της Lehman Brothers εν μέσω της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης ήταν η μεγαλύτερη που έπληξε το χρηματοπιστωτικό κλάδο στις Ηνωμένες Πολιτείες. Η Lehman Brothers ήταν η κορυφαία αμερικανική επενδυτική τράπεζα αξίας 600 δισεκατομμυρίων δολαρίων (D'Arcy, 2009).

Εκτός από τη διάσημη αποτυχία της Enron στις αρχές του 2000 η οποία αναλύθηκε προηγουμένως, η αποτυχία της Lehman Brothers χαρακτηρίστηκε ως το μεγαλύτερο χρηματοπιστωτικό ίδρυμα που κατέρρευσε στην σύγχρονη οικονομική ιστορία. Ειδικότερα, η κορυφαία αμερικανική επενδυτική τράπεζα υπέστη τεράστιες απώλειες εντός του μήνα Σεπτεμβρίου του 2008. Η τιμή της μετοχής της Lehman έπεσε κατά 73% της αξίας της μόνο το πρώτο δεκαπενθήμερο του Σεπτεμβρίου και στα μέσα Σεπτεμβρίου του 2008 έχασε 3,9 δισεκατομμύρια δολάρια στην προσπάθειά της να διαθέσει την πλειοψηφία των μετοχών της σε μία από τις θυγατρικές της (Kwaku&Mawutor, 2014).

Πριν από την εκκαθάρισή της, η παγκόσμια κρίση ώθησε τη Lehman να σταματήσει την συνεργασία με τον κορυφαίο δανειστή της (BNCMortgages). Οι απώλειες ήταν τόσο διαδοχικές ώστε μέχρι τις 15 Σεπτεμβρίου 2008, η Lehman Brothers υπέβαλε αίτηση για εκούσια πτώχευση στο αμερικανικό πτωχευτικό δικαστήριο, στη Νότια Περιφέρεια της Νέας Υόρκης. Η εκούσια χρεοκοπία κρίθηκε απαραίτητη από την ανεπιτυχή προσπάθεια για πιθανή διάσωση της κυβέρνησης μέσω συγχωνεύσεων σε συνδυασμό με μια σειρά προσπαθειών εξαγοράς από εταιρείες όπως η Barclaysbank και πολλές άλλες (Murphy, 2008)

Στην συνέχεια, παρατίθενται τα σημαντικότερα θέματα εταιρικής διακυβέρνησης που οδήγησαν στην αποτυχία της τράπεζας, όπως αναλύθηκαν εκ των υστέρων σε πολλά ακαδημαϊκά άρθρα.

4.2.1. Προβλήματα που προέρχονταν από την σύνθετη διοικητική δομή της εταιρείας

Αρχικά, θα πρέπει να σημειωθεί ότι η εταιρική διακυβέρνηση για τη διαχείριση κινδύνων και την εποπτεία της εταιρείας ήταν πολύ αδύναμη στην LehmanBrothers σύμφωνα με τις ακόλουθες οδηγίες που σχετίζονται με τους διαρθρωτικούς παράγοντες εταιρικής διακυβέρνησης στην έκθεση NYSE για την εταιρική διακυβέρνηση (Grove&Yale 2011):

- Διπλή θέση Διευθυντή: Στη LehmanBrothers, ο Διευθύνων Σύμβουλος, Ρίτσαρντ Φουλντ, ήταν επίσης ο COB τα τελευταία δεκαεπτά χρόνια.
- Εδραίωση Διοικητικού Συμβουλίου και Ανεξαρτησία: Στην τράπεζα δεν υπήρξαν κλιμακωτές εκλογές διοικητικού συμβουλίου καθώς όλα τα μέλη επανεκλέγονταν ετησίως. Επιπλέον, όπως σημειώθηκε και νωρίτερα, ο διευθύνων σύμβουλος της τράπεζας ήταν στην ίδια θέση για 17 χρόνια, αλλά και πολλά ακόμη στελέχη διατηρούσαν για καιρό τις θέσεις τους, ενώ πολλά από τα στελέχη ήταν μεγάλης ηλικίας. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι η πλειοψηφία του 85% των μελών του ΔΣ ήταν άνω των 60 ετών, άνω των 70 ετών ήταν το 23% και άνω των 80 το 15%. Εξάλλου, το 91% των διευθυντικών στελεχών της LehmanBrothers ήταν συνταξιούχοι ή «ιδιώτες επενδυτές».

Επίσης, υπήρχαν αρκετοί μη ανεξάρτητοι διευθυντές, καθώς είναι γνωστό ότι οι διευθυντές με μακρόχρονη θητεία μπορεί να χάσουν ή να μειώσουν την ανεξάρτητη προοπτική τους. Επίσης, υπήρχε μόνο μία γυναίκα στο ΔΣ της LehmanBrothers.

Η σύνθετη διοικητική δομή της Lehman ήταν μια αιτία μαζί με πολλά άλλα ζητήματα που οδήγησαν στη χρεοκοπία της εταιρείας. Στην πραγματικότητα υπήρχαν πολλές ελλείψεις που αφορούσαν κυρίως την σύνθεση του διοικητικού της συμβουλίου. Για παράδειγμα, το διοικητικό συμβούλιο, το οποίο απαρτιζόταν από δέκα άτομα, δεν ήταν ανάλογο σε σχέση με τις επιχειρηματικές οντότητες παγκοσμίως. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι η LehmanBrothers διεξήγαγε

επιχειρήσεις σε παγκόσμιο επίπεδο έχοντας περίπου 3000 νομικές οντότητες που κατέστησαν την διαχείριση της κατάστασης απίστευτα περίπλοκη (Steinberget al., 2009).

Επιπλέον, η δομή της διαχείρισης ήταν εξαιρετικά αναποτελεσματική. Όπως αναφέρεται στον Azadinamin (2013), το Διοικητικό Συμβούλιο της Lehman απαρτιζόταν από πολλά μέλη που δεν είχαν το απαιτούμενο οικονομικό υπόβαθρο για να ηγηθούν ενός τέτοιου μηχανισμού παγκόσμιου προσανατολισμού. Οι περισσότεροι από αυτούς ήταν συνταξιούχοι ή είχαν άσχετη εμπειρία και στερούνται γνώσεων σε σχέση με αυτήν που απαιτείται για τα πιστωτικά ιδρύματα (μαζική τιτλοποίηση, ανταλλαγές χρηματοπιστωτικών προϊόντων διαχείρισης πιθανοτήτων αθέτησης, διαπραγμάτευση παραγώγων και όλα τα άλλα δομημένα χρηματοοικονομικά προϊόντα).

Ένα άμεσο αποτέλεσμα αυτής της αδύναμης και πολύπλοκης δομής της Lehman ήταν η δημιουργία πολλών διαχειριστικών ζητημάτων μέσα στην εταιρεία, τα οποία συνέβαλαν επίσης στην κατάρρευση της εταιρείας. Εξάλλου, παρατηρήθηκε ήταν η εταιρική κουλτούρα της Lehman ήταν προσανατολισμένη στον κίνδυνο.

