

Brigham, Ehrhardt & Fox

**ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ
ΔΙΟΙΚΗΣΗ
ΑΠΟ ΤΗ ΘΕΩΡΙΑ ΣΤΗΝ ΠΡΑΞΗ**



Κεφάλαιο 13

Συγκρούσεις Αντιπροσώπησης και Εταιρική Διακυβέρνηση



Θέματα Κεφαλαίου

- Συγκρούσεις Αντιπροσώπευσης
- Εταιρική Διακυβέρνηση

Υπόδειγμα Αντιπροσώπησης

Αντιπροσώπηση:

Εντολέας (καθορίζει στόχους, έργα και δομή αναφοράς)

Εντολοδόχος (καθορίζει στόχους, έργα και δομή αναφοράς)

- Παραδείγματα Εντολέα ↔ Εντολοδόχου; Διευθυντής ↔ Υποδιευθυντής, Υποδιευθυντής ↔ Μεσαίο διοικητικό στέλεχος; Μεσαίο διοικητικό στέλεχος ↔ Κατώτερο διοικητικό στέλεχος
- Πρόβλημα αντιπροσώπησης:
 - Ασυμμετρία πληροφόρησης: Ο εντολέας γνωρίζει περισσότερα από τον εντολοδόχο
 - Ηθικός κίνδυνος: Τα διευθυντικά στελέχη μπορούν να ενεργούν για το προσωπικό τους συμφέρον και όχι προς το συμφέρον των ιδιοκτητών (μετόχων) της εταιρίας

Συγκρούσεις Αντιπροσώπευσης

- **Συγκρούσεις μεταξύ μετόχων και πιστωτών**
 - Οι πιστωτές έχουν απαιτήσεις πάνω στις ροές των κερδών της εταιρίας καθώς επίσης πάνω στα περιουσιακά της στοιχεία στην περίπτωση χρεοκοπίας.
 - Οι μέτοχοι ωστόσο έχουν το έλεγχο (μέσω των διευθυντικών στελεχών) των αποφάσεων που επηρεάζουν την επικινδυνότητα της εταιρίας. Ως εκ τούτου, οι πιστωτές παραχωρούν την εξουσία λήψης αποφάσεων σε κάποιο τρίτο πρόσωπο δημιουργώντας μια πιθανή αιτία σύγκρουσης αντιπροσώπευσης.
 - Η εταιρία θα διοικηθεί με υπεύθυνο τρόπο;

Συγκρούσεις Αντιπροσώπησης

- **Συγκρούσεις μεταξύ «Εσωτερικών» Ιδιοκτητών/Διευθυντικών Στελεχών και «Εξωτερικών» Ιδιοκτητών**
 - Οι επενδυτές σε χαρτοφυλάκια πρέπει να εμπιστεύονται τα διευθυντικά στελέχη ότι δεν θα περιλάβουν στις αμοιβές τους «επιμίθια»

Συγκρούσεις Αντιπροσώπησης

- **Συγκρούσεις μεταξύ Διοικητικών Στελεχών και Μετόχων**
 - **Ηθικός κίνδυνος**
 - Τα διευθυντικά στελέχη ίσως δεν διαθέσουν τον χρόνο και την προσπάθεια που απαιτείται για τη μεγιστοποίησή της αξίας της εταιρίας.
 - Τα διευθυντικά στελέχη πιθανό να χρησιμοποιήσουν εταιρικούς πόρους σε επωφελείς γι' αυτά δραστηριότητες παρά των μετόχων
 - Τα διευθυντικά στελέχη πιθανό να αποφεύγουν τη λήψη δύσκολων αποφάσεων που ίσως αυξάνουν την αξία της εταιρίας αλλά που μπορεί να πλήξουν φιλικά προσκείμενα στελέχη της επιχείρησης.

Συγκρούσεις Αντιπροσώπησης

■ **Conflicts between Managers and Shareholders**

- Ο ηθικός κίνδυνος αφορά την χειραγώγηση της πληροφόρησης για προσωπικό κέρδος
 - Τα διευθυντικά στελέχη πιθανό να αναλαμβάνουν πολύ μεγάλο ή όχι αρκετό κίνδυνο.
 - Εφόσον μια εταιρία δημιουργεί θετικές ελεύθερας χρηματοροές, (FCF), ένα διευθυντικό στέλεχος μπορεί να τις «αποθηκεύσει» ως εμπορεύσιμα χρεόγραφα αντί να τα διανείμει στους επενδυτές.
 - Τα διευθυντικά στελέχη πιθανό να μην κοινοποιούν όλες τις πληροφορίες που θέλουν οι επενδυτές.

Εταιρική Διακυβέρνηση

- **Αντίβαρο στις συγκρούσεις αντιπροσώπευσης**
- Διακυβέρνηση
 - (1) Η διακυβέρνηση, η επίβλεψη και συμμόρφωση προς αυτήν ανήκει στην ευθύνη του ΔΣ, βελτιώνεται όταν:
 - a) ο Δ/νων Σύμβουλος δεν είναι και Πρόεδρος του ΔΣ,
 - b) στο ΔΣ υπάρχει μια πλειοψηφία από «εξωτερικά» μέλη τα οποία έχουν κάποιο είδος τεχνογνωσίας στο ΔΣ και δεν έχουν άλλου είδους δραστηριότητες,
 - c) Το ΔΣ δεν είναι πολυμελές, and
 - d) τα μέλη του ΔΣ αμείβονται κατάλληλα (ούτε υπερβολικά ούτε μόνο σε μετρητά, αλλά με την ανάληψη κινδύνου ιδίων κεφαλαίων μετοχών μέσω δικαιωμάτων ή μετοχών).

