



Πανεπιστήμιο Πειραιά
Τμήμα Χρηματοοικονομικής και Τραπεζικής Διοικητικής
Π.Μ.Σ. Χρηματοοικονομική Ανάλυση για Στελέχη

Ηθική και Χρηματαγορές
Μία Προσέγγιση μέσα από το πρίσμα της ωφελιμιστικής
θεωρίας

Εισηγητής: Χελιώτης Στέφανος

Επιβλέπων: Λέκτορας Δ. Βολιώτης

Μέλη Επιτροπής: Καθηγητής Γ. Διακογιάννης

Επικ.Καθηγητής Π. Σταϊκούρας

Πειραιάς, Φεβρουάριος 2012

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Θα ήθελα να ευχαριστήσω τον επιβλέποντα καθηγητή κ. Δημήτρη Βολιώτη για την πολύτιμη βοήθεια και συνεργασία του στην εκπόνηση αυτής της διπλωματικής διατριβής.

Επιπλέον, θα ήθελα να ευχαριστήσω όλους τους φίλους και τους συμφοιτητές μου για την συμπαράσταση αυτούς τους μήνες και ιδιαίτερα τον Περικλή και την Ρούλα.

Τέλος θα ήθελα να ευχαριστήσω την οικογένειά μου για την στήριξη που μου παρέχει όλα αυτά τα χρόνια.

ΣΥΝΟΨΗ

Η πρόσφατη χρηματοοικονομική κρίση και η συνεχιζόμενη κρίση δημοσίου χρέους των χωρών της Ευρωζώνης αποτέλεσε το έναυσμα για την διενέργεια συζητήσεων σχετικά με τον τρόπο λειτουργίας των χρηματαγορών και την ηθική υπόσταση των πράξεών τους. Η παρούσα εργασία παρουσιάζει τρία από τα σημαντικότερα ζητήματα που εμφανίζονται κατά την λειτουργία των χρηματαγορών. Την χρεοκοπία, την εκμετάλλευση της εσωτερικής πληροφόρησης και την λειτουργία των οίκων πιστοληπτικής αξιολόγησης. Εξετάζει την ηθική υπόσταση αυτών των λειτουργιών μέσα από το πρίσμα της ωφελιμιστικής θεωρίας, αφού πρώτα έχει αναφέρει τα σημαντικότερα στοιχεία της ωφελιμιστικής θεωρίας και την επίδρασή της στην λειτουργία των σύγχρονων χρηματαγορών.

ΛΕΞΕΙΣ ΚΛΕΙΔΙΑ

ΗΘΙΚΗ

ΧΡΗΜΑΤΑΓΟΡΕΣ

ΩΦΕΛΙΜΙΣΜΟΣ

ΧΡΕΟΚΟΠΙΑ

ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗ (INSIDER TRADING)

ΟΙΚΟΙ ΠΙΣΤΟΛΗΠΤΙΚΗΣ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

ΣΥΝΟΨΗ	3
ΕΙΣΑΓΩΓΗ	7
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: Η ΘΕΩΡΙΑ ΤΟΥ ΩΦΕΛΙΜΙΣΜΟΥ	9
1.1 ΛΙΓΑ ΛΟΓΙΑ ΓΙΑ ΤΟΝ ΩΦΕΛΙΜΙΣΜΟ	9
1.2 ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ.....	11
1.3 Ο ΘΕΜΕΛΙΩΤΗΣ ΤΟΥ ΩΦΕΛΙΜΙΣΜΟΥ.....	13
1.3.1 Jeremy Bentham	13
1.3.2 Ψυχολογικός ηδονισμός και Ψυχολογικός Εγωισμός	14
1.3.3 Θεωρία του Ωφελιμισμού – Χρησιμότητας	15
1.4 ΝΕΟΤΕΡΟΙ ΩΦΕΛΙΜΙΣΤΕΣ - J.S. MILL	18
1.5 ΚΡΙΤΙΚΗ ΣΤΟΝ ΩΦΕΛΙΜΙΣΜΟ	19
1.5.1 Ενστάσεις κατά του ωφελιμισμού	19
1.5.2 Η αναίρεση του ωφελιμισμού	20
1.5.3 Η Κατηγορική Προσταγή – Immanuel Kant	20
1.6 Ο ΩΦΕΛΙΜΙΣΜΟΣ ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ	21
1.6.1 Κλασικός Φιλελευθερισμός	21
1.6.2 Νεοκλασική Οικονομία	22
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: Η ΧΡΕΟΚΟΠΙΑ ΣΤΙΣ ΣΥΓΧΡΟΝΕΣ ΧΡΗΜΑΤΑΓΟΡΕΣ & ΗΘΙΚΑ ΖΗΤΗΜΑΤΑ	24
2.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ	24
2.2 ΧΡΕΟΚΟΠΙΑ	25
2.2.1 Η πτωχευτική διαδικασία, η εξέλιξή της και η ηθική αντιμετώπισή της.....	25
2.2.2 Ηθικά ζητήματα γύρω από την εταιρική πτώχευση και την διαδικασία συνδιαλλαγής	27
2.2.3 Πτώχευση καταναλωτών	31
2.2.4 Πτώχευση κράτους	32
2.3 ΧΡΕΟΚΟΠΙΑ ΚΑΙ ΩΦΕΛΙΜΙΣΜΟΣ	34

2.3.1 Ωφελιμισμός ως εταιρική απόφαση	34
2.3.2 Ωφελιμισμός στην πτωχευτική διαδικασία	35
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗ (Insider Trading) & Η ΗΘΙΚΗ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ ΤΗΣ	38
3.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ	38
3.2 ΤΙ ΕΙΝΑΙ Η ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗ	40
3.3 Η ΝΟΜΟΘΕΣΙΑ ΤΗΣ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗΣ	41
3.3.1 Ιστορική εξέλιξη της νομοθεσίας περί εκμετάλλευσης εμπιστευτικών πληροφοριών	41
3.3.2 Η νομοθεσία στην Ε.Ε.	42
3.3.3 Η νομοθεσία στην Ελλάδα	43
3.4 ΤΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΑ ΚΑΤΑ ΤΗΣ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗΣ	44
3.4.1 Δικαιώματα ιδιοκτησίας ('Property rights')	44
3.4.2 Δικαιοσύνη στην λειτουργία της αγοράς	47
3.5 ΤΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΑ ΥΠΕΡ ΤΗΣ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗΣ	49
3.5.1 Η εσωτερική πληροφόρηση ως μέσο αποζημίωσης.....	49
3.5.2 Αποτελεσματικότητα της αγοράς	50
3.5.3 Πολιτικές ελευθερίες και δικαιώματα	51
3.6 ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗ ΚΑΙ ΩΦΕΛΙΜΙΣΜΟΣ	52
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΟΙΚΟΙ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ ΠΙΣΤΟΛΗΠΤΙΚΗΣ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ	55
4.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ	55
4.2 ΟΡΙΣΜΟΣ ΚΑΙ ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ	57
4.3 Ο ΡΟΛΟΣ ΤΩΝ ΟΙΚΩΝ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ ΣΤΗΝ ΧΡΗΜΑΤΑΓΟΡΑ	58
4.4 ΘΕΩΡΙΕΣ ΓΙΑ ΤΟΝ ΡΟΛΟ ΤΩΝ ΟΙΚΩΝ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ.....	59
4.5 ΚΡΙΤΙΚΗ ΣΤΟΥΣ ΟΙΚΟΥΣ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ.....	60
4.6 ΚΡΑΤΙΚΟ ΧΡΕΟΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΙ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ	62
4.6.1 Η σπουδαιότητα των αξιολογήσεων κρατικού χρέους	63
4.6.2 Η συμπεριφορά των αξιολογήσεων κρατικού χρέους	64

4.6.3 Πως αξιολογούν οι οίκοι το κρατικό χρέος και τις χώρες της περιφέρειας της Ευρωζώνης	65
4.7 ΗΘΙΚΑ ΖΗΤΗΜΑΤΑ ΓΙΑ ΤΟΝ ΡΟΛΟ ΤΩΝ ΟΙΚΩΝ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ.....	66
4.8 ΩΦΕΛΙΜΙΣΜΟΣ ΚΑΙ ΟΙ ΟΙΚΟΙ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ	67
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ – ΕΠΙΛΟΓΟΣ	70
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΕΣ ΑΝΑΦΟΡΕΣ	72

ΓΑΛΙΛΑΙΟΣ ΓΕΡΑΝ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η παγκόσμια οικονομία εξακολουθεί να ταλανίζεται από τις συνέπειες τις διεθνούς Χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2007 η οποία αποτελεί την μεγαλύτερη οικονομική κρίση μετά το κραχ του 1929 και τις δύο πετρελαϊκές κρίσεις τη δεκαετίας το 1970 και σίγουρα την μεγαλύτερη το εικοστού πρώτου αιώνα.

Η Χρηματοπιστωτική κρίση του 2007 ξεκίνησε από τις Η.Π.Α και ειδικότερα από την δημιουργία “φούσκας” στην αγορά ακινήτων, από την αγορά των στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου (subprime) και τη μεταφορά ρίσκου από τους ισολογισμούς των τραπεζών στους επενδυτές μέσω των τιτλοποιήσεων. Ο συνδυασμός όλων αυτών των παραμέτρων οδήγησε στην αύξηση των αναγκών ρευστότητας των τραπεζών και επομένως στην αύξηση του κόστους κεφαλαίου¹.

Σε αυτό το περιβάλλον οι τράπεζες αρχικά στις Η.Π.Α και στην συνέχεια στην Ευρώπη υπέστησαν ουσιαστικές απώλειες από την κατοχή των δομημένων ομολόγων και ορισμένες από αυτές έφτασαν στο χείλος της χρεοκοπίας (Bear Stearns) είτε χρεοκόπησαν (Lehman Brothers). Η κρίση διαχύθηκε άμεσα και στις δύο πλευρές του Ατλαντικού από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα σε όλους τους τομείς της πραγματικής οικονομίας οδηγώντας σε κρατική παρέμβαση προκειμένου να διασωθούν εταιρίες κολοσσοί όπως η Ford, η AIG και η Hypo Real Estate.

«Οικονομική κρίση: Η διάσωση της Hypo Real Estate είναι απλά μια περίοδο χάριτος. Οι γερμανικές τράπεζες και ασφαλιστικές εταιρείες, μαζί με την Κεντρική Τράπεζα, έχουν παραχωρήσει στον πληγείσα δανειστή ενυπόθητων δανείων πίστωση ύψους € 50 δισ. υπό την εγγύηση της κυβέρνησης.» “Financial crisis: Hypo Real Estate's rescue is just a reprieve. German banks and insurance companies, along with the central bank, have advanced the stricken mortgage lender a €50bn credit line, backed by a government guarantee.” www.telegraph.co.uk

«Το Troubled Asset Relief Program, γνωστό ως TARP και περισσότερο γνωστό ως «η διάσωση των τραπεζών» τέθηκε βιαστικά σε εφαρμογή το Σεπτέμβριο του 2008 καθώς τα χρηματιστήρια υποχωρούσαν, οι πιστωτικές αγορές σε όλο τον κόσμο αδρανοποιούνταν και ο κόσμος φάνηκε στα πρόθυρα μια κατακλυσμιαίας οικονομικής κατάρρευσης.» “The Troubled Asset Relief Program, known as TARP and more familiarly as “the bank bailout” was hastily put in place in September 2008 as stock markets plunged, credit markets around the globe seized up and the world seemed on the verge of a cataclysmic financial meltdown”. <http://topics.nytimes.com>

Επακόλουθο της χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2007 είναι η σημερινή κρίση χρέους των περιφερειακών χωρών τις ευρωζώνης (Ελλάδας, Ιρλανδίας, Πορτογαλίας, Ισπανίας και Ιταλίας) και ο κίνδυνος μίας νέας ύφεσης (double

1. ΓΚΙΚΑΣ Α. ΧΑΡΔΟΥΒΕΛΗΣ (2008)

deer) για τη παγκόσμια οικονομία.

Η ασύμμετρη πληροφόρηση, που υποβαθμίζεται κατά τον ανοδικό κύκλο της οικονομίας αλλά εντείνεται στη διάρκεια υφέσεων και κρίσεων, μετέτρεψε μέσω της διεθνούς αγοράς χρήματος την πιστωτική κρίση σε κρίση ρευστότητας και τελικά σε παγκόσμιας έκτασης χρηματοπιστωτική κρίση. Ο συνεπακόλουθος περιορισμός των πιστώσεων στην οικονομία και η πτώση των τιμών των αξιόγραφων μετασχημάτισε την κρίση αυτή σε βαθιά παγκόσμια οικονομική ύφεση.²

Σε αυτό το κλίμα των ανακατατάξεων και της ανασφάλειας για την πορεία της παγκόσμιας οικονομίας διατυπώθηκαν πολλές επικριτικές απόψεις για την δομή και τον τρόπο λειτουργίας του χρηματοοικονομικού συστήματος και των αγορών, τόσο από τους πολιτικούς όσο και από συντεταγμένα όργανα ασκήσεως πολιτικής, όπως π.χ. το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, καθώς και από την πλειονότητα του κόσμου. Δημιουργήθηκε μία αίσθηση στην κοινή γνώμη των κρατών που επλήγησαν ή πλήττονται από την κρίση για ένα ανάλητο χρηματοοικονομικό σύστημα χωρίς κανόνες και ηθικούς φραγμούς με μόνο σκοπό την επιδίωξη του κέρδους, αδιαφορώντας για τις επιπτώσεις των ενεργειών του σε μεγάλες κοινωνικές ομάδες ή ακόμη και σε ολόκληρα κράτη.

«Σε κάθε περίπτωση, και αυτό δεν αφορά μόνο τις ΗΠΑ, η διάχυτη αίσθηση ότι το χρηματοπιστωτικό σύστημα καννιβαλίζει την πραγματική οικονομία και κρατά όμηρο την πολιτική εξουσία, μαζί με την πεποίθηση της νέας γενιάς (ιδίως των γόνων των μικροαστικών στρωμάτων) ότι θα βγει στη ζωή στερούμενη οποιασδήποτε ουσιαστικής προοπτικής, προορίζεται να αποτελέει τη σταθερά των πολιτικο-κοινωνικών αντιπαράθεσεων του άμεσου μέλλοντος.» www.capital.gr

Με το παρόν σύγγραμμα θα προσπαθήσουμε να αξιολογήσουμε τα κυριότερα ηθικά ζητήματα που εγείρονται από την λειτουργία των χρηματαγορών, όπως η χρεοκοπία, η λειτουργία των οίκων πιστοληπτικής αξιολόγησης, η εσωτερική πληροφόρηση μέσα από την θεωρία του ωφελιμισμού και να απαντήσουμε στο κατά πόσο οι αιτιάσεις του κοινού είναι βάσιμες ή όχι.

2. Κατερίνα Πανοπούλου - Χρήστος Τσούμας (2011),

ΚΕΦ.1 Η ΘΕΩΡΙΑ ΤΟΥ ΩΦΕΛΙΜΙΣΜΟΥ

1.1 ΛΙΓΑ ΛΟΓΙΑ ΓΙΑ ΤΟΝ ΩΦΕΛΙΜΙΣΜΟ

Η θεωρία του ωφελιμισμού είναι συνδεδεμένη με την ιδέα της οικονομικής ελευθερίας. Ως εκ τούτου, μόνο τυχαίο δεν μπορεί να θεωρηθεί το γεγονός ότι διατυπώθηκε τον δέκατο ένατο αιώνα από τον Jeremy Bentham και αναπτύχθηκε από τον J.S. Mill στην Μεγάλη Βρετανία της βιομηχανικής επανάστασης και του καπιταλισμού, εποχή που ο κλασικός φιλελευθερισμός βρίσκονταν στο απόγειό του.

Ο ωφελιμισμός είναι μια κανονιστική (“normative”) ηθική θεωρία. Είναι η πιο γνωστή και διαδεδομένη μορφή των συμπερασματικών θεωριών (“consequentialist theories”). Οι συμπερασματικές θεωρίες αποτελούν μία σειρά ηθικών θεωριών σύμφωνα με τις οποίες, η ορθότητα μιας ενέργειας, εξαρτάται αποκλειστικά από τα αποτελέσματα που παράγονται από αυτή.

Η θεωρία του ωφελιμισμού (utility theory) ορίζεται ως η μεγιστοποίηση της «ηδονής», «απόλαυσης», «ευτυχίας» και η ελαχιστοποίηση του «πόνου» που προκύπτει από την στέρηση και τον περιορισμό. Με βάση αυτό το κριτήριο καθορίζεται τι είναι ηθικά επιλήψιμο και τι αποδεκτό τόσο σε ατομικό όσο και σε συλλογικό/κοινωνικό επίπεδο. Σε ατομικό επίπεδο, στόχος είναι η μεγιστοποίηση της ωφελιμότητας του ατόμου μέσα από την επιδίωξη και την πραγματοποίηση των προσωπικών επιθυμιών και προτιμήσεων. Σε κοινωνικό επίπεδο η συνολική ωφελιμότητα επιτυγχάνεται διαμέσου της ατομικής ελευθερίας και αποτελεί το άθροισμα των επιμέρους ατομικών ωφελιμοτήτων, κάτι που σημαίνει ότι όσο μεγαλύτερος αριθμός ατόμων έχει μεγιστοποιήσει την προσωπική του ωφελιμότητα, τόσο περισσότερη «ευτυχία» υπάρχει στην κοινωνία ως σύνολο.¹

Ο ωφελιμισμός μπορεί να υποδιαιρεθεί σε μια σειρά από διαφορετικούς τύπους. Κάθε τύπος βασίζεται σε διαφορετικό τρόπο προσδιορισμού της ανθρώπινης δράσης και των στόχων για την επίτευξη των οποίων αναλαμβάνεται κάθε είδος δράσης. Μεταξύ αυτών των τύπων συγκαταλέγεται ο ωφελιμισμός που βασίζεται στην πράξη (“act”), σε κανόνες (“rule”), στην τιμωρία (“sanction”), στην προτίμηση (“preference”) καθώς και ο αρνητικός ωφελιμισμός (“negative”). Ως σημαντικότεροι μπορούν να θεωρηθούν ο ωφελιμισμός που βασίζεται στην πράξη (“act”), σε κανόνες (“rule”) και στην τιμωρία (“sanction”).²

Ο ωφελιμισμός πράξης (“act”) είναι η βασικότερη και απλούστερη μορφή της θεωρίας του ωφελιμισμού. Μας συμβουλεύει να εξετάζουμε κάθε επιμέρους πράξη με μόνο κριτήριο το αποτέλεσμά της. Εάν υπάρχει μια επιλογή ανάμεσα σε δύο τρόπους δράσης, είμαστε ηθικά υποχρεωμένοι να λάβουμε αυτήν που παράγει τη μεγαλύτερη «ευτυχία» για τον μεγαλύτερο αριθμό ατόμων. Ο ωφελιμισμός με κανόνες (“rule”) δεν ασχολείται αποκλειστικά με την

1. Παναγιώτης Γ. Κορλιράς (1991),

2. www.ehow.com

αξιολόγηση των ατομικών πράξεων αλλά με τη χρησιμότητα ενός κανόνα που προκύπτει από αυτήν για την ανάληψη δράσης. Αυτό σημαίνει ότι θα πρέπει να κρίνουμε μια πράξη υπολογίζοντας το κατά πόσο εάν κάθε άτομο υπάκουε τον κανόνα αυτό, θα συνέβαλλε στην μεγιστοποίηση της γενικής «ευτυχίας». Ο ωφελιμισμός που βασίζεται στην τιμωρία (“sanction”) προτείνει ότι θα πρέπει να εξεταστούν οι συνέπειες των ποινών από μία πιθανή πράξη και να υπολογιστεί εάν αλλάζει η ταξινόμηση των δράσεων που θα οδηγήσουν στην μεγιστοποίηση της γενικής «ευτυχίας». Στον ωφελιμισμό προτίμησης (“preference”) η ηθικότερη και άρα προτιμητέα πράξη παραμένει αυτή που παράγει το γενικότερο καλό για τους περισσότερους. Παράλληλα είναι αυτή που ικανοποιεί τις προσωπικές προτιμήσεις των ατόμων οι οποίες μπορούν να είναι μια ποικιλία αγαθών εκτός από την ευχαρίστηση, απόλαυση. Τέλος, ο αρνητικός ωφελιμισμός στρέφει την προσοχή του στην πρόκληση όσο το δυνατόν μικρότερου κακού ή «πόνου» για τους περισσότερους και η ηθικότερη επιλογή είναι αυτή που ικανοποιεί αυτό το κριτήριο.

Ο κάθε τύπος ωφελιμισμού έχει ορισμένες αδυναμίες. Οι κυριότερες για τον κάθε τύπο είναι οι ακόλουθες: ο ωφελιμισμός πράξης βασίζεται μόνο σε ποσοτικά κριτήρια και αγνοεί τα ποιοτικά, οπότε με βάση αυτό μπορούν να νομιμοποιηθούν ανήθικες πράξεις. Ο ωφελιμισμός με κανόνες έχει ως κύριο μειονέκτημα το γεγονός ότι με την υιοθέτηση διάφορων κανόνων μειώνεται το γενικότερο επίπεδο «ευτυχίας/ευδαιμονίας» και ως εκ τούτου δεν ικανοποιεί την βασική αρχή του ωφελιμισμού «μεγαλύτερη ευτυχία για μεγαλύτερο αριθμό ατόμων». Ο ωφελιμισμός με βάση την τιμωρία θέτει ως κύριο στοιχείο για την επιλογή μιας πράξης τις συνέπειες και όχι την χρησιμότητά της. Ο ωφελιμισμός προτίμησης όπως και ο ωφελιμισμός πράξης επιτρέπει ανήθικες ενέργειες εφόσον τα άτομα έχουν τις ίδιες ανήθικες προτιμήσεις. Τέλος, ο αρνητικός ωφελιμισμός έχει ως κυριότερο μειονέκτημα τα ίδια τα κριτήρια τα οποία χρησιμοποιεί προκειμένου να κατατάξει τις διάφορες πιθανές πράξεις.

Η αντικειμενικότητα της βασικής αρχής του ωφελιμισμού «Μεγαλύτερη ευτυχία για μεγαλύτερο αριθμό ατόμων» υποστηρίζεται από δύο παράγοντες που θα αναδείξουμε με βάση τις αντιλήψεις ενός νεώτερου ωφελιμιστή, του J.S.Mill και του Αριστοτέλη, ίσως του πρώτου φιλόσοφου που ασχολήθηκε τόσο διεξοδικά με την «ηδονή» και «ευδαιμονία».

Κατά τον Mill, το τέλος της ανθρώπινης πράξης, το «έσχατο αγαθό» είναι η «ευδαιμονία» και δεν υπάρχει τίποτα άλλο που να επιθυμούμε περισσότερο σαν άτομα. Η παραπάνω διαπίστωση ακόμη και εάν θεωρητικά δεν μπορεί να αποδειχθεί, δεν επιδέχεται ωστόσο καμία αμφισβήτηση, καθώς είναι αυταπόδεικτη. Για τους νεότερους ωφελιμιστές σαν τον Mill η «ευδαιμονία» έχει κοινωνική υφή και επιτυγχάνεται όταν όσο το δυνατόν περισσότεροι άνθρωποι γίνουν «ευτυχείς», ενώ για τον Αριστοτέλη έχει περισσότερο ατομικό χαρακτήρα και αποτελεί το «τέλος» της ανθρώπινης πράξης. Ο Αριστοτέλης θέτει το ερώτημα πώς μπορώ να γίνω ευτυχής-ευδαίμων, γεγονός το οποίο επιτυγχάνεται μέσω της αρετής όπως θα δούμε αναλυτικότερα στην συνέχεια του κειμένου, ενώ οι ωφελιμιστές πρεσβεύουν

πως περισσότεροι θα γίνουν ευδαίμονες μέσω συνάρτησης με την ατομική «ηδονή».

Δεύτερος παράγοντας που καθορίζει την αντικειμενικότητα της θεωρίας του ωφελιμισμού είναι ότι ο ηθικός προσδιορισμός της πράξης ως καλής ή κακής εξαρτάται όχι από τις προθέσεις και τα κίνητρα του ατόμου που έχουν υποκειμενικό χαρακτήρα αλλά από τις συνέπειες οι οποίες μπορούν να παρατηρηθούν και να εκτιμηθούν κατά εμπειρικό τρόπο προσδίδοντας μία αντικειμενική υφή.³

1.2 ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ

Οι πρώτες ρίζες της θεωρίας του ωφελιμισμού μπορούν να εντοπιστούν στην αρχαία Ελλάδα και στους Έλληνες φιλόσοφους όπως ο Σωκράτης και ο Αριστοτέλης. Όλοι τους έθεσαν το ερώτημα πώς πρέπει να ζει και να ενεργεί ο άνθρωπος συγκλίνοντας στην διαπίστωση ότι η «ευδαιμονία» πρέπει να είναι αυτό που επιδιώκουν να μεγιστοποιήσουν οι άνθρωποι.

Ο Σωκράτης πίστευε ότι σκοπός του ανθρώπου πρέπει να είναι η επίτευξη της «ευδαιμονίας», βασισμένη πάνω στις ηθικές έννοιες και όχι στα υλικά αγαθά. Δίδασκε ότι στην «ευδαιμονία» οδηγεί η αρετή, για την κατάκτηση της οποίας θα πρέπει να μην εστιάζουμε στο πως θα ικανοποιήσουμε τις επιθυμίες μας αλλά εάν οι επιθυμίες μας και οι πράξεις μας πηγάζουν από την ορθή γνώση. Η ορθή γνώση, είναι η γνώση των απόλυτων ηθικών εννοιών που βρίσκονται σε λανθάνουσα κατάσταση μέσα στον άνθρωπο, είναι διδακτέ και μπορεί να επιτευχθεί μέσω της αυτογνωσίας.⁴

Ο Αριστοτέλης πίστευε ότι η «ευδαιμονία» είναι το ύψιστο αγαθό για τον άνθρωπο. Όλες οι ενέργειες των ανθρώπων πηγάζουν από κάποιο σκοπό και υπάρχει ιεράρχηση των σκοπών με βάση ένα τελικό αίτιο το οποίο δεν είναι άλλο από το ύψιστο αγαθό, «την ευδαιμονία». Κατά τον Αριστοτέλη η «ευδαιμονία» δεν επιτυγχάνεται σε κάποιο χρονικό σημείο της ζωής του ανθρώπου αλλά συμβαδίζει με τις πράξεις και τα αίτια των πράξεων του. Πώς όμως επιτυγχάνεται η «ευδαιμονία»; Ο άνθρωπος πρέπει να έχει κάποιο «έργο» στην ζωή του στην εκτέλεση του οποίου έγκειται η «ευδαιμονία». Προκειμένου να βρούμε ποιο είναι αυτό το «έργο» πρέπει αρχικά να ορίσουμε την ειδοποιό διαφορά του ανθρώπου από τα άλλα όντα, η οποία δεν είναι άλλη από τον λόγο και την λογική. Για ποιο λόγο όμως κάποιοι είναι ευτυχισμένοι και κάποιοι όχι; Η απάντηση βρίσκεται στην ορθή χρήση της λογικής και την θεωρία της «μεσότητας» η οποία οδηγεί στην «ευδαιμονία». Σύμφωνα με την θεωρία της μεσότητας η ευδαιμονία είναι ενέργεια της ψυχής που βασίζεται στην αρετή. Η αρετή συνίσταται στην μεσότητα μεταξύ δύο άκρων, μιας υπερβολής και μίας έλλειψης, καθώς η ευδαιμονία είναι ενέργεια της ψυχής σύμφωνα με την αρετή, τότε και η ευδαιμονία είναι η μεσότητα μεταξύ δύο καταστάσεων όταν επιλέγουμε να πράξουμε.⁵

3.5. Θεοδόσιος Ν. Πελεgrίνης (1997),

4. www.filosofia.gr

Την αρχαιότητα ακολούθησε ο Μεσαίωνας, με αποτέλεσμα η αναζήτηση της «ευδαιμονίας», της καλής ζωής όπως και τον φιλοσοφικών ερωτημάτων που εγείρονταν γύρω από αυτό το πεδίο να παραπεμφθούν στις καλές της ιστορίας. Η αναζήτηση της «ευδαιμονίας» και της καλής ζωής ήταν κάτι το ηθικά επιλήψιμο σύμφωνα με τις επιταγές της εκκλησίας και των ισχυρών της εποχής. Οι άνθρωποι έπρεπε να περιμένουν τη μετέπειτα ζωή προκειμένου να βρουν την λύτρωση από τα δεινά της καθημερινότητάς τους.

Η ανάπτυξη του εμπορίου, η αναγέννηση των τεχνών και η άνοδος της μεσαίας τάξης, η οποία είχε αποκτήσει πλούτο και επιθυμούσε να αποκτήσει και πολιτικό ρόλο, έφερε την αμφισβήτηση της απόλυτης εξουσίας της εκκλησίας και των ηγεμόνων, και επανέφερε το αίτημα για το δικαίωμα των ανθρώπων να επιζητούν καλύτερη ποιότητα ζωής τόσο από υλικής όσο και από πνευματικής πλευράς.