4.2.2. Αποτυχία διαχείρισης εταιρικού κινδύνου

Δεδομένου ότι η LehmanBrothers ήταν μια κορυφαία επενδυτική τράπεζα, ήταν εγγενές ότι ο κίνδυνος αποτελεί μέρος της καθημερινής της δραστηριότητας. Οι χρηματοπιστωτικές αγορές είναι, κατά τις αρχές, αβέβαιες και αντιμετωπίζουν μια ποικιλία κινδύνων - πιστωτική αγορά, ρευστότητα, νομικός, φήμη και λειτουργικός κίνδυνος. Ως εκ τούτου, η καλή διαχείριση κινδύνου θεωρείται η βάση όλων των δραστηριοτήτων στην εταιρεία, καθώς και οι κίνδυνοι θα πρέπει να μετρούνται και να αναλύονται κατάλληλα.

Στη LehmanBrothers, τα συνολικά όρια κινδύνου και οι πολιτικές διαχείρισης κινδύνων καθορίστηκαν από την Εκτελεστική Επιτροπή της εταιρείας. Ωστόσο, η Επιτροπή Κινδύνων (η οποία αποτελείται από την Εκτελεστική Επιτροπή της εταιρείας, τον CRO και τον CFO) θα έπρεπε να συνεδριάζει εβδομαδιαίως για να

συζητήσει όλες τις πιθανές απειλές και δραστηριότητες ανάληψης κινδύνου. Ωστόσο, στην πράξη αποδείχτηκε ότι αυτά τα γεγονότα ήταν απλές δηλώσεις στο εγχειρίδιο πολιτικής της LehmanBrothers για την ποσοτική διαχείριση κινδύνου. Στην πραγματικότητα, αυτή η επιτροπή συνεδρίασε μόνο δύο φορές το 2006 και το 2007. Εκτός αυτού, η Lehman υιοθέτησε μια πολιτική υψηλού κινδύνου πριν από τη χρεοκοπία της, με αποτέλεσμα αυτή η περίοδος να αποτελέσει μια περίοδο επιθετικής στρατηγικής ανάπτυξης για την εταιρεία (Tothova, 2016).

Κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου ανέπτυξαν ανοίγματα σε ριζοκίνδυνους δανεισμούς, σε δομημένα προϊόντα, σε εμπορικά ακίνητα και δανεισμούς υψηλού κινδύνου για εξαγορές μόχλευσης, αλλά δεν πήραν υπόψη τους ότι αυτά τα δάνεια ήταν λιγότερο ρευστά από τις συνήθειες επενδύσεις τους και είχαν πιο ασαφείς προοπτικές. Επιπλέον, σύμφωνα με την έκθεση Valukas, υπερέβησαν τα εσωτερικά όρια κινδύνου και τους ελέγχους για να επιδιώξουν υψηλότερα κέρδη, γεγονός που ήταν η αρχή του τέλους.

Η έκθεση Valukas (έκθεση που συντάχθηκε από τον δικαστή που διόρισε την πτώχευση της LehmanBrothers, AntonValukas) ορίζει περαιτέρω ότι υπάρχουν ενδείξεις ότι ανώτεροι αξιωματικοί της LehmanBrothersCompany (συμπεριλαμβανομένου του Διευθύνοντος Συμβούλου) παραβίασαν τα καθήκοντά τους εκθέτοντας την εταιρεία σε πιθανή ευθύνη συμπληρώνοντας παραπλανητικές αναφορές και οικονομικές καταστάσεις. Ο κωδικός των παραπλανητικών συναλλαγών της LehmanBrothers ήταν «Repo 105» μέσω του οποίου η εταιρεία θα μπορούσε να αφαιρέσει δισεκατομμύρια υποχρεώσεις από τον ισολογισμό της. Η ύπαρξη και η κακή χρήση του «Repo 105» είναι πολύ αμφισβητήσιμη και υπερβαίνει την εταιρική διακυβέρνηση και περιλαμβάνει θέματα λογιστικής έως νομικά ζητήματα χρήσης του και ξεπερνά τους στόχους της παρούσας εργασίας.

4.3. Η περίπτωση της Parmalat.

Η Parmalat είναι μια κορυφαία ιταλική παγκόσμια εταιρεία γάλακτος της οποίας το οικονομικό σκάνδαλο που ξέσπασε τον Δεκέμβριο του 2003 καλύφθηκε

ευρέως τόσο από τον εθνικό όσο και από τον διεθνή Τύπο λόγω του γεγονότος ότι ήταν το μεγαλύτερο οικονομικό σκάνδαλο στην ευρωπαϊκή εταιρική ιστορία (Buchanan&Yang, 2005).

Στην πραγματικότητα, η ParmalatS.p.A. αντιπροσώπευε την κύρια επιχείρηση γάλακτος και γαλακτοκομικών τροφίμων του ομίλου Parmalat και έλεγχε απευθείας 67 άλλες εταιρείες (στις 31 Δεκεμβρίου 2002) και πολλές άλλες έμμεσα. Ήταν μια μη εισηγμένη εταιρεία που ελέγχονταν από την ParmalatFinanziaria με το 89,18 % του μετοχικού της κεφαλαίου να έχει δικαίωμα ψήφου. Το υπόλοιπο 10,82 τοις εκατό των μετοχών ανήκε στην DalmataS.r.l., μια μη εισηγμένη χρηματοοικονομική εταιρεία η οποία ελέγχθηκε πλήρως από την ParmalatFinanziaria (Bava&Devalle, 2012).

Η κρίση της Parmalat ήταν μια ευκαιρία για διεθνείς ερευνητές, ΜΜΕ κ.λπ. να μελετήσουν το ιταλικό σύστημα εταιρικής διακυβέρνησης. Στην πραγματικότητα, το ιταλικό πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης δεν είχε μελετηθεί προηγουμένως, επομένως η περίπτωση κατέστησε αναγκαία την αντιμετώπιση των διαφόρων κρίσιμων πτυχών της διακυβέρνησης στην Ευρώπη σε σύγκριση με το αμερικανικό και το αγγλοσαξονικό μοντέλο διακυβέρνησης. Η Parmalat είναι πλέον δημόσια εταιρεία και πέντε χρόνια μετά το οικονομικό σκάνδαλο προσπαθεί να ανακτήσει την εμπιστοσύνη των αγορών, μέσω ενός μοντέλου διακυβέρνησης που είναι σύμφωνο με τα υψηλότερα εθνικά και διεθνή πρότυπα. Όσον αφορά το ιταλικό σύστημα εταιρικής διακυβέρνησης, «θεωρήθηκε ιστορικά φτωχό, χαρακτηριζόμενο από μια ανενεργή αγορά εξαγορών, αδύναμα λογιστικά πρότυπα, περιορισμένη παρουσία θεσμικών επενδυτών και με χαμηλή νομική προστασία για τους επενδυτές».

4.3.1. Προβλήματα εταιρικής διακυβέρνησης στηνParmalat

Η δομή ιδιοκτησίας και ελέγχου των ιταλικών εισηγμένων εταιρειών χαρακτηρίζονταν από υψηλό επίπεδο συγκέντρωσης και από την παρουσία περιορισμένου αριθμού μετόχων, που συνδέονται είτε με οικογενειακούς δεσμούς είτε με συμβάσεις συμβατικού χαρακτήρα (δηλαδή συμφωνίες μετόχων), οι οποίοι είναι πρόθυμοι και ικανοί να ασκήσουν εξουσία πάνω στην εταιρεία.