Εταιρική Διακυβέρνηση

(2) Διατάξεις του Καταστατικού που επηρεάζουν την πιθανότητας εχθρικής εξαγοράς

- α) Ένα εταιρικό Καταστατικό που διάκειται φιλικά στους μετόχους πρέπει να απαγορεύει τις στοχευμένες επαναγορές μετοχών που είναι γνωστές ως «πράσινος εκβιασμός» (αγρία των μετοχών ενός εχθρικού πλειοδότη)
- β) Απουσία διατάξεων πρόβλεψης δικαιωμάτων των μετόχων που περιγράφονται ως «δηλητηριώδες χάπι» (το δικαίωμα αγοράς μετοχών σε πολύ χαμηλή τιμή, αν υπάρξει απειλή εξαγοράς).
- γ) Διάταξη για περιορισμό των δικαιωμάτων ψήφου, περιορίζοντας τις ψήφους μισ πιθανής εξαγοράς.

Εταιρική Διακυβέρνηση

(3) Προγράμματα ανταμοιβών

- Δικαίωμα αγοράς μετοχών σε χαμηλή τιμή μετά από ένα αριθμό ετών υπηρεσίας.
- Οι εμπειρικές μελέτες ακαδημαϊκών ερευνών έδειξαν τέλος ότι η συσχέτιση μεταξύ της ανταμοιβής των διευθυντικών στελεχών και της εταιρικής επίδοσης δεν ήταν απόλυτα σαφής.

Εταιρική Διακυβέρνηση

(4) Επιλογές κεφαλαιακής δομής

- Οι αποφάσεις για την κεφαλαιακή δομή μπορούν να επηρεάσουν την συμπεριφορά των διευθυντικών στελεχών. Όταν αυξάνεται το επίπεδο του χρέους αυξάνεται και η πιθανότητα χρεοκοπίας.
- Τα υψηλά επίπεδα χρέους μειώνουν τις σπάταλες των στελεχών (επιμίσθια)
- Απόρριψη κερδοφόρων αλλά επικίνδυνων επενδυτικών σχεδίων (υποεπένδυση)

(5) Συστήματα εσωτερικού λογιστικού ελέγχου.

Εταιρική Διακυβέρνηση

(4) Επιλογές κεφαλαιακής δομής

- Capital structure decisions can affect managerial behavior. As the debt level increases, so does the probability of bankruptcy
- High levels of debt can reduce managerial waste (consumption of perquisites)
- Rejecting profitable but risky projects (under investment)

(5) accounting control systems.

Corporate Governance

(4) capital structure choices

- Capital structure decisions can affect managerial behavior. As the debt level increases, so does the probability of bankruptcy
- High levels of debt can reduce managerial waste (consumption of perquisites)
- Rejecting profitable but risky projects (under investment)

(5) accounting control systems.

Εταιρική Διακυβέρνηση

- **Παράγοντες του περιβάλλοντος εκτός ελέγχου της εταιρίας**
 - Ρυθμίσεις και νομοθεσία. Οι εταιρίες που είναι εγκατεστημένες σε κράτη με επαρκή θεσμική προστασία των επενδυτών τείνουν να έχουν:
 - Καλύτερη πρόσβαση σε κεφαλαιαγορές
 - Χαμηλότερο κόστος ιδίων κεφαλαίων
 - Αυξημένη ρευστότητα στην αγοράIncreased market liquidity
 - Μικρότερη μη-συστηματική μεταβλητότητα στις αποδόσεις των μετοχών τους

Εταιρική Διακυβέρνηση

- **Παράγοντες του περιβάλλοντος εκτός ελέγχου της εταιρίας**
 - Σχήματα με μεγάλα πακέτα μετοχών (οι σημαντικές συμμετοχές είναι καλές ή κακές)
 - Ο ανταγωνισμός στις αγορές προϊόντων επηρεάζει περισσότερο τις επιδόσεις (βραχυπρόθεσμα;)

Εταιρική Διακυβέρνηση

■ Προγράμματα διάθεσης μετοχών σε εργαζόμενους (ESOPs)

- 1. Θεωρητικά, οι εργαζόμενοι που έχουν μετοχές στην επιχείρηση θα εργαστούν πιο σκληρά και αποδοτικά.
- 2. Τα προγράμματα διάθεσης μετοχών αντιπροσωπεύουν πρόσθετες παροχές στους εργαζόμενους.
- 3. Το πρόγραμμα βοηθάει την εταιρία στη συγκράτηση των υπαλλήλων της, σε συνάρτηση με την περίοδο κατοχύρωσης του δικαιώματος.
- 4. Ένα λιγότερο επιθυμητό χαρακτηριστικό ενός προγράμματος διάθεσης μετοχών στους εργαζόμενους είναι η δυνατότητα που παρέχεται στη εταιρία να αποφύγει τις προσπάθειες εξαγοράς της