



**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΤΜΗΜΑ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ**

ΔΙΔΑΚΤΟΡΙΚΗ ΔΙΑΤΡΙΒΗ

**«ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΕΣ ΔΡΑΣΕΙΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ
ΚΑΙΝΟΤΟΜΙΕΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗ ΤΩΝ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΣΤΗΝ ΠΑΡΟΧΗ ΠΟΙΟΤΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ»**

ΙΩΑΝΝΗΣ ΘΑΛΑΣΣΙΝΟΣ

B.A. Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών
M.A. Economics, University of Illinois at Chicago
M.B.A., University of Illinois at Chicago

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ

ΑΝ. ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ ΕΥΣΤΡΑΤΙΟΣ ΠΑΠΑΔΗΜΗΤΡΙΟΥ

ΜΕΛΗ ΤΡΙΜΕΛΟΥΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ

ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ ΑΝΔΡΕΑΣ ΜΕΡΙΚΑΣ

ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ ΘΕΟΔΩΡΟΣ ΠΕΛΑΓΙΔΗΣ

ΠΕΙΡΑΙΑΣ ΙΟΥΛΙΟΣ 2010

«Επιχειρησιακές Δράσεις και Χρηματοοικονομικές Καινοτομίες για την Προσαρμογή των Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων στην Παροχή Ποιοτικών Υπηρεσιών»

Ιωάννης Θαλασσινός

B.A. Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών
M.A. Economics, University of Illinois at Chicago
M.B.A., University of Illinois at Chicago

Περίληψη

Η πρόσφατη ανάπτυξη του τομέα της ναυτιλίας σε συνδυασμό με το χαμηλό κόστος δανεισμού από τις αναπτυγμένες χρηματοπιστωτικές αγορές οδήγησε πολλές ελληνικές ναυτιλιακές εταιρίες στα διεθνή χρηματιστήρια. Η κίνηση αυτή τις υποχρέωσε να εφαρμόσουν κάποιες θεσμοθετημένες αρχές εταιρικής διακυβέρνησης, που επιβλήθηκαν από τις εποπτικές αρχές της κάθε χώρας όπου έχει την έδρα της η αντίστοιχη χρηματιστηριακή αγορά. Η παρούσα διατριβή επικεντρώνεται στην επίδραση των αρχών εταιρικής διακυβέρνησης στην αποδοτικότητα των ναυτιλιακών επιχειρήσεων μέσα από επιχειρησιακές δράσεις και χρηματοοικονομικές καινοτομίες.

Το δείγμα της έρευνας αποτελείται από 47 ναυτιλιακές εταιρίες, εισηγμένες στα χρηματιστήρια της Νέας Υόρκης. Για τις ανάγκες της έρευνας εξετάστηκε η οργάνωση και η λειτουργία των εταιριών του δείγματος, με ταυτόχρονη χρηματοοικονομική ανάλυση ενώ αναλύθηκαν και οι αρχές της εταιρικής διακυβέρνησης, όπως αυτές έχουν διαμορφωθεί από τις οδηγίες του ΟΟΣΑ και άλλων εποπτικών οργανισμών.

Στη συνέχεια με χρήση της οικονομετρικής μεθοδολογίας εξετάστηκε η επίδραση των αρχών της εταιρικής διακυβέρνησης στην αποδοτικότητα των ναυτιλιακών εταιριών, τόσο στο σύνολο των εταιριών του δείγματος όσο και στα επιμέρους δείγματα των ελληνόκτητων και μη ελληνόκτητων ναυτιλιακών εταιριών, με τη διαμόρφωση ενός δείκτη εταιρικής διακυβέρνησης.

Από την οικονομετρική ανάλυση προέκυψε ότι η υιοθέτηση των αρχών εταιρικής διακυβέρνησης επηρεάζει τόσο την αποδοτικότητα όσο και το μέγεθος των εταιριών. Επίσης σημαντική διαφοροποίηση παρατηρείται ανάμεσα στα δύο επιμέρους δείγματα, όσον αφορά το βαθμό υιοθέτησης των αρχών αυτών, την επίδραση που έχει ο ρόλος του εφοπλιστή και η μετοχική σύνθεση της εταιρίας στη απόδοσή της όπως και κάποια άλλα χαρακτηριστικά διοικητικής οργάνωσης.

Επιβλέπων Καθηγητής: Ευστράτιος Παπαδημητρίου, Αναπληρωτής Καθηγητής,
Τμήμα Ναυτιλιακών Σπουδών Πανεπιστημίου Πειραιώς

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΡΔΑΛΙΑΣ

Ευχαριστίες

Με την ευκαιρία της ολοκλήρωσης της παρούσας έρευνας θα ήθελα να ευχαριστήσω θερμά τον επιβλέποντα της τριμελούς επιτροπής, Αναπληρωτή Καθηγητή κ. Στράτο Παπαδημητρίου καθώς και τα μέλη αυτής, Καθηγητή κ. Ανδρέα Μερικά, Πρόεδρο του Τμήματος και Καθηγητή κ. Θεόδωρο Πελαγιδή για τις χρήσιμες συμβουλές, τις παρατηρήσεις, τις βελτιωτικές παρεμβάσεις τους αλλά και την αμέριστη υποστήριξή τους καθόλη τη διάρκεια της έρευνας.

Επίσης, θα ήθελα να ευχαριστήσω την οικογένειά μου για την υποστήριξη και την ενθάρρυνση που μου παρείχαν καθόλη τη διάρκεια εκπόνησης της διδακτορικής διατριβής μου.

Η παρούσα διδακτορική διατριβή αποτελεί προϊόν πρωτότυπης έρευνας και εκφράζει αποκλειστικά και μόνο τις επιστημονικές απόψεις του συγγραφέα.

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ	13
1.1. Εισαγωγή και Σύντομη Επισκόπηση της Ποντοπόρου Ναυτιλίας για την περίοδο 2007 - 2008	15
1.2. Βασικοί Στόχοι της Έρευνας.....	17
1.3. Χρησιμότητα και Συνεισφορά της παρούσας Έρευνας	18
1.4. Δομή της Διδακτορικής Διατριβής	19
1.5. Περιορισμοί της Παρούσας Έρευνας	21
2. ΘΕΜΑΤΑ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ...	23
2.1. Εταιρική Διακυβέρνηση	23
2.1.1. Αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης σύμφωνα με τον ΟΟΣΑ....	24
2.1.2. Ομαδοποίηση των Οδηγιών του ΟΟΣΑ.....	28
2.1.2.1. Μετοχική Σύνθεση.....	28
2.1.2.2. Δικαιώματα Μετόχων	29
2.1.2.3. Οικονομική Διαφάνεια και Ενημέρωση.....	29
2.1.2.4. Λειτουργία και Οργάνωση του Διοικητικού Συμβουλίου	30
2.2. Επισκόπηση Βιβλιογραφίας	30
2.2.1. Εταιρική Διακυβέρνηση (Corporate Governance)	30
2.2.2. Στρατηγικός Σχεδιασμός και Καινοτομία	44
3. ΟΡΓΑΝΩΣΗ ΚΑΙ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ	46
3.1. Εισαγωγή	46
3.2. Πρότυπη Οργανωτική Διάρθρωση Ναυτιλιακής Εταιρίας	54
3.3. Ανάπτυξη Μοντέλου Επιχειρησιακών Διαδικασιών (Business Process Model - BPM).....	57
3.3.1. Διαδικασίες Λειτουργίας.....	58
3.3.1.1. Στρατηγικές Διαδικασίες	58
3.3.1.2. Κύριες / Επιχειρησιακές Διαδικασίες.....	59
3.3.1.3. Υποστηρικτικές Διαδικασίες	60
3.3.2. Ανάλυση Διαδικασιών	66
3.3.3. Κυριότερες Ευθύνες και Υποχρεώσεις Οργανωτικών Μονάδων	69
4. ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΕΡΕΥΝΑΣ.....	93
4.1. Υποθέσεις.....	93
4.2. Κατηγοριοποίηση – Μορφοποίηση Δείγματος	96
4.3. Μεθοδολογία Οικονομετρικής Ανάλυσης.....	100
4.4. Υπολογισμός Απλών Ελαχίστων Τετραγώνων - OLS.....	100

4.5.	Οικονομετρικά Προβλήματα.....	102
4.6.	Υπολογισμός Ελαχίστων Τετραγώνων 2 Σταδίων -2SLS	104

5. ΔΕΙΚΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ 107

5.1.	Ανάγκη για Εταιρική Διακυβέρνηση.....	107
5.2.	Διαμόρφωση Δείκτη Εταιρικής Διακυβέρνησης.....	108
5.2.1.	Δομή του Διοικητικού Συμβουλίου	108
5.2.2.	Μετοχική Σύνθεση Εταιρίας.....	110
5.2.3.	Διαδικασίες Διακυβέρνησης	111
5.2.4.	Διαφάνεια Χρηματοοικονομικών	112
5.2.5.	Αμυντικοί Μηχανισμοί	113
5.3.	Ανάλυση Στοιχείων Εταιρικής Διακυβέρνησης	113

6. ΔΕΙΚΤΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ 119

6.1.	Χρηματοοικονομική Δομή Ναυτιλιακών Εταιριών	119
------	---	-----

7. ΟΙΚΟΝΟΜΕΤΡΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ 134

7.1.	Κύριες Συσχετίσεις μεταξύ των Στοιχείων του Δείκτη της Εταιρικής Διακυβέρνησης και των στοιχείων της Χρηματοοικονομικής Διάρθρωσης του Συνόλου των Εταιριών της Έρευνας.....	134
7.2.	Κύριες Συσχετίσεις μεταξύ των Στοιχείων της Χρηματοοικονομικής Διάρθρωσης του Συνόλου των Εταιριών της Έρευνας.....	143
7.3.	Ανάλυση Υποδειγμάτων Απλών Ελαχίστων Τετραγώνων για τον Προσδιορισμό των Βοηθητικών Μεταβλητών για τα Στοιχεία Χρηματοοικονομικής Διάρθρωσης του Συνόλου των Εταιριών	150
7.3.1.	Ανάλυση Απλών Ελαχίστων Τετραγώνων - ROE '07	150
7.3.2.	Ανάλυση Απλών Ελαχίστων Τετραγώνων - ROA '07	151
7.3.3.	Ανάλυση Απλών Ελαχίστων Τετραγώνων - Tobin's q '07..	153
7.3.4.	Ανάλυση Απλών Ελαχίστων Τετραγώνων - ln(marketcap '07)	154
7.3.5.	Ανάλυση Απλών Ελαχίστων Τετραγώνων - stock performance '07.....	155
7.3.6.	Ανάλυση Απλών Ελαχίστων Τετραγώνων - ROE '08	156
7.3.7.	Ανάλυση Απλών Ελαχίστων Τετραγώνων - ROA '08	157
7.3.8.	Ανάλυση Απλών Ελαχίστων Τετραγώνων - Tobin's q '08..	158
7.3.9.	Ανάλυση Απλών Ελαχίστων Τετραγώνων - ln(marketcap '08)	159
7.3.10.	Ανάλυση Απλών Ελαχίστων Τετραγώνων - stock perf '08	160
7.4.	Σύνοψη Ευρημάτων	161

8. ΑΝΑΛΥΣΗ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑΤΩΝ ΕΛΑΧΙΣΤΩΝ ΤΕΤΡΑΓΩΝΩΝ 2 ΣΤΑΔΙΩΝ (2SLS) 164

8.1.	Ανάλυση Υποδειγμάτων Ελαχίστων Τετραγώνων 2 Σταδίων (2SLS) για το Σύνολο των Εταιριών κατά το 2007	164
8.1.1.	Ανάλυση Ελαχίστων Τετραγώνων 2 Σταδίων - ROE	164
8.1.2.	Ανάλυση Ελαχίστων Τετραγώνων 2 Σταδίων - ROA	166
8.1.3.	Ανάλυση Ελαχίστων Τετραγώνων 2 Σταδίων - Tobin's q ..	169
8.1.4.	Ανάλυση Ελαχίστων Τετραγώνων 2 Σταδίων - ln(market cap)	170
8.1.5.	Ανάλυση Ελαχίστων Τετραγώνων 2 Σταδίων - stock perf.	174
8.2.	Ανάλυση Υποδειγμάτων Ελαχίστων Τετραγώνων 2 Σταδίων για το Σύνολο των Εταιριών κατά το έτος 2008	175
8.2.1.	Ανάλυση Ελαχίστων Τετραγώνων 2 Σταδίων - ROE	175
8.2.2.	Ανάλυση Ελαχίστων Τετραγώνων 2 Σταδίων - ROA	176
8.2.3.	Ανάλυση Ελαχίστων Τετραγώνων 2 Σταδίων - Tobin's Q..	177
8.2.4.	Ανάλυση Ελαχίστων Τετραγώνων 2 Σταδίων -ln(marketcap).	178
8.3.	Ανάλυση Υποδειγμάτων Ελαχίστων Τετραγώνων 2 Σταδίων για το Σύνολο των Ελληνικών Ναυτιλιακών Εταιριών για το 2007....	182
8.3.1.	Ανάλυση Ελαχίστων Τετραγώνων 2 Σταδίων - ROE	182
8.3.2.	Ανάλυση Ελαχίστων Τετραγώνων 2 Σταδίων - ROA	186
8.3.3.	Ανάλυση Ελαχίστων Τετραγώνων 2 Σταδίων - Tobin's q ..	189
8.3.4.	Ανάλυση Ελαχίστων Τετραγώνων 2 Σταδίων - ln(market cap)	190
8.3.5.	Ανάλυση Ελαχίστων Τετραγώνων 2 Σταδίων - stock perf.	194
8.4.	Ανάλυση Υποδειγμάτων Ελαχίστων Τετραγώνων 2 Σταδίων για το Σύνολο των Ελληνικών Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων για το 2008 ..	197
8.4.1.	Ανάλυση Ελαχίστων Τετραγώνων 2 Σταδίων - ROE	198
8.4.2.	Ανάλυση Ελαχίστων Τετραγώνων 2 Σταδίων - ROA	199
8.4.3.	Ανάλυση Ελαχίστων Τετραγώνων 2 Σταδίων - ln(market cap)	200
8.4.4.	Ανάλυση Ελαχίστων Τετραγώνων 2 Σταδίων - stock perf.	203
8.5.	Ανάλυση Υποδειγμάτων Ελαχίστων Τετραγώνων 2 Σταδίων για το Δείγμα των μη-Ελληνικών Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων για το 2007	205
8.5.1.	Ανάλυση Ελαχίστων Τετραγώνων 2 Σταδίων - ROE	205
8.5.2.	Ανάλυση Ελαχίστων Τετραγώνων 2 Σταδίων - ROA	208
8.5.3.	Ανάλυση Ελαχίστων Τετραγώνων 2 Σταδίων - Tobin's q ..	209
8.5.4.	Ανάλυση Ελαχίστων Τετραγώνων 2 Σταδίων -ln(marketcap).	210
8.6.	Ανάλυση Υποδειγμάτων Ελαχίστων Τετραγώνων 2 Σταδίων για το Δείγμα των μη-Ελληνικών Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων για το 2008	213
8.6.1.	Ανάλυση Ελαχίστων Τετραγώνων 2 Σταδίων - ROE	213

8.6.2.	Ανάλυση Ελαχίστων Τετραγώνων 2 Σταδίων - ROA	214
8.6.3.	Ανάλυση Ελαχίστων Τετραγώνων 2 Σταδίων - Tobin's q ..	215
8.6.4.	Ανάλυση Ελαχίστων Τετραγώνων 2 Σταδίων - In(market cap)	216
8.7.	Σύνοψη Ευρημάτων	219
8.7.1.	Σύνοψη Ευρημάτων για το Σύνολο των Εταιριών της Έρευνας	221
8.7.2.	Σύνοψη Ευρημάτων για το Υποσύνολο των Ελληνικών Εταιριών της Έρευνας	226
8.7.3.	Σύνοψη Ευρημάτων για το Υποσύνολο των μη Ελληνικών Εταιριών της Έρευνας	230
9. ΑΝΑΚΕΦΑΛΑΙΩΣΗ & ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ... 232		
9.1.	Συμπεράσματα	232
9.2.	Επιπτώσεις στον Τομέα της Ναυτιλίας	241
9.3.	Προτάσεις Περαιτέρω Έρευνας	243
Βιβλιογραφία		244
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ.....		264

Διαγράμματα

Διάγραμμα 1: Τμηματοποίηση κατά Λειτουργία.....	47
Διάγραμμα 2: Τμηματοποίηση κατά Περιοχή	49
Διάγραμμα 3: Προϊοντική Τμηματοποίηση.....	50
Διάγραμμα 4: Τμηματοποίηση κατά Κατηγορία Πελατών	51
Διάγραμμα 5: Υβριδική Τμηματοποίηση	52
Διάγραμμα 6: Μητρική Τμηματοποίηση.....	53
Διάγραμμα 7: Οργανωτική Δομή Ναυτιλιακής Διαχειρίστριας Εταιρίας.....	55
Διάγραμμα 8: Αποτύπωση Διαδικασιών Επιχειρηματικού Μοντέλου	62
Διάγραμμα 9: Στρατηγικές Διαδικασίες.....	63
Διάγραμμα 10: Κύριες / Επιχειρησιακές Διαδικασίες.....	63
Διάγραμμα 11: Υποστηρικτικές Διαδικασίες	65
Διάγραμμα 12: Οργανωτική Δομή Ανώτατης Διοίκηση	69
Διάγραμμα 13: Οργανωτική Τμήματος Ναυλώσεων	74
Διάγραμμα 14: Οργανωτική Τμήματος Ναυλώσεων	76
Διάγραμμα 15: Οργανωτική Δομή Τμήματος Επιχειρήσεων	79
Διάγραμμα 16: Οργανωτική Δομή Τμήματος Προμηθειών	79
Διάγραμμα 17: Οργανωτική Δομή Τεχνικού Τμήματος	84
Διάγραμμα 18: Οργανωτική Δομή Τμήματος Οικονομικών	88
Διάγραμμα 19: Σύγκριση στοιχείων Εταιρικής Διακυβέρνησης Ελληνικών & μη Ελληνικών Εισηγμένων Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων	118
Διάγραμμα 20 : Κυριότερα οικονομικά στοιχεία κατηγοριών του συνόλου των εταιριών, 2007 και 2008 (συγκεντρωτικό)	123
Διάγραμμα 21: Κυριότερα οικονομικά στοιχεία κατηγοριών του συνόλου των εταιριών, 2007.....	124
Διάγραμμα 22: Κυριότερα οικονομικά στοιχεία κατηγοριών του συνόλου των εταιριών, 2008.....	125
Διάγραμμα 23: Κυριότεροι χρηματοοικονομικοί αριθμοδείκτες κατηγοριών του συνόλου των εταιριών, 2007 και 2008 (συγκεντρωτικό)	126
Διάγραμμα 24: Κυριότεροι χρηματοοικονομικοί αριθμοδείκτες κατηγοριών του συνόλου των εταιριών, 2007.....	127
Διάγραμμα 25: Κυριότεροι χρηματοοικονομικοί αριθμοδείκτες κατηγοριών του συνόλου των εταιριών, 2008.....	128

Πίνακες

Πίνακας 1: Δείκτες Εταιρικής Διακυβέρνησης – ανάλυση επιμέρους παραμέτρων...97	
Πίνακας 2: Στοιχεία Εταιρικής Διακυβέρνησης του συνόλου των εταιριών της έρευνας.....	113
Πίνακας 3: Στοιχεία Εταιρικής Διακυβέρνησης του δείγματος των ελληνόκτητων και μη ελληνόκτητων εταιριών της έρευνας.....	115
Πίνακας 4: Χρηματοοικονομικά στοιχεία του συνόλου των εταιριών, '07 & '08... 119	
Πίνακας 5: Χρηματοοικονομικά στοιχεία του συνόλου των ελληνόκτητων και μη ελληνόκτητων εταιριών για το '07.....	120
Πίνακας 6: Χρηματοοικονομικά στοιχεία του συνόλου των ελληνόκτητων και μη ελληνόκτητων εταιριών για το '08.....	121
Πίνακας 7: Χρηματοοικονομικά στοιχεία δείγματος εταιριών με υψηλή και χαμηλή βαθμολογία CG index για το '07.....	129

Πίνακας 8: Χρηματοοικονομικά στοιχεία δείγματος εταιριών με υψηλή και χαμηλή βαθμολογία CG index για το '08.....	130
Πίνακας 9: Χαρακτηριστικά εταιρικής διακυβέρνησης του δείγματος εταιριών με χρηματιστηριακή παρουσία μεγαλύτερη/ίση και μικρότερη των 4 ετών.....	131
Πίνακας 10: Χαρακτηριστικά εταιρικής διακυβέρνησης δείγματος εταιριών με υψηλή και χαμηλή κεφαλαιοποίηση.....	133
Πίνακας 11: Κύριες συσχετίσεις δεικτών και οικονομικών στοιχείων του συνόλου των εταιριών, '07.....	134
Πίνακας 12: Κύριες συσχετίσεις δεικτών και οικονομικών στοιχείων του συνόλου των εταιριών, '08.....	135
Πίνακας 13: Συσχετίσεις στοιχείων BoD index και οικονομικών στοιχείων του συνόλου των εταιριών, '07.....	136
Πίνακας 14: Συσχετίσεις στοιχείων BoD index και οικονομικών στοιχείων '08.....	137
Πίνακας 15: Συσχετίσεις στοιχείων ownership index και οικονομικών στοιχείων του συνόλου των εταιριών, '07.....	138
Πίνακας 16: Συσχετίσεις στοιχείων ownership index και οικονομικών στοιχείων του συνόλου των εταιριών, '08.....	139
Πίνακας 17: Συσχετίσεις στοιχείων procedures index και οικονομικών στοιχείων του συνόλου των εταιριών '07.....	140
Πίνακας 18: Συσχετίσεις στοιχείων procedures index και οικονομικών στοιχείων του συνόλου των εταιριών, '08.....	140
Πίνακας 19 :Συσχετίσεις στοιχείων defence index και οικονομικών στοιχείων του συνόλου των εταιριών, '07.....	141
Πίνακας 20: Συσχετίσεις στοιχείων defence index και οικονομικών στοιχείων του συνόλου των εταιριών '08.....	142
Πίνακας 21: Συσχετίσεις χρηματοοικονομικών στοιχείων '07 – 1.....	143
Πίνακας 22: Συσχετίσεις χρηματοοικονομικών στοιχείων '07 – 2.....	144
Πίνακας 23: Συσχετίσεις χρηματοοικονομικών στοιχείων '07 – 3.....	145
Πίνακας 24: Συσχετίσεις χρηματοοικονομικών στοιχείων '08 – 1.....	147
Πίνακας 25: Συσχετίσεις χρηματοοικονομικών στοιχείων '08 – 2.....	148
Πίνακας 26: Συσχετίσεις χρηματοοικονομικών στοιχείων '08 – 3.....	149

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΡΑΙΑ

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΡΔΑΛΙΑΣ

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Οι επιχειρησιακές δράσεις και οι χρηματοοικονομικές καινοτομίες οι οποίες έχουν εφαρμοστεί τα τελευταία χρόνια στον τομέα των επιχειρήσεων επιβάλλουν την προσαρμογή και εφαρμογή αυτών και στον τομέα της ναυτιλίας. Πολύ σημαντικό ρόλο έχει διαδραματίσει το αντικείμενο της εταιρικής διακυβέρνησης, αλλά και της ανάπτυξης ευέλικτων οργανωτικών και λειτουργικών δομών. Τα στοιχεία αυτά τους επιτρέπουν να ανταποκριθούν στις συνεχώς μεταβαλλόμενες απαιτήσεις της αγοράς, να διασφαλίσουν την μακρόχρονη επιβίωσή τους αλλά και να αποτελέσουν ελκυστική επενδυτική πρόταση.

Το αντικείμενο της Εταιρικής Διακυβέρνησης έγινε πολύ επίκαιρο στις διεθνείς χρηματιστηριακές αγορές μετά το 2000, όταν φάνηκαν οι τεράστιες συνέπειες της έλλειψης ενός κανονιστικού πλαισίου που θα ορίζει κάποιες βασικές διαδικασίες λειτουργίας των εισηγμένων εταιριών, μετά μάλιστα την πτώχευση της Enron, της WorldCom, της Parmalat και άλλων μικρότερων εταιριών. Πιο συγκεκριμένα, απουσίαζε ένας μηχανισμός που θα καθόριζε το σύνολο των αρχών και των κανόνων για την υπεύθυνη οργάνωση, λειτουργία, διοίκηση και έλεγχο μιας επιχείρησης, με μακροπρόθεσμο στόχο τη μεγιστοποίηση της αξίας της και τη διαφύλαξη των έννομων συμφερόντων όλων όσων συνδέονται με αυτήν.

Οι επιχειρήσεις υποχρεώθηκαν να εξετάσουν την υιοθέτηση μηχανισμών εταιρικής διακυβέρνησης ύστερα από απαίτηση των χρηματιστηριακών αρχών. Επίσης, οι εταιρίες διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων στις Η.Π.Α. υποχρεώθηκαν από την U.S. Securities and Exchange Commission να αποκαλύπτουν τις ψήφους τους κατά τις συνελεύσεις των μετόχων.

Στην παρούσα έρευνα θα αναλυθούν οι διαδικασίες λειτουργίες των ναυτιλιακών εταιριών και θα γίνει μια προσπάθεια προσδιορισμού των σχέσεων μεταξύ των μηχανισμών εταιρικής διακυβέρνησης και της αποδοτικότητας των εισηγμένων ναυτιλιακών εταιριών στα χρηματιστήρια της Αμερικής.

Στη διεθνή βιβλιογραφία υπάρχει εκτενής ανάλυση της έννοιας της εταιρικής διακυβέρνησης. Η θεματολογία περιστρέφεται γύρω από το ρόλο του βασικού μετόχου στη λειτουργία της εταιρίας, το μέγεθος αλλά και τη σύνθεση του Διοικητικού Συμβουλίου, τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις των διοικητικών οργάνων και των μετόχων μειοψηφίας, τη σχέση κεφαλαιοποίησης και εταιρικής διακυβέρνησης, την επίδραση της μετοχικής σύνθεσης στην απόδοση της εταιρίας αλλά και στην υιοθέτηση των αρχών εταιρικής διακυβέρνησης και άλλα θέματα τα οποία θα αναλυθούν σε επόμενα κεφάλαια.

Οι πρώτοι που ασχολήθηκαν με το συγκεκριμένο θέμα ήταν οι Gompers, Ishii και Metrick (2001), οι οποίοι διαμόρφωσαν ένα δείκτη ποιότητας της εταιρικής διακυβέρνησης για ένα μεγάλο τμήμα των εισηγμένων αμερικανικών εταιριών και κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι η υψηλότερη ποιότητα εταιρικής διακυβέρνησης όπως αυτή διαμορφώνεται από το δείκτη τους σχετίζεται με υψηλότερες χρηματιστηριακές αποδόσεις.

Οι Becht, Bolton και Roell (2002) και Morck, Schleifer και Vishny (1989), αναφέρουν ότι η ύπαρξη ενός μετόχου που κατέχει την πλειοψηφία των μετοχών μιας εταιρίας συσχετίζεται θετικά με τη βελτιωμένη απόδοση της εταιρίας, ενώ σε αυτές τις περιπτώσεις συχνά καταπατούνται τα δικαιώματα των μειοψηφούντων μετόχων - expropriation effect. Το συμπέρασμα αυτό είναι σύμφωνο και με την Managerial-Entrenchment Hypothesis των Fama και Jensen (1983). Οι Bhagat, Carey και Elson (1999) οι οποίοι προσδιόρισαν θετική σχέση ανάμεσα στη απόδοση της μετοχής της εταιρίας και στο μέγεθος του μετοχικού κεφαλαίου που κατέχουν συνολικά τα μέλη του ΔΣ.

Επίσης, οι Bhagat και Bolton (2007) και Rao, Moyer και Balinga (1996) δεν βρίσκουν κάποια σημαντικά στοιχεία που να συναινούν στη σημασία διαφοροποίησης του προσώπου που καταλαμβάνει τη θέση του Προέδρου του ΔΣ και του Διευθύνοντος Συμβούλου, ενώ οι Gompers, Ishii και Metrick (2003) και οι Bhagat και Black (2001) συμπεράνουν ότι η ύπαρξη ενός μη ισχυρού Διευθύνοντος Συμβούλου σε μια ναυτιλιακή εταιρία επηρεάζει αρνητικά την αποδοτικότητά της

Έρευνα της Mckinsey & Co (2002), έδειξε ότι οι θεσμικοί επενδυτές είναι διατεθειμένοι να πληρώσουν κάποιο premium για την απόκτηση μεριδίου σε κάποια εταιρία με υψηλό δείκτη εταιρικής διακυβέρνησης, ενώ και η αποτίμηση των εταιριών εξαρτάται εξίσου από τα χρηματοοικονομικά μεγέθη και τους μηχανισμούς εταιρικής διακυβέρνησης.

Οι Bauer, Gunster και Otten (2003), McKinsey & Co (2000), Black, Kim, Jang και Park (2008), Durnev και Kim (2003), Aggarwal, Erel, Stulz και Williamson (2007) και Drobetz, Schillhofer και Zimmermann (2003) προσδιόρισαν θετική σχέση ανάμεσα στην ύπαρξη μηχανισμών εταιρικής διακυβέρνησης και στην αποτίμηση των εταιριών. Οι τελευταίοι μάλιστα προσδιόρισαν και την ύπαρξη αρνητικής σχέσης ανάμεσα στην εταιρική διακυβέρνηση και στη μερισματική απόδοση των εταιριών.

Η επταετία 2000-2007 και κυρίως τα τρία τελευταία έτη, αποτέλεσαν σταθμό για τον κλάδο της ελληνικής ναυτιλίας, αφού είχαμε την εισαγωγή σημαντικού αριθμού ναυτιλιακών εταιριών στα διεθνή χρηματιστήρια, κυρίως στις Η.Π.Α. (NYSE και NASDAQ). Για το έτος 2007 η συνολική κεφαλαιοποίηση των 20 ελληνικών εισηγμένων ναυτιλιακών εταιριών ανήλθε στα 20,17 δις δολάρια, τη στιγμή που το σύνολο των 47 ναυτιλιακών εταιριών παρουσίαζε κεφαλαιοποίηση στα 52,86 δις δολάρια. Σύμφωνα με στοιχεία των Clarkson's για το 2006, περίπου 179 ναυτιλιακές

επιχειρήσεις ήταν εισηγμένες στα διεθνή χρηματιστήρια με συνολική κεφαλαιοποίηση 207 δις δολάρια.

Οι ελληνικές ναυτιλιακές εταιρίες στράφηκαν στη συγκεκριμένη μορφή χρηματοδότησης λόγω κάποιων βασικών πλεονεκτημάτων όπως το χαμηλό κόστος άντλησης κεφαλαίων, η διαφάνεια και η αξιοπιστία της πληροφόρησης, οι μηχανισμοί συστηματικής εποπτείας για τη διασφάλιση της απρόσκοπτης λειτουργίας των ναυτιλιακών εταιριών καθώς και η ανάδειξη του ρόλου της αποτελεσματικής εταιρικής διακυβέρνησης.

Η είσοδός τους στο χρηματιστήριο συνοδεύτηκε από την υποχρέωσή τους να συμμορφωθούν με τις αρχές και το νομοθετικό πλαίσιο που επιβάλλεται από την Security Exchange Committee, το New York Stock Exchange ή το National Association of Securities Dealers Automated Quotations και τη Federal Reserve System. Το μεγαλύτερο όμως πρόβλημα, το οποίο αντιμετώπισαν οι Έλληνες εφοπλιστές σε οργανωτικό επίπεδο ήταν η δυσκολία διαχωρισμού του ρόλου τους ως βασικού μετόχου και Διευθύνοντος Συμβούλου. Παράλληλα, η είσοδος των θεσμικών επενδυτών στα μετοχικά κεφάλαια των εταιριών ίσως περιόρισε την ελευθερία και τις μεθόδους διαχείρισης τους, αλλά και τη δυνατότητα προσαρμογής των εταιριών στις συνεχώς μεταβαλλόμενες συνθήκες της ναυτιλιακής αγοράς.

1.1. Εισαγωγή και Σύντομη Επισκόπηση της Ποντοπόρου Ναυτιλίας για την περίοδο 2007 - 2008

Για την καλύτερη κατανόηση της έρευνας κρίνεται σκόπιμο να γίνει μία ανασκόπηση των συνθηκών της αγοράς για την περίοδο 2007 -2008. Σύμφωνα με στοιχεία της Τραπεζής της Ελλάδος, οι καθαρές εισπράξεις από την παροχή υπηρεσιών θαλάσσιων μεταφορών ανήλθαν το 2008 σε 4,7% του ΑΕΠ, στο υψηλότερο επίπεδο της τελευταίας πενταετίας. Ωστόσο, ο ρυθμός ανόδου των καθαρών εισπράξεων σε όρους ευρώ επιβραδύνθηκε από 24% το 2007 σε 12% το 2008.

Στις αρχές του 2009, ο ελληνόκτητος στόλος αποτελούσε περίπου το 15% του παγκόσμιου στόλου (περίπου το 1/3 του ελληνόκτητου στόλου ήταν πλοία υπό ελληνική σημαία). Παράλληλα, ο υπό ναυπήγηση ελληνόκτητος στόλος αποτελεί το 55% του υπάρχοντος, ενώ καλύπτει περίπου το 16% των παραγγελιών σε παγκόσμιο επίπεδο. Ο μεγάλος αριθμός παραγγελιών εκ μέρους των Ελλήνων εφοπλιστών υποδηλώνει ότι θα διατηρηθεί το μερίδιο της ελληνόκτητης ναυτιλίας στην παγκόσμια αγορά. Τα πλοία μεταφοράς ξηρού φορτίου αντιπροσωπεύουν περίπου το ήμισυ του ελληνόκτητου στόλου, ενώ τα πλοία μεταφοράς αργού πετρελαίου το 5%.

Εξελίξεις στον κλάδο των πλοίων μεταφοράς ξηρού φορτίου

Το πρώτο εξάμηνο του 2008, ο δείκτης ναύλων για πλοία μεταφοράς ξηρού φορτίου BDI (Baltic Dry Index) διαμορφώθηκε σε υψηλά επίπεδα λόγω της

ισχυρής ζήτησης πρώτων υλών — κυρίως σιδηρομεταλλεύματος — από τις αναπτυσσόμενες χώρες, πρωτίστως την Κίνα. Το δεύτερο εξάμηνο όμως, ο δείκτης BDI παρουσίασε σημαντική μείωση, κατά 50% συγκριτικά με το πρώτο εξάμηνο. Η πτώση αυτή συνδέεται αφενός με τον περιορισμό των πιστώσεων (εγγυητικές επιστολές) του τραπεζικού συστήματος για εμπορικές συναλλαγές και αφετέρου με τη μείωση των εισαγωγών, κυρίως σιδηρομεταλλεύματος, από την Κίνα, εξαιτίας των δυσμενών προβλέψεων για την παγκόσμια οικονομία και τη ζήτηση χάλυβα. Σε μέση ετήσια βάση πάντως, ο δείκτης μειώθηκε μόνο κατά 10%, ενώ το Φεβρουάριο του 2009 ο δείκτης ναύλων σημείωσε άνοδο κατά 150% συγκριτικά με το Δεκέμβριο του 2008. Η άνοδος αυτή συνδέεται τόσο με την επίτευξη συμφωνίας (μεταξύ των εταιριών εξόρυξης σιδηρομεταλλεύματος και των εταιριών παραγωγής χάλυβα) για χαμηλότερη τιμή πώλησης του σιδηρομεταλλεύματος όσο και με την ανάγκη αποκατάστασης των αποθεμάτων που είχαν αναλωθεί κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2008.

Ωστόσο, οι προοπτικές για την αγορά ξηρού φορτίου το 2009 δεν είναι ευνοϊκές. Σύμφωνα με εκτιμήσεις, η μεταφορική ικανότητα του στόλου των πλοίων μεταφοράς ξηρού φορτίου αναμένεται ότι θα αυξηθεί περίπου κατά 9% το 2009, παρόλο που η μείωση των τιμών των μεταχειρισμένων πλοίων κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2008 ενθάρρυνε την απόσυρση και διάλυση παλαιών πλοίων. Παράλληλα, η προβλεπόμενη μείωση του όγκου του παγκόσμιου εμπορίου και του παγκόσμιου ΑΕΠ κατά το έτος 2009 συνεπάγεται υποχώρηση της ζήτησης για θαλάσσιες μεταφορές. Πάντως, η υλοποίηση του διετούς προγράμματος στήριξης της κινεζικής οικονομίας, που θα κατευθυνθεί και σε έργα υποδομής του οδικού και σιδηροδρομικού δικτύου της χώρας, μπορεί να ασκήσει σταθεροποιητική επίδραση στους ναύλους των πλοίων ξηρού φορτίου, αφού θα συντελέσει στην αύξηση των εισαγωγών δομικών υλικών και πρώτων υλών.

Εξελίξεις στον κλάδο των πετρελαιοφόρων πλοίων

Αν και οι υψηλές τιμές του αργού πετρελαίου έως το καλοκαίρι του 2008 περιόρισαν τη ζήτηση θαλάσσιων μεταφορών πετρελαίου, ο χαμηλός ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου στόλου πετρελαιοφόρων (λόγω της διάλυσης πλοίων και της μετασκευής τους σε πλοία ξηρού φορτίου) συνέβαλε στην αύξηση των ναύλων των πετρελαιοφόρων μέχρι και τον Ιούλιο του 2008. Η περαιτέρω όμως υποχώρηση της ζήτησης για πετρέλαιο λόγω της οικονομικής κρίσης και οι διαδοχικές αποφάσεις του ΟΠΕΚ για περιορισμό των ποσοστώσεων (quotas) άντλησης πετρελαίου μείωσαν τη ζήτηση θαλάσσιων μεταφορών πετρελαίου. Επιπροσθέτως, η μεγέθυνση του παγκόσμιου στόλου πετρελαιοφόρων συνέβαλε στην αύξηση των προσφερόμενων υπηρεσιών.

Λόγω αυτών των συνθηκών, ο δείκτης ναύλων πετρελαιοφόρων πλοίων BDTI (Baltic Dirty Tanker Index) μειώθηκε. Σε σύγκριση με τα υψηλά επίπεδα του Ιουλίου 2008, ο δείκτης σημείωσε πτώση κατά 38% έως το

Δεκέμβριο του 2008 (και 72% έως το Φεβρουάριο του 2009) αλλά, παρ' όλα αυτά, εμφάνισε μέση ετήσια άνοδο κατά 34% το 2008.

Σύμφωνα με εκτιμήσεις της αγοράς, περίπου 300 νέα πετρελαιοφόρα θα παραδοθούν το 2009 παγκοσμίως από τα ναυπηγεία, δηλ. αριθμός διπλάσιος από τον αντίστοιχο του 2008.7 Η σημαντική αυτή αύξηση του παγκόσμιου στόλου και ο περιορισμός των φορτίων προς μεταφορά (λόγω της προβλεπόμενης μείωσης της κατανάλωσης πετρελαίου το 2009) αναμένεται να οδηγήσουν σε περαιτέρω υποχώρηση των ναύλων των πετρελαιοφόρων πλοίων.

Γενικότερες προοπτικές των θαλάσσιων μεταφορών

Ο περιορισμός της ζήτησης θαλάσσιων μεταφορών και η μεγέθυνση της μεταφορικής ικανότητας του παγκόσμιου στόλου προοιωνίζονται τη διατήρηση των ναύλων σε χαμηλά επίπεδα το 2009. Ωστόσο, οι περαιτέρω ακυρώσεις ναυπήγησης νέων πλοίων και η αναμενόμενη αύξηση της διάλυσης παλαιών πλοίων θα περιορίσουν το ρυθμό ανάπτυξης του παγκόσμιου στόλου και θα συμβάλουν στην ταχύτερη αποκατάσταση της ισορροπίας των ναυλαγορών σε υψηλότερα επίπεδα. Επίσης, οι εισπράξεις από θαλάσσιες μεταφορές εκτιμάται ότι θα υποχωρήσουν λιγότερο από ό,τι θα αναμενόταν με βάση την παρατηρούμενη μείωση των ναύλων, λόγω της ύπαρξης μακροχρόνιων ναυλοσυμφώνων που είχαν συνομολογηθεί σε υψηλότερα επίπεδα τιμών από τα σημερινά. Η κατ' αρχάς αναμενόμενη ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας το 2010 και η συνακόλουθη αύξηση του όγκου του παγκόσμιου εμπορίου εκτιμάται ότι θα συντελέσουν σε αύξηση των ναύλων.

1.2. Βασικοί Στόχοι της Έρευνας

Για την ολοκλήρωση της έρευνας χρησιμοποιήθηκαν δεδομένα τα οποία αντλήθηκαν από τα ετήσια ενημερωτικά δελτία, τα δελτία 20-F και τα Proxy Statements των ναυτιλιακών εταιριών, για τα οικονομικά έτη 2007 και 2008, ενώ σε πολλές περιπτώσεις χρησιμοποιήθηκαν και στοιχεία που αναγράφονται στις ηλεκτρονικές σελίδες των εταιριών. Ο γενικότερος στόχος της έρευνας είναι να προσδιοριστεί η επίδραση που έχουν κάποια χαρακτηριστικά εταιρικής διακυβέρνησης στη λειτουργία και την αποδοτικότητα των ναυτιλιακών εταιριών.

Οι αρχές εταιρικής διακυβέρνησης αποτελούν ένα όργανο με το οποίο οι εποπτικές αρχές, οι κυβερνήσεις των διαφόρων χωρών και διάφοροι διεθνείς οργανισμοί προστατεύουν τους μετόχους των εταιριών, τους πελάτες αλλά και τους προμηθευτές ενθαρρύνοντας τη διαφάνεια και την ομαλή λειτουργία του οικονομικού συστήματος.

Οι ερευνητές οι οποίοι έχουν ασχοληθεί με το αντικείμενο δεν καταλήγουν σε κάποια κοινά συμπεράσματα και αποτελέσματα όσον αφορά τον τρόπο

με τον οποίο οι μηχανισμοί εταιρικής διακυβέρνησης επηρεάζουν την αποδοτικότητα των εταιριών. Αυτό συμβαίνει γιατί οι έρευνές τους διεξάγονται με διαφορετικά δείγματα εταιριών, τα οποία προέρχονται από διαφορετικές χρηματιστηριακές αγορές με διαφορετικό νομοθετικό πλαίσιο το οποίο επηρεάζει τη διάρθρωσή τους και τη λειτουργία τους σε μεγάλο βαθμό, αλλά και από διαφορετικούς κλάδους δραστηριότητας. Για αυτό το λόγο στην παρούσα έρευνα επιλέγονται εταιρίες από τον κλάδο της ναυτιλίας, οι οποίες είναι εισηγμένες σε χρηματιστήρια της Αμερικής, όπου το πλαίσιο λειτουργίας είναι παρόμοιο.

Οι βασικοί στόχοι της έρευνας είναι οι παραπάνω:

1. Να αναπτυχθεί ένα πρότυπο μοντέλο επιχειρησιακών διαδικασιών, με διαγραμματική παρουσίαση της ροής των διαδικασιών μεταξύ των αρμόδιων τμημάτων και των εμπλεκόμενων φορέων της ναυτιλιακής εταιρίας.
2. Να αναλυθεί το υπάρχον κανονιστικό πλαίσιο Εταιρικής Διακυβέρνησης, όπως αυτό έχει διαμορφωθεί από τις αρμόδιες εποπτικές αρχές κατά τα τελευταία έτη
3. Να αναλυθεί η χρηματοοικονομική διάρθρωση των εισηγμένων στα χρηματιστήρια των Η.Π.Α. ναυτιλιακών εταιριών. Παράλληλα να γίνει σύγκριση μεταξύ των ελληνικών και μη-ελληνικών ναυτιλιακών εταιριών, προκειμένου να εξαχθούν συμπεράσματα σχετικά με τη δομή, τη λειτουργία και την αποδοτικότητα των δύο υποομάδων.
4. Να εκτιμηθεί η επίδραση που έχουν τα στοιχεία και οι μηχανισμοί και οι αρχές εταιρικής διακυβέρνησης στην αποδοτικότητα των εταιριών.
5. Να προσδιορισθούν άλλοι επιμέρους παράγοντες που επηρεάζουν την αποδοτικότητα των ναυτιλιακών εταιριών.
6. Να εξετασθεί η απόδοση και η λειτουργία των ναυτιλιακών εταιριών σε περίοδο μεγάλης ανάπτυξης 2007, και σε περίοδο μεγάλης ύφεσης 2008

1.3. Χρησιμότητα και Συνεισφορά της παρούσας Έρευνας

Πολλοί επιστήμονες αλλά και εποπτικές και νομοθετικές αρχές έχουν ασχοληθεί με το αντικείμενο της εταιρικής διακυβέρνησης τόσο για τη διαμόρφωση κάποιων κανονισμών και αρχών όσο και για την αξιολόγηση των αποτελεσμάτων αυτών.

Η παρούσα έρευνα σκοπό έχει να εξετάσει το νομοθετικό πλαίσιο όπως αυτό έχει διαμορφωθεί μέχρι σήμερα και να προσδιορίσει τις επιπτώσεις που έχουν οι μηχανισμοί εταιρικής διακυβέρνησης στη λειτουργία των ναυτιλιακών εταιριών. Παράλληλα, γίνεται σύγκριση μεταξύ της οργάνωσης, της μετοχικής σύνθεσης, της χρηματοοικονομικής διαφάνειας και της υιοθέτησης κάποιων αρχών εταιρικής διακυβέρνησης μεταξύ των ελληνόκτητων και των ξένων ναυτιλιακών εταιριών.

Για την παρούσα έρευνα χρησιμοποιήθηκαν όλες οι εισηγμένες στα χρηματιστήρια της Αμερικής ναυτιλιακές εταιρίες, ώστε να αναλυθεί ένα ομογενές δείγμα με παρόμοια χαρακτηριστικά, και παράλληλα να αποκλειστούν επιδράσεις οι οποίες σχετίζονται με τις διαφορές στο νομοθετικό πλαίσιο κάθε χρηματιστηριακής αγοράς.

Το 85% των εισηγμένων ελληνικών ναυτιλιακών εταιριών, εισήλθε στο χρηματιστήριο την τριετία 2005-2007 και όπως είναι αναμενόμενο το επίπεδο προσαρμογής και συμμόρφωσης προς τους μηχανισμούς εταιρικής διακυβέρνησης είναι πιο περιορισμένο σε σχέση με τις ξένες εταιρίες εκ των οποίων μόνο το 30% εισήλθε το τελευταίο διάστημα.

Για τις ανάγκες της έρευνας έγινε ανάλυση τόσο των χρηματοοικονομικών μεγεθών των ναυτιλιακών εταιριών του δείγματος, όσο και των οργανωτικών και διαδικαστικών θεμάτων.

Καινοτομία της έρευνας αποτελεί η ανάπτυξη ενός δείκτη Εταιρικής Διακυβέρνησης, και κάποιων επιμέρους δεικτών από τους οποίους αυτός αποτελείται, με σκοπό να προσδιοριστούν οι επιπτώσεις των μηχανισμών εταιρικής διακυβέρνησης στη αποδοτικότητα των εταιριών. Οι δείκτες αυτοί αφορούν σε θέματα που σχετίζονται με τη διοίκηση των εταιριών - BoD index, τη μετοχική σύνθεση - ownership index, την υιοθέτηση διαδικασιών εταιρικής διακυβέρνησης - prodecures index, τη διαφάνεια στη διεκπεραίωση των χρηματοοικονομικών υποθέσεων - financial transperancy index και την ύπαρξη αμυντικών μηχανισμών - defense index. Με τη χρήση αυτών των δεικτών προσδιορίστηκαν οι επιπτώσεις που έχουν οι μηχανισμοί εταιρικής διακυβέρνησης στην αποδοτικότητα των ναυτιλιακών εταιριών.

1.4. Δομή της Διδακτορικής Διατριβής

Η παρούσα διατριβή αποτελείται συνολικά από 9 κεφάλαια και παρακάτω παρατίθεται μια σύντομη περιγραφή της δομής της.

Στο Κεφάλαιο 2 αναπτύσσεται το θεωρητικό υπόβαθρο της έρευνας. Αναλύεται το νομοθετικό πλαίσιο Εταιρικής Διακυβέρνησης το οποίο έχει αναπτυχθεί από τις εποπτικές αρχές και τον OECD, για πρώτη φορά το 1999 και στη συνέχεια το 2004 και το 2006, τόσο στις Η.Π.Α. όσο και στην Ε.Ε. ώστε να εξασφαλιστεί η διαφανής, εύρυθμη και ασφαλής λειτουργία των χρηματιστηριακών αγορών. Οι Αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης απευθύνονται στις κυβερνήσεις τόσο των χωρών μελών του ΟΟΣΑ όσο και εκτός ΟΟΣΑ και αποτελούν ένα εργαλείο για την αξιολόγηση και βελτίωση του νομικού, θεσμικού και κανονιστικού πλαισίου εταιρικής διακυβέρνησης, ενώ παρέχουν τις κατάλληλες υποδείξεις στα χρηματιστήρια, στους επενδυτές, στις εταιρείες, και στα άλλα μέρη που συμμετέχουν στη διαδικασία ανάπτυξης μηχανισμών ορθής εταιρικής διακυβέρνησης. Τα βασικότερα θέματα του πλαισίου εταιρικής διακυβέρνησης αφορούν στα εξής:

- τη διασφάλιση των προδιαγραφών για την επίτευξη ενός αποτελεσματικού πλαισίου εταιρικής διακυβέρνησης
- τα δικαιώματα των μετόχων και βασικές υποχρεώσεις τους
- την ισόνομη αντιμετώπιση των μετόχων
- το ρόλο των μετόχων στην εταιρική διακυβέρνηση
- τη διαφάνεια και τη δημοσιοποίηση των απαιτούμενων πληροφοριών
- τις υποχρεώσεις του Διοικητικού Συμβουλίου

Επίσης γίνεται αναλυτική επισκόπηση της υπάρχουσας βιβλιογραφίας και ανάλυση της θεωρητικής προσέγγισης των μηχανισμών εταιρικής διακυβέρνησης.

Το Κεφάλαιο 3 πραγματεύεται ορισμένα θέματα οργάνωσης και διοίκησης των ναυτιλιακών επιχειρήσεων, τα οποία προέκυψαν τόσο από την υπάρχουσα βιβλιογραφία όσο και από προσωπική και επαγγελματική ενασχόληση με το αντικείμενο. Αρχικά αναλύονται κάποια θεωρητικά θέματα οργάνωσης των επιχειρήσεων και στη συνέχεια γίνεται προσπάθεια ανάπτυξης ενός Μοντέλου Επιχειρησιακών Διαδικασιών (Business Process Model), το οποίο μπορεί να εφαρμοστεί στις επιχειρήσεις του κλάδου, επικεντρώνοντας κυρίως στη διαμόρφωση και τη λεπτομερή περιγραφή των διαδικασιών που εκτελούνται. Το μοντέλο αυτό έχει ως στόχο να αποτυπώσει όλο το φάσμα των λειτουργιών της εταιρίας, με σαφή προσδιορισμό και περιγραφή των διαδικασιών και κατηγοριοποίηση αυτών σε "Στρατηγικές", "Κύριες / Επιχειρησιακές" και "Υποστηρικτικές". Αυτές οι διαδικασίες παρουσιάζονται με διαγράμματα ροής, όπου εμφανίζονται τα τμήματα που συμμετέχουν σε αυτές ανάλογα με το βαθμό εμπλοκής τους και το ρόλο τους στις διαδικασίες.

Στο Κεφάλαιο 4 παρουσιάζεται η μεθοδολογία ανάλυσης των δεδομένων. Πιο συγκεκριμένα, σε πρώτη φάση προσδιορίζεται ο πληθυσμός του δείγματος και παρουσιάζεται ο Δείκτης Εταιρικής Διακυβέρνησης, ο οποίος αποτελείται από 5 επιμέρους δείκτες, οι οποίοι είναι οι δείκτες διοίκησης – BoD index, μετοχικής σύνθεσης – ownership index, διαδικασιών λειτουργίας – procedures index, χρηματοοικονομικής διαφάνειας – transparency index και μηχανισμών άμυνας – defence index. Στη συνέχεια αναλύεται το θεωρητικό σκέλος της οικονομετρικής ανάλυσης της μεθόδου των Απλών Ελαχίστων Τετραγώνων και της μεθόδου των Απλών Ελαχίστων Τετραγώνων 2 Σταδίων, που χρησιμοποιούνται και αναπτύσσονται οι υποθέσεις που θα εξεταστούν.

Στο Κεφάλαιο 5, αναλύεται διεξοδικά η δομή του δείκτη Εταιρικής Διακυβέρνησης που χρησιμοποιείται στην έρευνα και επεξηγείται η δομή του. Στη συνέχεια αναλύονται τα στοιχεία εταιρικής διακυβέρνησης, τα οποία προέρχονται από τις 47 εισηγμένες στο NYSE και NASDAQ ναυτιλιακές εταιρίες ελληνικών και μη ελληνικών συμφερόντων.

Στο Κεφάλαιο 6 ακολουθεί η χρηματοοικονομική ανάλυση των στοιχείων των ναυτιλιακών εταιριών που είναι εισηγμένες στις χρηματιστηριακές αγορές των Η.Π.Α. για τα οικονομικά έτη 2007 και 2008 και γίνονται κάποιες συγκρίσεις προκειμένου να εξαχθούν κάποια συμπεράσματα.

Στο Κεφάλαιο 7 παρουσιάζεται η οικονομετρική ανάλυση της έρευνας προκειμένου να διαπιστωθεί η ύπαρξη ή μη στατιστικά σημαντικής συσχέτισης μεταξύ των επιμέρους δεικτών και άλλων εταιρικών παραμέτρων, όπως αυτοί προσδιορίζονται στα προηγούμενα κεφάλαια. Αναπτύσσονται οι σχετικοί πίνακες συσχετίσεων, στη συνέχεια προσδιορίζονται οι βοηθητικές μεταβλητές που χρησιμοποιούνται στο επόμενο κεφάλαιο για την ανάλυση των υποδειγμάτων Ελαχίστων Τετραγώνων 2 Σταδίων.

Στο Κεφάλαιο 8 διενεργείται η ανάλυση των υποδειγμάτων Ελαχίστων Τετραγώνων 2 Σταδίων, τόσο για το σύνολο των εταιριών της έρευνας όσο και για τα επιμέρους δείγματα των ελληνόκτητων και ξένων εταιριών, προκειμένου να προσδιοριστούν οι παράγοντες εταιρικής διακυβέρνησης, οι οποίοι επηρεάζουν την αποδοτικότητα των ναυτιλιακών εταιριών. Οι βοηθητικές μεταβλητές οι οποίες χρησιμοποιήθηκαν στα υποδείγματα προέκυψαν στο Κεφάλαιο 7.

Τέλος στο Κεφάλαιο 9 γίνεται μία μικρή ανακεφαλαίωση και παρατίθενται τα κυριότερα συμπεράσματα και περιορισμοί της έρευνας της Διδακτορικής Διατριβής.

1.5. Περιορισμοί της Παρούσας Έρευνας

Η συγκεκριμένη έρευνα διενεργήθηκε κάτω από κάποιους περιορισμούς, οι οποίοι μπορεί να διαστρεβλώσουν την αξιοπιστία και την ακρίβεια των συμπερασμάτων, και παράλληλα δυσχεραίνουν την ανάλυση των αποτελεσμάτων.

Ο βασικός περιορισμός, ο οποίος προέκυψε κατά την ανάπτυξη της παρούσας έρευνας ήταν η έλλειψη κάποιας βάσης δεδομένων από την οποία θα μπορούσε να γίνει η άντληση των στοιχείων, κυρίως για το σύνολο εταιριών, οι οποίες διεκπεραίωσαν προσφάτως τη διαδικασία της δημόσιας εγγραφής.

Όπως έχει αναφερθεί, τα στοιχεία τα οποία χρησιμοποιήθηκαν στην παρούσα έρευνα, προήλθαν από τα ενημερωτικά δελτία των εταιριών μετά από λεπτομερή έρευνα και συγκομιδή των στοιχείων ένα προς ένα, καθότι τα στοιχεία των προσφάτως εισηγμένων ναυτιλιακών εταιριών δεν ήταν διαθέσιμα σε κάποια οργανωμένη βάση δεδομένων. Το παραπάνω αποτέλεσε όμως και το λόγο για τον οποίο δεν ήταν δυνατόν να επεκταθεί η ανάλυση και σε προηγούμενες περιόδους, αφού τα αντίστοιχα δεδομένα δεν είναι διαθέσιμα.

Επίσης, η παρούσα έρευνα περιορίστηκε στις χρηματιστηριακές αγορές των Η.Π.Α. δεδομένου του ενιαίου κανονιστικού και νομοθετικού πλαισίου. Αυτό καθορίζει τόσο το επίπεδο πληροφόρησης του επενδυτικού κοινού, δηλαδή της πληροφορίες που πρέπει να αναφέρονται μέσα στο ετήσιο ενημερωτικό δελτίο των επιχειρήσεων, όσο και τις αρχές προς τις οποίες πρέπει να συμμορφωθούν οι εισηγμένες εταιρίες. Ουσιαστικά, όλες οι εισηγμένες πρέπει να δημοσιεύουν πληροφορίες που αναφέρονται σε συγκεκριμένα θέματα οικονομικής και οργανωτικής φύσεως, ώστε να εξασφαλίζεται η σφαιρική και ολοκληρωμένη πληροφόρηση των ενδιαφερομένων.

Παράλληλα, η συνεχής βελτίωση της νομοθεσίας και η λεπτομερής δημοσιοποίηση κάποιων σημαντικών παραμέτρων συνεισφέρει στην προφύλαξη των μετόχων και στη δημιουργία ενός σταθερού και ισχυρού νομοθετικού πλαισίου. Παρόλα αυτά, η έλλειψη συγκρίσιμων πληροφοριών για προηγούμενες περιόδους καθιστά δύσκολη τη συλλογή συγκρίσιμων στοιχείων.