Σε αυτό το κοινωνικοπολιτικό σκηνικό θα πρέπει ο Thomas Hobbes (1588-1679) να θεωρηθεί ως πρόδρομος του ωφελιμισμού καθώς, στην προσπάθειά του να περιβάλει την δύναμη του κράτους και της απολυταρχίας με ένα πέπλο ηθικής νομιμοποίησης, έγραψε για την ιδιοτέλεια των ανθρώπων και το πώς οι άνθρωποι προκειμένου να επιτύχουν τους σκοπούς τους και να εκπληρώσουν τις απεριόριστες επιθυμίες τους δεν ενδιαφέρονται για το ποιες συνέπειες θα έχουν οι πράξεις τους στους γύρω τους καταλήγοντας σε μία γενική σύγκρουση μεταξύ τους (καθολική σύγκρουση).⁶ Η κατάσταση της καθολικής σύγκρουσης των εγωιστικών ανθρώπων ονομάζεται κατά τον Hobbes «φυσική κατάσταση», «κατάσταση της φύσης» (“state of nature”). Όπως αναφέρει στο έργο του «Λεβιάθαν» πρόκειται για μία κατάσταση όπου η ζωή του ανθρώπου είναι «μοναχική, φτωχή, δυσάρεστη, κτηνώδης και σύντομη». Παρόλα αυτά οι άνθρωποι με βάση τους «Νόμους της Φύσης», κυριότερος των οποίων είναι το αίσθημα της αυτοσυντήρησης, αναγνωρίζουν την αξία της ειρήνης και της τάξης και δέχονται την δημιουργία μιας ένωσης προκειμένου να επιτύχουν την ειρηνική συνύπαρξη.⁷ Η συμφωνία αυτή όμως από μόνη της δεν είναι αρκετή καθώς αργά ή γρήγορα θα καταπατηθεί επειδή όλοι θα θέλουν να την παρακάμψουν προκειμένου να ευνοηθούν οι ίδιοι ενώ όλοι οι υπόλοιποι θα την εφαρμόζουν, οδηγούμενοι στην πρότερη κατάσταση της καθολικής σύγκρουσης. Με κίνητρο τους Φυσικούς Νόμους, οι άνθρωποι αναγκάζονται να αποδεχθούν τη δημιουργία του «Κράτους» (state) εκχωρώντας ορισμένες ελευθερίες στο κράτος και τον απόλυτο Μονάρχη.⁸ Με αυτόν τον τρόπο δημιουργείται η Πολιτική Κοινωνία και το κράτος – Λεβιάθαν. Ο απόλυτος μονάρχης έχει την πλήρη κυριαρχία και δεν υπόκειται σε κανένα περιορισμό από νόμους για τον τρόπο που θα ενεργεί / διοικεί παρά μόνο την θεμελιώδη υποχρέωση να προστατεύει την ζωή των υπηκόων του.⁹

6.8. Yanis Varoufakis (1998),

7.9. Πασχάλης Μ. Κιτρομηλίδης (1998),

Στην διαμόρφωση της θεωρίας του ωφελιμισμού πολύ σημαντικό ρόλο έπαιξαν οι απόψεις του Σκοτσέζου φιλόσοφου, οικονομολόγου και ιστορικού David Hume (1711-1776) σχετικά με τον τρόπο που επιλέγουν τα άτομα να δράσουν προκειμένου να ικανοποιήσουν τις επιθυμίες τους με ορθολογικά κριτήρια ("instrumental rationality"). Ο Hume υποστήριξε ότι ο ορθολογικός τρόπος δράσης αποτελείται από τρία αίτια καθορισμού των πράξεών μας: τα πάθη/επιθυμίες ("passions"), τα μέσα εκπλήρωσης των πράξεών μας ("means") και την λογική ("reason"). Κατά τον Hume τα πάθη και οι επιθυμίες επικρατούν τις λογικής. Η λογική παρέχει τον αποδοτικότερο τρόπο κατανομής των μέσων που έχουμε στην διάθεσή μας προκειμένου να ικανοποιήσουμε τις επιθυμίες μας. Ο Hume δέχεται ότι υπάρχουν καλοί και ενάρετοι άνθρωποι όπως και κακοί. Ο διαχωρισμός έγκειται στο είδος των επιθυμιών του καθενός – καλές ή κακές, ηθικές ή ανήθικες - και όχι στην λογική του. Για αυτό το λόγο η ηθική θα πρέπει να αναζητηθεί στα πάθη του κάθε ατόμου και όχι στην λογική. Επομένως, η λογική δεν θα πρέπει να κατηγορείται για τις πράξεις των ατόμων αλλά μόνο τα πάθη.¹⁰

Σύγχρονος του David Hume και ένας από τους κυριότερους εκπροσώπους του σκοτσέζικου φιλοσοφικού κινήματος υπήρξε ο Adam Smith (1723 – 1790). Η ηθική φιλοσοφία του Αριστοτέλη καθώς και αυτή των στωικών φιλοσόφων για την αρετή επηρέασε βαθύτατα τη φιλοσοφική του θεωρία και υπήρξε η αφετηρία για την θεωρητική θεμελίωση των δύο βασικότερων έργων του: «Θεωρία των ηθικών συναισθημάτων» ("The Theory of Moral Sentiments") και «Ο Πλούτος των Εθνών» ("The Wealth of Nations"). Ο Smith υποστήριξε ότι οι άνθρωποι που ασχολούνται με το εμπόριο πρέπει να είναι ενάρετοι και αυτός είναι ο μόνος τρόπος για να μπορέσει η κοινωνία, το εμπόριο και η οικονομία να λειτουργήσουν σωστά και αποδοτικά. Με το να είναι οι άνθρωποι ενάρετοι επιδιώκοντας το μεγαλύτερο δυνατό προσωπικό όφελος θα οδηγήσουν και στην επίτευξη μεγαλύτερης κοινωνικής ευημερίας και δικαιοσύνης.¹¹ Με τον Πλούτο των Εθνών ο Smith έθεσε τις βάσεις της σύγχρονης οικονομικής θεωρίας και το έργο του παραμένει επίκαιρο μέχρι σήμερα. Όπως και ο Αριστοτέλης διαχώρισε την αξία ενός αγαθού σε δύο κατηγορίες: την αξία σε χρήση ("in use") και την αξία ως μέσο ανταλλαγής ("in exchange"). Όλα τα αγαθά μπορούν να χρησιμοποιηθούν και με τους δύο τρόπους έχοντας όμως διαφορετική αξία ανάλογα με την χρήση τους.¹²

1.3 Ο ΘΕΜΕΛΙΩΤΗΣ ΤΟΥ ΩΦΕΛΙΜΙΣΜΟΥ

1.3.1 Jeremy Bentham

Ο Jeremy Bentham (1748-1832) γεννήθηκε τον 18ο αιώνα στο Λονδίνο, από μια οικογένεια έγκριτων δικηγόρων. Την εποχή εκείνη, κυρίως η Αγγλία αλλά

10. Yanis Varoufakis (1998),

11. MARTIN J. CALKINS & PATRICIA H. WERHANE (1998),

12. George J Stigler (Aug 1950),

και η υπόλοιπη Ευρώπη βίωνε μια μεγάλη οικονομική, πολιτική και κοινωνική αλλαγή. Πολλές από τις ιδέες / πρακτικές και θεωρίες που μέχρι τότε αποτελούσαν τον κανόνα ήταν πλέον υπό αμφισβήτηση σε όλους τους τομείς της κοινωνικοπολιτικής δραστηριότητας. Αν και σπούδασε νομικά ποτέ δεν εξάσκησε το επάγγελμα προτιμώντας να μελετήσει νομικά, κοινωνικά και σωφρονιστικά ιδρύματα και να γράψει δοκίμια με τις προτάσεις του για τη μεταρρύθμιση τους. Εξέδωσε σχετικά λίγα από τα πολλά χειρόγραφα που έγραψε στη διάρκεια της ζωής του. Πιο σημαντικό θεωρητικό έργο του ήταν η «Εισαγωγή στις Αρχές της Ηθικής και της Νομοθεσίας» (“Introduction to the Principles of Morals and Legislation”), στο οποίο καθορίζεται η πλειονότητα της ηθικής του θεωρίας. Ο Bentham συνήθως στρεφόταν κατά των κύριων πολιτικών κομμάτων που κυβερνούσαν, αλλά μέσα από τις γνωριμίες και επαφές του στην πολιτική ζωή πολλές από τις ιδέες του για τη μεταρρύθμιση έγιναν πραγματικότητα. Όταν πέθανε το 1832, άφησε δεκάδες χιλιάδες σελίδες από τα γραπτά του και ένα μεγάλο κτήμα που χρηματοδότησε το νεοσύστατο University College.¹³

1.3.2 Ψυχολογικός ηδονισμός και Ψυχολογικός Εγωισμός

Ένα μεγάλο μέρος της ηθικής θεωρίας του Ωφελιμισμού του Bentham βασίζεται στην ιδέα του για την ανθρώπινη φύση. Κεντρικό ρόλο σε αυτή κατέχει η διαπίστωσή του για την ανθρώπινη συμπεριφορά, ότι ως μόνο κίνητρο έχει την επιδίωξη της «ηδονής» (“pleasure”) και την αποφυγή του «πόνου» (“pain”).

Σε αυτό το σημείο θα πρέπει να τονιστεί ότι ο όρος «ηδονή» (“pleasure”) όπως χρησιμοποιείται στην ωφελιμιστική θεωρία δεν θα πρέπει να ταυτίζεται με τον αντίστοιχο όρο της θεωρίας του «ηδονισμού» αλλά να ερμηνεύεται με τον όρο «ευδαιμονία». Η έννοια της «ευδαιμονίας» και της «ηδονής» δεν ταυτίζονται, παρόλα αυτά έχουν στενή σχέση μεταξύ τους. Η «ευδαιμονία» περιέχει μεμονωμένες «ηδονές» οπότε μια πράξη μπορεί να θεωρηθεί ως ηθικά σωστή υπολογίζοντας το ποσό των «ηδονών» που περικλείεται σε κάθε μία και επιλέγοντας αυτή που εξασφαλίζει το μεγαλύτερο ποσό «ηδονών» για περισσότερους ανθρώπους.¹⁴

Οι κυριότερες διαφορές μεταξύ των δύο όρων θα μπορούσαν να εντοπιστούν στα ακόλουθα σημεία. Η «ηδονή» έχει πεπερασμένο χρόνο, μετά από κάποιο χρονικό διάστημα επέρχεται κορεσμός για την ίδια την «ηδονή» και ορισμένες φορές παύει να υφίσταται. Αντίθετα, η «ευδαιμονία» διαρκεί πολύ περισσότερο και η ποιότητά της δεν επηρεάζεται από τον χρόνο. Δεύτερον, η «ηδονή» έχει χαρακτήρα ιδιοτέλειας ενώ η ευδαιμονία μπορεί να πηγάζει από ευγενικότερα κίνητρα και συναισθήματα, όπως ο αλτρουισμός. Τρίτον, η «ηδονή» αναφέρεται σε απλούστερες καταστάσεις και ανθρώπινες δραστηριότητες ενώ η «ευδαιμονία» σε γενικότερες και πιο σύνθετες έννοιες.

13. www.it.nuigalway.ie/staff

14. Θεοδόσιος Ν. Πελεγρίνης (1997),

Μπορεί κάποιος άνθρωπος να απολαμβάνει κάθε είδους υλική «ηδονή» αλλά παρόλα αυτά να μην νοιώθει «ευτυχισμένος».¹⁵

Ο Ηδονισμός είναι μια φιλοσοφική θεωρία που αντιμετωπίζει την ευχαρίστηση, «ηδονή» (“pleasure”) ως το υπέρτατο αγαθό (ή αξία) και τον «πόνο» (“pain”) ως το απόλυτο κακό. Ο Ψυχολογικός «ηδονισμός» παραπέμπει στην έννοια ότι τα ανθρώπινα όντα κινητοποιούνται από την επιθυμία για ευχαρίστηση, απόλαυση και από αποστροφή προς τον «πόνο». Ψυχολογικός εγωισμός είναι η θεωρία ότι ένα άτομο ενεργεί πάντα για το δικό καλύτερο συμφέρον - ακόμα και όταν ενεργεί ανιδιοτελώς. Όταν ενεργούμε ανιδιοτελώς, προωθούμε τη δική μας ευτυχία είτε άμεσα είτε έμμεσα. Αυτές οι δύο βασικές έννοιες της ανθρώπινης φύσης, οι οποίες αναπτύχθηκαν την εποχή του βρετανικού φιλοσοφικού εμπειρισμού, του σκεπτικισμού του Hume και τις ανάπτυξης των επιστημών με τον Νεύτωνα, είχαν μια βαθιά επίδραση στην ανάπτυξη της θεωρίας του Bentham όπως θα δούμε στην συνέχεια.

1.3.3 Θεωρία του Ωφελιμισμού – Χρησιμότητας

Ο Bentham στο σημαντικότερο έργο του «Εισαγωγή στις Αρχές της Ηθικής και της Νομοθεσίας», αναφέρει ότι « η Φύση έχει τοποθετήσει την ανθρωπότητα κάτω από τη διακυβέρνηση δύο κυρίαρχων αρχών, τον πόνο και την ευχαρίστηση/ηδονή. Είναι αυτές οι δύο μόνο που επισημαίνουν αυτό που οφείλουμε να κάνουμε, καθώς επίσης και το τι θα κάνουμε» *“Nature has placed mankind under the governance of two sovereign masters, pain and pleasure. It is from them alone to point out what we ought to do, as well as what we shall do”* (Introduction to the Principles of Morals and Legislation, 1789). Χρησιμοποιώντας τη λέξη «οφείλουμε», υποδεικνύει ότι η ευχαρίστηση και ο «πόνος» δεν είναι απλώς κίνητρα για δράση, αλλά καθορίζουν τι είναι ηθικά καλό και κακό (η «απόλαυση» είναι καλό και ο «πόνος» είναι κακό). Ο Bentham αντιμετώπιζε τα ανθρώπινα όντα ως ουσιαστικά ιδιοτελή άτομα. Στην πραγματικότητα, πίστευε ότι έννοιες όπως «κοινότητα» και «κοινωνικές σχέσεις» αποτελούσαν χρήσιμες κοινωνικές συμβάσεις, αλλά ουσιαστικά χωρίς νόημα. Το άτομο είναι η μόνη μονάδα της κοινωνίας και κανένα άτομο δεν είναι περισσότερο ή λιγότερο σημαντικό / πολύτιμο από ό, τι ένα άλλο.

Η θεωρία του ωφελιμισμού / χρησιμότητας κατά τον Bentham βασίζεται σε τρεις βασικές αρχές. Πρώτο, την αρχή της ατομικής συμπεριφοράς ή αλλιώς «εγωισμού» (“egoism”). Δεύτερο, την αρχή της μεγαλύτερης «ευτυχίας» ή αρχή της χρησιμότητας (“utility principle”) και τρίτο τον τεχνητό προσδιορισμό / ταυτοποίηση (“indentification”) των συμφερόντων του ατόμου με αυτά των άλλων ανθρώπων.¹⁶ Πολλοί μελετητές του ωφελιμισμού και της θεωρίας της χρησιμότητας θεωρούν ότι εμπεριέχεται στην αρχή της χρησιμότητας και δεν την αναφέρουν ως ανεξάρτητο στοιχείο της θεωρίας του Bentham.

15. Θεοδόσιος Ν. Πελεγρίνης (1997),

16. www.it.nuigalway.ie/staff

Έχουμε ήδη αναφερθεί στην ιδέα του ψυχολογικού εγωισμού, όπως δηλώνεται από τον Bentham. Ήταν σαφές ότι πίστευε ότι όλοι έχουμε ως απώτερο στόχο να ικανοποιήσουμε τα ατομικά συμφέροντα μας. Ο αλτρουισμός είναι αδύνατος. Αν δράσουμε προς το συμφέρον των άλλων είναι γιατί με αυτόν τον τρόπο αποσκοπούμε στο να αποκτήσουμε κάποια προσωπική ικανοποίηση. Κατά τον Bentham αυτό δεν είναι κακό. Ο Ψυχολογικός εγωισμός φαίνεται ότι αποκλείει τις περισσότερες φορές τα άτομα να ενεργούν προς το συμφέρον των άλλων. Στην πραγματικότητα ο Bentham, πίστευε ότι η αξία της «ηδονής» είναι τόσο σημαντική ώστε όλα τα ανθρώπινα όντα (εγωιστικά) έχουν ως στόχο να την μεγιστοποιήσουν ακόμη κι αν είναι προς ευχαρίστηση των άλλων.¹⁷

Η αρχή της χρησιμότητας (“utility”) δηλώνει ότι σωστό είναι αυτό που προωθεί τη μεγαλύτερη «ευτυχία». Η χρησιμότητα εδώ δεν αναφέρεται στη χρησιμότητα των ενεργειών του ατόμου, αλλά στο βαθμό στον οποίο μια ενέργεια προωθεί το γενικό καλό («ευτυχία»). Η αρχή της μεγαλύτερης «ευτυχίας» ισχύει για κάθε δράση, μια ενέργεια δηλαδή, η οποία μπορεί να περιλαμβάνει μία ηρωική θυσία αλλά αποτυγχάνει να αυξήσει τη γενική ευτυχία είναι ηθικά λάθος. Από όλες τις πιθανές ενέργειες καλύτερη είναι αυτή που οδηγεί στην μεγαλύτερη διαφορά μεταξύ της «ηδονής/απόλαυσης» σε σχέση με τον «πόνου». Αυτή η διαφορά που προκύπτει μεταξύ της «ηδονής» και του «πόνου» που παράγεται από μία πράξη ονομάζεται χρησιμότητά (“utility”), εξ ου και η αρχή της μεγαλύτερης «ευτυχίας» είναι εναλλακτικά γνωστή ως η αρχή της χρησιμότητας (“principle of utility”).

Ο Bentham προσπάθησε να επεξεργαστεί μια απλή διαδικασία για την επίτευξη των σωστών ηθικά αποφάσεων κάτω από κάθε περίπτωση, παρέχοντας ένα σύστημα αριθμητικού υπολογισμού των «ηδονών». Αυτή είναι γνωστή ως «ηδονιστικός λογισμός» (“hedonistic calculus”), και συνεπάγεται την ποσοτικοποίηση των πιθανών «απολαύσεων/ηδονών» που είναι σε θέση να αποκομίσουν οι άνθρωποι από κάθε δράση που επιλέγουν να εκτελέσουν ώστε να επιτευχθεί η μέγιστη δυνατή «ευτυχία» για όσο το δυνατόν μεγαλύτερο αριθμό ανθρώπων. Η συνολική προστιθέμενη αξία μιας «απόλαυσης» πολλαπλασιάζεται με τον αριθμό των ατόμων που τη νοιώθουν. Η «απόλαυση» ή ο «πόνος» θα είναι περισσότερος ή λιγότερος, σύμφωνα με τους ακόλουθους επτά συντελεστές καθορισμού των «ηδονών»: α) την έντασή (“intensity”) β) την διάρκεια (“duration”) γ) την βεβαιότητα ή αβεβαιότητα (“certainty or uncertainty”) δ) την γεινίαση ή μεγάλη απόσταση (“propinquity or Remoteness”) ε) την γονιμότητα (“fecundity”), στ) την καθαρότητα (“purity”) και ζ) την έκταση (“extent”).¹⁸ Παρ’ όλες τις προσπάθειες του Bentham να δημιουργήσει ένα σύστημα απλού υπολογισμού των ηδονών

17. www.it.nuigalway.ie/staff

18. Θεοδόσιος Ν. Πελεγρίνης (1997),

προκειμένου να επιτευχθούν οι ηθικά σωστές αποφάσεις, θα πρέπει να σημειώσουμε ότι ο ηδονιστικός λογισμός είχε ως κυριότερο μειονέκτημα ότι είναι μια αρκετά πολύπλοκη διαδικασία όπου δεν καθίσταται εφικτό να υπολογιστούν όλοι αυτοί οι συντελεστές σε ακριβή μεγέθη προτού πραγματοποιηθεί η κάθε πιθανή δράση.

Ο τεχνητός προσδιορισμός των ιδίων συμφερόντων μας με αυτά των άλλων ανθρώπων σημαίνει ότι οι άνθρωποι πάντα θα ενεργούν με τέτοιο τρόπο ώστε να προάγουν τη γενική ευτυχία καθώς αυτό ωφελεί όλους τους ανθρώπους, αν όχι άμεσα, σε μακροπρόθεσμη βάση. Σε αυτό το σημείο αξίζει να αναφέρουμε ότι ο Bentham δεν μπόρεσε να αποδείξει ότι οι άνθρωποι που επιδιώκουν να μεγιστοποιήσουν την προσωπική τους χρησιμότητα παράλληλα επιθυμούν να μεγιστοποιήσουν την χρησιμότητα για τους περισσότερους ανθρώπους ή την κοινωνική χρησιμότητα.¹⁹

Παρόλο που η θεωρία του ωφελιμισμού του Bentham εμπεριέχει δύο πολύ βασικά θετικά χαρακτηριστικά α) την προσήλωση στην ευημερία και τις ανάγκες των ανθρώπων και β) την δημοκρατική λήψη αποφάσεων, ο Bentham με την διατύπωση της ηθικής του θεωρίας βρέθηκε στο στόχαστρο τόσο των πολιτικών κομμάτων από όλο το φάσμα της πολιτικής, όσο και της εκκλησίας αλλά και των διαφόρων διανοούμενων της εποχής, για διαφορετικούς λόγους ο καθένας. Δέχθηκε κριτική ότι με την θεωρία του δικαιολογούσε ανήθικες ενέργειες επειδή παρήγαγαν ευχαρίστηση και «απόλαυση». Επίσης, κατηγορήθηκε ότι προωθούσε τον άκρατο υλισμό, καθώς και ότι εξίσωνε ευγενή αισθήματα (π.χ. για τις τέχνες), με τα βασικά ένστικτα του ανθρώπου. Ως παράγοντες που οδήγησαν στην παρεξήγηση του έργου του Bentham θα μπορούσαν να θεωρηθούν αρχικά το ίδιο το ύφος των κειμένων του και η δομή των πολιτικών του επιχειρημάτων. Σημαντικότερος όμως ήταν η ηθική υπόσταση της ωφελιμιστικής κοινωνικής θεωρίας που βασιζόταν στην ιδιοτέλεια και τον εγωισμό των ανθρώπων, στην ισοπεδωτική αντιμετώπιση των μειονοτήτων και τέλος στο ότι τα πάντα κρίνονταν με βάση τις συνέπειές τους και όχι τις αυτόνομες ηθικές αξίες.²⁰

«Αλλά έχω φυτέψει το δέντρο της χρησιμότητας. Το έχω φυτέψει βαθιά, και το έχω διαδώσει ευρέως». *“But I have planted the tree of utility. I have planted it deep, and spread it wide”*. – Bentham. Όπως αναφέρει ο ίδιος ο Bentham, με το έργο του έθεσε την βάση για την ανάπτυξη του ωφελιμισμού και της θεωρίας της χρησιμότητας, δίνοντας την δυνατότητα σε μία νέα γενιά ωφελιμιστών με κυριότερους εκπροσώπους τον J.S. Mill και τον G.E. Moore να προσπαθήσουν να αντικρούσουν την κριτική που δέχτηκε ο ωφελιμισμός του Bentham και να βελτιώσουν τις αδυναμίες της θεωρίας. Κυριότερη συμβολή τους αποτελεί η προσπάθειά τους να κατηγοριοποιήσουν την «απόλαυση»,

19. Yanis Varoufakis (1998),

20. Πασχάλης Μ. Κιτρομηλίδης (1998),

«ηδονή» σε ευγενέστερα (υψηλού επιπέδου) και ρηχότερα (χαμηλού επιπέδου) αισθήματα, οδηγώντας στην επιλογή των ηθικότερων επιλογών με βάση ποιοτικά και όχι μόνο ποσοτικά κριτήρια.

1.4 ΝΕΟΤΕΡΟΙ ΩΦΕΛΙΜΙΣΤΕΣ - J.S. MILL

Ο J.S. Mill (1806-1873) μπορεί να θεωρηθεί ως ο διασημότερος και με την μεγαλύτερη επιρροή Βρετανός ηθικός φιλόσοφος του δεκάτου ένατου αιώνα. Γιος του James Mill, ηγετικού στελέχους του ριζοσπαστικού μεταρρυθμιστικού κινήματος στην Αγγλία έλαβε αποκλειστικά ιδιωτική εκπαίδευση από τον πατέρα του με σκοπό να γίνει ο διάδοχος του Bentham και δικός του, ως εκφραστής της θεωρίας του ωφελιμισμού. Ως το 15ο έτος του, είχε σπουδάσει κλασική φιλολογία, την Αριστοτελική λογική, πολιτική οικονομία, και μαθηματικά. Το έργο του είχε σημαντική συνεισφορά στη φιλοσοφία, τη μεταφυσική, την ηθική, την πολιτική οικονομία και την κοινωνικοπολιτική θεωρία. Ήταν επίσης σημαντικό δημόσιο πρόσωπο, καθώς εκλέχθηκε στην Βουλή των Κοινοτήτων με την υποστήριξη της ριζοσπαστικής πτέρυγας των φιλελευθέρων και με τη δράση του άσκησε πίεση για διάφορες φιλελεύθερες μεταρρυθμίσεις. Ανέπτυξε μεγάλη συγγραφική δραστηριότητα δημοσιεύοντας ένα αξιόλογο αριθμό βιβλίων και άρθρογραφώντας σε διάφορα ριζοσπαστικά έντυπα της εποχής. Ορισμένα από τα σημαντικότερα έργα του είναι τα ακόλουθα: Principles of Political Economy (1848), On Liberty (1859), Considerations on Representative Government (1859), Utilitarianism (1861), the Subjection of Women (1869), Autobiography (1873).²¹

Ο Mill έδωσε ιδιαίτερη έμφαση στον κοινωνικό χαρακτήρα της θεωρίας του ωφελιμισμού καθώς και στο συγκινησιακό κομμάτι της ανθρώπινης φύσης. Κατά τον Mill η αρχή της ωφελιμιστικής θεωρίας βασίζεται κυρίως στα κοινωνικά συναισθήματα των ανθρώπων τα οποία εκφράζουν την επιθυμία τους να αποτελέσουν ένα σύνολο.²² Υποστηρίζει ότι τόσο η αρετή όσο και η «ηδονή /απόλαυση» αποτελούν συντελεστές της ανθρώπινης «ευδαιμονίας». Η ωφελιμιστική θεωρία του εμπεριέχει τα ανθρώπινα δικαιώματα ή όπως τα ονόμαζαν τότε τους «φυσικούς νόμους» (“natural laws”) καθώς και ηθικές αρχές σε αντίθεση με τον «ηδονιστικό λογισμό» (“hedonistic calculus”) του Bentham όπου απορρίπτεται κάθε έννοια φυσικών νόμων.

Ο Mill αξιολογεί την «απόλαυση/ηδονή», η οποία θα οδηγήσει στην επιλογή της ενέργειας που θα αποφέρει το μεγαλύτερο ποσό ευχαρίστησης τόσο για το άτομο όσο και την κοινωνία κυρίως με ποιοτικά κριτήρια εν αντιθέσει με τον Bentham, ο οποίος αξιολογεί την ηδονή καθαρά με ποσοτικά κριτήρια. Ο Mill δεν απορρίπτει τα ποσοτικά κριτήρια αλλά φέρνει στο προσκήνιο τα ποιοτικά. Μέμφεται αυτούς που υποστηρίζουν ότι όλες οι «ηδονές/απολαύσεις» έχουν

21. www.duke.edu

22. Θεοδόσιος Ν. Πελεγρίνης (1997),

την ίδια αξία. Χαρακτηριστικά διερωτάται αν «είναι καλύτερο να είσαι ένα χαρούμενο γουρούνι ή ένας δυστυχής φιλόσοφος» *“Is it better to be a happy pig or an unhappy philosopher” – J.S.Mill*. Οι άνθρωποι θα πρέπει να ενεργούν με βάση τα ποιοτικά κριτήρια και να επιλέγουν τις υψηλότερου επιπέδου «ηδονές». Κάθε άτομο όμως διατηρεί το δικαίωμα να επιλέξει στην προσωπική του ζωή μεταξύ των υψηλότερων και των χαμηλότερων «ηδονών» προκειμένου να επιτύχει την «ευδαιμονία». Με βάση τα παραπάνω διαχωρίζει τις «ηδονές» σε δύο κατηγορίες τις σωματικές και τις πνευματικές. Τα άτομα θα πρέπει να επιδιώκουν την μεγιστοποίηση της απόλαυσης χρησιμοποιώντας ποσοτικά κριτήρια όταν έχουν να επιλέξουν μεταξύ ομοειδών ηδονών.²³

Η θεωρητική προσέγγιση του Mill για τον ωφελιμισμό δέχθηκε κριτική γιατί βασίστηκε σε μία πολύ αισιόδοξη και θετική άποψη για την ανθρώπινη φύση, δίνοντας πολύ μεγάλη αξία στις πνευματικές απολαύσεις. Η προσέγγιση αυτή μπορεί να συμβάδιζε με τις απόψεις του ρομαντισμού εκείνης της περιόδου, αλλά δεν αντικατοπτρίζει τον σημαντικότερο ρόλο των βασικών αναγκών στις αποφάσεις των ανθρώπων ή τις αντιλήψεις των ορθολογικών ατόμων που ενεργούν με κυριότερο κριτήριο την λογική και όχι το συναίσθημα. Επιπλέον, η ηθική του θεωρία είναι πολυπλοκότερη από τον απλό ωφελιμισμό του Bentham. Η επιλογή της ηθικότερης δράσης δεν προκύπτει με βάση τον απλό «ηδονιστικό λογισμό» που προϋποθέτει την ταξινόμηση των επιλογών χρησιμοποιώντας ποσοτικά κριτήρια αλλά απαιτεί συνθετότερες πράξεις που καλύπτουν τόσο ποιοτικά όσο και ποσοτικά κριτήρια.

1.5 ΚΡΙΤΙΚΗ ΣΤΟΝ ΩΦΕΛΙΜΙΣΜΟ

1.5.1 Ενστάσεις κατά του ωφελιμισμού

Ο ωφελιμισμός δεν θα μπορούσε να ξεφύγει της κριτικής για μία σειρά από επιμέρους προβλήματα που εμπεριέχονται στην ηθική του θεώρηση. Η θεωρία του ωφελιμισμού βασίζεται στη επιδίωξη της μεγαλύτερης «απόλαυσης/ευδαιμονίας» και την αποφυγή του «πόνου». Σε αυτή τη παραδοχή έγκειται ο πρώτος μεγάλος προβληματισμός αυτής της ηθικής θεωρίας διότι ο κάθε ερευνητής ή ακόμη και ο κάθε απλός άνθρωπος δίνει διαφορετική ερμηνεία στην έννοια της «απόλαυσης/ευδαιμονίας». Κάτω από αυτήν την πολυσημία της έννοιας της «ευδαιμονίας» κινδυνεύει να διαλυθεί αυτή η ηθική θεωρία καθώς δεν υπάρχει ένα σταθερό σημείο αναφοράς.²⁴ Επιπλέον, ακόμη και εάν θεωρήσουμε ότι η έννοια της «απόλαυσης/ευδαιμονίας» έχει μία σημασία, με ποιο αντικειμενικό τρόπο μπορούμε να μετρήσουμε και να διαχωρίσουμε τις «απολαύσεις»; Η «απόλαυση» που αποκτά κάποιος ωφελιμιστής έχει την ίδια βαρύτητα με αυτή που αποκτά ένας σαδιστής; Δεύτερο πεδίο κριτικής αποτελεί το γεγονός ότι με την αρχή της

23. Θεοδόσιος Ν. Πελεgrίνης (1997),

μεγιστοποίησης της «ευτυχίας» για τους περισσότερους περιθωριοποιεί τις μειονότητες ή ακόμη δικαιολογεί και πράξεις οι οποίες βρίσκονται πέρα από το κοινού δικαίου αίσθημα όπως για παράδειγμα τη δουλεία τους προηγούμενους αιώνες ή την παιδική εργασία σήμερα.²⁴

1.5.2 Η αναίρεση του ωφελιμισμού

Από τα βασικότερα προβλήματα του ωφελιμισμού αποτελεί ο κίνδυνος της ηθικής αδράνειας. Σύμφωνα με τους εισηγητές του ωφελιμισμού η ηθική αξία των πράξεών μας θα πρέπει να υπολογίζεται όχι βάσει των κινήτρων ή των προθέσεών μας, που έχουν ψυχολογική και επομένως υποκειμενική υφή, αλλά βάσει των συνεπειών τους οι οποίες μπορούν να εκτιμηθούν αντικειμενικά. Εφόσον όμως οι συνέπειες μιας πράξης δεν προηγούνται, αλλά προκύπτουν στο μέλλον, όταν το άτομο κατορθώσει να ελέγξει τις συνέπειες των αποφάσεών του, ο έλεγχος αυτός θα ήταν χωρίς σημασία για την λήψη της συγκεκριμένης απόφασής του, αφού θα έχει παρέλθει η δυνατότητα που είχε να αποφασίσει. Ακόμη θα μπορούσε να υποστηριχθεί ότι το άτομο έχει την ικανότητα να προβλέψει τις επιπτώσεις των πράξεών του και με βάση αυτές τις προβλέψεις να επιλέξει την ενέργειά του. Με αυτή την υπόθεση όμως ανατρέπεται αυτή καθαυτή η αρχή του ωφελιμισμού να στηρίξει το ηθικό χρέος του ατόμου σε αντικειμενικά κριτήρια καθώς οι προβλέψεις έχουν υποκειμενική υφή. Επιπλέον, υιοθετώντας ότι το μόνο κριτήριο για την επιλογή μιας δράσης αποτελούν οι συνέπειές της δεν δίνεται καμία σημασία στα κίνητρα και τις προθέσεις των ατόμων προκειμένου να καθοριστεί η ηθικά σωστή πράξη.²⁵ Σε αυτό το σημείο εντοπίζεται η ειδοποιός διαφορά του ωφελιμισμού με τις δεοντολογικές θεωρίες και ιδιαίτερα την θεωρία της «Κατηγορικής Προσταγής» (“Categorical Imperative”) του Καντ για την οποία αξίζει να αναφερθούν τα σημαντικότερα σημεία της.

1.5.3 Η Κατηγορική Προσταγή – Immanuel Kant

Η κατηγορική προσταγή του Καντ αποτελεί την πιο γνωστή και διαδεδομένη δεοντολογική θεωρία. Οι δεοντολογικές θεωρίες ορίζουν ότι είμαστε υποχρεωμένοι να ενεργούμε σύμφωνα με συγκεκριμένες αρχές ή κανόνες χωρίς να μας ενδιαφέρει το αποτέλεσμα. Κάποιες ενέργειες είναι πάντα λάθος ακόμη και εάν οδηγούν σε καλά ή ηθικά αποτελέσματα. Το σωστό δεν συμβαδίζει πάντα με το καλό. Επιπλέον, οι δεοντολογικές θεωρίες εστιάζουν στο τι δεν είναι ηθικό να γίνει και όχι τόσο στο τι πρέπει να γίνει.

Ο Εμμάνουελ Καντ (1724 -1804) γεννήθηκε και μεγάλωσε στην Πρωσική πόλη Καϊνιξβέργη, το σημερινό Καλίνινγκραντ. Σπούδασε και δίδαξε στο τοπικό πανεπιστήμιο. Ασχολήθηκε με πολλά επιστημονικά πεδία όπως τα

24. Yanis Varoufakis (1998),

25. Θεοδόσιος Ν. Πελεgrίνης (1997),

μαθηματικά, η αστροφυσική, η ιστορία καθώς και με φιλοσοφικά και μεταφυσικά ζητήματα. Τα σημαντικότερα έργα του γύρω από την ηθική φιλοσοφία αποτελούν η «Κριτική του πρακτικού Λόγου» (Kritik der praktischen Vernunft, 1788) και η «Μεταφυσική της ηθικής» (Metaphysik der Sitten 1797).