Η Parmalat ήταν μια σύνθετη ομάδα εταιρειών που ελέγχονταν από έναν ισχυρό ιδιοκτήτη (οικογένεια Tanzi) μέσω μιας πυραμιδικής ιεραρχικής δομής. Από αυτή την άποψη, φαίνεται ως μια πολύ κλασική περίπτωση ιταλικού τρόπου οργάνωσης μιας επιχείρησης. Παρά τους κανόνες αποκάλυψης ιδιοκτησίας, η δομή του ομίλου δεν είναι εύκολο να εντοπιστεί, ειδικά σε διεθνές επίπεδο. Αυτό δεν είναι ασυνήθιστο μεταξύ των μεγάλων ιταλικών επιχειρηματικών ομίλων, αλλά είναι επίσης ένα κοινό πρόβλημα μεταξύ των ηπειρωτικών ευρωπαϊκών ομίλων, ειδικά για την δεκαετία του 1990. Σε αυτούς τους ομίλους μια εταιρεία χαρτοφυλακίου ελέγχει (άμεσα ή έμμεσα) τα περισσότερα δικαιώματα ψήφου των εταιρειών που ανήκουν στον όμιλο. Ο τελικός έλεγχος γίνεται από έναν μόνο επιχειρηματία ή μια οικογένεια (όπως στην περίπτωση της Parmalat) ή έναν συνασπισμό επιχειρηματιών με έννομα συμφέροντα στον όμιλο (Melis, 2005).

Αν και το ιταλικό πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης ήταν υπαρκτό και περιλάμβανε συγκεκριμένα τους νόμιμους ελεγκτές και τις διαδικασίες εξωτερικού ελέγχου, αυτό δεν μπόρεσε να προστατεύσει την εταιρεία από την αυτοκαταστροφή. Μπορεί να γίνει άμεση συσχέτιση εξάλλου, μεταξύ των περιπτώσεων της Enron και της Parmalat, όσον αφορά τις δραστηριότητες απάτης και των ελεγκτικών γραφείων των εταιρειών. Ωστόσο, μια διαφορά έγκειται στον τρόπο με τον οποίο οι ελεγκτικές εταιρείες που συμμετείχαν στην Parmalat κατάφεραν να εξέλθουν από την κρίση, σε αντίθεση με αυτές που εμπλέχτηκαν στο σκάνδαλο της Enron (Rezart, 2016).

Ο Melis (2005) τόνισε μια σειρά από άλλες σοβαρές αποτυχίες εταιρικής διακυβέρνησης που οδήγησαν στην κρίση της Parmalat. Πρώτον, ένας από τους μη εκτελεστικούς διευθυντές στην Parmalat δεν ήταν ανεξάρτητος καθώς εργαζόταν στην Parmalat ως ανώτερος διευθυντής από το 1963. Δεύτερον, η θέση του προέδρου και του διευθύνοντος συμβούλου δεν διαχωρίστηκε όπως συνιστούσαν οι κώδικες πρακτικής εταιρικής διακυβέρνησης στην ParmalatFinanziaria. Ως εκ τούτου, και τις δύο θέσεις κατείχε ο Τάνζι. Τρίτον, ο κώδικας εταιρικής διακυβέρνησης Preda στην Ιταλία διευκρίνιζε ότι όταν μια ομάδα μετόχων ελέγχει μια εταιρεία, είναι ακόμη πιο σημαντικό για ορισμένους διευθυντές να είναι ανεξάρτητοι από τους ελέγχοντες μετόχους. Αυτό σίγουρα δεν υποστηρίχθηκε από την Parmalat. Επίσης, δεν υπήρξε επαρκής εξήγηση από την εταιρεία για αυτήν την έλλειψη συμμόρφωσης.

Ειδικά στο θέμα της έλλειψης ανεξαρτησίας μη εκτελεστικών διευθυντών θα πρέπει να σημειωθούν και τα εξής. Αρχικά, το γεγονός ότι τουλάχιστον ένα από τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου της Parmalat είχε εργαστεί ως ανώτερος διευθυντής με την ομάδα από το 1963, δείχνει ότι αυτό το μέλος θα μπορούσε εύκολα να επηρεαστεί για να λάβει προκατειλημμένες αποφάσεις. Οι Ferrarini&Giudici (2005) υπογραμμίζουν ότι στην πρώτη λογιστική έκθεση του 2001, η Parmalat δήλωσε ότι τέσσερις από τους δεκατρείς διευθυντές της ήταν ανεξάρτητοι, αλλά ποτέ δεν έδωσε τα ονόματα αυτών των διευθυντών. Στην έκθεσή της για το 2003, οι οκτώ από τους δεκατρείς διευθυντές της Parmalat ήταν εκτελεστικοί και περιλάμβαναν μέλη της ευρύτερης οικογένειας των Τάνζι. Οι επιτροπές του Διοικητικού Συμβουλίου αποτελούνταν επίσης από μέλη της εκτελεστικής διοίκησης. Αυτό καταδεικνύει ότι η δομή διακυβέρνησης της εταιρείας ήταν στην πράξη ακριβώς αντίθετη μιας αποτελεσματικής και ισχυρής διαδικασίας διακυβέρνησης και σε μεγάλο βαθμό ανήθικη.

4.4. Η περίπτωση της WorldCom

Η WorldCom ιδρύθηκε το 1988 και γρήγορα μετατράπηκε σε μια από τις ισχυρότερες και πιο ικανές εταιρείες δημοσίων σχέσεων, ικανές να μπορούν να εξυπηρετούν εγχώριους και διεθνείς πελάτες, διατηρώντας παράλληλα την ευελιξία και την εξυπηρέτηση πελατών που είναι εγγενείς σε ανεξάρτητες υπηρεσίες. Μέσω της WorldCom, οι πελάτες έχουν, κατόπιν αιτήματος, πρόσβαση σε εμπειριστατωμένη τεχνογνωσία επικοινωνίας από επαγγελματίες που κατανοούν τη γλώσσα, τον πολιτισμό και τα έθιμα στις γεωγραφικές περιοχές λειτουργίας. Η WorldCom διαθέτει 105 γραφεία σε 90 πόλεις και 40 χώρες σε πέντε ηπείρους, περισσότερους από 2000 υπαλλήλους και κατέγραψε έσοδα ύψους 243,5 εκατομμυρίων δολαρίων ΗΠΑ το 2008 (Chi, 2018).

Στη δεκαετία του '90, η WorldCom συμμετείχε σε εξαγορές και αγόρασε περισσότερες από 60 επιχειρήσεις. Η πλήρης οικονομική ενοποίηση της εξαγορασθείσας εταιρείας έπρεπε να επιτευχθεί, συμπεριλαμβανομένης της

λογιστικής αποτίμησης των περιουσιακών στοιχείων, των χρεών και πλήθους άλλων οικονομικά σημαντικών παραγόντων. Η WorldCom μετακινήθηκε στο Internet Traffic, ελέγχοντας το 50% της κυκλοφορίας στο Διαδίκτυο των ΗΠΑ και το 50% των e-mail παγκοσμίως. Το 1997, η WorldCom και η MCI ολοκλήρωσαν μια συγχώνευση 37 δισεκατομμυρίων δολαρίων, καθιστώντας τη, τη μεγαλύτερη συγχώνευση στην ιστορία των ΗΠΑ.