Τέλος, το γεγονός ότι οι ναυτιλιακές εταιρίες που χρησιμοποιήθηκαν στην έρευνα εδρεύουν σε χώρες με ιδιαίτερο καθεστώς φορολογίας αλλά και δημοσιοποίησης πληροφοριών, καθιστά αδύνατη τη σύγκριση των στοιχείων με άλλους κλάδους. Πιο συγκεκριμένα, η συντριπτική πλειοψηφία των ναυτιλιακών της έρευνας έχει συσταθεί σε χώρες όπου η νομοθεσία δεν περιλαμβάνει σαφείς κανονισμούς σχετικά με τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις τόσο της διοίκησης όσο και των μετόχων της εταιρίας, επομένως η σύγκριση με άλλες εταιρίες θα είχε αρκετά προβλήματα.

Παρόλη την ύπαρξη των παραπάνω περιορισμών, τα συμπεράσματα της συγκεκριμένης έρευνας αποτελούν μία χρήσιμη συνεισφορά τόσο στο αντικείμενο της Ναυτιλίας όσο και της Εταιρικής Διακυβέρνησης.

2. ΘΕΜΑΤΑ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ

2.1. Εταιρική Διακυβέρνηση

Η εταιρική διακυβέρνηση αποτελεί ένα πολύπλοκο σύστημα μηχανισμών ελέγχου που επηρεάζουν τις διαδικασίες ελέγχου και διοίκησης προκειμένου να διασφαλιστεί το κεφάλαιο των μετόχων της επιχείρησης. Η αποτελεσματική εταιρική διακυβέρνηση μειώνει το κόστος του οργανισμού που προκύπτει από τη διάσταση των στόχων μεταξύ των μετόχων και της εκτελεστικής διοίκησης (Berle και Means 1932, Jensen και Meckling 1976).

Την τελευταία δεκαετία, η ανάπτυξη των αρχών Εταιρικής Διακυβέρνησης και η συμμόρφωση των εταιριών προς αυτές έχει αναδειχθεί σε ένα από τα κυρίαρχα θέματα ευθύνης όλων των φορέων της αγοράς και έχει δικαιολογημένα δρομολογήσει τις παράλληλες κινήσεις των επιχειρήσεων, των εποπτικών αρχών των αγορών, των κυβερνήσεων αλλά και των διεθνών οργανισμών για την ανάπτυξη συστημάτων, που θα διασφαλίζουν τη σωστή εφαρμογή ορισμένων κοινά αποδεκτών αρχών και κανονισμών.

Τόσο οι εποπτικές αρχές της Ε.Ε. όσο και των Η.Π.Α. προσπαθούν να προσφέρουν στο επενδυτικό κοινό το κατάλληλο θεσμικό πλαίσιο, ώστε να εξασφαλίζεται η διαφανής, εύρυθμη και ασφαλής λειτουργία των συναλλαγών στις χρηματιστηριακές αγορές. Για την επίτευξη αυτών των στόχων οι αρχές οδηγήθηκαν στη θέσπιση κάποιων νόμων και οδηγιών περί Εταιρικής Διακυβέρνησης, για τον καθορισμό ενός πλαισίου που καθορίζει τις σχέσεις μεταξύ των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου, των Διευθυντικών Στελεχών της εταιρίας και των μετόχων, των οποίων τα συμφέροντα οι πρώτοι υπηρετούν.

Το σημαντικότερο ίσως τμήμα αυτού του κανονιστικού πλαισίου είναι οι Αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης που αναπτύχθηκαν σε πρώτη φάση το 1999 από τον Οργανισμό Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ, Organization for Economic Co-operation and Development, OECD), στη συνέχεια το 2004 και τέλος το 2006.

Το πλαίσιο αυτό αναπτύχθηκε σε απάντηση του αιτήματος της Πρωθυπουργικής Επιτροπής του ΟΟΣΑ, για την υιοθέτηση αρχών εταιρικής διακυβέρνησης σε συνεργασία με διεθνείς οργανισμούς, τις κυβερνήσεις των κρατών μελών και τον ιδιωτικό τομέα, και αποτελεί τμήμα της νομοθεσίας τόσο των χωρών μελών του ΟΟΣΑ όσο και κάποιων χωρών εκτός αυτού. Παράλληλα, αποτελεί μία από τις 12 Βασικές Πρακτικές για Υγιή Χρηματοοικονομικά Συστήματα (European Bank for Reconstruction &

Development, 1999) σύμφωνα με το Σύμφωνο Οικονομικής Σταθερότητας και βάση του Συστήματος Αναφορών του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ, International Monetary Fund, IMF).

Η Πρωθυπουργική Επιτροπή του ΟΟΣΑ αποφάσισε το 2002 να προβεί σε έρευνα σχετικά με την εφαρμογή των Αρχών Εταιρικής Διακυβέρνησης. Την ευθύνη για την έρευνα (International Monetary Fund, The World Bank, 2005) ανέλαβε η αρμόδια επιτροπή του ΟΟΣΑ σε συνεργασία με την Παγκόσμια Τράπεζα, το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, την Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών, την Επιτροπή Οικονομικής Σταθερότητας και την Επιτροπή της Βασιλείας.

Η σωστή εφαρμογή του πλαισίου αυτού, αποτελεί ένα συνεχώς εξελισσόμενο εργαλείο, το οποίο προσφέρει κάποιες μη δεσμευτικές πρακτικές και οδηγίες εφαρμογής, οι οποίες μπορούν να προσαρμοστούν στο νομοθετικό πλαίσιο κάθε χώρας.

2.1.1. Αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης σύμφωνα με τον ΟΟΣΑ

Οι Αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης απευθύνονται στις κυβερνήσεις τόσο των χωρών μελών του ΟΟΣΑ όσο και εκτός ΟΟΣΑ και αποτελούν ένα εργαλείο για την αξιολόγηση και βελτίωση του νομικού, θεσμικού και κανονιστικού πλαισίου εταιρικής διακυβέρνησης, ενώ παρέχουν τις κατάλληλες υποδείξεις στα χρηματιστήρια, στους επενδυτές, στις εταιρείες, και στα άλλα μέρη που συμμετέχουν στη διαδικασία ανάπτυξης μηχανισμών ορθής εταιρικής διακυβέρνησης. Οι Αρχές επικεντρώνονται όχι μόνο σε θέματα χρηματοοικονομικής φύσεως, αλλά και σε θέματα οργάνωσης και διοίκησης εισηγμένων κυρίως εταιριών. Ωστόσο, και μέχρι κάποιο βαθμό, θα μπορούσαν να αποτελέσουν ένα χρήσιμο εργαλείο για τη βελτίωση της εταιρικής διακυβέρνησης και σε μη εισηγμένες εταιρείες. Οι Αρχές συνιστούν κοινή βάση για τις χώρες μέλη του ΟΟΣΑ, και θεωρούνται απαραίτητες για την υγιή ανάπτυξη των εταιριών. Κατά την ανάπτυξή τους λήφθηκε υπόψη ότι πρέπει να είναι σύντομες, κατανοητές και προσβάσιμες σε όλη τη διεθνή κοινότητα. Σε καμία περίπτωση βέβαια, δεν έχουν σαν σκοπό τους να υποκαταστήσουν διάφορες πρωτοβουλίες των κυβερνήσεων για την επίτευξη καλύτερης εταιρικής διακυβέρνησης στον ιδιωτικό και δημόσιο τομέα.

Τόσο ο ιδιωτικός όσο και ο δημόσιος τομέας έχουν κατανοήσει τις συνέργειες που μπορούν να αναπτυχθούν μεταξύ των μακροοικονομικών και διαρθρωτικών πολιτικών για την καλύτερη λειτουργία του οικονομικού συστήματος, και η ανάπτυξη των κατάλληλων αρχών εταιρικής διακυβέρνησης μπορεί να συνεισφέρει στην επίτευξή τους. Αποτελεί σίγουρα ένα στοιχείο το οποίο μπορεί να βελτιώσει την αποδοτικότητα των επιχειρήσεων, να διευκολύνει τη λειτουργία τους, να συνεισφέρει στην

ανάπτυξη των δραστηριοτήτων τους και να τονώσει την εμπιστοσύνη των επενδυτών. Αυτό επιτυγχάνεται μέσα από ένα πλαίσιο ανάπτυξης στρατηγικών στόχων, μεθοδολογίας και ελέγχου επίτευξης αυτών.

Το πλαίσιο όμως αυτό εξαρτάται σε σημαντικό βαθμό από την υπάρχουσα νομοθεσία, τη λειτουργία των ρυθμιστικών αρχών και την οργάνωση κάθε οικονομίας και επηρεάζεται από την επιχειρηματική ηθική – business ethics – της αγοράς, την ωριμότητα του οικονομικού συστήματος και τέλος τις περιβαλλοντικές και κοινωνικές ανησυχίες κάθε κοινωνίας.

Το αντικείμενο της εφαρμογής των κατάλληλων αρχών εταιρικής διακυβέρνησης δεν άπτεται μόνο των σχέσεων μεταξύ των μετόχων και της διοίκησης της εταιρίας – agency problem. Αφορά σε θέματα που προκύπτουν από τη δύναμη των μετόχων πλειοψηφίας έναντι των μετόχων μειοψηφίας, τις διαδικασίες λήψεως αποφάσεων, τα νομικά δικαιώματα και υποχρεώσεις των υπαλλήλων, τη διαφανή λειτουργία της επιχείρησης και άλλα.

Γενικότερα, το πλαίσιο της εταιρικής διακυβέρνησης πρέπει να εξελίσσεται συνεχώς και να προσαρμόζεται στο περιβάλλον στο οποίο δραστηριοποιείται ή πρόκειται να δραστηριοποιηθεί μία εταιρία, ούτως ώστε να εξακολουθεί να παραμένει ανταγωνιστική. Παράλληλα όμως, οι ρυθμιστικές και εποπτικές αρχές των αγορών πρέπει να διαμορφώνουν το νομοθετικό πλαίσιο ώστε να διευκολύνεται η ομαλή λειτουργία του οικονομικού συστήματος.

Οι Αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης που αναπτύχθηκαν από τον ΟΟΣΑ περιλαμβάνουν 6 θεματικές ενότητες, πάνω στις οποίες στηρίζονται οι εποπτικές αρχές κάθε κράτους για την ανάπτυξη του πλαισίου εταιρικής διακυβέρνησης που επιβάλλουν στην οικονομία και αναφέρονται στη μετοχική σύνθεση των εταιριών, στα δικαιώματα των μετόχων, στη χρηματοοικονομική αποτύπωση και δημοσίευση στοιχείων και τέλος στη λειτουργία του Διοικητικού Συμβουλίου. Ειδικότερα, αυτές αναγράφονται ως εξής στην έκδοση του ΟΟΣΑ, 2004:

I. Η διασφάλιση των προδιαγραφών για την επίτευξη ενός αποτελεσματικού πλαισίου εταιρικής διακυβέρνησης

«Το πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης πρέπει να προάγει την διαφανή και αποτελεσματική λειτουργία των αγορών, να είναι σύμφωνο με την ισχύουσα νομοθεσία και να προσδιορίζει τις υποχρεώσεις των διαφόρων εποπτικών και νομοθετικών αρχών.»

Το πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης κάθε εταιρίας πρέπει να είναι όχι μόνο σύμφωνο με την υπάρχουσα νομοθεσία, αλλά να μπορεί εύκολα να προσαρμοστεί στις νέες συνθήκες της αγοράς. Παράλληλα πρέπει να

υπάρχουν μηχανισμοί και δικλείδες ασφαλείας που να εξασφαλίζουν τη σωστή εφαρμογή του, να αποκλείονται οι υπερκαλύψεις αρμοδιοτήτων και γενικότερα να μην παρακωλύουν τη λειτουργία της εταιρίας, αλλά αντιθέτως να συνεισφέρουν στην επίτευξη καλύτερων αποτελεσμάτων για τους μετόχους.

Απαραίτητη προϋπόθεση βέβαια είναι, οι εποπτικές και διοικητικές αρχές κάθε εταιρίας να στελεχώνονται από άτομα τα οποία έχουν την ικανότητα να εκπληρώσουν τα καθήκοντά τους μέσα από συγκεκριμένες και διαφανείς θεσμοθετημένες διαδικασίες.

II. Τα δικαιώματα των μετόχων και βασικές υποχρεώσεις τους

«Το πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης πρέπει να προστατεύει και να διευκολύνει τα δικαιώματα των μετόχων.»

Οι οδηγίες του ΟΟΣΑ προβλέπουν τα εξής για τα δικαιώματα των μετόχων:

- Βασικά δικαιώματα που συνοδεύουν την κατοχή μετοχών, όπως δυνατότητα δήλωσης ιδιοκτησίας, δυνατότητα μεταβίβασης, έγκυρη και έγκαιρη ενημέρωση επί εταιρικών θεμάτων, συμμετοχή στις γενικές συνελεύσεις των μετόχων, συμμετοχή στα κέρδη και άλλα.
- Ενημέρωση επί σημαντικών εταιρικών γεγονότων.
- Διασφάλιση συμμετοχής σε σημαντικές εταιρικές αποφάσεις, όπως η εκλογή του Διοικητικού Συμβουλίου κ.λπ.
- Ενημέρωση επί περιπτώσεων μετοχικών δομών που προσφέρουν σε μετόχους, δικαιώματα δυσανάλογα προς τη συμμετοχή τους στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας.
- Διευκόλυνση άσκησης των δικαιωμάτων όλων των μετόχων, συμπεριλαμβανομένων και των θεσμικών επενδυτών, αλλά και δυνατότητα συνεργασίας μεταξύ των μετόχων για τη λήψη πρωτοβουλιών, με στόχο την καλύτερη άσκηση των δικαιωμάτων τους.

III. Η ισόνομη αντιμετώπιση των μετόχων

«Το πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης πρέπει να διασφαλίζει την ισόνομη αντιμετώπιση όλων των μετόχων, συμπεριλαμβανομένων των μειοψηφούντων και αλλοδαπών μετόχων. Όλοι οι μέτοχοι πρέπει να είναι σε θέση να καταγγείλουν την παραβίαση των δικαιωμάτων τους και να αποζημιωθούν αν αυτό κριθεί απαραίτητο.»

Το βασικότερο στοιχείο των οδηγιών του ΟΟΣΑ είναι ότι όλοι οι μέτοχοι πρέπει να έχουν ίσα δικαιώματα και ίση αντιμετώπιση από την εταιρία, ενώ ποινικοποιούνται και οι περιπτώσεις εκμετάλλευσης εσωτερικής πληροφόρησης για προσωπικό όφελος κάποιου μετόχου.

IV. Ο ρόλος των μετόχων στην εταιρική διακυβέρνηση

«Το πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης πρέπει να αναγνωρίζει τα δικαιώματα των μετόχων τα οποία προκύπτουν τόσο από τη νομοθεσία όσο και από ιδιωτικές συμφωνίες, και να προάγει τη συνεργασία μεταξύ της επιχείρησης και των μετόχων για τη δημιουργία κεφαλαίου, θέσεων εργασίας και τη διατήρηση και λειτουργία υγιών οργανισμών.»

Για την αποτελεσματική εφαρμογή ενός πλαισίου εταιρικής διακυβέρνησης, όλοι οι μέτοχοι μιας εταιρίας πρέπει να έχουν άμεση, έγκαιρη και έγκυρη εταιρική πληροφόρηση, αλλά και πρόσβαση στη διοίκηση της εταιρίας.

V. Διαφάνεια και δημοσιοποίηση πληροφοριών

«Το πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης πρέπει να διασφαλίζει την έγκαιρη και έγκυρη δημοσιοποίηση όλων των θεμάτων που σχετίζονται με την οικονομική κατάσταση, την απόδοση, το ιδιοκτησιακό καθεστώς και τη διακυβέρνηση της εταιρίας.»

Σύμφωνα με τις οδηγίες του ΟΟΣΑ πρέπει να υπάρχει λεπτομερής ενημέρωση των μετόχων πάνω σε θέματα χρηματοοικονομικών αποτελεσμάτων, εταιρικών στόχων και στρατηγικής, αποζημίωσης διευθυντικών στελεχών, συναλλαγών συνδεδεμένων επιχειρήσεων, προβλεπόμενων κινδύνων της αγοράς δραστηριοποίησης και δομών εταιρικής διακυβέρνησης.

Πολλά από τα παραπάνω στοιχεία εξασφαλίζονται με την ανάθεσή τους σε ανεξάρτητες ελεγκτικές εταιρίες, οι οποίες έχουν την ευθύνη ελέγχου της σωστής απεικόνισης των παραπάνω και είναι υπόλογες απέναντι στους μετόχους της εταιρίας.

Επίσης, κρίνεται σκόπιμη η συνεργασία με κάποια ανεξάρτητη εταιρία χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, η οποία θα διαθέτει στους μετόχους αμερόληπτες αναλύσεις της απόδοσης της εταιρίας, αξιολόγηση της πιστοληπτικής της ικανότητας κ.λπ.

VI. Οι υποχρεώσεις του Διοικητικού Συμβουλίου

«Το πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης πρέπει να διασφαλίζει τη στρατηγική διοίκηση της εταιρίας, τον αποτελεσματικό έλεγχο της διοίκησης από το

Διοικητικό Συμβούλιο, καθώς και τις ευθύνες του Διοικητικού Συμβουλίου απέναντι στους μετόχους.»

Στο εγχειρίδιο του ΟΟΣΑ, δίνεται ιδιαίτερη βαρύτητα στον προσδιορισμό των αρμοδιοτήτων, των δικαιωμάτων, των υποχρεώσεων και γενικότερα του πεδίου δράσης τόσο των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου όσο και των εκτελεστικών διευθυντών της εταιρίας. Μεταξύ των βασικών υποχρεώσεων των διοικητικών οργάνων περιλαμβάνονται τα εξής:

- Διαμόρφωση της στρατηγικής της εταιρίας, στοχοθέτηση, έλεγχος εφαρμογής των αποφάσεων της διοίκησης και επίβλεψη των οικονομικών θεμάτων.
- Έλεγχος των διαδικασιών διακυβέρνησης της εταιρίας.
- Στελέχωση των κυριότερων διοικητικών θέσεων.
- Εσωτερικός έλεγχος της εταιρίας και έλεγχος της διαδικασίας.

Τα μέλη των διοικητικών οργάνων μιας εταιρίας πρέπει να είναι πλήρως ενημερωμένα σχετικά με όλα τα εταιρικά θέματα, να αντιμετωπίζουν ισόνομα όλους τους μετόχους και να χαρακτηρίζονται από ήθος και αξιοπρέπεια.

Στη συγκεκριμένη οδηγία τονίζεται και η σημασία ύπαρξης ανεξάρτητων, μη εκτελεστικών μελών του Διοικητικού Συμβουλίου, οι οποίοι διασφαλίζουν την αξιοπιστία των οικονομικών αλλά και μη-οικονομικών αναφορών, ελέγχουν τις συναλλαγές με συνδεδεμένες εταιρίες, προτείνουν άτομα για τη στελέχωση των επιτροπών και των συμβουλίων της εταιρίας και άλλα.

2.1.2. Ομαδοποίηση των Οδηγιών του ΟΟΣΑ

Για τις ανάγκες της έρευνας οι παραπάνω οδηγίες ομαδοποιήθηκαν, ώστε να ενταχθούν σε ένα πλαίσιο το οποίο να επιτρέπει στη συνέχεια να προσδιοριστεί ο βαθμός στον οποίο αυτές τηρούνται από τις ναυτιλιακές εταιρίες που είναι εισηγμένες στα χρηματιστήρια της Νέας Υόρκης. Πιο συγκεκριμένα, αναλύονται θέματα μετοχικής σύνθεσης, δικαιωμάτων των μετόχων, οικονομικής διαφάνειας και ελέγχου και λειτουργίας του Διοικητικού Συμβουλίου των εταιριών, όπως αυτά προσδιορίζονται από τις αρμόδιες εποπτικές αρχές των χρηματιστηρίων, Securities and Exchange Committee (SEC), New York Stock Exchange (NYSE) και National Association of Securities and Dealers Automated Quotation (NASDAQ).

2.1.2.1. Μετοχική Σύνθεση

Η ενότητα αυτή αφορά σε στοιχεία της μετοχικής σύνθεσης (Ownership structure) της εταιρίας που μπορούν να διασφαλίσουν την απρόσκοπτη εταιρική λειτουργία. Μεταξύ των άλλων, η οδηγία του ΟΟΣΑ προβλέπει την ύπαρξη πληροφόρησης σχετικά με την ιδιοκτησιακή δομή της εταιρίας, όπως για παράδειγμα την ενημέρωση σχετικά με τους βασικούς μετόχους >5%, μετόχους που συμμετέχουν στην εταιρία μέσω εταιριών ειδικού σκοπού, εταιριών offshore, cross-holdings κ.λπ.

Επίσης, αναφέρεται στις οικονομικές σχέσεις που επιτρέπεται να έχουν οι μέτοχοι της εταιρίας με αυτή, το βαθμό επιρροής που μπορούν να έχουν στη διοίκηση της κ.λπ. Ουσιαστικά, αποσκοπεί στο να προφυλάξει τους μετόχους μειοψηφίας από αποφάσεις των βασικών μετόχων που θίγουν τα συμφέροντά τους, να περιορίσει την επίδραση που μπορεί να έχουν οι βασικοί μέτοχοι μέσω θυγατρικών εταιριών στην μητρική εταιρία και γενικότερα να προστατεύσει τους μικρομετόχους σε περιπτώσεις όπου οι βασικοί μέτοχοι έχουν εσωτερική πληροφόρηση.

2.1.2.2. Δικαιώματα Μετόχων

Αυτή η ενότητα των οδηγιών αναφέρεται στα δικαιώματα που πρέπει να έχουν οι μέτοχοι στις διαδικασίες λήψης αποφάσεων (Stakeholders Rights and Relations), και ειδικότερα στη γενική συνέλευση των μετόχων. Γενικότερα, όλοι οι μέτοχοι της εταιρίας πρέπει να έχουν τη δυνατότητα άμεσης επικοινωνίας με τη διοίκηση της εταιρίας και υποβολής ερωτήσεων. Επίσης, πρέπει να προβλέπεται η έγκαιρη και έγκυρη πληροφόρηση των μετόχων σχετικά με τα θέματα που θα συζητηθούν στη συνέλευση και τέλος πρέπει να υπάρχουν θεσμοθετημένες διαδικασίες λήψης αποφάσεων κατά τη διεξαγωγή της.

Επιπλέον, όλοι οι μέτοχοι πρέπει να προστατεύονται έναντι αποφάσεων που θίγουν τα συμφέροντά τους, όπως για παράδειγμα εμπορικές συμφωνίες της εταιρίας με τρίτους με όρους εκτός αγοράς, συμμετοχή στα κέρδη αντίστοιχη με τον αριθμό των μετοχών που κατέχουν - μερίσματα. Γενικότερα, όλοι οι μέτοχοι πρέπει να έχουν τα ίδια δικαιώματα.

Επίσης, η διεύθυνση της εταιρίας θα πρέπει να είναι πρόθυμη να εξετάσει προτάσεις αλλαγής της διοίκησης, αλλά και πιθανές εξαγορές ή συγχωνεύσεις με γνώμονα την επίδραση που θα έχουν στην αξία και την απόδοση της εταιρίας, χωρίς να παρεμποδίζεται από το προσωπικό συμφέρον των βασικών της μετόχων.

2.1.2.3. Οικονομική Διαφάνεια και Ενημέρωση

Η ενότητα αυτή προσδιορίζει τη μέθοδο αποτύπωσης και δημοσίευσης των οικονομικών στοιχείων όλων των εταιριών (Financial Transparency and

Information Disclosure), προς όλους τους μετόχους μέσω δημοσιευμένων οικονομικών καταστάσεων, μέσα σε εύλογο χρονικό διάστημα ώστε όλοι οι μέτοχοι να έχουν έγκαιρη και έγκυρη πρόσβαση σε όλα τα στοιχεία.

Επίσης σε αυτή την ενότητα προσδιορίζεται ότι ο λογιστικός έλεγχος της εταιρίας πρέπει να γίνεται από ανεξάρτητες, προς τη διοίκηση της εταιρίας, και αναγνωρισμένες από τις αρχές και την αγορά, εταιρίες λογιστικού και εσωτερικού ελέγχου.

2.1.2.4. Λειτουργία και Οργάνωση του Διοικητικού Συμβουλίου

Σύμφωνα με τις οδηγίες της ενότητας αυτής, το Διοικητικό Συμβούλιο της εταιρίας πρέπει να είναι οργανωμένο έτσι ώστε τα αντιπροσωπεύει αντικειμενικά όλους τους μετόχους, να λαμβάνει πλήρη ευθύνη των αποφάσεών του και να έχει τον πλήρη έλεγχο του συστήματος διαχείρισης εσωτερικών κινδύνων της εταιρίας (Board Structure and Process).

Όσον αφορά στη σύνθεσή του, πρέπει να απαρτίζεται από τον κατάλληλο αριθμό ανεξάρτητων και μη εκτελεστικών μελών, οι οποίοι ευθύνονται για την αντιπροσώπευση των συμφερόντων των μετόχων και εκλέγονται με διαφανείς διαδικασίες.

Τέλος, πρέπει να υπάρχει ένα διαφανές σύστημα αμοιβών τόσο για τα μέλη του ΔΣ όσο και για την ανώτατη εκτελεστική διοίκηση της εταιρίας, το οποίο θα προσφέρει κίνητρα και θα είναι συνδεδεμένο με την απόδοση και την κερδοφορία της εταιρίας.

2.2. Επισκόπηση Βιβλιογραφίας

2.2.1. Εταιρική Διακυβέρνηση (Corporate Governance)

Μετά από την παραπάνω ανάλυση γίνεται κατανοητό ότι μέσω των αρχών εταιρικής διακυβέρνησης οι εποπτικές αρχές, οι κυβερνήσεις των διαφόρων χωρών και διάφοροι διεθνείς οργανισμοί έχουν σκοπό να προστατεύσουν τους μετόχους των εταιριών ενθαρρύνοντας τη διαφάνεια και την ομαλή λειτουργία του οικονομικού συστήματος.

Το ερώτημα που προκύπτει όμως, είναι αν και οι επιχειρήσεις από την πλευρά τους έχουν κίνητρα να υιοθετήσουν το πλαίσιο που προτείνεται από τις αρχές. Ποιά είναι δηλαδή τα οφέλη των επιχειρήσεων από την υιοθέτηση των αρχών εταιρικής διακυβέρνησης; Θα βελτιωθεί η αποδοτικότητα της εταιρίας; Θα αυξηθεί η κεφαλαιοποίηση της; Θα γίνει πιο ανταγωνιστική η εταιρία;

Το παραπάνω θέμα έχει αναλυθεί από την επιστημονική κοινότητα, όμως οι προσεγγίσεις και η μέθοδος ανάλυσης ποικίλουν. Στην πλειονότητά τους

βέβαια αναφέρονται στη σχέση εφαρμογής των αρχών εταιρικής διακυβέρνησης και απόδοσης και χρηματιστηριακής αξίας της εταιρίας.

Οι Karpoff, Malatesta και Walkling, (1996), εξέτασαν κατά πόσο προτάσεις των επενδυτών για εφαρμογή των αρχών της εταιρικής διακυβέρνησης σε εταιρίες που αντιμετώπιζαν προβλήματα κερδοφορίας βελτίωσαν την αποδοτικότητά τους. Από την έρευνά τους δεν προέκυψε κάποιος συσχετισμός ανάμεσα στην εφαρμογή διαφόρων μηχανισμών εταιρικής διακυβέρνησης και στη βελτίωση των αποτελεσμάτων και της κερδοφορίας.

Οι Carleton, Nelson και Weisbach (1998) σε έρευνά τους ανέλυσαν κατά πόσο λειτούργησαν αποτελεσματικά οι μηχανισμοί εταιρικής διακυβέρνησης της εταιρίας σε περιπτώσεις εξαγορών ή συγχωνεύσεων. Τα αποτελέσματα της έρευνας έδειξαν ότι στο 95% των περιπτώσεων, οι συμφωνίες επιτυγχάνονταν και οριστικοποιούνταν πριν τη σχετική επίσημη ψηφοφορία των μετόχων, η οποία προβλέπεται από τις αρχές εταιρικής διακυβέρνησης.

Μία έρευνα της Mckinsey & Co (2002) έδειξε ότι οι θεσμικοί επενδυτές είναι διατεθειμένοι να πληρώσουν κάποιο premium για την απόκτηση μεριδίου σε κάποια εταιρία με υψηλό δείκτη εταιρικής διακυβέρνησης, ενώ και η αποτίμηση των εταιριών εξαρτάται εξίσου από τα χρηματοοικονομικά μεγέθη και τους μηχανισμούς εταιρικής διακυβέρνησης. Για παράδειγμα οι γερμανοί θεσμικοί επενδυτές είναι διατεθειμένοι να πληρώσουν ένα premium της τάξεως του 20% για μία εταιρία με καλή εταιρική διακυβέρνηση, σε σχέση με την ίδια εταιρία αλλά με κακή εταιρική διακυβέρνηση.

Ο Gibson (2002) εξέτασε κατά πόσο είναι αποτελεσματική η εφαρμογή κάποιων μηχανισμών εταιρικής διακυβέρνησης στις αναπτυσσόμενες αγορές σε σχέση με ότι συμβαίνει στις Η.Π.Α. Για την έρευνά του εξέτασε ένα δείγμα 1.200 εταιριών προερχόμενες από 8 μεγάλες αναπτυσσόμενες αγορές, και κατέληξε ότι ο Διευθύνων Σύμβουλος είναι πιθανότερο να απολυθεί όταν η απόδοση της εταιρίας δεν είναι η αναμενόμενη, ενώ στις περιπτώσεις που υπάρχει ένας μέτοχος που κατέχει μεγάλο τμήμα της εταιρίας, το προηγούμενο συμπέρασμα δεν ισχύει απαραίτητα. Επίσης, διαπίστωσε ότι η υιοθέτηση μηχανισμών εταιρικής διακυβέρνησης δεν βελτιώνει την αποδοτικότητα των εταιριών.

Ο Schmidt (2003) εξέτασε την επίδραση που έχουν οι μηχανισμοί εταιρικής διακυβέρνησης στη διοχέτευση κεφαλαίων από τους αποταμιευτές προς τους επενδυτές και στη συνέχεια προς τις επιχειρήσεις στην οικονομία της Γερμανίας. Κατέληξε ότι ο τρόπος λειτουργίας του γερμανικού συστήματος ευνόησε τα προηγούμενα χρόνια τους ενεργούς επενδυτές και το γενικότερο επενδυτικό κοινό.

Οι Bauer, Gunster, Otten (2003) ανέλυσαν τη σχέση της εταιρικής διακυβέρνησης με την απόδοση των μετοχών, την κεφαλαιοποίηση της εταιρίας και τη λειτουργική απόδοση των 300 εταιριών που περιλαμβάνονται στο δείκτη FTSE Eurotop 300 για το 2000 και 2001. Από την ανάλυσή τους προέκυψε ότι υπάρχουν σημαντικές διαρθρωτικές

διαφορές ανάμεσα στις χρηματιστηριακές αγορές της Αγγλίας και της Ευρωζώνης.

Για την ανάλυσή τους χρησιμοποίησαν το δείκτη Deminor's Corporate Governance Ratings, για τις μετοχές του FTSE Eurotop 300, ο οποίος αποτελείται από στοιχεία τα οποία μπορούν να κατηγοριοποιηθούν ως εξής:

- Δικαιώματα και υποχρεώσεις των μετόχων.
- Αμυντικοί μηχανισμοί έναντι εξαγορών.
- Διάρθρωση και λειτουργία του ΔΣ.
- Διαφάνεια διαδικασιών εταιρικής διακυβέρνησης.

Σημαντικές διαφορές παρουσιάζονται στους μέσους όρους του δείκτη συγκριτικά για κάθε χώρα, ενώ μικρές είναι οι διαφορές ανά κλάδο. Για την ανάλυση χρησιμοποιήθηκαν οι δείκτες Tobin's Q, ROE και Καθαρό Περιθώριο Κέρδους.

Όσον αφορά τις αγγλικές εταιρίες δεν προέκυψε σχέση ανάμεσα στο επίπεδο εταιρικής διακυβέρνησης και στην κεφαλαιοποίηση των εταιριών, αλλά προέκυψε ότι επιτεύχθηκαν υπεραποδόσεις στις περιπτώσεις εφαρμογής ενός πλαισίου εταιρικής διακυβέρνησης μηδενικού κόστους για την εταιρία. Σύμφωνα με τους συγγραφείς τα αποτελέσματα αυτά υποδεικνύουν ότι οι εταιρίες βρίσκονται ακόμα στο στάδιο της προσαρμογής στις αρχές εταιρικής διακυβέρνησης, ενώ μακροχρόνια αυτό πρέπει να σημαίνει υψηλότερη κεφαλαιοποίηση για τις εταιρίες που έχουν υιοθετήσει ένα καλό πρότυπο εταιρικής διακυβέρνησης.

Όσον αφορά στις αγορές της Ευρωζώνης οι υπεραποδόσεις σε αντίστοιχες περιπτώσεις ήταν πολύ χαμηλότερες, αλλά παρατηρήθηκε υψηλότερη συσχέτιση ανάμεσα στο επίπεδο εταιρικής διακυβέρνησης και στην κεφαλαιοποίηση των εταιριών. Οι παρατηρήσεις αυτές σύμφωνα με τους συγγραφείς μπορεί να οφείλονται στο γεγονός ότι το αντίκτυπο της εφαρμογής πολλών αρχών εταιρικής διακυβέρνησης έχει ήδη ενσωματωθεί και αντικατοπτρίζεται στις τιμές των μετοχών.

Οι Drobetz, Schillhofer και Zimmermann (2003) εξέτασαν τη σχέση ανάμεσα στο επίπεδο εταιρικής διακυβέρνησης και στην απόδοση γερμανικών μετοχών, εστιάζοντας σε μία μόνο αγορά, με ενιαίο νομοθετικό πλαίσιο, το οποίο αποτέλεσε και την πρωτοτυπία της έρευνάς τους. Με αυτόν τον τρόπο πέτυχαν να απομονώσουν ορισμένα ιδιαίτερα στοιχεία που επηρεάζουν την ανάλυση και σχετίζονται με τα ενδογενή χαρακτηριστικά κάθε οικονομίας, πρόβλημα το οποίο προέκυπε κατά την ανάλυση εταιριών προερχόμενες από διαφορετικές οικονομίες. Για την έρευνά τους χρησιμοποίησαν τις μετοχές του δείκτη DAX 100 και τον δείκτη beta κάθε εταιρίας.

Από την ανάλυση προέκυψε θετική σχέση ανάμεσα στο δείκτη εταιρικής διακυβέρνησης τον οποίο ανέπτυξαν και στην αποτίμηση των εταιριών, ενώ προέκυψε αρνητική σχέση ανάμεσα στο δείκτη και στη μερισματική

απόδοση των εταιριών, το οποίο είναι σύμφωνο και με την agency theory. Παρατήρησαν ότι η δόμηση ενός χαρτοφυλακίου με εταιρίες με υψηλό δείκτη εταιρικής διακυβέρνησης μπορεί να αποφέρει 12% μεγαλύτερα κέρδη από ένα χαρτοφυλάκιο εταιριών με χαμηλό δείκτη.

Οι συγγραφείς προχώρησαν ένα βήμα παραπέρα διατυπώνοντας κάποιες προτάσεις σχετικά με τη διαμόρφωση κάποιων επενδυτικών πολιτικών που να λαμβάνουν υπόψη τους τα ευρήματά τους:

1. Τα θέματα εταιρικής διακυβέρνησης αποτελούν ένα ακόμα παράγοντα ρίσκου, ο οποίος πρέπει να αξιολογηθεί κατά την ανάπτυξη του μοντέλου τιμολόγησης κεφαλαιακών αγαθών (CAPM).
2. Η ύπαρξη ενός νομικού και ρυθμιστικού πλαισίου εταιρικής διακυβέρνησης σε μία οικονομία, αποτελεί μία καλή βάση για την ανάπτυξη αποτελεσματικής εταιρικής διακυβέρνησης στις εταιρίες.
3. Η σημασία που έχει αποκτήσει το αντικείμενο της εταιρικής διακυβέρνησης, έχει προκαλέσει το ενδιαφέρον πολλών θεσμικών επενδυτών.

Οι Aggarwal, Erel, Stulz και Williamson (2007), εξέτασαν την αποδοτικότητα των συστημάτων εταιρικής διακυβέρνησης των αμερικανικών εταιριών. Από την έρευνά τους προέκυψε ότι μόλις το 8% του δείγματος των μη-αμερικανικών επιχειρήσεων διέθετε ποιοτικότερο σύστημα εταιρικής διακυβέρνησης από το δείγμα των αμερικανικών. Το σημαντικό όμως συμπέρασμα αυτής της έρευνας ήταν ότι επισημάνθηκε η θετική συσχέτιση μεταξύ της ποιότητας του συστήματος και της αξίας της εταιρίας.

Οι Durnev και Kim (2003) εξετάζοντας διάφορες παραμέτρους εταιρικής διακυβέρνησης και διαφάνειας 859 εταιριών από 27 χώρες χρησιμοποιώντας τη μέθοδο των βοηθητικών μεταβλητών (instrumental variables), συμπέραναν ότι εταιρίες με δυνατότητες ανάπτυξης, ανάγκες για εξωτερική χρηματοδότηση και καλές ταμειακές ροές έχουν καλά συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης και διαφανείς διαδικασίες λήψης αποφάσεων. Για χώρες οι οποίες δεν είναι και τόσο φιλικές προς τους επενδυτές ο συσχετισμός αυτός είναι ακόμα πιο σημαντικός.

Σε μια από τις σημαντικότερες έρευνες σχετικά με το θέμα της εταιρικής διακυβέρνησης, οι Gompers, Ishii, και Metrick (2003) παρουσίασαν την επίδραση της εταιρικής διακυβέρνησης στην απόδοση των επιχειρήσεων κατά τη δεκαετία του 1990. Διαπίστωσαν ό,τι οι μετοχές με υψηλές αποδόσεις σχετίζονταν με επιχειρήσεις στις οποίες οι μέτοχοι απολάμβαναν ισχυρά δικαιώματα. Οι επιχειρήσεις αυτές παρουσίασαν για τη δεκαετία αυτή, αποδόσεις 8,5% υψηλότερες από τις υπόλοιπες, αμφισβητώντας με αυτόν τον τρόπο την υπόθεση της αποτελεσματικής αγοράς (efficient market hypothesis), αφού τέτοια χαρτοφυλάκια θα μπορούσαν να έχουν διαμορφωθεί με βάση τα δημοσιευμένα στοιχεία των επιχειρήσεων. Οι παραπάνω κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι οι εταιρίες με ισχυρά δικαιώματα

μετόχων έχουν υψηλότερη κεφαλαιοποίηση, παρουσιάζουν υψηλότερη απόδοση ιδίων κεφαλαίων, μεγαλύτερη αύξηση πωλήσεων, χαμηλότερες κεφαλαιουχικές δαπάνες και υψηλότερο λειτουργικό περιθώριο κέρδους.

Η παραπάνω ανάλυση όμως παρουσιάζει κάποια μειονεκτήματα αφού τα αποτελέσματα μπορεί να σχετίζονται μόνο με τη συγκεκριμένη περίοδο και να μην είναι επαναλαμβανόμενα όπως διατύπωσαν οι Core, Guay και Rusticus (2005). Η ύπαρξη κάποιου μετόχου με ισχυρά δικαιώματα μπορεί να σχετίζεται με κάποιο άλλο παράγοντα κινδύνου και τέλος η εταιρική διακυβέρνηση και η απόδοση της μετοχής να αποτελούν ενδογενές χαρακτηριστικό της εταιρίας εγείροντας το ζήτημα της αντίστροφης επίδρασης. Η υπάρχουσα βιβλιογραφία υποδεικνύει ότι υπάρχει μεγάλη συσχέτιση μεταξύ της εταιρικής απόδοσης, της χρηματοοικονομικής διάρθρωσης, της μετοχικής σύνθεσης και της εταιρικής διακυβέρνησης. Για αυτό το λόγο τα παραπάνω στοιχεία πρέπει πάντοτε να λαμβάνονται υπόψη κατά την ανάλυση του θέματος της εταιρικής διακυβέρνησης.

Σε πιο πρόσφατες μελέτες έχουν εξεταστεί εναλλακτικά μέτρα εταιρικής διακυβέρνησης, ώστε να εξετασθεί η σχέση αυτών με τις επιδόσεις των εταιριών. Οι Gompers, Ishii και Metrick (2003) ανέπτυξαν ένα σταθμισμένο δείκτη της εταιρικής διακυβέρνησης, αποτελούμενο από 24 επιμέρους παρατηρήσεις σχετικά με την ύπαρξη ή μη στοιχείων όπως poison pills, golden parachutes, λειτουργία διακεκριμένων συμβουλίων, κανόνων υπερπλειοψηφίας και ιδιαίτερων κανονισμών ψηφοφορίας. Ειδικότερα, εξέτασαν την ύπαρξη διατάξεων σχετικά με τις τακτικές καθυστέρησης σε περιπτώσεις επιθετικής εξαγοράς, τα δικαιώματα των μετόχων στις γενικές συνελεύσεις, την προστασία των εκτελεστικών οργάνων απέναντι στους μετόχους, τη νομοθεσία της χώρας στην οποία δραστηριοποιείται η εταιρία και τέλος άλλους αμυντικούς μηχανισμούς σε περίπτωση πρότασης επιθετικής εξαγοράς. Αυτά τα στοιχεία συσχετίστηκαν με το δείκτη book to market, το μέγεθος της εταιρίας, την εμπορευσιμότητα των μετοχών, το δείκτη Tobin's q, τη μερισματική απόδοση, την απόδοση της μετοχής και την αύξηση των πωλήσεων κατά τα προηγούμενα 5 έτη και τέλος τα ποσοστά συμμετοχής των θεσμικών επενδυτών στη μετοχική σύνθεση των εταιριών.

Οι Bebchuk, Cohen και Ferrell (2004) υποδεικνύουν ότι ορισμένες από τις 24 παρατηρήσεις είναι πιο σημαντικές ενώ κάποιες συσχετίζονται μεταξύ τους. Επομένως, κατέληξαν στην ανάπτυξη ενός δείκτη που περιλαμβάνει 6 παρατηρήσεις - 4 παρατηρήσεις αφορούν στα δικαιώματα των μετόχων και 2 αφορούν στην αντιμετώπιση επιθετικών εξαγορών.

Οι Caylor, Brown (2004) δημιούργησαν ένα δείκτη με 52 παρατηρήσεις που αφορούν σε στοιχεία εταιρικής διακυβέρνησης. Συγκεκριμένα, αυτές αναφέρονται στη διάρθρωση του διοικητικού συμβουλίου, στην ύπαρξη εταιρικών διαδικασιών, στο καταστατικό της εταιρίας, στις αποζημιώσεις των εκτελεστικών διευθυντών και του Διοικητικού Συμβουλίου και στη μετοχική σύνθεση.

Επίσης, πολλοί ερευνητές εστιάζουν σε κάποιο επιμέρους χαρακτηριστικό της εταιρικής διακυβέρνησης όπως τη σύνθεση του Διοικητικού Συμβουλίου (Hermalin, Weisbach 2000, 2004), το μετοχικό κεφάλαιο που ανήκει σε μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου (Bhagat, Carey, Elson 1999), τη διαφοροποίηση των προσώπων, τα οποία κατέχουν τις θέσεις του Διευθύνοντος Συμβούλου και του Προέδρου του Διοικητικού Συμβουλίου (Brickley, Coles, Jarrell 1997).

Οι Beiner, Drobetz, Schmid, Zimmermann (2004) σε ένα δείγμα ελβετικών εταιριών, επιβεβαίωσαν τη θετική σχέση ανάμεσα στο επίπεδο εφαρμογής των αρχών εταιρικής διακυβέρνησης και στο δείκτη Tobin's Q, βασιζόμενοι σε στοιχεία τα οποία σχετίζονται με τη δέσμευση των εταιριών για υιοθέτηση των αρχών της εταιρικής διακυβέρνησης, τα δικαιώματα των μετόχων, τη διαφάνεια, την εκτελεστική διοίκηση και τις διαδικασίες ελέγχου της εταιρίας. Εκτός όμως από αυτά τα «παραδοσιακά» θέματα, εξέτασαν τη διάρθρωση του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας, την ύπαρξη μεγάλων ανεξάρτητων επενδυτών τη χρηματοοικονομική μόχλευση, το μέγεθος και τη σύνθεση του ΔΣ. Η ιδιαιτερότητα της έρευνάς τους βασίζεται στο ότι η ανάλυση έγινε για μια οικονομία η οποία έχει υιοθετήσει ένα ενιαίο κανονιστικό πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης και για διαφορετικούς μηχανισμούς διακυβέρνησης.

Οι Συριόπουλος και Θεοτοκάς (2007) εξέτασαν την επίδραση που είχαν οι μηχανισμοί εταιρικής διακυβέρνησης στην περίπτωση της εξαγοράς της Stelmar Shipping από την OSG, καταλήγοντας στο συμπέρασμα ότι η ύπαρξη ακατάλληλων δομών εταιρικής διακυβέρνησης μπορεί να καταστήσει μία εταιρία στόχο επιθετικής εξαγοράς. Οι μηχανισμοί εταιρικής διακυβέρνησης μπορούν να επηρεάσουν την αξία μιας εταιρίας μέσω:

- Των αναμενόμενων ταμιακών ροών που προκύπτουν για τους επενδυτές.
- Το κόστος κεφαλαίου, δηλαδή το αναμενόμενο ποσοστό απόδοσης.

Η ύπαρξη ενός αποτελεσματικού μοντέλου εταιρικής διακυβέρνησης γενικά είναι αναμενόμενο να παρουσιάσει θετική συσχέτιση με τη λειτουργική αποτελεσματικότητα μιας εταιρίας, τη τιμή της μετοχής της και κατέπεκταση την αποτίμηση της εταιρίας. Οι εταιρίες με αδύναμους μηχανισμούς εταιρικής διακυβέρνησης φαίνεται να είναι λιγότερο αποτελεσματικές στην επίτευξη υψηλών οικονομικών αποτελεσμάτων και στη μεγιστοποίηση της αξίας τους. Βέβαια, οι άσχημες οικονομικές επιδόσεις αυξάνουν σημαντικά τον κίνδυνο μιας επιθετικής εξαγοράς. Οι Morck, Schleiferm Vishny (1989) και ο Weisbach (1993) παρατήρησαν ότι οι επιχειρήσεις, οι οποίες υπόκεινται σε επιθετικές - εχθρικές προσφορές εξαγοράς παρουσιάζουν χαμηλότερες επιδόσεις σε σχέση με τις υπόλοιπες εταιρίες του κλάδου. Επίσης σε περιπτώσεις περιορισμένων μηχανισμών ελέγχου εταιρικής διακυβέρνησης, υπάρχουν σημαντικές αποκλίσεις ανάμεσα στα συμφέροντα των διαχειριστών - διευθυντικών στελεχών και των μετόχων όπως παρατήρησαν οι Fama και Jensen (1983).

Το τελικό συμπέρασμα το οποίο προέκυψε, ήταν ότι εταιρίες με υψηλές δυνατότητες ανάπτυξης και εξέλιξης, μετατρέπονται σε μέσο επίτευξης υψηλών αποδόσεων για τους μεγαλομετόχους και στη συνέχεια στόχος επιθετικής εξαγοράς όταν δεν υπάρχει ένας αποτελεσματικός μηχανισμός εταιρικής διακυβέρνησης.

Οι Black, Kim, Jang, Park (2008) εξέτασαν το κατά πόσο και με ποιό τρόπο επηρεάζεται η κεφαλαιοποίηση μιας εταιρίας από την εφαρμογή μηχανισμών εταιρικής διακυβέρνησης. Προηγούμενες έρευνες σε αναδυόμενες αγορές παρουσίασαν στοιχεία που υποστηρίζουν τη συσχέτιση εταιρικής διακυβέρνησης και κεφαλαιοποίησης.

Για την έρευνά τους οι παραπάνω ανέπτυξαν ένα δείκτη εταιρικής διακυβέρνησης, αποτελούμενο από 5 επιμέρους δείκτες σχετικούς με τη διάρθρωση του ΔΣ, τη μετοχική σύνθεση, τη διαφάνεια, τα δικαιώματα των μετόχων και τις διαδικασίες που ακολουθεί το ΔΣ. Για τη συγκέντρωση των στοιχείων χρησιμοποιήθηκαν ερωτηματολόγια. Εδώ τα κυριότερα προβλήματα που αντιμετωπίστηκαν ήταν το ενδεχόμενο αντίστροφης επίδρασης των μεταβλητών, η έλλειψη κάποιων δεδομένων, ο βαθμός ουσιαστικής υιοθέτησης των αρχών εταιρικής διακυβέρνησης και τέλος ο κίνδυνος παράλειψης κάποιας σημαντικής παραμέτρου.

Η έρευνα των παραπάνω επιβεβαίωσε την ύπαρξη σημαντικής συσχέτισης ανάμεσα στο επίπεδο εταιρικής διακυβέρνησης και στην κεφαλαιοποίηση του δείγματος εισηγμένων κορεατικών εταιριών για την περίοδο 1998-2004, ενώ παράλληλα απέδειξε ότι οι εταιρίες με υψηλό δείκτη εταιρικής διακυβέρνησης παρουσιάζουν και υψηλότερο δείκτη Tobin's q. Αυτό το στοιχείο επηρεάζεται κατά κύριο λόγο από τη διάρθρωση του ΔΣ, τη μετοχική σύνθεση και τη διαφάνεια στη λήψη αποφάσεων. Λιγότερο σημασία παρουσιάζουν οι δείκτες των δικαιωμάτων των μετόχων και των διαδικασιών του ΔΣ.

Για τις εταιρίες με υψηλό δείκτη εταιρικής διακυβέρνησης προέκυψαν τα εξής:

- Η εταιρική απόδοση επηρεάζεται από διακυμάνσεις στη συνολική κερδοφορία του κλάδου.
- Το μέγεθος των επενδύσεων είναι χαμηλότερο, αλλά επηρεάζεται περισσότερο από την κερδοφορία και τις δυνατότητες ανάπτυξης.
- Η αύξηση των πωλήσεων είναι χαμηλότερη.
- Η αποδοτικότητα επηρεάζεται σημαντικά από τις ευκαιρίες ανάπτυξης.
- Η διάρθρωση του διοικητικού συμβουλίου επηρεάζει την αποδοτικότητα της εταιρίας.
- Η μερισματική απόδοση είναι υψηλότερη και επηρεάζεται σημαντικά από την κερδοφορία.

Ο La Rocca (2007), εξέτασε τη σχέση εταιρικής διακυβέρνησης με τη χρηματοοικονομική διάρθρωση και την κεφαλαιοποίηση των εταιριών, τονίζοντας την περιπλοκότητα του αντικειμένου λόγω της αλληλεπίδρασης μεταξύ των παραπάνω στοιχείων. Ως εταιρική διακυβέρνηση ορίζει:

- Το σύστημα σύμφωνα με το οποίο κατανέμεται η ευθύνη λήψεως των αποφάσεων μέσα σε μία εταιρία, ώστε να αντιπροσωπεύονται όλοι οι μέτοχοι (Lazzari 2001, Zingales και Rajan 1998).
- Οι κανονισμοί και οι πρακτικές, οι οποίες χρησιμοποιούνται για να προστατέψουν τους μετόχους από τυχόν καιροσκοπικές συμπεριφορές της διοίκησης (Shleifer, Vishny 1997).

Η συμμετοχή της διοικητικών στελεχών στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας, η παρουσία ανεξάρτητων και μη-εκτελεστικών στελεχών στο ΔΣ, η παρουσία θεσμικών επενδυτών, η αποτελεσματικότητα του οικονομικού συστήματος και του θεσμικού πλαισίου στο οποίο δραστηριοποιείται η εταιρία, αποτελούν σημαντικές παραμέτρους της εταιρικής διακυβέρνησης, οι οποίες αν αναλυθούν σε συνάρτηση με το ρόλο της χρηματοοικονομικής διάρθρωσης της εταιρίας μπορεί να γίνει καλύτερα κατανοητός ο τρόπος με τον οποίο οι εταιρίες αναπτύσσονται και δημιουργούν αξία για τους μετόχους τους.

Η έρευνα αυτή κατάφερε να προσδιορίσει τις σχέσεις ανάμεσα στη:

- Χρηματοοικονομική διάρθρωση και την κεφαλαιοποίηση των εταιριών με τη μεσολάβηση της εταιρικής διακυβέρνησης.
- Χρηματοοικονομική διάρθρωση και την κεφαλαιοποίηση των εταιριών με μία μετριοπαθή διαχείριση του κεφαλαίου (capital governance moderation).
- Εταιρική διακυβέρνηση και τη χρηματοοικονομική διάρθρωση της εταιρίας.

Ο συγγραφέας τονίζει ότι οι μηχανισμοί εταιρικής διακυβέρνησης μπορούν να δημιουργήσουν εταιρική αξία αν χρησιμοποιηθούν κατάλληλα εσωτερικά, ενώ και σε επίπεδο αγοράς και ανταγωνισμού μπορούν να επηρεάσουν την αποδοτική χρήση των πόρων που προέρχονται από το εξωτερικό περιβάλλον της εταιρίας.

Διάρθρωση Διοικητικού Συμβουλίου

Οι Moyer, Rao, Baliga (1996) εξέτασαν την επίδραση που έχει στην αποδοτικότητα της εταιρίας, η ανάθεση των καθηκόντων του Προέδρου του ΔΣ και του Διευθύνοντος Συμβούλου σε διαφορετικά πρόσωπα. Η έρευνα έδειξε ότι η παραπάνω πρακτική δεν έχει άμεση σχέση με την απόδοση της εταιρίας, αλλά ούτε και η αγορά εκλαμβάνει διαφορετικά μηνύματα από μία τέτοια κίνηση. Παρόλα αυτά απέδειξαν ότι η διαφοροποίηση αυτών των ρόλων συνοδεύεται από υψηλότερη μακροχρόνια απόδοση για την εταιρία.

Η Klein (1998) εξέτασε τη σχέση ανάμεσα στη διάρθρωση του ΔΣ, της Επιτροπής Εσωτερικού Ελέγχου, της Επιτροπής Αποζημιώσεων και της Επιτροπής Διορισμών με την απόδοση των εταιριών. Προέκυψε ότι η διάρθρωση αυτών δεν επηρεάζει σημαντικά την απόδοση των εταιριών. Επίσης συμπέρανε ότι η συμμετοχή του Διευθύνοντος Συμβούλου σε διάφορες επιτροπές βελτιώνει την αποδοτικότητα της εταιρίας, το οποίο υπονοεί ότι οι εταιρίες με μεγάλο αριθμό ανεξάρτητων μη-εκτελεστικών μελών στο ΔΣ παρουσιάζουν χειρότερα αποτελέσματα από εταιρίες όπου εκτελεστικά όργανα συμμετέχουν και στη διοίκηση της εταιρίας.

Οι Millstein και MacAvoy (2004) στην έρευνά τους τονίζουν ότι:

- Πρέπει να διαχωρίζεται ο ρόλος του Διευθύνοντος Συμβούλου του ΔΣ και του Προέδρου και Εκτελεστικού Διευθυντή της εταιρίας.
- Η ροή πληροφοριών προς τα μέλη του ΔΣ βελτιώνεται με συχνές συναντήσεις, ώστε να εξασφαλιστεί η καλύτερη δυνατή ενημέρωσή τους.
- Ο Διευθύνων Σύμβουλος πρέπει να διαθέτει δικούς του συνεργάτες και συμβούλους.
- Το ΔΣ πρέπει να έχει απευθείας συνεργασία με διευθυντές σε διάφορα επίπεδα της ιεραρχίας της διοίκησης.

Κάποια σημαντική καινοτομία στην έρευνά τους ήταν ότι εξέτασαν τη λειτουργία του ΔΣ όχι τόσο από οργανωτικής άποψης, αλλά από άποψη συμπεριφοράς και επικοινωνίας με την υπόλοιπη εταιρία. Τέλος συμπέραναν θετική συσχέτιση μεταξύ του συστήματος εταιρικής διακυβέρνησης και των εταιρικών αποδόσεων.

Οι Bhagat και Black (1999), ανέλυσαν ένα δείγμα 957 αμερικανικών εισηγμένων εταιριών για το 1991. Στη μελέτη τους, χρησιμοποίησαν σαν ανεξάρτητες μεταβλητές το ποσοστό των ανεξάρτητων και το ποσοστό των εκτελεστικών μελών του ΔΣ, και σαν εξαρτημένες την απόδοση του κεφαλαίου (ROA) και την απόδοση της μετοχής όπως αυτή προσδιορίζεται από το δείκτη Tobin's Q. Η έρευνά τους προσδιόρισε αρνητική σχέση ανάμεσα στον αριθμό των ανεξάρτητων μελών του ΔΣ και στην απόδοση των εταιριών. Παράλληλα προσδιόρισαν ότι τα ΔΣ στα οποία η πλειοψηφία των μελών είναι ανεξάρτητα μη εκτελεστικά μέλη, συμπεριφέρονται διαφορετικά από τα ΔΣ στα οποία η πλειοψηφία αποτελείται από εκτελεστικά μέλη, σε βαθμό μάλιστα που να επηρεάζεται και η κεφαλαιοποίηση των εταιριών. Ένα σημαντικό συμπέρασμα της έρευνάς τους ήταν ότι η σύνθεση του ΔΣ μπορεί να εξαρτάται από τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της εταιρίας, αλλά και την αγορά στη οποία δραστηριοποιείται.