Η ηθική του θεωρία βασίζεται στην άποψη του για την ανθρώπινη φύση υποστηρίζοντας ότι ο άνθρωπος έχει την μοναδική ικανότητα να ενεργεί με βάση την λογική, στο σημείο αυτό οι απόψεις του συμβαδίζουν με αυτές του Αριστοτέλη. Αυτή η ικανότητα μας υποχρεώνει να ενεργούμε σύμφωνα με τον ηθικό νόμο ή καθήκον. Σύμφωνα με τον Καντ, τα αισθήματα, οι προτιμήσεις ή τα αποτελέσματα δεν παίζουν κανένα ρόλο στην επιλογή των ηθικών ενεργειών. Αυτό που καθορίζει την κάθε πράξη είναι ένα σύνολο κανόνων – αξιών το οποίο επιτρέπει ή απαγορεύει κάθε πράξη. Η ηθική αξία μίας πράξης καθορίζεται από την “βούληση” (will) η οποία μπορεί να θεωρηθεί καλή χωρίς όρους. Ο ηθικός νόμος αποτελείται από ηθικούς κανόνες που υπάρχουν κατηγορηματικά στην φύση. Υπάρχουν δύο ειδών προσαγές, οι υποθετικές και οι κατηγορικές . Οι κατηγορικές απαιτούν μία συγκεκριμένη δράση. Η κατηγορική προσαγή πολλές φορές αναφέρεται και σαν παγκόσμιος νόμος από τον Καντ. Οι άνθρωποι επειδή είναι λογικά όντα μπορούν να καθορίσουν εάν ένας κανόνας είναι κατηγορικός ή όχι ώστε να εφαρμοστεί για όλους τους ανθρώπους. Ο Καντ ακόμη υποστήριξε ότι υπάρχουν συγκεκριμένες ενέργειες που πάντα απαγορεύονται και ότι είναι ενάντια στον ηθικό νόμο να εκμεταλλευόμαστε τους συνανθρώπους μας.

Το σημαντικότερο μειονέκτημα της ηθικής θεωρίας του Καντ είναι ότι δεν προσμετρά ποτέ το αποτέλεσμά ακόμη και όταν μία πράξη μπορεί να είναι απόλυτα συμβατή με την κοινή λογική μας. Τέλος, η θεωρία του δεν μας καθοδηγεί για το πώς πρέπει να ζούμε αλλά πως δεν πρέπει.²⁶

1.6 Ο ΩΦΕΛΙΜΙΣΜΟΣ ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

1.6.1 Κλασικός Φιλελευθερισμός

Ο ωφελιμισμός σαν ηθική φιλοσοφία όπως έχουμε αναφέρει είναι άρρηκτα συνδεδεμένος με τον κλασικό φιλελευθερισμό. Ο ωφελιμισμός αποτελεί την φιλοσοφική βάση πάνω στην οποία διατυπώθηκε ο κλασικός φιλελευθερισμός. Σύμφωνα με την θεωρία του ωφελιμισμού σε ατομικό επίπεδο στόχος είναι η μεγιστοποίηση της ωφελιμότητας του ατόμου μέσα από την επιδίωξη και την πραγματοποίηση των προσωπικών επιθυμιών και προτιμήσεων. Σε κοινωνικό επίπεδο η συνολική ωφελιμότητα επιτυγχάνεται διαμέσου της ατομικής ελευθερίας και αποτελεί το άθροισμα των επιμέρους ατομικών ωφελιμοτήτων - χρησιμότητων. Οι ατομικές χρησιμότητες είναι ποσοτικά ίσες και μετρήσιμες και επομένως συγκρίσιμες. Η έννοια αυτή της

26. www.it.nuigalway.ie/staff

χρησιμότητας ονομάζεται «απόλυτη χρησιμότητα» (“cardinal utility”).²⁷

Ο κλασικός φιλελευθερισμός δίνει πρωταρχικό ρόλο στην ατομική οικονομική πρωτοβουλία και επομένως στην ελεύθερη αγορά, υιοθετώντας την ως το μέσο και την προϋπόθεση για φτάσουμε στην επίτευξη της μέγιστης κοινωνικής ευημερίας και ωφελιμότητας. Τα ατομικά δικαιώματα σε οικονομικό-πολιτικό επίπεδο υποτάσσονται στην επίτευξη της μέγιστης δυνατής κοινωνικής «ευδαιμονίας», επομένως και κοινωνικής δικαιοσύνης και τότε και μόνο τότε νομιμοποιούνται χωρίς να υπάρχει καμία επίκληση σε «φυσικούς νόμους» ή οποιοδήποτε άλλο μεταφυσικό παράγοντα.

Επηρεασμένος, κυρίως από τις απόψεις του Mill αποδέχεται ότι οι ατομικές χρησιμότητες των ορθολογικών ατόμων δεν εξαρτώνται μόνο από ποσοτικά κριτήρια αλλά και από ποιοτικά. Με βάση αυτή την παραδοχή ο κλασικός φιλελευθερισμός δεν απορρίπτει δογματικά οποιαδήποτε παρέμβαση του κράτους, όπως π.χ. ο άκρατος φιλελευθερισμός του *laissez faire*, αλλά αποδέχεται την παρέμβαση του κράτους όταν αυτό προάγει την κοινωνική ευημερία. Ο ρόλος του κράτους καθορίζεται στο να θέσει τους κανόνες που θα οδηγήσουν στην μεγιστοποίηση της κοινωνικής ωφελιμότητας/δικαιοσύνης.

Κύριο μέλημα του κλασικού φιλελευθερισμού είναι η μεγιστοποίηση της παραγωγής και του κοινωνικού προϊόντος και όχι η αναδιανομή του. Η αναδιανεμητική πολιτική πρέπει να ακολουθεί τις αρχές του ωφελιμισμού και όχι κάποια αυθαίρετα κριτήρια. Το κράτος πρέπει να παρεμβαίνει μόνο όταν έχει εκφυλιστεί η παραγωγική δραστηριότητα και δεν οδηγεί στην μέγιστη παραγωγή και δικαιοσύνη. Λειτουργώντας πάντα κάτω από το πλαίσιο ότι οποιαδήποτε ενέργειά του θα γίνεται στα πλαίσια της προάσπισης των ατομικών ελευθεριών των ατόμων και όχι προκειμένου να επωφεληθούν κάποιοι εις βάρος ορισμένων άλλων.²⁸

1.6.2 Νεοκλασική Οικονομία

Η παραδοχή ότι όλες οι χρησιμότητες είναι απόλυτα μετρήσιμες (“cardinal utilities”) οδηγούσε σε κρίσιμες πολιτικές συζητήσεις. Οι νεώτεροι ωφελιμιστές στην προσπάθειά τους να αποφύγουν τον σκόπελο των πολιτικών αντιπαραθέσεων και συζητήσεων, προσπάθησαν να δημιουργήσουν μια οικονομική θεωρία όπου δεν θα άφηνε χώρο για τέτοιου είδους συζητήσεις.

Απέρριψαν την ιδέα της απόλυτης και συγκρίσιμης χρησιμότητας μεταξύ των ατόμων, θεωρώντας ότι το άτομο θα επιδιώξει να μεγιστοποιήσει την δική του χρησιμότητα χωρίς αυτή να μπορεί να συγκριθεί με τις άλλες χρησιμότητες. Κατά τους νεώτερους ωφελιμιστές η χρησιμότητα είναι ένας όρος ο οποίος μετράει το μέγεθος της προσωπικής ικανοποίησης του κάθε ατόμου και

27. Yanis Varoufakis (1998),

28. Παναγιώτης Γ. Κορλιράς (1991),

μπορεί να ταξινομηθεί και όχι να εκφραστεί σε απόλυτα μεγέθη, η λεγόμενη «σχετική χρησιμότητα» (“ordinal utility”).²⁹

Καθώς όμως οι ατομικές χρησιμότητες έπαψαν να είναι μετρήσιμες και ίσες για κάθε άνθρωπο, η κοινωνική ευημερία και δικαιοσύνη παύει να αποτελεί πρόβλημα ποσοτικής μεγιστοποίησης της παραγωγής αλλά απαιτείται να εισαχθεί και το ποιοτικό κριτήριο στις αξιολογήσεις των ατομικών χρησιμοτήτων. Η αξιολόγηση αυτή μπορεί να πραγματοποιηθεί εισάγοντας το κριτήριο Pareto, το οποίο θεωρεί ότι η γενική ισορροπία ως το άριστο κοινωνικό επίπεδο επιτυγχάνεται όταν καμία νέα ρύθμιση δεν μπορεί να βελτιώσει ή χειροτερέψει την θέση κάποιου εις βάρος κάποιου άλλου ως προς τα επίπεδα χρησιμότητας του κάθε ατόμου.

Με την εισαγωγή του κριτηρίου Pareto η νεοκλασική θεωρία διαχωρίζεται σε μία θεωρία σχετικά με την μεγιστοποίηση της παραγωγής και μία σχετικά με την διανομή του παραγόμενου προϊόντος. Οι αρχές του ωφελιμισμού για την μεγιστοποίηση της ατομικής και κοινωνικής ωφελιμότητας, στα πλαίσια της ελεύθερης αγοράς θα οδηγήσουν στις «άριστες» και ηθικές αποφάσεις. Στο σημείο αυτό εμφανίζεται η μεγαλύτερη διαφορά του νεοκλασικού φιλελευθερισμού με τον κλασικό, όπου το πρόβλημα της δίκαιης διανομής της κοινωνικής παραγωγής είναι εξίσου ισοδύναμο με το πρόβλημα της μεγιστοποίησης της παραγωγής.

Στον νεοκλασικό φιλελευθερισμό ο ρόλος του κράτους καθορίζεται σε ευρύτερο πλαίσιο και έρχεται να παρέμβει όταν η πλήρως ανταγωνιστική αγορά δεν μπορεί να λειτουργήσει όπως π.χ. στα δημόσια αγαθά. Το κράτος πρέπει να λειτουργήσει προκειμένου να παραχθεί το μέγιστο δυνατό αποτέλεσμα όπως εάν λειτουργούσε η ελεύθερη αγορά. Με αυτό τον τρόπο εισάγεται η έννοια της «μικτής οικονομίας».³⁰

29. Yanis Varoufakis (1998),

30. Παναγιώτης Γ. Κορλιράς (1991),

ΚΕΦ.2 Η ΧΡΕΟΚΟΠΙΑ ΣΤΙΣ ΣΥΓΧΡΟΝΕΣ ΧΡΗΜΑΤΑΓΟΡΕΣ & ΗΘΙΚΑ ΖΗΤΗΜΑΤΑ

2.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Ο ευρύτερος στόχος της ρύθμισης των χρηματοπιστωτικών αγορών είναι να διασφαλίσει την «δίκαιη και ομαλή λειτουργία των αγορών» ή «εύλογες και δίκαιες αρχές συναλλαγών». “The broad aim of financial market regulation is to secure “fair and orderly markets” or “just and equitable principles of trade”.¹ Βασισμένη σε αυτές τις αρχές δομήθηκε η λειτουργία των λεγόμενων αποτελεσματικών και αυτορυθμιζόμενων διεθνών χρηματαγορών. Είναι όμως τελικά οι αγορές τόσο αποτελεσματικές και αυτορυθμιζόμενες όσο υποστηρίζεται μέχρι σήμερα; Λειτουργούν οι αγορές κάτω από ισονομία, πλήρη πληροφόρηση και δικαιοσύνη;

Η χρηματοοικονομική κρίση του 2007 διέκοψε απότομα το κλίμα άκρατης ευφορίας που επικρατούσε στις διεθνείς χρηματαγορές σχετικά με την αποτελεσματική λειτουργία του οικονομικού συστήματος και του καπιταλισμού γενικότερα. Η άποψη ότι οι αυτορυθμιζόμενες και αποτελεσματικές αγορές έχουν τη λύση σε όλα τα οικονομικά προβλήματα που μπορεί να προκύψουν αποδείχτηκε ουτοπία. Η κρίση του 2007 έφερε στο φως παθογένειες που βρίσκονταν καλά κρυμμένες είτε γιατί κανένας από τους παράγοντες που αποτελούν το διεθνές χρηματοοικονομικό σύστημα (τράπεζες, οίκοι αξιολόγησης, funds, πολιτικοί κ.λπ.) δεν πίστευε ότι τα πράγματα θα πάρουν την τροπή που πήραν είτε γιατί εθελουφλούσε εξαιτίας των τεράστιων κερδών που αποκόμιζε.

Η πολύ μεγάλη μόχλευση που χρησιμοποιούσαν όλοι οι εμπλεκόμενοι παράγοντες στις χρηματαγορές, η εκτεταμένη ρευστότητα που παρείχαν τα πολύ χαμηλά επιτόκια δανεισμού και ο υπερδανεισμός οδήγησε στην σημερινή κρίση χρέους κρατών, εταιριών και νοικοκυριών. Ο κίνδυνος χρεοκοπίας έγινε καθημερινότητα για τις επιχειρήσεις, τους διάφορους πιστωτές – προμηθευτές, τους επενδυτές, γενικότερα για όλη την πραγματική οικονομία αλλά ακόμη και για αρκετά κράτη.

Επιχειρήσεις: Αναζητούν σανίδα σωτηρίας στο άρθρο 99

Καταρρέουν υπό το βάρος της κρίσης ακόμη και εταιρείες που είχαν πρωταγωνιστικό ρόλο επί σειρά ετών στον κλάδο τους, καθώς τα οξυμένα προβλήματα ρευστότητας και ο υπέρογκος δανεισμός, με τον οποίο βαρύνονται, στέκονται εμπόδιο στην ανάκαμψή τους. Σε μια ύστατη προσπάθεια να αποφύγουν το «λουκέτο», επιλέγουν να κάνουν χρήση του άρθρου 99 του νέου πτωχευτικού κώδικα, ζητώντας την προστασία από τους πιστωτές τους. <http://www.imerisia.gr>

Η χρεοκοπία και η διαδικασία ανακήρυξης χρεοκοπίας – πτώχευσης (εταιρική,

1. John R. Boatright, (2008)

ατομική, κρατική) εγείρουν συζητήσεις γύρω από σημαντικά ηθικά ζητήματα τα οποία θα προσπαθήσουμε να αναλύσουμε στην συνέχεια του κεφαλαίου.

2.2 ΧΡΕΟΚΟΠΙΑ

2.2.1 Η πτωχευτική διαδικασία, η εξέλιξή της και η ηθική αντιμετώπισή της

Η χρεοκοπία - πτώχευση αποτελεί αναπόσπαστο κομμάτι της οικονομικής δραστηριότητας και των διεθνών χρηματαγορών. Σύμφωνα με την οικονομική θεωρία η πτώχευση αποτελεί την φυσική κατάληξη λανθασμένων ενεργειών που οδηγεί τους αδύναμους ή αναποτελεσματικούς στο περιθώριο και διατηρεί τους ικανότερους και αποτελεσματικότερους σε λειτουργία. Η πτώχευση είναι για τη οικονομία ότι είναι για την φύση η επικράτηση των δυνατών και υγιών έναντι των αδυνάτων και ασθενέστερων, ένας τρόπος ενδυνάμωσης της παγκόσμιας οικονομίας μέσω της διατήρησης των ικανών. Εκτός όμως από την χρεοκοπία ως αποτέλεσμα λανθασμένων ή αναποτελεσματικών ενεργειών η χρεοκοπία μπορεί να επέλθει και ως αποτέλεσμα δυσμενών μακροοικονομικών και εν γένει συστημικών κρίσεων, όπως συμβαίνει ιδιαίτερα την παρούσα χρονική περίοδο.

Ειδικότερα η πτώχευση ορίζεται ως το αποτέλεσμα της ανικανότητας ενός ατόμου, μίας επιχείρησης ή ακόμη και ενός κράτους να αποπληρώσει τα χρέη του, όταν αυτά πρέπει να εξοφληθούν. Σύμφωνα με την Ελληνική νομοθεσία «Η πτώχευση αποσκοπεί στη συλλογική ικανοποίηση των πιστωτών του οφειλέτη με τη ρευστοποίηση της περιουσίας του ή με άλλο τρόπο που προβλέπεται από σχέδιο αναδιοργάνωσης και ιδίως με τη διατήρηση της επιχείρησής του».² Για να μπορέσει κάποιος να ανακηρύξει πτώχευση θα πρέπει να πληρεί κάποιες υποκειμενικές και αντικειμενικές προϋποθέσεις οι οποίες αναφέρονται αναλυτικά στα άρθρα δύο και τρία του Πτωχευτικού κώδικα. Η διαδικασία πτώχευσης μπορεί να ξεκινήσει από τον ίδιο τον οφειλέτη ή από έναν ή και περισσότερους πιστωτές με δική τους αίτηση στο δικαστήριο.

Μία από τις σημαντικότερες δυνατότητες που παρέχει ο νέος Ελληνικός Πτωχευτικός κώδικας, όπως και η αντίστοιχη νομολογία στην Ευρώπη, στις Η.Π.Α. αλλά και παγκοσμίως αποτελεί η διαδικασία συνδιαλλαγής. Η διαδικασία συνδιαλλαγής είναι ένα σύνολο από δικαστικές και εξώδικες ενέργειες που πραγματοποιούνται προκειμένου να μπορέσει ο επιχειρηματίας που βρίσκεται σε επαπειλούμενη πτώχευση να διασώσει την επιχείρησή του, προβαίνοντας σε ένα διακανονισμό των οφειλών του με τους πιστωτές του.

Με την διαδικασία συνδιαλλαγής δίνεται η δυνατότητα στην επιχείρηση που

2. ΝΟΜΟΣ 3588/2007, Πτωχευτικός Κώδικας, Άρθρο 1. Σκοπός της πτώχευσης

βρίσκεται κοντά στην πτώχευση να συνεχίσει τη δραστηριότητά της, χωρίς να κινδυνεύει από τα εκκρεμή ή μη μέτρα αναγκαστικής εκτέλεσης (κατασχέσεις κλπ.), που γεννήθηκαν πριν τη σύναψη της συμφωνίας συνδιαλλαγής, εφόσον όλα αυτά αναστέλλονται για όσο χρόνο διαρκεί η συμφωνία.³

Η διαδικασία συνδιαλλαγής καθώς και ο σύγχρονος πτωχευτικός κώδικας αποτελεί επιστέγασμα των σύγχρονων αντιλήψεων της κοινωνίας και των νομοθετών γύρω από το ζήτημα της χρεοκοπίας. Ο τρόπος αντιμετώπισης των χρεοκοπημένων οντοτήτων έχει μεταβληθεί σε πολύ μεγάλο βαθμό τα τελευταία χρόνια. Η χρεοκοπία αρχικά τόσο ηθικά όσο και νομικά, αντιμετωπιζόταν ως ένας τρόπος τιμωρίας των οφειλετών έναντι στους πιστωτές τους. Οι χρεοκοπημένες οντότητες - εταιρίες και άτομα - έπρεπε να ρευστοποιήσουν άμεσα όλα τα περιουσιακά τους στοιχεία και να αποπληρώσουν τους δανειστές τους. Η φυλάκιση καθώς και ο κοινωνικός στιγματισμός αποτελούσαν σύνηθες γεγονόσ. Με την μεγάλη οικονομική κρίση του μεσοπολέμου υπήρξε η πρώτη μεγάλη στροφή, ιδιαίτερα στις Η.Π.Α καθώς στην Ευρώπη και την Ελλάδα αυτό έγινε αρκετά χρόνια αργότερα, στον τρόπο αντιμετώπισης της πτωχευτικής διαδικασίας όπου δόθηκε ιδιαίτερη έμφαση στην δυνατότητα αναδιοργάνωσης των επιχειρήσεων και στην προστασία τους από τους πιστωτές της το συγκεκριμένο χρονικό διάστημα. Η πτωχευτική διαδικασία προσανατολίστηκε στην αποκατάσταση των οφειλετών και στην διάσωση της εταιρίας προκειμένου να επιδιωχθεί η μεγαλύτερη δυνατή ικανοποίηση των πιστωτών και του κοινωνικού συνόλου και όχι στην άμεση ρευστοποίηση της εταιρίας.

Η παραπάνω αντιμετώπιση της πτωχευτικής διαδικασίας αλλά και της πτώχευσης γενικότερα βασίζεται στις ακόλουθες θεωρήσεις που έχουν τόσο οικονομικό όσο και ηθικό υπόβαθρο. Τα περιουσιακά στοιχεία έχουν συνήθως μεγαλύτερη αξία όταν λειτουργούν παρά όταν ρευστοποιούνται. Μία επιτυχής διάσωση μέσω της αναδιοργάνωσης της εταιρίας είναι οικονομικά και ηθικά προτιμότερη από την διάλυσή της καθώς θα προσδώσει μεγαλύτερη αξία τόσο στους πιστωτές όσο και στους οφειλέτες. Επιπλέον, εάν δεν υπήρχε η δυνατότητα της αναδιοργάνωσης των επιχειρήσεων και η ρευστοποίηση των εταιριών ήταν η μόνη λύση αυτό θα είχε σημαντικές αρνητικές επιπτώσεις στις θέσεις εργασίας, στους καταναλωτές, τους προμηθευτές και την τοπική κοινωνία γενικότερα. Επομένως, η διαδικασία συνδιαλλαγής οδηγεί σε μεγαλύτερη κοινωνική ευμάρεια.⁴

Σε αυτό το σημείο αξίζει να σημειωθεί ότι κατά την διάρκεια της χρηματοοικονομικής κρίσης του 2007 εταιρίες όπως η AIG, η GM, η Ford, η Hyco Real Estate και η Dexia έφτασαν στα πρόθυρα της πτώχευσης και διασώθηκαν εξαιτίας ενεργειών των κυβερνήσεων των χωρών τους. Οι ενέρ-

3. www.tovima.gr

4. John R. Boatright, (2008)

-γίες αυτές οδήγησαν σε πολλές συζητήσεις για την ορθότητα αυτών των πράξεων ή όχι. Χαρακτηριστικά:

«Ο Geithner υπερασπίζεται της δράσεις της Fed κατά την διάσωση της AIG, 'Αυτή ήταν η σοβαρότερη κρίση που έχουμε αντιμετωπίσει από την εποχή της Μεγάλης Ύφεσης». "Geithner defends Fed actions on AIG bailout, 'This was the gravest crisis we had seen since the Great Depression'. www.msnbc.msn.com

«Κάθε δολάριο που ξοδεύεται για την GM είναι ένα δολάριο που δαπανάται κατά της ελεύθερης επιχειρηματικότητας». "Every dollar spent with GM is a dollar spent against free enterprise."– Talk-show host Hugh Hewitt

«Τώρα η κυβέρνηση έχει αναγκάσει τους φορολογούμενους να αγοράσουν αυτές τις αποτυγχάνουσες εταιρείες, χωρίς κανένα εύλογο σχέδιο για την κερδοφορία τους. Πιστεύει κανείς ότι η ίδια κυβέρνηση που σχεδιάζει να διπλασιάσει το δημόσιο χρέος μέσα σε πέντε χρόνια θα επιτύχει με την ανάκαμψη της GM στο ίδιο χρονικό διάστημα». "Now the government has forced taxpayers to buy these failing companies without any plausible plan for profitability. Does anyone think the same government that plans to double the national debt in five years will turn GM around in the same time?"– U.S. Sen. Jim DeMint, R-S.C.

Οι μεγαλύτερες ενστάσεις από τους επικριτές αυτών των ενεργειών έγκεινται στο γεγονός ότι η κρατική παρέμβαση αποτελεί παραβίαση της ελεύθερης αγοράς και ότι τα χρήματα των φορολογούμενων δεν πρέπει να χρησιμοποιούνται για την διάσωση ιδιωτικών επιχειρήσεων και κυρίως των αναποτελεσματικών διοικήσεών τους. Η αντίθετη πλευρά βασίζει την αιτιολόγηση των πράξεων της στην ίδια ηθική βάση με την διαδικασία συναλλαγής, υποστηρίζοντας ότι τα κοινωνικά και οικονομικά οφέλη όλων (φορολογουμένων, πιστωτών, προμηθευτών κλπ.) θα είναι μεγαλύτερα από την συνέχιση λειτουργίας των συγκεκριμένων εταιριών καθώς το κόστος χρεοκοπίας τους θα ήταν ανυπολόγιστο.

2.2.2 Ηθικά ζητήματα γύρω από την εταιρική πτώχευση και την διαδικασία συνδιαλλαγής

Ο μεγάλος αριθμός χρεοκοπιών ως συνεπεία της οικονομικής κρίσης, προσάπτει ιδιαίτερη βαρύτητα στα ηθικά ζητήματα που προκύπτουν από την συγκεκριμένη επιχειρηματική δραστηριότητα καθώς επηρεάζουν ένα πολύ μεγάλο ποσοστό της κοινωνίας είτε άμεσα (εταιρίες που έχουν απαιτήσεις από τον οφειλέτη, εργαζόμενοι στην χρεοκοπημένη εταιρία κλπ.) είτε έμμεσα (άλλοι επαγγελματικοί κλάδοι που επηρεάζονται από την γενικότερη οικονομική δυσπραγία και την έλλειψη ρευστότητας). Το μέγεθος των επιπτώσεων της τρέχουσας οικονομικής πραγματικότητα στις ελληνικές επιχειρήσεις αποτυπώθηκε χαρακτηριστικά από έρευνα της εταιρείας συμβούλων Deloitte, στην οποία συνάγεται το συμπέρασμα ότι περίπου 150

εισηγμένες εταιρίες αντιμετωπίζουν το ενδεχόμενο να κάνουν αίτηση για την υπαγωγή τους στο άρθρο 99.⁵ Το ακόλουθο άρθρο απεικονίζει τόσο την σημερινή οικονομική πραγματικότητα όσο και την αξία της διαδικασίας συνδιαλλαγής καθώς και ορισμένων ηθικών ζητημάτων που εγείρονται από την συγκεκριμένη πτωχευτική διαδικασία.

Πολυεργαλείο το άρθρο 99, αλλά όχι και πανάκεια...

Διαστάσεις επιδημίας έχει πάρει το φαινόμενο οι επιχειρήσεις να ζητούν ένταξη σε καθεστώς συνδιαλλαγής, για να προστατευθούν από τους πιστωτές, καθώς βρίσκονται σε προσωρινή αδυναμία πληρωμών.

Όμως οι υποθέσεις σπάνια έχουν θετική κατάληξη, καθώς η ένταξή τους ή μη στο περίφημο άρθρο 99 του νόμου 3588 του 2007 (τροποποιήθηκε το 2010) περνάει αναγκαστικά μέσα από την πλειοψηφία των πιστωτών.

Έτσι, αρκετές επιχειρήσεις «κυνηγούν το άρθρο 99», όχι τόσο γιατί τρέφουν ελπίδες ανάκαμψης όσο για να κερδίσουν χρόνο, συνεχίζοντας να λειτουργούν ανορθόδοξα (ξοδεύοντας χρήματα σε παρένθετα πρόσωπα, πουλώντας περιουσιακά στοιχεία είτε σε χαμηλές τιμές είτε σε παρένθετα πρόσωπα και γενικά κάνοντας αναποτελεσματική τη διαχείριση των εταιρικών τους πραγμάτων). Σύμφωνα με εκτιμήσεις νομικών, μόνο μία στις 10 επιχειρήσεις από αυτές που ζητούν προστασία διασώζεται. Οι άλλες δυστυχώς... πεθαίνουν, γιατί μέτοχοι και πιστωτές δεν συμφωνούν να βάλουν νερό στο κρασί τους. <http://www.enet.gr>

Το κύριο ηθικό ζήτημα που η πλειονότητα του κόσμου θεωρεί ότι σχετίζεται με την χρεοκοπία είναι η αθέτηση εκπλήρωσης των υποχρεώσεων του δανειζόμενου προς το δανειστή ή ακόμη και η μη ορθολογική συμπεριφορά των ατόμων που καταφεύγουν στον υπερδανεισμό αδιαφορώντας για τις επιπτώσεις του απέναντι στους ίδιους αλλά και την κοινωνία γενικότερα. Η σύγχρονη όμως αντιμετώπιση της χρεοκοπίας και της διαδικασίας συνδιαλλαγής από τον νομοθέτη έφερε στο προσκήνιο επιμέρους ηθικά ζητήματα.

Ένα από τα σημαντικότερα, αποτελεί η χρήση της χρεοκοπίας ως ένα μέσο για να παρακάμψουν οι εταιρίες ηθικές και νομικές υποχρεώσεις τους, οι οποίες έχουν προκύψει ή πρόκειται να προκύψουν είτε από υπογεγραμμένα συμβόλαια είτε από αποφάσεις δικαστηρίων.⁶ Πολλά είναι τα παραδείγματα υγιών εταιριών που προσφεύγουν σε αυτή την διαδικασία προκειμένου να αποφύγουν μελλοντικές αποζημιώσεις λόγω ελαττωματικών προϊόντων ή να σπάσουν συνταξιοδοτικά και εργατικά συμβόλαια. Επιπλέον, με αυτό τον τρόπο οι εταιρίες εξαναγκάζουν τους δικαιούχους αποζημίωσης, οι οποίοι μπορεί να έχουν δικαιωθεί ήδη από τα δικαστήρια μετά από πολυετείς δικαστικούς αγώνες, να συνεχίσουν τον αγώνα για να αποζημιωθούν ή να δια-

5. www.imerisia.gr

6. John R. Boatright, (2008)

-τηρήσουν τα οφέλη τους σε ένα διαφορετικό νομικό περιβάλλον. Χαρακτηριστικά μπορούμε να αναφέρουμε εταιρίες που είχαν καταδικαστεί σε αποζημιώσεις για χρησιμοποίηση ή παραγωγή προϊόντων αμιάντου όπως η Federal Mogul/T&N ή εταιρίες που επιδίωκαν να σπάσουν εργατικά συμβόλαια όπως η αεροπορική εταιρία Continental στο παρελθόν και η American Airlines σήμερα.

Μολονότι οι παραπάνω ενστάσεις έχουν βάση θα πρέπει να σημειωθεί ότι σε κάθε περίπτωση η πτωχευτική διαδικασία αποσκοπεί στην εκπλήρωση των υποχρεώσεων της εταιρίας έναντι όλων όσων έχουν έννομο συμφέρον απέναντί της, οι οποίοι άλλωστε, προϋποτίθεται ότι έχουν συμφωνήσει με τους όρους της πτώχευσης ή της συνδιαλλαγής, επομένως είναι πολύ πιθανό στο τέλος να ικανοποιηθούν.⁷ Επιπρόσθετα, σε περίπτωση που η εταιρία ανακηρύξει πτώχευση όλοι γνωρίζουν εκ των προτέρων ότι θα πρέπει να απευθυνθούν στα πτωχευτικά δικαστήρια καθώς είναι ο μόνος τρόπος να αποζημιωθούν για τις απαιτήσεις τους.

Ένα δεύτερο ηθικό ζήτημα γύρω από τη διαδικασία της πτώχευσης και τη διαδικασία συνδιαλλαγής προκύπτει από την φύση της ίδιας της νομολογίας. Υπάρχουν ενστάσεις ότι ο πτωχευτικός νόμος χρησιμοποιείται από τις εταιρίες για διαφορετικούς σκοπούς από αυτόν που ο νομοθέτης προσδοκούσε κατά την δημιουργία του.⁸ Η χρήση του όμως πώς μπορεί να θεωρηθεί ηθικά λάθος όταν οι εταιρίες χρησιμοποιούν τις δυνατότητες που τους παρέχει ο νόμος ή πώς μπορούν να γνωρίζουν ποιες είναι οι προθέσεις του νομοθέτη ή το πνεύμα του νόμου; Άλλος ένας προβληματισμός που προκύπτει από τον ίδιο το νόμο είναι το φαινόμενο της λεγόμενης αλλαγής πλευράς ("side switching"). Κατά την διάρκεια μιας υπόθεσης χρεοκοπίας κάθε πλευρά (π.χ. οφειλέτης, πιστωτής με εμπράγματα ασφαλεία ή όχι) μπορεί να στραφεί εναντίον της άλλης ανάλογα με την τροπή που θα πάρει η διαδικασία και στην συνέχεια πάλι εξαιτίας της τροπής της διαδικασίας αυτή η σύγκρουση να τερματιστεί. Είναι ηθική αυτού του είδους η συμπεριφορά; Από την στιγμή που όλοι γνωρίζουν τους κανόνες του «παιχνιδιού» τότε οι οποιοσδήποτε συγκρούσεις που μπορεί να προκύψουν δεν μπορεί να θεωρηθούν αθέμιτες εφόσον όλοι προσπαθούν να προστατέψουν τα συμφέροντά τους. Επιπλέον, ο πτωχευτικός νόμος επιτρέπει την εισαγωγή των υποκειμενικών αντιλήψεων περί δικαιοσύνης του δικαστή στην διαδικασία ανακήρυξης πτώχευσης ή της υπαγωγής στην διαδικασία συνδιαλλαγής, η οποία μπορεί να οδηγήσει στο να αγνοηθούν ορισμένα ενδιαφερόμενα μέρη όπως π.χ. οι ανταγωνιστές προς όφελος άλλων.