Το 1998 η νέα εταιρεία MCI WorldCom ξεκίνησε την δραστηριοποίησή της. Η MCI WorldCom ανακοίνωσε μια άλλη συμφωνία συγχώνευσης με την Sprint που θα είχε ως αποτέλεσμα τη συμφωνία συγχώνευσης αξίας 129 δισεκατομμυρίων δολαρίων. Σε αυτό το σύντομο χρονικό διάστημα από το 1995 έως το 1998, η ανάπτυξη της WorldCom τροφοδοτήθηκε από εξαγορές και συγχωνεύσεις. Μετά την ανακοίνωση της συγχώνευσης με τη Sprint, το Υπουργείο Δικαιοσύνης των ΗΠΑ και οι Ευρωπαϊκές Ενώσεις ανησυχούσαν για τη δημιουργία μονοπωλίου από την MCI WorldCom. Αυτή η αποτυχία προκάλεσε ανατροπή για την επιθετική στρατηγική ανάπτυξης της WorldCom, σε μια εποχή που ο κλάδος των τηλεπικοινωνιών είχε εισέλθει σε ύφεση.

Ωστόσο, στην πορεία αναδείχθηκαν σημαντικά προβλήματα εταιρικής απάτης που λάμβαναν χώρα τα τελευταία χρόνια. Οι παράνομες δραστηριότητες ήταν δυνατές επειδή η εταιρεία είχε ένα περιβάλλον όπου οι δραστηριότητες απάτης επιτυγχάνονταν εύκολα. Για το λόγο αυτό, η λειτουργία εσωτερικού ελέγχου, η οποία σχεδιάστηκε για να εποπτεύει τους υπαλλήλους για τις δραστηριότητές τους, ελέγχθηκε από μερικά ανώτερα μέλη της εταιρείας σε μια προσπάθεια να απαγορευτεί η έκθεσή τους σε ευαίσθητες πληροφορίες. Αυτό έγινε κυρίως από τα ανώτερα διοικητικά στελέχη που διατηρούσαν το τμήμα εσωτερικού ελέγχου υποστελεχωμένο, από άτομα χωρίς ειδικές γνώσεις που τους απασχολούσαν επίσης με άλλα έργα, ώστε να μπορούν να διατηρούν κρυφές τις ευαίσθητες πληροφορίες από αυτά (Kuhn&Sutton, 2006).

Η κουλτούρα της Worldcom ήταν ένα άλλο πρόβλημα και μια από τις μεγαλύτερες αιτίες της αποτυχίας της. Η πτώση της εταιρείας οφείλεται στην απουσία λογοδοσίας από ορισμένα από τα ανώτερα διοικητικά στελέχη. Ο Ebberts προσπάθησε να υποστηρίξει στην υπεράσπισή του ότι δεν συμμετείχε στις λεπτομερείς πτυχές και δράσεις της εταιρείας και ως εκ τούτου δεν γνώριζε και δεν συμμετείχε στην απάτη,

ωστόσο είχε την εξουσία και υποχρέωσε άλλους να συμμορφωθούν. Αυτοί ήταν μερικοί από τους μεγαλύτερους λόγους του σκανδάλου (Kuhn&Sutton, 2006).

Καθώς το περιβάλλον της εταιρείας ήταν τέτοιο ώστε η ανώτατη διοίκηση να μπορεί εύκολα να κάνει παράνομες δραστηριότητες, η εταιρεία χειραγωγώντας και τροποποιώντας τους λογαριασμούς και τις οικονομικές καταστάσεις, παρερμηνεύοντας τα έσοδα και μεταβάλλοντας το κόστος, κατάφερε να εμφανίσει τις ζημίες ως κέρδη και μετά η επιτυχής απόκτηση του MCI έγινε ακόμη πιο εύκολη. Επίσης, η επιθετική στρατηγική εξαγοράς βοήθησε την εταιρεία στη διεξαγωγή της απάτης. Μέσα από όλες αυτές τις εξαγορασμένες εταιρείες οι υπεύθυνοι διαχειρίστηκαν εύκολα τους λογαριασμούς τους, τα έσοδά τους κ.λπ.

Σύμφωνα με την έκθεση που έλαβε χώρα, διαπιστώθηκε σοβαρό πρόβλημα σε θέματα εταιρικής διακυβέρνησης, σχετικά με τις συνθήκες γύρω από τα δάνεια της Εταιρείας άνω των 400 εκατομμυρίων δολαρίων στον κ. Ebbers. Όπως περιγράφεται αναλυτικά στις σχετικές Αναφορές, η Επιτροπή Αποζημίωσης και Δικαιωμάτων Προαίρεσης Μετοχών του Διοικητικού Συμβουλίου συμφώνησε να παράσχει τεράστια δάνεια και ξεχωριστή εγγύηση για τον κ. Ebbers χωρίς να ενημερώσει αρχικά το σύνολο του Διοικητικού Συμβουλίου ή να λάβει τα κατάλληλα μέτρα για την προστασία της Εταιρείας. Επιπλέον, καθώς τα δάνεια και οι εγγυήσεις αυξάνονταν, η Επιτροπή απέτυχε να προβεί στην κατάλληλη δέουσα επιμέλεια που θα έδειχνε ότι η εξασφάλιση που προσφέρθηκε από τον κ. Ebbers ήταν εξαιρετικά ανεπαρκής για να υποστηρίξει τις επεκτάσεις πίστωσης της Εταιρείας προς αυτόν, λόγω των σημαντικών άλλων δανείων του και υποχρεώσεις. Η έρευνα αντικατοπτρίζει ότι το Διοικητικό Συμβούλιο ήταν ομοίως υπαίτιο που δεν έθεσε ερωτήματα σχετικά με τα δάνεια και απλώς υιοθέτησε, χωρίς ουσιαστική εξέταση, τις συστάσεις της Επιτροπής Αποζημίωσης (Thornburgh, 2003).

Από την άποψη της εταιρικής διακυβέρνησης, τα δάνεια στον κ. Ebbers ήταν ανησυχητικά για έναν επιπλέον λόγο. Αυτά τα έκτακτα δάνεια ανέδειξαν την έκταση των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων του κ. Ebbers που δεν σχετίζονται με την WorldCom. Το Διοικητικό Συμβούλιο έπρεπε να αμφισβητήσει εάν αυτές οι επιχειρηματικές δραστηριότητες εκτός WorldCom ήταν συνεπείς με την ανάγκη του κ. Ebbers να αφιερώνει το χρόνο και την προσοχή του στη διαχείριση των επιχειρήσεων μιας τόσο μεγάλης και πολύπλοκης εταιρείας όπως η WorldCom.

Ωστόσο, φαίνεται ότι το Διοικητικό Συμβούλιο δεν έθεσε καν ερωτήματα, πόσο μάλλον δεν έκανε τίποτα, για να προσπαθήσει να πείσει τον κ. Ebbbers να απαλλαγεί από τις άλλες επιχειρήσεις του ή να περιορίσει με άλλο τρόπο τις επιχειρηματικές του δραστηριότητες εκτός WorldCom. Αντίθετα, η Επιτροπή Αποζημίωσης και το Διοικητικό Συμβούλιο παρείχαν τη μαζική χρηματοδότηση που διευκόλυνε τις προσωπικές επιχειρηματικές δραστηριότητες του κ. Ebbbers (Thornburgh, 2003).