Οι Hermalin, Weisbach (2001) συμπέραναν σε μία έρευνά τους, σε αμερικανικές εταιρίες, την ύπαρξη αρνητικής σχέσης ανάμεσα στον αριθμό των μελών του ΔΣ και στην αποδοτικότητα της εταιρίας

Οι Alonso, Palenzuela, Iturriaga (2005) εξέτασαν ένα δείγμα 450 εταιριών από 10 χώρες, από το οποίο προέκυψε αρνητική σχέση ανάμεσα στο μέγεθος του ΔΣ και στην κεφαλαιοποίηση των εταιριών, σημαντικές διαφορές ανάμεσα στο αγγλο-σαξονικό μοντέλο εταιρικής διακυβέρνησης και το ευρωπαϊκό ενώ τέλος δεν προέκυψε κάποια σχέση ανάμεσα στον αριθμό των ανεξάρτητων μη-εκτελεστικών μελών του ΔΣ και στην κεφαλαιοποίηση των εταιριών.

Λίγο αργότερα οι Bhagat και Black (2002) , εξέτασαν τη σχέση μεταξύ του αριθμού των ανεξάρτητων μελών του ΔΣ ενός δείγματος αμερικανικών εταιριών και της απόδοσης των εν λόγω εταιριών και δεν μπόρεσαν να καταλήξουν στη διατύπωση κάποιου σημαντικού συμπεράσματος. Αντιθέτως κατέληξαν ότι η αύξηση του ποσοστού ανεξάρτητων μη εκτελεστικών μελών στο ΔΣ μιας εταιρίας με χαμηλή κερδοφορία δεν έχει θετική επίδραση στα κέρδη της, αφού μία τέτοια κίνηση μπορεί να επηρεάζει αρνητικά άλλες παραμέτρους των δραστηριοτήτων της. Παρόλα αυτά παρατήρησαν ότι πολλές εταιρίες με μειωμένη απόδοση προβαίνουν σε αύξηση των ανεξάρτητων μελών του ΔΣ με στόχο την βελτίωση της κατάστασης.

Οι Lehn, Petro και Zhao (2003) εξέτασαν 81 εταιρίες που είχαν συνεχή παρουσία στα χρηματιστήρια από το 1937 μέχρι το 2000 και συμπέραναν ότι τόσο το μέγεθος του ΔΣ όσο και η σύνθεσή του επηρεάζει θετικά το μέγεθος της εταιρίας, αλλά αρνητικά τις δυνατότητες ανάπτυξης της. Τέλος τα αποτελέσματά τους επιβεβαιώνουν την άποψη ότι το μέγεθος και η σύνθεση του ΔΣ εξαρτώνται από ενδογενείς παράγοντες της εταιρίας και εξυπηρετούν την μεγιστοποίηση της αξίας της εταιρίας.

Ακόμα πιο πρόσφατα οι Bhagat και Bolton (2007) κατέληξαν στα εξής:

- Ο διαχωρισμός Διευθύνοντος Συμβούλου και Προέδρου του ΔΣ επιδρά θετικά στη λειτουργική αποδοτικότητα της εταιρίας.
- Η συμμετοχή ανεξάρτητων, μη εκτελεστικών μελών στο ΔΣ των εταιριών επηρεάζει αρνητικά την απόδοσή τους.
- Η συμμετοχή των μελών του ΔΣ στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας συσχετίζεται θετικά με την απόδοσή της, αφού αυτοί έχουν κίνητρο να αναμιγνύονται ενεργά στις σημαντικές αποφάσεις της εταιρίας. Σύμφωνα με τους συγγραφείς εκεί πρέπει να εστιαστεί η προσπάθεια για τη βελτίωση των μηχανισμών εταιρικής διακυβέρνησης.
- Ο βαθμός εφαρμογής ενός ποιοτικού πλαισίου μηχανισμών εταιρικής διακυβέρνησης δεν προεξοφλεί την μελλοντική υψηλή απόδοση της μετοχής.
- Σε περιπτώσεις χαμηλής αποδοτικότητας της εταιρίας, η πιθανότητα αλλαγής της διοίκησης σχετίζεται θετικά με το μέγεθος συμμετοχής των μελών του ΔΣ στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας.

- Κανένας μηχανισμός εταιρικής διακυβέρνησης δεν συσχετίζεται με τη μελλοντική χρηματιστηριακή απόδοση μιας εταιρίας.

Για την ανάλυσή τους διαμόρφωσαν ένα δείκτη εταιρικής διακυβέρνησης, αφού συγκέντρωσαν στοιχεία σχετικά με τον αριθμό των ανεξάρτητων μελών του ΔΣ, τη συμμετοχή του ΔΣ στο μετοχικό κεφάλαιο, την ύπαρξη διαφορετικού προσώπου για τις θέσεις του Διευθύνοντος Συμβούλου και του Προέδρου του ΔΣ, τον αριθμό των μελών του ΔΣ, τη λειτουργία προγράμματος stock option κα.

Στη συνέχεια ανέπτυξαν ένα σύστημα παράλληλων εξισώσεων το οποίο εξετάζει την αλληλεξάρτηση μεταξύ εταιρικής απόδοσης (ROE, ROA, Tobin's q), χρηματοοικονομικής διάρθρωσης (leverage long term debt to total assets), μετοχικής σύνθεσης και εταιρικής διακυβέρνησης των επιχειρήσεων. Τα παραπάνω στοιχεία χρησιμοποιήθηκαν είτε σαν βοηθητικές είτε σαν κύριες ανεξάρτητες μεταβλητές ώστε να αποφευχθεί το πρόβλημα της αντίστροφης επίδρασης.

Οι παραπάνω, σε άλλη έρευνα τους μαζί με την Romano (2007), διατύπωσαν αμφιβολίες για το κατά πόσο η έννοια της εταιρικής διακυβέρνησης μπορεί να ποσοτικοποιηθεί με ένα δείκτη. Ισχυρίζονται ότι κάτι τέτοιο είναι δύσκολο, αφού δε μπορούν να αποτυπωθούν οι ιδιαιτερότητες κάθε εταιρίας, κάθε κλάδου και κάθε οικονομίας μέσα σε ένα δείκτη. Καταλήγουν ότι δεν υπάρχουν στοιχεία που να υποδεικνύουν ότι ο βαθμός εφαρμογής ενός πρότυπου συστήματος εταιρικής διακυβέρνησης επηρεάζει θετικά την απόδοση μίας εταιρίας, αφού οι ιδιαιτερότητες κάθε κλάδου και κάθε εταιρίας εμποδίζουν αυτήν την απλούστευση. Επίσης, μετά από ανάλυση των πιο σημαντικών ερευνών κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι:

- Κανένας από τους δείκτες που έχει αναπτυχθεί στην υπάρχουσα βιβλιογραφία δεν παρουσιάζει συνεπή αποτελέσματα – προβλέψεις-εταιρικής απόδοσης, αφού σε κάποιες περιπτώσεις μία και μόνο παράμετρος είναι αρκετή για τη διαμόρφωση προβλέψεων όπως για παράδειγμα το ποσοστό των μετοχών των ανεξάρτητων μελών του ΔΣ.
- Όλοι οι δείκτες έχουν διαμορφωθεί με βάση την ιδέα ότι όλες οι παράμετροι εταιρικής διακυβέρνησης που προσμετρούνται, είναι συμπληρωματικής φύσεως και όχι υποκατάστατες η μία της άλλης.

Τέλος, με βάση τα παραπάνω ευρήματα τονίζουν ότι οι εποπτικές αρχές δε μπορούν να επιβάλλουν ένα πρότυπο μηχανισμό εταιρικής διακυβέρνησης, αλλά πρέπει απλώς να επιβάλλουν ένα καθεστώς διαφάνειας που να επιτρέπει στους επενδυτές να διαμορφώνουν τα δικά τους συμπεράσματα και απόψεις.

Μετοχική Σύνθεση

Σύμφωνα με τη διεθνή βιβλιογραφία υπάρχουν δύο βασικά ζητήματα εταιρικής διακυβέρνησης τα οποία σχετίζονται με τη μετοχική σύνθεση των εταιριών. Αυτά είναι το φαινόμενο της αντικατάστασης - substitution effect - και το φαινόμενο της απαλλοτρίωσης - expropriation effect - σύμφωνα με τους Morck, Shleifer και Vishny (1988). Με βάση το πρώτο, συγκέντρωση ελέγχου από τους βασικούς μετόχους οδηγεί στην εφαρμογή αυστηρών μηχανισμών ελέγχου και μειώνει τη σημασία και το όφελος άλλων μηχανισμών εταιρικής διακυβέρνησης. Ενώ με βάση το δεύτερο, η συγκέντρωση ελέγχου από τους βασικούς μετόχους αυξάνει τον κίνδυνο καταπάτησης των δικαιωμάτων των μετόχων μειοψηφίας.

Όπως προαναφέρθηκε, οι βασικοί μέτοχοι μπορεί να έρθουν σε αντιπαράθεση με τους μετόχους μειοψηφίας σε αρκετές περιπτώσεις, αφού οι πρώτοι εκτός από τα έσοδα των μερισμάτων και την αύξηση της τιμής της μετοχής αναζητούν και άλλους τρόπους αύξησης των εσόδων τους. Οι Dennis και McConnell (2003) ξεχωρίζουν δύο βασικούς τρόπους με τους οποίους οι μέτοχοι χρησιμοποιούν το εταιρικό σχήμα για ίδιο όφελος. Ο πρώτος αναφέρεται στο φαινόμενο του tunneling, η θεωρία του οποίου αναπτύχθηκε από τους Johnson, La Port, Lopez και Shleifer (2000), όπου έχουμε τη μετακύλιση εσόδων και κερδών από την εταιρία στους βασικούς μετόχους. Ο δεύτερος αναφέρεται στις περιπτώσεις όπου οι βασικοί μέτοχοι είναι σε θέση να τοποθετήσουν στις διοικητικές θέσεις, άτομα προσωπικής τους επιλογής, τα οποία λειτουργούν κάτω από τις οδηγίες τους, Burkhardt, Panunzi και Shleifer (2002).

Οι Bhagat, Carey και Elson (1999) και McConnell και Servaes (1990) προσδιόρισαν θετική σχέση ανάμεσα στην απόδοση της διοίκησης της εταιρίας και στο μέγεθος του μετοχικού κεφαλαίου το οποίο κατέχουν τα μέλη του ΔΣ της εταιρίας σε ένα δείγμα 1.700 εταιριών από το δείκτη S&P. Τα σημαντικότερα ευρήματα της έρευνάς τους για την περίοδο 1992 - 1996 συνοψίζονται στα εξής:

- Οι μεγαλύτερες εταιρίες είναι πιο πιθανό να παραχωρήσουν στα στελέχη τους μετοχές, σε σχέση με τις μικρότερες στα πλαίσια ενός σχεδίου stock option.
- Δεν υπάρχει σχέση ανάμεσα στη χρηματιστηριακή απόδοση της μετοχής και στην ύπαρξη σχεδίου αποζημίωσης με stock options.
- Υπάρχει θετική σχέση ανάμεσα στην ύπαρξη σχεδίου αποζημίωσης με stock options σε στελέχη και στις δυνατότητες ανάπτυξης μιας εταιρίας.
- Η αξία των μετοχών που διαθέτουν κατά μέσο όρο τα μέλη του ΔΣ συσχετίζεται θετικά με τις δυνατότητες ανάπτυξης της εταιρίας.
- Υπάρχει θετική συσχέτιση ανάμεσα στις ιστορικές αποδόσεις μιας εταιρίας και στην αξία των μετοχών που διαθέτουν κατά μέσο όρο τα μέλη του ΔΣ.

- Υπάρχει θετική συσχέτιση ανάμεσα στις μελλοντικές πωλήσεις μίας εταιρίας και στην κατά μέσο όρο αξία των μετοχών των μελών του ΔΣ.
- Τόσο η απόδοση της εταιρίας όσο και η αξία των μετοχών που διαθέτουν κατά μέσο όρο τα μέλη του ΔΣ είναι χρήσιμα για την κατανόηση των περιπτώσεων αλλαγής του εκτελεστικού διευθυντή.

Με βάση τη διεθνή βιβλιογραφία η αύξηση της συγκέντρωσης του ελέγχου των εταιριών, σε σχέση με το ποσοστό συμμετοχής στην κερδοφορία, και κατ'επέκταση η μείωση της διασποράς του μετοχικού κεφαλαίου συνεπάγεται και τη μείωση της αξίας των εταιριών. Ο Lins (2003) εξετάζοντας 18 αναπτυσσόμενες αγορές συμπέρανε ότι ο διαχωρισμός των δικαιωμάτων μεταξύ δικαιωμάτων στα κέρδη και δικαιωμάτων ελέγχου σχετίζεται αρνητικά με την αξία των εταιριών. Ο Volpin (2002) διατύπωσε ότι η ανώτατη διοίκηση στην Ιταλία, χάνει μέρος της δύναμής της όταν οι βασικοί μέτοχοι κατέχουν ποσοστό δικαιωμάτων στα κέρδη της εταιρίας μικρότερο του 50%. Επίσης ο Joh (2000) παρατηρεί ότι οι βασικοί μέτοχοι κορεατικών εταιριών ασκούν πιο αποτελεσματική διοίκηση όταν κατέχουν και αντίστοιχο ποσοστό επί των κερδών. Επίσης, οι Gorton και Schmid (2000) συμπεραίνουν ότι οι συμμετοχή τραπεζικών οργανισμών στο μετοχικό κεφάλαιο εταιριών έχει θετική επίπτωση στην αποδοτικότητά τους.

Οι Becht, Bolton και Roell (2002) σε έρευνά τους διατυπώνουν την επιτακτική ανάγκη για έλεγχο και περιορισμό της παρεμβατικότητας των κυρίων μετόχων, με σκοπό την προστασία των μικρότερων μετόχων.

Ο Goergen (2007) εκφράζει τους προβληματισμούς του σχετικά με την δραστηριότητα και τη σημασία που έχουν τα συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης που εφαρμόζονται σε διάφορες χώρες, αφού σε πολλές περιπτώσεις παρόμοια μέτρα τα οποία λαμβάνονται σε διαφορετικές χώρες έχουν διαφορετικά αποτελέσματα. Ο συγγραφέας αναλύει το αγγλο-αμερικανικό μοντέλο διακυβέρνησης το οποίο χαρακτηρίζεται από μεγάλο αριθμό μετόχων και διασποράς της ιδιοκτησίας, χρηματαγορές με υψηλή ρευστότητα και επιθετικές κινήσεις εξαγοράς σε σχέση με το μοντέλο της κεντρικής Ευρώπης το οποίο χαρακτηρίζεται από την ύπαρξη μεγάλων βασικών μετόχων, με μακροχρόνιο επενδυτικό πρόγραμμα και σταθερότητα. Τα κυριότερα θέματα τα οποία θίγει η έρευνά του είναι:

- Ο διαχωρισμός του ρόλου των βασικών μετόχων και των διοικητικών στελεχών.
- Ο ρόλος των μετόχων στη διαδικασία ελέγχου της εταιρίας.
- Η αλληλεξάρτηση των επιμέρους μηχανισμών εταιρικής διακυβέρνησης και η επίδρασή τους στη λειτουργία της εταιρίας.

Τονίζει ότι η όλη προσπάθεια ανάπτυξης των κατάλληλων μηχανισμών εταιρικής διακυβέρνησης βρίσκεται ακόμη σε πρώιμο στάδιο αφού δεν υπάρχει πλήρης κατανόηση των πλεονεκτημάτων και των μειονεκτημάτων τους.

Οι Giroud, Mueller (2008) εξέτασαν το πώς επηρεάζει η εταιρική διακυβέρνηση την απόδοση των εταιριών σε έντονα ανταγωνιστικό περιβάλλον, και κατά πόσο ο ανταγωνισμός περιορίζει τη διοικητική αναποτελεσματικότητα.

Στην ανάλυσή τους εξέτασαν την επίδραση που είχε η εφαρμογή 30 νόμων (business combination laws), οι οποίοι αφορούν σε δικαιώματα των βασικών μετόχων προς την εταιρία (π.χ. αγοραπωλησία παγίων, εξαγορές και συγχωνεύσεις, κα), σε εταιρίες που δραστηριοποιούνταν σε ανταγωνιστικές και μη-ανταγωνιστικές αγορές. Τα αποτελέσματα έδειξαν ότι τέτοιοι νόμοι αδρανοποιούν τους μηχανισμούς εταιρικής διακυβέρνησης, δημιουργούν θέματα αναποτελεσματικότητας της διοίκησης και κατ' επέκταση μειωμένης αποδοτικότητας της εταιρίας. Σε αγορές που η ανταγωνιστικότητα είναι μειωμένη η πτώση είναι ακόμα μεγαλύτερη, ενώ σε ανταγωνιστικές αγορές η αποδοτικότητα των εταιριών παραμένει στα ίδια επίπεδα.

Οικονομετρικά Θέματα

Οι Borsch-Supan, Koke (2000) εξέτασαν διάφορα οικονομετρικά προβλήματα, τα οποία μπορεί να προκύψουν κατά την ανάλυση θεμάτων εταιρικής διακυβέρνησης. Κατέληξαν ότι τα 4 σημαντικότερα προβλήματα, τα οποία μπορεί να επηρεάσουν την ανάλυση των δεδομένων είναι τα εξής:

- Αντίστροφη επίδραση (reverse causality) – προκαλεί η αποτελεσματική εταιρική απόδοση τη βελτίωση της αποτελεσματικότητας της εταιρίας ή το αντίστροφο;
- Παράβλεψη μεταβλητών – έχουν ληφθεί όλες οι παράμετροι υπόψη για την ανάπτυξη του μοντέλου;
- Επιλογή δείγματος – είναι το δείγμα ομοιογενές;
- Αποκλίσεις μέτρησης – έχει ακολουθηθεί σωστή μεθοδολογία μέτρησης των μεταβλητών απόδοσης;

Για την αντιμετώπιση των παραπάνω θεμάτων προτείνουν τη χρήση panel data, αφού η χρήση τέτοιας μορφής δεδομένων επιτρέπει την αποτύπωση συσχετισμών για κάθε εταιρία χωριστά, τη χρήση μεταβλητών που να αποτυπώνουν το οικονομικό μέγεθος της εταιρίας, τη χρήση όσο το δυνατόν περισσότερων μεταβλητών που να αποτυπώνουν το βαθμό εφαρμογής του πλαισίου εταιρικής διακυβέρνησης, την προσεκτική επιλογή του δείγματος των εταιριών προς ανάλυση και τέλος τη σωστή ποσοτικοποίηση των διαθέσιμων δεδομένων.

2.2.2. Στρατηγικός Σχεδιασμός και Καινοτομία

Ο Lorange (2001) ανέπτυξε ένα θεωρητικό πλαίσιο οργάνωσης και λειτουργίας για τη στρατηγική ανάπτυξη και εκμετάλλευση ευκαιριών στον τομέα της ναυτιλίας. Σε πολλές περιπτώσεις εταιριών του κλάδου, η στρατηγική αποτελείται από επιμέρους επιχειρηματικές πρωτοβουλίες, οι οποίες δεν παρουσιάζουν κάποια συνοχή και συνέχεια, αλλά σκοπό έχουν να ικανοποιήσουν τις βραχυχρόνιες ανάγκες του κλάδου. Σε κάποιες άλλες περιπτώσεις, οι εταιρίες λειτουργούν έτσι ώστε να επιτύχουν τόσο τους βραχύ- όσο και του μακρό- χρόνιους στόχους τους, οδηγούμενοι όχι μόνο από τις ανάγκες της αγοράς αλλά και οδηγώντας την αγορά προς την κατεύθυνση προς την οποία επιθυμούν. Ο Lorange εδώ προτείνει κάποια στρατηγική η οποία μπορεί να εξασφαλίσει ανάπτυξη και καινοτομία. Για να επιτευχθεί αυτό, η εταιρία πρέπει να έχει την ικανότητα όχι μόνο να προσδιορίζει τις επιχειρηματικές ευκαιρίες οι οποίες εμφανίζονται, αλλά και να είναι σε θέση να κινητοποιεί τους διαθέσιμους πόρους προς εκμετάλλευση αυτών των ευκαιριών, μέσα από ένα δίκτυο οργανισμών με τους οποίους θα έχει στενή συνεργασία και με στελέχη τα οποία θα έχουν καλή γνώση της αγοράς και αντίληψη καλού συγχρονισμού.

Οι Jenssen, Randoy (2002) προσπάθησαν να προσδιορίσουν τους παράγοντες, οι οποίοι προάγουν την καινοτομία στις ναυτιλιακές εταιρίες. Από την ανάλυσή τους σε 63 νορβηγικές εταιρίες προέκυψε ότι διάφοροι παράμετροι οργάνωσης και λειτουργίας επηρεάζουν την καινοτομία, όπως αυτή εκφράζεται μέσα από καινοτόμα προϊόντα και υπηρεσίες, δραστηριοποίηση σε νέες αγορές και καινοτόμους τρόπους παραγωγής. Το βασικότερο όμως σημείο είναι ότι μέσα σε μία ναυτιλιακή εταιρία πρέπει να υπάρχει συγκεκριμένη στρατηγική η οποία να προάγει και να αξιοποιεί την καινοτομία, μέσα από συγκεκριμένη οργανωτική δομή και εξωστρεφή στάση της εταιρίας.

Στην έρευνά τους οι παραπάνω εστίασαν κυρίως σε θέματα οργάνωσης των εταιριών και ανέλυσαν την επίδραση που έχει η οργανωτική δομή, η κουλτούρα, η επικοινωνία, η στρατηγική και οι ενδοεταιρικές σχέσεις στην υιοθέτηση καινοτόμων ιδεών. Με βάση τα παραπάνω χαρακτηριστικά το δείγμα χωρίστηκε σε δύο κατηγορίες. Τις εταιρίες που έχουν ένα μηχανιστικό σύστημα οργάνωσης και τις εταιρίες που έχουν ένα οργανικό σύστημα οργάνωσης. Τα κυριότερα χαρακτηριστικά του πρώτου είναι:

- λήψη αποφάσεων σε κεντρικό επίπεδο
- αυξημένος βαθμός εξειδίκευσης και διαφοροποίησης των ρόλων των στελεχών
- πολλαπλά επίπεδα ιεραρχίας
- υψηλό βαθμό τυποποίησης διαδικασιών
- ελαχιστοποίηση επικοινωνίας με το περιβάλλον
- τυποποιημένες μορφές επικοινωνίας

Τα κυριότερα χαρακτηριστικά του οργανικού συστήματος οργάνωσης είναι:

- αποκεντροποιημένη λήψη αποφάσεων
- χαμηλός βαθμός διαφοροποίησης της εργασίας
- περιορισμένα επίπεδα ιεραρχίας
- επικοινωνία με το περιβάλλον
- χαμηλός βαθμός τυποποίησης διαδικασιών
- άτυπες μορφές επικοινωνίας

Η ποσοτικοποίηση και ανάλυση των παραπάνω στοιχείων για το δείγμα οδήγησε στα εξής συμπεράσματα:

- Η συμμετοχή των στελεχών στη διαδικασία λήψης αποφάσεων προάγει την ανάπτυξη καινοτόμων ιδεών.
- Οι ναυτιλιακές εταιρίες με υψηλό βαθμό διαφοροποίησης των δραστηριοτήτων τους, υιοθετούν ένα λειτουργικό μοντέλο το οποίο επικεντρώνει στην ανάπτυξη προϊόντων και υπηρεσιών ώστε να διατηρήσουν την ανταγωνιστικότητά τους.

Λίγο αργότερα οι ίδιοι (2006), προσπάθησαν να ερευνήσουν πως η καινοτομία επηρεάζει την απόδοση των ναυτιλιακών εταιριών, ερευνώντας ένα δείγμα 46 νορβηγικών ναυτιλιακών εταιριών, συμπεριλαμβανομένων όλων των εισηγμένων εταιριών. Για την ανάλυσή τους συγκέντρωσαν στοιχεία, με τη χρήση ερωτηματολογίων, σχετικά με τη στρατηγική των εταιριών, τις σχέσεις τους με άλλους παράγοντες της αγοράς και με τους πελάτες τους, τη δημιουργία νέων καινοτόμων προϊόντων και υπηρεσιών, εξετάζοντας την επίδραση αυτών πάνω στα οικονομικά αποτελέσματά τους, το μερίδιο που κατέχουν στην αγορά και τέλος τη διαπραγματευτική τους δύναμη.

Τα ευρήματά τους δείχνουν θετική σχέση ανάμεσα στην καινοτομία και την αποδοτικότητα. Επίσης, το στυλ διοίκησης των εταιριών και η εστίαση σε μία στρατηγική, η οποία επιτρέπει τη διατύπωση απόψεων από την πλευρά των υπαλλήλων, επηρεάζει την εμφάνιση καινοτομιών, ειδικότερα σε εταιρίες με υψηλή διαφοροποίηση δραστηριοτήτων. Επίσης η εξωστρέφεια των εταιριών επηρεάζει θετικά την καινοτομία.

Οι Bass, Klein, Kyle (2004) εξέτασαν την επίδραση που είχε η τεχνολογική πρόοδος στην αποδοτικότητα των ναυτιλιακών εταιριών, μέσα από ένα δείγμα 15 αμερικανικών εταιριών για την περίοδο 1971 με 1982 εφαρμόζοντας τη μεθοδολογία των Goldfeld-Quant (1971) στη συνάρτηση παραγωγής τους.

3. ΟΡΓΑΝΩΣΗ ΚΑΙ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

3.1. Εισαγωγή

Η αποτελεσματική λειτουργία κάθε εταιρίας προϋποθέτει μία καθορισμένη οργανωτική δομή με διακριτές οργανωτικές μονάδες, η οποία θα καθορίζει τα επίπεδα ιεραρχίας, τους ρόλους, τις ευθύνες και τις υποχρεώσεις κάθε μονάδας. Αυτές οι σχέσεις αποτυπώνονται συνήθως στο οργανωτικό διάγραμμα κάθε εταιρίας.

Η λειτουργία ενός οργανισμού δεν είναι τίποτα άλλο, παρά ένα σύνολο πολλών και ποικίλων δραστηριοτήτων, οι οποίες αναπτύσσονται από άτομα που κατέχουν και ασκούν ένα εξίσου μεγάλο πλήθος ειδικοτήτων. Λόγω αυτών προκύπτει ότι:

- Κάθε άτομο δεν είναι δυνατόν να εκτελεί δραστηριότητες που απαιτούν διαφορετικές ειδικεύσεις
- Ένας προϊστάμενος, είτε αυτός είναι ο ίδιος ο επιχειρηματίας είτε άλλο πρόσωπο, δεν είναι δυνατό να εμπλέκεται και να εποπτεύει όλες τις διαδικασίες

Τίθεται επομένως θέμα ομαδοποίησης των δραστηριοτήτων κατά ομοειδείς κατηγορίες και δημιουργίας, μέσα στα πλαίσια του συστήματος της επιχείρησης, επί μέρους οργανωτικών μονάδων. Οι μονάδες αυτές παίρνουν διάφορες ονομασίες όπως: τμήματα, τομείς, διευθύνσεις κ.λπ.

Η αρχή της ομαδοποίησης των δραστηριοτήτων – αρχή της τμηματοποίησης – αποτελεί έκφραση της αρχής της κατανομής των έργων και η εφαρμογή της σε μία εταιρία συνεπάγεται τις ακόλουθες ενέργειες:

- Προσδιορισμό των δραστηριοτήτων που απαιτούνται στα πλαίσια της προσπάθειας για την πραγματοποίηση των στόχων.
- Κατάταξη των δραστηριοτήτων κατά ομοειδείς κατηγορίες και δημιουργία τμημάτων.
- Προσδιορισμό των απαραίτητων μέσων για τη λειτουργία κάθε τμήματος.
- Προσδιορισμό σχέσεων συνεργασίας μεταξύ των διαφόρων τμημάτων.

Σε κάθε οργανωτική μονάδα επομένως εντάσσεται μία ομάδα ομοειδών δραστηριοτήτων του οργανισμού. Ουσιαστικά η διαδικασία της

τμηματοποίησης επιδιώκει τη σύνδεση των δραστηριοτήτων με τις οργανωτικές μονάδες και τα λοιπά μέσα, τα οποία είναι απαραίτητα για τη διεκπεραίωσή τους (Hill, 2005).

Για το χαρακτηρισμό συγκεκριμένων δραστηριοτήτων ως ομοειδών και την υπαγωγή τους σε μία οργανωτική μονάδα, χρησιμοποιούνται διάφορα κριτήρια και χαρακτηριστικά.

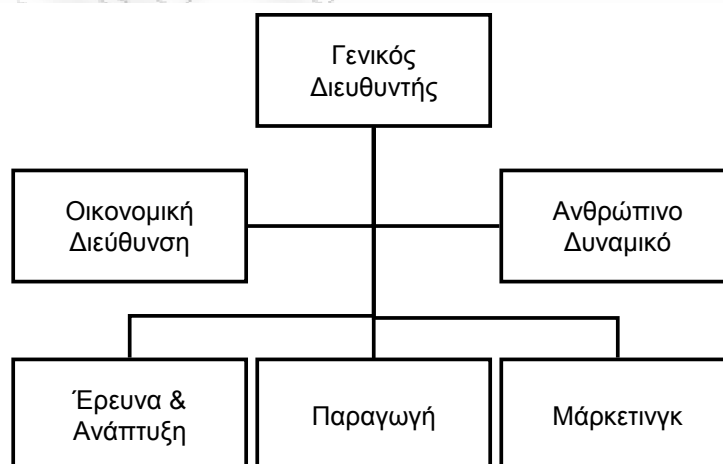
Οι βασικότερες μορφές τμηματοποίησης είναι οι ακόλουθες:

- Τμηματοποίηση κατά λειτουργία
- Τμηματοποίηση κατά περιοχή
- Τμηματοποίηση κατά προϊόν
- Τμηματοποίηση κατά κατηγορία πελατών
- Τμηματοποίηση κατά διαδικασία
- Υβριδική τμηματοποίηση
- Μητρική τμηματοποίηση

Τμηματοποίηση κατά λειτουργία (functional structure) (Λαδόπουλος, 1995) – οι οργανωτικές μονάδες σε αυτόν τον τύπο οργάνωσης προκύπτουν από τις βασικές διαδικασίες και τις δραστηριότητες που διεκπεραιώνει η εταιρία. Αυτός ο τύπος οργάνωσης για παράδειγμα μπορεί να περιλαμβάνει το τμήμα πωλήσεων, το τμήμα εξυπηρέτησεων πελατών, το τμήμα εφαρμοσμένης μηχανικής ή παραγωγής, το τμήμα λογιστικής και το διοικητικό τμήμα.

Η τμηματοποίηση αυτή ανταποκρίνεται ουσιαστικά στην απεικόνιση των βασικών δραστηριοτήτων της επιχείρησης και εκφράζει με συνέπεια το περιεχόμενό τους. Η ονομασία και ο αριθμός των λειτουργιών που συγκροτούνται και εκφράζονται ως αυτοτελείς οργανωτικές μονάδες διαφέρουν ανάλογα με τις ανάγκες και το αντικείμενο της δραστηριότητας της επιχείρησης.

Διάγραμμα 1: Τμηματοποίηση κατά Λειτουργία



Αυτό το μοντέλο οργάνωσης εφαρμόζεται περισσότερο σε επιχειρήσεις όπου η λήψη αποφάσεων γίνεται σε ανώτερα διοικητικά επίπεδα. Σύμφωνα με αυτή τη μορφή οργάνωσης:

- Οι υπάλληλοι που διεκπεραιώνουν συγκεκριμένες διαδικασίες συγκεντρώνονται σε ένα τμήμα
- Η ιδιαίτερη εμπειρία σε συγκεκριμένες διαδικασίες που ακολουθεί η εταιρία αποτελεί το κύριο ανταγωνιστικό πλεονέκτημα της.
- Αυτό το μοντέλο είναι βασισμένο σε απλές και "λογικές" διαδικασίες, οι οποίες απαιτούν ιδιαίτερη εμπειρία από τους εμπλεκόμενους σε κάθε μονάδα οργάνωσης.
- Υπάρχει αυξανόμενη εστίαση των οργανωτικών μονάδων σε συγκεκριμένες δραστηριότητες.
- Οι οικονομίες κλίμακας επιτυγχάνονται μέσω της συγκέντρωσης των ομοιογενών δραστηριοτήτων , αλλά και την έλλειψη επικαλύψεων.
- Αυτό το μοντέλο είναι πιο κατάλληλο σε περιπτώσεις όπου η χρήση τεχνολογίας έχει συγκεκριμένους στόχους και ο αριθμός των υπηρεσιών / των προϊόντων είναι μικρή.

Τα κύρια πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα του λειτουργικού μοντέλου, τα οποία επηρεάζουν την εταιρία, συνοψίζονται στα εξής:

Κυριότερα πλεονεκτήματα:

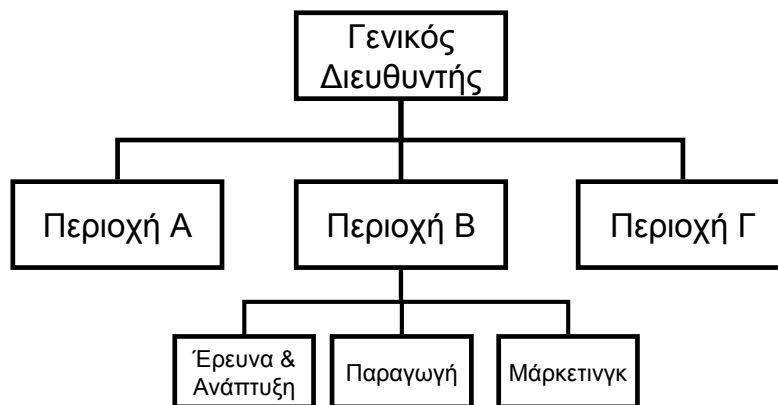
- Επιτρέπει την "άμεση" αντίδραση/χρήση εξειδικευμένης γνώσης όποτε αυτό είναι απαραίτητο. Ενισχύει τη συνεργασία και την επίτευξη θετικών αποτελεσμάτων σε κάθε λειτουργική περιοχή.
- Διευκολύνει το συντονισμό, τη διαχείριση και τον έλεγχο των καθημερινών δραστηριοτήτων μέσα στις οργανωτικές μονάδες.
- Διευκολύνει την επίλυση προβλημάτων, δεδομένου ότι οι ειδικευμένοι υπάλληλοι ανήκουν σε συγκεκριμένα τμήματα και οργανωτικές μονάδες.
- Διευκολύνει την εφαρμογή απλών / αυτοματοποιημένων διαδικασιών λόγω της ξεκάθαρης ανάθεσης ευθυνών.
- Υποστηρίζει τον έλεγχο και την αξιολόγηση των δραστηριοτήτων κάθε μονάδας, εστιάζοντας στην ποιότητα των τελικών αποτελεσμάτων.
- Διευκολύνει την επιλογή ειδικευμένων υπαλλήλων, δεδομένου ότι απαιτούνται συγκεκριμένες δεξιότητες, και προωθεί τις περαιτέρω ευκαιρίες ειδίκευσης μέσα στις μονάδες.

Κυριότερα Μειονεκτήματα:

- Δεν εξασφαλίζει την άμεση αντίδραση, δεδομένου ότι σε μερικές περιπτώσεις η διαδικασία λήψης σημαντικών αποφάσεων απαιτεί τη συμμετοχή της διοίκησης, ενώ παράλληλα δυσχεραίνεται η επικοινωνία μεταξύ των τμημάτων.
- Αυτό το πρότυπο παρουσιάζει χαμηλά ποσοστά ανάπτυξης και εξέλιξης των υπαλλήλων έναντι άλλων οργανωτικών προτύπων.
- Απαιτείται ιδιαίτερη προσπάθεια και ύπαρξη συγκεκριμένων διαδικασιών για την επικοινωνία και το συντονισμό των ενεργειών μεταξύ των οργανωτικών μονάδων.
- Υπάρχει κίνδυνος να υπερεκτιμηθεί η συμβολή κάποιας οργανωτικής μονάδας σε βάρος των στόχων του οργανισμού αλλά και των άλλων μονάδων.

Τμηματοποίηση κατά περιοχή - γεωγραφική (geographical structure), (Hill, 2005): Η μέθοδος αυτή χρησιμοποιείται από οργανισμούς που έχουν δραστηριότητα σε διαφορετικές γεωγραφικές περιοχές. Σύμφωνα με αυτόν τον τρόπο οργάνωσης, η εταιρία χωρίζει τις χώρες στις οποίες δραστηριοποιείται σε κάποιους ευρύτερους γεωγραφικούς τομείς. Κάθε τέτοια οργανωτική μονάδα έχει με τη σειρά της τη συνολική ευθύνη για όλες τις δραστηριότητες στη συγκεκριμένη γεωγραφική περιοχή .

Διάγραμμα 2: Τμηματοποίηση κατά Περιοχή



Τα **κυριότερα πλεονεκτήματα** αυτής της μορφής οργάνωσης είναι:

- Ενίσχυση της πρωτοβουλίας και της δυναμικότητας των κατά τόπους προϊσταμένων

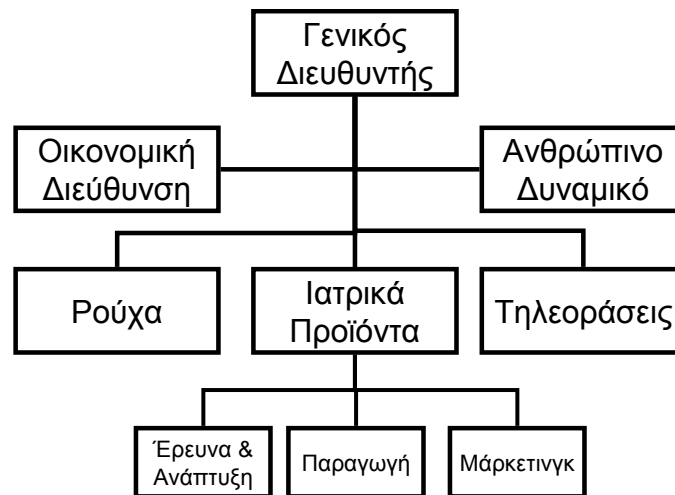
- Αποτελεσματική επίλυση των τοπικών προβλημάτων και ανταπόκριση στις ειδικές ανάγκες της τοπικής αγοράς
- Αποτελεσματικό συντονισμό των τοπικών δραστηριοτήτων
- Ευκαιρία για ανάπτυξη μελλοντικών στελεχών ανωτάτου επιπέδου

Τα **κυριότερα μειονεκτήματα** αυτής της μορφής οργάνωσης είναι:

- Δυσκολία στην εξεύρεση κατάλληλων ατόμων για την κάλυψη θέσεων τοπικών προϊσταμένων
- Αυξημένες δαπάνες διοίκησης
- Δυσκολίες ελέγχου των δραστηριοτήτων των κατά τόπους οργανωτικών μονάδων εκ μέρους της κεντρικής διοίκησης

Τμηματοποίηση κατά προϊόν (product structure), (Hill, 2005): Σε αυτή την περίπτωση οι οργανωτικές μονάδες είναι οργανωμένες με βάση τις υπηρεσίες και τα προϊόντα που παρέχει η εταιρία. Για παράδειγμα, εάν η εταιρία παρέχει τρία διαφορετικά είδη υπηρεσιών, τότε θα υπάρχουν τρεις διαφορετικές οργανωτικές μονάδες, οι οποίες θα εμπλέκονται σε όλες τις διαδικασίες που είναι απαραίτητες για την προώθηση αυτών, χωρίς να αποκλείεται βέβαια και η οργάνωση αυτών σε επιμέρους πιο εξειδικευμένα τμήματα.

Διάγραμμα 3: Προϊοντική Τμηματοποίηση



Στην εφαρμογή αυτού του μοντέλου οδηγούνται συνήθως οι επιχειρήσεις λόγω των οργανωτικών δυσκολιών που δημιουργεί η βαθμιαία μεγέθυνσή τους και η επέκτασή τους στην παροχή νέων προϊόντων και υπηρεσιών, αφού αυτή η διεύρυνση οδηγεί σε αντίστοιχη διεύρυνση του διοικητικού έργου. Ουσιαστικά, η αύξηση του κύκλου εργασιών και η παροχή νέων

προϊόντων και υπηρεσιών, καθιστά πλεονεκτικότερη την προϊοντική τμηματοποίηση έναντι της διάρθρωσης κατά λειτουργία.

Τα **κυριότερα πλεονεκτήματα** αυτής της μορφής οργάνωσης είναι:

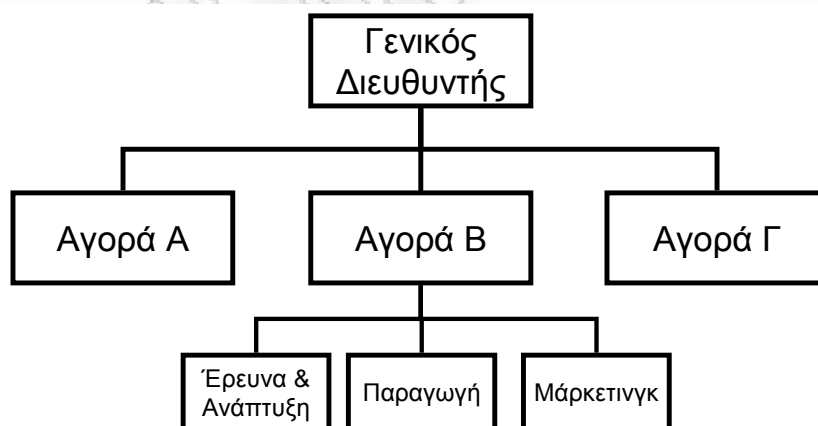
- Η εφαρμογή της διευκολύνει σε σημαντικό βαθμό την ειδίκευση και την αύξηση της απόδοσης του προσωπικού.
- Διευκολύνει την εξειδικευμένη χρήση του παγίου εξοπλισμού της επιχείρησης.

Τα **κυριότερα μειονεκτήματα** αυτής της μορφής οργάνωσης είναι:

- Οι αυξημένες ευθύνες αλλά και δικαιοδοσίες των προϊσταμένων, αφού αυτοί είναι εξ ολοκλήρου υπεύθυνοι για ένα προϊόν.
- Η ενισχυμένη ανεξαρτησία που προκύπτει από το παραπάνω.
- Η δυσκολία αρμονικής κατανομής των διαθέσιμων πόρων.

Τμηματοποίηση κατά Κατηγορία Πελατών (market structure), (Φλώρος, 1993): Η μορφή αυτή οργάνωσης διαχωρίζει τις διάφορες οργανωτικές μονάδες με βάση τους πελάτες – αγορές που δραστηριοποιείται η εταιρία. Με αυτόν τον τρόπο οι οργανωτικές μονάδες είναι υπεύθυνες για όλες τις διαδικασίες που απαιτούνται για την παροχή υπηρεσιών σε συγκεκριμένους πελάτες. Μέσα σε αυτές τις οργανωτικές μονάδες μπορεί βέβαια να υπάρχουν και άλλα τμήματα που ασχολούνται με τις επιμέρους διαδικασίες που είναι απαραίτητες.

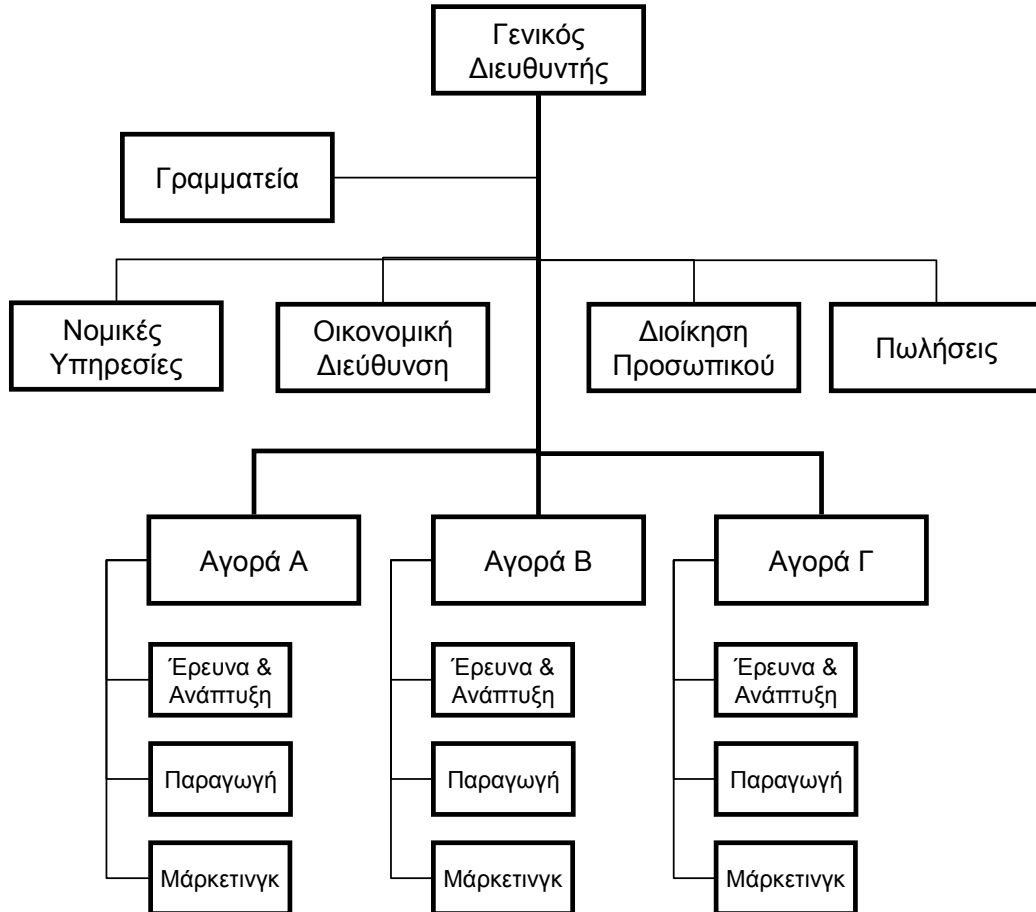
Διάγραμμα 4: Τμηματοποίηση κατά Κατηγορία Πελατών



Υβριδική Τμηματοποίηση – (hybrid structure), (Φλώρος, 1993): Αυτό το μοντέλο οργάνωσης χρησιμοποιείται σε περιπτώσεις που η εφαρμογή μίας και μόνο μεθόδου οργάνωσης δεν είναι αρκετή. Η πιο συνήθης μορφή

είναι ο συνδυασμός της κατά λειτουργία και κατά περιοχή τμηματοποίησης. Το μοντέλο αυτό περιλαμβάνει οργανωτικές μονάδες, οι οποίες ανταποκρίνονται πρώτον στις βασικές λειτουργίες της επιχείρησης και δεύτερο στις κατά τόπους δραστηριότητες της επιχείρησης.

Διάγραμμα 5: Υβριδική Τμηματοποίηση



Τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα της παραπάνω μορφής εξαρτώνται από τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά των μορφών τμηματοποίησης που θα συνδυαστούν.

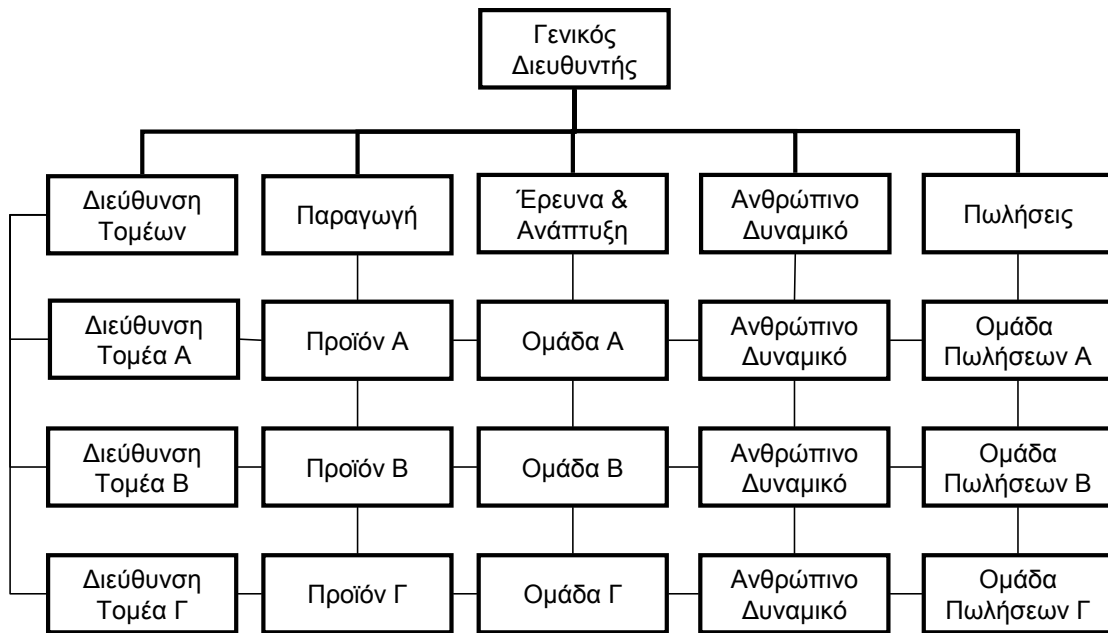
Μητρική Τμηματοποίηση (matrix structure), (Φλώρος, 1993): Αυτή η μορφή οργάνωσης αποτελεί συνδυασμό της λειτουργικής και της προϊοντικής τμηματοποίησης και συνδυάζει τα πλεονεκτήματα και των δύο κατηγοριών. Αποτελεί την πιο σύνθετη εξ αυτών, και πρέπει να τονισθεί ότι η λανθασμένη εφαρμογή της θα μπορούσε να παρακωλύσει την αποτελεσματική λειτουργία της εταιρίας.

Αυτός ο τύπος οργάνωσης ανταποκρίνεται καλύτερα στις επιχειρήσεις που προσφέρουν διαφοροποιημένες υπηρεσίες, που μπορεί μάλιστα να

σχετίζονται με μεμονωμένα έργα (project driven structure), μετά τη λήξη των οποίων μπορεί να αναμορφώνεται και η οργάνωση της εταιρίας.

Το βασικότερο πλεονέκτημα αυτού του τύπου οργάνωσης είναι ότι ευνοεί τη διάχυση της πληροφορίας και επιτρέπει στα επιμέρους τμήματα να αναπτύξουν ιδιαίτερη τεχνογνωσία επί του αντικειμένου τους. Όπως φαίνεται και παρακάτω, κάθε τομέας έχει τη δική του διεύθυνση, αλλά αντλεί πόρους από τα υπόλοιπα τμήματα του οργανισμού.

Διάγραμμα 6: Μητρική Τμηματοποίηση



Τα **κυριότερα πλεονεκτήματα** αυτής της μορφής οργάνωσης είναι:

- Διευκολύνει την ικανοποίηση των απαιτήσεων του καταναλωτικού κοινού για προϊόντα υψηλής ποιότητας
- Εξασφαλίζει ευελιξία και γρήγορη ανταπόκριση στις εναλλαγές των απαιτήσεων της αγοράς
- Συντελεί στην εξοικονόμηση των μέσων παραγωγής
- Συντελεί στη διεύρυνση των ικανοτήτων του προσωπικού
- Ενισχύει την υποκίνηση και την υπευθυνότητα των ατόμων
- Διευκολύνει την ανώτατη ηγεσία

Τα **κυριότερα μειονεκτήματα** αυτής της μορφής οργάνωσης είναι:

- Δημιουργεί σύγχυση εξουσιών, αφού ένα άτομο ενδέχεται να δέχεται εντολές και να ελέγχεται από δύο προϊσταμένους
- Ευνοεί τη δημιουργία συγκρούσεων μεταξύ των στελεχών

- Ο συντονισμός των δραστηριοτήτων όλων των μονάδων συνεπάγεται σπατάλη χρόνου
- Απαιτεί την πρόσληψη ατόμων με υψηλό βαθμό εκπαίδευσης
- Συνεπάγεται υψηλό κόστος εφαρμογής

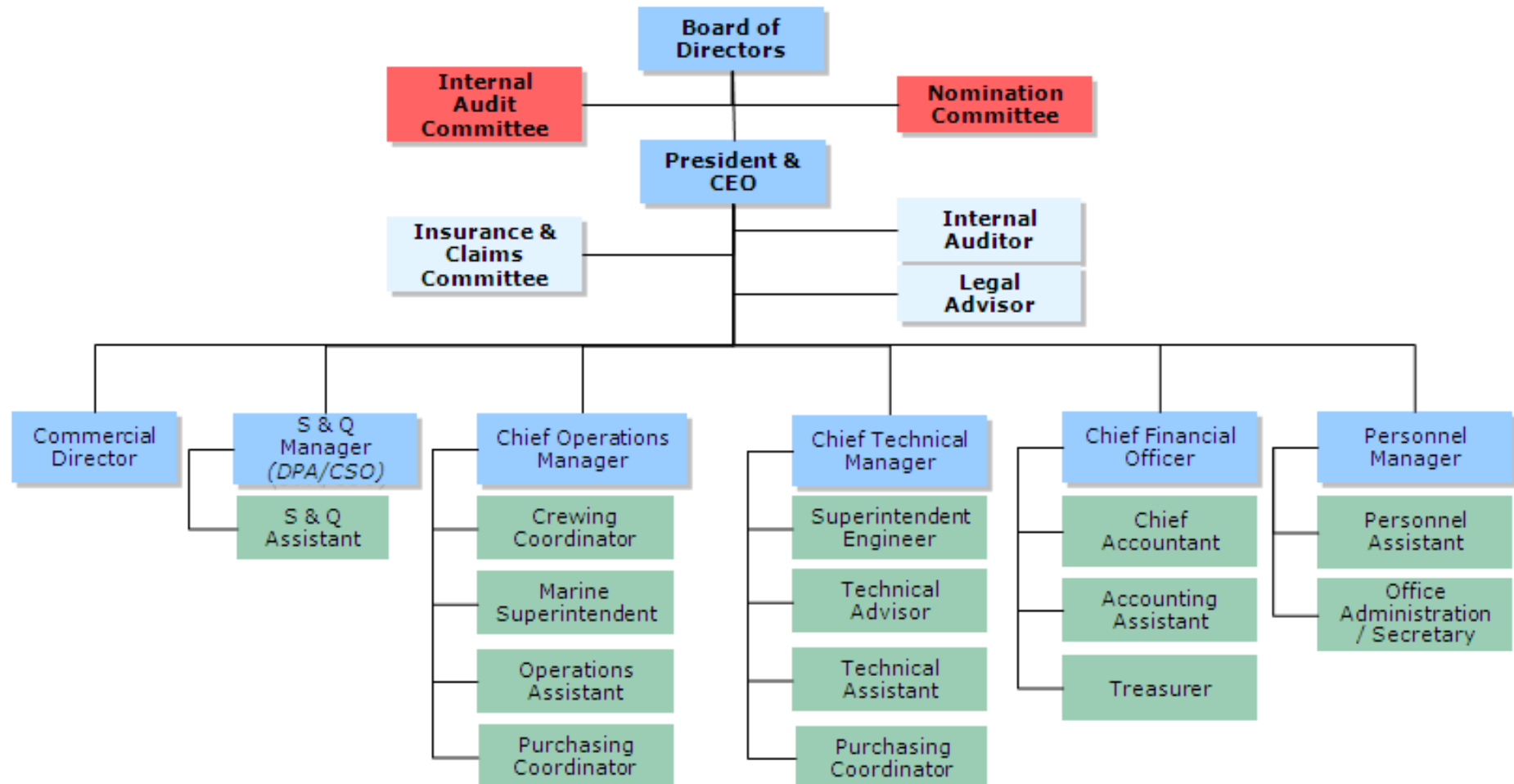
3.2. Πρότυπη Οργανωτική Διάρθρωση Ναυτιλιακής Εταιρίας

Για την επίτευξη των λειτουργικών στόχων της ναυτιλιακής διαχειρίστριας εταιρίας, από εδώ και στο εξής ναυτιλιακή εταιρία, είναι απαραίτητη η ανάπτυξη μίας οργανωτικής δομής με βάση το λειτουργικό πρότυπο, η οποία θα μπορεί να εφαρμοστεί εύκολα, να αφομοιωθεί από την εταιρία και να υποστηρίζει τα εξής (Γουλιέλμος, 1999):

- Έγκαιρη εκτέλεση των εργασιών και μείωση των καθυστερήσεων που προκύπτουν από εσωτερικούς παράγοντες
- Οργανωτική ευελιξία για τη βέλτιστη λειτουργία της επιχείρησης
- Εσωτερική οργάνωση της επιχείρησης με βαθμιαία ανάθεση περισσότερων ευθυνών στους διευθυντές τμήματος, με τρόπο που θα προωθείται η αποκέντρωση στη λήψη αποφάσεων
- Διαμόρφωση της οργάνωσης με βάση τις κρίσιμες διαδικασίες της επιχείρησης και τις οργανωτικές μονάδες που εμπλέκονται σε αυτές. Κατ' αυτό τον τρόπο βελτιώνονται οι κύριες δραστηριότητες της εταιρίας και ενισχύονται τα επίπεδα ευθύνης και υπευθυνότητας των οργανωτικών μονάδων
- Διευκόλυνση και ενίσχυση της εσωτερικής και εξωτερικής επικοινωνίας των οργανωτικών μονάδων.
- Διευκόλυνση του συντονισμού των οργανωτικών μονάδων για την εξασφάλιση της βέλτιστης ποιότητας των δραστηριοτήτων και την επίτευξη αποτελεσμάτων.
- Λειτουργία μηχανισμών για την παρακολούθηση και τον έλεγχο των δραστηριοτήτων.
- Σωστή κατανομή του ανθρώπινου δυναμικού στα τμήματα και στις περιοχές που απαιτούν περισσότερη προσοχή.
- Βέλτιστη λειτουργία του μηχανισμού αξιολόγησης της απόδοσης των υπαλλήλων.
- Εμπιστοσύνη του προσωπικού ως προς την οργάνωση της εταιρίας.

Παρακάτω παρουσιάζεται ενδεικτικά, το μοντέλο οργάνωσης μίας ναυτιλιακής εταιρίας, ενώ παράλληλα γίνεται μία προσπάθεια αποτύπωσης και μοντελοποίησης των βασικών διαδικασιών που λαμβάνουν χώρα μέσα σε μια ναυτιλιακή εταιρία.