Η χρήση της χρεοκοπίας ως στρατηγικής επιλογής⁹ από τις διοικήσεις των εταιριών αποτελεί ένα από τα σημαντικότερα ηθικά προβλήματα που προκύπτει

7.8.9. John R. Boatright, (2008)

-του. Θα πρέπει να τονιστεί ότι η προσφυγή στην διαδικασία συνδιαλλαγής και την πτωχευτική διαδικασία από τις διοικήσεις των εταιριών θα πρέπει να διαχωριστεί σε αυτές που γίνονται καλή τη πίστη και σε αυτές που γίνονται με δόλιους σκοπούς. Ο διαχωρισμός αυτός είναι δυσδιάκριτος και μπορεί να επιτευχθεί εκ των υστέρων εφόσον έχουμε αξιολογήσει τις ενέργειες των διοικήσεων. Κάθε μία από τις δύο εγείρει ηθικά ζητήματα, αλλά σε αυτό το κομμάτι θα ασχοληθούμε κυρίως με τις πράξεις των διοικήσεων που γίνονται με δόλιους σκοπούς καθώς όπως είναι κατανοητό έχει πολύ μεγαλύτερες επιπτώσεις στην οικονομία και το κοινωνικό σύνολο γενικότερα.

Μολονότι, η χρεοκοπία θα έπρεπε να είναι μία κατάσταση στην οποία έχει περιέλθει η εταιρία και όχι μία επιχειρηματική επιλογή, πολλές εταιρίες χρησιμοποιούν το νόμο προκειμένου να επιτύχουν επιχειρηματικούς σκοπούς. Χαρακτηριστικά, υγιείς ή θεωρούμενες υγιείς εταιρίες (πχ. Enron, WorldCom, Johns–Manville) χειραγωγούν τα λογιστικά στοιχεία του ισολογισμού τους - όχι πάντα με παράνομο τρόπο - προκειμένου είτε να αποκρύψουν υποχρεώσεις τους και να βελτιώσουν τον ισολογισμό τους, είτε για να τις εμφανίσουν όταν αυτό είναι επιλογή τους και να προσφύγουν στα δικαστήρια προκειμένου να ζητήσουν να υπαχθούν σε διαδικασία συνδιαλλαγής ή ακόμη και να πτωχεύσουν γιατί αυτό θα έχει μεγαλύτερο όφελος για τις διοικήσεις τους ή ακόμη και για τους μετόχους τους. Επιπλέον, με την πολύπλοκη σύγχρονη δομή των επιχειρηματικών ομίλων, επιχειρήσεις μεταφέρουν περιουσιακά στοιχεία από τη μία εταιρία στην άλλη προτού καταθέσουν αίτηση πτώχευσης για τη μία από τις δύο εταιρίες. Οι παραπάνω δύο ενέργειες είναι ηθικά μεμπτές καθώς παραβιάζουν βασικές αρχές της οικονομικής δραστηριότητας, όπως την αρχή της πλήρους πληροφόρησης και γιατί απομειώνουν την αξία της επιχείρησης που πρόκειται να πτωχεύσει και επομένως τη δυνατότητα επαρκούς αποζημίωσης όσων έχουν στραφεί κατά της εταιρίας.

Η παραβίαση της αρχής της πλήρους πληροφόρησης μπορεί να προκύψει και από το γεγονός ότι οι διοικήσεις εταιριών μπορεί να αποσκοπούν σε εισαγωγή των εταιριών τους στο καθεστώς της πτωχευτικής διαδικασίας και ταυτόχρονα να επιζητούν επιπλέον δανεισμό παραπλανώντας με αυτό τον τρόπο τους δανειστές τους. Ακόμη η διαδικασία συνδιαλλαγής μπορεί να χρησιμοποιηθεί προκειμένου οι διοικήσεις των εταιριών να κερδίσουν χρόνο προς ίδιο όφελος και όχι προς όφελος των εταιριών τους αναλαμβάνοντας πολύ ριψοκίνδυνα επιχειρηματικά σχέδια, όπου σε κάθε διαφορετική περίπτωση δεν θα αναλάμβαναν, μη έχοντας τίποτα να χάσουν αφού η εταιρία πολύ δύσκολα θα συνεχίσει την λειτουργία της. Τέλος, για όσο διάστημα διαρκεί η προστασία από πτώχευση, μπορεί να υποστηριχθεί ότι η εταιρία λειτουργεί με συγκριτικό πλεονέκτημα έναντι των ανταγωνιστών της καθώς αυτοί θα πρέπει να λειτουργούν εκπληρώνοντας όλες τις υποχρεώσεις τους. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί η αυτοκινητοβιομηχανία GM η

οποία διασώθηκε εξαιτίας κρατικής παρέμβασης και συνέχισε την λειτουργία της για ένα μεγάλο διάστημα υπό καθεστώς προστασίας από τους πιστωτές της ενώ παράλληλα οι υπόλοιπες αυτοκινητοβιομηχανίες συνέχιζαν την λειτουργία τους εκπληρώνοντας όλες τις συμβατικές τους υποχρεώσεις.

2.2.3 Πτώχευση καταναλωτών

Η υπερχρέωση των νοικοκυριών αποτελεί ένα από τα μεγαλύτερα σύγχρονα κοινωνικά προβλήματα που αντιμετωπίζουν οι αναπτυσσόμενες δυτικές κοινωνίες. Στην Ελλάδα το φαινόμενο λαμβάνει ανησυχητικές διαστάσεις εξαιτίας της οικονομικής δύνης που έχει περιέλθει η χώρα, των επιθετικών πρακτικών προώθησης των τραπεζικών προϊόντων του παρελθόντος και των σημερινών αυξανόμενων επιτοκίων που οδηγούν στην αύξηση του κόστους δανεισμού. Στα πλαίσια του κράτους δικαίου και της δυνατότητας παροχής μίας δεύτερης ευκαιρίας στο υπερχρεωμένο φυσικό πρόσωπο για ένα νέο οικονομικό ξεκίνημα που θα προάγει τόσο το ατομικό όσο και το γενικότερο κοινωνικό συμφέρον, ψηφίστηκε ο νόμος 3869/2010 για τα υπερχρεωμένα νοικοκυριά.

Ο νόμος διασφαλίζει στα υπερχρεωμένα νοικοκυριά που θα θελήσουν να αξιοποιήσουν τις ρυθμίσεις του ένα ελάχιστο επίπεδο οικονομικής διαβίωσης. Λαμβάνει ιδιαίτερη μέριμνα για τη διατήρηση και προστασία της κύριας κατοικίας των οφειλετών, αφού τους επιτρέπει να την εξαιρέσουν από την ρευστοποίηση της περιουσίας τους υπό όρους και διαδικασίες που δεν θίγουν τα συμφέροντα των πιστωτών. Η ρύθμιση των οφειλών αναφέρεται σε όλο το παθητικό του οφειλέτη, αφορά δηλαδή τόσο τις ληξιπρόθεσμες όσο και τις μη ληξιπρόθεσμες οφειλές. Ανάλογοι νόμοι υπάρχουν σε πολλές άλλες χώρες όπως η ΗΠΑ που είναι η πρώτη που εισήγαγε σχετικές διατάξεις.

Την ηθική βάση του νόμου για τη ρύθμιση των οφειλών όπως ήδη αναφέρθηκε, αποτελεί η απαίτηση της κοινωνίας για την παρουσία ενός κράτους δικαίου που μεριμνά για τον ασθενέστερο και κυρίως η παροχή μίας δεύτερης ευκαιρίας στον οφειλέτη η οποία θα προάγει τόσο το ατομικό όσο και το κοινωνικό συμφέρον. Χαρακτηριστικό παράδειγμα νομοθεσίας για τη προστασία του ασθενέστερου αποτελεί η υιοθέτηση της Ευρωπαϊκής Οδηγίας MIFID (Markets in Financial Instruments Directive) η οποία έχει ως αντικειμενικό σκοπό την πρόσθετη προστασία των επενδυτών και των καταναλωτών επενδυτικών υπηρεσιών. Εκτός των άλλων διατάξεών της, κατηγοριοποιεί τους πελάτες ανάλογα με το βαθμό προστασίας που πρέπει να λαμβάνουν τοποθετώντας τα φυσικά πρόσωπα στην κλίμακα της μέγιστης προστασίας.

Παρόλα αυτά υπάρχουν συζητήσεις για το πόσο αυστηρός ή όχι πρέπει να ο συγκεκριμένος νόμος, ποια εισοδηματικά κριτήρια θα πρέπει εκπληρώνονται, κατά πόσο τα χρέη που έχουν προκύψει για αγορές ή άλλες δραστηριότητες

πολυτελείας θα πρέπει να απαλείφονται και τέλος εάν πρέπει κάποια περιουσιακά στοιχεία όπως η κατοικία λόγω χάρη να προφυλάσσονται σε κάθε περίπτωση.

Η μία πλευρά, κυρίως οι δανειστές, υποστηρίζει ότι ένα πολύ ελαστικό σύστημα θα οδηγήσει τους καταναλωτές να είναι πολύ λιγότερο συγκρατημένοι σε σχέση με σήμερα οδηγώντας σε ακόμη υψηλότερα επίπεδα υπερχρέωσης των νοικοκυριών. Επιπλέον, υποστηρίζουν ότι η προνομιακή αντιμετώπιση ενός μικρού μέρους των δανειοληπτών αδικεί όλους όσους με δυσκολία ανταποκρίνονται στις υποχρεώσεις τους. Τέλος, οι απώλειες των τραπεζών από τα νοικοκυριά που θα ενταχθούν στο παραπάνω νόμο θα αντισταθμιστούν από ακόμη υψηλότερα επιτόκια χορηγήσεων σε μια πολύ δύσκολη οικονομική συγκυρία¹⁰.

Όσοι αντιτίθενται σε ένα πολύ αυστηρό πλαίσιο εφαρμογής του νόμου υποστηρίζουν ότι η κύρια αιτία της υπερχρέωσης των νοικοκυριών και της έλλειψης δυνατότητας εξόφλησης των οφειλών τους δεν είναι η απερισκεψία των καταναλωτών και ο κακός οικονομικός προγραμματισμός αλλά γεγονότα που δεν μπορούν να προβλεφθούν όπως ασθένειες, διαζύγια, απολύσεις και γενικότερα μείωση του εισοδήματος των νοικοκυριών λόγω των μέτρων λιτότητας και της αύξησης των φόρων. Επιπλέον, τονίζουν ότι τα υπερχρεωμένα νοικοκυριά μη διαθέτοντας σοβαρή αγοραστική δύναμη δεν θα είναι σε θέση να προγραμματίσουν την δραστηριοποίησή τους στην οικονομική και κοινωνική ζωή στερώντας πολύτιμους πόρους στην προσπάθεια ταχύτερης εξόδου από την ύφεση.

2.2.4 Πτώχευση κράτους

Η κρατική χρεωκοπία διαφέρει σε πολύ μεγάλο βαθμό από την εταιρική χρεωκοπία και την χρεωκοπία των νοικοκυριών. Η κυριότερη διαφορά συνίσταται στο ότι η χρεωκοπία ενός κράτους σε αντίθεση με την εταιρική και προσωπική, δεν έχει άμεσες νομικές συνέπειες. Επιπλέον, κατά την πτώχευση μιας εταιρείας πραγματοποιείται η διάλυση και η ρευστοποίηση της, ενώ το κράτος όπως είναι απόλυτα αναμενόμενο δεν είναι δυνατό να διαλυθεί λόγω χρεωκοπίας.

Χρεωκοπία ενός κράτους είναι η επίσημη εξαγγελία της κυβέρνησης του, με την οποία γνωστοποιεί στις διεθνείς χρηματαγορές και την διεθνή κοινότητα την αδυναμία της να πληρώσει τα ληξιπρόθεσμα χρέη της (εξ ολοκλήρου, ενός μέρους ή των τόκων τους). Επίσης μπορεί να είναι η στάση πληρωμών, στην οποία υποχρεώνεται λόγω άδειων ταμείων, αδυναμίας πρόσθετου δανεισμού για αναχρηματοδοτήσεις των χρεών ανεξάρτητα από το εάν έχει προηγηθεί ή όχι κάποια επίσημη ανακοίνωση.

10. Πιεράκος Σπυριδων,

Η κρατική χρεοκοπία μπορεί να μην έχει νομικές κυρώσεις αλλά προκαλεί πλήθος παρενεργειών και επιπτώσεων σε διάφορα άλλα πεδία. Επιβαρύνει τους πιστωτές του κράτους, το ίδιο το κράτος, τους Πολίτες του και την οικονομία. Αναλυτικότερα έχει άμεσες και έμμεσες οικονομικές, πολιτικές και διπλωματικές συνέπειες. Επιφέρει πολύ μεγάλο πλήγμα στην φήμη του κράτους με αρνητικές επιπτώσεις στις μελλοντικές του προσπάθειες για δανεισμό. Επιδεινώνει τις εμπορικές σχέσεις τόσο του ίδιου του κράτους όσο και των εγχώριων εταιριών. Βλάπτει την εσωτερική οικονομία τουλάχιστον βραχυπρόθεσμα και πλήττει ιδιαίτερα το τραπεζικό σύστημα. Τέλος επιφέρει πολύ μεγάλο πολιτικό κόστος. Σε αυτό το σημείο θα πρέπει να τονιστεί ότι στη διεθνή βιβλιογραφία υπάρχει ο χαρακτηρισμός του "default point" ("σημείο χρεοκοπίας") το οποίο έχει τη σημασία του σημείου, πέρα από το οποίο η μη κήρυξη στάσης πληρωμών και η εμμονή στη μη χρεοκοπία, προκαλεί κόστος πολύ μεγαλύτερο από το κόστος που θα προκαλούσε η απόφαση για χρεοκοπία.¹¹

Τα ηθικά ζητήματα που σχετίζονται με την κρατική χρεοκοπία, έχουν να κάνουν περισσότερο με τις συνέπειες που προκαλούνται από τη διακήρυξη της, παρά από αυτή κάθε αυτή την πράξη, κάτι που συνιστά άλλη μία διαφορά σε σχέση με την εταιρική χρεοκοπία. Το ηθικό ζήτημα της αθέτησης εκπλήρωσης των υποχρεώσεων του δανειζόμενου (κράτους) προς το δανειστή (διεθνείς χρηματαγορές, κυβερνήσεις άλλων κρατών, εγχώριους και αλλοδαπούς δανειστές) εξακολουθεί να υφίσταται αλλά πολλοί -ιδιαίτερα οικονομολόγοι- υποστηρίζουν ότι αυτή η παράμετρος δεν θα έπρεπε να προσμετρείται καθώς οι δανειστές έχουν ήδη εκτιμήσει τον πιστωτικό κίνδυνο όταν δανείζουν, υποχρεώνοντας το κράτος να πληρώσει υψηλότερα επιτόκια. Επιπλέον υποστηρίζεται κυρίως από τους πολιτικούς, ότι είναι ανήθικό από την πλευρά των διεθνών χρηματαγορών να χρεώνουν υψηλότερα επιτόκια σε χώρες με μεγαλύτερο κίνδυνο χρεωκοπίας αποκομίζοντας υψηλά κέρδη και παράλληλα να έχουν την απαίτηση να έχουν το μικρότερο δυνατό κόστος από πιστωτικά γεγονότα όπως η αναδιάρθρωση του χρέους μιας χώρας μετακυλώντας τα περισσότερα βάρη στους φορολογούμενους.

Το πολιτικό κόστος και η χρονική στιγμή της λήψης της απόφασης της χρεοκοπίας από την Κυβέρνηση της χώρας αποτελεί ένα πεδίο όπου επηρεάζονται ηθικοί προβληματισμοί. Σύμφωνα με επιστημονικές έρευνες η "γενιά" των πολιτικών που δρούσαν κατά τη φάση της χρεοκοπίας, είτε αφανίζεται" πολιτικά, είτε χάνει μεγάλο μέρος της πολιτικής της επιρροής και ισχύος. Αναλυτικότερα, σύμφωνα με μελέτες που έχουν γίνει, καταγράφεται ότι σε 19 περιπτώσεις χρεοκοπιών μεταξύ του 1980 και του 2003, το κυβερνόν κόμμα, μετά τη χρεοκοπία έχασε τις εκλογές στις 18 περιπτώσεις. Επίσης, κατά μέσο όρο (εξετάσθηκαν 22 περιπτώσεις κατά την ίδια περίοδο), το κόμμα που βρισκόταν στην εξουσία κατά την φάση της χρεοκοπίας, στις

11. www.nooz.gr

εκλογές που ακολούθησαν, έχασε 16% της εκλογικής δύναμης (με βάση το σύνολο του εκλογικού σώματος), σε σχέση με τις προηγούμενες εκλογές¹².

Το κύριο ηθικό ζητούμενο έγκειται στο κατά πόσο οι κυβερνήσεις είναι απρόθυμες να ανακηρύξουν πτώχευση εξαιτίας των δεδομένων πολιτικών συνεπειών προχωρώντας στην ανάληψη μεγάλου οικονομικού και εθνικού ρίσκου, λειτουργώντας με προσωπικά και μικροπολιτικά οφέλη ή εξαιτίας της προσπάθειάς τους να αποτρέψουν την δημιουργία πεποίθησης ότι πρόκειται για μία περίπτωση «στρατηγικής χρεοκοπίας» η οποία έχει σημαντικότερες μακροχρόνιες επιπτώσεις στην χώρα. Σε κάθε περίπτωση η καθυστερημένη ανακήρυξη χρεοκοπίας οδηγεί σε υιοθέτηση αναποτελεσματικών, σκληρών και ανήθικων μέτρων (οριζόντιες μειώσεις μισθών, περικοπές κοινωνικών παροχών και επιδομάτων κλπ).

2.3 ΧΡΕΟΚΟΠΙΑ ΚΑΙ ΩΦΕΛΙΜΙΣΜΟΣ

Προκειμένου να αξιολογήσουμε την διαδικασία της χρεοκοπίας μέσω του ωφελιμισμού θα πρέπει να κρίνουμε τις ενέργειες που πραγματοποιεί η διοίκηση της εταιρίας για την υπαγωγή της στην πτωχευτική διαδικασία ξεχωριστά από την ίδια την πτωχευτική διαδικασία και τις αποφάσεις των δικαστηρίων.

2.3.1 Ωφελιμισμός ως εταιρική απόφαση

Σε γενικές γραμμές, οι αποφάσεις που βασίζονται στον ωφελιμισμό θεωρούνται ανήθικες, όταν δημιουργούν προσωπικό όφελος εις βάρος των κοινωνικών ωφελειών και όταν αυτές καταλήγουν σε σχετικά αναποτελεσματική επίτευξη των επιθυμητών στόχων¹³.

Συμφώνα με την ωφελιμιστική θεωρία η σωστή ηθική επιλογή θα ήταν η εναλλακτική λύση που παράγει το μεγαλύτερο καθαρό όφελος για την κοινωνία ή το ελάχιστο καθαρό κόστος μακροπρόθεσμα. Προκειμένου να αξιολογηθεί το καθαρό όφελος για την κοινωνία από την επιλογή μιας οποιαδήποτε ενέργειας μέσα από τον ωφελιμισμό τα ακόλουθα βήματα θα πρέπει να ακολουθηθούν. Αρχικά να καθοριστούν οι πιθανές εναλλακτικές δράσεις, στην συνέχεια να γίνει ο υπολογισμός κόστους – ωφέλειας όλων των δράσεων και τέλος να επιλεγεί αυτή η δράση με την μεγαλύτερη κοινωνική ωφέλεια¹⁴.

Καθώς η χρεοκοπία είναι μια διαδικασία που προκύπτει κάτω από αρνητικές περιστάσεις για τον οφειλέτη, η κατάθεση αίτησης πτώχευσης ή η κατάθεση αίτησης συνδιαλλαγής σύμφωνα με την ωφελιμιστική θεωρία θα πρέπει να

12. www.nooz.gr

13. Shane Premeaux

14. Dinah Payne & Michael Hogg,

πραγματοποιείται με κύριο κριτήριο την επίτευξη του μικρότερου δυνατού κοινωνικού κόστους συνυπολογίζοντας τόσο τα οφέλη από την συνέχιση λειτουργίας της εταιρίας όσο και από την διακοπή της. Σε κάθε περίπτωση ο αντικειμενικός προσδιορισμός του κόστους – ωφέλειας όλων των πιθανών δράσεων αποτελεί το σημαντικότερο πρόβλημα που έχει να αντιμετωπίσει ο οφειλέτης προκειμένου να καθορίσει τις ενέργειές του.

Επιπλέον, πολύ σημαντικό είναι να συνυπολογιστεί ποια μορφή ωφελιμισμού θα ακολουθηθεί για να προσδιοριστεί η δράση της διοίκησης της εταιρίας. Εάν ακολουθηθεί ο ωφελιμισμός δράσης (act) τότε θα πρέπει να επιλεγεί η ενέργεια με το μεγαλύτερο κοινωνικό όφελος ανεξάρτητα από οποιοδήποτε νομικό περιορισμό ή έννοια δικαιοσύνης. Εν αντιθέσει ο ωφελιμισμός με κανόνες (rule) συνυπολογίζει τους νόμους και την δικαιοσύνη και η επιθυμητή ενέργεια είναι αυτή που παράγει το μεγαλύτερο κοινωνικό όφελος κάτω από αυτούς τους περιορισμούς. Καθώς, η χρεοκοπία εντάσσεται σε ένα ιδιαίτερα νομικά δομημένο περιβάλλον ο ωφελιμισμός με κανόνες είναι προτιμότερος καθώς δεν νομιμοποιεί τις παράνομες πράξεις.

Είτε ακολουθείται ο ωφελιμισμός δράσης (act) είτε ο ωφελιμισμός με κανόνες (rule) οι ενέργειες που ακολουθούν οι διοικήσεις των εταιρειών σε σχέση με την χρεοκοπία εστιάζονται στο εγωιστικό κομμάτι της θεωρίας, την επίτευξη της μεγαλύτερης προσωπικής ευτυχίας-ικανοποίησης παραβλέποντας την μεγιστοποίηση της κοινωνικής ωφέλειας κατά την επιλογή των δράσεών τους. Από οικονομικής άποψης η συγκεκριμένη ενέργεια μπορεί να θεωρείται θεμιτή αλλά δεν συνάδει σε καμία περίπτωση με τις αρχές του ωφελιμισμού.

2.3.2 Ωφελιμισμός στην πτωχευτική διαδικασία

Το σημερινό πτωχευτικό δίκαιο αποτελεί ένα συγκερασμό της οικονομικής θεώρησης της χρεοκοπίας και της κοινωνικής θεώρησης. Στην οικονομική θεώρηση κύρια επιδίωξη αποτελεί η μεγιστοποίηση του πλούτου του οφειλέτη και μέσω αυτού των πιστωτών του. Στην κοινωνική θεώρηση κύρια επιδίωξη αποτελεί η ικανοποίηση ευρύτερων ομάδων που επηρεάζονται από την χρεοκοπία, εκτός των πιστωτών, και γενικότερα η κοινωνική δικαιοσύνη μέσω της αναδιανεμητικής διαδικασίας. Η κυριότερη οικονομική θεωρία είναι η λεγόμενη θεωρία διαπραγμάτευσης των πιστωτών “creditors’ bargain theory” ενώ οι κοινωνικές είναι οι λεγόμενες διανεμητικές “distributional” θεωρίες.

Οι διατάξεις του πτωχευτικού κώδικα που αναφέρονται στην εταιρική χρεοκοπία είναι κυρίως επηρεασμένες από την λεγόμενη θεωρία διαπραγμάτευσης των πιστωτών “creditors’ bargain theory”, -την οικονομική θεωρία όπου υποστηρίζει ότι θα πρέπει να ακολουθούνται κανόνες που θα ωφελούν τους πιστωτές και με τους οποίους οι πιστωτές θα έχουν συμφωνήσει πριν από την πτωχευτική διαδικασία-, και λιγότερο από την έννοια της αναδιανεμητικής δικαιοσύνης.

Αναλυτικότερα η θεωρία διαπραγμάτευσης των πιστωτών “creditors’ bargain theory” διατυπώθηκε στις αρχές της δεκαετίας του 1980 από τον Thomas H. Jackson και στην συνέχεια από τον Douglas G. Baird. Η θεωρία στοχεύει στην παροχή μιας κανονιστικής (“normative”) θεωρίας για το πώς θα πρέπει να είναι το πτωχευτικό δίκαιο, αντί να προσπαθεί να παρέχει αιτιολόγηση του ήδη υπάρχοντος πτωχευτικού δικαίου. Εξηγεί τον στόχο του πτωχευτικού δικαίου μέσα από την προοπτική ύπαρξης μίας «υποθετικής διαπραγμάτευσης». Καταλήγοντας θεωρεί ότι ο οφειλέτης και οι πιστωτές θα επέλεγαν μια υποχρεωτική και συλλογική διαδικασία η οποία θα οδηγήσει στη μεγιστοποίηση της αξίας του οφειλέτη και την ελαχιστοποίηση του κόστους της είσπραξης των οφειλών για τους ακόλουθους λόγους: α) μείωση των στρατηγικών δαπανών, β) διοικητική αποδοτικότητα, γ) μεγιστοποίηση της συνολικής οικονομικής αξίας του οφειλέτη, δ) διατήρηση των πλεονεκτημάτων των εμπράγματων πιστωτών στη συλλογική διαδικασία. Κλείνοντας, θεωρεί ότι το πτωχευτικό δίκαιο δεν θα πρέπει να ενδιαφέρεται για την ικανοποίηση και προστασία όσων δεν έχουν άμεσες αξιώσεις από τον οφειλέτη.

Ανεξαρτήτως της θεωρητική βάσης πάνω στην οποία έχει στηριχθεί η σύγχρονη πτωχευτική διαδικασία και οι σχετικές δικαστικές αποφάσεις η αξιολόγηση της με βάση τον ωφελιμισμό είναι η ακόλουθη. Ενώ βραχυπρόθεσμα φαίνεται να υπηρετεί τις αρχές της ωφελιμιστικής θεωρίας λαμβάνοντας αποφάσεις που ευνοούν τους καταναλωτές και το κοινωνικό σύνολο, επιτρέποντας την συνέχιση λειτουργίας των εταιριών κάτω από καθεστώς προστασίας, μακροπρόθεσμα αυτό δεν επιτυγχάνεται. Οι κύριες αιτίες είναι αρχικά ότι εξασθενεί όλη την παραγωγική δραστηριότητα επιτρέποντας την λειτουργία αναποτελεσματικών εταιριών δίνοντας την δυνατότητα να λειτουργούν με ανταγωνιστικό πλεονέκτημα έναντι των ανταγωνιστών τους. Δεύτερον, υποσκάπτει την αξιοπιστία και την δύναμη των συμβολαίων που αποτελούν τον πυρήνα της οικονομικής δραστηριότητας. Τρίτον, υποβαθμίζει γενικότερα το σύστημα δικαιοσύνης καθώς δημιουργείται η αίσθηση της ύπαρξης προκατάληψης στις δικαστικές αποφάσεις με πολύ μεγάλο κοινωνικό κόστος και τέλος υπονομεύει την έννοια του υγιούς ανταγωνισμού παρέχοντας ένα είδος ανταμοιβής στις εταιρίες με κακή διοίκηση εις βάρος των πάση φύσεως δανειστών της¹⁵.

Σε ότι αφορά την προσωπική πτώχευση, η κοινωνική δικαιοσύνη αποτελεί το κυριότερο στοιχείο της σχετικής νομολογίας εμπεριέχοντας πολλές από τις απόψεις της θεωρίας περί δικαιοσύνης του Rawls, όπως ότι όλοι οι άνθρωποι πρέπει να απολαμβάνουν ορισμένα δικαιώματα και ελευθερίες οι οποίες δεν μπορούν να καταπατηθούν κάτω από οποιεσδήποτε περιστάσεις, είναι αδιαπραγμάτευτες. Ακόμη, ότι σε περίπτωση κοινωνικών και οικονομικών ανισοτήτων θα πρέπει να δοθεί προτεραιότητα στην ικανοποίηση των αναγκών των λιγότερο ευνοημένων ατόμων. Η τελευταία θεώρηση αποτελεί

15. Dinah Payne & Michael Hogg,

τον πυρήνα του πτωχευτικού δικαίου σχετικά με την προσωπική πτώχευση δίνοντας πολύ μεγάλη έμφαση στην προστασία των θεωρητικά αδυνάτων.

Ο Rawls απέρριπτε την χρήση του ωφελιμισμού. Πίστευε ότι τα άτομα έχουν δικαιώματα τα οποία δεν πρέπει ποτέ να παραβιάζονται ανεξαρτήτως του αποτελέσματος, τα άτομα έχουν εγγενή αξία και δεν πρέπει να αντιμετωπίζονται ως μέσα για κάποιο μεγαλύτερο σκοπό. Επιπλέον, ισχυρίστηκε ότι η αναζήτηση του μέγιστου αγαθού για τον μεγαλύτερο αριθμό ατόμων μπορεί να επιφέρει σοβαρά μειονεκτήματα σε συγκεκριμένες ομάδες και άτομα.

ΚΕΦ.3 ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗ (Insider Trading) & Η ΗΘΙΚΗ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ ΤΗΣ

3.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Οι υποθέσεις της Goldman Sachs με τα ασφάλιστρα κινδύνου (credit default swaps) της ασφαλιστικής εταιρείας AIG και η διάσωσή της από το Αμερικανικό δημόσιο, η λειτουργία των οίκων Πιστοληπτικής Ικανότητας στην αγορά των ενυπόθηκων δανείων και την αξιολόγηση της Lehman Brothers, καθώς και η οι ενέργειες των διαφόρων κερδοσκόπων και Hedge Funds κατά την διάρκεια αλλά και μετά την χρηματοπιστωτική κρίση του 2007 επανέφερε στο προσκήνιο το ζήτημα της εσωτερικής πληροφόρησης για την πλειονότητα της κοινής γνώμης, μολονότι το συγκεκριμένο ζήτημα δεν έχει πάψει να απασχολεί τους οικονομολόγους και τους διάφορους ειδικούς τις τελευταίες δεκαετίες.

Η διενέργεια συναλλαγών βασιζόμενη σε εσωτερική πληροφόρηση στο μυαλό των περισσότερων ανθρώπων έχει συνδεθεί με παράνομη και ανήθικη δραστηριότητα. Η παραπάνω σχηματισθείσα γνώμη είναι φυσικό επακόλουθο όσων αναφέραμε προηγουμένως, πληθώρας δημοσιευμάτων – με αρνητική κυρίως χροιά, βιβλίων, ακαδημαϊκών εργασιών ακόμη και κινηματογραφικών έργων. Το σημαντικότερο από όλα όμως αποτελεί η σπουδή της πολιτείας να νομοθετήσει σχετικούς νόμους που απαγορεύουν ή θέτουν πολύ αυστηρά όρια για την διενέργεια συναλλαγών σε χρηματοπιστωτικά μέσα βασιζόμενες σε εσωτερική μη δημοσιευθείσα πληροφόρηση (Inside trading).