Εξάλλου, το τμήμα ελέγχου της Worldcom ήταν επίσης αδύναμο. Το τμήμα νομικών και διενέργειας ελέγχου δεν ήταν αποτελεσματικό στον έλεγχο των παραβάσεων της διοίκησης λόγω της αδύναμης δομής τους. Τα ανώτερα διοικητικά στελέχη παρείχαν έλλειψη υποστήριξης στο νομικό τμήμα χωρίς να τα εμπλέκουν στην εσωτερική του λειτουργία. Επιπλέον, το νομικό τμήμα ήταν σε χωριστές ομάδες και δεν είχε σταθερή δομή αναφοράς ή ιεραρχία. Το τμήμα εσωτερικού ελέγχου της Worldcom είχε την ευθύνη παρακολούθησης του εσωτερικού ελέγχου και του λειτουργικού συστήματος της εταιρείας.

Ο εσωτερικός έλεγχος ορίστηκε από την ομάδα εργασίας του Rutteman ως «ολόκληρο το σύστημα ελέγχων, οικονομικών ή μη, που έχει καθιερωθεί προκειμένου να παρέχει εύλογη διασφάλιση για: αποτελεσματικές και αποδοτικές λειτουργίες, εσωτερικό οικονομικό έλεγχο και συμμόρφωση με τους νόμους και τους κανονισμούς». Ωστόσο, το τμήμα εσωτερικού ελέγχου ήταν υπό τον έλεγχο της διοίκησης και συμμετείχε μόνο σε διεκπαιρωτικό μάλλον οικονομικό έλεγχο. Επιπλέον, οι δραστηριότητες του τμήματος εσωτερικού ελέγχου ήταν περιορισμένες και στελεχώθηκαν για την εκτέλεση των τυπικών μόνο καθηκόντων του. Η Worldcom δεν είχε επίσης, ξεκάθαρους κανόνες δεοντολογίας, ενώ και η εταιρική κουλτούρα καθόριζε ότι θα πρέπει να ακολουθεί κάποιος τις εντολές του ανώτερου χωρίς να αμφισβητεί την εξουσία του. Αυτό απέτρεψε το μεγαλύτερο μέρος του εργαζομένου να γνωρίζει την απάτη για να σημάνει συναγερμό (Kuhn&Sutton, 2006).

5. Συμπεράσματα περιορισμοί και προτάσεις για μελλοντική έρευνα

Οι εταιρικές απάτες αποτελούν για πολλούς λόγους, αναπόσπαστο τμήμα της επιχειρηματικότητας, με την έννοια ότι η επιχειρηματική δραστηριότητα αποτελεί έκφραση της ανθρώπινης δραστηριότητας η οποία με την σειρά της έχει τόσο θετικά, όσο και αρνητικά χαρακτηριστικά. Έτσι, καθώς η οικονομική ζωή είναι τμήμα της κοινωνικής ζωής των ανθρώπων, είναι εύλογο να αναμένει κανείς στρεβλώσεις και συμπεριφορές που δεν είναι πάντα προς την σωστή κατεύθυνση. Σε αυτό το πλαίσιο, η επιστήμη της διοίκησης των επιχειρήσεων έχει αναπτύξει εδώ και πολλά χρόνια την έννοια της εταιρικής διακυβέρνησης, η οποία στα πλαίσια που εφαρμόζεται, εκτός των άλλων, έχει ως στόχο την εύρυθμη και υπεύθυνη απέναντι στο κοινωνικό σύνολο, εταιρική συμπεριφορά.

Η παρούσα εργασία είχε ως στόχο την προσπάθεια διερεύνησης μέσα από την εφαρμογή της μεθόδου της συγκριτικής μελέτης περιπτώσεων, την σύνδεση της – έλλειψης – ξεκάθαρων και κατατοπιστικών κανόνων εταιρικής διακυβέρνησης με σημαντικές περιπτώσεις εταιρικής απάτης από το διεθνές οικονομικό περιβάλλον. Σε αυτό το πλαίσιο αναλύθηκαν οι περιπτώσεις της εταιρείας ενέργειας Enron, της επενδυτικής τράπεζας LehmanBrothers, της ιταλικής γαλακτοβιομηχανίας Parmalat και της αμερικανικής εταιρείας δημοσίων σχέσεων WorldCom. Αφού αναλύθηκαν και οι τέσσερις περιπτώσεις, προέκυψαν μερικά χρήσιμα συμπεράσματα.

Αρχικά, θα πρέπει να επισημανθεί ότι δεν είναι τυχαίο το γεγονός ότι και στις τέσσερις περιπτώσεις εταιρικής απάτης που μελετήθηκαν, οι εκ των υστέρων αναλύσεις έδειξαν ότι σε όλες τις περιπτώσεις υπήρχε σαφέστατο πρόβλημα εταιρικής διακυβέρνησης. Με αυτήν την έννοια, ο αρχικός στόχος της εργασίας που ήταν η συσχέτιση του ελλιπούς πλαισίου εταιρικής διακυβέρνησης και των εταιρικών ατασθαλιών, επιτεύχθη.

Αναλυτικότερα, σε σχέση με τα κοινά και τις διαφορές των τεσσάρων περιπτώσεων θα πρέπει να επισημανθεί αρχικά ότι σε όλες τις περιπτώσεις παρατηρήθηκε η ύπαρξη ενός διοικητικού συμβουλίου το οποίο σε γενικές γραμμές

ήταν ακατάλληλο και κατώτερο των περιστάσεων. Επιπλέον, τα θέματα που υποτίθεται θα έπρεπε να αντιμετωπίζει το ΔΣ των εταιρειών αυτών, τα αντιμετώπιζαν είτε σε τελείως επιφανειακό βαθμό, είτε απλά τα αγνοούσαν, με αποτέλεσμα οι διευθύνοντες σύμβουλοι να είναι στην ουσία ανεξέλεγκτοι. Εξάλλου, η διπλή θέση διευθυντή και διευθύνοντος συμβούλου αποδείχτηκε στην πράξη ως μια κακή πρακτική, η οποία είναι σε θέση να προκαλέσει ανεξέλεγκτες καταστάσεις στις εταιρείες. Επιπλέον, διαπιστώθηκε στην πράξη η σημασία των καλών πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης όσον αφορά στην σύνθεση και την δομή του διοικητικού συμβουλίου, καθώς η έλλειψη ή η υποβάθμιση των ανεξάρτητων μη εκτελεστικών μελών έπαιξε καθοριστικό ρόλο στην επίφαση νομιμότητας των αποφάσεων των διοικητικών συμβουλίων των εταιρειών, οι οποίες ήταν κατευθυνόμενες πλήρως από τις διαθέσεις του διευθύνοντος συμβούλου, επιβεβαιώνοντας ουσιαστικά όλες τις υποθέσεις και τις θεωρητικές βάσεις της θεωρίας της πρακτόρευσης αναφορικά με τα συμφέροντα των μετόχων και των διευθυντών. Εξάλλου, η μη ικανή κατάρτιση των μελών του ΔΣ της Lehmanbrothers κατέδειξε την σημασία που έχει η κατάρτιση των στελεχών και η με αντικειμενικούς όρους τοποθέτηση των μελών στο ΔΣ μιας εταιρείας.

Αυτό το γεγονός παράλληλα με την ανάδειξη της σημασίας του ρόλου του εσωτερικού ελέγχου, αναδεικνύονται στο νέο νομικό πλαίσιο για την εταιρική διακυβέρνηση στην Ελλάδα και με αυτήν την έννοια, θα μπορούσε να ισχυριστεί κανείς ότι ο νέος νόμος είναι προς την σωστή κατεύθυνση.