Διάγραμμα 7: Οργανωτική Δομή Ναυτιλιακής Διαχειρίστριας Εταιρίας





Πιο συγκεκριμένα αποτυπώνονται οι βασικότερες διαδικασίες-λειτουργίες μίας εικονικής εταιρίας, η οποία ακολουθεί μία απλή οριζόντια μορφή οργάνωσης των δραστηριοτήτων της. Το μοντέλο που αναπτύσσεται, βασίζεται στην πρακτική του Business Process Model – BPM – Μοντέλο Επιχειρηματικών Διαδικασιών, το οποίο καθορίζει τις υποχρεώσεις και τις ευθύνες των εμπλεκόμενων μερών. Με τη χρήση αυτού του μοντέλου δίνεται μία ολοκληρωμένη εικόνα των διαδικασιών της εταιρίας, εστιάζοντας περισσότερο στην ακολουθία ενεργειών και στη μέθοδο διεκπεραίωσης μέσα από τις αρμόδιες οργανωτικές μονάδες.

Σύμφωνα με την πρακτική αυτή ως «διαδικασία» ορίζεται μία ομάδα ενεργειών, οι οποίες διενεργούνται σε μια προκαθορισμένη ακολουθία και αποσκοπούν στην επίτευξη των επιχειρηματικών στόχων. Οι διαδικασίες που αναλύονται παρακάτω χαρακτηρίζονται από τα παρακάτω στοιχεία:

- τον υπεύθυνο διαδικασίας, ο οποίος έχει την ευθύνη διεκπεραίωσης της διαδικασίας και ελέγχου της αποτελεσματικότητας
- συγκεκριμένο επιχειρηματικό / στρατηγικό στόχο
- σημείο έναρξης και λήξης της διαδικασίας
- συγκεκριμένα όρια εντός των οργανωτικών μονάδων της εταιρίας
- σημεία διασύνδεσης με τις υπόλοιπες διαδικασίες
- αποτελούν μία ομάδα από σχετιζόμενες ενέργειες

Όσον αφορά την αποτύπωση των διαδικασιών διαγραμματικά, πρέπει να διευκρινιστούν τα εξής:

- Η αποτύπωση έχει απλοποιηθεί σε βαθμό τέτοιο ώστε να γίνει όσο το δυνατό καλύτερα κατανοητή η διαδικασία.
- Μόνο ένα άτομο έχει την ευθύνη διεκπεραίωσης της κάθε διαδικασίας.
- Η ένδειξη  προσδιορίζει ότι η συγκεκριμένη μονάδα πρέπει να συνεισφέρει κάποια δεδομένα / στοιχεία στη διαδικασία.
- Η ένδειξη  προσδιορίζει ότι η συγκεκριμένη μονάδα πρέπει να λάβει κάποια μορφή αναφοράς / πληροφορίας από τη διαδικασία.
- Την ευθύνη διεκπεραίωσης κάθε διαδικασίας έχει κάποιο διευθυντικό στέλεχος, ενώ το καθαυτό εκτελεστικό τμήμα της διαδικασίας έχουν τα μέλη του αρμόδιου τμήματος.
- Ο βαθμός εμπλοκής κάθε μονάδας σε κάποια διαδικασία είναι ενδεικτικός.

3.3. Ανάπτυξη Μοντέλου Επιχειρησιακών Διαδικασιών (Business Process Model - BPM)

Το βασικό βήμα για την ανάπτυξη ενός Μοντέλου Επιχειρησιακών Διαδικασιών (Business Process Model), είναι η ανάπτυξη μιας κοινής αντίληψης όσον αφορά τις λειτουργίες της εταιρείας, επικεντρώνοντας κυρίως στη διαμόρφωση και τη λεπτομερή περιγραφή των διαδικασιών που εκτελούνται, ανεξαρτήτως οργανωτικών μονάδων και ιεραρχικών επιπέδων.

Πιο συγκεκριμένα, το συγκεκριμένο μοντέλο προσδιορίζει ένα λειτουργικό πλαίσιο που αποσκοπεί στο σαφή καθορισμό ευθυνών και υποχρεώσεων προς αποφυγή συγχύσεως και παρεξηγήσεων που συνδέονται με την παρερμηνευση των αρμοδιοτήτων και των επιπέδων ελέγχου.

Το κύριο χαρακτηριστικό αυτής της ανάλυσης είναι ότι είναι αποτελεί ένα σημαντικό εργαλείο για τον προσδιορισμό των κύριων διαδικασιών που διέπουν τη λειτουργία και το επιχειρησιακό πλαίσιο της εταιρείας, αγνοώντας το διαχωρισμό των οργανωτικών μονάδων, ώστε να εξασφαλίζεται η συνέχεια και η συνοχή των διαδικασιών.

Το μοντέλο αυτό εξασφαλίζει τη μη ύπαρξη αλληλοεπικαλύψεων στο επίπεδο της εκτέλεσης των καθηκόντων των υπαλλήλων, οι οποίες δεν προσθέτουν αξία στις δραστηριότητες και τις υπηρεσίες που παρέχονται από την εταιρία, με αποτέλεσμα να παρεμποδίζεται η αποτελεσματική και αποδοτική λειτουργία της επιχείρησης.

Θα πρέπει να αναφερθεί ότι το Μοντέλο Επιχειρησιακών Διαδικασιών (Business Process Model), που παρουσιάζεται παρακάτω βασίζεται σε διεθνή πρότυπα και πρακτικές, προσαρμοσμένες στις ιδιαίτερες ανάγκες των ναυτιλιακών εταιριών. Έχει ως στόχο να αποτυπώσει όλο το φάσμα των λειτουργιών της εταιρίας, με σαφή προσδιορισμό και περιγραφή των διαδικασιών και κατηγοριοποίηση αυτών σε "Στρατηγικές", "Κύριες / Επιχειρησιακές" και "Υποστηρικτικές".

Στρατηγικές Διαδικασίες: Οι διαδικασίες αυτές συνεισφέρουν στη διαμόρφωση της στρατηγικής της εταιρίας, καθορίζουν το πλαίσιο των δραστηριοτήτων και των λειτουργιών, συνεισφέρουν στον εντοπισμό επιχειρηματικών ευκαιριών και εξασφαλίζουν τη συνεχή ανάπτυξη και την επιβίωση της εταιρίας.

Κύριες/Επιχειρησιακές Διαδικασίες: Οι διαδικασίες αυτές χαρακτηρίζουν τον πυρήνα των δραστηριοτήτων της εταιρείας και με βάση αυτές προσδιορίζονται και οι βασικές λειτουργίες της. Ουσιαστικά, περιγράφουν τον τρόπο με τον οποίο η εταιρία λειτουργεί σε καθημερινή βάση, προκειμένου να εξασφαλίσει την παροχή αποτελεσματικών και ποιοτικών υπηρεσιών στους πελάτες της.

Υποστηρικτικές Διαδικασίες: Οι διαδικασίες αυτές είναι απαραίτητες, προκειμένου να υλοποιηθούν με επιτυχία οι παραπάνω δύο ομάδες διαδικασιών, και η επιχείρηση να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις της απέναντι στους εργαζόμενους, τους πελάτες και τρίτους κ.λπ.

3.3.1. Διαδικασίες Λειτουργίας

Ο όρος "Διαδικασία" προκύπτει από την ομαδοποίηση των δραστηριοτήτων που πραγματοποιούνται σε μια προκαθορισμένη σειρά από τις διάφορες οργανωτικές μονάδες της εταιρίας και στοχεύουν στην επίτευξη των επιχειρηματικών στόχων της εταιρίας, ορίζοντας ένα συγκεκριμένο λειτουργικό πλαίσιο.

Η επιτυχής ολοκλήρωση όλων των διαδικασιών αποτελεί το βασικότερο παράγοντα για την ομαλή λειτουργία μίας ναυτιλιακής εταιρίας. Ως αποτέλεσμα, οι διαδικασίες αυτές θα πρέπει να αξιολογούνται συνεχώς, έτσι ώστε να παραμένουν αποτελεσματικές, απλές, να ενημερώνονται σύμφωνα με κάθε αλλαγή και να προσαρμόζονται ανάλογα με τους στόχους της εταιρίας για τη συνεχή παροχή υπηρεσιών υψηλής ποιότητας.

Τα οφέλη από τον προσδιορισμό, την περιγραφή και την εφαρμογή των διαδικασιών συνοψίζονται στα παρακάτω:

- Ευθυγράμμιση όλων των δράσεων που αναλαμβάνονται από τις οργανωτικές μονάδες με τους επιχειρηματικούς στόχους της επιχείρησης, με σκοπό την παροχή υπηρεσιών υψηλής ποιότητας.
- Λήψη πρωτοβουλιών για τη διαρκή βελτίωση των επιμέρους διαδικασιών της εταιρίας, αλλά και παράλληλη βελτιστοποίηση των επιμέρους οργανωτικών μονάδων λειτουργιών.
- Ενίσχυση της εσωτερικής οργάνωσης της εταιρίας μέσω της σωστής κατανομής ευθυνών και υποχρεώσεων στο μη διοικητικό προσωπικό, έτσι ώστε να ενισχυθούν οι σωστές διαδικασίες λήψης αποφάσεων και να επιτευχθεί η ευελιξία που απαιτείται για την ανάπτυξη της εταιρίας.

3.3.1.1. Στρατηγικές Διαδικασίες

Παρακάτω παρουσιάζονται οι στρατηγικές διαδικασίες που ακολουθεί μία ναυτιλιακή εταιρία:

Στρατηγική Διοίκηση (Strategic Management)

Αυτή η διαδικασία περιλαμβάνει τη γενική αξιολόγηση των ικανοτήτων και της δυναμικής της εταιρίας και την αξιολόγηση της αγοράς, προκειμένου να βελτιωθεί η αποδοτικότητα και η αποτελεσματικότητα της επιχείρησης

Αγορές & Πωλήσεις (Sales & Purchases)

Αυτή η διαδικασία περιλαμβάνει όλες τις ενέργειες που είναι απαραίτητες για την απόκτηση (ναυπήγηση ή αγορά μεταχειρισμένου) ή τη μεταπώληση ενός σκάφους, από το σημείο της αρχικής έρευνας αγοράς μέχρι τη διενέργεια της τελικής επιθεώρησης του αποκτηθέντος πλοίου και την υπογραφή των συμβολαίων.

Ναυλώσεις (Chartering)

Περιλαμβάνει όλες τις απαραίτητες δραστηριότητες για το σχεδιασμό και την έγκριση μίας ναύλωσης. Η διαδικασία αυτή ξεκινάει από τη αρχική έρευνα και αναζήτηση πελατών και καταλήγει στο σημείο όπου η τελική συμφωνία επιτυγχάνεται και συμφωνούνται οι όροι του ταξιδιού.

3.3.1.2. Κύριες / Επιχειρησιακές Διαδικασίες

Παρακάτω παρουσιάζονται οι κύριες/επιχειρησιακές διαδικασίες που ακολουθεί μία ναυτιλιακή εταιρία:

Συμβόλαια Ναυλώσεων (Chartering Contracts)

Αυτή η διαδικασία περιλαμβάνει όλες τις υποστηρικτικές ενέργειες για τη λεπτομερή διαμόρφωση των όρων και τη σωστή διατύπωση του ναυλοσύμφωνου. Εδώ περιλαμβάνεται ο λεπτομερής έλεγχος των συμβολαίων ναύλωσης προκειμένου να αποφευχθούν εσφαλμένες εκτιμήσεις και να παρασχεθούν στοιχεία για την καλύτερη διαχείριση των ταξιδιών.

Επάνδρωση (Crewing)

Αυτή η διαδικασία περιλαμβάνει όλες τις ενέργειες για την επαρκή στελέχωση του στόλου. Πρέπει να επιλεγεί το κατάλληλο πλήρωμα, να καθοριστεί η αποζημίωση του πληρώματος, να αναπτυχθεί το σύστημα αξιολόγησης και τα πιστοποιητικά κατάρτισης και τέλος να εξασφαλισθεί η συνέχιση της συνεργασίας με το πιο κατάλληλο προσωπικό.

Διαχείριση Δρομολογίων (Voyage Management)

Αυτή η διαδικασία περιλαμβάνει όλες τις υποστηρικτικές ενέργειες για τη προετοιμασία και τον προγραμματισμό των ταξιδιών, την επικοινωνία με τα πληρώματα των πλοίων και το γενικό έλεγχο και οριστικοποίηση των ταξιδιών.

Προμήθειες (Purchasing)

Η διαδικασία προμηθειών περιλαμβάνει όλες τις ενέργειες για τον εφοδιασμό των πλοίων με καύσιμα, τρόφιμα και υλικά κατά τη διάρκεια ενός ταξιδιού, προκειμένου να καλυφθούν οποιοσδήποτε ανάγκες προκύψουν. Περιλαμβάνει τη διαμόρφωση του προγράμματος ανεφοδιασμού, την εξεύρεση προμηθευτών, την τυποποίηση των εντολών αγοράς, την έγκαιρη υποβολή προδιαγραφών, την εξασφάλιση των

καλύτερων δυνατών τιμών, την παράδοση των προμηθειών στα κατάλληλα σημεία και τέλος τον έλεγχο των παραγγελιών.

Αξιώσεις & αποζημιώσεις (Claims)

Η διαχείριση των αξιώσεων και των αποζημιώσεων περιλαμβάνει όλες εκείνες τις ενέργειες για τη συγκέντρωση των απαραίτητων εγγράφων και τη γενικότερη προετοιμασία για την αντιμετώπιση των περιπτώσεων όπου συντρέχουν αξιώσεις υπέρ ή κατά της ναυτιλιακής εταιρίας, έλεγχος των εξελίξεων για κάθε περίπτωση, αρχειοθέτηση και ενημέρωση κάθε υπόθεσης.

Διαχείριση Πλοίων (Vessels Management)

Περιλαμβάνει όλες τις δραστηριότητες σχετικές με την τεχνική και μηχανολογική παρακολούθηση των πλοίων. Οι κατάλληλες διαδικασίες ελέγχου πρέπει να ακολουθηθούν για την τεχνική διαχείριση των σκαφών, προκειμένου να συμμορφωθούν με τους κανόνες που διέπουν την κάθε διαφορετική κατηγορία πλοίου. Επιπλέον αυτή η διαδικασία πρέπει να εξασφαλίσει την κατάλληλη λειτουργία του μηχανικού εξοπλισμού των σκαφών και της γενικής πλοιομότητάς τους.

Διαχείριση Πιστοποιητικών (Certificates Management)

Αναφέρεται στο σύστημα των διαδικασιών για την έγκαιρη εξασφάλιση όλων των απαραίτητων πιστοποιητικών από τις αρμόδιες αρχές ελέγχουν, τον προγραμματισμό και τη διενέργεια όλων των απαραίτητων ελέγχων και τέλος τη συμμόρφωση προς τις οδηγίες που προκύπτουν από τα παραπάνω.

Ασφάλεια & Ποιότητα (Safety & Quality)

Αυτή η διαδικασία περιλαμβάνει το συνεχή έλεγχο των τρεχόντων/εν αναμονή θαλασσίων νόμων και κανονισμών, ώστε να εξασφαλιστεί η έγκαιρη συμμόρφωση της εταιρίας προς αυτούς, όπως για παράδειγμα το Διεθνή Κώδικα Ασφαλούς Διαχείρισης (ISM code, 1994) του IMO και άλλους, για την ασφαλή λειτουργία των πλοίων και την αποφυγή ρύπανσης, Διεθνής Ναυτιλιακός Κύκλος, 1989.

Ασφαλίσεις (Insurance)

Η ασφαλιστική διαδικασία περιλαμβάνει όλες τις δραστηριότητες που είναι απαραίτητες για τη διαχείριση των ασφαλιστικών ζητημάτων όπως οι διαπραγματεύσεις για τους κύριους και δευτεροβάθμιους όρους της ασφαλιστικής κάλυψης (H&M, P&I, πλήρωμα) κ.λπ.

3.3.1.3. Υποστηρικτικές Διαδικασίες

Παρακάτω παρουσιάζονται οι υποστηρικτικές διαδικασίες που ακολουθεί μία ναυτιλιακή εταιρία:

Λογιστική Παρακολούθηση (Accounting)

Αυτή η διαδικασία περιλαμβάνει όλες τις λειτουργίες που σχετίζονται με την τήρηση των γενικών λογαριασμών, την τήρηση των λογαριασμών προμηθευτών, χρεωστών και πιστωτών, την τήρηση των λογαριασμών των τραπεζών, τη διενέργεια πληρωμών, την είσπραξη των ναύλων κα.

Διαχείριση Απαιτήσεων (Accounts Receivable)

Περιλαμβάνονται όλες οι ενέργειες εσωτερικού ελέγχου και λογιστικής παρακολούθησης όλων των οικονομικών απαιτήσεων της εταιρίας. Η διαδικασία περιλαμβάνει τη συντήρηση ακριβών αρχείων απαιτήσεων και τη συγγραφή και διανομή τιμολογίων για τη βελτιστοποίηση των ταμειακών ροών.

Διαχείριση Υποχρεώσεων (Accounts Payable)

Αυτή η διαδικασία περιλαμβάνει όλες τις ενέργειες εσωτερικού ελέγχου και λογιστικής παρακολούθησης όλων των οικονομικών υποχρεώσεων της εταιρίας.

Διαχείριση Διαθεσίμων (Treasury & Cash Management)

Σε αυτή τη διαδικασία περιλαμβάνονται όλες οι ενέργειες διαχείρισης των χρηματικών διαθεσίμων και των επενδύσεων – τοποθετήσεων της εταιρίας με στόχο την καλύτερη κάλυψη των χρηματοοικονομικών αναγκών της εταιρίας αλλά και την επίτευξη θετικών αποδόσεων.

Διοικητικές Υπηρεσίες (Administrative Services)

Εδώ περιλαμβάνονται όλες οι υποστηρικτικές υπηρεσίες που παρέχονται στα γραφεία της εταιρίας όπως η γραμματειακή υποστήριξη, η υποδοχή, οι εσωτερικές/εξωτερικές επικοινωνίες, οι υπηρεσίες ταχυδρομείου κ.λπ.

Διαχείριση Ανθρώπινου Δυναμικού (Human Resource Management):

Αυτή η διαδικασία περιλαμβάνει την πρόσληψη, την κατάρτιση και τη διαχείριση του προσωπικού ξηράς, τη διεκπεραίωση και τη διαχείριση μισθοδοτικών θεμάτων και τη διατήρηση σχετικών αρχείων.

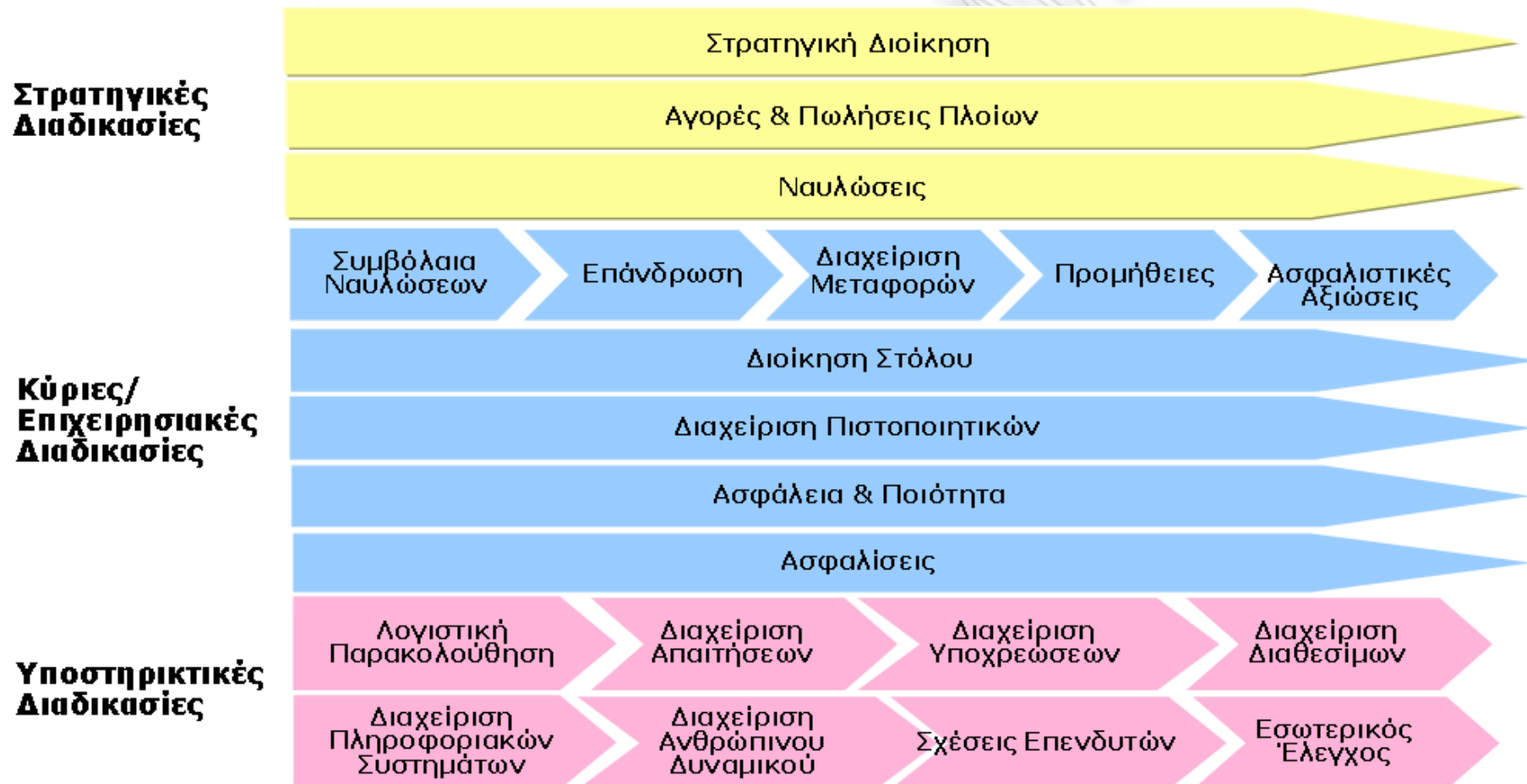
Διαχείριση Πληροφοριακών Συστημάτων (IT Management)

Αυτή η διαδικασία περιλαμβάνει όλες τις απαραίτητες δραστηριότητες για την παροχή επαρκούς πληροφοριακής υποστήριξης προς τις οργανωτικές μονάδες και τη σωστή διαχείριση των πληροφοριών.

Εσωτερικός Έλεγχος (Internal Audit)

Αυτή η διαδικασία αναφέρεται στη διαμόρφωση σχολίων και συστάσεων με σκοπό την τροποποίηση των λειτουργικών μηχανισμών της εταιρίας προκειμένου να εξασφαλιστεί η αποτελεσματικότητα των δραστηριοτήτων και η καλή λειτουργία των συστημάτων.

Διάγραμμα 8: Αποτύπωση Διαδικασιών Επιχειρηματικού Μοντέλου



Οι στρατηγικές διαδικασίες αποτελούνται από επιμέρους διαδικασίες, οι οποίες διεκπεραιώνονται από τα στελέχη της ναυτιλιακής εταιρίας. Πιο συγκεκριμένα οι στρατηγικές διαδικασίες αποτελούνται από τις παρακάτω επιμέρους ενέργειες:

Διάγραμμα 9: Στρατηγικές Διαδικασίες

Στρατηγική Διοίκηση	Αγορές & Πωλήσεις Πλοίων		Ναυλώσεις
Παρακολούθηση εξελίξεων στον κλάδο	Διενέργεια έρευνας αγοράς για την αγοραπωλησία πλοίων	Αξιολόγηση & επιλογή εναλλακτικών πηγών χρηματοδότησης	Διαμόρφωση στρατηγική ναυλώσεων
Αξιολόγηση στρατηγικών πλεονεκτημάτων & δυνατοτήτων, αδυναμιών	Προσδιορισμός του βαθμού διαφοροποίησης του στόλου	Νομικές διεργασίες για απόκτηση πλοίου	Διενέργεια έρευνα αγοράς
Ανάλυση αγοράς και προσδιορισμός ευκαιριών	Διαμόρφωση προγράμματος αγοραπωλησιών	Απόκτηση σημαίας	Διαμόρφωση του προγράμματος του στόλου & κατάρτιση προϋπολογισμού
Αναζήτηση στρατηγικών συνεργατών	Επιλογή ανάμεσα σε νεότευκτο και μεταχειρισμένο	Εγγραφή πλοίου σε νηογνώμονα	Επικοινωνία με πιθανούς ναυλωτές
Ανάπτυξη στρατηγικών συνεργασιών	Αναζήτηση πλοίων – εναλλακτικές περιπτώσεις αγοράς	Παράδοση / παραλαβή πλοίου	Διαμόρφωση συμφωνίου
Προσδιορισμό και διαχείριση ρίσκου	Αναζήτηση πιθανών αγοραστών	Διεξαγωγή συναλλαγής	Έλεγχος και διαπραγμάτευση των όρων ναύλωσης
Διαμόρφωση στρατηγικών κατευθύνσεων	Επιθεώρηση πλοίων για πιθανή εξαγορά	Πρωτόκολλο παράδοσης / απόδειξη πώλησης	Επίτευξη συμφωνίας
	Εκτίμηση αξίας πλοίου προς αγορά / πώληση		Υπογραφή ναυλοσυμφωνίου
	Επιλογή καλύτερης εναλλακτικής		Αξιολόγηση ναυλωτών
	Διαπραγμάτευση & σύναψη συμφωνίας αγοραπωλησίας		
	Επιθεώρηση πλοίου μετά την αγορά		
	Αξιολόγηση προσφορών ναυπηγείων		
	Ανάθεση κατασκευής πλοίου		

Οι επιχειρησιακές διαδικασίες αποτελούνται από τις παρακάτω ενέργειες:

Διάγραμμα 10: Κύριες / Επιχειρησιακές Διαδικασίες

Συμβόλαια Ναυλώσεων	Επάνδρωση	Διαχείριση Μεταφορών	
Έλεγχος βασικών & δευτερευόντων όρων ναυλοσυμφωνίου	Σχεδιασμός & προϋπολογισμός βάσει των δρομολογίων & των ιστορικών στοιχείων	Ανανέωση & διαχείριση δρομολογίων των πλοίων	Προετοιμασία & παρακολούθηση εκφόρτωσης
Επικοινωνία με ναυλωτές για οριστικοποίηση δευτερευόντων όρων	Παρακολούθηση συμβολαίων πληρώματος & προσδιορισμός αναγκών / αλλαγών	Σύνταξη Voyage Estimate Sheet	Παρακολούθηση Master General Accounts
Διαμόρφωση τελικής μορφής ναυλοσυμφωνίου	Επικοινωνία με γραφεία επάνδρωσης πλοίων	Σύνταξη οδηγίων δρομολογίου	Σύνταξη Voyage Result Sheet & ανάλυση απόδοσης σε σχέση με το πρόγραμμα
Έλεγχος των C/P requirements του πλοίου	Αξιολόγηση & επιλογή πληρώματος	Προετοιμασία & παρακολούθηση φόρτωσης	Αρχειοθέτηση αναφορών & εγγράφων ταξιδιού
Ενημέρωση φακέλου ναυλωτή	Πρόσληψη πληρώματος & υπογραφή συμβολαίων	Έλεγχος εργασιών πληρώματος	Κλείσιμο δρομολογίου στο ERP
Αρχειοθέτηση ναυλοσυμφωνίου	Διαχείριση μετακινήσεων πληρώματος	Παρακολούθηση άφιξης, αναχώρησης & πορείας πλοίων	
	Διαχείριση πιστοποιητικών πληρώματος & εκπαίδευσης	Σύνταξη Lay Time αναφορών	
	Διαχείριση νομικών εγγράφων πληρώματος	Επικοινωνία με καπετάνιο για ενημέρωση και συλλογή αναφορών	
	Διαχείριση μισθοδοσίας & αποζημιώσεων	Συλλογή πληροφοριών & δεδομένων δρομολογίων από τα πλοία	
	Αξιολόγηση απόδοσης πληρώματος	Παρακολούθηση bunkers	
	Παροχή κινήτρων προς πλήρωμα	Παρακολούθηση engine stores stock	
	Αρχειοθέτηση φακέλων πληρωμάτων	Παρακολούθηση deck supplies stock	
		Παρακολούθηση cabin stores stock	

«Επιχειρησιακές Δράσεις και Χρηματοοικονομικές Καινοτομίες για την Προσαρμογή των Ναυτιλιακών

Προμήθειες	Απαιτήσεις	Διαχείριση Πλοίων	Διαχείριση Πιστοποιητικών
Προσδιορισμός στρατηγικής προμηθειών	Διαμόρφωση προβλέψεων απαιτήσεων	Σχεδιασμός & προϋπολογισμός τεχνικών εργασιών	Ανάπτυξη διαδικασιών για την παρακολούθηση πιστοποιητικών
Σχεδιασμός & προϋπολογισμός εξόδων προμηθειών	Συγκέντρωση απαιτήσεων προς τρίτους	Προγραμματισμός επιθεωρήσεων	Έλεγχος διαδικασίας εφαρμογής
Συλλογή εντολών προμηθειών	Συγκέντρωση υποχρεώσεων προς τρίτους	Διενέργεια τεχνικών & λειτουργικών επιθεωρήσεων	Παρακολούθηση νέων προδιαγραφών πιστοποιητικών
Επεξεργασία & έλεγχος λίστας προμηθειών	Συλλογή πληροφοριών επιστάλιας από πλοίο	Προγραμματισμός εργασιών συντήρησης μηχανής, γέφυρας, καταστρώματος κα	Παρακολούθηση ημερομηνιών ανανέωσης πιστοποιητικών
Έγκριση λίστας προμηθειών	Συλλογή πληροφοριών για παραβίαση υποχρεώσεων	Προγραμματισμός επισκευών / δεξαμενισμού	Επικοινωνία με Flag Administrations, Classification Societies, Port Authorities etc for certification purposes
Συγκέντρωση προδιαγραφών προμηθειών	Συγκέντρωση εγγράφων για τεκμηρίωση απαιτήσεων	Επικοινωνία & συνεργασία με ναυπηγεία κ εξωτερικούς συμβούλους	Προγραμματισμός & προετοιμασία για επιθεωρήσεις πλοίων
Προσδιορισμός προμηθευτών	Υποβολή απαιτήσεων	Παρακολούθηση εργασιών συντήρησης & επισκευών	Παρακολούθηση επιθεωρήσεων πλοίων & συλλογή αναφορών
Αίτηση για παροχή προσφορών	Παρακολούθηση / συμμετοχή σε υποθέσεις διατησίας	Διαχείριση επειγόντων επισκευών	Αίτηση ανανέωσης πιστοποιητικών
Διαπραγματεύσεις & επιλογή καλύτερης προσφοράς	Παρακολούθηση εξόφλησης απαιτήσεων / υποχρεώσεων	Σύνταξη αναφορών επιθεώρησης	Συντονισμός ενεργειών για αντιμετώπιση μη συμμόρφωσης με προδιαγραφές
Εντολή αγοράς & άνοιγμα λογαριασμού	Διεκπεραίωση υποχρεώσεων	Σύνταξη αναφορών ζημιών	Επιβεβαίωση παρουσίας δικαιολογητικών στο πλοίο
Επικοινωνία με προμηθευτές για έγκαιρη & έγκυρη παράδοση προμηθειών	Διεκπεραίωση απαιτήσεων	Έλεγχος & οριστικοποίηση παραγγελίας εξαρτημάτων & lubricants	
Κλείσιμο λογαριασμών	Κλείσιμο υποθέσεων	Προσδιορισμός προδιαγραφών εξαρτημάτων & τεχνικού εξοπλισμού	
Αντιπαραβολή αποδείξεων με παραγγελία	Αρχειοθέτηση	Παρακολούθηση στατιστικών στοιχείων απόδοσης των πλοίων	
Διαχείριση αρχείου προμηθευτών		Λήψη διορθωτικών μέτρων για την αποφυγή μη ομαλής απόδοσης	
Αξιολόγηση προμηθευτών		Επικοινωνία με μηχανικούς εν πλώ & παρακολούθηση εργασιών	
Αρχειοθέτηση		Αρχειοθέτηση	

Safety & Quality	Ασφαλίσεις
Σχεδιασμός του εταιρικού Safety Management System σύμφωνα με προδιαγραφές ISM / ISO	Σχεδιασμός & προϋπολογισμός εξόδων ασφάλισης
Συγκέντρωση κανονισμών S&Q / προσδιορισμός νέων αναγκών	Ανανέωση & έλεγχος ασφαλιστικών καλύψεων
Έλεγχος διαδικασιών S&Q σύμφωνα με το καταστατικό λειτουργίας	Επικοινωνίας με ασφαλιστές, νομικούς συμβούλους & ειδικούς
Συμμόρφωση διαδικασιών με υπάρχουσα νομοθεσία & κανονισμούς	Αίτηση για ασφαλιστικές καλύψεις
Προγραμματισμός & παρακολούθηση S&Q επιθεωρήσεων	Αξιολόγηση εναλλακτικών ασφαλιστικών καλύψεων & επιλογή (P&I Clubs, H&M Underwriters)
Εκπαίδευση προσωπικού & πληρωμάτων σε θέματα S&Q	Αρχειοθέτηση
Συγκέντρωση δεδομένων σε περιπτώσεις εκτάκτων περιστατικών	
Έρευνα & αξιολόγηση αιτιών εκτάκτων περιστατικών	
Συντονισμός διορθωτικών ενεργειών	
Αρχειοθέτηση	

Οι υποστηρικτικές διαδικασίες αποτελούνται από τις παρακάτω ενέργειες:

Διάγραμμα 11: Υποστηρικτικές Διαδικασίες

Λογιστική Παρακολούθηση	Λογαριασμοί Εισπρακτέοι	Λογαριασμοί Πληρωτέοι	Treasury & Διαχείριση Διαθεσίμων
Παρακολούθηση λογαριασμών	Συγκέντρωση τιμολογίων εσόδων & εξόδων	Συγκέντρωση τιμολογίων εξόδων	Πρόβλεψη εταιρικών οικονομικών αναγκών
Ενημέρωση γενικού καθολικού	Έκδοση τιμολογίων freight / hire / demurrage	Συγκέντρωση τιμολογίων προμηθευτών	Επικοινωνία με τράπεζες, νομικούς συμβούλους, δημόσιες υπηρεσίες κ άλλους εξωτερικούς συνεργάτες για τη διευθέτηση οικονομικών θεμάτων
Παρακολούθηση μηνιαίων υπολοίπων	Αποστολή τιμολογίων σε brokers / ναυλωτές κα	Διακίνηση τιμολογίων εσωτερικά για έλεγχο	Παρακολούθηση τραπεζικών λογαριασμών
Διενέργεια εγγραφών ανοίγματος & κλεισίματος	Εγγραφές freight / hire / demurrage	Αντιπαραβολή τιμολογίων με συμβόλαια & συμφωνητικά	Συγκέντρωση αναφορών τραπεζικών κινήσεων
Καταμερισμός εξόδων	Έλεγχος εγγραφών με brokers / ναυλωτές	Ενημέρωση εμπλεκομένων σε περίπτωση διαφορών	Διαχείριση συναλλαγών σε ξένα νομίσματα
Αποτίμηση στοιχείων	Διευθέτηση διαφορών χρεοπιστώσεων	Διενέργεια εγγραφών εξόδων	Ανάλυση χρηματοοικονομικών ροών
Απόσβεση στοιχείων	Διενέργεια εγγραφών προσαρμογής	Πληρωμή τιμολογίων ανάλογα με λήξεις	Έλεγχος αποπληρωμής δανείων
Διαχείριση φορολογικών υποχρεώσεων	Αντιπαραβολή εισπράξεων με αντίστοιχες εγγραφές	Προετοιμασία εντολών πληρωμών/ εμπασμάτων	Διαχείριση ταμείου
Συγκέντρωση στοιχείων για κατάρτιση λογιστικών καταστάσεων	Εγγραφές εισροών	Εγγραφές εκροών	Έλεγχος διεταιρικών λογαριασμών
Ανάπτυξη αναφορών	Ενημέρωση τμημάτων σχετικά με εισπράξεις	Αντιπαραβολή τραπεζικών κινήσεων με εγγραφές	Αρχειοθέτηση
Παρακολούθηση νομοθεσίας	Αντιπαραβολή τραπεζικών κινήσεων με εγγραφές	Διεκπεραίωση τριμηνιαίων cut-off εγγραφών	
	Διενέργεια εγγραφών τριμήνου	Αρχειοθέτηση	
	Δημιουργία προβλέψεων για επισφάλειες		
	Αρχειοθέτηση		

Διαχείριση Ανθρώπινου Δυναμικού	Διαχείριση Ηλεκτρονικών Συστημάτων	Εσωτερικός Έλεγχος
Προγραμματισμός αναγκών προσωπικού	Προγραμματισμός & σχεδίαση επενδύσεων IT	Προγραμματισμός εσωτερικών ελέγχων
Αξιολόγηση υποψηφίων	Συνεργασία με συμβούλους & προμηθευτές συστημάτων	Αξιολόγηση εφαρμογής καταστατικού λειτουργίας
Επιλογή & πρόσληψη προσωπικού	Λειτουργία πληροφοριακού συστήματος	Έλεγχος διαδικασιών χρήσης ERP
Καθορισμός προγραμμάτων εκπαίδευσης προσωπικού	Συντήρηση εφαρμογών συστημάτων	Έλεγχος & προσδιορισμός αναποτελεσματικών διαδικασιών
Εκπαίδευση προσωπικού	Διαχείριση βάσεων δεδομένων	Ανάλυση & αξιολόγηση ευρημάτων ελέγχου
Αξιολόγηση απόδοση προσωπικού	Διαχείριση ασφάλειας συστημάτων	Προτάσεις για βελτίωση διαδικασιών
Καθορισμός αποδοχών	Διαχείριση δικτύων	Αναφορά αποτελεσμάτων στη διοίκηση
Καθορισμός ετήσιων bonuses	Διαχείριση δικτύου τηλεπικοινωνιών	
Επεξεργασία δεδομένων αποδοχών	Εκπαίδευση & υποστήριξη χρηστών	
Διενέργεια πληρωμών		
Ασφαλίσεις προσωπικού (off shore & on board)		
Διαχείριση θεμάτων ασφάλισης προσωπικού		
Παρακολούθηση νομικών / ασφαλιστικών υποχρεώσεων		
Διαμόρφωση προγράμματος αδειών		
Διαχείριση μισθοδοσίας		
Απόλυση προσωπικού		
Αρχειοθέτηση		

3.3.2. Ανάλυση Διαδικασιών

Διοικητικές Επιτροπές

Στα πλαίσια των οργανωτικών μονάδων την επίβλεψη αναλαμβάνει ο διευθυντής / προϊστάμενος ο οποίος έχει την ευθύνη της επίβλεψης, της καθοδήγησης και του ελέγχου των υφισταμένων του. Στο πλαίσιο όμως των μεγάλων επιχειρήσεων η παρέμβαση ενός μεμονωμένου ατόμου δεν είναι αρκετή. Απαιτούνται κάποιοι τεχνοκρατικοί μηχανισμοί ελέγχου όπως ο οικονομικός προϋπολογισμός (budgeting), ο καθορισμός μετρήσιμων στόχων για τις επιμέρους οργανωτικές μονάδες (Management by Objectives), η συνεχής παρακολούθηση δεικτών αποδοτικότητας όπως ο δείκτης απόδοσης της επένδυσης - Return on Investment -, ο δείκτης απόδοσης ιδίων κεφαλαίων - Return on Equity -, ο δείκτης συσχέτισης καθαρών κερδών και πωλήσεων - Net Profit / Sales κ.λπ. Αυτοί οι μηχανισμοί είναι ικανοί να θεσπίσουν για την επιχείρηση ένα σύστημα λειτουργίας με τυποποιημένες διαδικασίες και στόχους.

Αυτοί βέβαια οι μηχανισμοί στηρίζουν τη λειτουργία τους σε ένα κατ' ανάγκη ιδιαίτερα ανεπτυγμένο σύστημα διαχείρισης πληροφοριών, στο οποίο μπορεί να εμπλέκονται πολλαπλοί πομποί και δέκτες οι οποίοι προσθέτουν στοιχεία σε κάποια ήδη διαμορφωμένη πληροφορία, δυσχεραίνοντας με αυτόν τον τρόπο τη σωστή μεταβίβαση των πληροφοριών. Αυτοί οι απρόσωποι τεχνοκρατικοί μηχανισμοί δεν προσφέρονται για την αντιμετώπιση πολύπλοκων προβλημάτων και για αυτό το λόγο κρίνεται αναγκαία η χρησιμοποίηση θεσμικών λύσεων με την ενσωμάτωση ειδικών συλλογικών οργάνων, των συμβουλίων και των επιτροπών στο οργανόγραμμα της επιχείρησης. Οι δύο κυριότεροι λόγοι για τους οποίους συγκροτούνται αυτά τα δύο όργανα είναι:

- Η ανάγκη συντονισμού των ενεργειών, είτε μεταξύ των διαφόρων οργανωτικών μονάδων, είτε μεταξύ των διαφόρων βαθμίδων διοικήσεως. Τα μέλη των επιτροπών και των συμβουλίων συμμετέχουν τόσο στο συλλογικό όργανο όσο και στο λειτουργικό τμήμα από το οποίο προέρχονται (cross functional), ή σε δύο ομάδες από διαφορετικές βαθμίδες με επικάλυψη (linking pins), και λειτουργούν σαν σύνδεσμοι που μεταφέρουν απόψεις άλλων.
- Όταν η ευθύνη για την αντιμετώπιση ενός σοβαρού θέματος ή για την επίλυση ενός πρωτοεμφανιζόμενου προβλήματος, κρίνεται σκόπιμο να ανατεθεί σε συλλογικό όργανο ευρύτερης συνθέσεως, ευνοώντας τη συνεργασία και την ομαδική αντιμετώπιση του θέματος.

Τα συμβούλια και οι επιτροπές μπορούν να είναι είτε μόνιμες είτε προσωρινές πχ για τη διεκπεραίωση μίας κρίσης. Ανάλογα με τις δικαιοδοσίες που έχουν διακρίνονται σε:

- Επιτροπές και ομάδες εργασίες για απλή αλληλοενημέρωση.

- Συμβουλευτικές ή γνωμοδοτικές επιτροπές και συμβούλια με επιτελικό χαρακτήρα.
- Συμβούλια με εκτελεστική εξουσία για λήψη αποφάσεων και έκδοση εντολών εκτελέσεως των αποφάσεων.

Τα κυριότερα μειονεκτήματα της δημιουργίας αυτών των οργάνων είναι:

- Ομοιογενή συμπεριφορά και συμπαράταξη με τη γνώμη που πλειοψηφεί, χωρίς αυτή να είναι και απαραίτητως η σωστή.
- Χρονοβόρες διαδικασίες και αναποφασιστικότητα που προκαλεί μεγάλη συσσώρευση πληροφοριών για το υπό εξέταση θέμα.
- Χαμηλή ποιότητα αποφάσεων, λόγω αναγκαστικών συμβιβασμών ή μειωμένης συναίσθησης ευθύνης εκ μέρους ορισμένων μελών.

Όσον αφορά τις ναυτιλιακές εταιρίες και το ιδιαίτερο περιβάλλον στο οποίο λειτουργούν, τις ιδιαίτερες ανάγκες και στόχους τους κρίνεται σκόπιμη η δημιουργία και λειτουργία ορισμένων επιτροπών, οι οποίες θα αναλάβουν να υποστηρίξουν τις δραστηριότητες εκείνες, που δεν συμπεριλαμβάνονται στις "καθημερινές" διαδικασίες της εταιρίας και απαιτούν τη συμμετοχή στελεχών από διαφορετικές οργανωτικές μονάδες. Στις περιπτώσεις των εισηγμένων σε χρηματιστηριακές αγορές εταιριών, υπάρχουν οδηγίες για τη θεσμοθέτηση συγκεκριμένων επιτροπών από τις εποπτικές αρχές. Πιο συγκεκριμένα η αμερικανική Securities and Exchange Committee και το New York Stock Exchange έχει ορίσει ως απαραίτητη τη λειτουργία των εξής επιτροπών και συμβουλίων:

- **Διοικητικό Συμβούλιο** – το οποίο αποτελείται από τους διευθυντές της εταιρίας (προϊστάμενοι τμημάτων) και συγκαλείται σε τακτική βάση. Το Συμβούλιο εξετάζει τα θέματα σχετικά με τη λειτουργία και τη διοίκηση της εταιρίας, και στοχεύει στη διατήρηση της απρόσκοπτης ροής πληροφοριών μεταξύ των οργανωτικών μονάδων καθώς και στην εξέταση διάφορων ζητημάτων που μπορεί να εμφανιστούν.
- **Επιτροπή Διακυβέρνησης** (Nomination Committee –Governance Committee) - η επιτροπή διακυβέρνησης είναι αρμόδια για τα παρακάτω θέματα:
 1. Τη διαμόρφωση των κριτηρίων επιλογής των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου, την εισήγηση των καταλληλότερων υποψηφίων στη γενική συνέλευση των μετόχων και την αναθέωση της διαδικασίας αυτής.

2. Τη σύσταση προς το Διοικητικό Συμβούλιο των ατόμων εκείνων που είναι κατάλληλοι να αναλάβουν διοικητικές θέσεις.
3. Τον έλεγχο και αξιολόγηση των δραστηριοτήτων του Διοικητικού Συμβουλίου, των μελών και των επιτροπών του Διοικητικού Συμβουλίου, τον καθορισμό των συνεδριάσεων και τη ροή πληροφοριών προς τα μέλη και τη μορφή επικοινωνίας με τους μετόχους.
4. Το χειρισμό θεμάτων, τα οποία τους αναθέτονται από το διοικητικό συμβούλιο κατά διαστήματα.
5. Τον έλεγχο συμμόρφωσης προς τις θεσμοθετημένες αρχές εταιρικής διακυβέρνησης της εταιρίας, τη διαμόρφωση προτάσεων για την καλύτερη διακυβέρνηση της εταιρίας με την παρακολούθηση των εξελίξεων στο συγκεκριμένο θέμα.

Η επιτροπή αυτή μπορεί να αποτελείται από 3 ή περισσότερα ανεξάρτητα και μη εκτελεστικά μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου, και συνέρχεται σε τακτά χρονικά διαστήματα ανάλογα με τις ανάγκες της εταιρίας.

- **Επιτροπή Εσωτερικού Ελέγχου (Audit Committee)** – η οποία αποτελείται από ανεξάρτητα μη εκτελεστικά μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου και έχει την ευθύνη για:
 1. Το διορισμό και τον έλεγχο των ορκωτών ελεγκτών της εταιρίας, καθώς και τη συνεργασία για την επιτυχημένη διεκπεραίωση του ελέγχου της εταιρίας.
 2. Την αρτιότητα σύνταξης των οικονομικών καταστάσεων της εταιρίας, μέσω συνεργασίας με τον ορκωτό ελεγκτή, τα εκτελεστικά όργανα διοίκησης και το Διοικητικό Συμβούλιο.
 3. Τον έλεγχο συμμόρφωσης της εταιρίας με το νομικό και ρυθμιστικό πλαίσιο λειτουργίας των εταιριών, μέσα από συνεχή ενημέρωση σχετικά με τα χρηματοοικονομικά – λογιστικά πρότυπα αποτύπωσης της οικονομικής κατάστασης της εταιρίας, τις περιοδικές οικονομικές καταστάσεις κ.λπ.
 4. Τη διεκπεραίωση της διαδικασίας εσωτερικού ελέγχου της εταιρίας σε συνεργασία με τον εσωτερικό ελεγκτή, έλεγχος των αναφορών εσωτερικού ελέγχου και διαμόρφωση προτάσεων για βελτίωση.

3.3.3.Κυριότερες Ευθύνες και Υποχρεώσεις Οργανωτικών Μονάδων

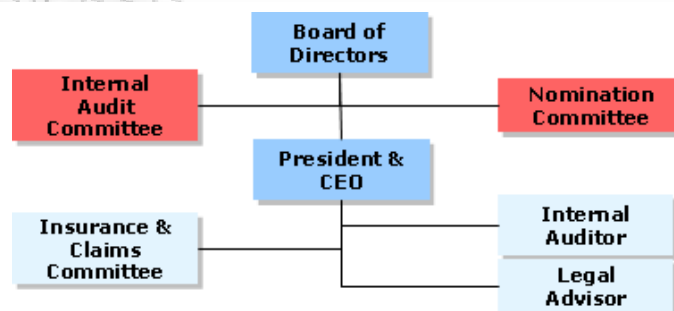
Παρακάτω παρουσιάζονται οι κυριότερες ευθύνες και υποχρεώσεις των οργανωτικών μονάδων που περιλαμβάνονται στο οργανωτικό σχήμα.

Ανώτατη Διοίκηση

Ο Πρόεδρος και ο Διευθύνων Σύμβουλος της ναυτιλιακής εταιρίας, θέσεις οι οποίες σε πολλές περιπτώσεις ταυτίζονται και με τον ιδιοκτήτη, έχουν τη γενικότερη ευθύνη για την ομαλή λειτουργία της εταιρίας και τη συνέχιση των εργασιών της. Ειδικότερα:

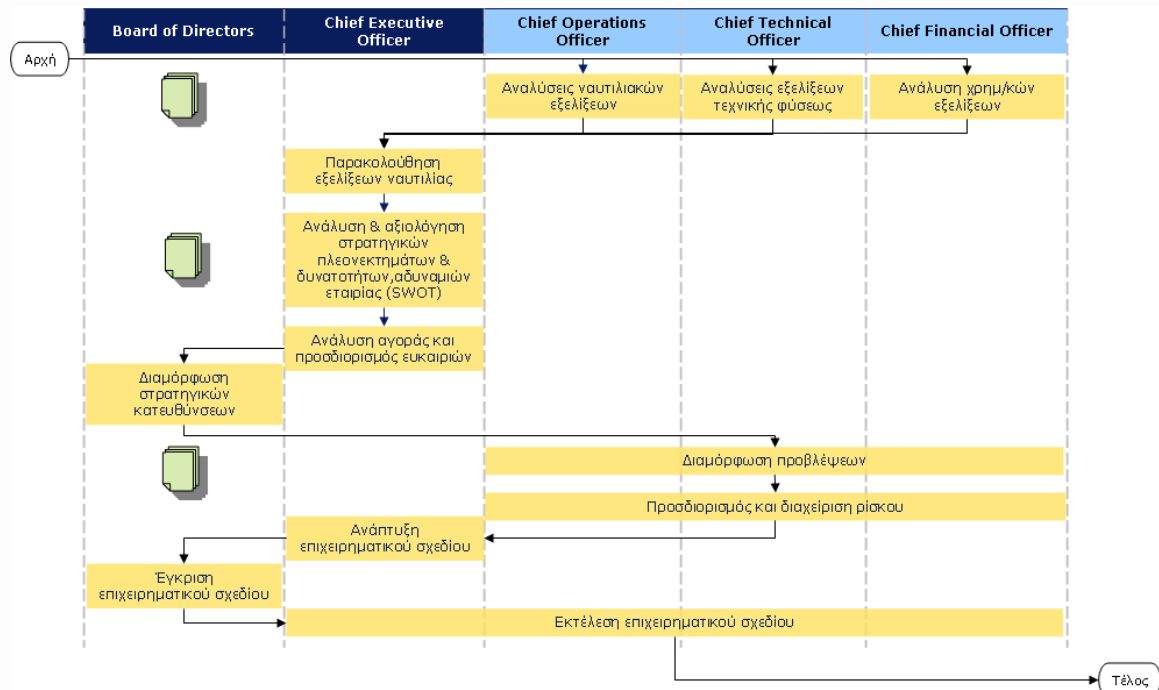
- Η συγκεκριμένη οργανωτική μονάδα έχει την ευθύνη για την παρακολούθηση και την αξιολόγηση των εξελίξεων γενικότερα στο χώρο της ναυτιλίας, αλλά και ειδικότερα στον τομέα που δραστηριοποιείται η εταιρία.
- Παράλληλα, αναζητά νέες συνεργασίες και διαδραματίζει πρωταγωνιστικό ρόλο στις διαπραγματεύσεις για την ανάπτυξη στρατηγικών συμμαχιών.
- Αναγνωρίζει και διαχειρίζεται τους οποιοσδήποτε κινδύνους σχετίζονται με τη γενικότερη δραστηριοποίηση της εταιρίας στο χώρο.
- Έχει την ευθύνη διοίκησης και ελέγχου των επιμέρους τμημάτων της εταιρίας, ενώ προβαίνει στις απαραίτητες διορθωτικές κινήσεις όπου αυτό κρίνεται απαραίτητο.
- Σε συνεργασία με το ανώτερη διοίκηση της εταιρίας προβαίνει στην επίλυση προβλημάτων και στη θέσπιση νέων διαδικασιών.
- Προσδιορίζει τους στρατηγικούς στόχους της εταιρίας, λαμβάνοντας υπόψη όλες τις απαραίτητες παραμέτρους.
- Έχει τον τελικό λόγο στη διαδικασία πρόσληψης, αξιολόγησης και απόλυσης προσωπικού.

Διάγραμμα 12: Οργανωτική Δομή Ανώτατης Διοίκησης



Διαδικασία: Στρατηγική Διοίκηση

Υπεύθυνος Διαδικασίας: Chief Executive Officer



Επιτροπή Προϋπολογισμού

Συνεργάζεται με τα επιμέρους τμήματα και τη διοίκηση και έχει την ευθύνη σύνταξης του προϋπολογισμού αλλά και τον έλεγχο της εφαρμογής του.

Επιτροπή Αντιμετώπισης Περιστατικών Εκτάκτου Ανάγκης

Η επιτροπή αυτή θα συγκαλείται μόνο σε περιπτώσεις έκτακτης ανάγκης, όταν θα πρέπει να ληφθούν άμεσα πρωτοβουλίες από την εταιρία για την αντιμετώπιση εκτάκτων περιστατικών όπως για παράδειγμα κατά τη διάρκεια του ταξιδιού ενός σκάφους.

Επιτροπή Ασφαλίσεων & Ασφαλιστικών Απαιτήσεων

Η επιτροπή έχει την ευθύνη για τα ζητήματα ασφαλίσεων και ασφαλιστικών απαιτήσεων που προκύπτουν από την δραστηριοποίηση του στόλου. Η Επιτροπή μπορεί να αποτελείται από μέλη της ανώτατης διοίκησης και να συγκαλείται σε επείγουσες περιπτώσεις για να συνεργαστεί με το νομικό τμήμα της εταιρίας.

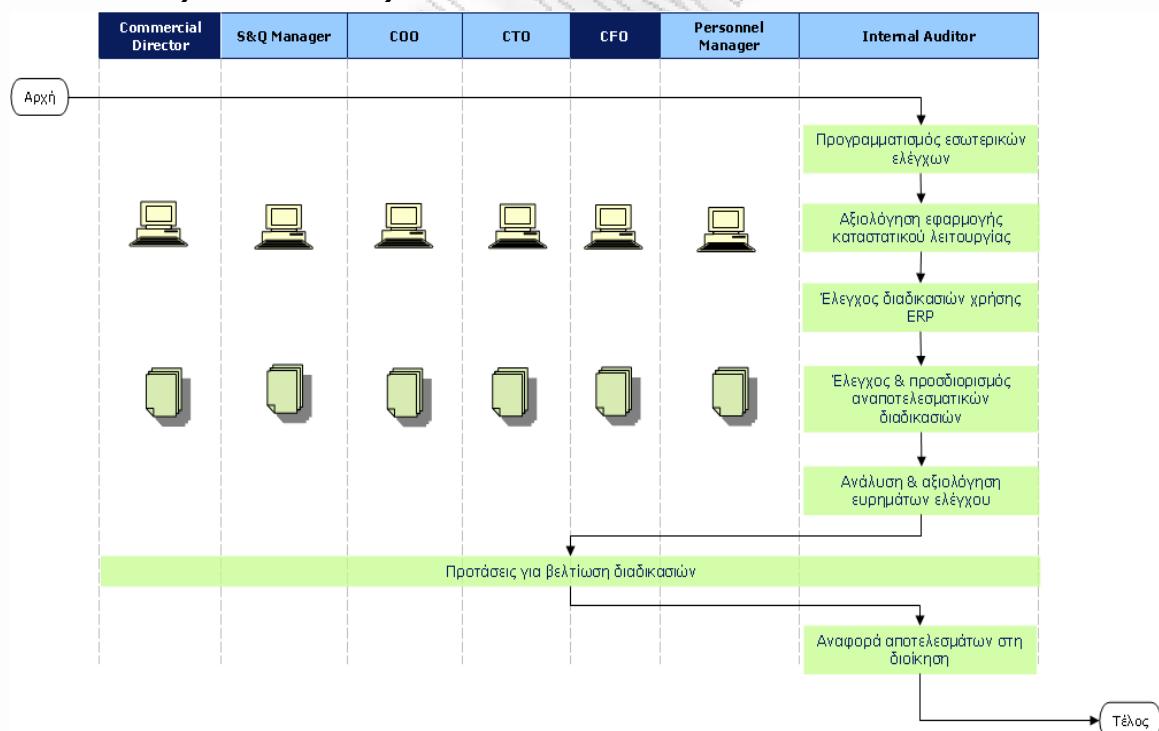
Επιτροπή Εσωτερικού Ελέγχου

Από τη θέση αυτή ασκείται ο εσωτερικός έλεγχος της εταιρίας, δηλαδή αν και σε ποιον βαθμό τηρούνται οι θεσμοθετημένες διαδικασίες της εταιρίας. Ειδικότερα ο Εσωτερικός Έλεγχος:

- Προτείνει τη θέσπιση ασφαλιστικών δικλείδων και μηχανισμών για τη διασφάλιση της επίτευξης των στόχων των δραστηριοτήτων.
- Εφαρμόζει διαδικασίες και μηχανισμούς I.S.M., I.S.O. και S.O.L.A.S. για να διασφαλίσει τη συμμόρφωση προς τους νηογνώμονες και τις κλάσεις που ανήκει κάθε πλοίο
- Προσδιορίζει μειονεκτήματα και προβλήματα που προκύπτουν από τη λειτουργία της εταιρίας, τα επικοινωνεί όπου είναι απαραίτητο και συνεισφέρει στη διαδικασία βελτίωσής και διόρθωσής τους.
- Ελέγχει την προδιαγεγραμμένη χρήση των πληροφοριακών συστημάτων.
- Επικοινωνεί τα ευρήματα και τα συμπεράσματά του στα διοικητικά όργανα.