Παραθέτουμε ορισμένες αναφορές του ηλεκτρονικού τύπου σχετικά με το συγκεκριμένο θέμα τόσο στην Ελληνική όσο και την διεθνή χρηματαγορά καθώς και την αναφορά της SEC (US securities exchange commission):

«Η Εκμετάλλευση εμπιστευτικών πληροφοριών» είναι ένας όρος που οι περισσότεροι επενδυτές έχουν ακούσει και συνήθως συνδέουν με την παράνομη συμπεριφορά. Αλλά ο όρος περιλαμβάνει στην πραγματικότητα νόμιμη και παράνομη συμπεριφορά. "Insider trading" is a term that most investors have heard and usually associate with illegal conduct. But the term actually includes both legal and illegal conduct. www.sec.gov

«Το διπλό παιχνίδι της Morgan Stanley με Alpha – Εθνική. Τίθεται ζήτημα κατάχρησης της θέσης της και ενδέχεται να έχει υποπέσει στο αδίκημα της εσωτερικής πληροφόρησης.» www.tovima.gr

«Δικαστική έρευνα για αγοραπωλησίες μετοχών της NEΛ.» www.capital.gr

«Ο George Soros αποτυγχάνει να καθαρίσει το όνομα του για Συναλλαγές Συνδεδεμένων Προσώπων στη Γαλλία.» "George Soros Fails to Clear His Name of Insider Trading in France." www.businessinsider.com

«*Goldman Sachs: Στο σκαμνί για εσωτερική πληροφόρηση. Οι αμερικανικές αρχές (SEC) κατηγορούν διευθυντή της τράπεζας για διαρροή πληροφοριών στην Berkshire Hathaway.*» www.tovima.gr

Όπως αναφέρθηκε, η πλειονότητα του κόσμου θεωρεί ότι η εκμετάλλευση εμπιστευτικών πληροφοριών (Insider trading) εκτός από παράνομη είναι ανήθικη και ναρκοθετεί την ομαλή λειτουργία της χρηματαγοράς. Υπάρχει όμως μία μεγάλη μερίδα οικονομολόγων και ειδικών οι οποίοι υποστηρίζουν ότι η εκμετάλλευση εμπιστευτικών πληροφοριών όχι μόνο δεν είναι ανήθικη και προβληματική για την ομαλή λειτουργία της αγοράς, αλλά προάγει την αποτελεσματικότητά της και για αυτό το λόγο θα πρέπει να μην τιμωρείται. Επιπλέον τονίζουν ότι θα πρέπει να διαχωριστεί η εκμετάλλευση εμπιστευτικών πληροφοριών (Inside trading) από την χειραγώγηση της αγοράς (market manipulation) καθώς αποτελούν δύο εντελώς διαφορετικές δραστηριότητες. Ο διαχωρισμός αυτός υποστηρίζεται και από σχετική εργασία των Peter–Jan Engelen & Luc Van Liedekerck (2007).¹

Ενώ η χειραγώγηση της αγοράς είναι ξεκάθαρο ότι ενέχει δόλια και παράνομη συμπεριφορά, η εκμετάλλευση εμπιστευτικών πληροφοριών ή τουλάχιστον ορισμένες πτυχές της δεν έχει αποδειχθεί με σαφήνεια ότι θα έπρεπε να αποτελεί αξιόποινη συμπεριφορά καθώς δεν εξαπατά ούτε ζημιώνει κανένα. Όπως αναφέρεται στη σχετική βιβλιογραφία αποτελεί ένα έγκλημα χωρίς θύματα (victimless crime) και για αυτό το λόγο δεν θα έπρεπε να υπάρχουν νόμοι οι οποίοι συλλήβδην την απαγορεύουν. Απώτερος σκοπός της νομοθεσίας θα έπρεπε να είναι η δημιουργία του θεσμικού πλαισίου που επιτρέπει την έννομη λειτουργία εκείνων των περιπτώσεων εκμετάλλευσης εμπιστευτικών πληροφοριών που δεν εμπεριέχουν παράνομες και επιζήμιες πρακτικές.

Στην συνέχεια του κεφαλαίου θα αναφέρουμε τις σημαντικότερες ηθικές και οικονομικές αιτιάσεις και των δύο στρατοπέδων σχετικά με την εκμετάλλευση εμπιστευτικών πληροφοριών, πραγματοποιώντας μία σύντομη αναδρομή στην σχετική νομοθεσία και καταλήγοντας στην ηθική αξιολόγησή της με βάση την ωφελιμιστική θεωρία.

1. Peter-Jan Engelen & Luc Van Liedekerke (2007).

Στην εργασία τους οι συγγραφείς στην προσπάθειά τους να γεφυρώσουν το χάσμα μεταξύ των δύο πλευρών αξιολόγησης της εσωτερικής πληροφόρησης (insider trading) προχωρούν στο εντοπισμό τεσσάρων διαφορετικών ενεργειών σχετικά με την εσωτερική πληροφόρηση. Αρχικά διαχωρίζουν την εκμετάλλευση εσωτερικής πληροφόρησης από την χειραγώγηση της αγοράς και στην συνέχεια τους εσωτερικούς εταιρικούς κατόχους εμπιστευτικής πληροφόρησης (corporate) με τους εξωτερικούς ή εσωτερικούς που έχουν υποκλέψει την πληροφορία (misappropriators). Στην συνέχεια, αξιολογούν την εσωτερική πληροφόρηση με βάση τις συνεπειοκρατικές και μη-συνεπειοκρατικές θεωρίες. Καταλήγοντας, φτάνουν στο συμπέρασμα ότι ο διαχωρισμός μεταξύ της εκμετάλλευσης εσωτερικών πληροφοριών και της χειραγώγησης της αγοράς είναι πολύ σημαντικός και ότι ενώ όλες οι ενέργειες που περιλαμβάνουν την χειραγώγηση της αγοράς ή την υπεξαίρεση πληροφοριών είναι πολύ εύκολο να καταδικαστούν τόσο ηθικά, οικονομικά αλλά και νομικά, οι ενέργειες εκμετάλλευσης εσωτερικής πληροφόρησης από τους εταιρικούς κατόχους είναι δύσκολο αν όχι ανέφικτο να θεωρηθούν ως καταδικαστέες.

3.2 ΤΙ ΕΙΝΑΙ Η ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗ

Τι είναι όμως η εκμετάλλευση εμπιστευτικών πληροφοριών (Insider trading); Ποιοι είναι οι λεγόμενοι “Insiders” (κάτοχοι εσωτερικής πληροφόρησης) και ποιοι μπορούν να κατηγορηθούν για εκμετάλλευση εμπιστευτικών πληροφοριών;

Γενικότερα μπορούμε να πούμε ότι η εσωτερική πληροφόρηση αποτελεί την πληροφόρηση εκείνη η οποία σχετίζεται με μια εισηγμένη στο Χρηματιστήριο εταιρία, δεν έχει δημοσιευθεί και μπορεί να επηρεάσει την τιμή ενός διαπραγματεύσιμου χρεογράφου της εισηγμένης. Η SEC παρέχει τον ακόλουθο ορισμό σχετικά με την εκμετάλλευση εμπιστευτικών πληροφοριών (Insider trading):

«Η παράνομη εκμετάλλευση εμπιστευτικών πληροφοριών αναφέρεται γενικότερα στην αγορά ή την πώληση ενός χρεογράφου, κατά παράβαση του καθήκοντος εμπιστευτικότητας (‘fiduciary duty’) ή άλλης σχέσης ευθύνης και εμπιστοσύνης, κατά την κατοχή ουσιώδους, μη δημοσιοποιημένης πληροφόρησης σχετικά με το χρεόγραφο. Η εκμετάλλευση εμπιστευτικών πληροφοριών μπορεί επίσης να περιλαμβάνει την διαρροή αυτών των πληροφοριών, την διενέργεια χρηματιστηριακών εργασιών από τα άτομα που ενημερώθηκαν και αγοραπωλησιών χρεογράφων από άτομα που υπεξαίρεσαν τις πληροφορίες αυτές.» “Illegal insider trading refers generally to buying or selling a security, in breach of a fiduciary duty or other relationship of trust and confidence, while in possession of material, nonpublic information about the security. Insider trading violations may also include “tipping” such information, securities trading by the person “tipped,” and securities trading by those who misappropriate such information.”

Ως κάτοχοι εσωτερικής πληροφόρησης θεωρούνται όσοι έχουν πρόσβαση σε μη δημοσιευμένη πληροφόρηση, η οποία δύναται να επηρεάσει την τιμή της μετοχής της εταιρίας ή άλλων διαπραγματεύσιμων χρεογράφων της. Οι κάτοχοι εσωτερικής πληροφόρησης διαχωρίζονται σε «μόνιμους» κάτοχους (permanent insiders), σε κάτοχους εσωτερικής πληροφόρησης που συνδέεται με ένα συγκεκριμένο έργο (project-specific insiders) και σε κατόχους εσωτερικής πληροφόρησης που δεν έχουν άμεση σχέση με την εταιρία ή αλλιώς εξωτερικούς κατόχους (outsiders). Χαρακτηριστικά αναφέρουμε ορισμένους κατόχους εσωτερικής πληροφόρησης: τα μέλη των διοικητικών συμβουλίων των εισηγμένων εταιριών, τα ανώτερα στελέχη των επιχειρήσεων (managers), απλοί υπάλληλοι οι οποίοι κατέχουν καίριες θέσεις μίας επιχείρησης, η οικογένεια και στενοί φίλοι των τριών ανωτέρων ομάδων οι οποίοι γίνονται αποδέκτες διαφόρων εμπιστευτικών πληροφοριών.

Για εκμετάλλευση εμπιστευτικών πληροφοριών μπορούν να κατηγορηθούν και οι τρεις παραπάνω κατηγορίες κατόχων εμπιστευτικής πληροφόρησης. Αναλυτικότερα μπορούμε να πούμε ότι ο κανόνας για τους εταιρικούς κατόχους εσωτερικής πληροφόρησης είναι «αποκαλύψτε ή απέχετε» “reveal or refrain” και για τους εξωτερικούς «μην συναλλάσσετε με πληροφορίες

που αποκαλύφθηκαν κατά παράβαση ενός καθήκοντος εμπιστοσύνης» “Do not trade on information that is revealed in violation of a trust”.²

3.3 Η ΝΟΜΟΘΕΣΙΑ ΤΗΣ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗΣ

3.3.1 Ιστορική εξέλιξη της νομοθεσίας περί εκμετάλλευσης εμπιστευτικών πληροφοριών

Η επιβολή απαγορευτικών διατάξεων και ο καθορισμός αυστηρών πλαισίων για την εκμετάλλευση εμπιστευτικών πληροφοριών αποτελεί μία σχετικά πρόσφατη νομοθεσία. Νομοθετήθηκε στις ανεπτυγμένες χώρες κυρίως την δεκαετία του 1970 ακολουθώντας την μεγάλη ανάπτυξη των διεθνών χρηματαγορών. Σήμερα όλες οι ανεπτυγμένες χώρες και η πλειονότητα των αναπτυσσόμενων χωρών έχουν υιοθετήσει νόμους σχετικά με την «κατάχρηση της αγοράς» στο πλαίσιο της ενίσχυσης της ακεραιότητας και διαφάνειας της αγοράς.

Η παραπάνω τάση, κυρίως για τις αναπτυσσόμενες αγορές καθώς οι ανεπτυγμένες τις έχουν ήδη νομοθετήσει, υποστηρίζεται τόσο από υπερεθνικούς οργανισμούς όπως το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (IMF) και την Παγκόσμια Τράπεζα (WB) οι οποίοι απαιτούν την ψήφιση σχετικής νομοθεσίας προκειμένου να παρέχουν δάνεια όσο και από την Ευρωπαϊκή Ένωση η οποία απαιτεί από όλες τις υποψήφιες προς ένταξη χώρες να έχουν σχετικούς νόμους. Προς αυτή την κατεύθυνση κινείται και ο Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας & Ανάπτυξης (OECD) στις διάφορες μελέτες που εκδίδει για την οικονομική πρόοδο και ανάπτυξη παγκοσμίως ή στις συμβουλευτικές υπηρεσίες που παρέχει στις κατά τόπους κυβερνήσεις.

Η πρώτη χώρα η οποία ψήφισε νόμους σχετικά με την εκμετάλλευση εμπιστευτικών πληροφοριών ήταν οι Η.Π.Α. Παρόλο που δεν αναφέρεται ξεκάθαρα στην εκμετάλλευση εμπιστευτικών πληροφοριών, η νομοθετική Πράξη του 1934 για την ρύθμιση της χρηματιστηριακής αγοράς και την απαγόρευση της χειραγώγησης των μετοχών αποτελεί πρόδρομο της σχετικής νομοθεσίας. Στην συνέχεια οι Η.Π.Α. την δεκαετία του 1960 και κυρίως την δεκαετία του 1980 εφάρμοσαν νόμους που αναφέρονταν ξεκάθαρα στην εκμετάλλευση εμπιστευτικών πληροφοριών θέτοντας αυστηρές ποινές καθώς και το σχετικό νομοθετικό πλαίσιο.

Η Γαλλία ήταν η δεύτερη χώρα που θέσπισε ένα νόμο για την εκμετάλλευση των εμπιστευτικών πληροφοριών, αλλά δεν είχε θέσει απαγορεύσεις σχετικά με τις εμπιστευτικές συναλλαγές έως το 1967. Περισσότερες χώρες ακολούθησαν στην συνέχεια. Το Ηνωμένο Βασίλειο, η Αυστραλία, η Ιαπωνία, και η Κορέα έχουν θεσπίσει νόμους περί αθέμιτης χρήσης εμπιστευτικών πληροφοριών σύμφωνα με το αμερικανικό μοντέλο. Από το 1990, μόνο

2. John R. Boatright, (2008)

τριάντα τέσσερις χώρες είχαν νόμους που περιορίζουν ή απαγορεύουν την εκμετάλλευση εμπιστευτικών πληροφοριών, και μόνο εννέα από αυτές είχαν προχωρήσει σε διώξεις σχετικά με την εκμετάλλευση εμπιστευτικών πληροφοριών. Μέχρι το 2000, ογδόντα επτά χώρες είχαν θεσπίσει νόμους για την εκμετάλλευση εμπιστευτικών πληροφοριών και σε τριάντα οχτώ είχαν ασκηθεί διώξεις σε τουλάχιστον μία περίπτωση εκμετάλλευσης εμπιστευτικών πληροφοριών. Ο αντίστοιχος νόμος της Κίνας τέθηκε σε ισχύ το Δεκέμβριο του 1998 και συντάχθηκε με τη βοήθεια των Ηνωμένων Πολιτειών. Το 1989, η ΕΕ εξέδωσε μια οδηγία που απαιτούσε από όλες τις χώρες μέλη να περάσουν νομοθεσία για την απαγόρευση ορισμένων κατηγοριών εκμετάλλευσης εμπιστευτικών πληροφοριών μέχρι το 1992³.

Οι νομοθέτες κατά της εκμετάλλευσης εμπιστευτικών πληροφοριών αντιμετωπίζουν ένα θεμελιώδες δίλημμα: απαγορεύοντας την εκμετάλλευση εμπιστευτικών πληροφοριών, την κάνουν πιο κερδοφόρα. Αρκετές μελέτες έχουν δείξει ότι η απόδοση των συναλλαγών που βασίζονται σε εσωτερική πληροφόρηση είναι περίπου 3% παραπάνω από την μέση απόδοση όλων των μετοχών. Η νομοθεσία έχει οδηγήσει τους εσωτερικούς κατόχους πληροφόρησης να αλλάξουν τον τρόπο συμπεριφοράς τους προκειμένου να παρακάμψουν τους νόμους. Αποφεύγουν να προχωρήσουν σε συναλλαγές μεγάλου αριθμού μετοχών κοντά στην χρονική στιγμή του σημαντικού οικονομικού γεγονότος αλλά προχωρούν σε μεγαλύτερο αριθμό συναλλαγών με μικρότερες ποσότητες μετοχών μακρύτερα από το χρονικό ορίζοντα της σημαντικής οικονομικής πληροφορίας. Επιπλέον, οι εσωτερικοί κάτοχοι μπορούν να επωφεληθούν από την εσωτερική πληροφόρηση όχι μόνο αγοράζοντας μετοχές αλλά και πουλώντας ή μη αγοράζοντας όταν οι πληροφορίες αναφέρονται σε άσχημες ειδήσεις. Για το λόγο αυτό θα πρέπει να γίνουν αλλαγές προς την κατεύθυνση της άμεσης δημοσιοποίησης όλων των πληροφοριών που μπορούν να επηρεάσουν την αξία των μετοχών παρά στον υπάρχοντα κανόνα «αποκαλύψτε ή απέχετε».⁴

3.3.2 Η νομοθεσία στην Ε.Ε.

Με την υιοθέτηση του ευρώ από το 1999 η ανάγκη για την αποτελεσματικότερη και ενιαία λειτουργία των ευρωπαϊκών χρηματαγορών εντάθηκε. Μέσα σε αυτό το πλαίσιο το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο κάλεσε την Ευρωπαϊκή Επιτροπή να καθορίσει τις ενέργειες που θα έπρεπε να ακολουθηθούν προκειμένου να επιτευχθεί αυτός ο στόχος. Πράγματι με το πρόγραμμα Δράσης για της Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες (FSAP) η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έθεσε τόσο τους όρους όσο και το χρονοδιάγραμμα για την επίτευξη των στόχων της αποτελεσματικότερης και ενιαίας χρηματοοικονομικής αγοράς. Επιστέγασμα αυτής της δράσης αποτέλεσε η

3. Robert W. McGee (2008)

4. Phillip Anthony O'Hara (2001)

Οδηγία 2003/6/EK του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 28ης Ιανουαρίου 2003 για τις πράξεις προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες και τις πράξεις χειραγώγησης της αγοράς (κατάχρηση αγοράς).

Σύμφωνα με αυτή την οδηγία καλύπτονταν οι εξής θεματικές ενότητες:⁵

- Ορισμοί της εμπιστευτικής πληροφορίας και της χειραγώγησης της αγοράς καθώς και καθορισμός των υποχρεώσεων δημοσιοποίησης στοιχείων από τις εισηγμένες εταιρείες.
- Καθορισμός των υποχρεώσεων για δίκαιη παρουσίαση ερευνών και μελετών και τη δημοσίευση περιπτώσεων σύγκρουσης συμφερόντων.
- Καθορισμός του «ασφαλούς καταφυγίου» ('safe harbor'), δηλαδή των εξαιρέσεων από την απαγόρευση εκμετάλλευσης εμπιστευτικής πληροφόρησης και χειραγώγησης της αγοράς στο πρόγραμμα επαναγοράς ιδίων μετοχών και σταθεροποίησης της τιμής της μετοχής.

Αναλυτικότερα σύμφωνα με την ευρωπαϊκή οδηγία 2003/6/EK άρθρο 1 ορίζεται ότι: *Ως «εμπιστευτικές πληροφορίες» νοούνται οι συγκεκριμένες πληροφορίες οι οποίες δεν έχουν δημοσιοποιηθεί και αφορούν, άμεσα ή έμμεσα, έναν ή περισσότερους εκδότες χρηματοπιστωτικών μέσων ή ένα ή περισσότερα χρηματοπιστωτικά μέσα, και οι οποίες αν δημοσιοποιούνταν θα μπορούσαν να επηρεάσουν αισθητά την τιμή αυτών των χρηματοπιστωτικών μέσων ή την τιμή των συνδεδεμένων με αυτά παράγωγων μέσων.*

3.3.3 Η νομοθεσία στην Ελλάδα

Η ευρωπαϊκή οδηγία 2003/6/EK ενσωματώθηκε στην Ελληνική νομοθεσία με το νόμο 3340/2005. Με το νόμο αυτό καθορίστηκε το νέο πλαίσιο προστασίας της Κεφαλαιαγοράς και αντικαταστάθηκε το προηγούμενο αναποτελεσματικό, σύμφωνα με τα γεγονότα του χρηματιστηρίου του 1999, προεδρικό διάταγμα 53/1992 που μέχρι την ψήφιση του νόμου 3340/2005 αποτελούσε το θεσμικό πλαίσιο για την λειτουργία της αγοράς.

Σημαντική καινοτομία του νόμου αποτέλεσε ο ορισμός και η ρητή απαγόρευση της κατάχρησης της αγοράς, δηλαδή κάθε ενέργειας που σχετίζεται με εκμετάλλευση προνομιακής πληροφόρησης ή χειραγώγησης της αγοράς. Ο καθορισμός της έννοιας της χειραγώγησης της αγοράς και τέλος η πρόβλεψη παρεκκλίσεων ('safe harbors') από τις απαγορεύσεις κατάχρησης της αγοράς.⁶

Σύμφωνα με τη διάταξη του άρθρου 6, για να θεωρηθεί η εκάστοτε πληροφορία προνομιακή, θα πρέπει να πληρούνται σωρευτικά οι ακόλουθες

5.6 Μπελιμπασάκη Αθηνά (2006)

προϋποθέσεις. Η πληροφορία πρέπει να είναι συγκεκριμένη, να αφορά κατάσταση που υφίσταται ή που εύλογα αναμένεται, να επιτρέπει τη συναγωγή συμπερασμάτων σχετικά με την πιθανή επίπτωση της κατάστασης αυτής στις τιμές των χρηματοπιστωτικών μέσων ή των συνδεδεμένων με αυτά παραγώγων χρηματοπιστωτικών μέσων και περαιτέρω να μην έχει δημοσιοποιηθεί.

Επιπλέον, η προνομιακή πληροφορία πρέπει να αφορά άμεσα ή έμμεσα ένα ή περισσότερους εκδότες ή χρηματοπιστωτικά μέσα και η δημοσιοποίησή της να μπορεί να επηρεάσει σημαντικά την λήψη της απόφασης του επενδυτή.

3.4 ΤΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΑ ΚΑΤΑ ΤΗΣ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗΣ

Η αντιπαράθεση μεταξύ των υποστηρικτών της εκμετάλλευσης εμπιστευτικών πληροφοριών για τη διενέργεια συναλλαγών σε χρηματοοικονομικά μέσα και αυτών που εναντιώνονται σε αυτή την πρακτική βασίζεται τόσο σε οικονομικά, ηθικά αλλά και νομικά κριτήρια.

Στην συνέχεια θα παρουσιάσουμε τα κυριότερα επιχειρήματα της κάθε πλευράς.

Τα σημαντικότερα επιχειρήματα των επικριτών της εσωτερικής πληροφόρησης μπορούν να διαχωριστούν σε δύο κύριες κατηγορίες. Πρώτον η εκμετάλλευση της προνομιακής πληροφόρησης για προσωπικό όφελος αποτελεί παραβίαση δικαιωμάτων ιδιοκτησίας ('Property rights') της εταιρίας πάνω στην συγκεκριμένη πληροφορία και δεύτερον ότι η εσωτερική πληροφόρηση πλήττει τόσο την δίκαιη λειτουργία της αγοράς όσο και το γενικότερο αίσθημα δικαιοσύνης (fairness).⁷

3.4.1 Δικαιώματα ιδιοκτησίας ('Property rights')

Η θεωρία ότι η εσωτερική πληροφόρηση παραβιάζει δικαιώματα ιδιοκτησίας της εταιρίας συμπεριλαμβάνει πλήθος επιχειρημάτων όπως το λεγόμενο «καθήκον εμπιστευτικότητας» ('fiduciary duty'), το επιχείρημα της «υπεξαίρεσης» ('misappropriation') και το επιχείρημα της απάτης (fraud).

Το «καθήκον εμπιστευτικότητας» ορίζεται ως το καθήκον ενός προσώπου σε μια θέση εμπιστοσύνης να ενεργεί αποκλειστικά προς το συμφέρον του δικαιούχου, χωρίς να κερδίζει κανένα υλικό όφελος παρά μόνο με τη γνώση και την συγκατάθεση του προσώπου αυτού.⁸

Το «καθήκον εμπιστευτικότητας» λογίζεται ως το κυριότερο επιχείρημα για την απαγόρευση της χρήσης της εσωτερικής πληροφόρησης. Υποστηρίζει ότι στελέχη της εταιρείας έχουν την υποχρέωση να προστατεύουν τα συμφέροντα των μετόχων και ότι απαιτείται η πλήρης αποκάλυψη οποιασδήποτε πληρο-

7.8 John R. Boatright, (2008)

-φορίας από την οποία θα μπορούσαν να ωφεληθούν οι μέτοχοι. Η χρήση της εσωτερικής πληροφόρησης της εταιρίας για ίδιο όφελος σπάει αυτό το δεσμό εμπιστοσύνης και εξυπηρέτησης μεταξύ των μετόχων και των στελεχών της εταιρίας. Επιπλέον, υποστηρίζεται ότι καθώς οι μέτοχοι είναι αυτοί που αναλαμβάνουν τους επιχειρηματικούς κινδύνους, τα συμφέροντα τους είναι αυτά που πρέπει να εξυπηρετούνται και όχι αυτά των στελεχών.

Οι υπέρμαχοι της χρήσης της προνομιακής πληροφόρησης υποστηρίζουν ότι το συγκεκριμένο επιχείρημα αφορά μόνο τους εσωτερικούς (insiders) κάτοχους εσωτερικής πληροφόρησης και δεν μπορεί να χρησιμοποιηθεί στους λεγόμενους εξωτερικούς κατόχους (outsiders), στους απλούς υπαλλήλους, στους πιστωτές και σε αυτούς που δεν έχουν συμβατική σχέση με την εταιρία. Επιπλέον, τονίζουν ότι συνήθως οι εργαζόμενοι έχουν καθήκον απέναντι στην εταιρία και όχι απέναντι στους μετόχους και ότι η σχέση τους με την εταιρία βασίζεται σε συμβόλαιο το οποίο περιγράφει τις ακριβείς δεσμεύσεις του εργαζόμενου απέναντι στην εταιρία.

Επομένως οφείλουν να λειτουργούν μόνο με βάση τους όρους και τα κριτήρια που υπαγορεύονται από το υπογεγραμμένο συμβόλαιο. Κλείνοντας, οι υποστηρικτές της χρήσης της προνομιακής πληροφόρησης όπως ο Manne, ισχυρίζονται ότι οι εσωτερικοί κάτοχοι οι οποίοι κάνουν συναλλαγές με βάση αυτές τις πληροφορίες συνήθως λειτουργούν με τέτοιο τρόπο που ευνοούν τους μετόχους και επομένως δεν υπάρχει καμία σύγκρουση συμφερόντων.⁹

Καθώς η πληροφορία αποτελεί άυλο κεφαλαιουχικό αγαθό, η διενέργεια συναλλαγών για ίδιο όφελος βάσει αυτής της πληροφόρησης αποτελεί κλοπή περιουσίας. Αυτή είναι η λεγόμενη θεωρία της «υπεξαίρεσης» ('misappropriation'). Η θεωρία της «υπεξαίρεσης» αναπτύχθηκε και χρησιμοποιήθηκε κυρίως νομικά για να περιορίσει την χρήση της εσωτερικής πληροφόρησης για ίδιο όφελος από τους εξωτερικούς κατόχους, παρόλο που αυτοί συνήθως δεν έχουν κανένα καθήκον εμπιστευτικότητας ('fiduciary duty') απέναντι στους μετόχους.

Η θεωρία της «υπεξαίρεσης» μπορεί να εφαρμοστεί τόσο στους εσωτερικούς (insiders) όσο και στους εξωτερικούς (outsiders) κατόχους πληροφόρησης. Κεντρικό ζητούμενο αποτελεί ο καθορισμός του δικαιούχου της πληροφορίας και στη συνέχεια η σχέση μεταξύ του συναλλασσόμενου και του ιδιοκτήτη της πληροφορίας.

Το επιχείρημα της «υπεξαίρεσης» όταν εφαρμόζεται προκειμένου να δικαιολογήσει την απαγόρευση της εκμετάλλευσης της εσωτερικής πληροφορίας για ίδιο όφελος από τους εξωτερικούς κατόχους (outsiders) οι οποίοι δεν έχουν συνεισφέρει στην δημιουργία πλούτου για την εταιρία, υποστηρίζεται τόσο από τους πολέμιους όσο και από τους υποστηρικτές της

9. Phillip Anthony O'Hara (2001)

εκμετάλλευσης της εσωτερικής πληροφόρησης. Η κύρια διαφορά τους υφίσταται στο ότι οι πολέμιοι της εκμετάλλευσης της εσωτερικής πληροφόρησης θεωρούν ότι η πληροφορία είναι περιουσιακό στοιχείο της εταιρίας ενώ οι υποστηρικτές της θεωρούν ότι αυτή ανήκει τόσο στην εταιρία όσο και στους εσωτερικούς κατόχους (insiders) οι οποίοι έχουν δικαίωμα να αποζημιωθούν για αυτή την πληροφορία.

Εάν θεωρηθεί ότι ο μόνος νόμιμος κάτοχος της πληροφορίας είναι η εταιρία, τότε εφόσον η εταιρία απαγορεύει την χρήση της πληροφορίας, η εκμετάλλευση της εσωτερικής πληροφόρησης καταδικάζεται και για τους εσωτερικούς κατόχους. Η θεωρία της «υπεξαίρεσης» δεν μπορεί να εφαρμοστεί στους εσωτερικούς κατόχους όταν η χρήση της εσωτερικής πληροφόρησης επιτρέπεται από τους μετόχους ή την εταιρία ως μία μορφή αποζημίωσής τους για την αξία που δημιούργησαν στην εταιρία. Σε αυτή τη περίπτωση θα πρέπει να καθοριστούν ξεκάθαροι κανονισμοί για το ποιοι εσωτερικοί κάτοχοι έχουν δικαίωμα και ποιοι όχι να χρησιμοποιούν την εσωτερική πληροφόρηση και επιπλέον θα πρέπει εκ των προτέρων να έχει γνωστοποιηθεί στους μετόχους αυτή η πληροφόρηση.

Ένα βασικό μειονέκτημα αυτής της θεωρίας είναι ότι δεν είναι νομικά ξεκάθαρο πότε οι διάφοροι κάτοχοι της εσωτερική πληροφορίας πρέπει να απέχουν από την χρησιμοποίησή της προκειμένου να μην κατηγορηθούν για υπεξαίρεση της περιουσίας της εταιρίας. Επιπλέον, προκειμένου να υποστηριχθεί η θεωρία της «υπεξαίρεσης» απαιτείται να υπάρχει παράνομη ή ανήθικη συμπεριφορά κατά την απόκτηση της πληροφορίας ή την χρήση της. Σε αυτές τις περιπτώσεις η νομοθεσία παρέχει ήδη την δυνατότητα στην εταιρία να κινηθεί νομικά εναντίων αυτών που κλέβουν περιουσία της με δόλια μέσα και ως εκ τούτου τα κράτος δεν χρειάζεται να εμπλέκεται και αυτό στην συγκεκριμένη διαδικασία. Προκειμένου να στοιχειοθετηθεί η απάτη θα πρέπει να υπάρχει κάποιος ο οποίος ζημιώνεται. Επομένως στην περίπτωση που η εκμετάλλευση της εσωτερικής πληροφόρησης δεν ζημιώνει κανένα η θεωρία της «υπεξαίρεσης» δεν μπορεί να χρησιμοποιηθεί.¹⁰

Το επιχείρημα της απάτης ('fraud') είναι συγγενές με αυτό της «υπεξαίρεσης» και υποστηρίζει ότι η εκμετάλλευση της εσωτερική πληροφορίας αποτελεί ένα είδος χρηματιστηριακής απάτης. Προκειμένου κάποιος να κατηγορηθεί για απάτη θα πρέπει να έχει προβεί σε κάποια δήλωση ή πράξη που εμπεριέχει τουλάχιστον την πρόθεση να εξαπατήσει τον συναλλασσόμενο. Σε αυτές τις περιπτώσεις η εκμετάλλευση της εσωτερικής πληροφόρησης είναι ξεκάθαρα λανθασμένη και υπάρχει ήδη σχετική νομοθεσία η οποία ρυθμίζει αυτού του είδους τις πρακτικές οπότε δεν χρειάζονταν να νομοθετηθούν επιπρόσθετοι νόμοι. Το επιχείρημα της απάτης δεν μπορεί να σταθεί για τις περιπτώσεις της εσωτερικής πληροφόρησης όπου δεν έχει αποδειχθεί ότι υπάρχει κάποιος

10. Robert W. McGee (2009)

που εξαπατάται από την εκμετάλλευση της εσωτερικής πληροφόρησης ή από τον τρόπο απόκτησης της πληροφορίας.

3.4.2 Δικαιοσύνη στην λειτουργία της αγοράς

Η θεωρία ότι η εσωτερική πληροφόρηση πλήττει τόσο την δίκαιη λειτουργία της αγοράς όσο και το γενικότερο αίσθημα δικαιοσύνης υποστηρίζεται από το επιχείρημα των ίσων όρων ανταγωνισμού (level playing field), το επιχείρημα της ηθικής της αγοράς (market morality), το επιχείρημα της θεωρίας της εργασίας (labor theory) και το επιχείρημα ότι απλά δεν είναι σωστό (it's just not right).

Το επιχείρημα των ίσων όρων ανταγωνισμού (level playing field) μπορεί να προσεγγιστεί κάτω από το πρίσμα τόσο της ασυμμετρίας της πληροφόρησης όσο και της άνιση δυνατότητας πρόσβασης στην πληροφόρηση. Το συγκεκριμένο επιχείρημα χρησιμοποιείται για να δικαιολογήσει πλήθος οικονομικών κανονισμών συμπεριλαμβανομένων και αυτών της εσωτερικής πληροφόρησης. Υποστηρίζεται ότι η εκμετάλλευση της εσωτερικής πληροφόρησης είναι σαν ένα παιχνίδι πόκερ όπου υπάρχουν σημαδεμένα χαρτιά ή δύο τύποι κανόνων όπου όλα καθορίζονται από τους εσωτερικούς κατόχους της πληροφορίας. Οι επικριτές αυτού του επιχειρήματος τονίζουν ότι οι ίσοι όροι ανταγωνισμού είναι σωστό να εφαρμόζονται στις αθλητικές δραστηριότητες αλλά εκ των πραγμάτων δεν μπορούν να επιτευχθούν στις οικονομικές δραστηριότητες. Επιπλέον, εφόσον οι επενδυτές γνώριζαν εκ των προτέρων ότι επιτρέπεται η εκμετάλλευση της εσωτερικής πληροφόρησης δεν μπορεί να υποστηριχτεί ότι υπάρχει αλλαγή στους κανόνες του παιχνιδιού αφού από την πρώτη στιγμή αυτό αποτελεί κανόνα του παιχνιδιού.