Υπό αυτό το πρίσμα, η βασική πρόταση που προκύπτει από την παρούσα εργασία είναι η ουσιαστική εφαρμογή των καλών πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης και η εξασφάλιση ότι αυτές δεν θα εφαρμόζονται τυπικά. Για να συμβεί αυτό, η αξιολόγηση από ανεξάρτητους εξωτερικούς ελεγκτές του βαθμού ουσιαστικής εφαρμογής των κανόνων και του κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης, καθώς και η αξιολόγηση του τμήματος εσωτερικού ελέγχου, κρίνεται απαραίτητη. Παράλληλα, η δημοσίευση εκθέσεων εταιρικής διακυβέρνησης οι οποίες ωστόσο δεν θα αναλώνονται σε ένα διαφημιστικού τύπου δημοσίευμα της εταιρείας, αλλά θα περιλαμβάνουν αυτές τις εξωτερικές αξιολογήσεις και άλλα ποσοτικά και ποιοτικά συγκριτικά στοιχεία, είναι προς αυτήν την κατεύθυνση. Επιπλέον, η καθιέρωση ελάχιστης ετήσιας υποχρεωτικής εκπαίδευσης των μελών του Διοικητικού

Συμβουλίου σε θέματα που αφορούν τη λειτουργία του και η πιστοποίηση των εσωτερικών ελεγκτών από διεθνώς αναγνωρισμένους φορείς κρίνεται αναγκαία. Τέλος, σε επίπεδο πολιτικής, τόσο η κυβέρνηση της κάθε ευρωπαϊκής χώρας, όσο και η ίδια η Ευρωπαϊκή Ένωση θα μπορούσαν να προσφέρουν χρηματοδότηση σε μικρομεσαίες κυρίως επιχειρήσεις ώστε αυτές να στελεχώσουν τμήμα που να ασχολείται με την εταιρική διακυβέρνηση, ώστε τα θετικά της αποτελέσματα να διαχθούν τόσο μέσα στην εταιρεία, όσο και στο ευρύτερο κοινωνικό σύνολο, ακόμη και σε εκείνες τις περιπτώσεις που δεν είναι δυνατή η εφαρμογή της εξαιτίας έλλειψης πόρων.

Η παρούσα διπλωματική εργασία έδειξε σε μεγάλο βαθμό την επίδραση της ελλιπούς εφαρμογής των κανόνων εταιρικής διακυβέρνησης στις εταιρικές απάτες. Ωστόσο, η εργασία έχει περιορισμούς, οι οποίοι σχετίζονται σε μεγάλο βαθμό με την αδυναμία συγκέντρωσης περισσότερων ποσοτικών στοιχείων για τις υπό μελέτη εταιρείες, ώστε τα τελικά ευρήματα να διαθέτουν και μια περισσότερο «ποσοτική» προσέγγιση. Επίσης, καθώς το θέμα της εταιρικής απάτης αποτελεί ένα ευαίσθητο θέμα που σε μεγάλο βαθμό αναφέρεται στα προσωπικά δεδομένα των εμπλεκόμενων, δυστυχώς η έρευνα θα πρέπει να αναμένει αρκετά χρόνια ώστε να τελεσιδικήσουν αποφάσεις της δικαιοσύνης. Ως εκ τούτου, η αναφορά περιλάμβανε υποθέσεις που έλαβαν χώρα είκοσι και παραπάνω χρόνια από σήμερα.

Στο μέλλον, η έρευνα θα μπορούσε να στραφεί σε πιο σύγχρονες υποθέσεις εταιρικής απάτης και επιπλέον, να περιλάβει θεματικές που εκτός από τις οικονομικές απάτες, να αναφέρονται και στον βαθμό στον οποίο οι κανόνες και το πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης εφαρμόζονται με ουσιαστικό τρόπο και όχι μόνο τυπικά, καθώς το θέμα αυτό αποτελεί την ουσία της εφαρμογής μέτρων που σε τελική ανάλυση έχουν ως στόχο την ενίσχυση της εμπιστοσύνης των μετόχων και των ενδιαφερομένων μερών, τη βελτίωση της οικονομικής αποδοτικότητας των επιχειρήσεων, εξασφαλίζοντας την ορθή λειτουργία τους και συνδράμοντας στην πορεία τους προς τη μακροπρόθεσμη βιώσιμη ανάπτυξη.

Βιβλιογραφία

Abdullah, S. N. (2006). Board composition, audit committee and timeliness of corporate financial reports in Malaysia. *Corporate ownership and control*, 4(2), 33-45.

Agbaje, W. H., & Oloruntoba, S. R. (2018). An Assessment of Impact of Financial Statement Fraud on Profit Performance of Manufacturing Firm in Nigeria: A Study of Food and Beverage Firms in Nigeria. *European Journal of Business and Management*, 10(9), 17-28.

Agrawal, A., Chadha, S., (2005). Corporate governance and accounting scandals. *J. Law Econ.* 48, 371–406.

AICPA (American Institute of Certified Public Accountants), (2002). SAS No. 99: Consideration of Fraud in a Financial Statement Audit. AICPA, New York.

Ali, U., Hirshleifer, D., (2017). Opportunism as a firm and managerial trait: predicting insider trading profits and misconduct. *J. Financ. Econ.* 126 (3), 490–515.

Al-Matari, T. (2013). Board of directors, audit committee characteristics and the performance of public listed companies in Saudi Arabia, Universiti Utara Malaysia.

Alzoubi, E. S. S., & Selamat, M. H. (2012). Proposing conceptual framework for reducing Earning Management using Ownership Structure Mechanism: Jordanian companies' perspective. *Journal of Finance, Accounting and Management*, 3(2), 58.

Anderson, R. C., & Reeb, D. M. (2004). Board composition: Balancing family influence in SandP 500 firms. *Administrative Science Quarterly*, 49, 209-237.

Anichebe A, S., Agbomah D., J & Agbagbara E., O (2019) Determinants of financial statement fraud likelihood in listed firms *Journal of Accounting and Financial Management* 5 (2) 2504-8856.

Arouri, M., Pijourlet, G., (2017). CSR performance and the value of cash holdings: international evidence. *J. Bus. Ethics* 140 (2), 263–284.

Azadinamin, A. (2013). The Bankruptcy of Lehman Brothers: Causes of Failure & Recommendations Going Forward. Available at: <http://ssrn.com/abstract=2016892> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2016892>. [24/8/2021].

Bartlett, L., Vavrus, F. (2017). Comparative Case Studies: An Innovative Approach. *Nordic Journal of Comparative and International Education*. 1(1):1-17.

Baucus, M., Near, J., (1991). Can illegal corporate behavior be predicted? an event history analysis. *Acad. Manag. J.* 34 (1), 9–36.

Bava, F., Devalle, A. (2012). Is the “new” parmalat model of corporate governance a best practice in Italy?. In: 2nd Annual International Conference on Accounting and Finance (AF 2012).

Becker, G., (1968). Crime and punishment: an economic approach. *J. Polit. Econ.* 76, 169–217.

Berger, A.N., Guedhami, O., Kim, H.H., Li, X., (2018). Economic policy uncertainty and bank liquidity creation. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3030489>.