Διαδικασία: Εσωτερικός Έλεγχος

Υπεύθυνος Διαδικασίας: Internal Auditor



Τμήμα Νομικών Υπηρεσιών

Το τμήμα αυτό έχει την ευθύνη για την παροχή νομικών υπηρεσιών στην εταιρία σε συνεργασία είτε με τα υπόλοιπα τμήματα είτε με εξωτερικούς συμβούλους κατάλληλους για την κάθε περίπτωση. Πιο συγκεκριμένα το τμήμα αυτό έχει τη ευθύνη για:

- Επικοινωνία και συνεργασία με εξωτερικούς νομικούς συμβούλους, αντιπροσώπους και νομικές αρχές.
- Έλεγχο όλων των νομικής φύσεως εγγράφων όπως τα ναυλοσύμφωνα, τα ασφαλιστήρια και τις ασφαλιστικές απαιτήσεις, τις συμβάσεις εργασίας κτλ.
- Παρακολούθηση όλων των ασφαλιστηρίων και συνεργασία με την Επιτροπή Ασφαλίσεων και Ασφαλιστικών Απαιτήσεων για την εξασφάλιση σωστής κάλυψης.
- Παροχή νομικής υποστήριξης για τη διαχείριση των Ασφαλιστικών Απαιτήσεων.
- Αντιπροσώπευση της εταιρίας σε επιτροπές διαιτησίας.
- Νομική υποστήριξη στα διοικητικά στελέχη.
- Διαχείριση και αρχειοθέτηση νομικών εγγράφων.

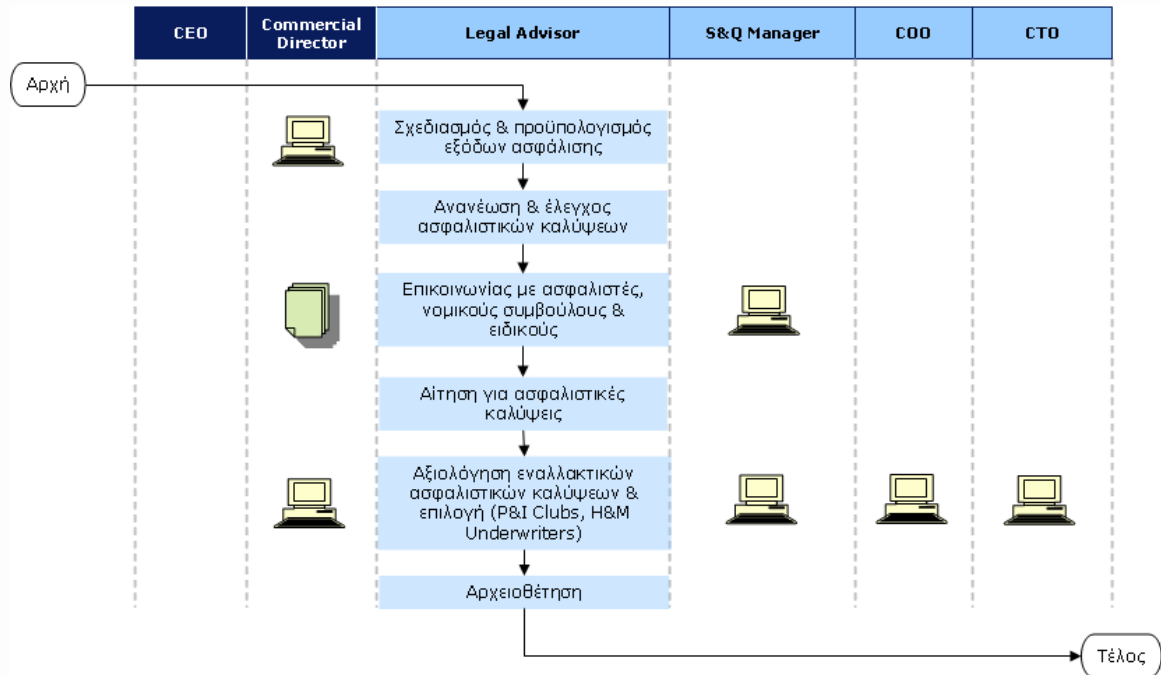
Πιο συγκεκριμένα όσων αφορά τα θέματα των απαιτήσεων το Τμήμα Νομικών Υποθέσεων ασχολείται με:

- Απαιτήσεις (claims) που προέρχονται από ζημιές του πλοίου και των μηχανημάτων του
- Απαιτήσεις (claims) που καλύπτουν την αστική ευθύνη των Πλοιοκτητών προς τρίτους και οι οποίες οφείλονται κυρίως σε ζημιές ή ελλείμματα φορτίων, πρόστιμα από διάφορες αιτίες, ζημιές σε περιουσίες τρίτων ρυπάνσεις κτλ.
- Απαιτήσεις (claims) που προκύπτουν από ζημιές του πλοίου και των μηχανημάτων του οφειλόμενες σε κινδύνους πολέμου
- Απαιτήσεις (claims) που αφορούν στην αστική ευθύνη της εταιρίας σαν ναυλωτών ξένων πλοίων, οφειλόμενες κυρίως σε ζημιές ή ελλείμματα φορτίων, αλλά και σε ζημιές που μπορούν να προκληθούν με ίδια υπαιτιότητα
- Απαιτήσεις (claims) που αφορούν στην ασφαλιστική κάλυψη των ναύλων των δεξαμενοπλοίων και της μεταφοράς ανταλλακτικών

Το Τμήμα Νομικών Υποθέσεων ασχολείται με όλα τα είδη ασφαλειών των πλοίων όπως Σκάφους και Μηχανών (Hull & Machinery), Προστασίας και Αποζημιώσεων, P&I (Protection & Indemnity), Κινδύνων Πολέμου (War Risks) κτλ.

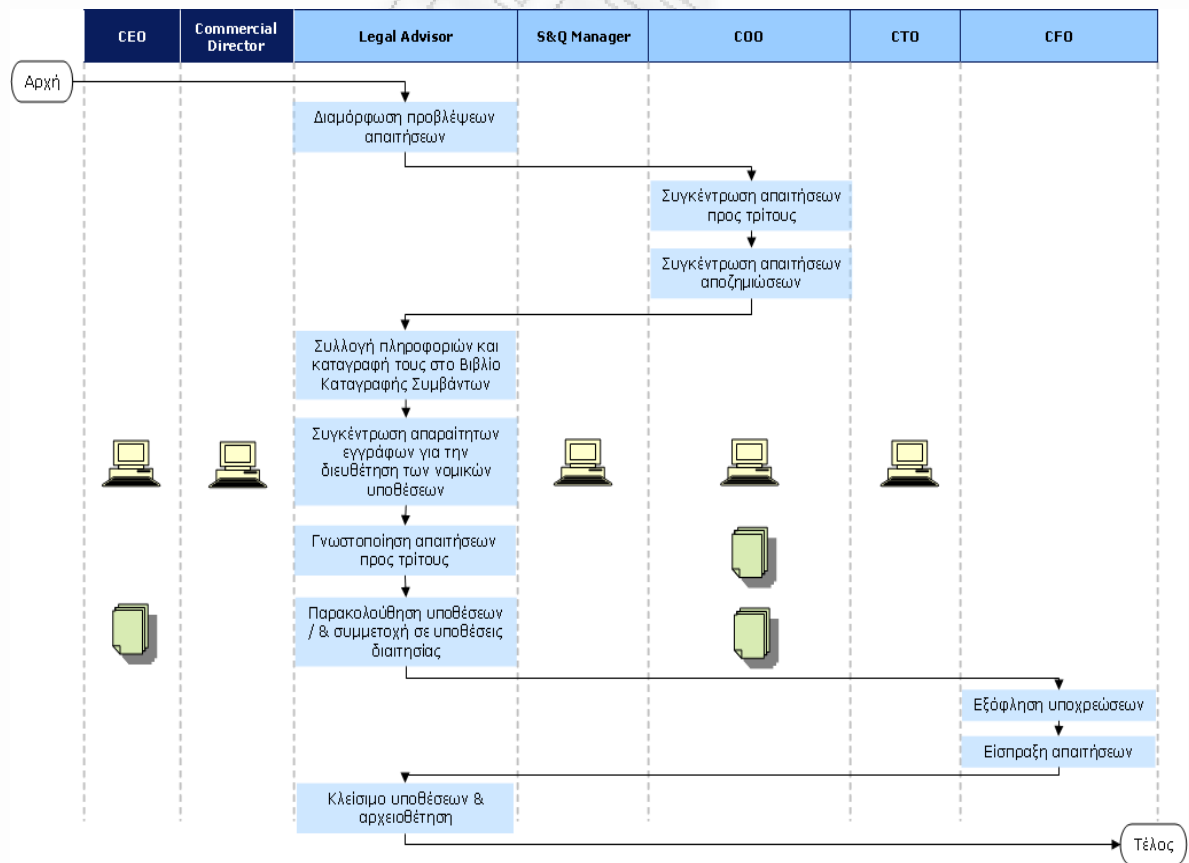
Διαδικασία: Ασφαλίσεις

Υπεύθυνος Διαδικασίας: Legal Advisor



Διαδικασία: Ασφαλιστικές Απαιτήσεις

Υπεύθυνος Διαδικασίας: Legal Advisor

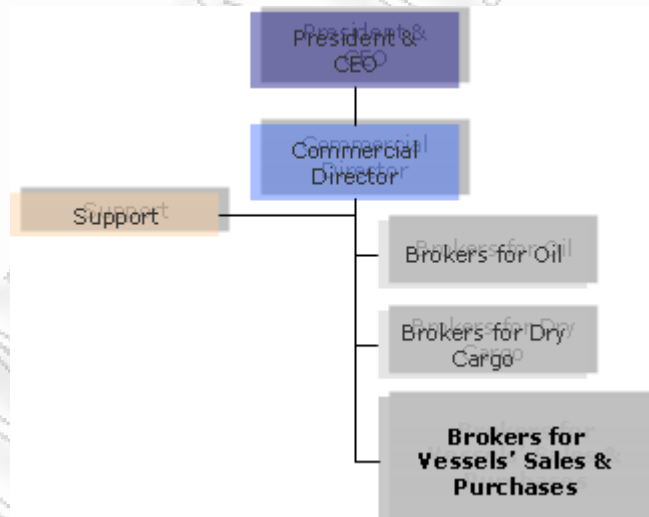


Τμήμα Αγορών & Πωλήσεων Πλοίων

Το τμήμα αυτό ασχολείται με την παρακολούθηση της αγοράς και των εξελίξεων, με σκοπό τη διαμόρφωση εκτιμήσεων και προοπτικών σχετικά με την απασχόληση των πλοίων, τις τιμές τους και άλλα. Οι βασικές αρμοδιότητες του τμήματος αυτού περιλαμβάνουν τα εξής:

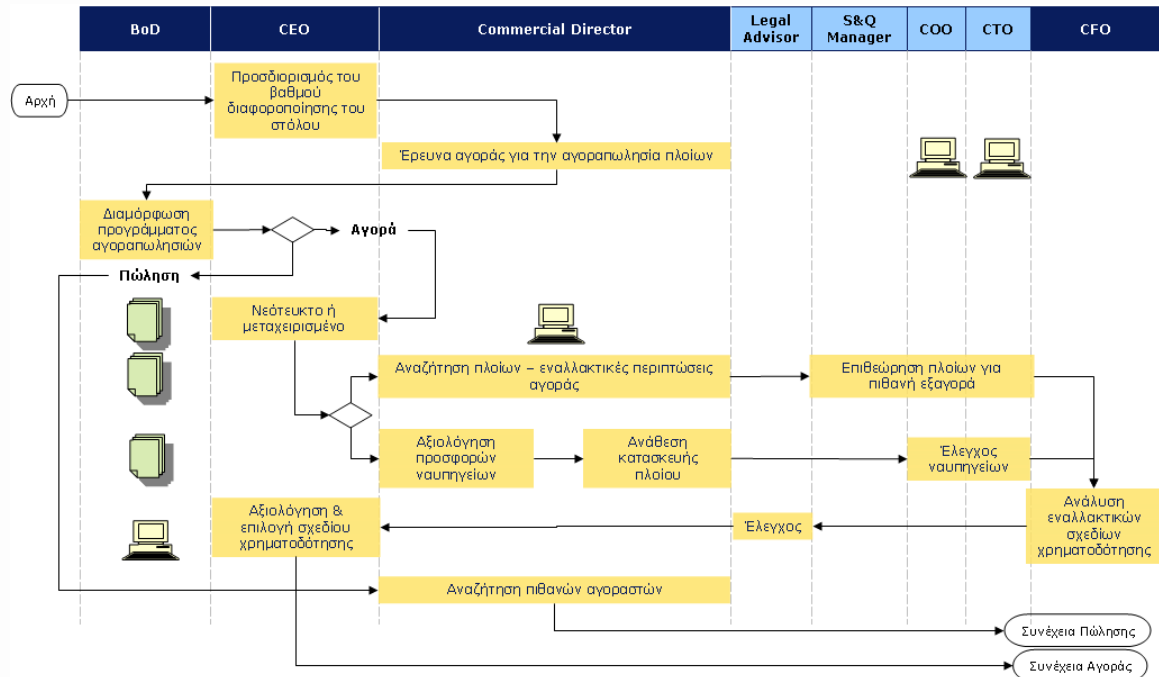
- Παρακολούθηση της ναυτιλιακής αγοράς, διαμόρφωση προβλέψεων σχετικά με τις τάσεις στην αγορά, προσδιορισμός ευκαιριών αλλά και κινδύνων του κλάδου.
- Παρακολούθηση της αγοράς πλοίων, διαμόρφωση προβλέψεων σχετικά με τις τάσεις, προσδιορισμός ευκαιριών αλλά και κινδύνων του κλάδου.
- Προσδιορισμός της αγοράς όπου πρέπει να εστιάσει η εταιρία και αντιστοιχη διαμόρφωση του στόλου, τόσο ως προς τον αριθμό όσο και προς την κατηγορία.
- Αξιολόγηση των δυνατοτήτων αγοράς και πώλησης πλοίων, και διενέργεια αγοραπωλησιών.
- Παρακολούθηση του Lloyd's Register of Shipping και επαφές με νηογνώμονες
- Επιθεώρηση επικείμενων αγορών και υπό ναυπήγηση πλοίων.
- Επιλογή της μεθόδου χρηματοδότησης για την αγορά πλοίου.

Διάγραμμα 13: Οργανωτική Τμήματος Ναυλώσεων



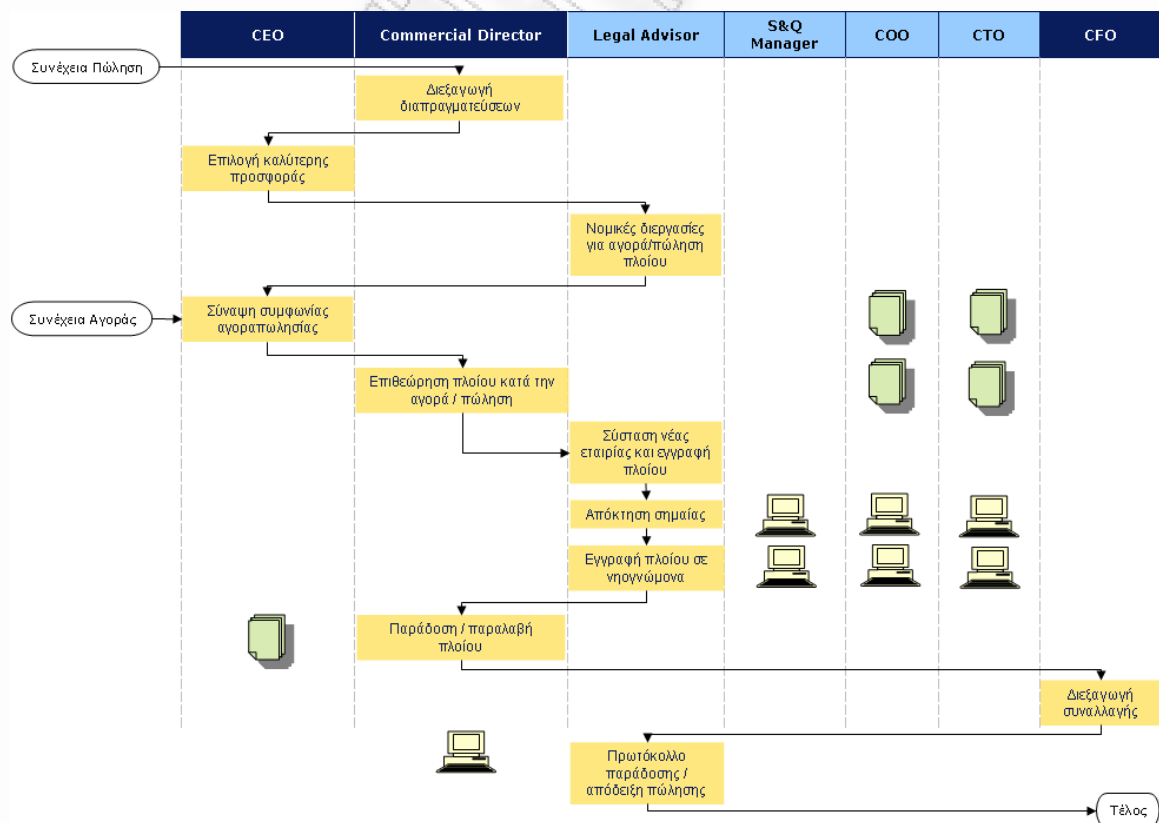
Διαδικασία: Αγορές & Πωλήσεις Πλοίων

Υπεύθυνος Διαδικασίας: Commercial Director



Διαδικασία: Αγορές & Πωλήσεις Πλοίων (συνέχεια)

Υπεύθυνος Διαδικασίας: Commercial Director

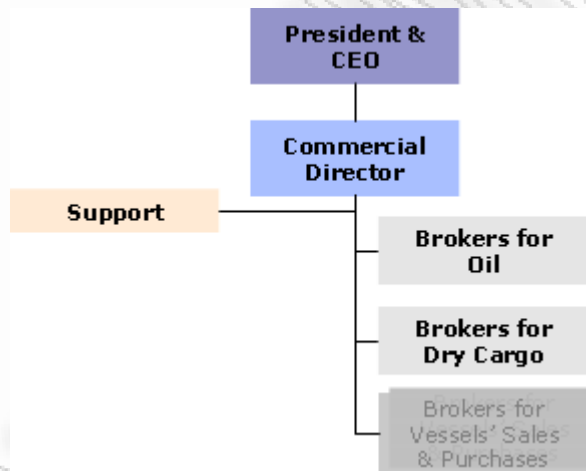


Τμήμα Ναυλώσεων

Το τμήμα αυτό έχει την ευθύνη για τη διαχείριση των ναυλώσεων του στόλου της εταιρίας, ώστε να επιτυγχάνεται η μεγιστοποίηση των εσόδων και η αποτελεσματική εκμετάλλευση των πόρων. Οι βασικές αρμοδιότητες του τμήματος αυτού περιλαμβάνουν τα εξής:

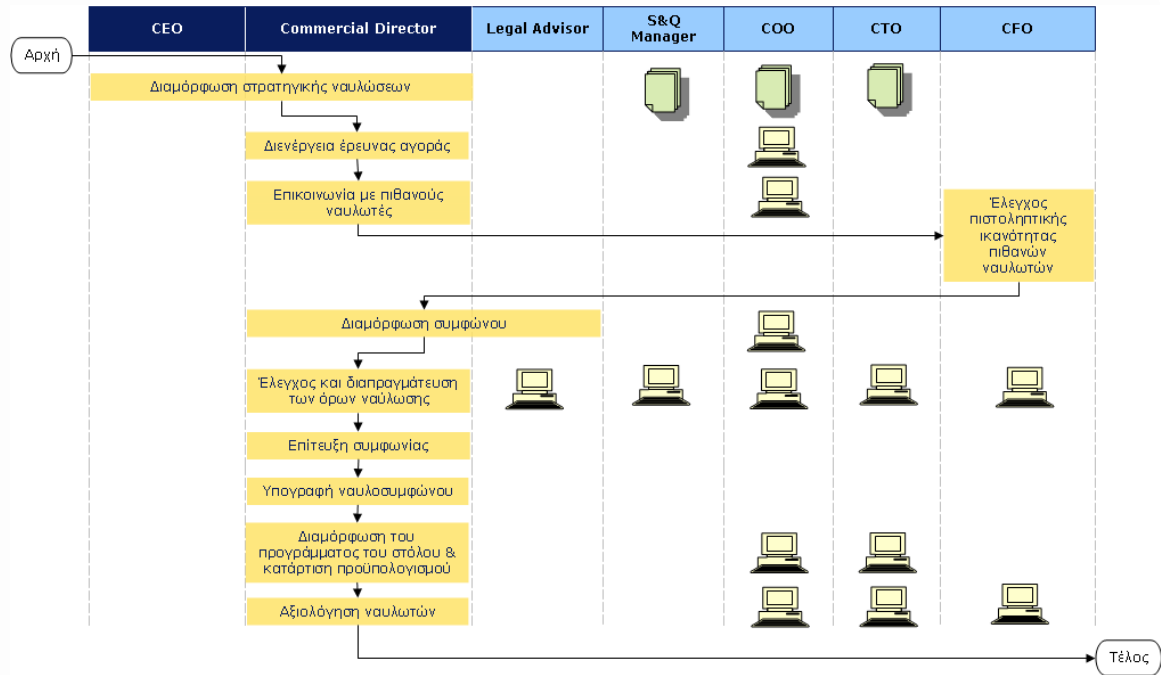
- Προσδιορισμός της αγοράς όπου πρέπει να εστιάσει η εταιρία και προτάσεις για διαμόρφωση του στόλου, τόσο ως προς τον αριθμό όσο και προς την κατηγορία.
- Αναζήτηση, επιλογή και οριστικοποίηση ναυλώσεων.
- Διενέργεια διαπραγματεύσεων με ναυλωτές και μεσίτες για τη διαμόρφωση προσφορών.
- Διαπραγμάτευση και οριστικοποίηση ναυλοσυμφώνων με στόχο την αποτελεσματική απασχόληση του στόλου.
- Προβολή και προώθηση των υπηρεσιών της εταιρίας.

Διάγραμμα 14: Οργανωτική Τμήματος Ναυλώσεων



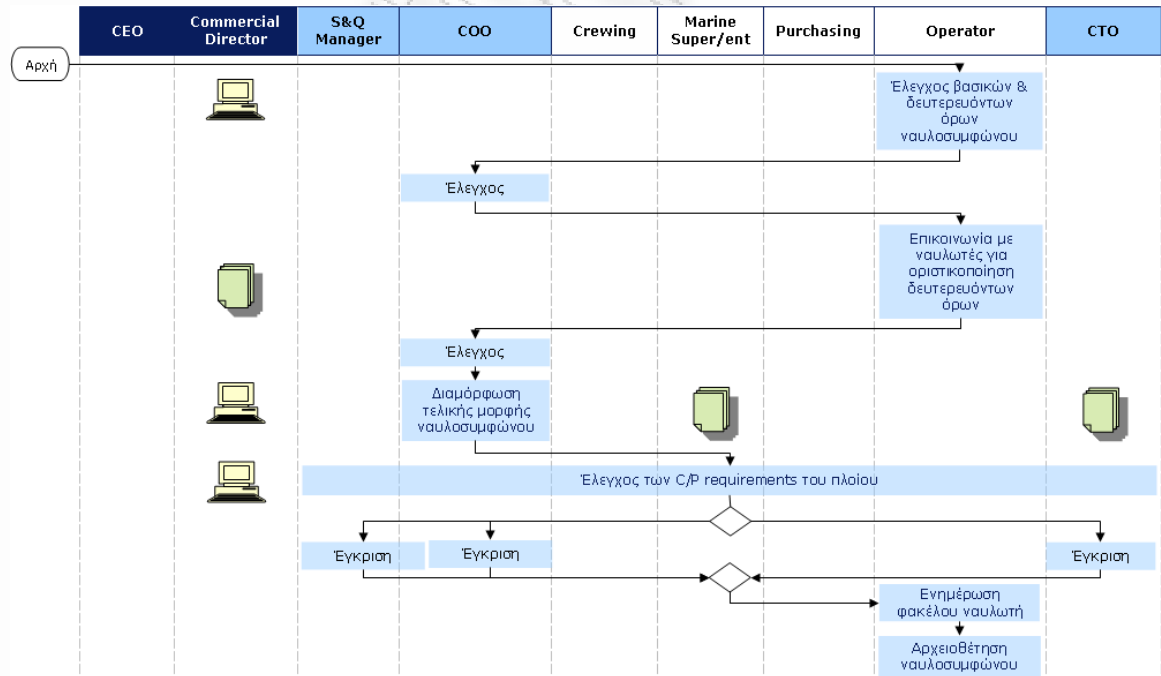
Διαδικασία: Ναυλώσεις

Υπεύθυνος Διαδικασίας: Commercial Director



Διαδικασία: Συμβόλαια Ναυλώσεων

Υπεύθυνος Διαδικασίας: Commercial Director

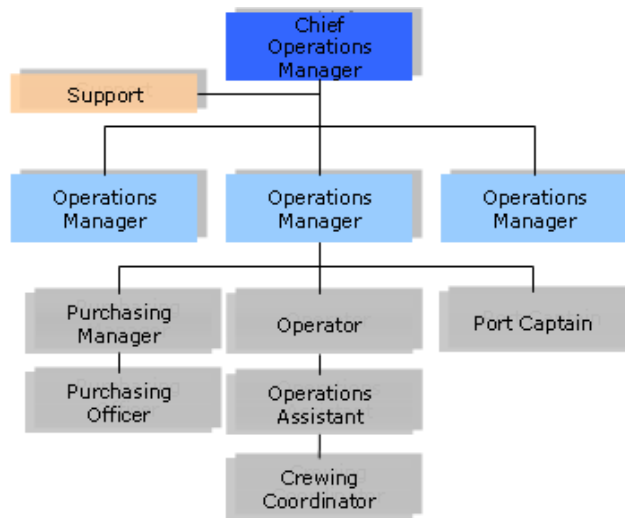


Τμήμα Επιχειρήσεων

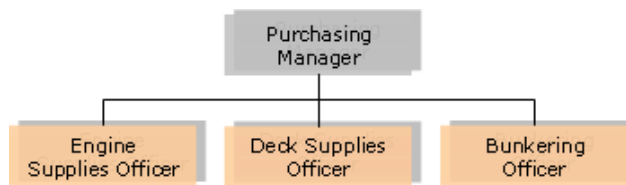
Το τμήμα αυτό είναι υπεύθυνο για τον εφοδιασμό των πλοίων με όλες τις απαραίτητες προμήθειες, το σχεδιασμό των δρομολογίων, τη διαδικασία φόρτωσης και εκφόρτωσης του φορτίου αλλά και γενικότερα την αντιμετώπιση προβλημάτων που μπορεί να προκύψουν όταν το πλοίο βρίσκεται σε ταξίδι. Ειδικότερα:

- Ολοκλήρωση όλων των διαδικασιών για την προμήθεια των πλοίων με καύσιμα, ανταλλακτικά, εφόδια μηχανής, εφόδια καταστρώματος και εφόδια ενδιαίτησης
- Έλεγχος των κύριων και δευτερευόντων όρων των ναυλοσυμφώνων.
- Συμμόρφωση προς τους όρους του ναυλοσυμφώνου καθόλη τη διάρκεια της ναύλωσης.
- Διενέργεια επιθεώρησης των πλοίων σχετικά με θέματα που άπτονται του Τμήματος Επιχειρήσεων και ενημέρωση των πλοιάρχων.
- Σχεδιασμός και έλεγχος του εξοπλισμού της γέφυρας.
- Διαχείριση πιστοποιητικών σε συνεργασία με το Τεχνικό Τμήμα (λιμενικές υπηρεσίες, πιστοποιητικά πλοίου).
- Διαχείριση και ενημέρωση των δρομολογίων και του προγράμματος των πλοίων.
- Προετοιμασία των οδηγιών ταξιδιού (voyage instructions) και του πλάνου φορτοεκφόρτωσης (loading plan) για κάθε ταξίδι, διασφάλιση συμμόρφωσης προς αυτά και παρακολούθηση (άφιξη, αναχώρηση, noon reports, δραστηριότητες πληρώματος).
- Έλεγχος κατανάλωσης καυσίμων και διενέργεια ελέγχων σε περίπτωση αποκλίσεων.
- Συγκέντρωση όλων των απαραίτητων στοιχείων από τα πλοία, σύνταξη lay time αναφοράς (φόρτωση / εκφόρτωση), demurrage / dispatch αναφοράς.
- Έλεγχος των Master's General Accounts.
- Σύνταξη του Voyage Result Sheet (ανάλυση και απόδοση ταξιδιού σε σχέση με τις αρχικές προβλέψεις).

Διάγραμμα 15: Οργανωτική Δομή Τμήματος Επιχειρήσεων

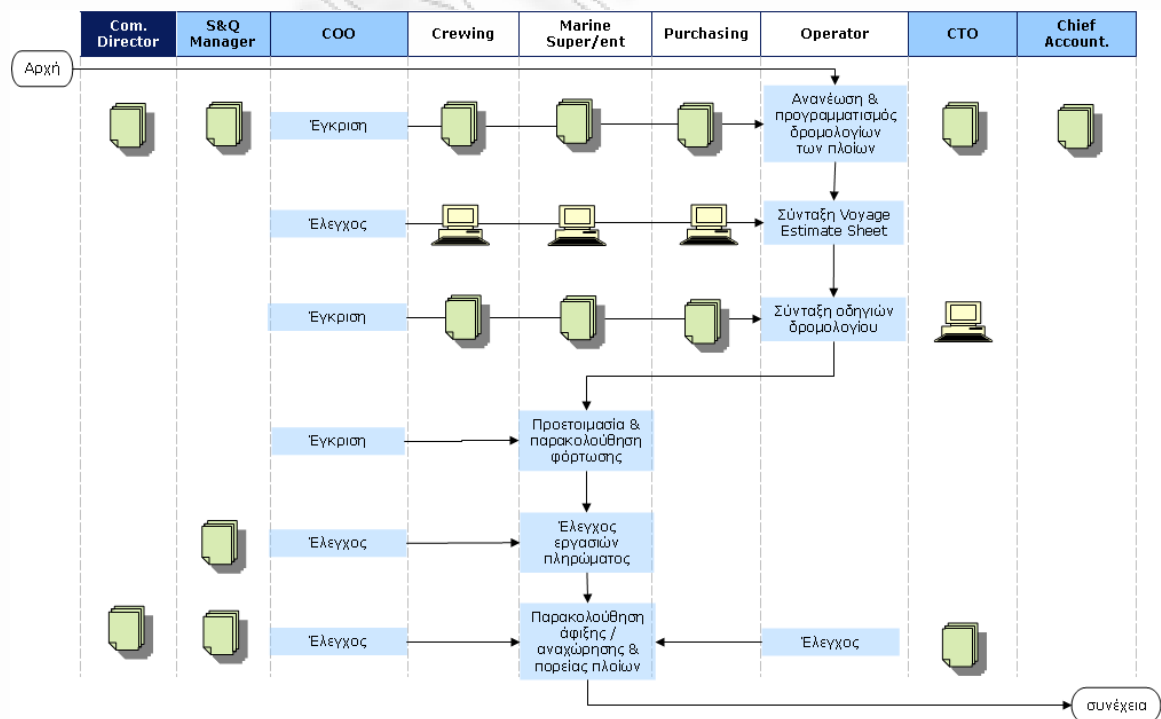


Διάγραμμα 16: Οργανωτική Δομή Τμήματος Προμηθειών



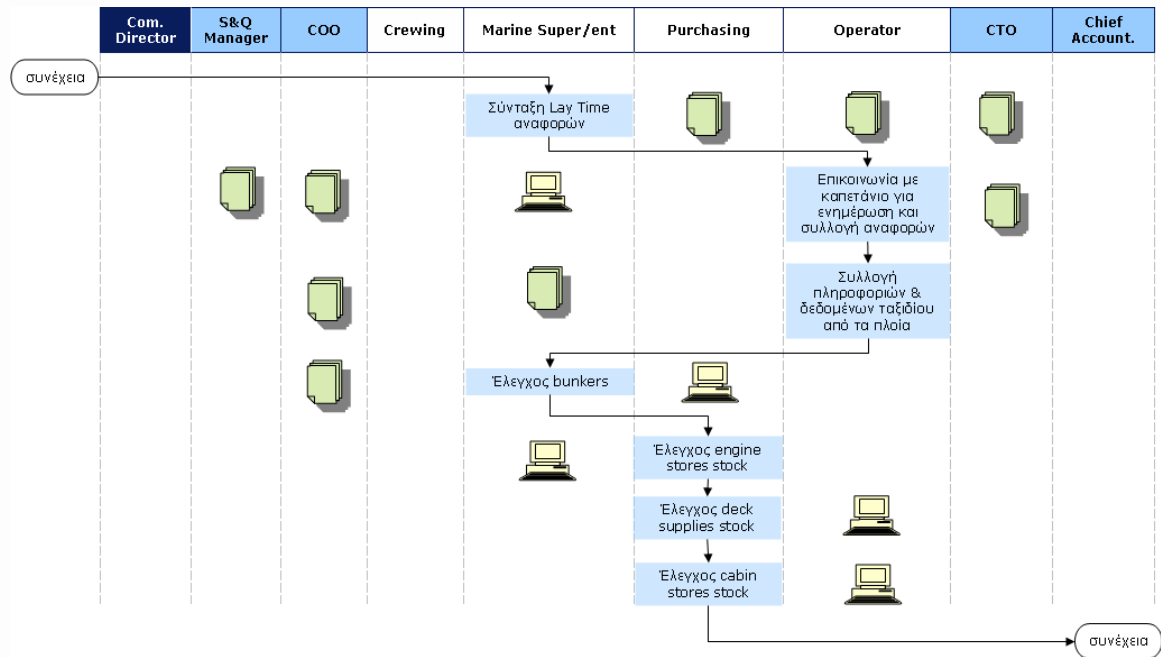
Διαδικασία: Διαχείριση Μεταφορών

Υπεύθυνος Διαδικασίας: Chief Operations Officer



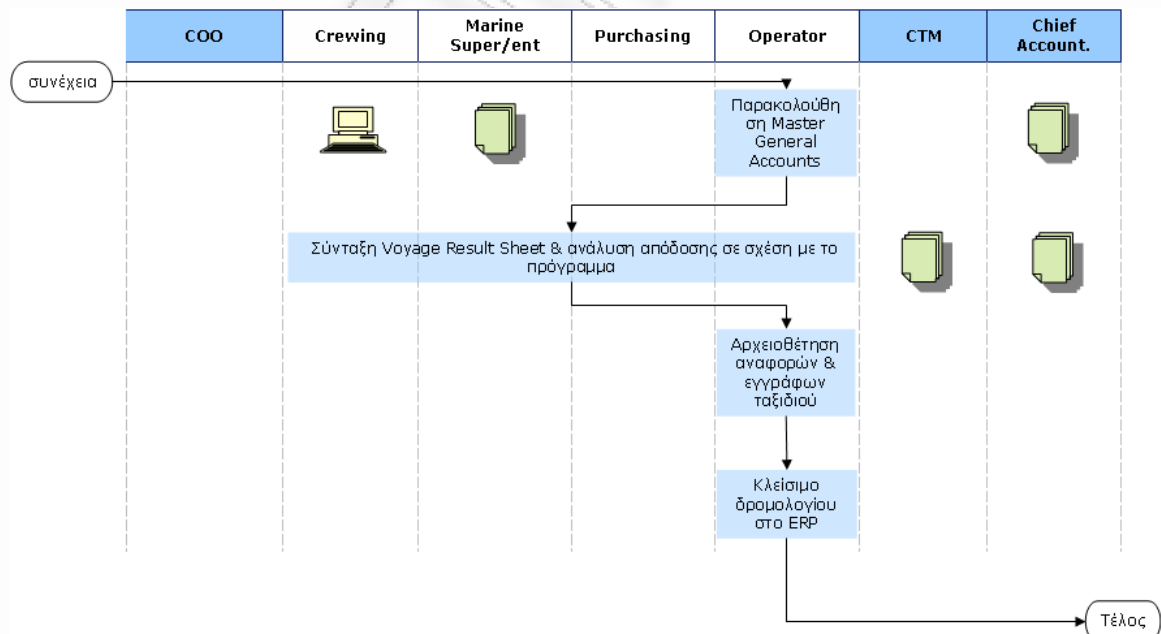
Διαδικασία: Διαχείριση Μεταφορών (συνέχεια)

Υπεύθυνος Διαδικασίας: Chief Operations Officer



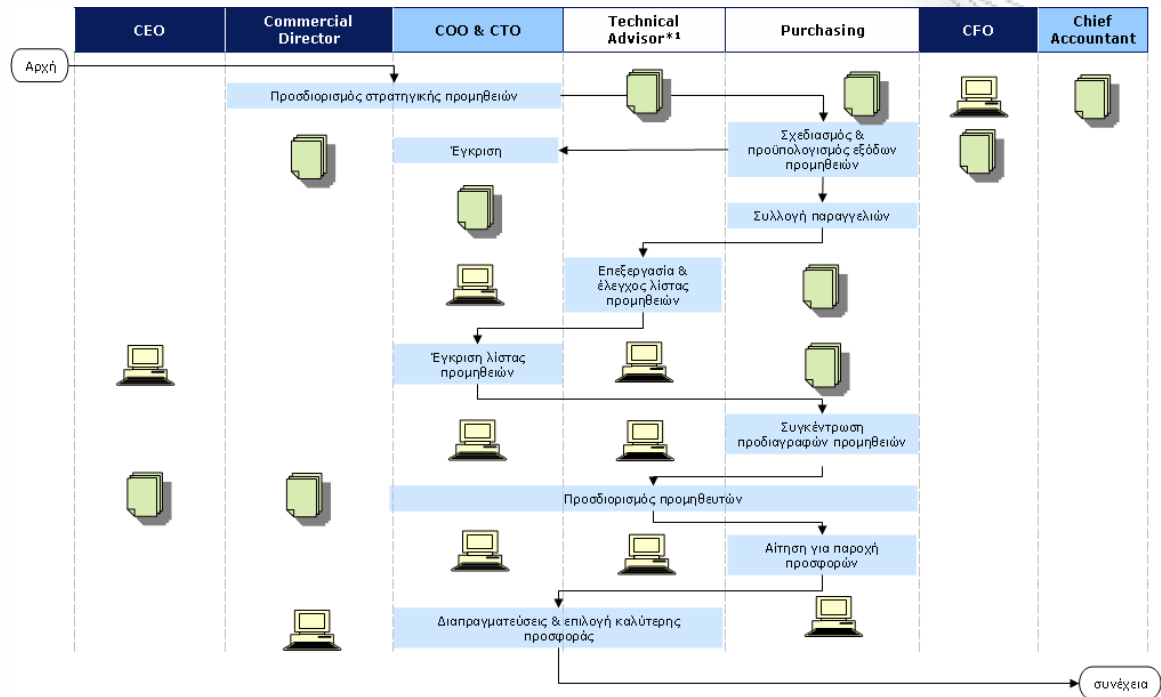
Διαδικασία: Διαχείριση Μεταφορών (συνέχεια)

Υπεύθυνος Διαδικασίας: Chief Operations Officer



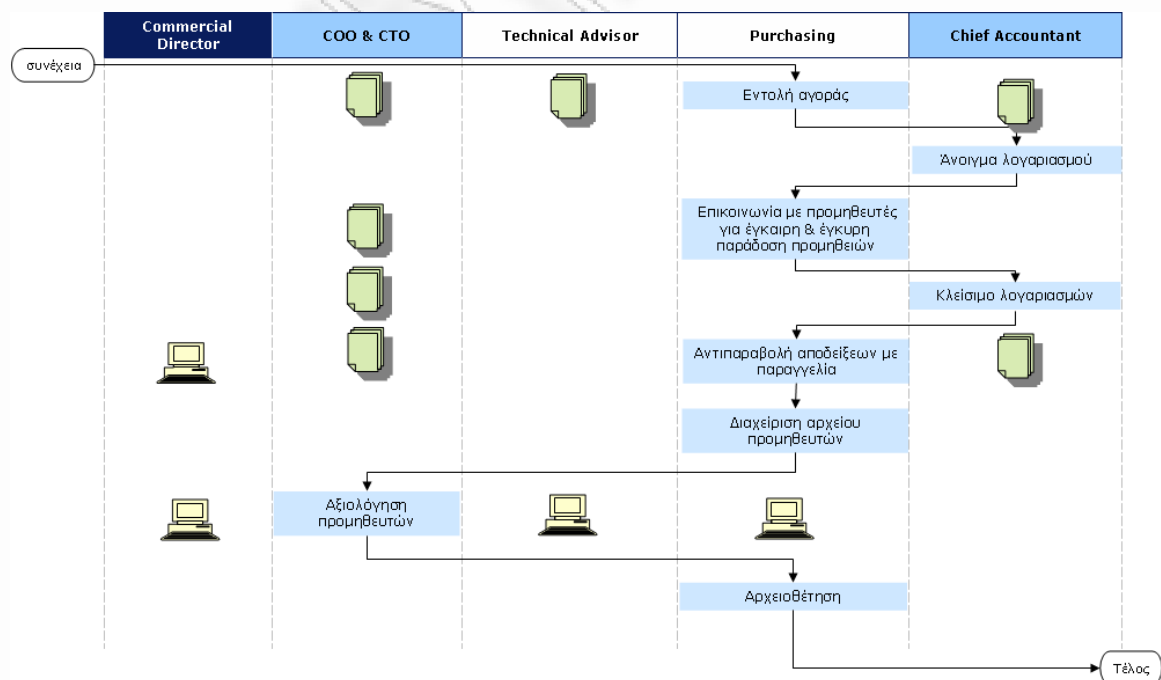
Διαδικασία: Προμήθειες

Υπεύθυνος Διαδικασίας: Purchasing Manager



Διαδικασία: Προμήθειες (συνέχεια)

Υπεύθυνος Διαδικασίας: Purchasing Manager



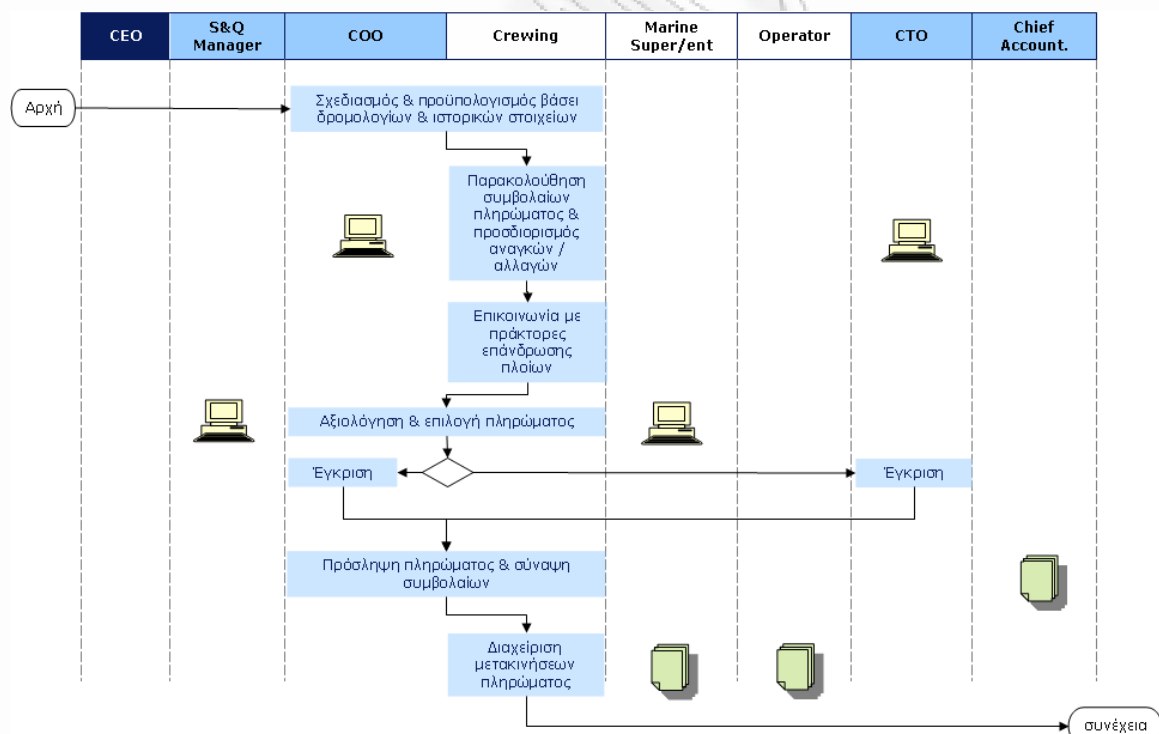
Τμήμα Επάνδρωσης Στόλου

Το τμήμα αυτό έχει την ευθύνη για την επάνδρωση των πλοίων και υπάγεται στις αρμοδιότητες του Τμήματος Επιχειρήσεων.

- Επιλογή και αξιολόγηση των πληρωμάτων του στόλου.
- Διαχείριση μισθοδοσίας, διπλωμάτων, πιστοποιητικών, εγγράφων εκπαίδευσης και άλλων επίσημων εγγράφων των πληρωμάτων.
- Ναυτολογήσεις και απολύσεις ναυτικών
- Διαχείριση και αρχειοθέτηση όλων των επίσημων εγγράφων των πληρωμάτων.

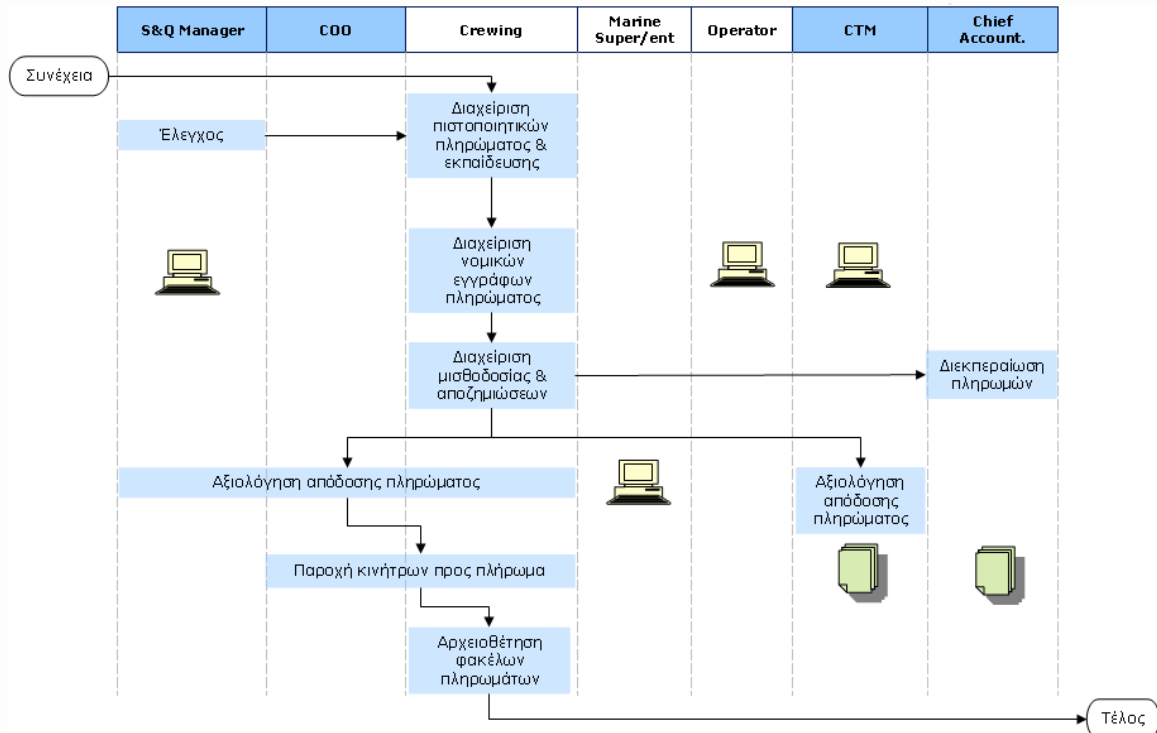
Διαδικασία: Επάνδρωση

Υπεύθυνος Διαδικασίας: Crewing Coordinator



Διαδικασία: Επάνδρωση (συνέχεια)

Υπεύθυνος Διαδικασίας: Crewing Coordinator



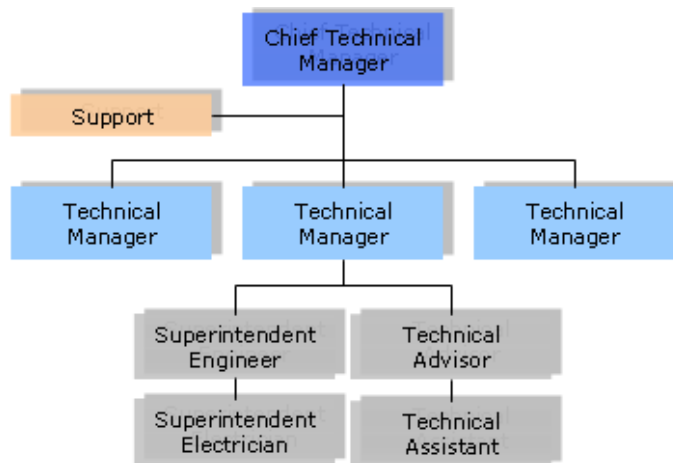
Τεχνικό Τμήμα

Το τμήμα αυτό διαχειρίζεται όλα τα θέματα που σχετίζονται με το στόλο της εταιρίας, τη διασφάλιση της αξιοπλοΐας και τη συμμόρφωση προς την κλάση που ανήκει το πλοίο. Ειδικότερα είναι υπεύθυνο για τα ακόλουθα:

- Έγκριση και διαμόρφωση του προγράμματος συντήρησης των πλοίων.
- Έγκριση του προγράμματος δεξαμενισμού επιθεώρησης των πλοίων.
- Διαχείριση περιστατικών επειγουσών επισκευών.
- Διενέργεια των προγραμματισμένων επιθεωρήσεων των πλοίων.
- Ενημέρωση των μηχανικών των πλοίων.
- Παρακολούθηση τεχνικών και μηχανολογικών στατιστικών στοιχείων για την αποφυγή αποκλίσεων.
- Διαχείριση και παρακολούθηση των δραστηριοτήτων που σχετίζονται με την έκδοση σχετικών πιστοποιητικών.
- Παρακολούθηση όλων των ελέγχων υγιεινής σε συνεργασία με το τμήμα S&Q (Ασφάλειας και Ποιότητας).

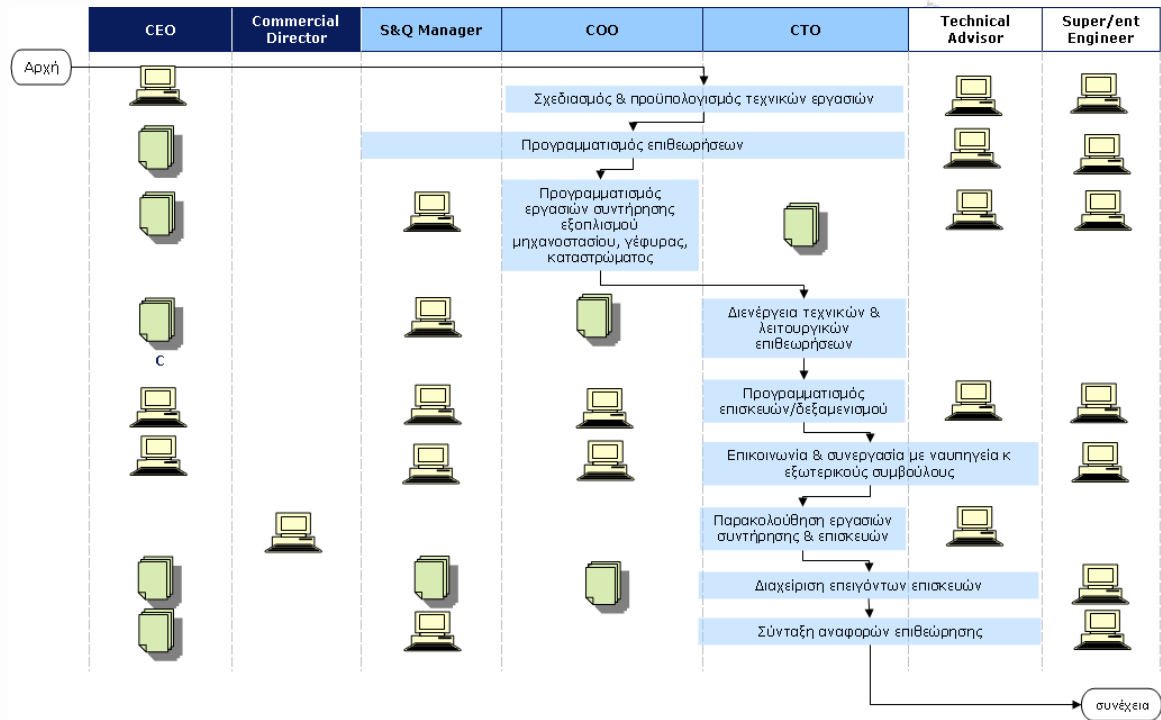
- Συγκέντρωση των παραγγελιών από τα πλοία, καθορισμός των προδιαγραφών για την αγορά ανταλλακτικών και λιπαντικών, επιλογή προμηθευτών, διαπραγμάτευση και καθορισμός του τύπου παράδοσης παραγγελιών και παρακολούθηση.
- Παρακολούθηση του επιπέδου αποθεμάτων ανταλλακτικών και λιπαντικών.
- Έλεγχος των τιμολογίων των προμηθευτών σε σχέση με την αρχική παραγγελία.
- Τεχνικός έλεγχος κινητήρα σε περιπτώσεις ασυνήθιστης κατανάλωσης καυσίμων.
- Έλεγχος των NOON, ARRIVAL και DEPARTURE εκθέσεων επί των τεχνικών θεμάτων.
- Συνεργασία με τη διοίκηση για τον έλεγχο υποψηφίων προς αγορά πλοίων.
- Έγκριση των σχεδίων ναυπήγησης και επίβλεψη της διαδικασίας.