Σύμφωνα με την ασυμμετρία στην πληροφόρηση η εκμετάλλευση της εσωτερικής πληροφόρησης είναι άδικη γιατί τα δύο συναλλασσόμενα μέρη δεν έχουν την ίδια πληροφόρηση. Για τον λόγο αυτό απαιτείται η δημοσιοποίηση της εσωτερικής πληροφόρησης προκειμένου να έχουν και τα δύο μέρη την ίδια πληροφόρηση κατά την διαδικασία της συναλλαγής. Ο Levmore υπερασπίζεται αυτή την θεωρία περί πλήρους δημοσίευσης στην βάση μίας γενικότερης ηθικής υποχρέωσης που υποστηρίζει ότι πρέπει να συμπεριφερόμαστε στους άλλους όπως θα κάναμε στους εαυτούς μας.¹¹ Οι σημαντικότερες ενστάσεις για αυτό το επιχείρημα συνίστανται στο ότι σε όλες τις πλευρές της οικονομικής ζωής και του εμπορίου υπάρχει ασυμμετρία πληροφόρησης χωρίς να θεωρείται ανήθικο για ένα από τα δύο μέρη να χρησιμοποιήσει αυτή την πληροφόρηση προκειμένου να επωφεληθεί. Εφόσον αποδεχόμαστε αυτή τη συμπεριφορά σαν καπιταλιστική κοινωνία γενικότερα γιατί δεν την αποδεχόμαστε και για την διενέργεια συναλλαγών με βάση την εσωτερική πληροφόρηση; Επιπλέον, οι συναλλασσόμενοι για μία δίκαιη

11. Peter-Jan Engelen & Luc Van Liedekerke (2007).

συναλλαγή οφείλουν να μην ψεύδονται ή παραπλανούν για το εμπόρευσμά τους ή την υπηρεσία τους, να παρέχουν ορισμένες πληροφορίες για τα χαρακτηριστικά του προϊόντος τους αλλά σε καμία περίπτωση να μην αποκαλύπτουν όλες τις πληροφορίες.

Η άνιση δυνατότητα πρόσβασης στην πληροφόρηση είναι η δεύτερη οπτική κάτω από την οποία μπορεί να ιδωθεί το επιχείρημα των ίσων όρων ανταγωνισμού. Υποστηρίζει ότι η εσωτερική πληροφόρηση είναι άδικη γιατί η απαραίτητη πληροφόρηση για την διενέργεια των συναλλαγών δεν είναι προσβάσιμη στους απλούς μετόχους και επενδυτές όχι γιατί δεν προσπαθούν ή εργάζονται αρκετά αλλά γιατί δεν μπορούν να την αποκτήσουν. Για τον λόγο αυτό απαιτείται η δημοσιοποίηση της εσωτερικής πληροφορίας. Η αρχή της ίσης δικαιοσύνης στη νομιμοποίηση των κανόνων (που) απαιτεί το δικαίωμα της ίσης πρόσβασης στην πληροφόρηση για όλους τους μετόχους και τους κερδοσκόπους είναι η βάση της νομοθεσίας των ΗΠΑ και της Γερμανίας κατά της εκμετάλλευσης εμπιστευτικών πληροφοριών.¹² Οι επικριτές αυτού του επιχειρήματος τονίζουν ότι η απαγόρευση της εκμετάλλευσης της εσωτερικής πληροφόρησης δεν βελτιώνει την δικαιοσύνη και την αποτελεσματικότητα στην λειτουργία της αγοράς αλλά ότι αναδιανέμει δύναμη και κέρδη από τους εσωτερικούς κατόχους στους διάφορους ειδικούς της χρηματαγοράς καθώς οι απλοί επενδυτές δεν έχουν ποτέ πλήρη πληροφόρηση. Τέλος τονίζεται ότι η έννοια της δικαιοσύνης είναι σχετική και ότι είναι άδικο να τιμωρείται κάποιος που είχε την ικανότητα να γίνει εσωτερικός κάτοχος πληροφόρησης (insider).

Το επιχείρημα της γενικότερης ηθικής της αγοράς (market morality) υποστηρίζει ότι η εκμετάλλευση της εσωτερικής πληροφόρησης πλήττει την ηθική λειτουργία της ελεύθερης αγοράς καθώς ευνοεί την απληστία στις αγορές και υπονομεύει τον ανταγωνισμό. Όπως χαρακτηριστικά διατυπώνεται, η εκμετάλλευση εμπιστευτικών πληροφοριών, είτε είναι νόμιμη ή παράνομη, επηρεάζει αρνητικά το ιδανικό του laissez-faire της κάθε αγοράς, γιατί ανατρέπεται την ίδια τη βάση της αγοράς, τον ανταγωνισμό. Επιπλέον, τονίζεται ότι είναι αναγκαίο να υπάρχει μία βασική ηθική στην αγορά, κάτι το οποίο αποδεχόταν και υποστήριζε ο Adam Smith, η οποία θα διέπεται από τις αρχές της ύπαρξης ενός βαθμού δικαιοσύνης στον ανταγωνισμό και ότι το ατομικό συμφέρον θα πρέπει να περιορίζεται από τους κανόνες της λογικής, της ηθικής και της συμπάθειας.¹³ Το συγκεκριμένο επιχείρημα αποτελεί τον πυρήνα της υιοθέτησης της ανάγκης ύπαρξης γενικότερης ηθικής από τις επιχειρήσεις και σίγουρα οι ελεύθερες αγορές προϋποθέτουν ένα ορισμένο βαθμό ηθικής από τους συμμετέχοντες σε αυτές. Αυτό που δεν είναι εύκολο να αποδειχθεί είναι για ποιο λόγο ενώ η εσωτερική πληροφόρηση απαγορεύεται, επιτρέπονται ορισμένες συμπεριφορές που έχουν παρόμοια

12. Phillip Anthony O'Hara (2001)

13. Patricia H. Werhane (1989)

αποτελέσματα όπως π.χ. τα δικαιώματα προαίρεσης σε μετοχές (stock options).¹⁴

Το επιχείρημα της θεωρίας της εργασίας (labor theory) και το επιχείρημα ότι απλά δεν είναι σωστό (it's just not right) έχουν περισσότερο ψυχολογική υπόσταση. Το επιχείρημα της θεωρίας της εργασίας υποστηρίζει ότι δεν είναι σωστό κάποιος να αποκομίζει τόσο μεγάλα οφέλη με τόσο λίγη προσπάθεια και θα έπρεπε να ανταμείβεται με βάση την αξία της εργασίας του. Στην πραγματικότητα όμως στην ελεύθερη αγορά η αξία που αποκομίζει ο καθένας δεν εξαρτάται από το βαθμό της εργασίας που παρέχει αλλά από το τι είναι πρόθυμος να πληρώσει ο άλλος προκειμένου να αποκτήσει αυτό το αγαθό ή υπηρεσία. Επιπλέον, η δυνατότητα που παρέχει η εκμετάλλευση της εσωτερικής πληροφόρησης για γρήγορο πλουτισμό κατά κάποιο τρόπο προκαλεί το φθόνο σε αυτούς που δεν έχουν αυτή την ευκαιρία και για αυτό το λόγο θέλουν να την απαγορεύσουν. Τέλος υπάρχουν αυτοί που υποστηρίζουν ότι απλά η εσωτερική πληροφόρηση δεν είναι σωστή γιατί έρχεται σε αντίθεση με το κοινό περὶ δικαίου αίσθημα.

3.5 ΤΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΑ ΥΠΕΡ ΤΗΣ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗΣ

Το σημαντικότερο επιχείρημα των υποστηρικτών της νομιμοποίησης της εσωτερικής πληροφόρησης είναι ότι συμβάλει στην αποτελεσματικότερη λειτουργία (market efficiency) της αγοράς και ότι αποτελεί πολύ αποτελεσματικό μέσο ανταμοιβής (executive compensation). Επιπλέον, οι υπέρμαχοι της αποποινικοποίησης της εσωτερικής πληροφόρησης τονίζουν ότι η ποινικοποίηση της εσωτερικής πληροφόρησης θίγει αναφαίρετα δικαιώματα και ελευθερίες (civil liberties & rights) των κατόχων εσωτερικής πληροφόρησης.

3.5.1 Η εσωτερική πληροφόρηση ως μέσο αποζημίωσης

Η εκμετάλλευση της εσωτερικής πληροφόρησης ως μίας μορφής αποζημίωσης των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων (entrepreneurial activities) αποτελεί ένα από τα σημαντικότερα επιχειρήματα υπέρ της εσωτερικής πληροφόρησης.

Συμφωνά με αυτό, οι επιχειρηματικές δραστηριότητες οδηγούν στην εξέλιξη της οικονομικής δραστηριότητας εισάγοντας νέες ιδέες και πρακτικές. Αυτές οι νέες ιδέες και πρακτικές δημιουργούν κέρδη για την εταιρία πάνω από το κανονικό. Το συγκριτικό πλεονέκτημα που αποκτά η κάθε εταιρία από τις ενέργειες και τις ιδέες του επιχειρηματία με το πέρασμα του χρόνου θα χαθεί διότι οι ανταγωνιστές θα τις αντιγράψουν και θα αποτελέσουν μέρος των κανονιστικών δομών όλης της παραγωγικής διαδικασίας. Για αυτό το λόγο αυτός ο τύπος στελεχών (entrepreneurs) θα πρέπει να αντιμετωπίζεται με

14. Peter-Jan Engelen & Luc Van Liedekerke (2007)

διαφορετικό τρόπο από τους απλούς υπαλλήλους και τους μετόχους.¹⁵ Η εκμετάλλευση της εσωτερικής πληροφόρησης παρέχει το κίνητρο σε αυτά τα στελέχη προκειμένου να εξακολουθήσουν να είναι καινοτόμα και δημιουργικά. Επιπλέον, παρέχει την δυνατότητα στην εταιρία να έχει χαμηλότερα έξοδα μισθοδοσίας και να προσελκύσει ικανά και δημιουργικά στελέχη από την αγορά. Η εσωτερική πληροφόρηση μπορεί να θεωρηθεί ως ένας επιπρόσθετος τρόπος παροχής έμμεσης αποζημίωσης για υπηρεσίες που έχουν παρασχεθεί από εξωτερικούς συνεργάτες.¹⁶

Η Σημαντικότερη κριτική σε αυτό το επιχείρημα είναι ότι εφόσον επιτρέπεται η εκμετάλλευση της εσωτερικής πληροφόρησης μπορεί να επωφεληθούν από αυτή όχι μόνο οι επιχειρηματίες (entrepreneurs) αλλά και άλλα στελέχη ή υπάλληλοι που δεν έχουν συνεισφέρει στην δημιουργία συγκριτικού πλεονεκτήματος για την εταιρία. Επιπλέον, τονίζεται ότι μπορεί τα στελέχη να αποκομίσουν κέρδη από την χρήση της ακόμη και εάν έχουν προκαλέσει με τις ενέργειές τους πτώση στην αξία της επιχείρησης πουλώντας μετοχές πριν ανακοινωθούν τα αρνητικά αποτελέσματα της εταιρίας και πέσει η τιμή της μετοχής.¹⁷ Παρόμοιες κριτικές εκφράζονται και για τα υπόλοιπα μέσα αποζημίωσης των στελεχών όπως τα δικαιώματα προαίρεσης (stock options). Προκειμένου να αντιμετωπιστούν αυτά τα προβλήματα θα πρέπει να καθοριστεί έτσι η δομή και οι κανονισμοί της επιχείρησης που θα επιτρέπουν την χρήση της εσωτερικής πληροφόρησης μόνο για τις επιχειρηματικές δραστηριότητες(entrepreneurial activities).

3.5.2 Αποτελεσματικότητα της αγοράς

Σύμφωνα με το επιχείρημα της αποτελεσματικότερης λειτουργίας της αγοράς (market efficiency), η εσωτερική πληροφόρηση θα οδηγήσει σε αποτελεσματικότερες αγορές.

Οι κυριότεροι λόγοι είναι οι ακόλουθοι δύο. Πρώτο ότι επιτρέποντας στους εσωτερικούς κατόχους να συναλλάσσονται με βάση την εσωτερική πληροφόρηση οι τιμές των μετοχών θα κινηθούν προς την σωστή κατεύθυνση νωρίτερα από το εάν δεν επιτρέπονταν.¹⁸ Δεύτερον, ότι δεδομένου ότι οι τιμές των χρεογράφων στις λεγόμενες αποτελεσματικές αγορές, αντικατοπτρίζουν όλες τις δημόσια διαθέσιμες πληροφορίες, όχι όμως και τις μη δημόσιες πληροφορίες, οι συναλλαγές των κατόχων εμπιστευτικών πληροφοριών θα αποκαλύψουν την μη δημοσιοποιημένη συνιστώσα της πληροφορίας στην αγορά αντικατοπτρίζοντας με αυτό τον τρόπο σωστότερες αποτιμήσεις των τιμών των μετοχών.¹⁹ Οι επικριτές αυτού του επιχειρήματος υποστηρίζουν ότι

15. Phillip Anthony O'Hara (2001)

16. Robert W. McGee (2008)

17. 18 Robert W. McGee (2009)

19. Peter-Jan Engelen & Luc Van Liedekerke (2007).

η αγορά λειτουργεί λιγότερο αποτελεσματικά γιατί η πληροφορία περιορίζεται με αυτό τον τρόπο σε λίγους και ισχυρούς οι οποίοι χειραγωγούν με αυτό τον τρόπο την αγορά και τον υγιή ανταγωνισμό.

Επιπρόσθετα επιχειρήματα που διατυπώνονται κατά της αποτελεσματικότερης λειτουργίας της αγοράς όταν επιτρέπεται η εκμετάλλευση της εσωτερικής πληροφόρησης αποτελούν οι αιτιάσεις ότι η εσωτερική πληροφόρηση βλάπτει την εμπιστοσύνη του επενδυτικού κοινού απέναντι στις αγορές καθώς αυτή θα κυριαρχείται από τους εσωτερικούς κατόχους και μειώνει την ρευστότητα (liquidity) των αγορών.

Τα επιχειρήματα των υποστηρικτών της εσωτερικής πληροφόρησης είναι αφ' ενός ότι καμία εμπειρική μελέτη δεν έχει δείξει ότι η παρουσία των εσωτερικών κατόχων αποθαρρύνει την συμμετοχή των απλών επενδυτών στις αγορές, καθώς επίσης και ότι οι τιμές των μετοχών στην αποτελεσματική αγορά θα αντικατοπτρίζουν σωστότερα την πραγματική αξία της, άρα οι επενδυτές θα χρειαστεί να ξοδέψουν λιγότερο χρήμα και χρόνο προκειμένου να προχωρήσουν στην επενδυτική τους επιλογή. Το σύνηθες επιχείρημα σχετικά με την ρευστότητα της αγοράς είναι ότι οι νόμοι για την εκμετάλλευση των εμπιστευτικών πληροφοριών ενισχύουν τη ρευστότητά της, επειδή οι συμμετέχοντες στην αγορά αντιμετωπίζουν χαμηλότερο κίνδυνο συναλλαγών και σε αυτή την περίπτωση όμως οι περισσότερες μελέτες έδειξαν ότι η ρευστότητα μειώθηκε μετά την εισαγωγή των περιοριστικών νόμων για την εσωτερική πληροφόρηση. Επιπλέον, μπορεί ορισμένοι επενδυτές να αποχωρήσουν από την αγορά εξαιτίας της παρουσίας των εσωτερικών κατόχων, αλλά ταυτόχρονα θα μπουκ στην αγορά οι εσωτερικοί κάτοχοι της πληροφόρησης αντισταθμίζοντας με αυτό τον τρόπο την όποια απώλεια σε ρευστότητα στην αγορά.

Τέλος, υπάρχουν και αυτοί που υποστηρίζουν ότι ακόμη και εάν η εσωτερική πληροφόρηση οδηγεί όντως σε αποτελεσματικότερες αγορές αυτό από μόνο του δεν μπορεί να αποτελέσει κριτήριο για την νομιμοποίησή της καθώς υπάρχουν εξίσου σημαντικά προβλήματα όπως αυτό της δικαιοσύνης στην λειτουργία της αγοράς.

3.5.3 Πολιτικές ελευθερίες και δικαιώματα

Οι υπέρμαχοι της εσωτερικής πληροφόρησης τονίζουν ότι οι νόμοι που απαγορεύουν την εσωτερική πληροφόρηση, ιδιαίτερα στις Η.Π.Α., παραβιάζουν σε ένα μεγάλο βαθμό τις αρχές της ελευθερίας του λόγου και του τύπου. Επιπλέον υποστηρίζουν ότι καθώς δεν είναι εύκολο να διωχθούν όλοι όσοι παρακάμπτουν τους σχετικούς νόμους υπάρχει κατά κάποιο τρόπο ένα είδος επιλεκτικής δίωξης εκ μέρους της πολιτείας έναντι ορισμένων επιφανών ατόμων προκειμένου να ικανοποιηθεί το περί δικαίου αίσθημα του κοινού. Το κυνήγι για τους εσωτερικούς κατόχους πληροφόρησης έχει

αναφερθεί ως παράδειγμα του σοσιαλισμού στις κεφαλαιαγορές γιατί συνηγορεί στην κοινωνικοποίηση των πληροφοριών. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί η υπόθεση της εκατομμυριούχου Martha Stewart.²⁰

Το δικαίωμα της ιδιοκτησίας μπορεί να χρησιμοποιηθεί και ως επιχείρημα υπέρ της εσωτερικής πληροφόρησης. Για ποιο λόγο κάποιος δεν επιτρέπεται να χρησιμοποιήσει μια πληροφορία που έχει στα χέρια του ιδιαίτερα όταν δεν βλάπτει κανένα, δεν χρησιμοποίησε κάποιο παράνομο τρόπο να την αποκτήσει, δεν εξαπάτησε κανένα και απλά την απέκτησε είτε από τύχη είτε από ικανότητα; Το σημαντικότερο και δυσκολότερο κριτήριο σε αυτή την αντιμετώπιση αποτελεί ο προσδιορισμός του ιδιοκτήτη της πληροφορίας. Από την στιγμή που θα προσδιοριστεί, λίγα επιχειρήματα μπορούν να στραφούν κατά της αυτοδιάθεσης του ιδιοκτήτη της πληροφορίας.

3.6 ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗ ΚΑΙ ΩΦΕΛΙΜΙΣΜΟΣ

Το ερώτημα εάν η εσωτερική πληροφόρηση αποτελεί μία ηθική δραστηριότητα ή όχι δεσπόζει στην δημόσια συζήτηση γύρω από την απαγόρευσή της. Πλήθος ερευνών έχουν πραγματοποιηθεί προκειμένου να δείξουν εάν η εκμετάλλευση της εσωτερικής πληροφόρησης είναι αποδεκτή με βάση διάφορες θεωρητικές προσεγγίσεις. Ορισμένες θεωρίες που έχουν χρησιμοποιηθεί είναι ο ωφελιμισμός, η Καντιανή προσέγγιση, η θεωρία των δικαιωμάτων, αναδιανεμητικές θεωρίες ακόμη και νομικές ή θρησκευτικές προσεγγίσεις. Τα αποτελέσματα αυτών των ερευνών καταλήγουν σε αντιφατικά συμπεράσματα σχετικά με την αποδοχή της εκμετάλλευσης της εσωτερικής πληροφόρησης όχι μόνο όταν χρησιμοποιούνται διαφορετικές μέθοδοι αξιολόγησης αλλά πολλές φορές ακόμη και όταν χρησιμοποιούνται οι ίδιες οι θεωρίες από διαφορετικούς ερευνητές.

Σύμφωνα με τον Robert W. McGee δύο είναι οι θεωρίες που πρέπει να χρησιμοποιηθούν για την αξιολόγηση της εκμετάλλευσης της εσωτερικής πληροφόρησης, η θεωρία του ωφελιμισμού και αυτή των δικαιωμάτων. Ο λόγος που υποστηρίζει την παραπάνω πρόταση είναι γιατί η σύγχρονη νομοθεσία στις δυτικές κοινωνίες και επομένως και η νομοθεσία της εκμετάλλευσης της εσωτερικής πληροφόρησης αποτελούν ένα μείγμα της θεωρίας των δικαιωμάτων και του ωφελιμισμού.

Η θεωρία των δικαιωμάτων τονίζει ότι αυτό που πρέπει να εξεταστεί είναι εάν παραβιάζονται τα δικαιώματα κάποιου ατόμου. Εάν παραβιάζονται τα δικαιώματα κάποιου ατόμου τότε η πράξη είναι αυτόματα λάθος, ακόμη και αν τα αποτελέσματα της πράξης είναι θετικά για την πλειοψηφία του κόσμου. Η θεωρία των δικαιωμάτων δεν προσπαθεί να απαντήσει σε ερωτήματα σχετικά με την ηθική των πράξεων που δεν παραβιάζουν κάποιο δικαίωμα. Επομένως πράξεις που για την πλειονότητά του κόσμου μπορεί να θεωρούνται ως ανή-

20. Robert W. McGee (2008)

-θικες όπως π.χ. η πορνεία εάν δεν παραβιάζουν τα δικαιώματα κάποιου είναι αποδεκτές.²¹

Η θεωρία του ωφελιμισμού όπως αναλυτικά έχουμε ήδη αναφέρει υποστηρίζει ότι οι πράξεις πρέπει να αξιολογούνται με βάση το αποτέλεσμα τους. Η ηθικότερη πράξη είναι αυτή που επιφέρει το μεγαλύτερο καλό για τους περισσότερους και επομένως και για την κοινωνία. Σύμφωνα με την σύγχρονη ωφελιμιστική θεωρία μία πράξη θα μπορούσε να κριθεί για την αποδοχή της, ανάλογα με το εάν τα κέρδη ήταν μεγαλύτερα ή όχι από τις ζημίες. Οι άνθρωποι πρέπει να εξετάσουν τις διάφορες εναλλακτικές λύσεις που έχουν ως επιλογές και να κάνουν ανάλυση κόστους-ωφέλειας για να αποφασίσουν.

Η ωφελιμιστική προσέγγιση έχει κάποιες εγγενείς αδυναμίες. Πρώτο, ότι δεν μπορεί να μετρηθούν με ακρίβεια τα κέρδη και οι ζημίες από κάθε πράξη με αποτέλεσμα να βασιζόμαστε σε μεγάλο βαθμό σε εκτιμήσεις, με ότι συνεπάγεται αυτό για την ορθότητα και αντικειμενικότητα των συμπερασμάτων μας. Δεύτερο, ότι δεν είναι δυνατόν να συγκριθούν οι χρησιμότητες των ατόμων μεταξύ τους καθώς κάθε άτομο προσδίδει διαφορετική αξία σε κάθε αγαθό, πράξη ή υπηρεσία. Τρίτο, ότι δεν υπάρχει ακριβής μέθοδος προσδιορισμού των συνολικών κερδών και ζημιών όταν κάποιες μειοψηφίες ατόμων ή ομάδων ωφελούνται από κάποιο κανονισμό ή νόμο. Τέτοιο παράδειγμα αποτελεί η επιβολή περιορισμών, δασμών και τελών. Πολλές μελέτες έχουν δείξει ότι οι επιβολές των τελών οδηγεί σε αρνητική συνολική ωφέλεια, χωρίς να είναι όμως ξεκάθαρο το μέγεθός της.²²

Προκειμένου να αξιολογήσουμε την εκμετάλλευση της εσωτερικής πληροφόρησης με βάση την ωφελιμιστική προσέγγιση θα πρέπει να καθορίσουμε ποιον τύπο ωφελιμισμού θα χρησιμοποιήσουμε.

Εάν χρησιμοποιήσουμε τον ο ωφελιμισμό δράσης (act) τότε θα πρέπει να ελέγξουμε εάν τα κέρδη είναι μεγαλύτερα από τις ζημίες χωρίς να εξετάζουμε κανένα άλλο παράγοντα. Καθώς οι περισσότερες μελέτες και έρευνες έχουν δείξει ότι η εκμετάλλευση της εσωτερικής πληροφόρησης είναι ένα «παιχνίδι με θετικό αποτέλεσμα» "positive sum game"²³, υπάρχουν δηλαδή περισσότεροι νικητές από ηττημένους, η εκμετάλλευση της εσωτερικής πληροφόρησης είναι αποδεκτή.

Εάν ακολουθηθεί ο ωφελιμισμός με κανόνες (rule) ο οποίος αποδέχεται ως ηθική την πράξη με τα μεγαλύτερα κέρδη υπό το περιορισμό ορισμένων κανόνων οι οποίοι είναι καταλληλότεροι για την κοινωνία, τότε μπορούμε να καταλήξουμε σε διαφορετικά συμπεράσματα από τον απλό ωφελιμισμό. Εάν για παράδειγμα αυτός ο κανόνας είναι το καθήκον εμπιστευτικότητας, η παραβίασή του σύμφωνα με τον ωφελιμισμό με κανόνες θα οδηγούσε στην αξιολόγηση της πράξης ως ανήθικη ενώ σύμφωνα με τον ωφελιμισμό δράσης

21.22. 23. Robert W. McGee (2009)

(act) θα ήταν αποδεκτή εφόσον οδηγεί στο μεγαλύτερο καλό.

Επιπλέον, όπως είδαμε παραπάνω η εφαρμογή περιορισμών, δασμών και τελών είναι μία ενέργεια που σύμφωνα με τις περισσότερες έρευνες οδηγεί σε ένα αρνητικό συνολικό αποτέλεσμα και ως εκ τούτου θα έπρεπε να αποφεύγεται. Η απαγόρευση της εκμετάλλευσης της εσωτερικής πληροφόρησης αποτελεί ξεκάθαρα ένας περιορισμός εις βάρος των εσωτερικών κατόχων και θα έπρεπε να αποφεύγεται.

Κλείνοντας αυτήν την ανάλυση θα θέλαμε να τονίσουμε ότι μία από τις κύριες κριτικές που δέχεται η εκμετάλλευση της εσωτερικής πληροφόρησης είναι ότι προάγει την δημιουργία ενός πνεύματος απληστίας στην αγορά. Το ερώτημα που γεννάται είναι πως μπορεί αυτή η πρακτική να έρθει σε αντίθεση με μία θεωρία η οποία βασίζεται στην μεγιστοποίηση της ευτυχίας/απόλαυσης/ωφέλειας προσωπικής και κοινωνικής.

ΚΕΦ 4. ΟΙΚΟΙ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ ΠΙΣΤΟΛΗΠΤΙΚΗΣ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ

4.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Με το ξέσπασμα της χρηματοοικονομικής κρίσης του 2007 οι οίκοι αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας έχουν βρεθεί στο «μάτι του κυκλώνα». Έχουν δεχθεί έντονες κριτικές τόσο για τον τρόπο λειτουργίας τους στην αγορά των ενυπόθηκων δανείων όσο και για το ρόλο τους στην τρέχουσα κρίση χρέους των περιφερειακών χωρών της ευρωζώνης. Οι πρώτοι προβληματισμοί σχετικά με το ρόλο τους και τις πρακτικές που ακολουθούν είχαν διατυπωθεί κατά την διάρκεια της χρηματοοικονομικής κρίσης της νοτιοανατολικής Ασίας στα τέλη της δεκαετίας του 1990, της φούσκας των εταιριών του κλάδου της πληροφορικής των αρχών της νέας χιλιετίας αλλά κυρίως με τα σκάνδαλα της πτώχευσης της Enron και της Worldcom.

Κοινή πεποίθηση αποτελεί το γεγονός ότι οι οίκοι αξιολόγησης με τις συνεχές υποβαθμίσεις των περιφερειακών χωρών της ευρωζώνης αποτελούν την κύρια αιτία της κρίσης χρέους αυτών των χωρών. Υποστηρίζεται ότι με τις αξιολογήσεις τους τις απέκλεισαν από τις αγορές κεφαλαίου υπονομεύοντας με αυτό τον τρόπο την προσπάθειά τους για δημοσιονομική προσαρμογή. Η κριτική συνίσταται στο ότι οι οίκοι αξιολόγησης λειτούργησαν ανεύθυνα, αυστηρά και πολύ βιαστικά κατά τις υποβαθμίσεις αυτών των χωρών.¹ Με αυτό τον τρόπο δεν παρείχαν τον χρόνο και την δυνατότητα να αποδώσουν τα μέτρα που είχαν δρομολογηθεί. Η κριτική αυτή υποστηρίζεται και από το γεγονός, ότι οι ίδιοι οι οίκοι κατά το ξέσπασμα της χρηματοοικονομικής κρίσης στην αγορά των ενυπόθηκων δανείων επέδειξαν μία εντελώς διαφορετική συμπεριφορά. Συγκεκριμένα αξιολογούσαν στην μέγιστη βαθμίδα πιστοληπτικής ικανότητας προϊόντα ή εταιρίες όπως η Lehman Brothers λίγες μόνο μέρες πριν την κατάρρευση τους, μη εκπληρώνοντας με αυτό τον τρόπο τον κύριο ρόλο τους, αυτόν της παροχής ακριβής εκτιμήσεων του πιστωτικού κινδύνου.