Bernile, G., Sulaeman, J., Wang, Q., (2015). Institutional trading during a wave of corporate scandals: ‘perfect payday’? *J. Corp. Finan.* 34, 191–209.

Bu, N., Roy, J.P., (2013). Guanxi development, exchange and interaction practices across firm boundaries in China. *Acad. Manag. Proc.* 1, 16376.

Buchanan B., Yang, T. (2005), The benefits and costs of controlling shareholders: the rise and fall of Parmalat. *Research in International Business and Finance*. 19:27-52.

Buettner, T., Holzmann, C., Kreidl, F., Scholz, H., (2020). Withholding-tax non-compliance: the case of cum-ex stock-market transactions. *Int. Tax Public Financ.* 27, 1425–1452.

Chen, J., Cumming, D., Hou, W., Lee, E., (2016). Does the external monitoring effect of financial analysts deter corporate fraud in China? *J. Bus. Ethics* 134 (4), 727–742.

Cheung, P., Raghavendra, R., Stouraitis, A. (2006). Tunneling, propping, and expropriation: evidence from connected parties in Hong Kong. *Journal of Financial Economics*. 82(2):343- 386.

Chi, D. (2018). Worldcom Fraud Case Analysis. Available at: https://kupdf.net/download/worldcom-fraud-case-analysis_5af4e7e5e2b6f53c1fc9c0a8_pdf. [1/9/2021].

Chu, Y., Nguyen, H., Wang, J., Wang, W., Wang, W., (2020). Simultaneous debt-equity holdings and the resolution of financial distress. In: Kelley School of Business Research Paper No. 18-66, 31st Australasian Finance and Banking Conference 2018.

Cohen, J., Ding, Y., Lesage, C., Stolowy, H., (2010). Corporate fraud and managers' behavior: Evidence from the press. *J. Bus. Ethics* 95 (2), 271–315.

Coram, P., Ferguson, C., & Moroney, R. (2006). The importance of internal audit in fraud detection. *Research Journal*.

Corvino, R., Breugem, M., (2020). Dynamic ownership and private benefits. *J. Corp. Finan.* (Forthcoming).

Cucari, N., Esposito De Falco, S., Orlando, B., (2018). Diversity of board of directors and environmental social governance: evidence from Italian listed companies. *Corp. Soc. Responsib. Environ. Manage.* 25 (3), 250–266.

D'Arcy, C.(2009).Why Lehman Brothers collapsed? Available at: <http://www.lovemoney.com/news/the-economy-politics-and-your-job/the-economy/3090/why-lehman-lehman-collapes>. [1/8/2021].

Daily, C. M., Dalton, D. R., & Cannella, A. A. Jr. (2003). Corporate governance: decades of dialogue and data. *Academy of Management Review*, 28(3), 371-382.

Dawkins, C., Fraas, J.W., (2011). Coming clean: the impact of environmental performance and visibility on corporate climate change disclosure. *J. Bus. Ethics* 100 (2), 303–322.

Demsetz, H., Villalonga, B., (2001). Ownership structure and corporate performance. *J. Corp. Finan.* 7 (3), 209–233.

Dimmock, S.G., Gerken, W.C., Graham, N.P., (2018). Is fraud contagious? Coworker influence on misconduct by financial advisors. *J. Financ.* 73, 1417–1450.

Dnes, D. (2005). Enron, corporate governance and deterrence. *Managerial and Decision Economics.* 25(2):147-149.

Donaldson, L. (1990). The ethereal hand: organizational economics and management theory. *Academy of Management Review*, 15(3), 369-381.

Dupont, Q., Karpoff, J.M., (2019). The trust triangle: Laws, reputation, and culture in empirical finance research. *J. Bus. Ethics* 163, 217–238.

Dyck, A., Morse, A., Zingales, L., (2010). Who blows the whistle on corporate fraud? *J. Financ.* 65, 2213–2253.

Dyck, A., Morse, A., Zingales, L., (2017). How Pervasive is Corporate Fraud? Available at <http://faculty.haas.berkeley.edu/morse/research/papers/DyckMorseZingalesPervasive.pdf>.

Egbunike, P.A., &Ezeabasili, V. (2013). Application of computed financial ratios in fraud detection modeling: A study of selected banks in Nigeria. *Asian Economic and Financial Review Journal*, 3(11), 14-18.

Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *The journal of law and Economics*, 26(2), 301-325.

Ferrarini, G., Giudici, P. (2005). Financial Scandals and the Role of Private Enforcement: The Parmalat Case. Available at: <http://web.efzg.hr/dok/prahhorak/Financial%20scandals%20and%20the%20Role%20of%20Private%20Enforcement.pdf>. [14/8/2021].

Gelman, M., Shoham, A., Tarba, S., Khan, Z., (2020). Does local competition and firm market power affect investment adviser misconduct. *J. Corp. Finan.* (Forthcoming).

Gillan, S., Martin, J. (2007). Corporate Governance post-Enron: Effective reforms, or closing the stable door? *Journal of Corporate Finance.* 5(12):215-241.

Goodrick, D. (2014). Comparative Case Studies. Available at: <https://www.unicef-irc.org/publications/754-comparative-case-studies-methodological-briefs-impact-evaluation-no-9.html>. [15/8/2021].

Gordon, E., Henry, E. (2004). Related party transactions and earnings management, working paper, Rutgers University.

Gorshunov, M., Armenakis, A., Harris, S., Walker, H.J., (2020). Quad-qualified audit committee director: implications for monitoring and reducing financial corruption. *J. Corp. Finan.* (Forthcoming)

Grove, H., Yale, G. (2011). *Lehman Brothers and Bear Stearns: Any Financial and Corporate Governance Differences?* Chicago, Illinois: Forensic Accounting Conference.

Guiseppe D, Lamboglia R. (2014) The relationship between corporate governance characteristics and financial statement fraud: An empirical analysis of Italian listed companies. Department of Business Administration, University of Pisa, Italy.

Guthrie, D., (1998). The declining significance of Guanxi in China's economic transition. *China Q.* 154, 254–282.

Haque, F., Ntim, C.G., (2017). Environmental policy, sustainable development, governance mechanisms and environmental performance. *Bus. Strategy Environ.* 27 (3), 415–435.

Hass, L.H., Johan, S., Müller, M.A., (2016). The effectiveness of public enforcement: evidence from the resolution of tunneling in China. *J. Bus. Ethics* 134 (4), 649–668.

Huang, H.W., & Thiruvadi, S. (2010). Audit committee characteristic and corporate fraud. *International Journal of Public Information Systems*, 71-82.

IFAC (International Federation of Accountants), (2005). International Standard on Auditing (ISA) 240: The auditor's responsibility to consider fraud in an audit of financial statements. In: *Handbook of International Auditing, Assurance, and Ethics Pronouncements*. IFAC, New York.

Ioana, L.(2014). Study regarding the impact of the audit committee characteristics on firm performance. *Studies in Business and Economics*, 9(2), 5-15.

Jackling, B., & Johl, S. (2009). Board structure and firm performance: Evidence from India's top companies. *Corporate Governance: An International Review*, 17(4), 492-509.

Jacoby, G., Liu, M., Wang, Y., Wu, Z., Zhang, Y., (2019). Corporate governance, external control, and environmental information transparency: Evidence from emerging markets. *J. Int. Financ. Markets, Instit. Money* 58, 269–283.