Διάγραμμα 17: Οργανωτική Δομή Τεχνικού Τμήματος



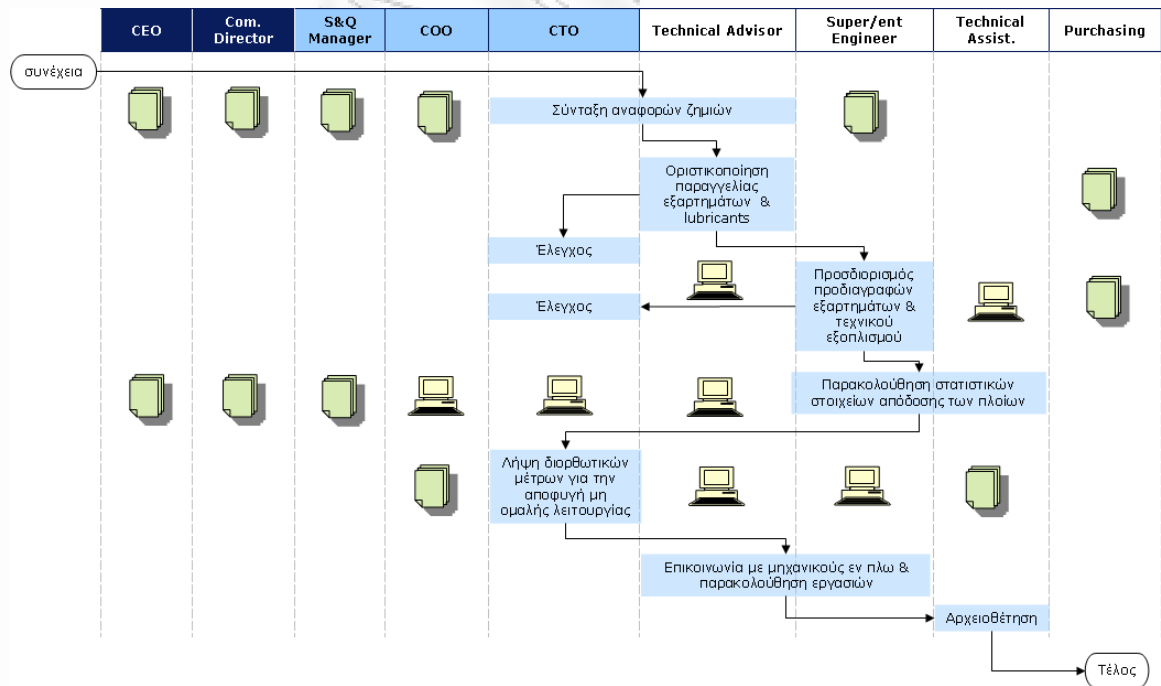
Διαδικασία: Τεχνική Διαχείριση Πλοίων

Υπεύθυνος Διαδικασίας: Chief Technical Officer



Διαδικασία: Τεχνική Διαχείριση Πλοίων (συνέχεια)

Υπεύθυνος Διαδικασίας: Chief Technical Officer



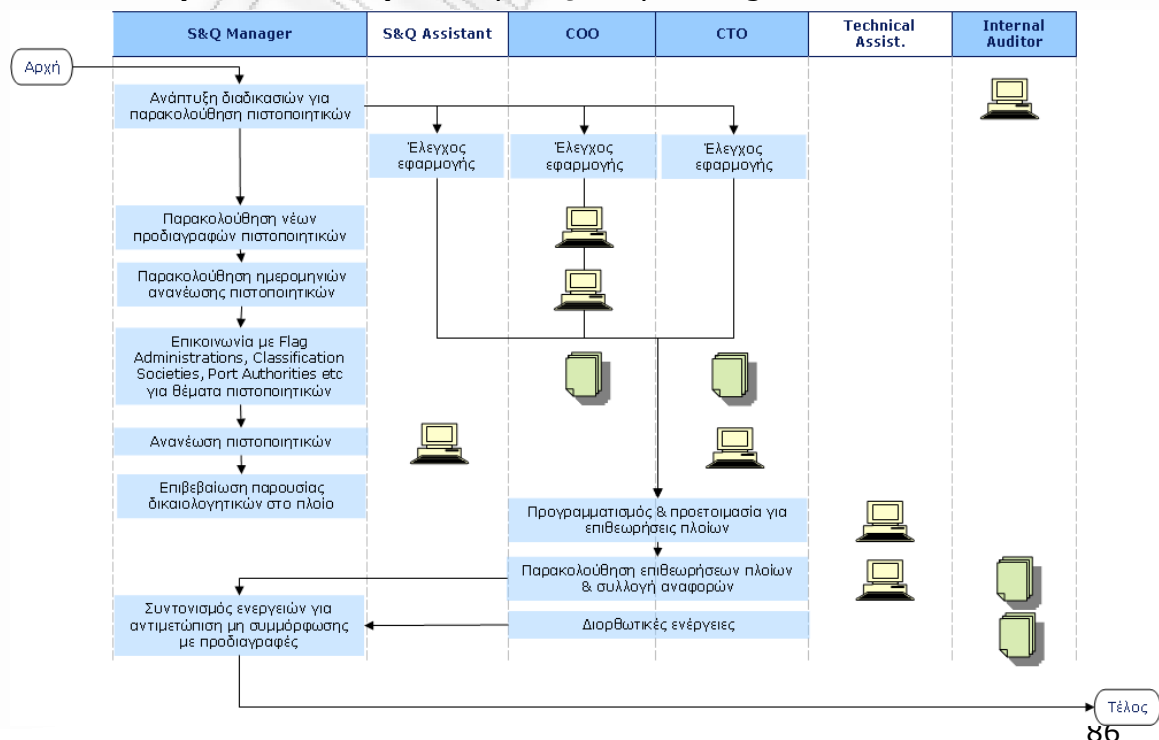
Τμήμα Ασφάλειας και Ποιότητας

Το τμήμα αυτό έχει την ευθύνη για τη διασφάλιση τόσο της ποιότητας των εργασιών της εταιρίας όσο και της ασφαλούς διεκπεραίωσης αυτών. Ειδικότερα το τμήμα αυτό ευθύνεται για τα εξής:

- Επικοινωνία με το Νηογνώμονα και τη Κλάση πάνω σε θέματα ISM, ISO και S.O.L.A.S. πιστοποίησης.
- Παρακολούθηση της θαλάσσιας νομοθεσίας (νόμοι και κανονισμοί) για τη διασφάλιση της έγκαιρης συμμόρφωσης τόσο των πλοίων και της εταιρίας.
- Προγραμματισμός και έλεγχος σχετικά με την παρουσία όλων των απαραίτητων πιστοποιητικών στο σκάφος.
- Έλεγχος του συστήματος διαχείρισης απαιτήσεων της εταιρίας.
- Σχεδιασμός διαδικασιών, σύμφωνα με τις προδιαγραφές ISM / ISO.
- Εκπαίδευση τόσο των πληρωμάτων όσο και του προσωπικού γραφείου στα πρότυπα διασφάλισης ασφάλειας και ποιότητας.
- Προγραμματισμός ελέγχων των πλοίων για θέματα ασφάλειας και ποιότητας.
- Συνεργασία του D.P.A. το Τεχνικό Τμήμα για διεκπεραίωση ελέγχων ασφάλειας και υγιεινής.
- Διερεύνηση όλων των εκτάκτων και ανεπιθύμητων περιστατικών (ατυχήματα, περιπτώσεις μη συμμόρφωσης προς τα πρότυπα κ.λπ.) και συντονισμός των διορθωτικών & προληπτικών ενεργειών.
- Διασφάλιση της πλήρους λειτουργικότητας των πληροφοριακών συστημάτων (ERP) της εταιρίας και διασφάλιση της αποτελεσματικής χρήσης τους.
- Κινητοποίηση ομάδας έκτακτης ανάγκης, όταν είναι απαραίτητο.

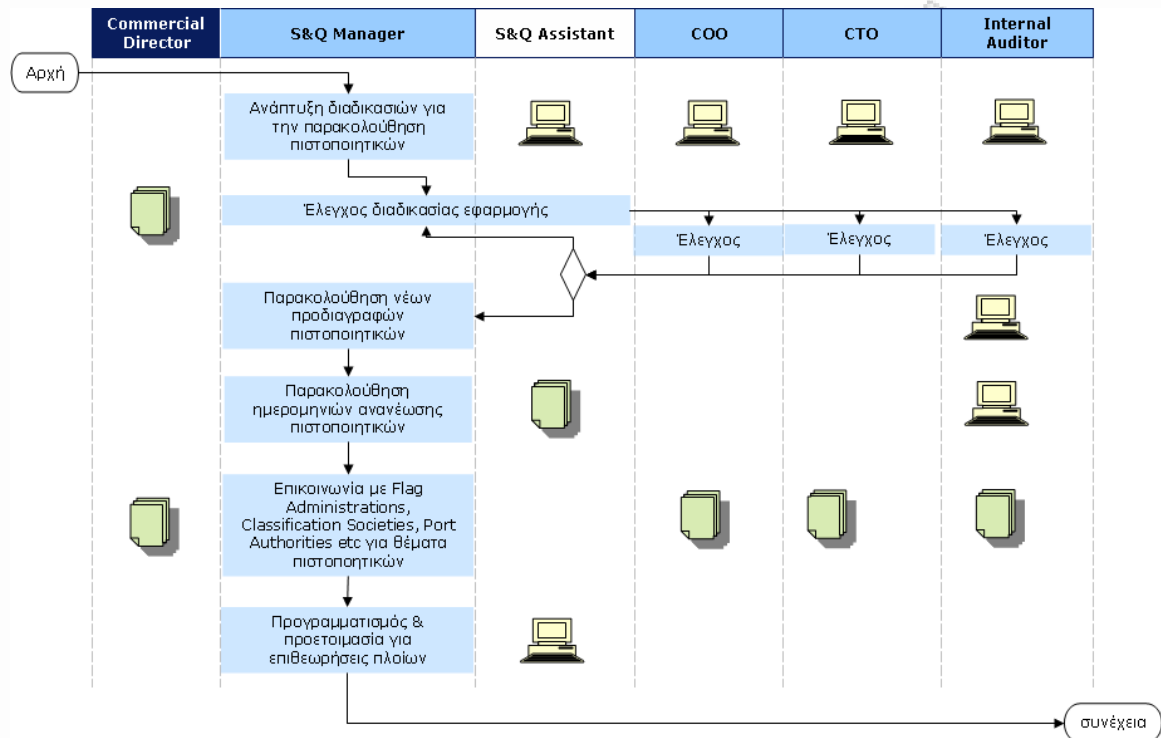
Διαδικασία: Διαχείριση Πιστοποιητικών

Υπεύθυνος Διαδικασίας: Safety & Quality Manager



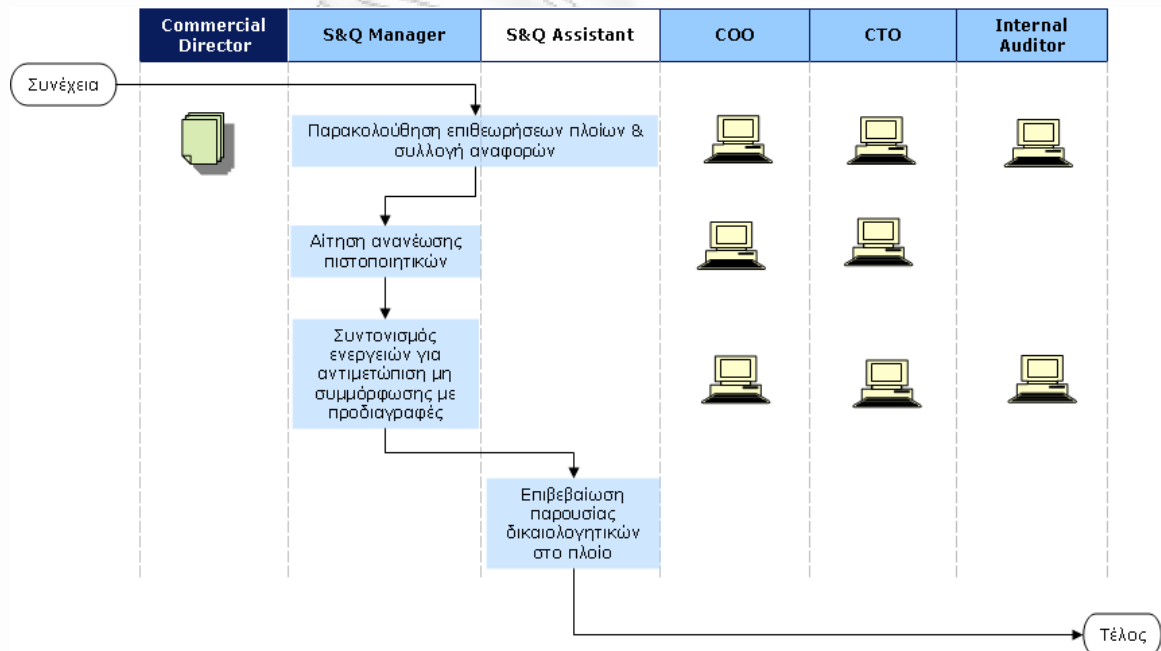
Διαδικασία: Safety & Quality

Υπεύθυνος Διαδικασίας: Safety & Quality Manager



Διαδικασία: Safety & Quality (συνέχεια)

Υπεύθυνος Διαδικασίας: Safety & Quality Manager

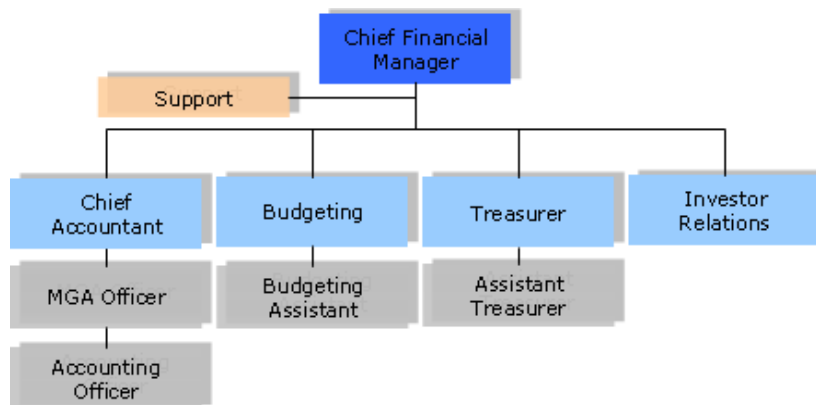


Τμήμα Οικονομικών Υπηρεσιών

Το τμήμα αυτό έχει τις παρακάτω ευθύνες:

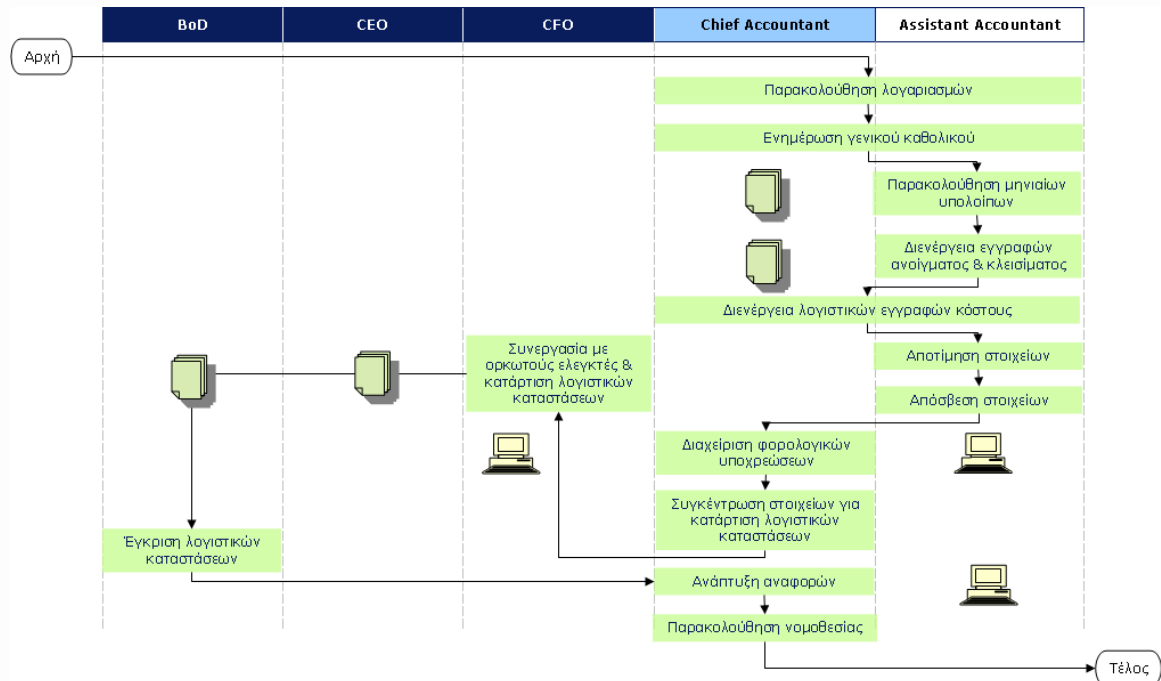
- Ενημέρωση λογαριασμών.
- Ενημέρωση Γενικού Καθολικού.
- Διεκπεραίωση και επαλήθευση εξόδων.
- Διαχείριση και παρακολούθηση φορολογικών υποχρεώσεων.
- Προετοιμασία και ανάλυση οικονομικών καταστάσεων και χρηματοοικονομικών εκθέσεων.
- Έκδοση τιμολογίων και καταγραφή αυτών.
- Λογιστική και ταμειακή παρακολούθηση εισπράξεων και απαιτήσεων.
- Προετοιμασία και παρακολούθηση του προϋπολογισμού και υποβολή εκθέσεων και αναφορών παρακολούθησης οικονομικών δραστηριοτήτων.
- Διαχείριση μισθοδοσίας και διατήρηση αρχείου μισθοδοσίας.
- Διαχείριση συναλλαγών σε ξένα νομίσματα.
- Διαχείριση αποπληρωμών δανείων.
- Παρακολούθηση διεταιρικών λογαριασμών.
- Διαχείριση ταμείου μικροεξόδων.

Διάγραμμα 18: Οργανωτική Δομή Τμήματος Οικονομικών



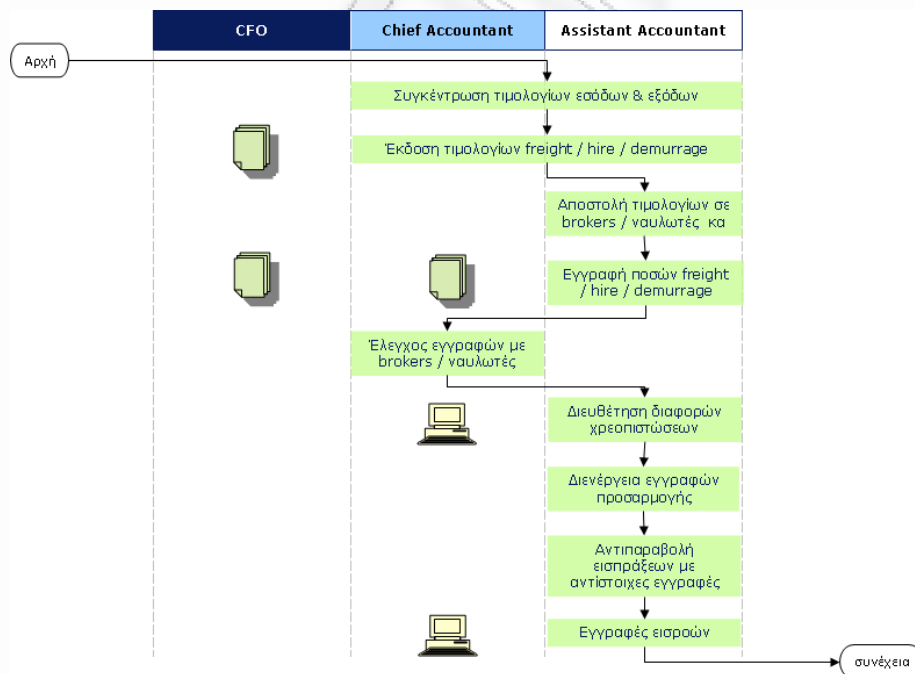
Διαδικασία: Λογιστική Παρακολούθηση

Υπεύθυνος Διαδικασίας: Chief Financial Officer



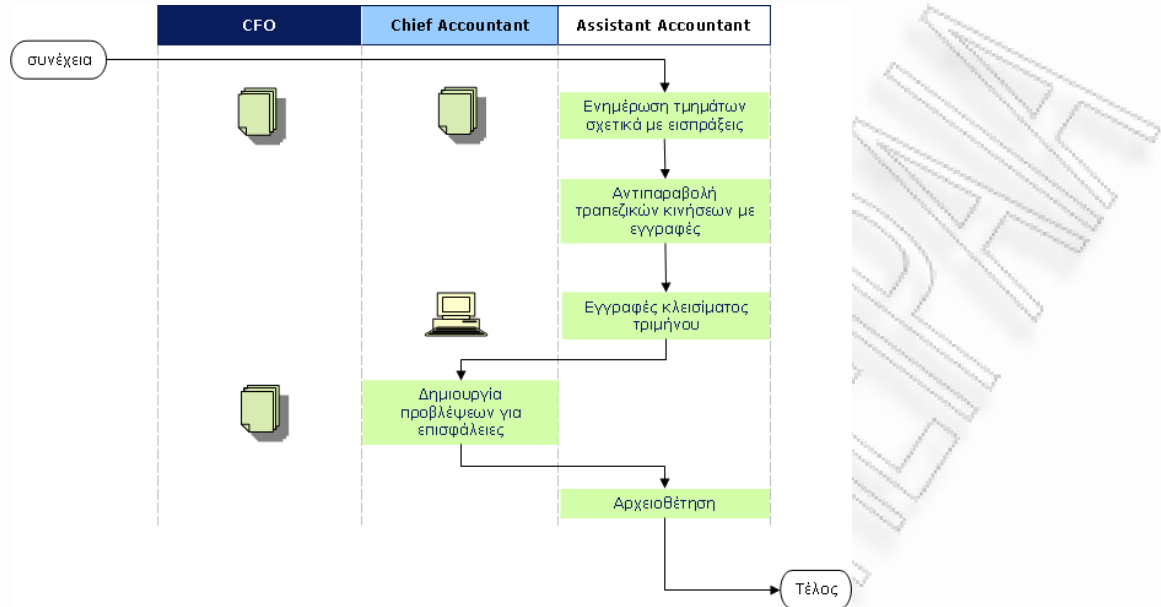
Διαδικασία: Λογαριασμοί Εισπρακτέοι

Υπεύθυνος Διαδικασίας: Chief Accountant



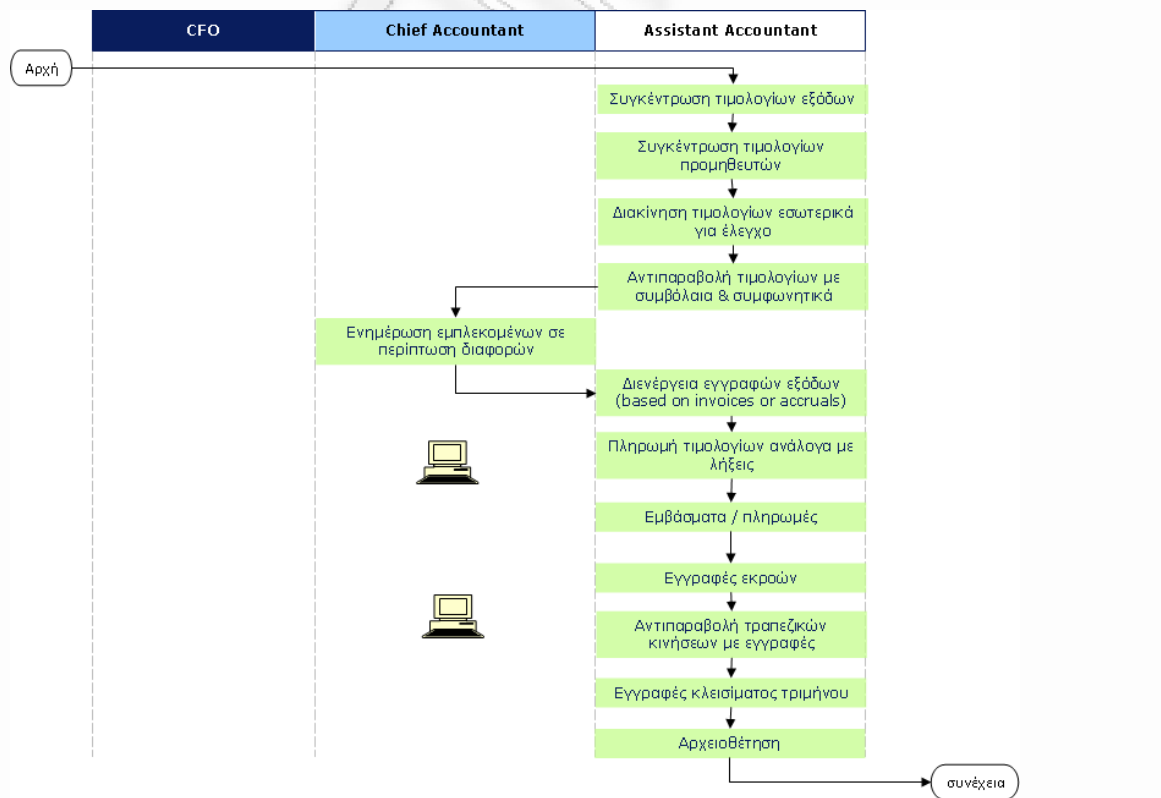
Διαδικασία: Λογαριασμοί Εισπρακτέοι (συνέχεια)

Υπεύθυνος Διαδικασίας: Chief Accountant



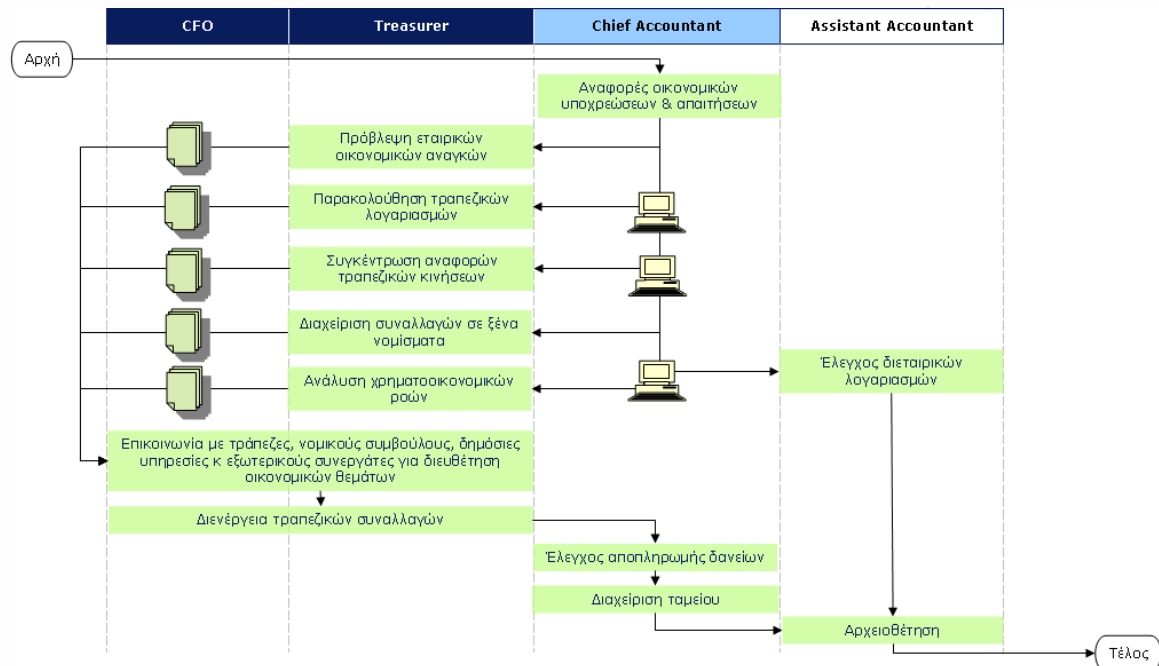
Διαδικασία: Λογαριασμοί Πληρωτέοι

Υπεύθυνος Διαδικασίας: Chief Accountant



Διαδικασία: Διαχείριση Διαθεσίμων

Υπεύθυνος Διαδικασίας: Treasurer



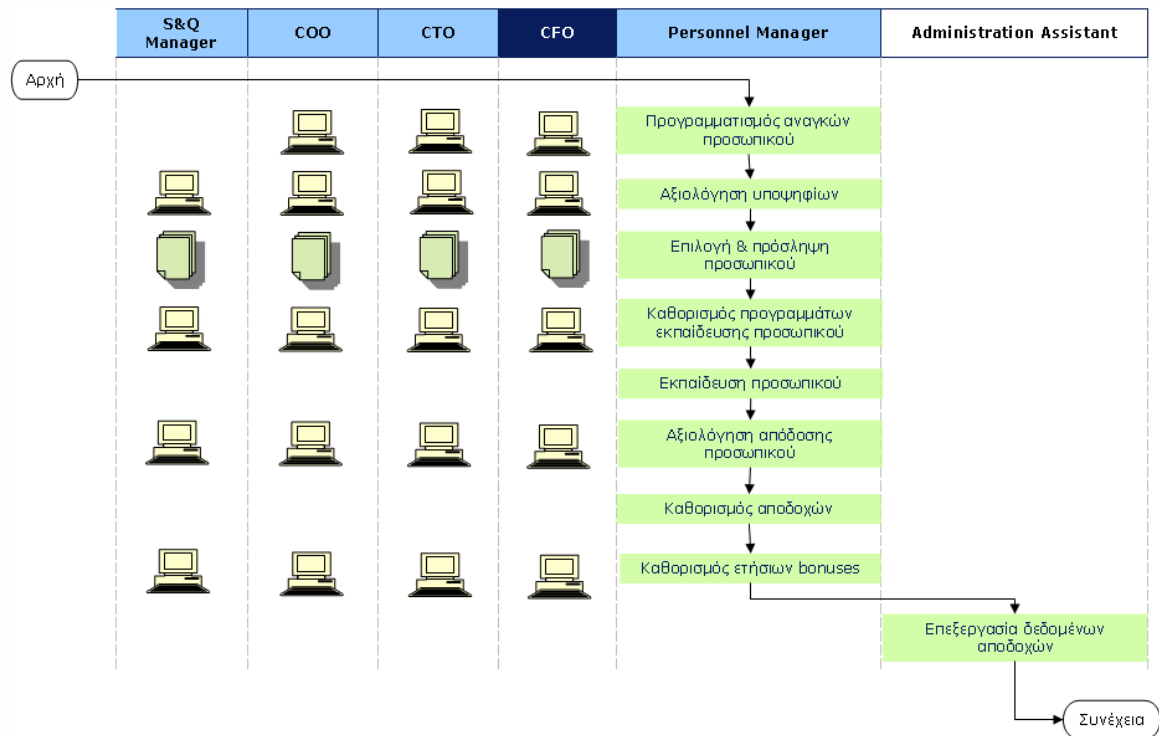
Τμήμα Προσωπικού

Το τμήμα του προσωπικού έχει τις παρακάτω ευθύνες:

- Διαχείριση των γενικών αρχείων της εταιρίας.
- Προσδιορισμός των αναγκών σε προσωπικό και στελέχη γραφείου σε συνεργασία με τους υπευθύνους κάθε τμήματος.
- Εξεύρεση και επιλογή προσωπικού.
- Συλλογή και αξιολόγηση των εκπαιδευτικών αναγκών του προσωπικού.
- Διεκπεραίωση των νομικών και ασφαλιστικών υποχρεώσεων του προσωπικού προς τους δημόσιους φορείς.
- Διαχείριση όλων των θεμάτων που σχετίζονται με την ασφάλιση των εργαζομένων (στελεχών γραφείου και πληρωμάτων) και επικοινωνία με τις ασφαλιστικές εταιρείες.
- Διαχείριση αρχείων προσωπικού.

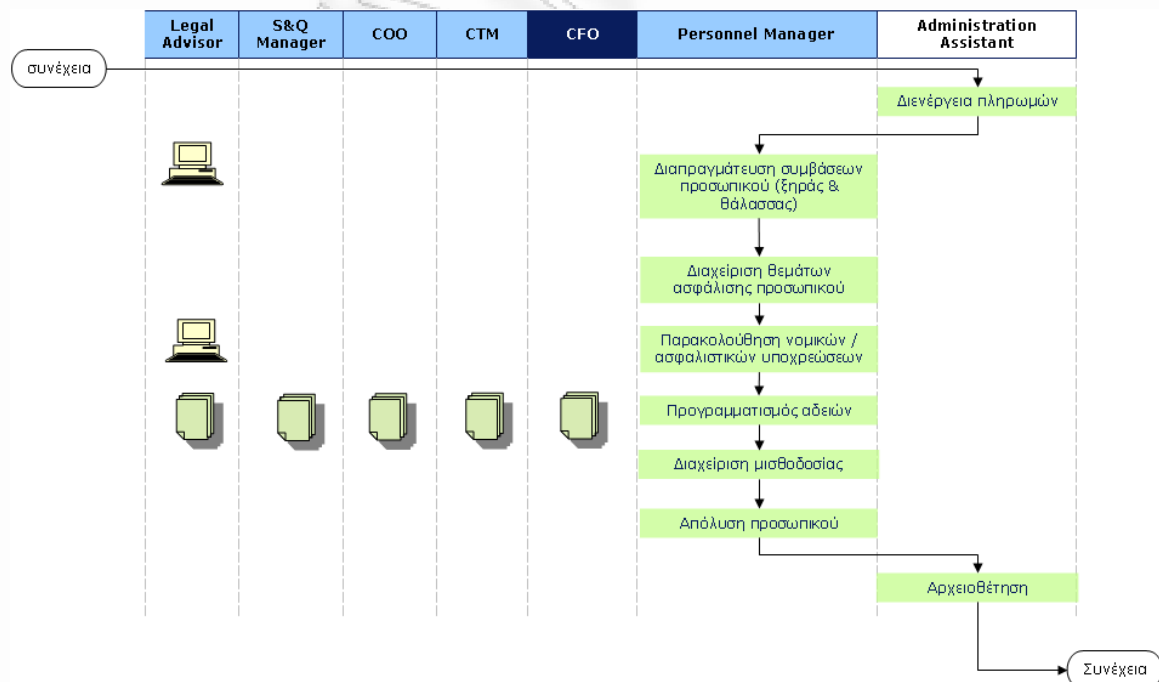
Διαδικασία: Διαχείριση Ανθρώπινου Δυναμικού

Υπεύθυνος Διαδικασίας: Personnel Manager



Διαδικασία: Διαχείριση Ανθρώπινου Δυναμικού (συνέχεια)

Υπεύθυνος Διαδικασίας: Personnel Manager



4. ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΕΡΕΥΝΑΣ

Τα ποσοτικά στοιχεία που συγκεντρώθηκαν και αναλύθηκαν για τις ανάγκες της παρούσας διατριβής, σχετίζονται με διάφορες παραμέτρους της εταιρικής διακυβέρνησης και προέρχονται από 47 ναυτιλιακές εταιρίες, οι οποίες διαπραγματεύονται στα χρηματιστήρια της Νέας Υόρκης (NYSE, NASDAQ). Οι 20 εξ αυτών είναι ελληνικών συμφερόντων και με περαιτέρω ανάλυση γίνεται σύγκριση των αποτελεσμάτων με τις υπόλοιπες 27, οι οποίες είναι ξένων συμφερόντων.

Τα δεδομένα αντλήθηκαν από τα ετήσια ενημερωτικά δελτία, τα δελτία 20-F και τα Proxy Statements των ναυτιλιακών εταιριών, οικονομικών ετών 2007 και 2008 και πήραν τη μορφή panel data. Σε πολλές περιπτώσεις χρησιμοποιήθηκαν και στοιχεία που αναγράφονται στις ηλεκτρονικές σελίδες των εταιριών. Πιο συγκεκριμένα, για κάθε ναυτιλιακή εταιρία συγκεντρώθηκαν 23 παράμετροι έρευνας που σχετίζονται με τη λειτουργική δομή των εταιριών.

Επίσης, χρησιμοποιήθηκαν **8 χρηματοοικονομικοί δείκτες** (απόδοσης ROE και ROA, χρηματοοικονομικής διάρθρωσης (debt / assets, current ratio), μετοχικής απόδοσης stock perf, market cap και dividend yield, δείκτης Tobin's q), οι οποίοι προσδιορίστηκαν σύμφωνα με τη διεθνή και ευρέως αποδεκτή επιστημονική βιβλιογραφία.

Το σύνολο των παρατηρήσεων της έρευνας ανέρχεται στις 4.276 εκ των οποίων οι 1.363 είναι πρωτογενείς παρατηρήσεις. Όλα τα στοιχεία του δείγματος παρουσιάζονται στο Παράρτημα 1 της μελέτης.

Για την ανάπτυξη του βέλτιστου μοντέλου επιχειρησιακής οργάνωσης και λειτουργίας - Ideal Business Process Model - διενεργήθηκαν συνεντεύξεις με στελέχη του κλάδου, ενώ έχουν χρησιμοποιηθεί και στοιχεία από προσωπική επαγγελματική εμπειρία.

4.1. Υποθέσεις

Με βάση την προκαταρκτική έρευνα οι υποθέσεις που εξετάζονται στην παρούσα μελέτη και αφορούν το σύνολο των εισηγμένων ναυτιλιακών εταιριών στα χρηματιστήρια της Νέας Υόρκης (NYSE, NASDAQ) είναι οι εξής:

- **Υπόθεση 1:** Η ύπαρξη ενός ολοκληρωμένου συστήματος εταιρικής διακυβέρνησης επηρεάζει θετικά την απόδοση των εταιριών. Οι Millstein και MacAvoy (2004) εξέτασαν τη λειτουργία του ΔΣ από άποψη συμπεριφοράς και επικοινωνίας με την υπόλοιπη εταιρία και προσδιόρισαν την ύπαρξη θετικής σχέσης μεταξύ του συστήματος εταιρικής διακυβέρνησης και των εταιρικών αποδόσεων, ενώ ο

Gibson (2002) διαπίστωσε ότι η υιοθέτηση μηχανισμών εταιρικής διακυβέρνησης δεν βελτιώνει την αποδοτικότητα των εταιριών.

- **Υπόθεση 2:** Η απόδοση επί των κεφαλαίων επηρεάζεται από την εφαρμογή ενός πλαισίου εταιρικής διακυβέρνησης ή και από επιμέρους μηχανισμούς εταιρικής διακυβέρνησης. Οι Gompers, Ishii, και Metrick (2003) κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι οι εταιρίες με ισχυρά δικαιώματα μετόχων παρουσιάζουν μεταξύ των άλλων υψηλότερη απόδοση ιδίων κεφαλαίων και λειτουργικό περιθώριο κέρδους. Οι Bhagat και Bolton (2007) συμπέραναν θετική επίδραση από το διαχωρισμό του ρόλου του Διευθύνοντος Συμβούλου και του Προέδρου του ΔΣ στην απόδοση της εταιρίας.
- **Υπόθεση 3:** Ο δείκτης Tobin's Q (κεφαλαιοποίηση / κόστος αντικατάστασης ενεργητικού) επηρεάζεται από την εφαρμογή ενός πλαισίου εταιρικής διακυβέρνησης ή και από επιμέρους μηχανισμούς εταιρικής διακυβέρνησης. Οι Beiner, Drobetz, Schmid, Zimmermann (2005) σε ένα δείγμα ελβετικών εταιριών, επιβεβαίωσαν τη θετική σχέση ανάμεσα στο επίπεδο εφαρμογής των αρχών εταιρικής διακυβέρνησης και στο δείκτη Tobin's Q, όπως και οι Black, Kim, Jang και Park (2008) για ένα δείγμα κορεάτικων εταιριών.
- **Υπόθεση 4:** Η κεφαλαιοποίηση επηρεάζεται από την εφαρμογή ενός πλαισίου εταιρικής διακυβέρνησης ή και από επιμέρους μηχανισμούς εταιρικής διακυβέρνησης. Οι Lehn, Petro και Zhao (2003) συμπέραναν ότι τόσο το μέγεθος του ΔΣ όσο και η σύνθεσή του επηρεάζει θετικά το μέγεθος της εταιρίας, αλλά αρνητικά τις δυνατότητες ανάπτυξης της. Τέλος τα αποτελέσματά τους επιβεβαιώνουν την άποψη ότι το μέγεθος και η σύνθεση του ΔΣ εξαρτώνται από ενδογενείς παράγοντες της εταιρίας και εξυπηρετούν την μεγιστοποίηση της αξίας της εταιρίας. Από την ανάλυση των Drobetz, Schillhofer και Zimmerman, (2003) προέκυψε θετική σχέση ανάμεσα στο δείκτη εταιρικής διακυβέρνησης τον οποίο ανέπτυξαν και στην αποτίμηση των εταιριών, ενώ προέκυψε αρνητική σχέση ανάμεσα στο δείκτη και στη μερισματική απόδοση των εταιριών. Επίσης οι Aggarwal, Erel, Stulz και Williamson (2007) επισήμαναν θετική σχέση μεταξύ της ποιότητας του συστήματος εταιρικής διακυβέρνησης και της αξίας της εταιρίας, όπως και οι Black, Kim, Jang και Park (2008) για ένα δείγμα κορεάτικων εταιριών. Τέλος, οι Bauer, Gunster και Otten (2003) συμπέραναν σημαντική σχέση ανάμεσα στο επίπεδο εφαρμογής των αρχών εταιρικής διακυβέρνησης και στην κεφαλαιοποίηση των εταιριών.
- **Υπόθεση 5:** Η μερισματική απόδοση επηρεάζεται από την εφαρμογή ενός πλαισίου εταιρικής διακυβέρνησης ή και από επιμέρους μηχανισμούς εταιρικής διακυβέρνησης. Οι Gompers, Ishii, και Metrick (2003) διαπίστωσαν ότι οι μετοχές με υψηλές αποδόσεις σχετιζόνταν με επιχειρήσεις στις οποίες οι μέτοχοι απολάμβαναν

ισχυρά δικαιώματα και το επίπεδο εφαρμογής των αρχών εταιρικής διακυβέρνησης ήταν χαμηλό. Επίσης οι Drobetz, Schillhofer και Zimmermann (2003) προσδιόρισαν την ύπαρξη αρνητικής σχέσης ανάμεσα στον δείκτη εταιρικής διακυβέρνησης που ανέπτυξαν και στη μερισματική απόδοση των εταιριών.

- **Υπόθεση 6:** Η διάρκεια που μία ναυτιλιακή εταιρία είναι εισηγμένη σε κάποιο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης επηρεάζει το επίπεδο εφαρμογής των αρχών εταιρικής διακυβέρνησης.
- **Υπόθεση 7:** Η ανάθεση των καθηκόντων του Προέδρου του ΔΣ και του Διευθύνοντος Συμβούλου σε διαφορετικά πρόσωπα επηρεάζει θετικά την κερδοφορία της εταιρίας. Σύμφωνα με τους Moyer, Rao και Balinga (1996) η παραπάνω πρακτική δεν έχει άμεση σχέση με την απόδοση της εταιρίας, αλλά ούτε και η αγορά εκλαμβάνει διαφορετικά μηνύματα από μία τέτοια κίνηση. Παρόλα αυτά απέδειξαν ότι η διαφοροποίηση αυτών των ρόλων συνοδεύεται από υψηλότερη μακροχρόνια απόδοση για την εταιρία. Επίσης Bhagat και Bolton (2007) συμπέραναν θετική επίδραση από το διαχωρισμό του ρόλου του Διευθύνοντος Συμβούλου και του Προέδρου του ΔΣ στην απόδοση της εταιρίας.
- **Υπόθεση 8:** Υπάρχει θετική σχέση ανάμεσα στον αριθμό των μελών του ΔΣ και στην απόδοση των εταιριών. Οι Bhagat και Black (1999) προσδιόρισαν αρνητική σχέση ανάμεσα στον αριθμό των ανεξάρτητων μελών του ΔΣ και στην απόδοση των εταιριών.
- **Υπόθεση 9:** Η αποδοτικότητα μιας εταιρίας επηρεάζεται από τα δικαιώματα του βασικού μετόχου στην εταιρία. Οι Bhagat, Carey και Elson (1999) βρήκαν θετική σχέση ανάμεσα στην απόδοση της διοίκησης της εταιρίας και στο μέγεθος του μετοχικού κεφαλαίου το οποίο κατέχουν τα μέλη του ΔΣ της εταιρίας
- **Υπόθεση 10:** Η διάρθρωση του ΔΣ επηρεάζει την αποδοτικότητα της εταιρίας. Σύμφωνα με την Klein (1998) ότι η συμμετοχή του Διευθύνοντος Συμβούλου σε διάφορες επιτροπές βελτιώνει την αποδοτικότητα της εταιρίας, το οποίο υπονοεί ότι οι εταιρίες με μεγάλο αριθμό ανεξάρτητων μη-εκτελεστικών μελών ΔΣ παρουσιάζουν χειρότερα αποτελέσματα από εταιρίες όπου εκτελεστικά όργανα συμμετέχουν και στη διοίκηση της εταιρίας. Στο παραπάνω συμπέρασμα κατέληξαν και οι Bhagat και Black (1999, 2002) οι οποίοι προσδιόρισαν αρνητική σχέση ανάμεσα στον αριθμό των ανεξάρτητων μελών του ΔΣ και στην απόδοση των εταιριών.
- **Υπόθεση 11:** Ο δείκτης Tobin's Q (κεφαλαιοποίηση / κόστος αντικατάστασης ενεργητικού) επηρεάζεται από τα δικαιώματα του βασικού μετόχου στην εταιρία και τη συμμετοχή του στο μετοχικό κεφάλαιο.

- **Υπόθεση 12:** Η κεφαλαιοποίηση της εταιρίας επηρεάζεται από τα συμμετοχή του βασικού μετόχου στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας.
- **Υπόθεση 13:** Το μέγεθος του ΔΣ επηρεάζει την κεφαλαιοποίηση της εταιρίας. Οι Alonso, Palenzuela, Ituriaga (2001) συμπέραναν αρνητική σχέση ανάμεσα στο μέγεθος του ΔΣ και στην κεφαλαιοποίηση των εταιριών σε ένα δείγμα 450 εταιριών από 10 χώρες.
- **Υπόθεση 14:** Η απόδοση μιας ναυτιλιακής εταιρίας επηρεάζεται από την ύπαρξη εξωτερικών ανεξάρτητων θεσμικών επενδυτών με σημαντικό μερίδιο στην εταιρία. Μία έρευνα της Mckinsey & Co (2000) έδειξε ότι οι θεσμικοί επενδυτές είναι διατεθειμένοι να πληρώσουν κάποιο premium για την απόκτηση μεριδίου σε κάποια εταιρία με υψηλό δείκτη εταιρικής διακυβέρνησης, ενώ και η αποτίμηση των εταιριών εξαρτάται εξίσου από τα χρηματοοικονομικά μεγέθη και τις διαδικασίες εταιρικής διακυβέρνησης.
- **Υπόθεση 15:** Οι μηχανισμοί εταιρικής διακυβέρνησης αποτελούν μηχανισμούς προστασίας σε περιόδους κρίσης του κλάδου. Οι Gompers, Ishii, και Metrick (2003) κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι ό,τι οι εταιρίες με υψηλές αποδόσεις σχετίζονταν με επιχειρήσεις στις οποίες οι μέτοχοι απολάμβαναν ισχυρά δικαιώματα, μεταξύ των οποίων περιλαμβάνονταν και μηχανισμοί προστασίας σε περιπτώσεις επιθετικών εξαγορών κ.λπ. Επίσης οι Συριόπουλος και Θεοτοκάς (2007) κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι η ύπαρξη ακατάλληλων δομών εταιρικής διακυβέρνησης μπορεί να καταστήσει μία εταιρία στόχο επιθετικής εξαγοράς, ενώ και οι Morck, Schleifer και Vishny παρατήρησαν ότι οι επιχειρήσεις, οι οποίες υπόκεινται σε εχθρικές προσφορές εξαγοράς παρουσιάζουν χαμηλότερες επιδόσεις σε σχέση με τον υπόλοιπο κλάδο.
- **Υπόθεση 16:** Οι ελληνικές ναυτιλιακές εταιρίες έχουν υιοθετήσει ένα ολοκληρωμένο πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης σε σχέση με τις μη ελληνικές εταιρίες.
- **Υπόθεση 17:** Οι ελληνικές εταιρίες παρουσιάζουν καλύτερη λειτουργική απόδοση σε σχέση με τις μη ελληνικές λόγω των μηχανισμών εταιρικής διακυβέρνησης που έχουν υιοθετήσει.
- **Υπόθεση 18:** Οι ελληνικές εταιρίες παρουσιάζουν καλύτερη χρηματιστηριακή απόδοση από τις μη ελληνικές λόγω των μηχανισμών εταιρικής διακυβέρνησης που έχουν υιοθετήσει.

4.2. Κατηγοριοποίηση – Μορφοποίηση Δείγματος

Η προσέγγιση των θεμάτων οργάνωσης, ηγεσίας, μετοχικής σύνθεσης, στρατηγικής και χρηματοοικονομικών έγινε με τη συγκέντρωση,

ποσοτικοποίηση και ομαδοποίηση διαφόρων ποιοτικών και αριθμητικών δεδομένων. Με βάση τα παραπάνω προτείνεται η ανάπτυξη ενός ειδικού δείκτη του βαθμού επίδρασης της εταιρικής διακυβέρνησης στην αποτελεσματικότητα των επιχειρήσεων. Έτσι, επιχειρείται η ανάπτυξη του Δείκτη Εταιρικής Διακυβέρνηση – CG index - για κάθε εταιρία που συμμετέχει στην έρευνα, ο οποίος αποτελείται από 5 επιμέρους δείκτες:

- Δείκτης Διοίκησης - BoD Index – όπως προσδιορίζεται από 5 επιμέρους παραμέτρους
- Δείκτης Μετοχικής Σύνθεσης – Ownership Index - όπως προσδιορίζεται από 3 επιμέρους παραμέτρους
- Δείκτης Διαδικασιών Λειτουργίας – Procedures Index - 5 επιμέρους παράμετροι
- Δείκτης Χρηματοοικονομικής Διαφάνειας – Financial Transparency Index - όπως προσδιορίζεται από 5 επιμέρους παραμέτρους
- Δείκτης Μηχανισμών Άμυνας – Defence Index - όπως προσδιορίζεται από 2 επιμέρους παραμέτρους

Στους παρακάτω Πίνακες 1 α -1 ε, παρουσιάζονται ενδεικτικά τα στοιχεία που χρησιμοποιήθηκαν για την ανάπτυξη του δείκτη εταιρικής διακυβέρνησης (CG index), που χρησιμοποιήθηκε στην παρούσα διατριβή και αποτελεί πρωτοτυπία της έρευνας, τα οποία στην πλειοψηφία του είναι της μορφής 0/1 – binary data. Όπως αναφέρθηκε, τα στοιχεία αυτά αφορούν σε επιμέρους στοιχεία του προφίλ της ηγεσίας, στη μετοχική σύνθεση της εταιρίας, όπως έχει διαμορφωθεί κατά την περίοδο της έρευνας, στους θεσμοθετημένους κανόνες άσκησης της διοίκησης της εταιρίας, στην ύπαρξη διαφανών χρηματοοικονομικών διαδικασιών και τέλος στην ύπαρξη μηχανισμών άμυνας της εταιρίας απέναντι σε κινήσεις εξαγοράς.

Πίνακας 1: Δείκτες Εταιρικής Διακυβέρνησης – ανάλυση επιμέρους παραμέτρων

Δείκτης Διοίκησης – BoD Index	
CEO not Chairman of BoD	Διευθύνων Σύμβουλος δεν είναι Πρόεδρος του ΔΣ
Members of BoD	αριθμός μελών ΔΣ
% of non-exec BoD members	ποσοστό μη εκτελεστικών μελών ΔΣ
no CFO in BoD	μη συμμετοχή του Οικονομικού Διευθυντή στο ΔΣ
in house fleet management	διαχείριση του στόλου γίνεται από την ίδια την εταιρία

BoD index

Δείκτης Μετοχικής Σύνθεσης – Ownership Index	
CEO share <10%	Διευθύνων Σύμβουλος κατέχει μετοχικό κεφάλαιο < 10%
CEO ownership	ποσοστό του Διευθύνοντος Συμβούλου στο μετοχικό κεφάλαιο
external investor share>10%	ύπαρξη συμμετοχής ανεξάρτητου μετόχου με ποσοστό > 10%

% of institutional holders	ποσοστό συμμετοχής θεσμικών επενδυτών στο μετοχικό κεφάλαιο
institutional holders > 40%	συνολικό ποσοστό συμμετοχής θεσμικών επενδυτών > 40%
% of BoD & Execs	ποσοστό συμμετοχής μελών ΔΣ και Διοίκησης στο μετοχικό κεφάλαιο

ownership index

Δείκτης Διαδικασιών Λειτουργίας – Procedures Index

BoD meetings	αριθμός συνεδριάσεων ΔΣ σε ένα έτος
Nomination Committee	ύπαρξη επιτροπής στελέχωσης της εταιρίας
Corporate Governance	εγχειρίδιο μηχανισμών εταιρικής διακυβέρνησης
BoD CVs	δημοσιοποίηση βιογραφικών σημειωμάτων των μελών ΔΣ
Internal Audit	ύπαρξη επιτροπής εσωτερικού ελέγχου

procedures index

Δείκτης Χρηματοοικονομικής Διαφάνειας – Financial Transparency Index

Execs compensation	δημοσιοποίηση αμοιβών των στελεχών διοίκησης
BoD compensation	δημοσιοποίηση αμοιβών των μελών ΔΣ
stock option plan	ύπαρξη κ δημοσιοποίηση σχεδίου stock option
top 4 audit company	λογιστικός έλεγχος από big 4 ελεγκτική εταιρία
audit report	δημοσιοποίηση στοιχείων ελέγχου

transparency index

Δείκτης Μηχανισμών Άμυνας – Defense Index

no anti-takeover provisions	μη ύπαρξη αμυντικών μηχανισμών σε περίπτωση πρότασης εξαγοράς
no blank check shares	μη εταιρία "λευκής επιταγής"

defense index

Τα παραπάνω στοιχεία αν και ποιοτικά αναλύθηκαν ποσοτικά, ώστε να εξετασθεί ο βαθμός συσχέτισης των 5 δεικτών με την απόδοση των εταιριών, επιμέρους και σαν σύνολο κάτι που εφαρμόζεται για πρώτη φορά στη διεθνή βιβλιογραφία και αποτελεί και αυτό πρωτοτυπία της παρούσης διατριβής.

Η αποδοτικότητα των εταιριών συσχετίζεται κατά κύριο λόγο με τα χαρακτηριστικά της χρηματοοικονομικής δομής τους και τα χαρακτηριστικά εταιρικής διακυβέρνησης, όπως η δομή του Διοικητικού Συμβουλίου, η μετοχική σύνθεση, οι διαδικασίες διοίκησης και ελέγχου, οι μηχανισμοί άμυνας κλπ (Bhagat και Bolton, 2007).

$$f(\text{αποδοτικότητα}) = f(\text{χρηματοοικονομικά χαρακτηριστικά, εταιρικής διακυβέρνησης, ε})$$

$$f(\alpha) = f(\chi\chi, \chi\epsilon\delta, \epsilon)$$

όπου αποδοτικότητα	απόδοση ιδίων κεφαλαίων - ROE απόδοση ενεργητικού - ROA δείκτης Tobin's q
---------------------------	---

χρηματοοικονομικά χαρακτηριστικά	στοιχεία λογιστικών καταστάσεων χρηματιστηριακά στοιχεία
---	---

χαρακτηριστικά εταιρικής διακυβέρνησης	δομή Διοικητικού Συμβουλίου μετοχική σύνθεση διαδικασίες διοίκησης διαδικασίες ελέγχου μηχανισμοί άμυνας
---	--

Στην ανάλυση που ακολουθεί θα γίνει προσπάθεια να απομονωθούν οι επιπτώσεις των χρηματοοικονομικών χαρακτηριστικών στην αποδοτικότητα των εταιριών της έρευνας, ώστε να μετρηθούν οι επιπτώσεις των χαρακτηριστικών εταιρικής διακυβέρνησης σε αυτήν.

Αυτό θα επιτευχθεί με τη χρήση βοηθητικών μεταβλητών, ώστε να αντιμετωπισθεί το πρόβλημα συσχέτισης ανάμεσα στις ανεξάρτητες μεταβλητές (Jensen και Meckling, 1976 - Demsetz και Lehn, 1985). Στην ανάλυση που ακολουθεί, οι δείκτες αποδοτικότητας θα αποτελέσουν τις εξαρτημένες μεταβλητές, τα χαρακτηριστικά εταιρικής διακυβέρνησης θα αποτελέσουν τις ανεξάρτητες μεταβλητές και τέλος τα χρηματοοικονομικά στοιχεία θα αποτελέσουν τις βοηθητικές μεταβλητές, προκειμένου να προσδιοριστεί ο ρόλος των χαρακτηριστικών εταιρικής διακυβέρνησης. Με τον τρόπο αυτό εξασφαλίζεται η αρτιότερη δομή του υποδείγματος που θα χρησιμοποιηθεί και περιορίζονται στο μέγιστο δυνατό βαθμό οι περιορισμοί της οικονομετρικής ανάλυσης που επιχειρείται, όπως περιγράφεται στην επόμενη παράγραφο.

4.3. Μεθοδολογία Οικονομετρικής Ανάλυσης

Οικονομετρικά, η μέθοδος των βοηθητικών μεταβλητών (instrumental variables) επιτρέπει τη συνεπή εκτίμηση του υποδείγματος όταν οι ανεξάρτητες μεταβλητές συσχετίζονται με τους όρους του σφάλματος. Τέτοια συσχέτιση ενδέχεται να προκύψει όταν μία εξαρτημένη μεταβλητή προκαλεί τουλάχιστον μία εκ των ανεξάρτητων μεταβλητών ("αντίστροφη" αιτιώδη συνάφεια – reverse causality), όταν υπάρχει παράληψη κάποιας σημαντικής παραμέτρου από το υπόδειγμα, ή όταν οι μεταβλητές υπόκεινται σε σφάλματα μέτρησης (Pearl, 2000).

Στις παραπάνω περιπτώσεις, η απλή γραμμική παλινδρόμηση παράγει μεροληπτικές και ασυνεπείς εκτιμήσεις. Εδώ, η χρήση των βοηθητικών μεταβλητών μπορεί να οδηγήσει σε συνεπείς εκτιμήσεις. Αυτές οι μεταβλητές δεν ανήκουν στην υπό εξέταση εξίσωση, αλλά συσχετίζονται με τις εξαρτημένες μεταβλητές (Heckman, 2008).

Στα γραμμικά υποδείγματα, δύο βασικές προϋποθέσεις υπαγορεύουν τη χρήση μίας βοηθητικής μεταβλητής:

- Η βοηθητική μεταβλητή πρέπει να συσχετίζεται με την εξαρτημένη μεταβλητή.
- Η βοηθητική μεταβλητή δεν πρέπει να συσχετίζεται με το στατιστικό σφάλμα της εξίσωσης.

Η καταλληλότητα βέβαια της βοηθητικής μεταβλητής εξαρτάται από τη συσχέτισή της με την εξαρτημένη μεταβλητή. Όταν η συσχέτιση είναι χαμηλή τότε η βοηθητική μεταβλητή είναι αδύναμη. Αυτό σημαίνει ότι αυτή η μεταβλητή παρουσιάζει αδυναμία στον προσδιορισμό των ενδογενών μεταβλητών του συστήματος (Stock, Wright, Yogo 2002).

4.4. Υπολογισμός Απλών Ελαχίστων Τετραγώνων - OLS

Ας υποθέσουμε ότι έχουμε την παρακάτω εξίσωση:

$$y_i = \alpha + \beta x_i + \varepsilon_i \quad (1)$$

όπου y_i = εξαρτημένη μεταβλητή

β = παράμετρος

x_i = ανεξάρτητη μεταβλητή

ε_i = στατιστικό σφάλμα

i = αριθμός παρατηρήσεων

Η παράμετρος β αντικατοπτρίζει το μέγεθος της μεταβολής του y_i για κάθε μεταβολή του x_i , ενώ όλοι οι άλλοι παράγοντες που επηρεάζουν το y_i παραμένουν σταθεροί. Ας υποθέσουμε επίσης ότι το στατιστικό σφάλμα είναι γραμμικά μη συσχετιζόμενο και ομοσκεδαστικό.

Το κριτήριο το οποίο χρησιμοποιείται σε αυτήν την περίπτωση για τον προσδιορισμό των εκτιμητών των παραμέτρων της εξίσωσης είναι:

$$\text{Min } \sum_{i=1}^N (y_i - \hat{y}_i)^2 \quad (2)$$

όπου $\hat{y}_i = \alpha + \beta x_i$ παρουσιάζει την εξίσωση της ευθείας γραμμής με σταθερό όρο το α και κλίση β .