Με βάση τα παραπάνω για τους περισσότερους παρατηρητές οι οίκοι αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας θεωρούνται αδιαφανείς, πανίσχυροι, διαπλεκόμενοι και διεφθαρμένοι οργανισμοί, η λειτουργία των οποίων μπορεί να οδηγήσει στην πτώχευση εταιρίες και κράτη. Η δημιουργία ενός Ευρωπαϊκού οίκου αξιολόγησης, η μη αξιολόγηση των χωρών που βρίσκονται σε προγράμματα διάσωσης, το «σπάσιμο» της ολιγοπωλιακής αγοράς και η πιο αυστηρή εποπτεία των οίκων αποτελούν συνήθεις αιτήματα. Πολύ σημαντικό ρόλο στην δημιουργία αυτής της άποψης στην κοινή γνώμη έπαιξαν και παίζουν δημοσιεύματα του τύπου, απόψεις οικονομολόγων και κυρίως δηλώσεις πολιτικών παραγόντων. Χαρακτηριστικά αναφέρουμε τα ακόλουθα:

1. Karel Lannoo, Donato Masciandaro, Gunther Tichy, Owain ap Gwilym, Bartholomew Paudyn, (September/October 2011),

«Υπάρχουν δύο υπερδυνάμεις στο κόσμο ... οι Η.Π.Α. και η Moody's και η Moody's μπορεί να σας καταστρέψει με την υποβάθμιση των ομολόγων σας. Και πιστέψτε με, δεν είναι ξεκάθαρο ποιος είναι ο ισχυρότερος.» "There are two superpowers in the world ... the United States and Moody's Bond Rating Service ... and Moody's can destroy you by downgrading your bonds. And believe me, it is not clear sometimes who is more powerful". Thomas Friedman

Μετεξεταστέοι και κοντόφθαλμοι. Ένα κύμα αντιδράσεων για το ρόλο των οίκων αξιολόγησης και τις επιπτώσεις των ενεργειών τους στη διόγκωση της χρηματοπιστωτικής κρίσης γιγαντώνεται μέρα με τη μέρα στη διεθνή οικονομική αγορά. Στο επίκεντρο, η αξιοπιστία των εκθέσεων τους με την οποία βαθμολογούν τη φερεγγυότητα του δανειζόμενου ή αξιολογούν την ίδια την έκδοση του ομολόγου (χρέους), επηρεάζοντας σημαντικά τη διαμόρφωση του επιτοκίου. www.capital.gr

Για «απαράδεκτο ρόλο» των Οίκων Πιστοληπτικής Αξιολόγησης σε όλη την διάρκεια της κρίσης έκανε λόγο ο αρμόδιος για θέματα ανταγωνισμού Επίτροπος, κος Χοακίν Αλμούνια, Ο κος Αλμούνια τόνισε «η αξιοπιστία των Οίκων αυτών ήταν ήδη πάρα πολύ χαμηλή στην αρχή της χρηματοπιστωτικής κρίσης όταν παρουσίαζαν τις αναλύσεις τους για τους κινδύνους που αφορούν τον ιδιωτικό τομέα και παραμένει εξαιρετικά χαμηλή και τώρα με τις αξιολογήσεις τους που αφορούν στον δημόσιο τομέα, δηλαδή τις εθνικές οικονομίες». www.europarl.gr

Μισέλ Μπαρνιέ: Αυστηρότεροι κανόνες για τους Οίκους αξιολόγησης. Απαγόρευση των αξιολογήσεων κρατών που διαπραγματεύονται πακέτα στήριξης. www.tovima.gr

Έκαναν την κρίση «θέατρο υποβαθμίσεων» διάφορων χωρών. Διπλή επίθεση Κομισιόν-ΔΝΤ στους οίκους αξιολόγησης. www.tanea.gr

Εκτός όμως από αυτούς που ρίχνουν το ανάθεμα στους οίκους αξιολόγησης υπάρχουν και αυτοί που τονίζουν τον σημαντικό ρόλο που διαδραματίζουν στην εύρυθμη λειτουργία της αγοράς αποτελώντας ίσως τη μόνη πηγή λεπτομερούς πληροφόρησης. Αποδέχονται ότι μπορεί να έγιναν λάθη ή ακόμη και να παρατηρήθηκαν μεροληπτικές συμπεριφορές κατά την χρηματοοικονομική κρίση του 2007 αλλά θεωρούν ότι στην αξιολόγηση των δημόσιων οικονομικών των κρατών λειτουργούν σωστά. Οι οίκοι αξιολόγησης είναι ισχυροί επειδή τα κράτη τους κάνουν ισχυρούς «Γιοργκ Κρέμερ, επικεφαλής οικονομολόγος της Commerzbank». ² Επιπλέον τονίζουν ότι οι επενδυτές δεν θα έπρεπε να περιμένουν από τους οίκους αξιολόγησης να λειτουργούν σαν χωροφύλακες των επενδύσεών τους. Όπως χαρακτηριστικά αναφέρεται οι επενδυτές επέδειξαν αγελαία συμπεριφορά δίνοντας μικρότερη σημασία στον πιστωτικό κίνδυνο. ³

Κλείνοντας αυτήν την εισαγωγή και θέλοντας να τονίσουμε την δύναμη των οίκων αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας στο τρέχον χρηματοοικονομικό σύστημα, παραθέτουμε τα λόγια του προέδρου της τράπεζας Dexia η οποία

2. <http://www.dw-world.de>

3. Κατερίνα Πανοπούλου - Χρήστος Τσούμας (2011),

κρατικοποιήθηκε τον Οκτώβριο του 2011. «Η Moody's μας κατέστρεψε» «Δεν είχαμε πρόβλημα με τα χρέη μας... Δεν βρισκόμασταν σε χειρότερη κατάσταση από αυτή που βρίσκονται άλλες ευρωπαϊκές τράπεζες... Αποκτήσαμε πρόβλημα βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης εξ αιτίας της υποβάθμισης της Moody's...», είναι ένα μέρος από τις καταγγελτικές δηλώσεις που έκανε στην ισπανική εφημερίδα ο Μαριανί - σημειωτέον ότι πρόεδρος της Dexia είναι ο πρώην πρωθυπουργός (από το 1992 έως το 1999) του Βελγίου Ζαν-Λικ Ντεάν. www.tovima.gr

4.2 ΟΡΙΣΜΟΣ ΚΑΙ ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ

Ένας οίκος αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας είναι μια εταιρεία που αξιολογεί την πιστοληπτική ικανότητα των εκδοτών χρεωστικών τίτλων καθώς και τα χρεόγραφα τους. Μια ευρεία ποικιλία οργανισμών μπορεί να εκδώσει χρεόγραφα στην πρωτογενή αγορά και επομένως να υπαχθούν στον έλεγχο των οργανισμών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας. Τέτοιοι οργανισμοί μπορεί να είναι εταιρείες, κράτη, τοπικές κυβερνήσεις, δήμοι και άλλοι κρατικοί ή ημικρατικοί φορείς. Τα χρεόγραφα τους στη συνέχεια αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε δευτερογενή αγορά. Οι αξιολογήσεις των οίκων πιστοληπτικής ικανότητας αποσκοπούν να εκτιμήσουν τον βαθμό φερεγγυότητας του εκδότη του χρεογράφου, δηλαδή να μετρηθεί το επίπεδο του πιστωτικού κινδύνου.

Από το 2000 λειτουργούν σε παγκόσμιο επίπεδο περίπου 130 – 150 οίκοι αξιολόγησης. Ορισμένοι δραστηριοποιούνται παγκοσμίως ενώ άλλοι εστιάζονται σε επιμέρους γεωγραφικές ή βιομηχανικές περιοχές. Οι τρεις σημαντικότεροι οίκοι αξιολόγησης είναι η Moody's, η Standard & Poor's και η Fitch. Οι τρεις αυτοί οίκοι κατέχουν περισσότερο από το 90% της παγκόσμιας αγοράς. Τα κριτήρια που χρησιμοποιούν στις αξιολογήσεις τους είναι τόσο ποσοτικά όσο και ποιοτικά.

Η ιστορία των τριών μεγάλων οίκων Standard & Poor's, Moody's και Fitch αρχίζει στις αρχές του 1900. Η S&P ιδρύθηκε το 1860, όταν ο Henry Varnum Poor εξέδωσε την πρώτη του ανάλυση για τους αμερικανικούς σιδηροδρόμους και κανάλια στις ΗΠΑ, εξαγοράστηκε από την The McGraw-Hill Companies το 1966. Η S&P είναι ιδιαίτερα γνωστή για τους χρηματιστηριακούς της δείκτες και κυρίως τον αμερικανικό S&P 500. Η Moody's ιδρύθηκε στη Νέα Υόρκη, το 1909 από τον John Moody. Σήμερα βασικοί της μέτοχοι είναι οι εταιρείες Berkshire Hathaway του Γουόρεν Μπάφετ και η Davis Selected Advisers. Η Fitch ιδρύθηκε το 1913 στη Νέα Υόρκη από τον John Knowles Fitch και ελέγχεται από τη γαλλική εταιρεία συμμετοχών Fimalac. Θεωρείται η μικρότερη από τους τρεις διεθνείς οίκους πιστοληπτικής αξιολόγησης και ήταν η πρώτη που εισήγαγε το 1924 την κλίμακα βαθμολόγησης με γράμματα (από AAA έως D).⁴

Στην αρχική φάση λειτουργίας τους το εισόδημά των οίκων πιστοληπτικής

4. www.tanea.gr

αξιολόγησης προέρχονταν από την πώληση των αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας στους επενδυτές, οι οποίοι πλήρωναν προκειμένου να αποκτήσουν τις απαραίτητες πληροφορίες για επενδυτικά προϊόντα. Η πρώτη σημαντική αλλαγή σημειώθηκε κατά τη δεκαετία του 1930. Τότε οι τραπεζικές εποπτικές αρχές στις Η.Π.Α. απαγόρευαν στις εμπορικές τράπεζες να επενδύουν σε κερδοσκοπικά χρεόγραφα με βάση την διαβάθμιση των τριών τότε εξουσιοδοτημένων οίκων, που δεν ήταν άλλοι από την Moody's, τη Standard & Poor's και την Fitch. Αυτό ήταν το πρώτο βήμα που έδωσε πολύ σημαντική ισχύ στις αξιολογήσεις των οίκων. Μέχρι τα τέλη του 2000 ακολούθησαν και άλλοι νόμοι και οδηγίες οι οποίοι ενίσχυσαν τον κεντρικό ρόλο των οίκων αξιολόγησης.

Στις αρχές της δεκαετίας του 1970 πραγματοποιήθηκε η δεύτερη μεγάλη αλλαγή στον τρόπο λειτουργίας των οίκων αξιολόγησης. Το βασικό επιχειρηματικό πρότυπο ότι ο επενδυτής πληρώνει για τις αξιολογήσεις, που ήταν καθιερωμένο από τον John Moody από το 1909, αντικαταστάθηκε από το ότι ο εκδότης πληρώνει. Με το μοντέλο αυτό το εισόδημα των οίκων προέρχεται από τους ίδιους τους οργανισμούς που ο οίκος καλείται να αξιολογήσει. Σύμφωνα με πολλούς μελετητές, αυτή η αλλαγή αποτελεί την πηγή των περισσότερων τωρινών προβλημάτων γύρω από την λειτουργία των οίκων αξιολόγησης καθώς με αυτή, τέθηκαν οι βάσεις ώστε να δημιουργηθούν στρεβλά κίνητρα και για τις δύο πλευρές.

4.3 Ο ΡΟΛΟΣ ΤΩΝ ΟΙΚΩΝ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ ΣΤΗΝ ΧΡΗΜΑΤΑΓΟΡΑ

Συνοπτικά, οι οίκοι αξιολόγησης λειτουργούν ως διαμεσολαβητές με σκοπό την επίλυση του προβλήματος της ασύμμετρης πληροφόρησης, εκτιμώντας τον πιστωτικό κίνδυνο των δανειοληπτών. Σύμφωνα με το νομοθετικό καθεστώς που διέπει την λειτουργία τους οι αξιολογήσεις τους δεν αποτελούν συστάσεις για αγορές ή πωλήσεις παρά μόνο εκτιμήσεις και ίδιες απόψεις.

Η σημασία των οίκων αξιολόγησης αυξήθηκε τα τελευταία χρόνια, καθώς οι πιστοληπτικές αξιολογήσεις, εκτός από την πληροφορία που περιέχουν, σχετίζονται άμεσα τόσο με την προληπτική εποπτεία των τραπεζών για τον καθορισμό των απαιτούμενων ιδίων κεφαλαίων τους, όσο και με την επενδυτική συμπεριφορά ασφαλιστικών ταμείων και άλλων θεσμικών επενδυτών.⁵ Οι θεσμικοί αυτοί επενδυτές μπορούν να αγοράσουν μόνο προϊόντα που χαρακτηρίζονται ποιοτικά και ασφαλή, βάση της διαβάθμισης των αξιολογήσεων των οίκων πιστοληπτικής ικανότητας.

Οι αξιολογήσεις της πιστοληπτικής ικανότητας επηρεάζουν το κόστος κεφαλαίου καθώς και την πρόσβαση των εκδοτών σε χρηματοδότηση. Μια ευνοϊκή αξιολόγηση επιτρέπει στον εκδότη να χρηματοδοτήσει το χρέος του σε χαμηλότερο κόστος σε σχέση με μια αρνητική. Μια υποβάθμιση της αξιολό-

5. Κατερίνα Πανοπούλου - Χρήστος Τσούμας (2011),

-γησης μπορεί να οδηγήσει μια εταιρία με προβλήματα στην καταστροφή καθώς οι επενδυτές θα πουλήσουν τα χρεόγραφα της ή θα ζητήσουν αυξημένη απόδοση. Επιπλέον, η απόκτηση αξιολόγησης από έναν οίκο καθιστά πολύ ευκολότερη την πώληση ενός προϊόντος. Πολλοί θεσμικοί επενδυτές, οι οποίοι υπόκεινται σε διάφορους ποιοτικούς περιορισμούς για την σύσταση του χαρτοφυλακίου τους, θα μπορούν να αγοράσουν τα σχετικά προϊόντα.

Με βάση τα ανωτέρω γίνεται αντιληπτό ότι οι αξιολογήσεις των οίκων πιστοληπτικής ικανότητας επηρεάζουν την λειτουργία της χρηματαγοράς τόσο από την πλευρά των δανειστών όσο και από την πλευρά των δανειζόμενων. Οι δανειζόμενοι είναι αυτοί που αντιμετωπίζουν το μεγαλύτερο κίνδυνο από τις αξιολογήσεις των οίκων, αφού όπως είδαμε μία αρνητική αξιολόγηση μπορεί να έχει καταστροφικά αποτελέσματα. Ο αντίκτυπος για τους δανειστές είναι πολύ μικρότερος και θα έχει αρνητικές συνέπειες μόνο όταν οι εκτιμήσεις των οίκων διαψευστούν ταχύτατα όπως στις περιπτώσεις της Enron και της Lehman Brothers.

4.4 ΘΕΩΡΙΕΣ ΓΙΑ ΤΟΝ ΡΟΛΟ ΤΩΝ ΟΙΚΩΝ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ

Οι κυριότερες δύο θεωρίες που έχουν αναπτυχθεί προκειμένου να αιτιολογήσουν την λειτουργία των οίκων αξιολόγησης στην οικονομία είναι αυτές του «μεσάζοντα φήμης» ('reputational intermediary') και αυτή της «ρυθμιστικής άδειας» ('regulatory license').

Σύμφωνα με την θεωρία του «μεσάζοντα φήμης» οι οίκοι αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας θεωρούνται ως «εξωτερικοί φύλακες» ('gatekeepers'), οι οποίοι αξιολογούν τους εκδότες χρέους με σκοπό την προστασία των εξωτερικών επενδυτών.⁶ Οι οίκοι αξιολόγησης είναι κάτοχοι σημαντικής μη δημοσιοποιημένης πληροφορίας για ένα δανειζόμενο ή χρεόγραφο του. Ο δανειζόμενος παρέχει αυτή την πληροφορία στους οίκους προκειμένου να αποκτήσει καλύτερη αξιολόγηση έτσι ώστε να έχει περισσότερες πιθανότητες να προσελκύσει επενδυτές. Με αυτό τον τρόπο ο δανειζόμενος διατηρεί το επιχειρηματικό απόρρητο και δεν αποκαλύπτει σημαντικές πληροφορίες στους ανταγωνιστές του.⁷

Η θεωρία που περιγράφει τους οίκους αξιολόγησης ως ρυθμιστές αδειών αναπτύχθηκε τις τελευταίες δεκαετίες. Σύμφωνα με αυτή ο κύριος ρόλος των οίκων είναι να παρέχουν νόμιμες, αμερόληπτες και ακριβής βαθμολογήσεις στους αξιολογούμενους και τα χρεόγραφα τους. Οι δανειζόμενοι που έχουν ευνοϊκή αξιολόγηση έχουν ευκολότερη και αποδοτικότερη πρόσβαση στην αγορά κεφαλαίου σε αντίθεση με όσους έχουν χαμηλές αξιολογήσεις.⁸

6. Arthur R. Pinto

7. 8. Περπερίδου Χριστίνα

Οι δύο αυτές θεωρίες παρότι έχουν παρεμφερές περιεχόμενο αντικατοπτρίζουν την ιστορική εξέλιξη στον τρόπο λειτουργίας των οίκων αξιολόγησης. Εκτός της απεικόνισης της ιστορικής τους εξέλιξης οι δύο αυτές θεωρίες παρέχουν επίσης απόψεις και για το πώς θα πρέπει να λειτουργούν οι οίκοι αξιολόγησης στο μέλλον. Την σημαντικότερη επίδραση στον καθορισμό του ρόλου τους είχαν οι ρυθμίσεις της SEC και ιδιαίτερα η μετάβαση, την δεκαετία του 1970, από το μοντέλο ότι ο επενδυτής πληρώνει σε αυτό του ότι ο εκδότης πληρώνει. Έτσι με τον καιρό, οι οίκοι αξιολόγησης άλλαξαν από την πώληση πληροφοριών στην πώληση «ρυθμιστικών άδειών», αποτελώντας με αυτό τον τρόπο τα κλειδιά που ξεκλειδώνουν τις χρηματοπιστωτικές αγορές.⁹

4.5 ΚΡΙΤΙΚΗ ΣΤΟΥΣ ΟΙΚΟΥΣ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ

Οι οίκοι πιστοληπτικής ικανότητας, όπως αναφέραμε και στην εισαγωγή του παρόντος κεφαλαίου, έχουν δεχθεί πολύ μεγάλες επικρίσεις για τον τρόπο λειτουργίας τους την τελευταία δεκαετία και ιδιαίτερα μετά την χρηματοπιστωτική κρίση του 2007. Μέρος αυτής της κριτικής είναι απολύτως δικαιολογημένο ενώ ένα άλλο όχι τόσο. Ως κύριες πηγές αυτών των επικρίσεων μπορούν να θεωρηθούν η αδιαφάνεια στον τρόπο λειτουργίας τους, ο ρόλος που διαδραμάτισαν στην αγορά των ενυπόθηκων δανείων, η δύναμη που έχουν αποκτήσει οι αξιολογήσεις τους, οι οποίες μπορούν να επηρεάσουν τις τύχες κρατών, ο ολιγοπωλιακός χαρακτήρας της αγοράς, ιδιαίτερα η αγγλοσαξονική «καταγωγή» τους και τέλος η παλιά παράδοση της ανθρωπότητας να τιμωρεί τον αγγελιοφόρο των κακών μηνυμάτων καθώς και η προσπάθεια εύρεσης του αποδιοπομπαίου τράγου.

Η ολιγοπωλιακή δομή της αγοράς έχει κυρίως δημιουργηθεί εξαιτίας διάφορων κρατικών ρυθμιστικών παρεμβάσεων και οδηγιών που εξέδωσε η SEC (Securities & Exchange Commission). Αυτές οι παρεμβάσεις και οδηγίες ευνόησαν χαρακτηριστικά τους τρεις μεγάλους παίχτες της αγοράς εις βάρος των ανταγωνιστών τους. Ένας ακόμη παράγοντας που έχει οδηγήσει στην ολιγοπωλιακή δομή της είναι τα φυσικά εμπόδια εισόδου στην αγορά. Ορισμένα από αυτά είναι το μέγεθος της αγοράς, οι απαιτούμενες οικονομίες κλίμακας, η προτίμηση των επενδυτών σε μία πιο συγκεντρωμένη αγορά. Εξαιτίας αυτής της μορφής της αγοράς οι οίκοι μπορούν να απαιτήσουν υψηλότερη αμοιβή από τους εκδότες σε σχέση με μία ανταγωνιστική αγορά. Επιπλέον, μπορεί να απαιτήσουν την πώληση στον εκδότη του χρέους βοηθητικών υπηρεσιών μαζί με τις αξιολογήσεις τους. Τέλος μπορούν να ασκήσουν πίεση στους εκδότες χρέους αξιολογώντας χρεόγραφα που δεν τους έχει ζητηθεί προκειμένου να αποκτήσουν μεγαλύτερα μερίδια αγοράς.

9. Frank Partnoy

Αναλυτικότερα, όταν αυτές οι αξιολογήσεις τους είναι αυστηρότερες αυτό μπορεί να οδηγήσει τους εκδότες να αλλάξουν οίκο αξιολόγησης στις μελλοντικές τους εκδόσεις χρέους στην προσπάθειά τους να αποφύγουν παρόμοιες χαμηλές αξιολογήσεις.¹⁰

Η σημαντικότερη κριτική που έχουν δεχθεί οι οίκοι αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, ιδιαίτερα μετά την μετάβαση στο μοντέλο ο εκδότης πληρώνει, συνίσταται στην πιθανή σύγκρουση συμφερόντων. Με λίγα λόγια, ο οίκος αξιολόγησης μπορεί δυνητικά να θυσιάσει την αντικειμενικότητα της αξιολόγησής του προκειμένου να προσφέρει στην επιχείρηση από την οποία πληρώνεται την ευνοϊκότερη αξιολόγηση που εκείνη επιθυμεί. Το φαινόμενο αυτό, γνωστό ήδη από τα μέσα της δεκαετίας του 1990 με τον όρο «πληθωρισμός αξιολογήσεων» ('ratings inflation') ήταν, σύμφωνα με όλους τους μελετητές, ένα από τα προβλήματα που οδήγησαν στην πρόσφατη κρίση.¹¹ Οι αιτιάσεις αυτές αποδείχθηκαν αληθινές τόσο με το σκάνδαλο της Επγοπ όσο κυρίως με τις αξιολογήσεις των ενυπόθηκων δανείων. Εκτός όμως από το ότι η πληρωμή μπορεί να οδηγήσει σε μία καλή αξιολόγηση της εκδότριας εταιρίας μπορεί να οδηγήσει και στην μη υποβάθμισή της παρά μόνο όταν θα έχουν αποκαλυφθεί σημαντικά αρνητικά οικονομικά νέα. Η τελευταία παράμετρος αποτελεί ίσως σημαντικότερο γεγονός από μία καλή αξιολόγηση αφού επηρεάζει άμεσα το κόστος χρήματος και την αξία της εταιρίας.

Μία ακόμη πολύ σημαντική κριτική αποτελεί η αλλαγή στην επιχειρηματική κουλτούρα των οίκων αξιολόγησης. Καθοριστικό σημείο αποτέλεσε η εισαγωγή τους στο χρηματιστήριο. Αυτό οδήγησε τους οίκους και κυρίως τα διοικητικά στελέχη τους να επικεντρώσουν την προσοχή τους στην βραχυχρόνια κερδοφορία παρά στην ποιότητα των αξιολογήσεών τους. Η μεταστροφή αυτή προς την κερδοφορία οφείλονταν αρχικά στο ότι τα στελέχη αμείβονταν με βάση τα κέρδη της επιχείρησης και δεύτερο ότι έπρεπε να παρουσιάζουν στους μετόχους θετικά τριμηνιαία αποτελέσματα.¹² Η αλλαγή αυτή στην εταιρική κουλτούρα των οίκων και ο αυξημένος ανταγωνισμός μεταξύ των οίκων, προκειμένου να διατηρήσουν ή να αυξήσουν τα μερίδια αγοράς τους, οδήγησε σε μία σταδιακή αλλά συνεχής πτώση στην ποιότητα των αξιολογήσεών τους. Επιπλέον, με την αλματώδη ανάπτυξη της αγοράς των ενυπόθηκων δανείων οι οίκοι αξιολόγησης άλλαξαν τα μοντέλα που χρησιμοποιούσαν για τις αξιολογήσεις τους προκειμένου να καταστεί δυνατή η αξιολόγηση των ενυπόθηκων δανείων. Τα μοντέλα αυτά αποδείχθηκαν ελλιπή ή λανθασμένα. Στην προσπάθεια επίτευξης του μέγιστου κέρδους οι οίκοι απέφυγαν να προσλάβουν νέο εξειδικευμένο προσωπικό ή να επενδύσουν σε

10. Arthur R. Pinto

11. Κατερίνα Πανοπούλου - Χρήστος Τσούμας (2011),

12. Kevin Selig

κοστοβόρες νέες βάσεις δεδομένων και μοντέλων αξιολόγησης που ήταν απαραίτητες προκειμένου να αξιολογηθούν αυτοί οι νέοι τύποι χρηματοοικονομικών προϊόντων.

Οι οίκοι αξιολόγησης δέχονται επικρίσεις αναφορικά με το ότι αντιδρούν αρκετά αργοπορημένα σε σχέση με την αγορά, δεν προβλέπουν επερχόμενες κρίσης και ότι δεν προβαίνουν σε ενδελεχή έλεγχο των στοιχείων που εξετάζουν. Τέτοια παραδείγματα αποτυχίας πρόβλεψης μελλοντικών προβλημάτων αποτελούν η κρίση χρέους των χωρών της Λατινικής Αμερικής, η πτώση της Enron και της Lehman καθώς και η σημερινή κρίση. Πράγματι αρκετές έρευνες έχουν δείξει ότι οι αξιολογήσεις φέρουν μικρή πληροφοριακή αξία και οι όποιες αλλαγές στις αξιολογήσεις ακολουθούν την αγορά. Ενώ απεικονίζουν σε ένα αρκετά ικανοποιητικό βαθμό τον πιστωτικό κίνδυνο, είναι λιγότερο αξιόπιστοι ως δείκτες του συνολικού κινδύνου και των τιμών της αγοράς.¹³ Η αδυναμία τους αυτή εγείρει συζητήσεις σχετικά με το βαθμό στον οποίο θα πρέπει οι επενδυτές και ιδιαίτερα οι θεσμικοί να βασίζονται στις αξιολογήσεις των οίκων προκειμένου να πραγματοποιήσουν τα επενδυτικά τους σχέδια. Κύρια αιτία αυτής της υστέρησης προσδιορισμού των επερχόμενων κρίσεων αποτελεί ο χρονικός ορίζοντας των αξιολογήσεων. Ενώ η αγορά συμπεριφέρεται με περισσότερο βραχυχρόνια κριτήρια οι αξιολογήσεις των οίκων καθώς και τα μοντέλα τους θα πρέπει να έχουν μακροχρόνιο χαρακτήρα. Ο μακροχρόνιος αυτός ορίζοντας επιβάλλεται από τις πιθανές σημαντικές οικονομικές επιπτώσεις που θα έχει μία πιθανή υποβάθμιση του εκδότη χρέους καθώς και από την επιθυμία των θεσμικών επενδυτών να μην αναπροσαρμόζουν συχνά τα χαρτοφυλάκιά τους.

Κλείνοντας, η μη ενδελεχής έρευνα από την πλευρά των οίκων αξιολόγησης των οικονομικών στοιχείων και της πληροφόρησης που εξετάζουν, έχει οδηγήσει σε συζητήσεις σχετικά με το εάν θα πρέπει να θεσμοθετηθεί αυστηρότερος έλεγχος από τις εποπτικές αρχές. Οι οίκοι αντιπαραθέτουν ότι δεν είναι δική τους υποχρέωση να εξετάζουν την ορθότητα της πληροφόρησης που έχουν στην κατοχή τους παρά μόνο να την χρησιμοποιούν προκειμένου να κάνουν τις αξιολογήσεις τους. Επιπλέον, η αδιαφάνεια στις μεθόδους καθορισμού των αξιολογήσεων εντείνει τις αμφιβολίες για τα κίνητρα των οίκων και τον τρόπο χρησιμοποίησης των πληροφοριών που έχουν στην κατοχή τους.

4.6 ΚΡΑΤΙΚΟ ΧΡΕΟΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΙ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ

Οι οίκοι πιστοληπτικής αξιολόγησης όπως έχουμε αναφέρει αξιολογούν τόσο εταιρικό χρέος όσο και κρατικό. Στην παρούσα ενότητα θα επικεντρωθούμε στο κρατικό χρέος και την συμπεριφορά των οίκων αξιολόγησης γύρω από το συγκεκριμένο πεδίο. Αιτία αυτής της διαφορετικής αντιμετώπισης αποτελεί η

13. Jonathan Katz, Emanuel Salinas and Constantinos Stephanou

ιδιαίτερη σημαντικότητα που έχουν οι αξιολογήσεις του κρατικού χρέους για την λειτουργία της παγκόσμιας οικονομίας και ο διαφορετικός τρόπος λειτουργίας των οίκων σε σχέση με την αγορά του εταιρικού χρέους.

4.6.1 Η σπουδαιότητα των αξιολογήσεων κρατικού χρέους

Η σπουδαιότητα των αξιολογήσεων κρατικού χρέους απεικονίζεται αρχικά από το μέγεθος της αγοράς που επηρεάζουν αυτές οι αξιολογήσεις. Αναλυτικότερα, το σύνολο του χρέους που έχουν εκδώσει κράτη ή κρατικοί φορείς ξεπερνά το 60% της παγκόσμιας αγοράς χρέους. Επιπλέον, η αξιολόγηση ενός κράτους αποτελεί οροφή για τις εταιρίες που εδρεύουν σε αυτή την χώρα ή ακόμη και για εταιρείες που έχουν μεγάλη παρουσία σε αυτές τις χώρες. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελούν οι Ελληνικές επιχειρήσεις που μειώθηκε η αξιολόγησή τους εξαιτίας της υποβάθμισης της Ελλάδας αλλά και οι Κυπριακές τράπεζες που υποβαθμίστηκαν λόγω της έκθεσής τους στην Ελληνική αγορά.

Οι κρατικές αξιολογήσεις έχουν άμεση επίπτωση στο κόστος δανεισμού των κρατών. Μια καλή αξιολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας είναι απαραίτητη για τις χώρες, προκειμένου να έχουν πρόσβαση στη διεθνή αγορά ομολόγων και επηρεάζει άμεσα το επιτόκιο δανεισμού τους. Έτσι, ένα ομόλογο χαμηλής διαβάθμισης έχει υψηλό επιτόκιο αντίθετα, ένα ομόλογο υψηλής διαβάθμισης προσφέρει μικρότερο επιτόκιο, καθώς η επένδυση θεωρείται πολύ χαμηλού ρίσκο. Το διαφορετικό επιτόκιο δανεισμού θέτει όρια στην δημοσιονομική πολιτική που μπορούν να ακολουθήσουν τα κράτη επηρεάζοντας άμεσα την πραγματική οικονομία και το επίπεδο διαβίωσης των πολιτών των κρατών.

Σύμφωνα με έρευνες για την επίδραση των αξιολογήσεων στην συμπεριφορά των επενδυτών διαπιστώθηκε ότι οι επενδυτές τιμολογούν τα κρατικά ομόλογα με τρόπο ανάλογο των σχετικών κατατάξεών τους στην κλίμακα πιστοληπτικής αξιολόγησης των οίκων αξιολόγησης Standard & Poor's (S&P) και Moody's.¹⁴

Μια ακόμη πολύ σημαντική παράμετρος των αξιολογήσεων κρατικού χρέους είναι ότι έχουν δυνητικές συστημικές επιπτώσεις, ιδιαίτερα για τις χώρες μέλη μίας ένωσης όπως π.χ. η Ευρωζώνη. Οι τρέχουσες υποβαθμίσεις του συνόλου των χωρών της ευρωζώνης σε συνέχεια της κρίσης χρέους των περιφερειακών χωρών αποτελεί τρανό παράδειγμα. Επιπλέον, οι αξιολογήσεις κρατικού χρέους εμφανίζουν έντονα προκυκλικά στοιχεία. Εξαιτίας των ανωτέρω οι οίκοι προσπαθούν να ισορροπήσουν μεταξύ μίας σταθερότητας στις αξιολογήσεις τους και της εκτίμησης της τρέχουσας κατάστασης των αξιολογουμένων.

Τέλος, η σπουδαιότητα αλλά και η ιδιαιτερότητα των αξιολογήσεων του κρα-

14. Κατερίνα Πανοπούλου - Χρήστος Τσούμας (2011),

-τικού χρέους, ιδιαίτερα των χωρών μελών της Ευρωζώνης, έγκειται στο ότι πρέπει να αποτιμηθεί ο πιστωτικός κίνδυνος κρατών τα οποία λειτουργούν μέσα σε μία νομισματική ένωση χωρίς να υπάρχει αντίστοιχη δημοσιονομική ένωση. Επίσης, τα κράτη δεν ακολουθούν τους ίδιους κανόνες με τις εμπορικές επιχειρήσεις. Συγκεκριμένα τα κράτη δεν μπορούν να χρεοκοπήσουν με την «έννοια» των εμπορικών επιχειρήσεων και να ικανοποιήσουν τους δανειστές τους με τα περιουσιακά στοιχεία τους, όπως γίνεται με τις εμπορικές επιχειρήσεις.

4.6.2 Η συμπεριφορά των αξιολογήσεων κρατικού χρέους

Σημαντικό μερίδιο της κριτικής που δέχονται οι οίκοι αξιολόγησης ως προς τις αξιολογήσεις της πιστοληπτικής ικανότητας των κρατών οφείλεται στον ρόλο που έπαιξαν στην αγορά των δομημένων ομολόγων καθώς και ότι λειτουργούν αρνητικά προκατειλημμένοι απέναντι στις χώρες της Ευρωζώνης λόγω της Αγγλοσαξονικής τους καταγωγής.