Jensen, M.C., (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and Takeovers. *Am. Econ. Rev.* 76 (2), 323–329.

Jensen, M.C., Meckling, W.H., (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *J. Financ. Econ.* 3 (4), 305–360.

Jia, C., Ding, S., Li, Y., Wu, Z., (2009). Fraud, enforcement action, and the role of corporate governance: evidence from China. *J. Bus. Ethics* 90 (4), 561–576.

Jian, Ming and T. J. Wong, (2003). Earnings management and tunneling through related party transactions: evidence from Chinese corporate groups, working paper, Chinese University of Hong Kong.

Knopf, J., Borochn, P., (2020). Determinants leading to corporate misconduct. *J. Corp. Finan.* (Forthcoming).

Kuhn, R., Sutton, S. (2006). Learning from WorldCom: Implications for Fraud Detection through Continuous Assurance. *Journal of Emerging Technologies in Accounting*. 15(4):152-161.

Kwaku, J., Mawutor, M. (2014). The Failure of Lehman Brothers: Causes, Preventive Measures and Recommendations. *Research Journal of Finance and Accounting*. 5(4):85-92.

La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F., Shleifer, A., Vishny, R., (2002). Investor protection and corporate valuation. *J. Financ.* 57 (3), 1147–1170.

- Law, P. (2012). Corporate governance and no fraud occurrence in organizations Hong Kong evidence. *Managerial Auditing Journal*, 26(6), 501-518.
- Lu, J., Herremans, I.M., (2019). Board gender diversity and environmental performance: An industries perspective. *Bus. Strategy Environ.* 28 (7), 1449–1464.
- Mackenzie, C., (2007). Boards, Incentives and Corporate Social Responsibility: the case for a change of emphasis. *Corporate Governance: Int. Rev.* 15 (5), 935–943.
- Mallin, C. (2004). *Corporate governance*. Oxford University Press, Oxford.
- Melis, A. (2005). Corporate Governance Failures: to what extent is Parmalat a particularly Italian Case? In: 2nd International Conference on Corporate Governance “Corporate Governance: Effective Boards and Responsible Investors.
- Mello, P. (2021) *Qualitative Comparative Analysis: An Introduction to Research Design and Application*. Washington, DC: Georgetown University Press.
- Miralles-Quiros, M.D.M., Miralles-Quiros, J.L., Arraiano, I.G., (2017). Sustainable development, sustainability leadership and firm valuation: differences across Europe. *Bus. Strategy Environ.* 26 (7), 1014–1028.
- Morris, R., (2018). *Early Warning Indicators of Corporate Failure: A Critical Review of Previous Research and Further Empirical Evidence*. Routledge.
- Moses, T. (2019). Corporate Governance and Corporate Fraud: An Examination of Interaction Effects in Nigeria. *Asian Journal of Advanced Research and Reports*, 1-11.
- Murphy, A. (2008). An analysis of the financial crisis of 2008: Causes and solution. Available at: <http://ssrn.com/abstract=1295344>. [1/9/2021].
- Nguyen, H. (2011). Factors causing Enron’s collapse: an investigation into corporate governance and company culture. *Corporate Ownership & Control*. 8(3):585-594.
- Nicholson, G. J., & Kiel, G. C. (2007). Can directors impact Performance? A case based test of three theories of corporate governance. *Corporate Governance: An International Review*, 15(4), 585-608.

- OECD. (1999). OECD principles of corporate governance.
- OECD. (2004). OECD principles of corporate governance.
- Ogbodo, K., & Okenwa, K. (2015) An appraisal of corporate governance and earnings management practices in Nigeria Scholars Journal of Economics, Business and Management 2(3):256-264.
- Pfeffer, J., Salancik, G., (1978). *The External Control of Organizations: A Resource-Dependence Perspective*. Harper and Row, New York.
- Prado-Lorenzo, J.-M., Garcia-Sanchez, I.-M., (2010). The role of the board of directors in disseminating relevant information on greenhouse gases. *J. Bus. Ethics* 97 (3), 391–424.
- Pukthuanthong, K., Turtle, H., Walker, T., Wang, J., (2017). Litigation risk and institutional monitoring. *J. Corporate Financ.* 45, 342–359.
- Ragin, C. (1987). *The Comparative Method: Moving Beyond Qualitative and Quantitative Strategies*. Berkeley, CA: University of California Press.
- Ragin, C. (1992). Introduction: Cases of “what is a case?” In: C., Ragin & H. S. Becker (Eds.), *What is a case? Exploring the foundations of social inquiry* (pp. 1-17). New York: Cambridge University Press.
- Rezart, A. (2016). Corporate Governance Failure: The Case Of Enron And Parmalat. *European Scientific Journal*. 12(16):283-291.
- Schweizer, D., Wang, X., Wu, G., Zhang, A., (2020). Political Connections and Media Bias: Evidence from China. Available at. SSRN. <https://ssrn.com/abstract/3709127>.
- Sherman, H. D., Young, S. D., & Collingwood, H. (2003). *Profits you can Trust: Spotting & Surviving Accounting Landmines*. FT Press.
- Snowdon, C., Steinberg, D., & Lippman, M. (2009). Managing the bankruptcy of Lehman Brothers. *International Tax Review*. 49:3-6.

- Stuart, T., Wang, Y., (2016). Who cooks the books in China, and does it pay? evidence from private, high-technology firms. *Strateg. Manag. J.* 37 (13), 2658–2676.
- Szwajkowski, E., (1985). Organizational illegality: theoretical integration and illustrative application. *Acad. Manag. Rev.* 10, 558–567.
- Thornburgh, D. (2003). WorldCom: Lessons in Corporate Governance. Available at: https://www.boardoptions.com/headline_111303.htm. [1/9/2021].
- Tothova, S. (2016). Corporate Governance failure in the Lehman Brothers case. Available at: <file:///C:/Users/User/AppData/Local/Temp/tothova-1.pdf>. [2/9/2021].
- Van Nieuwerburgh, S., Veldkamp, L., (2009). Information immobility and the home bias puzzle. *J. Finan.* 64 (3), 1187–1215.
- Villarón-Peramato, O., García-Sánchez, I.-M., Martínez-Ferrero, J., (2018). Capital structure as a control mechanism of a CSR entrenchment strategy. *Eur. Bus. Rev.* 30 (3), 340–371
- Weele, S. A. (2011). Corporate governance and fraud incentives. Master thesis department accountancy, faculty of economics and business studies, Tilburg University. 470922.
- Wilks, T., Zimbelman, M., (2004). Decomposition of fraud-risk assessment and auditors' sensitivity to fraud cues. *Contemp. Account. Res.* 21 (3), 719–745.
- Xin, K.R., Pearce, J.L., (1996). Guanxi: Connections as substitutes for formal institutional support. *Acad. Manag. J.* 39 (6), 1641–1658.
- Yu, M., Zhao, R., (2015). Sustainability and firm valuation: an international investigation. *Int. J. Account. Inform. Manage.* 23 (3), 289–307.
- Zhang, J., (2018). Public governance and corporate fraud: evidence from the recent anti-corruption campaign in China. *J. Bus. Ethics* 148 (2), 375–396.
- Zhang, J., Zhu, H., Ding, H.-B., (2013). Board composition and corporate social responsibility: an empirical investigation in the post Sarbanes-Oxley Era. *J. Bus. Ethics* 114 (3), 381–392