Για κάθε ζεύγος παρατηρήσεων αντιστοιχεί και μία απόκλιση από την τιμή της εκτίμησης. Το άθροισμα των τετραγώνων των αποκλίσεων αυτών δίνεται από την παραπάνω σχέση, η ελαχιστοποίηση της οποίας, εξασφαλίζει την καλύτερη δυνατή ευθεία ανάμεσα στα σημεία των παρατηρήσεων του δείγματος. Οι συντελεστές α και β υπολογίζονται ως εξής:

$$\alpha = (\sum Y_i / N) - \beta (\sum X_i / N) = \tilde{y} - \tilde{x} \quad (3)$$

$$\beta = (N \sum X_i Y_i - \sum X_i \sum Y_i) / N \sum X_i^2 - (\sum X_i)^2 \quad (4)$$

όπου \tilde{y} και \tilde{x} οι μέσοι των Y και X αντίστοιχα.

Στην περίπτωση που οι μέσοι των Y και X είναι μηδέν τότε:

$$\alpha = \tilde{y} - \beta \tilde{x} = 0 \quad (5)$$

$$\beta = \frac{[(N \sum X_i Y_i / N) - (\sum X_i / N) (\sum Y_i / N)]}{(\sum X_i)^2 / N - (\sum X_i / N)^2} \quad (6)$$

Αλλά $\tilde{y} = \tilde{x} = 0$, οπότε:

$$(7)$$

$$\beta_{ols} = \frac{\sum X_i Y_i}{\sum X_i^2} = \frac{\sum X_i (\beta x_i + \varepsilon_i)}{\sum X_i^2} = \beta + \frac{\sum X_i (\beta x_i + \varepsilon_i)}{\sum X_i^2}$$

Όταν η μεταβλητή x και το σφάλμα ε δεν παρουσιάζουν κάποια συσχέτιση τότε περιμένουμε ο μέσος όρος του σφάλματος να είναι μηδέν, ή

αλλιώς το όριο του να τείνει στο μηδέν. Σε αυτήν την περίπτωση ο εκτιμητής χαρακτηρίζεται αμερόληπτος και άριστος.

Αν όμως η μεταβλητή X και το σφάλμα ε παρουσιάσουν κάποια συσχέτιση, τότε ο εκτιμητής των ελαχίστων τετραγώνων δεν θα είναι αμερόληπτος και άριστος. Σε αυτήν την περίπτωση μπορούμε να χρησιμοποιήσουμε τις εκτιμήσεις του μοντέλου, για να προβλέψουμε τις τιμές του Y με δεδομένες τις τιμές του X , αλλά το αποτέλεσμα δεν θα έχει απαλλάξει το Y από την αιτιώδη επίδραση του X .

Μπορεί επίσης να γίνει χρήση μιας βοηθητικής μεταβλητής Z . Αυτή, συσχετίζεται με την ανεξάρτητη μεταβλητή αλλά όχι με τους όρους του σφάλματος.

Με βάση τη θεωρία των προσδοκιών έχουμε τα εξής:

$$E[y|z] = \beta E[x|z] + E[\varepsilon|z] \quad (8)$$

Ο δεύτερος όρος της εξίσωσης είναι 0, με βάση την παραπάνω υπόθεση, άρα λύνοντας ως προς β έχουμε τα εξής:

$$\beta_{IV} = \frac{\sum Z_i Y_i}{\sum Z_i X_i} = \frac{\sum Z_i (\beta X_i + \varepsilon_i)}{\sum Z_i X_i} = \beta + \frac{\sum Z_i (\beta X_i + \varepsilon_i)}{\sum Z_i X_i} \quad (9)$$

Όταν η βοηθητική μεταβλητή και το σφάλμα δεν παρουσιάζουν κάποια συσχέτιση, τότε το σφάλμα τείνει στο μηδέν, εξασφαλίζοντας έναν άριστο εκτιμητή.

Η παραπάνω ανάλυση ισχύει και για μοντέλα τα οποία παρουσιάζουν πολλαπλές ανεξάρτητες μεταβλητές.

Ας υποθέσουμε ότι X είναι ένας πίνακας ανεξάρτητων μεταβλητών $T \times K$ ο οποίος προέκυψε από T παρατηρήσεις K μεταβλητών, και Z είναι ένας πίνακας βοηθητικών μεταβλητών $T \times K$. Στην περίπτωση αυτή ο συντελεστής β υπολογίζεται ως εξής:

$$\beta_{IV} = (Z'X)^{-1}Z'Y \quad (10)$$

4.5. Οικονομετρικά Προβλήματα

Δυστυχώς, οι θεωρητικές αναλύσεις των επιμέρους μηχανισμών εταιρικής διακυβέρνησης δύσκολα παρέχουν σαφείς απαντήσεις, αφού υπάρχει υψηλός βαθμός αλληλοσυσχέτισης αυτών των μηχανισμών, ο οποίος εμποδίζει τη διαμόρφωση αξιόπιστων αποτελεσμάτων.

Για τον προσδιορισμό της επίδρασης των μηχανισμών της εταιρικής διακυβέρνησης στη λειτουργία των εταιριών, συνήθως εξετάζονται οι σχέσεις με κάποιους δείκτες αποδοτικότητας, όπως την αξία των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης ή τη συνολική παραγωγικότητα των συντελεστών, τη μετοχική σύνθεση, την κεφαλαιακή διάρθρωση, τη δομή του διοικητικού συμβουλίου και τις αγορές στις οποίες δραστηριοποιούνται.

Τα κυριότερα οικονομετρικά προβλήματα τα οποία έπρεπε να αντιμετωπιστούν στην παρούσα έρευνα αφορούν σε θέματα αντίστροφης αιτιότητας, παράληψης μεταβλητών, λανθασμένης επιλογής δείγματος και κατάλληλης μέτρησης των δεδομένων. Παρακάτω ακολουθεί η ανάλυση των παραπάνω προβλημάτων και ο τρόπος που αντιμετωπίστηκαν:

- Αντίστροφη αιτιότητα (reverse causality ή endogeneity): Αυτό το πρόβλημα προέκυψε, διότι ο προσδιορισμός της επίδρασης των μηχανισμών εταιρικής διακυβέρνησης στην απόδοση των εταιριών απαιτεί αυτή οι μηχανισμοί να είναι προσδιορισμένοι εξωγενώς, δηλαδή να μη σχετίζονται με ενδογενή χαρακτηριστικά των εταιριών. Για παράδειγμα όμως, είναι αναμενόμενο ότι η επιδείνωση των επιδόσεων μιας εταιρίας επισπεύδει τις όποιες αλλαγές στην εταιρική διακυβέρνηση, ενώ από την άλλη μεριά οι καλές επιδόσεις μιας εταιρίας προσελκύουν επενδυτές που επιβάλλουν μηχανισμούς και διαδικασίες εταιρικής διακυβέρνησης.

Οι Jensen Meckling (1976) καταλήγουν ότι η μειωμένη συμμετοχή των διοικητικών οργάνων στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας αυξάνει το κόστος διαχείρισης της εταιρίας, ενώ σε αντίθετη περίπτωση παρατηρείται σύγκλιση των στόχων της διοίκησης και των μετόχων.

Αυτό το πρόβλημα αντιμετωπίστηκε με τη χρήση της μεθόδου των βοηθητικών μεταβλητών με υποδείγματα ελαχίστων τετραγώνων 2 σταδίων σε δεδομένα panel data, όπως αυτά αναλύονται στην παράγραφο 4.4

- Παράληψη μεταβλητών: Το συγκεκριμένο πρόβλημα μπορεί να προκύψει σε κάθε μορφής οικονομετρική ανάλυση, ενώ με βάση τη διεθνή βιβλιογραφία Borsch και Koke (2000), Himmelberg (1999) υπάρχει σημαντική αλληλοσυσχέτιση μεταξύ των διαφόρων μηχανισμών εταιρικής διακυβέρνησης, αλλά και μεταξύ των μηχανισμών εταιρικής διακυβέρνησης και διαφόρων οικονομικών μεγεθών των εταιριών.

Στη συγκεκριμένη έρευνα έγινε πολύ προσεκτική επιλογή των μεταβλητών, σύμφωνα με την υπάρχουσα βιβλιογραφία, ενώ και η χρήση της οικονομετρικής ανάλυσης ελαχίστων τετραγώνων 2 σταδίων συνέβαλε στο σωστό προσδιορισμό των σχέσεων μεταξύ των μεταβλητών.

- **Επιλογή δείγματος:** η επιλογή του κατάλληλου δείγματος για τη διενέργεια της έρευνας επηρεάζει δραστικά τα αποτελέσματα σχετικά με την εκτίμηση των επιπτώσεων των μηχανισμών της εταιρικής διακυβέρνησης. Και αυτό το οικονομικό πρόβλημα είναι συχνό, δεδομένου η επιλογή μεγάλου δείγματος για μεγάλο χρονικό διάστημα εμπεριέχει τον κίνδυνο στοιχείων.
Αυτό το πρόβλημα αντιμετωπίστηκε με τη χρήση δεδομένων ναυτιλιακών εταιριών οι οποίες δραστηριοποιούνται στον ίδιο κλάδο, για το διάστημα 2007 και 2008, υπόκεινται σε παρόμοιους οικονομικούς και φορολογικούς ελέγχους και ελέγχονται από τις ίδιες εποπτικές αρχές.
- **Μέτρηση δεδομένων:** η χρήση των κατάλληλων μεθόδων μέτρησης της αποδοτικότητας των εταιριών αποτελεί ένα συχνό πρόβλημα των ερευνητών, όσον αφορά την εταιρική διακυβέρνηση, αφού πρέπει να αποκλειστούν φαινόμενα όπου το δείγμα επηρεάζεται από εξωγενείς παράγοντες, που μπορεί να επηρεάσουν τις μετρήσεις.
Για αυτό το λόγο τα ενημερωτικά δελτία και εταιρικές ανακοινώσεις του συνόλου των εταιριών που συμμετέχουν στην έρευνα αναλύθηκαν διεξοδικά προκειμένου οι μετρήσεις να είναι απαλλαγμένες από εξωγενείς επιδράσεις.

4.6. Υπολογισμός Ελαχίστων Τετραγώνων 2 Σταδίων -2SLS

Η μέθοδος των Ελαχίστων Τετραγώνων 2 Σταδίων (2SLS) διορθώνει κάποια μειονεκτήματα της μεθόδου των απλών ελαχίστων τετραγώνων (OLS), και πιο συγκεκριμένα (Pesaran και Taylor, 1999 – Greene, 2005):

- Όταν υπάρχει παραβίαση της συνθήκης των απλών ελαχίστων τετραγώνων σχετικά με τη συσχέτιση των μεταβλητών, και πιο συγκεκριμένα υποδείγματα όπου ο ερευνητής πρέπει να υποθέσει ότι ο συντελεστής σφάλματος της εξαρτημένης μεταβλητής συσχετίζεται με την ανεξάρτητη μεταβλητή.
- Σε υποδείγματα με πολλαπλές εξαρτημένες μεταβλητές - path analysis, με παρόμοιο τρόπο.
- Η μέθοδος των ελαχίστων τετραγώνων 2 σταδίων (2SLS), αποτελεί μία εναλλακτική μέθοδο της μεθόδου μεγίστης πιθανοφάνειας (maximum likelihood estimation method), για τον υπολογισμό των παραμέτρων μη επαναλαμβανόμενων υποδειγμάτων, τα οποία παρουσιάζουν συσχέτιση μεταξύ των ενδογενών μεταβλητών και του στατιστικού σφάλματος.
- Η μέθοδος αυτή μπορεί να χρησιμοποιηθεί και για την εξέταση περιπτώσεων λανθασμένης επιλογής δείγματος.

Η μέθοδος των βοηθητικών μεταβλητών μπορεί να χρησιμοποιηθεί στην ανάλυση της μεθόδου των ελαχίστων τετραγώνων 2 σταδίων. Αυτές είναι οι μεταβλητές που χρησιμοποιούνται κατά το πρώτο στάδιο της ανάλυσης της μεθόδου των ελαχίστων τετραγώνων 2 σταδίων για τη δημιουργία κάποιων νέων μεταβλητών, οι οποίες αντικαθιστούν τις προβληματικές μεταβλητές. Ουσιαστικά έχουμε μια εξίσωση OLS, όπου η προβληματική μεταβλητή παίρνει το ρόλο της εξαρτημένης μεταβλητής και οι βοηθητικές μεταβλητές παίρνουν το ρόλο των ανεξάρτητων μεταβλητών (Bollen, 2002).

$$\text{Στάδιο 1}^\circ: X = Z\beta + error \quad (11)$$

$$\text{όπου } \beta = (Z'Z)^{-1}Z'X \quad (12)$$

Επομένως, η νέα μεταβλητή δε θα συσχετίζεται με το στατιστικό σφάλμα των ενδογενών μεταβλητών, εξαλείφοντας με αυτόν τον τρόπο το πρόβλημα της recursivity (Berry, 1984). Στο επόμενο στάδιο χρησιμοποιώντας τις εκτιμήσεις, εκτελούμε την παλινδρόμηση OLS χρησιμοποιώντας τις νέες εκτιμημένες μεταβλητές \hat{X} και τις εξαρτημένες μεταβλητές Y .

$$\text{Στάδιο 2}^\circ: Y = \hat{X}\beta + noise \quad (13)$$

Επομένως το υπόδειγμα των ελαχίστων τετραγώνων 2 σταδίων για την παρούσα μελέτη μας παίρνει την παρακάτω μορφή:

$$p_i = a + b CG_i + c IV_i + e_i \quad (14)$$

Όπου p_i : δείκτης αποτελεσματικότητας – εξαρτημένη μεταβλητή

CG_i : δείκτης εταιρικής διακυβέρνησης – ανεξάρτητη μεταβλητή

IV_i : βοηθητικές ανεξάρτητες μεταβλητές

e : στατιστικό σφάλμα

a : σταθερός όρος

b & c : παράμετροι.

Με τη μέθοδο αυτή αντιμετωπίζεται το ενδεχόμενο ύπαρξης σημαντικής συσχέτισης ανάμεσα στην ανεξάρτητη μεταβλητή (CG) και στο στατιστικό σφάλμα (Bhagat, Bolton και Romano 2007), το οποίο παραβιάζει μια από τις βασικές υποθέσεις της απλής παλινδρόμησης και θα καθιστούσε ελαττωματική την εφαρμογή της απλής μεθόδου των ελαχίστων τετραγώνων.

Οι μόνες προϋποθέσεις που παρουσιάζει αυτή η μέθοδος, είναι οι εξής:

1. Οι βοηθητικές μεταβλητές δεν συσχετίζονται με το σφάλμα.
2. Οι βοηθητικές μεταβλητές συσχετίζονται με τις ανεξάρτητες μεταβλητές.
3. Ο αριθμός των βοηθητικών μεταβλητών είναι μεγαλύτερος ή ίσος από τον αριθμό των ανεξάρτητων μεταβλητών.

Μετά την επιλογή της κατάλληλης μεθοδολογίας που θα χρησιμοποιηθεί, η μελέτη επικεντρώνεται σε ένα αριθμό υποθέσεων προκειμένου να επιβεβαιώσει ή μη τις υπάρχουσες εμπειρικές έρευνες όπως έχουν αναλυθεί στις προηγούμενες παραγράφους ή/και να καταλήξει σε νέες που επιβεβαιώνονται από την ανάλυση των στοιχείων. Με την επιλογή αυτή η παρούσα μελέτη στοχεύει στη δημιουργία επαρκών αποδείξεων αναφορικά με τις σχέσεις μεταξύ των μεταβλητών που έχουν επιλεγεί, γεγονός που προσθέτει σημαντικά επιπλέον στοιχεία πρωτοτυπίας στη υπάρχουσα βιβλιογραφία και έρευνα.

5. ΔΕΙΚΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ

5.1. Ανάγκη για Εταιρική Διακυβέρνηση

Η αναγκαιότητα υιοθέτησης κάποιου πλαισίου εταιρικής διακυβέρνησης έχει ήδη διατυπωθεί, έστω και γενικά, ήδη από το 1776 όταν ο Adam Smith δημοσίευσε το βιβλίο ο «Πλούτος των Εθνών» διατυπώνοντας το πρόβλημα διαχωρισμού των συμφερόντων μεταξύ των ιδιοκτητών των επιχειρήσεων και της διοίκησης - πρακτόρων - τους οποίους οι πρώτοι έχουν τοποθετήσει για να διοικήσουν τις επιχειρήσεις. Εκείνη την εποχή όπως και σήμερα, οι στόχοι των διοικήσεων των εταιριών διέφεραν από τους στόχους και τις προσδοκίες των μετόχων τους, όπως διατυπώθηκε πιο συγκεκριμένα από τους Berle και Means (1932). Για αυτό το λόγο είχε διατυπωθεί η ανάγκη ανάπτυξης ενός συστήματος το οποίο θα προλάμβανε τη σύγκρουση των συμφερόντων των δύο πλευρών.

Ένα άλλο πρόβλημα το οποίο πρέπει να αντιμετωπίσει αποτελεσματικά ένα σύστημα εταιρικής διακυβέρνησης είναι η σύγκρουση ενδιαφερόντων μεταξύ των μετόχων πλειοψηφίας και των μετόχων μειοψηφίας. Σύμφωνα με τους La Porta, Lopez de Silanes και Shleifer (1999) οι μέτοχοι που κατέχουν την πλειοψηφία των μετοχών της εταιρίας και συμμετέχουν κατ'επέκταση και στη διοίκησή της, περιορίζουν και σε κάποιες περιπτώσεις παραβιάζουν τα δικαιώματα των μειοψηφούντων μετόχων. Αυτό το φαινόμενο εμφανίζεται με διάφορες μορφές όπως για παράδειγμα με υψηλές αποδοχές διοίκησης, εγγυήσεις της επιχείρησης για τη σύναψη δανείων προς τους μετόχους, μετακύλιση κόστους προς συγγενείς εταιρίες κ.λπ. Οι Johnson, La Porta, Lopez de Silanes και Schleifer (2000) έδωσαν στο παραπάνω φαινόμενο την ονομασία "tunneling". Τα πιο πρόσφατα παραδείγματα εμφάνισης του φαινομένου ήταν οι περιπτώσεις της Enron και της Worldcom.

Πιο πρόσφατα και σύμφωνα με τους Dennis και McConnell (2003) «... η εταιρική διακυβέρνηση είναι ένα σύνολο μηχανισμών - τόσο θεσμικών όσο και της αγοράς - που προτρέπουν τα εκτελεστικά όργανα της εταιρίας να παίρνουν αποφάσεις προς όφελος των μετόχων».

Αυτή τη στιγμή στις αγορές επικρατούν δύο διαφορετικά συστήματα διακυβέρνησης των εταιριών. Το ένα βασίζεται στην ύπαρξη μεγάλου αριθμού μετόχων οι οποίοι ελέγχουν με κάποιες συγκεκριμένες διαδικασίες τη λειτουργία της εταιρίας. Τα βασικά χαρακτηριστικά του είναι η ύπαρξη και λειτουργία ανεξάρτητου ΔΣ, η μεγάλη διασπορά των μετοχών, οι

διαφανείς διαδικασίες, η υψηλή δραστηριότητα εξαγορών και συγχωνεύσεων και το ολοκληρωμένο νομοθετικό πλαίσιο λειτουργίας. Αυτό το σύστημα αναπτύσσεται και λειτουργεί στις αγορές των ΗΠΑ και του Ηνωμένου Βασιλείου.

Στον αντίποδα, το δεύτερο σύστημα χαρακτηρίζεται από μη ανεξάρτητα ΔΣ, υψηλή συγκέντρωση μετοχών, περιορισμένη χρηματοοικονομική διαφάνεια, χρηματοδότηση από τους μετόχους και το τραπεζικό σύστημα κ.λπ. Αυτό το σύστημα επικρατεί κυρίως στις οικονομίες της Ευρώπης και της Ιαπωνίας.

5.2. Διαμόρφωση Δείκτη Εταιρικής Διακυβέρνησης

Για την ποσοτικοποίηση των μηχανισμών εταιρικής διακυβέρνησης απαραίτητη ήταν η διαμόρφωση του δείκτη Corporate Governance Index – CGI- που θα χρησιμοποιηθεί στην έρευνα, κάτι που εφαρμόζεται για πρώτη φορά σε ανάλογη περίπτωση και αποτελεί πρωτοτυπία της παρούσας έρευνας. Ο δείκτης βασίστηκε σε κάποιους επιμέρους δείκτες οι οποίοι βασίζονται σε στοιχεία που σχετίζονται με τη δομή του Διοικητικού Συμβουλίου (BoD index), τη μετοχική σύνθεση (Ownership index), τις διαδικασίες διακυβέρνησης (Corporate Governance index), τη διαφάνεια των χρηματοοικονομικών συναλλαγών (Transparency index) και τους μηχανισμούς άμυνας τη εταιρίας (Defense index). Πιο συγκεκριμένα:

CG index = BoD index + Ownership index + Procedures index + Transparency index + defense index

Τα δεδομένα των παραπάνω στοιχείων που χρησιμοποιούνται για τη διαμόρφωση των δεικτών έχουν δυαδική μορφή (0/1). Σε κάποιες περιπτώσεις έχει γίνει η χρήση κάποιου κριτηρίου για την αποτύπωση της πληροφίας με την παραπάνω μορφή. Επίσης, κάποια άλλα στοιχεία που παρατίθενται για επεξηγηματικούς λόγους κυμαίνονται μεταξύ 0 και 1 (0-1).

5.2.1. Δομή του Διοικητικού Συμβουλίου

Όπως προαναφέρθηκε στο Κεφάλαιο 3, το Διοικητικό Συμβούλιο πρέπει να είναι οργανωμένο έτσι ώστε να αντιπροσωπεύει και να προστατεύει αντικειμενικά όλους τους μετόχους, να λαμβάνει πλήρη ευθύνη των αποφάσεων του και να έχει τον πλήρη έλεγχο του συστήματος διαχείρισης εσωτερικών κινδύνων της εταιρίας και γενικότερα να ελέγχει την εταιρία.

Τα μέλη του ΔΣ πρέπει να είναι πλήρως ενημερωμένα σχετικά με όλα τα σημαντικά θέματα που αφορούν στην εταιρία και να λειτουργούν προς

όφελος όλων των μετόχων. Επίσης πρέπει να ελέγχουν και να εγκρίνουν την εταιρική στρατηγική, όλα τα σημαντικά σχέδια δράσης και τους μηχανισμούς διαχείρισης κινδύνων. Παράλληλα πρέπει να συμμετέχουν στη διαμόρφωση των εταιρικών στόχων, να παρακολουθούν τη διαδικασία εφαρμογής και το βαθμό επίτευξης τους και να εξασφαλίζουν τη διαφάνεια στα χρηματοοικονομικά στοιχεία της εταιρίας.

Για την καλύτερη πραγμάτωση των παραπάνω στόχων, η διαφοροποίηση του προσώπου που καταλαμβάνει τη θέση του Προέδρου του ΔΣ και του Διευθύνοντος Συμβούλου είναι ενδεδειγμένη. Με αυτόν τον τρόπο ο Πρόεδρος είναι σε θέση να δρα ανεξάρτητα από τα εκτελεστικά όργανα της εταιρίας και να είναι σε θέση να κρίνει αντικειμενικά και να παίρνει αποφάσεις που ευνοούν τα συμφέροντα των μετόχων.

Γενικότερα, επικρατεί η άποψη ότι η ύπαρξη μεγάλου αριθμού μελών στο ΔΣ διασφαλίζει την καλύτερη εκτέλεση των καθηκόντων του ΔΣ.

Η ύπαρξη σημαντικού αριθμού ανεξάρτητων, μη εκτελεστικών μελών στο ΔΣ και η ενεργός ανάμιξή τους στη λειτουργία του ΔΣ μπορεί να εξασφαλίσει υψηλό βαθμό αντικειμενικότητας στη λήψη αποφάσεων, να προστατεύσει τα συμφέροντα των μετόχων, να διασφαλίσει την έγκυρη διεκπεραίωση των οικονομικών υποθέσεων της εταιρίας και να διαμορφώσει ένα σύστημα καθορισμού των αποδοχών της διοίκησης. Μπορεί όμως και να αποτελέσει αιτία έντονων διαφωνιών μεταξύ των μελών, πηγή γραφειοκρατικών προβλημάτων και γενικότερα να περιορίσει την ευελιξία των διοικητικών οργάνων της εταιρίας.

Η συμμετοχή του Οικονομικού Διευθυντή CFO στο ΔΣ, εξασφαλίζει την καλή επικοινωνία, κατανόηση και άμεση πρόσβαση του ΔΣ σε πληροφορίες που σχετίζονται με τα οικονομικά θέματα της εταιρίας.

Στον κλάδο των ναυτιλιακών επιχειρήσεων, και ειδικότερα στις εισηγμένες εταιρίες, πολύ συχνά η διοίκηση του στόλου διεκπεριώνεται από κάποια άλλη θυγατρική εταιρία του ομίλου και όχι από τη μητρική εταιρία. Σε κάποιες περιπτώσεις όμως η εταιρία που ασκεί τη διοίκηση του στόλου μπορεί να μην συνδέεται με τον όμιλο, αλλά να συνδέεται με τον βασικό μέτοχο του ομίλου, με οτιδήποτε αυτό μπορεί να συνεπάγεται.

Για τον προσδιορισμό εκείνων των χαρακτηριστικών της δομής του ΔΣ που μπορούν να επηρεάσουν την εταιρική διακυβέρνηση χρησιμοποιήθηκαν οι παρακάτω παράμετροι, όπως αυτές προέκυψαν από τα ετήσια δελτία των εταιριών που αναλύθηκαν:

- Δ/νων Σύμβουλος δεν είναι Πρόεδρος του ΔΣ – CEO not Chairman of BoD (0/1)
- Αριθμός μελών ΔΣ – members of BoD – (number)
- % μη εκτελεστικών μελών ΔΣ – % of non-exec BoD members (0-1)

- Ύπαρξη CFO – no CFO in BoD (0/1)
- Διαχείριση του στόλου από εταιρία του ομίλου – in house fleet management (0/1)

Τα παραπάνω στοιχεία χρησιμοποιήθηκαν ισομερώς για τη διαμόρφωση του επιμέρους δείκτη BoD index με την εξής μορφή:

BoD index = (CEO not Chairman of BoD) + IF(members of BoD>5 ;then 1; otherwise 0) + IF(% of non-exec BoD members >=0,6 ;then 1; otherwise 0) + (no CFO in BoD) + (in house fleet management).

5.2.2. Μετοχική Σύνθεση Εταιρίας

Οι διαδικασίες εταιρικής διακυβέρνησης επηρεάζονται σημαντικά από τη μετοχική σύνθεση της εταιρίας, το βαθμό διασποράς των μετοχών, το είδος των επενδυτών και τη συμμετοχή των μελών του ΔΣ στη μετοχική σύνθεση της εταιρίας, προάγοντας ή περιορίζοντας τη σημασία τους.

Σύμφωνα με τη διεθνή βιβλιογραφία, η ύπαρξη ενός μετόχου που κατέχει την πλειοψηφία των μετοχών μιας εταιρίας συσχετίζεται θετικά με τη βελτιωμένη απόδοση της εταιρίας σε σχέση με άλλες εταιρίες στις οποίες δεν υπάρχει κάποιος βασικός μέτοχος που ασκεί ουσιαστικά τη διοίκηση. Στις περιπτώσεις πάντως που υπάρχει κάποιος βασικός μέτοχος είναι πολύ συχνό το φαινόμενο να καταπατούνται τα δικαιώματα των μειοψηφούντων μετόχων προς όφελος των πλειοψηφούντων.

Επίσης η ύπαρξη κάποιου ανεξάρτητου μετόχου που δε συνδέεται άμεσα με την εταιρία και ο οποίος κατέχει σημαντικό ποσοστό σε αυτή, μπορεί να επηρεάσει θετικά την εφαρμογή των αρχών εταιρικής διακυβέρνησης αφού αυτός είναι σε θέση να επηρεάσει τη διαδικασία λήψεως αποφάσεων και να παρεμποδίσει για παράδειγμα αποφάσεις που συμφέρουν μεν το βασικό μέτοχο – «ιδιοκτήτη», αλλά αντίκειται στα συμφέροντα των υπολοίπων μετόχων όπως για παράδειγμα η μεταφορά πόρων προς επιχειρήσεις συμφερόντων άλλων μετόχων με επαχθείς όρους.

Παρόμοια μπορεί να είναι και η επίδραση που έχει η συμμετοχή θεσμικών επενδυτών στο μετοχικό κεφάλαιο μιας εταιρίας. Κατά κανόνα οι θεσμικοί επενδυτές απαιτούν διαφάνεια στη διαδικασία λειτουργίας της εταιρίας αφού έτσι μπορούν να διασφαλίσουν την αποδοτική διαχείριση του διαθέσιμου κεφαλαίου τους.

Η συμμετοχή των μελών του διοικητικού συμβουλίου και των διευθυντών μιας εταιρίας στο μετοχικό της κεφάλαιο, αλλά και το ποσοστό ελεύθερης διαπραγμάτευσης μιας μετοχής επηρεάζει σημαντικά το βαθμό εφαρμογής των αρχών εταιρικής διακυβέρνησης μέσα σε μια εταιρία.

Για τον προσδιορισμό των παραπάνω χαρακτηριστικών της μετοχικής σύνθεσης, τα οποία μπορούν να επηρεάσουν την εφαρμογή σωστής εταιρικής διακυβέρνησης χρησιμοποιήθηκαν οι παρακάτω παράμετροι, όπως αυτές αναγράφονται στο ετήσιο δελτίο της εταιρίας:

- Δ/νων Σύμβουλος κατέχει μετοχικό κεφάλαιο <10% - CEO share <10% (0/1).
- Μετοχικό κεφάλαιο Δ/ντος Συμβούλου – CEO ownership (0-1).
- Ανεξάρτητος μέτοχος με >10% - external investor share >10% (0/1).
- % μετοχών θεσμικών επενδυτών - % institutional holders (0-1).
- % θεσμικών επενδυτών >40% - institutional holders >40% (0/1).
- % μετοχών ΔΣ & Εκτελεστικών Δ/ντών - % shares insiders (0-1).

Τα παραπάνω στοιχεία χρησιμοποιήθηκαν ισομερώς για τη διαμόρφωση του επιμέρους δείκτη Ownership index με την εξής μορφή:

Ownership index = IF(CEO share <10%; then 1; otherwise 0) + IF(any single external investor share >10%; then 1; otherwise 0) + IF(institutional holders >40%; then 1; otherwise 0).

5.2.3. Διαδικασίες Διακυβέρνησης

Η ύπαρξη και η αποτύπωση συγκριμένων μηχανισμών λειτουργίας μιας εταιρίας στο ετήσιο δελτίο της, αποτελεί σημαντική ένδειξη για την εφαρμογή ενός ολοκληρωμένου πλαισίου εταιρικής διακυβέρνησης. Σύμφωνα με τις οδηγίες του ΟΟΣΑ οι υποχρεώσεις των διαφόρων εταιρικών επιτροπών και συμβουλίων πρέπει να είναι διαμορφωμένες με τρόπο τέτοιο ώστε να μην υπάρχει σύγκρουση ή αλληλοεπικάλυψη αρμοδιοτήτων και ευθυνών.

Για αυτό το λόγο πρέπει να προβλέπεται ενημέρωση σχετικά με τον αριθμό των συνεδριάσεων του ΔΣ, τις διαδικασίες λειτουργίας και τα δικαιώματα και υποχρεώσεις των Επιτροπών Στελέχωσης, Εταιρικής Διακυβέρνησης και Επιτροπής Εσωτερικού Ελέγχου.

Για τον προσδιορισμό των διαδικασιών διακυβέρνησης που μπορούν να επηρεάσουν την εταιρική διακυβέρνηση χρησιμοποιήθηκαν οι παρακάτω παράμετροι, όπως αυτές αναγράφονται στο ετήσιο δελτίο της εταιρίας:

- % συνεδριάσεων του ΔΣ το χρόνο – BoD meetings (0-1).
- Επιτροπή Στελέχωσης – Nomination Committee (0/1).

- Διαδικασίες Εταιρικής Διακυβέρνησης – Corporate Governance (0/1).
- Βιογραφικά μελών ΔΣ – BoD CVs (0/1).
- Αρμοδιότητες Επιτροπής Εσωτερικού Ελέγχου – Internal Audit (0/1).

Τα παραπάνω στοιχεία χρησιμοποιήθηκαν ισομερώς για τη διαμόρφωση του επιμέρους δείκτη Procedures index με την εξής μορφή:

Procedures index = (BoD meetings) + (Nomination Committee) + (Corporate Governance) + (BoD CVs) + (Internal Audit).

5.2.4. Διαφάνεια Χρηματοοικονομικών

Η διαφάνεια στη διεξαγωγή των συναλλαγών μιας εταιρίας, αλλά και η σωστή αποτύπωσή τους στις χρηματοοικονομικές της καταστάσεις είναι πολύ σημαντική για μία εταιρία, αφού αποτελεί ουσιαστικά την εικόνα της προς τους επενδυτές, τις τράπεζες κ.λπ. Την ευθύνη για αυτές τις ενέργειες έχει η διεύθυνση της εταιρίας, η οποία λογοδοτεί για τις ενέργειές της απέναντι στους μετόχους. Ο λογιστικός έλεγχος των οικονομικών από μία αναγνωρισμένη ελεγκτική εταιρία εξασφαλίζει σε μεγάλο βαθμό την αξιοπιστία των συναλλαγών, ενώ παράλληλα πρέπει να είναι ευδιάκριτο εάν η σχέση αυτή περιορίζεται στην παροχή ελεγκτικών υπηρεσιών ή εμπεριέχει και συμβουλευτικές υπηρεσίες.

Επίσης, σύμφωνα με τις οδηγίες του ΟΟΣΑ, απαραίτητη είναι και η ύπαρξη συγκεκριμένου σχεδίου βάσει του οποίου ορίζονται οι αποδοχές – τακτικές και έκτακτες - τόσο των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου όσο και των Εκτελεστικών Διευθυντών ανάλογα με την απόδοση της εταιρίας.

Για τον προσδιορισμό του βαθμού διαφάνειας των χρηματοοικονομικών χρησιμοποιήθηκαν οι παρακάτω παράμετροι όπως αυτές αναγράφονται στο ετήσιο δελτίο της εταιρίας:

- Έκθεση αμοιβών Εκτελεστικών Διευθυντών – Execs compensation (0/1).
- Έκθεση αμοιβών μελών Διοικητικού Συμβουλίου – BoD compensation (0/1).
- stock option – stock option plan (0/1).
- Λογιστικός έλεγχος από top 4 ελεγκτική εταιρία – top 4 audit company (0/1).

- Έκθεση ορκωτού λογιστή και χρεώσεις – audit report (0/1).

Τα παραπάνω στοιχεία χρησιμοποιήθηκαν ισομερώς για τη διαμόρφωση του επιμέρους δείκτη Transparency index με την εξής μορφή:

Transparency index = (Execs compensation) + (BoD compensation) + (stock option plan) + (top 4 audit company) + (audit report).

5.2.5. Αμυντικοί Μηχανισμοί

Σε πολλές περιπτώσεις οι εισηγμένες σε χρηματιστήρια εταιρίες με υψηλό ποσοστό ελεύθερης διαπραγμάτευσης, έχουν υιοθετήσει κάποιους κανόνες που τις καθιστούν δύσκολο στόχο επιθετικής εξαγοράς.

- Μη ύπαρξη αμυντικών μηχανισμών - no anti takeover provisions (0/1).
- Εταιρία μη «λευκής επιταγής» - no blank check shares (0/1).

Τα παραπάνω στοιχεία χρησιμοποιήθηκαν ισομερώς για τη διαμόρφωση του επιμέρους δείκτη Defense index με την εξής μορφή:

Defense index = (no anti takeover provisions) + (no blank check shares).

5.3. Ανάλυση Στοιχείων Εταιρικής Διακυβέρνησης

Στη συνέχεια αναλύονται τα στοιχεία της εταιρικής διακυβέρνησης, όπως αυτά ποσοτικοποιήθηκαν και κατηγοριοποιήθηκαν με βάση την παραπάνω ανάλυση. Όλα τα στοιχεία προέρχονται από τις 47 εισηγμένες στο New York Stock Exchange – NYSE και στο National Association of Securities Dealers Automated Quotation – NASDAQ ναυτιλιακές εταιρίες ελληνικών και μη ελληνικών συμφερόντων.

Πίνακας 2: Στοιχεία Εταιρικής Διακυβέρνησης του συνόλου των εταιριών της έρευνας

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CEO not Chairman	47	0	1	,45	,503
BoD members	47	3	13	7,21	1,966
% of non-exec in BoD	47	,20	1,00	,6554	,15954
no CFO in BoD	47	0	1	,60	,496

«Επιχειρησιακές Δράσεις και Χρηματοοικονομικές Καινοτομίες για την Προσαρμογή των Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων στην Παροχή Ποιοτικών Υπηρεσιών» - Ιωάννης Θαλασσινός

in house fleet mgmt	47	0	1	,77	,428
BoD index	47	0	5,00	3,1914	1,18301
CEO share <10%	47	0	1	,44	,496
CEO ownership	47	,00	,80	,1937	,21430
ext investor >10%	47	0	1	,70	,462
% institutionals	47	,00	,98	,4302	,26190
institutional, > 40%	47	0	1	,49	,505
% shares insiders	47	0	0	,03	,072
ownership index	47	0	3	1,64	,925
BoD meetings	47	0	1	,33	,379
Nomination Committee	47	0	1	,53	,493
Corporate Governance	47	0	1	,63	,472
BoD CVs	47	0	1	,99	,073
Internal Audit	47	0	1	,65	,453
procedures index	47	1	5	3,13	1,541
Execs compensation	47	0	1	,60	,485
BoD compensation	47	0	1	,67	,458
stock option plan	47	0	1	,76	,428
top 4 audit company	47	0	1	,89	,312
audit report	47	0	1	,98	,146
transperancy index	47	1	5	3,89	1,285
no anti-takeover prov	47	0	1	,57	,500
no blank check	47	0	1	,62	,491
defence index	47	0	2	1,19	,900
CG index	47	5,60	19,70	13,042	4,01598

Όπως προκύπτει από τον παραπάνω Πίνακα 2 η βαθμολογία του δείγματος στους επιμέρους δείκτες παρουσιάζει μεγάλη διακύμανση τιμών min – max, με αναμενόμενους μέσους όρους. Ο μέσος όρος για τους επιμέρους δείκτες διαμορφώνεται ως εξής: BoD index = 3,19, Ownership index = 1,64, Procedures index = 3,13, transparency index = 3,89, και defense index = 1,19. Τέλος, η μέση τιμή του δείγματος για το δείκτη CG index είναι 13,042, με ελάχιστο 5,6 και μέγιστο 19,7. Όλοι οι παραπάνω δείκτες, εκτός από τον defense index, είναι στατιστικά σημαντικοί σε επίπεδο σημαντικότητας 5%.

Στον Πίνακα 3 αναλύονται τα στοιχεία της εταιρικής διακυβέρνησης για το δείγμα των ελληνόκτητων και μη ελληνόκτητων εισηγμένων ναυτιλιακών εταιριών στο New York Stock Exchange – NYSE και στο National Association of Securities Dealers Automated Quotation – NASDAQ.

Πίνακας 3: Στοιχεία Εταιρικής Διακυβέρνησης του δείγματος των ελληνόκτητων και μη ελληνόκτητων εταιριών της έρευνας

	ελληνόκτητες εταιρίες			μη ελληνόκτητες εταιρίες		
	Minimum	Maximum	Mean	Minimum	Maximum	Mean
CEO not Chairman	0	1	,35	0	1	,52
BoD members	5	9	6,55	3	13	7,70
% of non-exec in BoD	,50	1,00	,6475	,20	1,00	,6613
no CFO in BoD	0	1	,60	0	1	,59
in house fleet mgmt	0	1	,55	0	1	,93
BoD index	0	3,50	2,754	1,00	5,00	3,5556
CEO share <10%	0	1	,10	0	1	,7037
CEO ownership	,03	,80	,3069	,00	,54	,1098
ext investor >10%	0	1	,65	0	1	,74
% institutionals	,00	,79	,3840	,00	,98	,4644
institutional, > 40%	0	1	,40	0	1	,56
% shares insiders	0	0	,04	0	0	,03
ownership index	0	2	1,15	0	3	2,00
BoD meetings	0	1	,19	0	1	,43
Nomination Committee	0	1	,40	0	1	,63
Corporate Governance	0	1	,58	0	1	,67
BoD CVs	1	1	1,00	0	1	,98
Internal Audit	0	1	,55	0	1	,72
procedures index	1	5	2,72	1	5	3,43
Execs compensation	0	1	,50	0	1	,67
BoD compensation	0	1	,58	0	1	,74
stock option plan	0	1	,73	0	1	,78
top 4 audit company	1	1	1,00	0	1	,81
audit report	1	1	1,00	0	1	,96
transperancy index	2	5	3,80	1	5	3,96
no anti-takeover prov	0	1	,20	0	1	,85
no blank check	0	1	,30	0	1	,85
defence index	0	2	,50	0	2	1,70
CG index	5	16,41	10,865	6,00	20,00	14,6628

Όπως προκύπτει από τον παραπάνω Πίνακα 3 η βαθμολογία του δείγματος των ελληνόκτητων εταιριών στους επιμέρους δείκτες παρουσιάζει μεγάλη διακύμανση τιμών min – max, με αναμενόμενους μέσους όρους. Ο μέσος όρος για τους επιμέρους δείκτες διαμορφώνεται ως εξής: BoD index = 2,72, Ownership index = 1,15, Procedures index = 3,13, transparency index = 3,8, και defense index = 0,5. Τέλος, η μέση τιμή του δείγματος για το δείκτη CG index είναι 10,865, με ελάχιστο 5,00 και μέγιστο 16,41. Όλοι οι παραπάνω δείκτες, εκτός από τον defense index, είναι στατιστικά σημαντικοί σε επίπεδο σημαντικότητας 5%.

Όπως προκύπτει από τον παραπάνω η βαθμολογία του δείγματος των μη ελληνόκτητων εταιριών στους επιμέρους δείκτες παρουσιάζει μεγάλη διακύμανση τιμών min – max, με αναμενόμενους μέσους όρους. Ο μέσος όρος για τους επιμέρους δείκτες διαμορφώνεται ως εξής: BoD index = 3,56, Ownership index = 2, Procedures index = 3,43, Transparency index = 3,96, και Defense index = 1,70. Τέλος, η μέση τιμή του δείγματος για το δείκτη CG index είναι 14,66, με ελάχιστο 6,00 και μέγιστο 20. Όλοι οι παραπάνω δείκτες είναι στατιστικά σημαντικοί σε επίπεδο σημαντικότητας 5%.

Όσον αφορά στα επιμέρους δείγματα, ελληνικών και μη ελληνικών εταιριών, παρατηρούμε κάποια σημαντικά στοιχεία. Καταρχήν παρατηρούμε ότι οι εταιρίες μη ελληνικών συμφερόντων συγκεντρώνουν υψηλότερη βαθμολογία όσον αφορά το δείκτη CG index (14,66) σε σχέση με τις ελληνικές (10,86). Αυτό οφείλεται κυρίως στη βαθμολογία των επιμέρους δεικτών BoD index, procedures index και defense index.

Πιο συγκεκριμένα όσον αφορά στον BoD index οι ελληνικές εταιρίες βαθμολογούνται με 2,75 σε αντίθεση με τις ξένες που βαθμολογούνται με 3,56. Στις ξένες εταιρίες το πρόσωπο το οποίο καταλαμβάνει τη θέση του Διευθύνοντος Συμβούλου και του προέδρου του Διοικητικού Συμβουλίου είναι διαφορετικό σε ποσοστό 52%, σε σχέση με τις ελληνικές, για τις οποίες αντιστοίχως διαμορφώνεται στο 35%, τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου είναι κατά μέσο όρο 7,7 για τις ξένες και 6,5 για τις ελληνικές, ενώ τέλος μόνο στο 55% των ελληνικών εταιριών, σε σχέση με το 93% των ξένων, η διαχείριση του στόλου γίνεται από εταιρία του ομίλου, ενώ στις υπόλοιπες περιπτώσεις η διαχείριση γίνεται από εταιρία συμφερόντων του βασικού μετόχου ή τρίτου προσώπου, η οποία δεν συνδέεται με την εισηγμένη ναυτιλιακή εταιρία.

Όσον αφορά τον ownership index οι ελληνικές εταιρίες βαθμολογούνται με 1,15 σε αντίθεση με τις ξένες που βαθμολογούνται με 2,00. Στις ελληνικές ναυτιλιακές εταιρίες ο βασικός μέτοχος και Διευθύνων Σύμβουλος κατέχει κατά μέσο όρο το 30,69% του μετοχικού κεφαλαίου ενώ στις ξένες μόνο το 10,98% και οι θεσμικοί επενδυτές συμμετέχουν κατά μέσο όρο με ποσοστό που φθάνει το 38,4% στο μετοχικό κεφάλαιο των ελληνικών εταιριών σε σχέση με τις ξένες που το ποσοστό φθάνει το 46,44%.

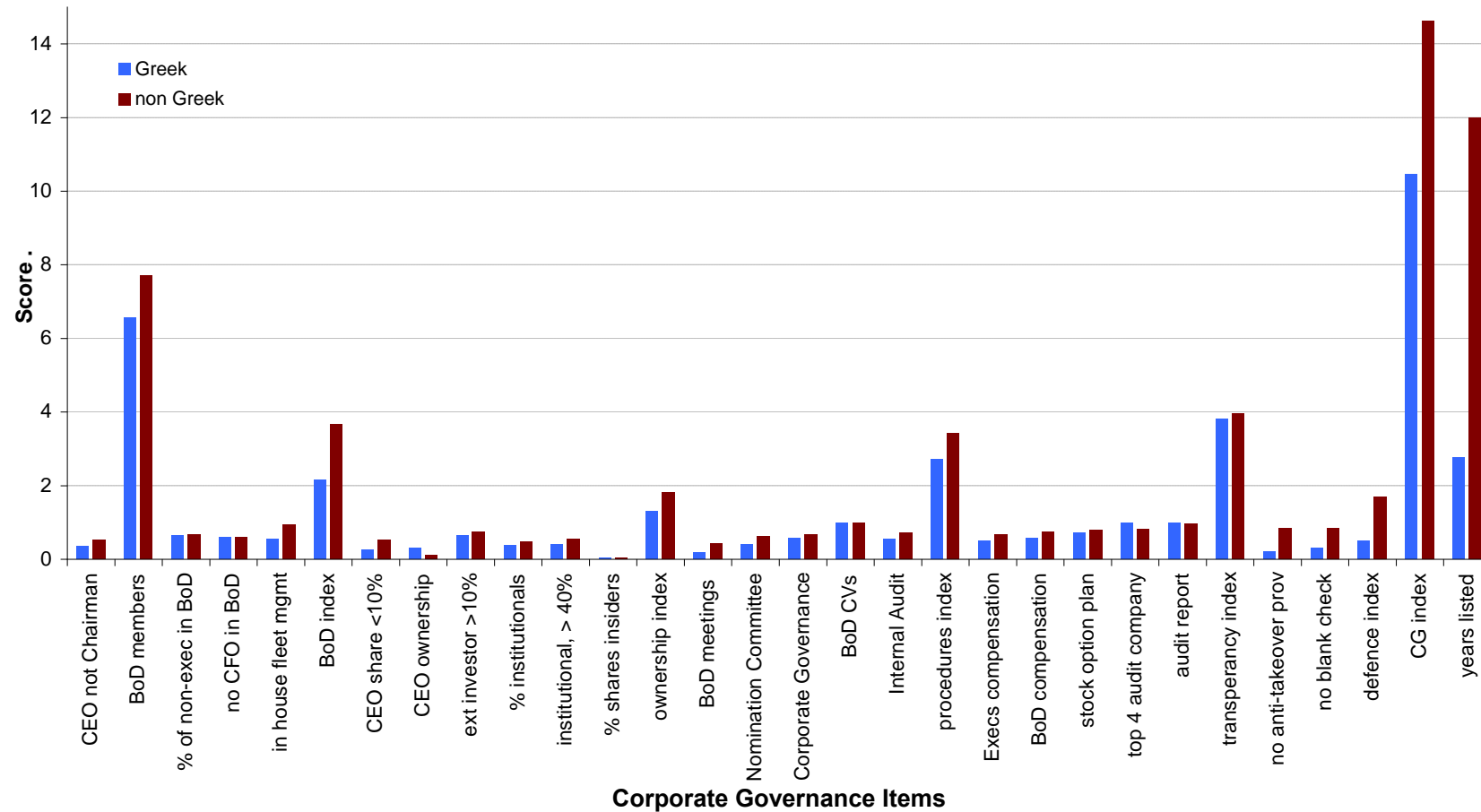
Όσον αφορά και στον procedures index οι ξένες εταιρίες δείχνουν καλύτερη εικόνα αφού οι ελληνικές εταιρίες βαθμολογούνται με 2,72 σε αντίθεση με τις ξένες που βαθμολογούνται με 3,43, ενώ στον transparency index και τα δύο τμήματα του δείγματος παρουσιάζουν παρόμοια εικόνα αφού οι ελληνικές ναυτιλιακές εταιρίες συγκεντρώνουν βαθμολογία 3,8 και οι ξένες βαθμολογία 3,96.

Τέλος σημαντική διαφορά παρουσιάζεται στον defense index, όπου οι ελληνικές εταιρίες συγκεντρώνουν βαθμολογία 0,5 και οι ξένες 1,7 γεγονός που καταδεικνύει την ύπαρξη σημαντικών αμυντικών μηχανισμών για την αντιμετώπιση περιπτώσεων επιθετικών εξαγορών από τις ελληνικές

ναυτιλιακές εταιρίες, γεγονός αντίθετο με τους κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης. (Να σημειωθεί ότι όσο υψηλότερος είναι ο συγκεκριμένος δείκτης, τόσο χαμηλότερη είναι η σημασία των αμυντικών μηχανισμών στη λειτουργία μιας εταιρίας).

Στο Διάγραμμα 19 παρουσιάζονται συγκριτικά τα στοιχεία της εταιρικής διακυβέρνησης των 20 ναυτιλιακών εταιριών ελληνικών συμφερόντων και των 27 ναυτιλιακών εταιριών μη ελληνικών συμφερόντων εισηγμένων στα χρηματιστήρια των ΗΠΑ. Στο σύνολο των 30 παραμέτρων που παρουσιάζονται στο διάγραμμα οι εταιρίες μη ελληνικών συμφερόντων υπερτερούν στη βαθμολογία εκτός της παραμέτρου, η οποία αντιπροσωπεύει το μετοχικό κεφάλαιο το οποίο ανήκει στο Δ/νων Σύμβουλο, όπου κατά μέσο όρο στις ελληνικές εταιρίες το ποσοστό είναι μεγαλύτερο από ότι στις ξένες και τέλος εκτός της παραμέτρου που σχετίζεται με το αν η εταιρία που διενεργεί το λογιστικό έλεγχο των οικονομικών καταστάσεων της ναυτιλιακής εταιρίας ανήκει στις 4 μεγαλύτερες ελεγκτικές εταιρίες.

Διάγραμμα 19: Σύγκριση στοιχείων Εταιρικής Διακυβέρνησης Ελληνικών & μη Ελληνικών Εισηγμένων Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων



6. ΔΕΙΚΤΕΣ

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ

ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ

6.1. Χρηματοοικονομική Δομή Ναυτιλιακών Εταιριών

Στον Πίνακα 4 παρουσιάζεται η ανάλυση των οικονομικών στοιχείων των ναυτιλιακών εταιριών, εισηγμένων στις χρηματιστηριακές αγορές των Η.Π.Α. για τα οικονομικά έτη 2007 και 2008, όπως προκύπτει από τις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις και ύστερα από κατάλληλη επεξεργασία προκειμένου να καλυφθούν οι ανάγκες της παρούσας έρευνας.

Πίνακας 4: Χρηματοοικονομικά στοιχεία του συνόλου των εταιριών, '07 & '08

	2007			2008		
	Minimum	Maximum	Mean	Minimum	Maximum	Mean
market cap	52,60	4919,37	1124,6489	5,6	2305,4	467,091
assets	123	10060	1544,06	167,7	10212,3	1778,607
LT debt	,0	5285,0	719,934	0	5377	819,54
debt	,0	5760,0	797,481	15	5770	948,99
debt/assets	,00	,80	,48	,018	,775	,510
LT debt / equity	,00	17,94	1,8900	,00	17,94	1,8900
cur assets	10,8	1062,8	232,374	13,8	1382,6	236,070
cur liabilities	3,1	922,2	154,038	5	2525	215,80
current ratio	,06	15,29	2,4357	,06	15,29	2,4357
liabilities	28,4	7372,3	997,657	25	8154	1204,95
equity	26,8	2687,9	546,404	53,9	2058,5	573,655
rev	3,6	2406,6	452,289	66,7	3193,0	610,601
rev growth (yearly)	-,22	45,59	1,7159	-,18	65,36	1,8620
op income	-29,1	527,8	118,309	-222,0	850,5	127,026
op profit margin	-1,56	1,02	,3021	-,32	,74	,2938
NI	-67,1	791,7	107,091	-379,0	698,8	73,374
EBITDA margin	-1,36	1,22	,4609	-,06	,85	,4468
profit margin	-,22	1,02	,2796	-,87	,66	,1711
EPS	-4,26	11,44	2,0164	-3	14	2,39
P/E	,00	65,05	6,8787	,11	23,35	5,2914
div yield	,00	196,00	22,2566	,0	49,0	22,077
price / book	,06	2,17	,6706	,01	3,51	,7523
stock perf	-,20	4,95	,5672	-,95	4,11	-,5319

ROA	-10	,31	,0702	-12	,21	,0560
ROE	-59	1,28	,1802	-6	1,0	,144
Tobin's q B	,82	2,66	1,4249	,51	1,46	,9164

Όπως προκύπτει από τον παραπάνω πίνακα η κεφαλαιοποίηση των εισηγμένων εταιριών μειώθηκε κατά 58,5%, από τα 1.124,7 εκατ. δολάρια στα 467,1 κατά μ.ο., για τα έτη 2007 και 2008, γεγονός που είναι σύμφωνο και με τις ιδιαίτερες συνθήκες των χρηματιστηριακών αγορών και της παγκόσμιας οικονομίας κατά την περίοδο αυτή. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι η πτώση του Dow Jones Industrial Average και του NASDAQ για το 2008 ήταν 29,4% και 34,8% αντιστοίχως. Παρά τις ιδιαίτερες οικονομικές συνθήκες, το σύνολο του μέσου ενεργητικού των εταιριών αυξήθηκε κατά 15% από τα 1.544,1 εκατ. δολάρια στα 1.778,61 εκατ. δολάρια, ο κύκλος εργασιών αυξήθηκε κατά 35%, από 452,3 εκατ. Δολάρια στα 610,6 εκατ., και η αποδοτικότητα των εταιριών όπως εκφράζεται από τους δείκτες ROA και ROE μειώθηκε κατά 20%, από 7% και 18% σε 5,6% και 14,4% αντίστοιχα. Τέλος σημειώνεται η πολύ αυξημένη πτώση του δείκτη Tobin's Q, όπως αυτό υπολογίστηκε παραπάνω από 1,42 στο 0,91.

Στον Πίνακα 5 που ακολουθεί παρουσιάζονται τα αντίστοιχα χρηματοοικονομικά στοιχεία για τις επιμέρους κατηγορίες των 20 ελληνικών συμφερόντων ναυτιλιακών εταιριών και των 27 μη ελληνόκτητων εταιριών, στα χρηματιστήρια των Η.Π.Α. για το 2007.

Πίνακας 5: Χρηματοοικονομικά στοιχεία του συνόλου των ελληνόκτητων και μη ελληνόκτητων εταιριών για το '07

	ελληνόκτητες εταιρίες			μη ελληνόκτητες εταιρίες		
	Minimum	Maximum	Mean	Minimum	Maximum	Mean
CG index	5,60	15,12	10,4622	7,600	19,700	14,61278
years listed	1	7	2,75	1		12,00
ln(market cap)	4,23	8,50	6,3620	3,96	8,29	6,6033
ln(assets)	5,26	7,77	6,6090	2,80	9,22	6,9896
ln(rev)	1,28	6,63	4,7300	4,37	7,78	5,9911
LT debt	,0	1345,6	440,765	34,9	5285,0	926,726
Debt	,0	1389,9	494,470	44,4	5760,0	1021,933
current ratio	,06	15,29	2,8050	,14	8,30	2,1622
debt/assets	,00	,80	,4780	,12	,78	,4800
LT debt / equity	,00	6,16	1,3140	,16	17,94	2,3167
rev growth (yearly)	-,22	14,65	1,3975	-,2	45,6	1,825
op profit margin	-1,56	,91	,3125	-,03	1,02	,2944
NI	-49,1	474,6	82,210	-67,1	791,7	125,522
EBITDA margin	-1,36	1,04	,5050	,06	1,22	,4281
profit margin	-,19	,94	,3615	-,22	1,02	,2189
EPS	-4,26	9,31	1,4245	-,63	11,44	2,4548
P/E	,00	12,80	3,3470	,61	65,05	9,4948

div yield	,00	196,00	40,2400	0	28	8,94
price / book	,06	1,31	,4760	,11	2,17	,8148
ROA	-,08	,27	,0755	-,1	,3	,066
ROE	-,26	,64	,1650	-,59	1,28	,1915
Tobin's q B	,82	2,66	1,5295	,67	2,11	1,1807

Όσον αφορά τη χρηματοοικονομική διάρθρωση και τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά των ελληνόκτητων ναυτιλιακών επιχειρήσεων παρατηρείται ότι για το 2007 αυτές είχαν κατά μέσο όρο κεφαλαιοποίηση 578,3 εκατ. Δολάρια (lnmarketcap~6,36), ενεργητικό 741,7 εκατ. δολάρια (lnassets~6,60) και κύκλο εργασιών 113,3 εκατ. Δολάρια (lnrev~4,73).