Οι ακαδημαϊκές έρευνες έχουν δείξει ότι οι αξιολογήσεις τείνουν να ακολουθούν, παρά να προηγούνται, των εξελίξεων στις αγορές. Σε αντίθεση με ότι πιστεύει η κοινή γνώμη, είναι μάλλον απίθανο να είχαν αντιδράσει διαφορετικά οι αγορές ακόμη και εάν δεν υπήρχαν οι εν λόγω αξιολογήσεις.¹⁵ Σύμφωνα με την Reinhart, δεν σημειώθηκε υποβάθμιση χώρας πριν την εμφάνιση κρίσης σε καμία από τις -αρκετές- περιπτώσεις κρίσεων που ξέσπασαν διεθνώς τα τελευταία χρόνια.¹⁶

Οι οίκοι πιστοληπτικής αξιολόγησης παρέχουν ως επί το πλείστον τις αξιολογήσεις τους αυτόκλητα. Ορισμένες φορές όμως μπορεί να αξιολογήσουν το οικονομικό και πολιτικό περιβάλλον μιας χώρας κατόπιν αιτήματος της ή αιτήματος κάποιου ενδιαφερόμενου επενδυτή. Σε κάθε περίπτωση όμως τα έσοδα από αυτή την δραστηριότητα είναι πολύ μικρά σε σχέση με την αξιολόγηση των εταιρικών εκδόσεων χρέους που αποτελούν την κύρια πηγή εσόδων για αυτούς.¹⁷ Το πρόβλημα του πληθωρισμού αξιολογήσεων δεν παρατηρείται στις αυτόκλητες αξιολογήσεις καθώς είναι χαμηλότερες έναντι των αξιολογήσεων επ' αμοιβή.¹⁸

Εξαιτίας αυτής της πρακτικής υπάρχει η εντύπωση ότι οι οίκοι θα ανταγωνίζονταν σε αυστηρότητα ως προς τις αξιολογήσεις τους. Πράγματι όπως έχουν δείξει έρευνες υπάρχει ένας συντηρητισμός στις αξιολογήσεις κρατικού χρέους. Πρόσφατες έρευνες έδειξαν ότι οι κρατικές αξιολογήσεις των περιφερειακών χωρών της ευρωζώνης, αν και σε ορισμένες περιπτώσεις διέφεραν μεταξύ των οίκων υπήρχε πάντα μια κοινή κατεύθυνση ως προς τις αξιολογήσεις αυτών των κρατών. Σε καμία όμως περίπτωση δεν δικαιολογεί-

15.17. Karel Lannoo, Donato Masciandaro, Gunther Tichy, Owain ap Gwilym, Bartholomew Paudyn, (September/October 2011),

16.18. Κατερίνα Πανοπούλου - Χρήστος Τσούμας (2011),

-ται η άποψη περί προκατάληψης των οίκων ενάντια στις χώρες της ευρωζώνης. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί η πρόσφατη υποβάθμιση των Η.Π.Α. από την S & P. Στην πραγματικότητα οι αξιολογήσεις τους ήταν ιδιαίτερα ευνοϊκές και επιεικείς για τις χώρες της Ευρωζώνης όπως θα δούμε στην συνέχεια.

4.6.3 Πως αξιολογούν οι οίκοι το κρατικό χρέος και τις χώρες της περιφέρειας της Ευρωζώνης

Οι αξιολογήσεις της πιστοληπτικής ικανότητας ενός κράτους προσφέρουν στους επενδυτές εκτίμηση του ρίσκου που αντιμετωπίζουν όταν επενδύουν σε μια συγκεκριμένη χώρα και πολλές φορές περιλαμβάνει και πολιτικούς κινδύνους. Όπως αναφέρει η Moody's οι αξιολογήσεις κρατικού χρέους βασίζονται σε μία εκτίμηση – κωδικοποιημένη και εμπορευματοποιημένη ως «κίνδυνος αθέτησης των υποχρεώσεων» - για «την ικανότητα και την προθυμία» των κυβερνήσεων να αυξήσουν τους απαραίτητους πόρους για την έγκαιρη εξυπηρέτηση των δανειακών τους υποχρεώσεων. Η πιθανότητα πληρωμής πρέπει να συνάδει με την ανεκτικότητα του κόστους των πιθανών μέτρων λιτότητας / προσαρμογής.¹⁹

Οι κύριοι παράγοντες που επηρεάζουν την πιστοληπτική αξιολόγηση ενός κράτους είναι: το κατά κεφαλήν ΑΕΠ, το ποσοστό ανάπτυξης του ΑΕΠ, το έλλειμμα του προϋπολογισμού και το ύψος του κρατικού χρέους ως ποσοστό του ΑΕΠ. Άλλοι παράγοντες είναι το υπάρχον ύψος υποχρεώσεων του ιδιωτικού τομέα, η διεθνής ανταγωνιστικότητα της οικονομίας, η διάρθρωση και ρευστότητα του εγχώριου τραπεζοασφαλιστικού τομέα.

Οι αξιολογήσεις των περιφερειακών χωρών της Ευρωζώνης για τα πρώτα χρόνια της ένταξης τους στην Ευρωζώνη αλλά και αργότερα μέχρι το Νοέμβριο του 2009 που ξεκίνησαν οι υποβαθμίσεις βρίσκονταν στην υψηλότερη βαθμίδα ή στην υψηλή. Οι αξιολογήσεις αυτές παρέμειναν αμετάβλητες μέχρι ουσιαστικά οι αγορές να έχουν αποκλείσει από μόνες τους αυτές τις χώρες.²⁰

Το στοιχείο που καταδεικνύει την ευνοϊκή και επιεική αντιμετώπιση αυτών των χωρών είναι ότι εξετάζοντας τα παραπάνω στοιχεία που καθορίζουν το ύψος των αξιολογήσεων του κρατικού χρέους εύκολα διαπιστώνετε ότι οι χώρες αυτές αντιμετώπιζαν σημαντικά προβλήματα από τα πρώτα χρόνια της ένταξης τους μη δικαιολογώντας τόσο υψηλές αξιολογήσεις. Σχετικές αναφορές υπήρχαν από τον Οργανισμό Παγκόσμιας ανάπτυξης και συνεργασίας καθώς και από διάφορους οικονομολόγους σε αυτές τις χώρες που έκρουαν τον κώδωνα του κινδύνου. Χαρακτηριστικά αναφέρουμε τα διπλά ελλείμματα και την συνεχή πτώση της ανταγωνιστικότητας σε αυτές τις

19.20. Karel Lannoo, Donato Masciandaro, Gunther Tichy, Owain ap Gwilym, Bartholomew Paudyn,(September/October 2011)

χώρες.

4.7 ΗΘΙΚΑ ΖΗΤΗΜΑΤΑ ΓΙΑ ΤΟΝ ΡΟΛΟ ΤΩΝ ΟΙΚΩΝ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ

Οι οίκοι πιστοληπτικής αξιολόγησης δέχθηκαν και εξακολουθούν να δέχονται δριμεία κριτική για τον ρόλο και την λειτουργία τους στις χρηματοπιστωτικές αγορές τα τελευταία χρόνια. Πολύ μεγάλο κομμάτι αυτής της κριτικής εστιάστηκε στις ηθικές προεκτάσεις της συμπεριφοράς τους. Κριτικές και ανησυχίες είχαν διατυπωθεί για την συνεχιζόμενη διαπλοκή μεταξύ των οίκων αξιολόγησης, του τύπου και των πολιτικών προσώπων. Τα ηθικά προβλήματα που προκύπτουν από αυτές τις συμπεριφορές είναι ποικίλα και πολύ σημαντικά αλλά δεν θα τα εξετάσουμε στο παρόν σύγγραμμα καθώς έχουν να κάνουν περισσότερο με την λειτουργία της κοινωνίας παρά με τον ρόλο των οίκων αξιολόγησης.

Εκτός από τα παραπάνω ηθικά προβλήματα που οι περισσότεροι αναγνωρίζουν από την λειτουργία των οίκων αξιολόγησης υπάρχουν ευρύτερα ηθικά ζητήματα που προκύπτουν από τον ρόλο τους και θα πρέπει να ληφθούν υπόψη κατά την μεταβολή της λειτουργίας και του ρόλου τους.

Το πρώτο ηθικό ζήτημα είναι το γεγονός ότι οι αξιολογήσεις των οίκων αποτελούν κοινωνικό αγαθό εξαιτίας της πληροφόρησης που παρέχουν στους επενδυτές. Η πληροφόρηση που παρέχεται από μία σωστή και ακριβής αξιολόγηση μπορεί να θεωρηθεί ως δημόσιο όφελος ενώ μια λανθασμένη και αναξιόπιστη ως δημόσια ζημία. Όπως έχουμε τονίσει οι αξιολογήσεις των οίκων έχουν πολύ μεγάλη επίδραση τόσο για τον κάθε επενδυτή ξεχωριστά όσο και για την κοινωνία γενικότερα. Σε συνέχεια της αντιμετώπισης των αξιολογήσεων ως ένα είδος κοινωνικού αγαθού η σχετικά εύκολη πρόσβαση σε ακριβής και έγκυρη πληροφόρηση από το επενδυτικό κοινό αποτελεί ίσως το σημαντικότερο στοιχείο για την σωστή και δίκαιη λειτουργία της καπιταλιστικής κοινωνίας. Συνοψίζοντας, η εύκολη πρόσβαση των επενδυτών στις οικονομικές πληροφορίες που εμπεριέχουν οι αξιολογήσεις αποτελούν σημαντικότερο ηθικό περιορισμό.²¹

Ένα ακόμη ηθικός προβληματισμός που προκύπτει σχετικά με τον ρόλο των οίκων αξιολόγησης είναι πώς θα χαρακτηριστεί το καθεστώς και οι εξουσίες των πληροφοριών που περιέχονται στις αξιολογήσεις. Αναλυτικότερα, πρέπει να διασαφηνιστεί ποια θα είναι η εξουσία του μηνύματος που εμπεριέχουν οι αξιολογήσεις των οίκων. Από την μία πλευρά οι κυβερνήσεις είχαν δώσει στις αξιολογήσεις των οίκων εξουσιαστικό χαρακτήρα και σε ορισμένες περιπτώσεις ακόμη και νομική υπόσταση, οι οποίες καθόριζαν τις επενδυτικές αποφάσεις των θεσμικών επενδυτών. Από την άλλη οι οίκοι αξιολόγησης δήλωναν ότι απλά εκφέρουν μία άποψη για τον πιστωτικό κίνδυνο και ότι δεν φέρουν καμία ευθύνη καθώς υπεύθυνοι είναι οι αγοραστές για τις επενδυτικές

21. Steven Scalet, Thomas F. Kelly (2012),

τους αποφάσεις. Με λίγα λόγια είχε δημιουργηθεί ένα σύστημα όπου κανένας δεν είναι νομικά και ηθικά υπεύθυνος για τις λανθασμένες αξιολογήσεις οι οποίες μπορούν να επιφέρουν τεράστιες ζημιές, ατομικές και κοινωνικές. Σύμφωνα με τα παραπάνω θα πρέπει οι κυβερνήσεις είτε να χαλαρώσουν τον ρόλο των οίκων στις χρηματαγορές είτε να τον ισχυροποιήσουν αυξάνοντας όμως και τις ευθύνες που τους αναλογούν, προκειμένου να γνωρίζουν οι επενδυτές το ακριβές μήνυμα των αξιολογήσεων αλλά και το πλαίσιο των ενεργειών τους.²²

Κλείνοντας, όπως ήδη έχουμε αναφέρει η πιθανή σύγκρουση συμφερόντων αποτελεί τον κυριότερο ηθικό προβληματισμό σχετικά με τους οίκους αξιολόγησης. Η λανθασμένη ή ανακριβής αξιολόγηση ενός δανειζόμενου εξαιτίας αυτής της σύγκρουσης θα οδηγήσει στην μη εξυπηρέτηση του δημοσίου συμφέροντος που όπως είδαμε αποτελεί την σημαντικότερη ηθική υποχρέωση των οίκων αξιολόγησης. Είναι οξύμωρο να απαιτείς από ένα ιδιωτικό κερδοσκοπικό οργανισμό να λειτουργεί με βάση το δημόσιο συμφέρον. Η δημιουργία για τους οίκους αξιολόγησης μια εταιρικής κουλτούρας παρόμοιας με αυτή των ορκωτών λογιστών η οποία θα προσανατολίζεται προς αυτήν την κατεύθυνση είναι πολύ σημαντική για την σωστή λειτουργία της αγοράς και της κοινωνίας.

4.8 Η ΩΦΕΛΙΜΙΣΤΙΚΗ ΑΠΟΨΗ

Η βασική υπόθεση της οικονομικής δραστηριότητας είναι ότι θα πρέπει να οργανώνεται βασιζόμενη σε κερδοσκοπικές επιχειρήσεις, οι οποίες θα λειτουργούν ξεχωριστά και θα ενδιαφέρονται αποκλειστικά και μόνο για τη μεγιστοποίηση του κέρδους τους, σύμφωνα πάντα με τον κλασικό φιλελευθερισμό και την ωφελιμιστική φιλοσοφία. Η παραπάνω παραδοχή αποτελεί το κριτήριο για το εάν οι εταιρικές πράξεις είναι ηθικά σωστές ή λάθος. Εάν το αποτέλεσμα για την εταιρία θεωρείται το επιθυμητό, τότε οποιοδήποτε μέσο χρησιμοποιηθεί είναι αποδεκτό.²³

Σε μικροοικονομικό επίπεδο οτιδήποτε κάνει τα άτομα και τους οργανισμούς τους (π.χ. τράπεζες, funds, οίκοι αξιολόγησης) να απολαμβάνουν υψηλότερη ωφελιμότητα είναι ηθικά καλό και αποδεκτό. Επομένως σε ατομικό επίπεδο, ο ωφελιμισμός είναι καθαρά υποκειμενικός και εγωιστικός, επιτρέποντας πράξεις οι οποίες μπορεί να είναι επιζήμιες για τον συνάνθρωπο, την κοινωνία ή ακόμη και για το ίδιο το άτομο σε μακροχρόνιο επίπεδο.²⁴ Αυτό δεν σημαίνει όμως ότι τα άτομα λειτουργούν πάντα ατομικιστικά στον ωφελιμισμό. Μπορεί το κάθε άτομο να περιλαμβάνει στην προσωπική του καμπύλη ωφελιμότητας την γενικότερη κοινωνική ευδαιμονία.

22. Steven Scalet, Thomas F. Kelly (2012),

23.25. David Crowther, (2011)

24. Irene van Stavere, Ricardo Crespo (2010),

Υψίστης σημασίας είναι η ελευθερία του ατόμου να επιδιώκει τους ίδιους σκοπούς του, με την σιωπηρή παραδοχή ότι η μεγιστοποίηση της ατομικής ωφέλειας θα οδηγήσει στη μεγιστοποίηση των οργανωτικών και κοινωνικών ωφελειών. Με άλλα λόγια, τα κοινωνικά οφέλη θα καθοριστούν από μια απλή άθροιση όλων των ατομικών ωφελειών.²⁵

Σύμφωνα με το σύστημα της ελεύθερης αγοράς, η οποία κινητοποιείται από την μεγιστοποίηση του πλούτου της εταιρίας, ο χρονικός ορίζοντας για την αξιολόγηση μιας πράξης μειώνεται σε βραχυχρόνια επίπεδα. Στην καπιταλιστική ελεύθερη αγορά οι εταιρίες δεν μεγιστοποιούν μία μακροχρόνια εξίσωση παρά μόνο μια σειρά από βραχυχρόνιες καθώς η μεγιστοποίηση των κερδών για τους μετόχους είναι το κύριο κριτήριο. Επομένως η ωφελιμιστική ηθική αξιολόγηση μειώνεται επίσης σε βραχυχρόνιο επίπεδο.²⁶

Οι οίκοι πιστοληπτικής αξιολόγησης αποτελούν κερδοσκοπικές επιχειρήσεις, ιδιαίτερα μετά την εισαγωγή τους στο χρηματιστήριο, οι οποίες λειτουργούν στα πλαίσια της καπιταλιστικής ελεύθερης αγοράς. Σύμφωνα με αυτή την πραγματικότητα η ωφελιμιστική αξιολόγηση της συμπεριφοράς, των πράξεων και της λειτουργίας τους κατά την διάρκεια της χρηματοοικονομικής κρίσης αλλά και στην κρίση δημόσιου χρέους θα πρέπει να κριθεί με βάση τα ανωτέρω.

Κρίνοντας τους οίκους αξιολόγησης υπό το πρίσμα της εγωιστικής προσέγγισης του κλασικού ωφελιμισμού, σε ατομικό και επιχειρησιακό επίπεδο, η προσπάθειά τους να επιτύχουν το μέγιστο προσωπικό όφελος/κέρδος συνάδει απόλυτα με τις αρχές του ωφελιμισμού. Όπως αναφέρθηκε οι ενέργειες που θα οδηγήσουν σε αυτό το αποτέλεσμα δεν έχουν καμία σημασία. Το αποτέλεσμα είναι αυτό που θα κρίνει εάν λειτούργησαν ηθικά ή όχι. Με βάση τα ανωτέρω οι εσφαλμένες ή ελλιπείς αξιολογήσεις, η πολιτική και οικονομική διαπλοκή εφόσον οδήγησαν στην μεγιστοποίηση του πλούτου τους είναι αποδεκτές.

Η ωφελιμιστική προσέγγιση όμως έχει μία ακόμη συνιστώσα η οποία πρέπει να τεθεί υπόψη στην όποια αξιολόγηση. Αυτή δεν είναι άλλη από την μεγιστοποίηση της κοινωνικής ωφέλειας. Σίγουρα οι πράξεις των οίκων αξιολόγησης πριν το ξέσπασμα της κρίσης οδηγούσαν στην επίτευξη μεγαλύτερης ωφέλειας για τους περισσότερους. Ήταν μία περίοδο όπου όλοι ήταν κερδισμένοι, οι οίκοι είχαν περισσότερα κέρδη, τα κράτη και οι επιχειρήσεις μπορούσαν να δανείζονται με χαμηλά επιτόκια και οι επενδυτές να έχουν αυξανόμενα κέρδη.

Μετά το ξέσπασμα της χρηματοοικονομικής κρίσης και της κρίσης χρέους οι ενέργειες και η λειτουργία των οίκων φαίνεται να έχουν οδηγήσει σε περισσό-

25. David Crowther, (2011)

26. Irene van Stavere, Ricardo Crespo (2010),

-τερα ζημιογόνα αποτελέσματα παρά επωφελή για την κοινωνία. Εταιρίες και άτομα χρεοκόπησαν, αυξήθηκε δραματικά η ανεργία, οι φορολογούμενοι διέσωσαν ιδιωτικές επιχειρήσεις και κράτη βγήκαν από τις αγορές κεφαλαίου με τις όποιες συνέπειες μπορεί να έχει αυτό για τον λαό της κάθε χώρας.

Σε βραχυχρόνια περίοδο επομένως οι λειτουργία των οίκων αξιολόγησης φαίνεται να προήγαγε την κοινωνική ωφέλεια στα χρόνια πριν την κρίση και να μην είχε τα επιθυμητά αποτελέσματα στα χρόνια μετά την κρίση. Εκτός όμως από την βραχυχρόνια περίοδο θα πρέπει να εξετάσουμε την λειτουργία των οίκων αξιολόγησης και σε μακροχρόνιο ορίζοντα. Θα πρέπει να εκτιμηθούν οι συνέπειες που θα έχουν στα άτομα και τα κράτη οι επιπτώσεις της χρηματοοικονομικής κρίσης αλλά και τα οφέλη που θα προκύψουν από την αναμόρφωση της οικονομικής κουλτούρας και δραστηριότητας των ατόμων και των κρατών προκειμένου να μπορέσουν να υιοθετήσουν ένα βιωσιμότερο μοντέλο ανάπτυξης και να επανέλθουν ξανά στις χρηματαγορές. Εάν τα οφέλη για την κοινωνία από την αναμόρφωση της οικονομικής δραστηριότητας είναι μεγαλύτερα από τις όποιες τωρινές και μεταγενέστερες απώλειες τότε οι ενέργειες των οίκων αξιολόγησης είναι ηθικές με βάση τον ωφελιμισμό.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ - ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Ποιος θα φανταζόταν μέχρι πριν λίγες δεκαετίες ότι η δουλεία θα θεωρούνταν ανήθικη και παράνομη όταν επί αιώνες η ανθρώπινη κοινωνική και οικονομική ζωή είχε δομηθεί βασισμένη σε αυτό το μοντέλο.

Η ηθική μιας κοινωνίας μεταβάλλεται διαχρονικά. Αυτό που σήμερα είναι ανήθικο μπορεί κατά το παρελθόν να ήταν ηθικό ή αυτό που σήμερα είναι ηθικό μπορεί στο μέλλον να είναι ανήθικο. Αυτό που μπορεί να είναι ανήθικο για ένα άτομο ή μία ομάδα ατόμων μπορεί να είναι ηθικό για ένα άλλο άτομο ή ομάδα μέσα στην ίδια ή σε διαφορετικές κοινωνίες.

Με βάση τα ανωτέρω, κάτι που ακόμη θα πρέπει να συνυπολογιστεί είναι εάν οτιδήποτε θεωρείται ανήθικο για την πλειονότητα της κοινωνίας θα έπρεπε να είναι ταυτόχρονα και παράνομο ή οτιδήποτε είναι παράνομο είναι αυτομάτως ανήθικο. Η επιχειρησιακή ηθική και η ηθική των χρηματαγορών δεν αφορά την ποινική δικαιοσύνη, τα ηθικά ζητήματα αρχίζουν εκεί όπου τελειώνει ο νόμος. Κάτω από αυτό το πρίσμα θα πρέπει να αξιολογηθεί η ηθική των χρηματαγορών και των παραγόντων που λειτουργούν σε αυτές.

Οι χρηματαγορές αποτελούν την καλύτερη απεικόνιση της έννοιας της ελεύθερης αγοράς. Πρέπει να έχουμε πάντα στο μυαλό μας ότι ο μύθος της ελεύθερης αγοράς στηρίζεται στην κλασική φιλελεύθερη οικονομική θεωρία, η οποία μετεξελίχθηκε στον κλασικό ωφελιμισμό και αποτέλεσε το θεμέλιο του καπιταλιστικού οικονομικού συστήματος.¹

Ο ωφελιμισμός αναπτύχθηκε ως επέκταση του φιλελευθερισμού υπό την ανάγκη να ρυθμιστεί η κοινωνία με τον όρο ότι το κάθε άτομο θα επιδιώξει, ανεξάρτητα, τους δικούς του σκοπούς. Ο ωφελιμισμός αναπτύχθηκε από ανθρώπους όπως ο Μπένθαμ (1789) και ο John Stuart Mill (1863), οι οποίοι καθόρισαν ότι η ιδανικότερη θέση για την κοινωνία είναι αυτή που οδηγεί στο μεγαλύτερο καλό για τους περισσότερους. Ισχυρίστηκαν ότι ο μόνος ρόλος που πρέπει να διαδραματίζει η κυβέρνηση είναι να μεσολαβεί μεταξύ των ατόμων προκειμένου να διασφαλιστεί αυτός ο κοινωνικός στόχος. Στον ωφελιμισμό, δεν είναι οι ενέργειες που θεωρούνται καλές ή κακές, αλλά απλώς τα αποτελέσματα. Κάθε μέσο για την εξασφάλιση του επιθυμητού αποτελέσματος κρίνεται αποδεκτό. Οι ενέργειες δεν έχουν αξία και το μόνο που μετράει είναι το αποτέλεσμα.²

Ο ωφελιμισμός όπως αναφέρθηκε αποτελεί την κύρια ηθική θεωρία πάνω στην οποία βασίζεται η λειτουργία των χρηματαγορών. Με βάση αυτή την παραδοχή εξετάσαμε τρία από τα σημαντικότερα προβλήματα που προκύπτουν από την λειτουργία των χρηματαγορών και την πρόσφατη χρηματοοικονομική κρίση και προσπαθήσαμε να δείξουμε εάν δικαιολογού-

1.2. David Crowther, (2011)

-νται υπό το πρίσμα της ωφελιμιστικής θεωρίας. Την χρεοκοπία και την πτωχευτική διαδικασία, την εκμετάλλευση εσωτερικής πληροφόρησης και τέλος την λειτουργία των οίκων πιστοληπτικής αξιολόγησης.

Το κυριότερο συμπέρασμα που προκύπτει από τις επιμέρους αναλύσεις των τριών αυτών ζητημάτων είναι ότι και στις τρεις περιπτώσεις οι ενέργειές τους εστίαζαν και εκπλήρωναν το ατομιστικό – ηδονιστικό κομμάτι της θεωρίας. Επικεντρώνονταν στην επίτευξη της μεγαλύτερης ατομικής / επιχειρησιακής ωφέλειας ή κέρδους. Το κριτήριο της μεγιστοποίησης της κοινωνικής ωφέλειας σε ορισμένες περιπτώσεις επιτυγχάνονταν ενώ σε άλλες όχι.

Επίσης, ο παράγοντας του χρόνου παίζει πολύ σημαντικό ρόλο στην αξιολόγηση μίας πράξης καθώς ορισμένες πράξεις σε βραχυχρόνιο ορίζοντα συνάδουν με τον ωφελιμισμό ενώ μακροχρόνια όχι.

Αναλυτικότερα, η κατάθεση αίτησης πτώχευσης από μία εταιρία στις περισσότερες περιπτώσεις δεν οδηγεί σε μεγιστοποίηση της κοινωνικής ευημερίας ούτε βραχυχρόνια ούτε μακροχρόνια. Η ίδια η πτωχευτική διαδικασία, ενώ βραχυχρόνια φαίνεται να επιτυγχάνει του σκοπούς της ωφελιμιστικής θεωρίας, μακροχρόνια προκαλεί ζημιές μεγαλύτερες από τα οφέλη οπότε και εδώ δεν επιτυγχάνονται οι αρχές του ωφελιμισμού. Η εκμετάλλευση της εσωτερικής πληροφόρησης σύμφωνα με τις περισσότερες έρευνες οδηγεί στην επίτευξη μεγαλύτερης κοινωνικής ωφέλειας τόσο σε βραχυχρόνιο όσο και μακροχρόνιο επίπεδο. Τέλος οι ενέργειες των οίκων αξιολόγησης σε βραχυχρόνιο επίπεδο δεν οδηγούν στην επίτευξη της μέγιστης κοινωνικής ωφέλειας, αλλά ακόμη μένει να αξιολογηθούν τα αποτελέσματά τους σε μακροχρόνιο επίπεδο.

Ακόμη ένας παράγοντας που θα πρέπει να δώσουμε ιδιαίτερη βαρύτητα είναι ποιο τύπο ωφελιμισμού θα χρησιμοποιήσουμε. Διαφορετικοί τύποι ωφελιμισμού μπορεί να μας οδηγήσουν σε διαφορετικά συμπεράσματα. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί η εκμετάλλευση της εσωτερικής πληροφόρησης που ενώ κρίνοντας με τον ωφελιμισμό «δράσης» (act) δικαιολογείται, με τον ωφελιμισμό με «κανόνες» (rule) μπορεί να θεωρηθεί ανήθικη.

Κλείνοντας θα πρέπει να τονίσουμε ότι ο ωφελιμισμός έχει κάποιες εγγενείς αδυναμίες. Οι σημαντικότερες από αυτές είναι ότι επιτρέπει την εκμετάλλευση των μειονοτήτων και ότι δεν μπορούν να εξαχθούν ακριβή συμπεράσματα καθώς δεν χρησιμοποιεί απόλυτα συγκρίσιμα μεγέθη. Με βάση τα ανωτέρω ο ωφελιμισμός δεν μπορεί να αποτελέσει την κύρια και μόνη ηθική βάση για την λειτουργία της αγοράς.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΕΣ ΑΝΑΦΟΡΕΣ

ΑΡΘΡΑ

ΓΚΙΚΑΣ Α. ΧΑΡΔΟΥΒΕΛΗΣ (2008), «Διεθνής Χρηματοοικονομική Κρίση 2007 & Οικονομικές Επιπτώσεις», Ομιλία στο Κ.Ε.Π.Π.

George J Stigler (Aug 1950), "The Development of Utility Theory I", Journal of Political Economy, Vol 58, No 4, pp 307-327

MARTIN J. CALKINS & PATRICIA H. WERHANE (1998), "Adam Smith, Aristotle, and the Virtues of Commerce", the Journal of Value, Inquiry 32: pp 43-60

Geoffrey Tweedale & Richard Warren (2004), "Chapter 11 and Asbestos: Encouraging Private Enterprise or Conspiring to Avoid Liability?" Journal of Business Ethics 55: 31-42

Shane Premeaux (2009), "The Link between Management Behavior and Ethical Philosophy in the Wake of the Enron Convictions", Journal of Business Ethics 85:13-25

Dinah Payne & Michael Hogg (1994), "Three Perspectives of Chapter 11 Bankruptcy: Legal, Managerial and Moral", Journal of Business Ethics 13: 21-30,

Peter-Jan Engelen & Luc Van Liedekerke (2007), "The Ethics of Insider Trading Revisited", Journal of Business Ethics 74:497-507

Robert W. McGee (2008), "Applying Ethics to Insider Trading", Journal of Business Ethics 77:205-217

Phillip Anthony O'Hara (2001), "Insider trading in financial markets: legality, ethics, efficiency" International Journal of Social Economics, Vol. 28 No. 10/11/12, pp. 1046-1062.

Patricia H. Werhane (1989), "The Ethics of Insider Trading" Journal of Business Ethics 8:841-845

Robert W. McGee (2009), "Analyzing Insider Trading from the Perspectives of Utilitarian Ethics and Rights Theory" Journal of Business Ethics 91:65-82

Robert W. McGee (2004), "INSIDER TRADING REGULATION IN TRANSITION ECONOMIES" Fourth Annual International Business Research Conference, University of North Florida

Κατερίνα Πανοπούλου - Χρήστος Τσούμας (2011), «Οι απόψεις των οίκων αξιολόγησης και οι αγορές», ΕΝΟΤΗΤΑ Β: Διεθνής χρηματοοικονομική κρίση, Πανεπιστήμιο Πειραιώς

Frank Partnoy (2009), "Rethinking Regulation of Credit Rating Agencies: An Institutional Investor Perspective", George E. Barrett Professor of Law and Finance, Director of the Center on Corporate and Securities Law, University of San Diego School of Law

Arthur R. Pinto (2008), "Control and Responsibility of Credit Rating Agencies in the United States", Brooklyn Law School Legal Studies, Research Paper No. 119

Kevin Selig (2011), "GREED, NEGLIGENCE, OR SYSTEM FAILURE? Credit Rating Agencies and the Financial Crisis", The Kenan Institute for Ethics at Duke University

Jonathan Katz, Emanuel Salinas and Constantinos Stephanou (2009), "Credit Rating Agencies, No Easy Regulatory Solutions", THE WORLD BANK, Crisis response Public policy for the private sector. Note 8

Karel Lannoo, Donato Masciandaro, Gunther Tichy, Owain ap Gwilym, Bartholomew Paudyn, (September/October 2011), "Credit Rating Agencies: Part of the Solution or Part of the Problem?" Intereconomics Volume 46, Number 5, page 232 to 262

Steven Scalet, Thomas F. Kelly (2012), "The Ethics of Credit Rating Agencies: What Happened and the Way Forward", Springer Science+Business Media B.V.

David Crowther, (2011), "Chapter 5 The Utilitarian Fallacy", Güler Aras, David Crowther, in (ed.) Governance in the Business Environment (Developments in Corporate Governance and Responsibility, Volume 2), Emerald Group Publishing Limited, pp. 71 – 91

Irene van Stavere, Ricardo Crespo (2010), "WOULD WE HAVE HAD THIS CRISIS IF WOMEN HAD BEEN RUNNING THE FINANCIAL SECTOR?" Paper presented at the Annual Conference of the International Association for Feminist Economics (IAFFE), Buenos Aires, 22-24 July 2010

BIBΛΙΑ

Παναγιώτης Γ. Κορλιράς (1991), «Φιλοσοφία της Πολιτικής Οικονομίας», Εκδόσεις «Γνώση», Αθήνα, Κεφ. 3-4

Yanis Varoufakis (1998), "Foundations of Economics - A Beginner's Companion" Taylor & Francis e-Library, Chapter 1, 3

Θεοδόσιος Ν. Πελεgrίνης (1997), «Ηθική Φιλοσοφία» Εκδόσεις Ελληνικά Γράμματα, Αθήνα, Κεφ. 1,3,4

Πασχάλης Μ. Κιτρομηλίδης (1998), «Πολιτικοί Στοχαστές των Νεότερων Χρόνων», Εκδόσεις Πορεία, Αθήνα, Κεφ. 3,8,9

Amartya Sen & Bernard Williams (1982), "Utilitarianism and beyond"
Cambridge University Press

John R. Boatright (2008), "Ethics in Finance", Blackwell Publishing, Chapter 5

ΔΙΑΤΡΙΒΕΣ

Πιεράκος Σπυρίδων (2010), "The novel bankruptcy regime under Act
3588/2007: a general overview", Πανεπιστήμιο Πειραιά

Μπελιμπασάκη Αθηνά (2006), «Μια Κριτική προσέγγιση του νέου θεσμικού
πλασιού για την κατάχρηση της αγοράς (Market Abuse)» Πανεπιστήμιο
Πειραιά

Περπερίδου Χριστίνα (2010), «Ανάλυση και εκτίμηση κινδύνου χώρας και
Οίκοι πιστοληπτικής ικανότητας», Πανεπιστήμιο Μακεδονίας

ΙΣΤΟΣΕΛΙΔΕΣ

www.europarl.gr

www.telegraph.co.uk

www.bloomberg.com

topics.nytimes.com

www.dw-world.de

www.filosofia.gr

www.ehow.com/info_8448968_3-theories-utility.html

www.duke.edu/web/secmod/biographies/Mill.pdf

www.it.nuigalway.ie

www.tovima.gr

www.enet.gr

www.imerisia.gr

www.nooz.gr

www.capital.gr