Όσον αφορά τη χρηματοοικονομική διάρθρωση και τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά των μη ελληνόκτητων ναυτιλιακών επιχειρήσεων παρατηρείται ότι για το 2007 αυτές είχαν κατά μέσο όρο κεφαλαιοποίηση 737,5 εκατ. δολάρια (lnmarketcap~4,97), ενεργητικό 1.085,3 εκατ. δολάρια (lnassets~6,86) και κύκλο εργασιών 399,9 εκατ. δολάρια (lnrev~5,42).

Για το 2007, αξιόλογη διαφοροποίηση ανάμεσα στις ελληνόκτητες και τις ξένες εταιρίες παρατηρείται στο δείκτη LT debt / equity (1,31 – 2,32), γεγονός που καταδεικνύει την αυξημένη χρήση χρηματοοικονομικής μόχλευσης για τις ξένες εταιρίες.

Οι ελληνόκτητες εταιρίες παρουσιάζουν πολύ υψηλότερα περιθώρια κέρδους -profit margin 36,15% σε σχέση με 21,89% των ξένων, υψηλότερη μερισματική απόδοση – div yield 40,24, σε σχέση με 8,94% και καλύτερη σχέση κεφαλαιοποίησης και λογιστικής αξίας – price/book 0,47 σε σχέση με 0,81 των ξένων.

Στον Πίνακα 6 που ακολουθεί παρουσιάζονται τα αντίστοιχα χρηματοοικονομικά στοιχεία για τις επιμέρους κατηγορίες των 20 ελληνικών συμφερόντων ναυτιλιακών εταιριών και των 27 μη ελληνόκτητων εταιριών, στα χρηματιστήρια των Η.Π.Α. για το 2008.

Πίνακας 6: Χρηματοοικονομικά στοιχεία του συνόλου των ελληνόκτητων και μη ελληνόκτητων εταιριών για το '08

	ελληνόκτητες εταιρίες			μη ελληνόκτητες εταιρίες		
	Minimum	Maximum	Mean	Minimum	Maximum	Mean
ln(market cap '08)	2,99	6,58	4,9705	1,72	7,74	5,7511
ln(assets '08)	5,72	8,48	6,8635	5,12	9,23	7,2267
ln(rev '08)	4,20	7,12	5,4210	4,41	8,06	6,1974
LT debt '08	0	2076	597,14	15,0	5377,5	984,281
debt '08	59	3413	781,26	15,0	5770,0	1073,245
current ratio '08	,08	10,24	1,9260	,43	15,18	2,3004
debt/assets	,17	,74	,5415	,01	,77	,4804

LT debt / equity '08	,00	9,48	1,6465	,02	14,28	2,2585
rev growth '07-'08	-,18	65,36	4,0500	-,07	,73	,2413
op profit margin '08	-,32	,67	,3180	0	1	,28
NI '08	-361,3	221,7	40,525	-379,0	698,8	97,707
EBITDA margin '08	-,06	,81	,4975	,00	,85	,4093
profit margin '08	-,48	,66	,2085	-,87	,58	,1433
EPS '08	0	7	2,16	-3,13	13,56	2,5541
P/E '08	,34	23,35	3,6725	,00	21,69	5,9222
div yield '08	,0	47,0	23,875	0	49	10,93
price / book '08	,15	1,90	,5220	,01	3,51	,9230
stock perf '08	-,95	-,49	-,7535	-,83	4,11	-,3678
ROA '08	-,12	,21	,0495	-,07	,18	,0608
ROE '08	-,6	,5	,120	-,27	1,00	,1622
Tobin's q B	,51	1,22	,8170	,6	1,5	,990

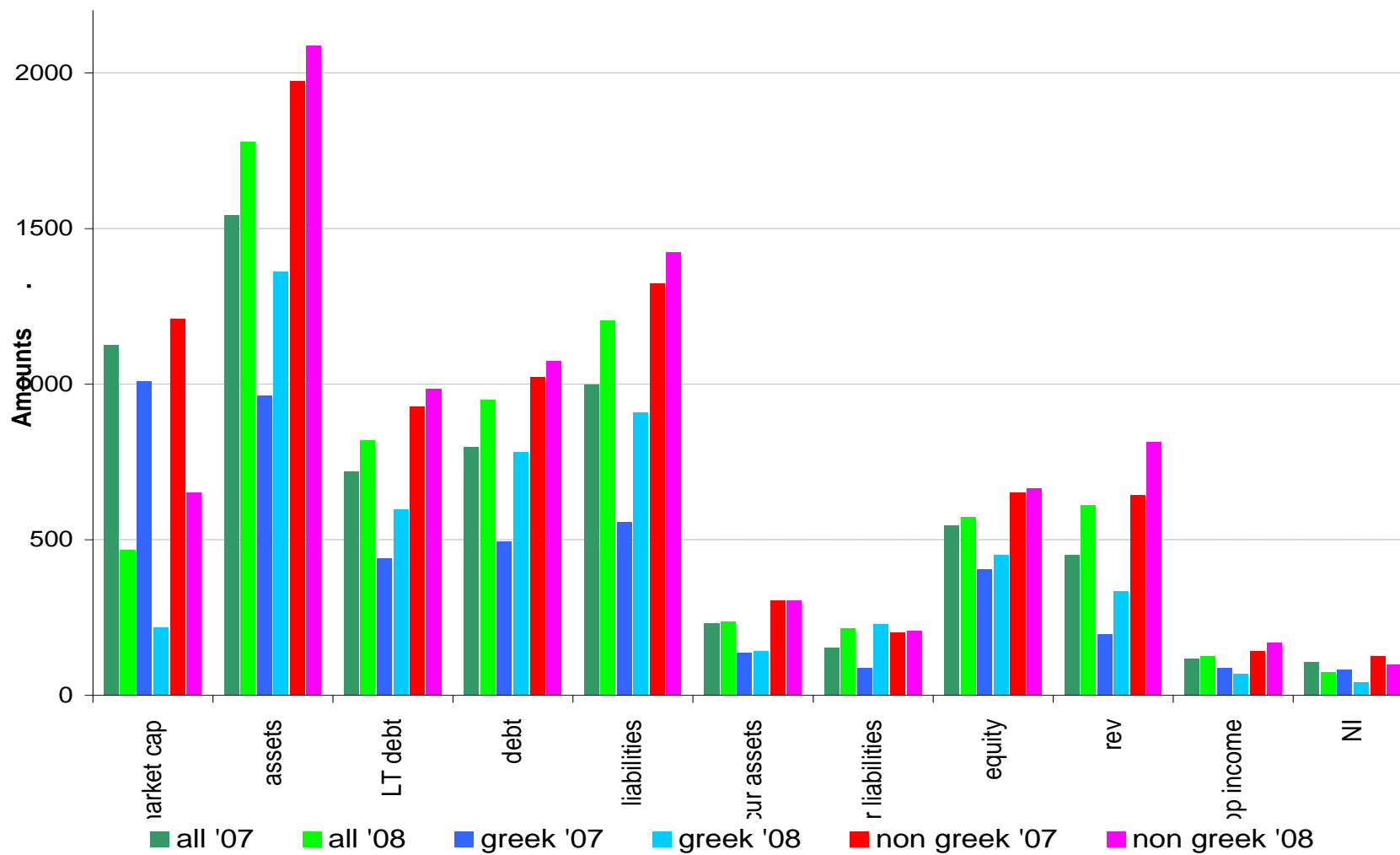
Για το 2008, ο μέσος όρος της κεφαλαιοποίησης των ελληνόκτητων εταιριών μειώθηκε στα 144 εκατ. δολάρια (πτώση 75%), ενώ των μη ελληνόκτητων στα 314 εκατ. δολάρια (πτώση 58%), ο μέσος όρος του συνόλου του ενεργητικού αυξήθηκε στα 953 εκατ. δολάρια (αύξηση 28%) και των μη ελληνόκτητων στα 1.380 εκατ. δολάρια (αύξηση 27%) και τέλος ο μέσος όρος του κύκλου εργασιών των ελληνόκτητων αυξήθηκε στα 225 εκατ. δολάρια (αύξηση 100%) ενώ των μη ελληνόκτητων εταιριών στα 492 εκατ. δολάρια (αύξηση 23%).

Όπως γίνεται εύκολα κατανοητό με βάση τα παραπάνω στοιχεία, η οικονομική κρίση του 2008 δεν είχε ακόμα πλήξει σοβαρά το χώρο των μεταφορών και της ναυτιλίας, παρά μόνο από χρηματιστηριακής άποψης, με τη μείωση της κεφαλαιοποίησης των εισηγμένων εταιριών. Μείωση παρατηρήθηκε βέβαια στην αποδοτικότητα τόσο των ελληνικών όσο και των μη ελληνικών εταιριών (ROA, ROE), αλλά αξιόλογη είναι η διαφορά στην αύξηση του μέσου όρου του κύκλου εργασιών (rev growth '07-'08) μεταξύ των ελληνικών (4,05 περιλαμβανομένης μιας ιδιαίτερης περίπτωσης με τιμή 65 και 0,82 μη περιλαμβανομένης αυτής) και των μη ελληνικών (0,24) ναυτιλιακών επιχειρήσεων.

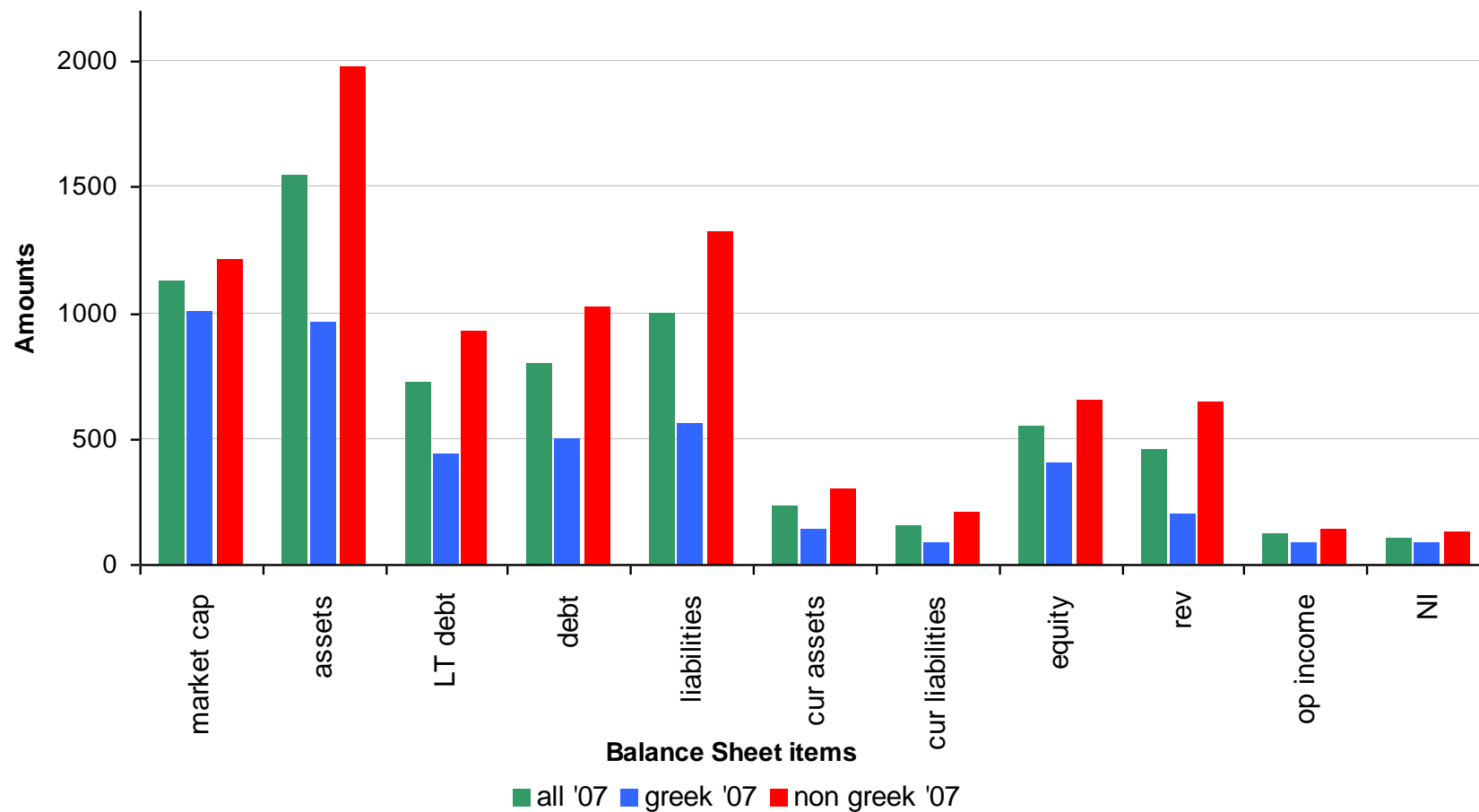
Στα Διαγράμματα 20, 21 και 22 που ακολουθούν παρουσιάζονται οι μέσοι όροι των κυριότερων οικονομικών μεγεθών των ναυτιλιακών εταιριών τόσο σε συγκεντρωτικό επίπεδο όσο και αναλυτικά για τις δύο χρονιές υπό εξέταση, ώστε να γίνουν καλύτερα κατανοητές οι διαφορές των οικονομικών μεγεθών των δειγμάτων.

Στα Διαγράμματα 23, 24 και 25 στη συνέχεια, παρουσιάζονται οι μέσοι όροι των κυριότερων χρηματοοικονομικών δεικτών των ναυτιλιακών εταιριών τόσο σε συγκεντρωτικό επίπεδο όσο και αναλυτικά για τις δύο χρονιές υπό εξέταση.

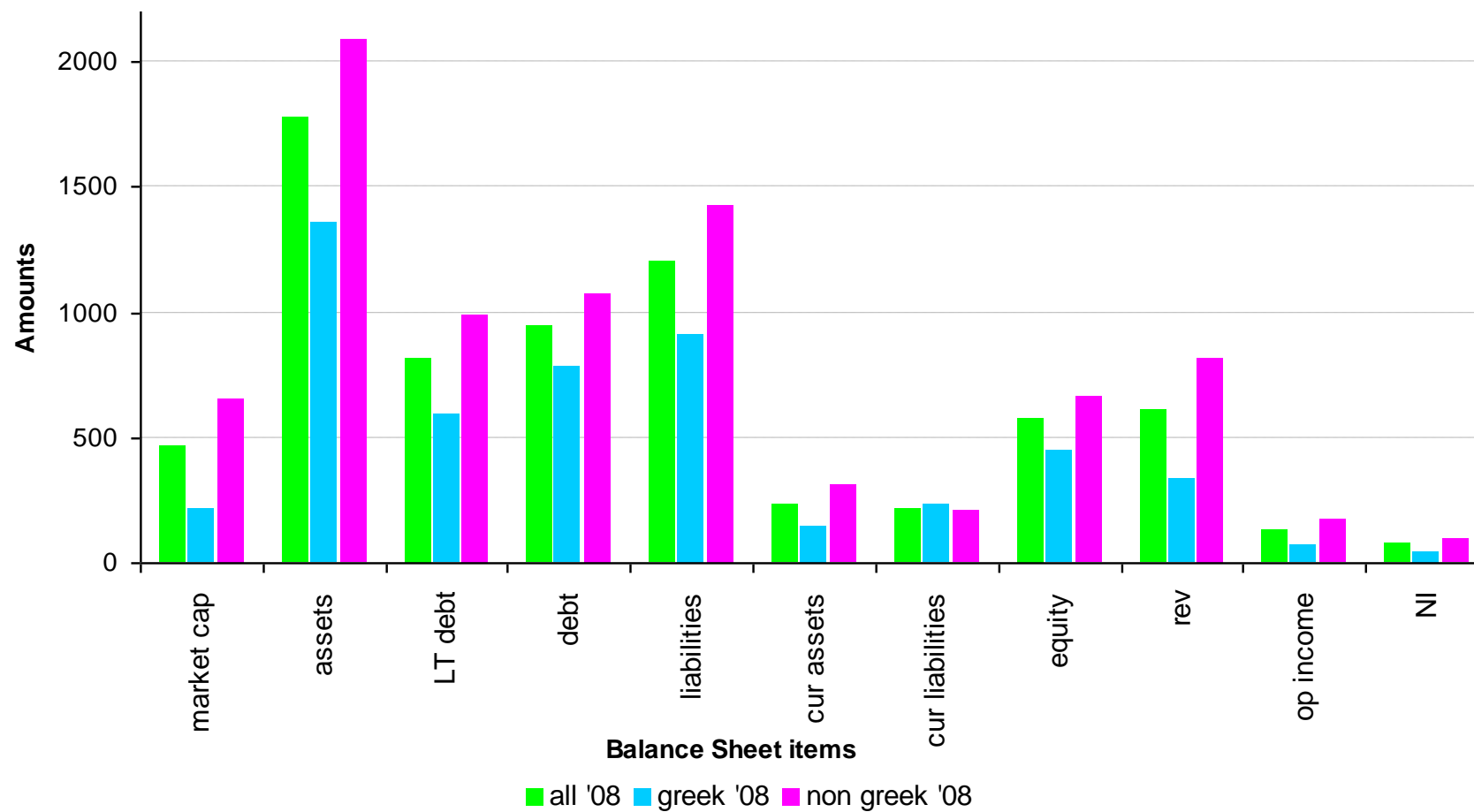
Διάγραμμα 20 : Κυριότερα οικονομικά στοιχεία κατηγοριών του συνόλου των εταιριών, 2007 και 2008 (συγκεντρωτικό)



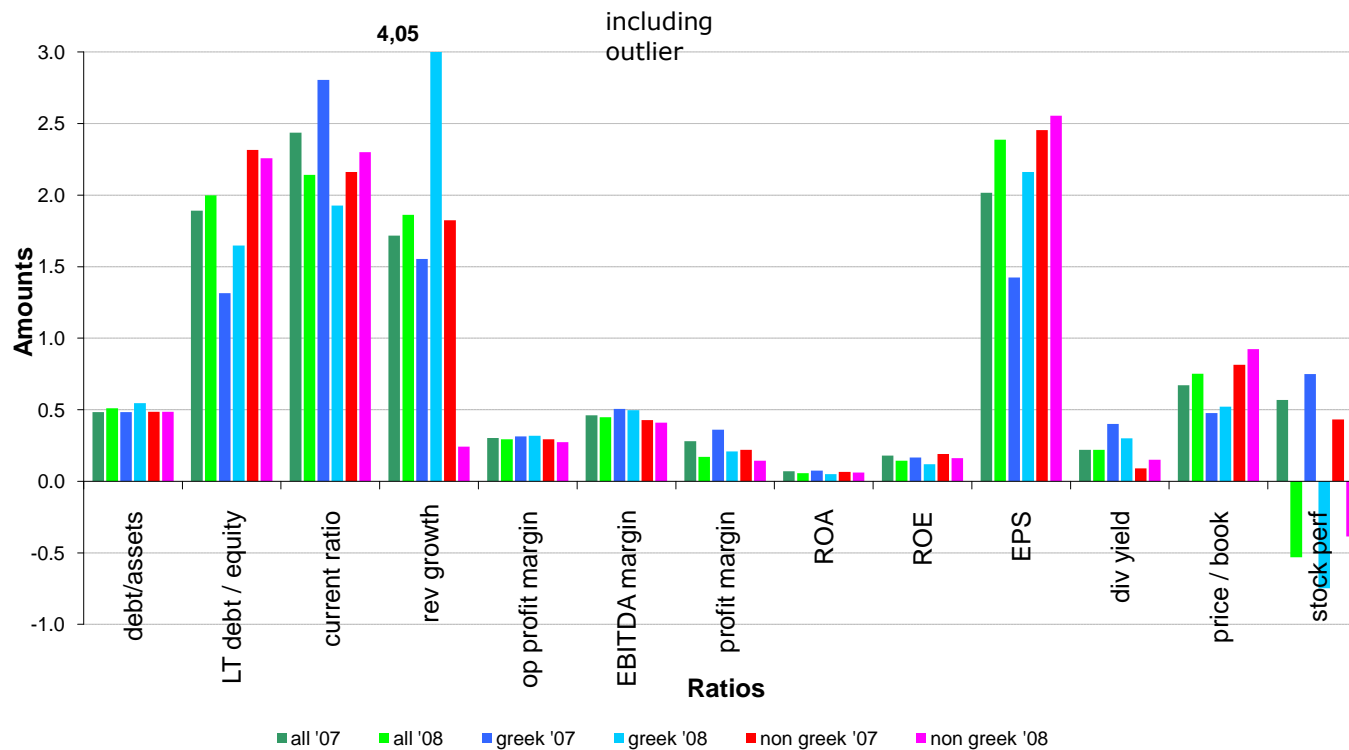
Διάγραμμα 21: Κυριότερα οικονομικά στοιχεία κατηγοριών του συνόλου των εταιριών, 2007



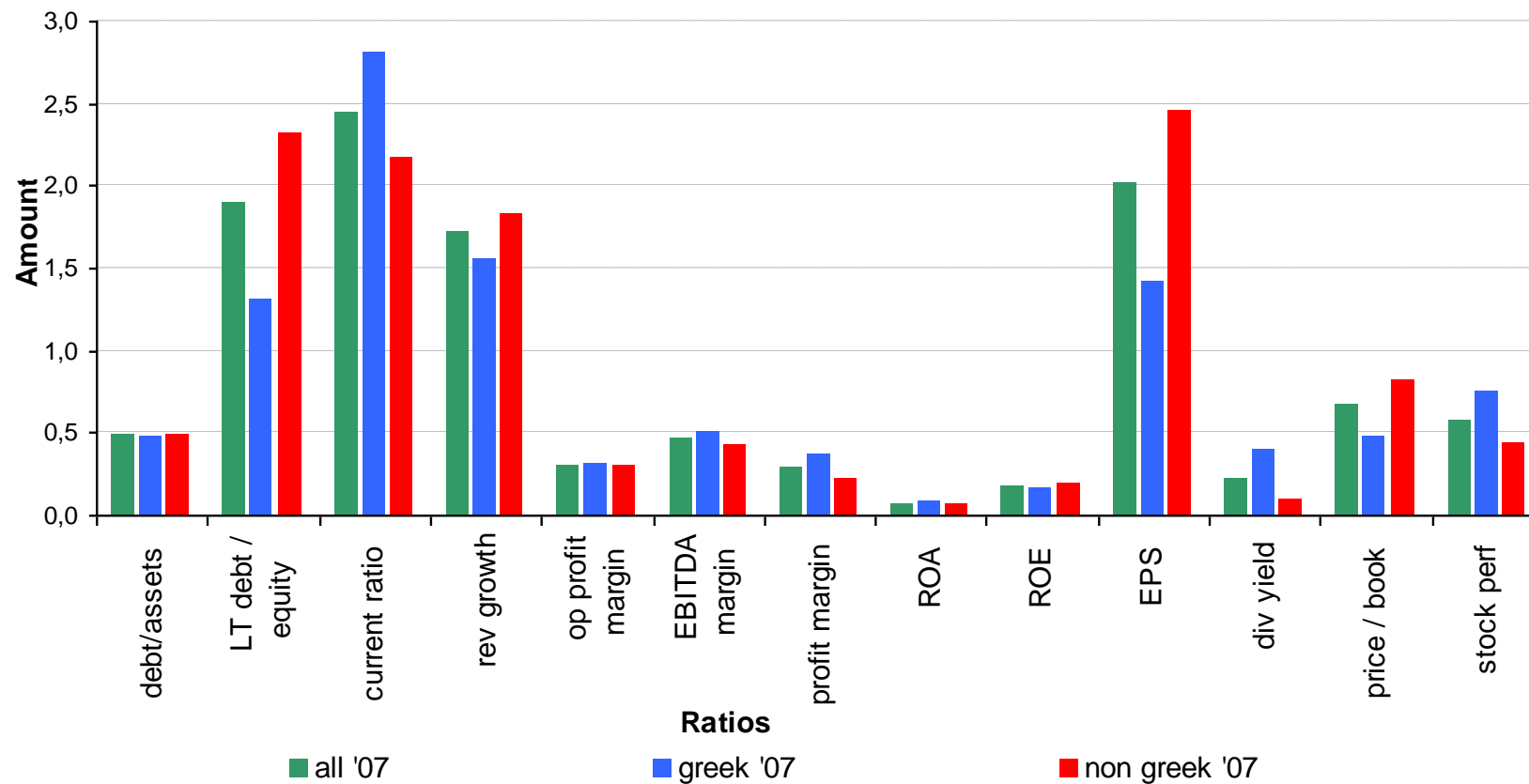
Διάγραμμα 22: Κυριότερα οικονομικά στοιχεία κατηγοριών του συνόλου των εταιριών, 2008



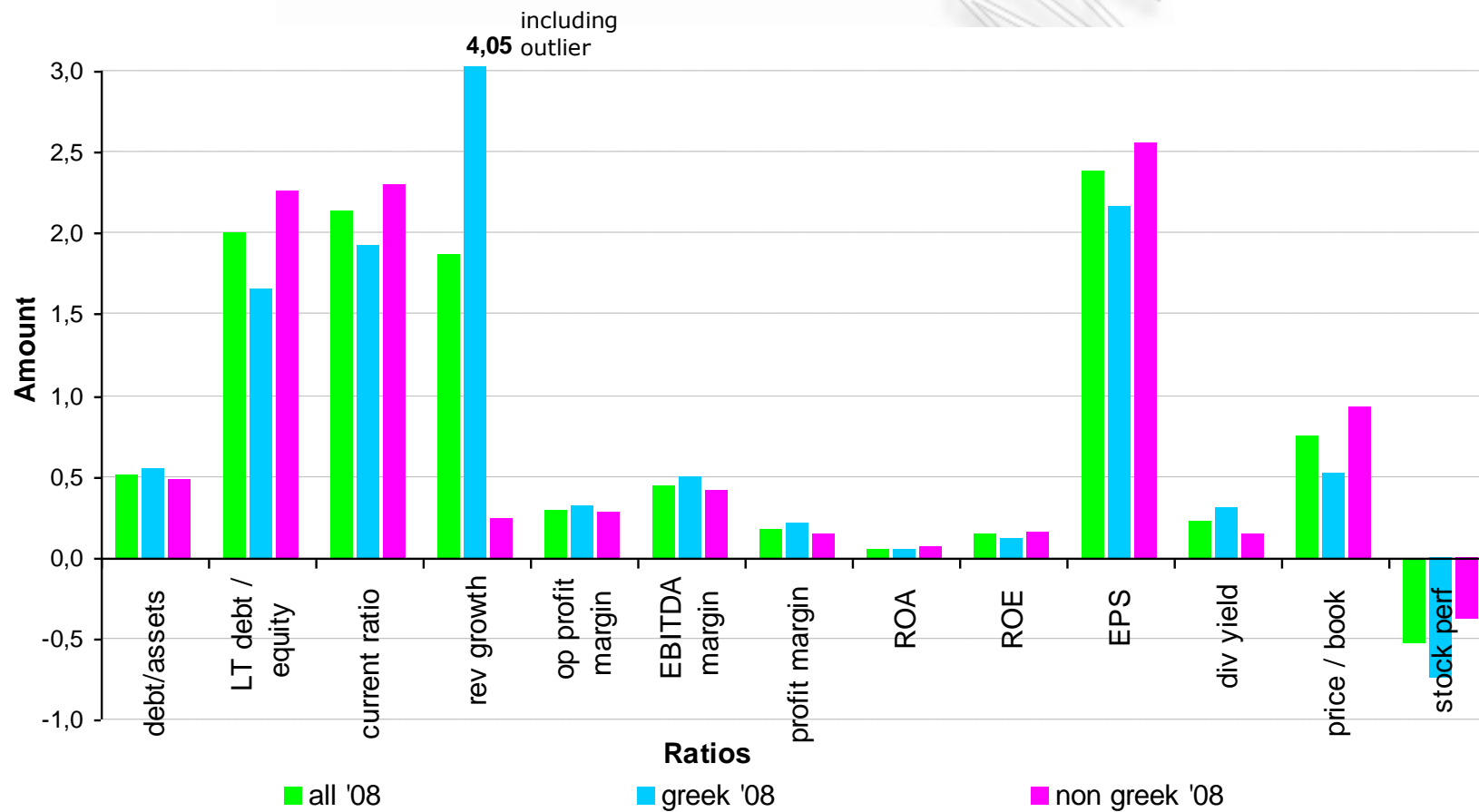
Διάγραμμα 23: Κυριότεροι χρηματοοικονομικοί αριθμοδείκτες κατηγοριών του συνόλου των εταιριών, 2007 και 2008 (συγκεντρωτικό)



Διάγραμμα 24: Κυριότεροι χρηματοοικονομικοί αριθμοδείκτες κατηγοριών του συνόλου των εταιριών, 2007



Διάγραμμα 25: Κυριότεροι χρηματοοικονομικοί αριθμοδείκτες κατηγοριών του συνόλου των εταιριών, 2008



Προκειμένου να διερευνηθούν οι συνέπειες της εφαρμογής των αρχών της εταιρικής διακυβέρνησης το σύνολο των εταιριών χωρίστηκε σε δύο επιμέρους ομάδες, η πρώτη με υψηλή βαθμολογία για τον δείκτη CG (Πίνακας 11 για το 2007, και Πίνακας 13 για το 2008) και η δεύτερη με χαμηλή βαθμολογία για τον δείκτη CG (Πίνακας 12 για το 2007 και Πίνακας 14 για το 2008).

Πίνακας 7: Χρηματοοικονομικά στοιχεία δείγματος εταιριών με υψηλή και χαμηλή βαθμολογία CG index για το '07

	δείγμα με υψηλό CG index			δείγμα με χαμηλό CG index		
	Minimum	Maximum	Mean	Minimum	Maximum	Mean
CG index	13,3	19,7	16,448	5,60	12,75	9,3956
ln(market cap '07)	3,96	8,29	6,6957	4,23	8,50	6,3138
ln(assets '07)	2,80	9,22	6,9796	5,26	8,23	6,6821
ln(rev '07)	4,37	7,78	5,9957	1,28	7,16	4,9358
LT debt '07	34,9	5285,0	854,691	,0	2695,5	590,792
debt '07	44,4	5760,0	941,535	,0	2971,9	659,429
current ratio '07	,14	15,29	2,7565	,06	6,42	2,1283
debt/assets '07	,12	,77	,4674	,00	,80	,4904
LT debt / equity '07	,17	17,94	2,1483	,00	6,16	1,6425
rev growth '06-'07	-,22	45,59	2,1533	-,19	14,65	1,1538
op profit margin '07	-,03	,71	,2683	-1,56	1,02	,3346
NI '07	-10,4	791,7	116,196	-67,1	570,4	98,367
EBITDA margin '07	,06	,89	,4030	-1,36	1,22	,5163
profit margin '07	-,05	1,02	,2104	-,22	,96	,3458
EPS '07	-,63	11,44	2,6413	-4,26	9,31	1,4175
P/E '07	,95	65,05	10,4170	,00	15,83	3,4879
div yield '07	0	45	12,22	,0	196,0	31,874
price / book '07	,11	2,17	,7957	,06	1,88	,5508
ROA '07	-,03	,31	,0683	-,10	,27	,0721
ROE '07	-,07	,73	,1739	-,59	1,28	,1862
Tobin's q B	,90	2,29	1,3822	,82	2,66	1,4658

Από τα παραπάνω στοιχεία προκύπτει ότι οι 23 εταιρίες με τους υψηλότερους CG indices για το 2007 έχουν υψηλότερη κεφαλαιοποίηση, ενεργητικό και κύκλο εργασιών (κατά μ.ο. 808,92 , 1.074,5 , 401,7 εκατ. δολάρια) σε σχέση με τις 24 εταιρίες με τους χαμηλότερους CG indices (κατά μ.ο. 552,14 , 797,99 , 139,18 εκατ. δολάρια). Επιπροσθέτως παρουσιάζουν υψηλότερη χρηματοοικονομική μόχλευση (LT debt/equity 2,14 – 1,64), αύξηση κύκλου εργασιών (rev growth 2,15 – 1,15) και P/E αριθμοδείκτη (P/E 10,42 – 3,49). Αξιοπρόσεκτο είναι ότι οι 24 εταιρίες με τους χαμηλότερους CG indices παρουσιάζουν πολύ υψηλή μερισματική

απόδοση div yield 31,87 σε σχέση με τις 23 εταιρίες, οι οποίες παρουσιάζουν κατά μ.ο. div yield 12,22.

Πίνακας 8: Χρηματοοικονομικά στοιχεία δείγματος εταιριών με υψηλή και χαμηλή βαθμολογία CG index για το '08

	δείγμα με υψηλό CG index			δείγμα με χαμηλό CG index		
	Minimum	Maximum	Mean	Minimum	Maximum	Mean
CG index	13,3	19,7	16,448	5,60	12,75	9,3956
ln(market cap '08)	3,91	7,54	5,8957	1,72	7,74	4,9621
ln(assets '08)	5,12	9,23	7,2509	5,72	8,48	6,9008
ln(rev '08)	4,55	8,06	6,2491	4,20	7,65	5,5008
LT debt '08	,0	5377,5	938,617	0	2580	705,42
debt '08	71	5770	1005,18	15,0	3412,6	895,146
current ratio '08	,18	5,98	1,9083	,1	15,2	2,364
debt/assets	,1	,7	,481	,01	,77	,5304
LT debt / equity '08	,00	14,28	2,1374	,00	9,48	1,8646
rev growth '07-'08	-,07	1,19	,3057	-,18	65,36	3,3536
op profit margin '08	-,10	,56	,2157	-,32	,74	,3704
NI '08	-379	361	73,03	-361,3	698,8	73,700
EBITDA margin '08	,00	,77	,3796	-,06	,85	,5112
profit margin '08	-,87	,37	,1096	-,48	,66	,2300
EPS '08	-3,13	13,56	2,7352	-2	7	2,05
P/E '08	,00	21,69	5,5578	,00	23,35	4,3967
div yield '08	0	49	10,89	,0	47,0	21,763
price / book '08	,24	1,90	,8404	,01	3,51	,6679
stock perf '08	-,82	4,11	-,3661	-,95	,04	-,6908
ROA '08	-,07	,18	,0509	-,12	,21	,0609
ROE '08	-,3	,4	,110	-,60	1,00	,1767
Tobin's q B	,60	1,30	,9570	,51	1,46	,8775

Όμως, όσον αφορά το 2008, περίοδο τη κρίσης τόσο για τον κλάδο της ναυτιλίας όσο και της οικονομίας γενικότερα, τα στοιχεία διαφοροποιούνται σε μεγάλο βαθμό. Οι εταιρίες με καλή βαθμολογία στο CG index εξακολουθούν να είναι κατά μέσο όρο μεγαλύτερες από άποψη κεφαλαιοποίησης, ενεργητικού και κύκλου εργασιών, αλλά παρουσιάζουν χαμηλότερα περιθώρια κέρδους (EBITDA margin, profit margin) και απόδοσης (ROA, ROE) όπως μπορούμε να δούμε στους παραπάνω πίνακες. Πιο συγκεκριμένα η κεφαλαιοποίηση, το ενεργητικό και ο κύκλος εργασιών για τις εταιρίες με υψηλή βαθμολογία CG index διαμορφώνεται στα 363,5 , 1.409,37 και 517,6 εκατ. δολάρια και για τις εταιρίες με χαμηλό δείκτη στα 142,9, 993,1 και 244,9 εκατ. δολάρια αντιστοίχως. Όσον αφορά τα περιθώρια κέρδους (EBITDA margin, profit margin) και απόδοσης (ROA, ROE) διαμορφώνονται αντιστοίχως στα 0,38, 0,11, 0,05 και 0,11 για την πρώτη ομάδα και 0,51, 0,23, 0,6 και 0,17 για τη δεύτερη ομάδα.

Προκειμένου να διερευνηθούν οι συνέπειες από το χρόνο παρουσίας των εταιριών στα χρηματιστήρια των Η.Π.Α. το σύνολο των εταιριών χωρίστηκε σε δύο ομάδες. Στην πρώτη οι εταιρίες με παρουσία μεγαλύτερη ή ίση των 4 ετών και στο δεύτερο αυτές με παρουσία μικρότερη των 4 ετών (Πίνακας 15 για τις εταιρίες με παρουσία μεγαλύτερη ή ίση των 4 ετών και Πίνακας 16 για μικρότερη).

Πίνακας 9: Χαρακτηριστικά εταιρικής διακυβέρνησης του δείγματος εταιριών με χρηματιστηριακή παρουσία μεγαλύτερη/ίση και μικρότερη των 4 ετών

	δείγμα με παρουσία > 4 ετών			δείγμα με παρουσία < 4 ετών		
	Minimum	Maximum	Mean	Minimum	Maximum	Mean
years listed	4	38	15,85	1	3	2,30
CEO not Chairman	0	1	,50	0	1	,41
BoD members	5	13	8,15	3	9	6,52
% of non-exec in BoD	,20	,92	,6600	,3	1,0	,652
no CFO in BoD	0	1	,60	0	1	,59
in house fleet mgmt	0	1	,85	0	1	,70
BoD index	1,63	4,92	3,4155	,6	5,0	2,726
CEO share <10%	0	1	,50	0	1	,33
CEO ownership	,00	,54	,1316	,00	,80	,2397
ext investor >10%	0	1	,65	0	1	,74
% institutionals	,00	,96	,4150	,00	,98	,4415
institutional, > 40%	0	1	,40	0	1	,56
% shares insiders	,00	,29	,0407	0	0	,03
ownership index	0	3	1,55	0	3	1,63
BoD meetings	,0	1,0	,396	0	1	,28
Nomination Committee	0	1	,53	,0	1,0	,537
Corporate Governance	0	1	,63	,0	1,0	,630
BoD CVs	0	1	,98	1	1	1,00
Internal Audit	0	1	,65	,0	1,0	,648
procedures index	1,0	5,0	3,171	1,0	5,3	3,096
Execs compensation	0	1	,55	0	1	,63
BoD compensation	0	1	,65	0	1	,69
stock option plan	0	1	,80	0	1	,72
top 4 audit company	0	1	,80	0	1	,96
audit report	0	1	,95	1	1	1,00
transperancy index	1	5	3,75	2	5	4,00
no anti-takeover prov	0	1	,75	0	1	,44
no blank check	0	1	,75	0	1	,52
defence index	0	2	1,50	0	2	,96
CG index	7,60	19,52	13,4300	5,6	19,7	12,414

Αυτό που παρατηρούμε στην παραπάνω ανάλυση είναι ότι οι εταιρίες με μεγαλύτερη παρουσία στις χρηματιστηριακές αγορές παρουσιάζουν

καλύτερα αποτελέσματα τόσο στο συγκεντρωτικό δείκτη εταιρικής διακυβέρνησης όσο και στους επιμέρους δείκτες.

Προκειμένου να διερευνηθούν τα χρηματοοικονομικά χαρακτηριστικά του δείγματος το σύνολο των εταιριών χωρίστηκε σε δύο επιμέρους δείγματα, το πρώτο με μεγαλύτερο ενεργητικό (23 εταιρίες) και το δεύτερο με μικρότερο ενεργητικό (24 εταιρίες).

Πίνακας 10: Χρηματοοικονομικά στοιχεία δείγματος εταιριών με βάση το μέγεθος του ενεργητικού

	δείγμα εταιριών με υψηλό ενεργητικό			δείγμα εταιριών με χαμηλό ενεργητικό		
	Minimum	Maximum	Mean	Minimum	Maximum	Mean
CG index	6,30	19,52	13,9817	5,60	19,70	11,7587
ln(market cap '07)	5,53	8,50	7,3383	3,96	7,44	5,6979
ln(assets '07)	6,73	9,22	7,7061	2,80	6,71	5,9858
ln(rev '07)	4,82	7,78	6,2917	1,28	6,95	4,6521
LT debt '07	99	5285	1262,11	,0	439,8	200,346
debt '07	99	5760	1385,04	,0	439,8	234,404
current ratio '07	,3	15,3	2,937	,06	6,42	1,9550
debt/assets '07	,10	,78	,5030	,00	,80	,4563
LT debt / equity '07	,12	17,94	2,4348	,00	6,16	1,3679
rev growth '06-'07	-,2	2,7	,337	-,19	45,59	2,8944
op profit margin '07	,05	,91	,3948	-1,56	1,02	,2133
NI '07	-10,4	791,7	198,348	-67,1	98,2	19,638
EBITDA margin '07	,1	1,0	,533	-1,36	1,22	,3912
profit margin '07	-,05	1,02	,3509	-,22	,96	,2112
EPS '07	-,18	11,44	3,2674	-4,26	3,95	,8175
P/E '07	,17	65,05	8,3196	,00	21,08	5,4979
div yield '07	,00	49,60	16,3396	,0	196,0	27,927
price / book '07	,08	2,17	,8043	,06	1,88	,5425
ROA '07	,00	,31	,0922	-,10	,26	,0492
ROE '07	,00	1,28	,2713	-,59	,40	,0929
Tobin's q B	,91	2,66	1,4930	,82	2,59	1,3596

Όπως προκύπτει από την παραπάνω ανάλυση οι εταιρίες με μεγαλύτερο ενεργητικό παρουσιάζουν καλύτερη συμμόρφωση προς τις αρχές εταιρικής διακυβέρνησης σε σχέση με τις εταιρίες μικρότερης κεφαλαιοποίησης. Επίσης έχουν υψηλότερο δείκτη μακροπρόθεσμων δανείων προς ίδια κεφάλαια LT debt/equity, ενώ και σε λειτουργικό επίπεδο παρουσιάζουν υψηλότερη αποδοτικότητα και κερδοφορία.

Προκειμένου να διερευνηθούν οι συνέπειες της υψηλής κεφαλαιοποίησης το σύνολο των εταιριών χωρίστηκε σε δύο επιμέρους δείγματα, το πρώτο με υψηλή κεφαλαιοποίηση (23 εταιρίες) και το δεύτερο με χαμηλή (24 εταιρίες)

Πίνακας 11: Χαρακτηριστικά εταιρικής διακυβέρνησης δείγματος εταιριών με υψηλή και χαμηλή κεφαλαιοποίηση

	δείγμα εταιριών υψηλής κεφαλαιοποίησης			δείγμα εταιριών χαμηλής κεφαλαιοποίησης		
	Minimum	Maximum	Mean	Minimum	Maximum	Mean
ln(market cap '07)	6,8	8,5	7,454	4,0	6,6	5,587
CEO not Chairman	0	1	,39	0	1	,50
BoD members	5	13	7,91	3	9	6,54
% of non-exec in BoD	,2	,9	,675	,28	1,00	,6365
no CFO in BoD	0	1	,65	0	1	,54
in house fleet mgmt	0	1	,78	0	1	,75
BoD index	,6	4,9	3,071	,60	5,00	2,97
CEO share <10%	0	1	,48	0	1	,33
CEO ownership	,00	,80	,1914	0	1	,20
ext investor >10%	0	1	,61	0	1	,79
% institutionals	,00	,96	,4596	,00	,98	,4021
institutional, > 40%	0	1	,48	0	1	,50
% shares insiders	0	0	,03	,000	,380	,0368
ownership index	0	3	1,57	0	3	1,62
BoD meetings	0	1	,46	0	1	,20
Nomination Committee	,0	1,0	,630	0	1	,44
Corporate Governance	,0	1,0	,717	0	1	,54
BoD CVs	0	1	,98	1	1	1,00
Internal Audit	,0	1,0	,739	0	1	,56
procedures index	1,0	5,3	3,529	1	5	2,74
Execs compensation	0	1	,67	0	1	,52
BoD compensation	0	1	,76	0	1	,58
stock option plan	0	1	,89	0	1	,63
top 4 audit company	0	1	,91	0	1	,87
audit report	0	1	,96	1	1	1,00
transparency index	1	5	4,20	1	5	3,60
no anti-takeover prov	0	1	,57	0	1	,58
no blank check	0	1	,70	0	1	,54
defence index	0	2	1,26	0	2	1,13
CG index	6,3	19,7	13,660	5,60	18,47	12,0667
years listed	1	38	11,57	1	21	4,71

Όπως προκύπτει από την παραπάνω ανάλυση οι εταιρίες με μεγάλη κεφαλαιοποίηση παρουσιάζουν καλύτερα αποτελέσματα τόσο στο συγκεντρωτικό δείκτη εταιρικής διακυβέρνησης όσο και στους επιμέρους δείκτες σε σχέση με τις εταιρίες μικρότερης κεφαλαιοποίησης.

7. ΟΙΚΟΝΟΜΕΤΡΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

Στο κεφάλαιο αυτό παρουσιάζεται η οικονομετρική ανάλυση της έρευνας προκειμένου να ελεγχθούν οι υποθέσεις, όπως αναφέρονται στα προηγούμενα κεφάλαια, για να διαπιστωθεί η ύπαρξη ή μη στατιστικά σημαντικής συσχέτισης μεταξύ των επιμέρους δεικτών. Οι παράγωγοι δείκτες BoD, ownership, procedures, transparency, defence που προσδιορίζουν το δείκτη εταιρικής διακυβέρνησης, CG index, εξετάζονται ξεχωριστά και συνολικά με τα οικονομικά στοιχεία του συνόλου των εταιριών. Παρακάτω ακολουθεί η ανάλυση των βασικών συσχετίσεων κατά Pearson, μεταξύ των επιμέρους στοιχείων και των επιμέρους δεικτών της εταιρικής διακυβέρνησης και των οικονομικών στοιχείων των εταιριών (για πληρέστερη ανάλυση στο Παράρτημα), αλλά και οι συσχετίσεις των χρηματοοικονομικών στοιχείων μεταξύ τους.

7.1. Κύριες Συσχετίσεις μεταξύ των Στοιχείων του Δείκτη της Εταιρικής Διακυβέρνησης και των στοιχείων της Χρηματοοικονομικής Διάρθρωσης του Συνόλου των Εταιριών της Έρευνας

Στους δύο πίνακες 11 και 12 που ακολουθούν παρουσιάζονται οι κυριότερες και στατιστικά σημαντικές συσχετίσεις μεταξύ των 5 επιμέρους δεικτών Εταιρικής Διακυβέρνησης και κάποιων οικονομικών στοιχείων, για τα έτη 2007 και 2008 αντίστοιχα.

Πίνακας 12: Κύριες συσχετίσεις δεικτών και οικονομικών στοιχείων του συνόλου των εταιριών, '07

		years listed	ln(rev '07)	cost of revenue '07	div yield '07
BoD index	Pearson Correlation	,247	,367*	,371*	-,276
	Sig. (2-tailed)	,094	,011	,003	,061
	N	47	47	47	47
ownership index	Pearson Correlation	,133	,151	,445**	-,184
	Sig. (2-tailed)	,372	,310	,015	,217
	N	47	47	47	47
procedures index	Pearson Correlation	,128	,428**	,366*	-,303*
	Sig. (2-tailed)	,391	,003	,011	,038
	N	47	47	47	47
transparency index	Pearson Correlation	,071	,292*	,219	-,083
	Sig. (2-tailed)	,634	,046	,140	,581
	N	47	47	47	47

defence index	Pearson Correlation	,387**	,492**	,491**	-,389**
	Sig. (2-tailed)	,007	,000	,000	,007
	N	47	47	47	47
CG index	Pearson Correlation	,273	,511**	,516**	-,355*
	Sig. (2-tailed)	,063	,000	,000	,014
	N	47	47	47	47

** Correlation is significant at the 1% level (2 tailed)

* Correlation is significant at the 5% level (2 tailed)

Πίνακας 13: Κύριες συσχετίσεις δεικτών και οικονομικών στοιχείων του συνόλου των εταιριών, '08

		ln(rev '08)	cost of revenue '08	div yield '08	EBITDA margin '08
BoD index	Pearson Correlation	,336*	,336**	-,245	-,105
	Sig. (2-tailed)	,032	,007	,097	,484
	N	47	46	47	47
ownership index	Pearson Correlation	,157	,379**	-,164	-,142
	Sig. (2-tailed)	,293	,057	,271	,342
	N	47	46	47	47
procedures index	Pearson Correlation	,386**	,304*	-,223	-,327*
	Sig. (2-tailed)	,007	,040	,131	,025
	N	47	46	47	47
transparency index	Pearson Correlation	,250	,177	-,075	-,193
	Sig. (2-tailed)	,091	,239	,616	,193
	N	47	46	47	47
defence index	Pearson Correlation	,413**	,492**	-,324*	-,351*
	Sig. (2-tailed)	,004	,001	,026	,016
	N	47	46	47	47
CG index	Pearson Correlation	,462**	,457**	-,297*	-,368*
	Sig. (2-tailed)	,001	,001	,042	,022
	N	47	46	47	47

** Correlation is significant at the 1% level (2 tailed)

* Correlation is significant at the 5% level (2 tailed)

Όπως προκύπτει από τους παραπάνω Πίνακες 11 και 12 τόσο οι επιμέρους δείκτες όσο και ο δείκτης CG index παρουσιάζουν υψηλή θετική συσχέτιση με το μέγεθος του κύκλου εργασιών των εταιριών (ln rev '07 συντελεστής 0,511, ln rev '08 συντελεστής 0,462), όπως επίσης και με το κόστος διάθεσης (cost of revenues '07 συντελεστής 0,516 και cost of revenues '08 συντελεστής 0,457), γεγονός που υποδεικνύει ότι μεγαλύτερες εταιρίες δίνουν περισσότερη σημασία στη βελτίωση των διαδικασιών εταιρικής

διακυβέρνησης. Αξιοπρόσεκτη είναι και η θετική συσχέτιση μεταξύ του χρόνου παρουσίας μίας εταιρίας στο χρηματιστήριο ιδιαίτερα κατά το 2008 (years listed '08) με συντελεστή 0,455. Αρνητική, σε επίπεδο σημαντικότητας 5%, συσχέτιση εμφανίζεται επίσης μεταξύ του δείκτη CG και της μερισματικής πολιτικής τόσο κατά το 2007 όσο και κατά το 2008 με συντελεστές -0,355 και -0,297 αντίστοιχα. Η ύπαρξη αμυντικών μηχανισμών, όπως εκφράζεται από τον δείκτη defence index φαίνεται να επηρεάζεται σημαντικά από το χρόνο παρουσίας των εταιριών στα χρηματιστήρια των Η.Π.Α. με συντελεστές συσχέτισης 0,387 για το 2007 και 0,413 για το 2008. Θετική επίσης είναι και η συσχέτιση μεταξύ του κύκλου εργασιών μίας εταιρίας και της ύπαρξη αμυντικών μηχανισμών, όπως φαίνεται στους πίνακες με συντελεστές 0,492 και 0,413 για το '07 και το '08 αντίστοιχα. Το κόστος διάθεσης εμφανίζει θετική συσχέτιση με το δείκτη defense index με συντελεστές 0,491 για το '07 και 0,492 για το '08 Τέλος η μερισματική απόδοση παρουσιάζει και αυτή αρνητική συσχέτιση με τον εν λόγω δείκτη με συντελεστές -0,389 και -0,324 για το 2007 και 2008 αντίστοιχα.

Στον Πίνακα 13 για το 2007 και 14 για το 2008 εμφανίζεται η επίδραση των στοιχείων που απαρτίζουν το δείκτη BoD με τα οικονομικά στοιχεία των εταιριών της έρευνας προκειμένου να διαπιστωθεί η ύπαρξη ή μη σημαντικής συσχέτισης μεταξύ των επιμέρους στοιχείων του δείκτη BoD δηλαδή των επιμέρους δεικτών CEO not Chairman, BoD members, % of non-exec in BoD, in house fleet mgmt και των οικονομικών στοιχείων των εταιριών της έρευνας.

Πίνακας 14: Συσχετίσεις στοιχείων BoD index και οικονομικών στοιχείων του συνόλου των εταιριών, '07

		ln(market cap '07)	ln(asset s '07)	ln(rev '07)	debt/ assets '07	cost of revenue '07	EPS '07	div yield '07	lnNIO 7
CEO not Chairman	Pearson Correlation	-,004	,033	-,004	,128	,041	-,062	,031	-,079
	Sig. (2-tailed)	,977	,826	,979	,393	,784	,678	,834	,596
	N	47	47	47	47	47	47	47	47
BoD members	Pearson Correlation	,309*	,393**	,536**	-,344*	,503**	,439**	-,330*	,315*
	Sig. (2-tailed)	,035	,006	,000	,018	,000	,002	,024	,031
	N	47	47	47	47	47	47	47	47
% of non-exec in BoD	Pearson Correlation	,110	,070	,224	-,057	,332*	,058	-,017	,064
	Sig. (2-tailed)	,460	,640	,130	,704	,023	,698	,909	,669
	N	47	47	47	47	47	47	47	47
no CFO in BoD	Pearson Correlation	,012	-,057	,105	,049	,225	,105	,151	,111
	Sig. (2-tailed)	,937	,703	,484	,742	,128	,482	,310	,459
	N	47	47	47	47	47	47	47	47
in house fleet mgmt	Pearson Correlation	,113	,144	,294*	-,099	,299*	,016	-,427**	,167
	Sig. (2-tailed)	,449	,333	,045	,507	,041	,914	,003	,263
	N	47	47	47	47	47	47	47	47

BoD index	Pearson Correlation	,084	,117	,367*	,056	,371*	,112	-,276	,124
	Sig. (2-tailed)	,574	,433	,011	,707	,003	,454	,061	,406
	N	47	47	47	47	47	47	47	47

** Correlation is significant at the 1% level (2 tailed)

* Correlation is significant at the 5% level (2 tailed)

Πίνακας 15: Συσχετίσεις στοιχείων BoD index και οικονομικών στοιχείων '08

		ln(mark et cap '08)	ln(asset s '08)	ln(rev '08)	debt/ass ets '08	cost of revenu e '08	EPS '08	div yield '08	Ln(NI '08)
CEO not Chairman	Pearson Correlation	,103	,165	,065	,123	,019	-,098	,074	-,032
	Sig. (2-tailed)	,492	,267	,666	,412	,899	,513	,620	,829
	N	47	47	47	47	46	47	47	47
BoD members	Pearson Correlation	,363*	,386**	,555**	-,446**	,483**	,478**	-,418**	,278
	Sig. (2-tailed)	,012	,007	,000	,002	,001	,001	,003	,059
	N	47	47	47	47	46	47	47	47
% of non- exec in BoD	Pearson Correlation	,166	,059	,164	-,114	,308*	,097	-,023	-,186
	Sig. (2-tailed)	,264	,694	,272	,444	,038	,516	,876	,211
	N	47	47	47	47	46	47	47	47
no CFO in BoD	Pearson Correlation	,044	-,004	,072	,050	,214	,079	,004	,012
	Sig. (2-tailed)	,767	,980	,632	,737	,153	,596	,977	,938
	N	47	47	47	47	46	47	47	47
in house fleet mgmt	Pearson Correlation	,267	,136	,275	-,129	,277	,046	-,324*	,236
	Sig. (2-tailed)	,070	,363	,061	,387	,062	,760	,027	,111
	N	47	47	47	47	46	47	47	47
BoD index	Pearson Correlation	,281	,204	,336*	-,027	,336*	,046	-,245	,051
	Sig. (2-tailed)	,055	,169	,032	,859	,007	,758	,097	,731
	N	47	47	47	47	46	47	47	47

** Correlation is significant at the 1% level (2 tailed)

* Correlation is significant at the 5% level (2 tailed)

Όπως προκύπτει από τους παραπάνω Πίνακες 13 και 14 το μοναδικό στοιχείο που παρουσιάζει σημαντική συσχέτιση με αρκετά οικονομικά στοιχεία τόσο για το 2007 όσο και για το 2008 είναι η μεταβλητή που σχετίζεται με τον αριθμό των μελών του ΔΣ. Η κεφαλαιοποίηση (ln market cap), το μέγεθος του ενεργητικού (ln assets), ο κύκλος εργασιών (ln rev), το κόστος διάθεσης (cost of revenue), τα κέρδη ανά μετοχή (EPS) και τα καθαρά κέρδη μόνο για το 2007 (ln NI '07) παρουσιάζουν σημαντική θετική συσχέτιση με τον αριθμό των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου μιας εταιρίας (BoD members), ενώ ο δείκτης δανειακών υποχρεώσεων προς ενεργητικό (debt / assets) και η μερισματική απόδοση (div yield) παρουσιάζουν αρνητική συσχέτιση. Επίσης αναμενόμενη είναι και η αρνητική συσχέτιση ανάμεσα στη μερισματική απόδοση και στη διαχείριση

του στόλου από το ναυτιλιακό όμιλο ή τρίτη εταιρία, με συντελεστές -0,427 για το 2007 και -0,324 για το 2008, ενώ θετική είναι η συσχέτιση κάποιων στοιχείων με τα κόστη διανομής (cost of revenue).

Στον Πίνακα 15 για το 2007 και 16 για το 2008 εμφανίζεται η επίδραση των στοιχείων που απαρτίζουν το δείκτη ownership index με τα οικονομικά στοιχεία των εταιριών της έρευνας προκειμένου να διαπιστωθεί η ύπαρξη ή μη σημαντικής συσχέτισης μεταξύ των επιμέρους στοιχείων του δείκτη ownership index δηλαδή των επιμέρους δεικτών CEO share<10%, CEO ownership, ext investor>10%, %institutionals, institutional>40%, %shares insiders και των οικονομικών στοιχείων των εταιριών της έρευνας.

Πίνακας 16: Συσχετίσεις στοιχείων ownership index και οικονομικών στοιχείων του συνόλου των εταιριών, '07

		ln(rev '07)	EBITDA margin '07	profit margin '07	ROA '07	cost of revenue '07
CEO share <10%	Pearson Correlation	,349*	-,179	,148	,151	,450**
	Sig. (2-tailed)	,016	,228	,322	,311	,002
	N	47	47	47	47	47
CEO ownership	Pearson Correlation	-,189	,269	,191	,085	-,359*
	Sig. (2-tailed)	,203	,067	,198	,568	,013
	N	47	47	47	47	47
ext investor >10%	Pearson Correlation	-,045	-,338*	-,404**	-,367*	,141
	Sig. (2-tailed)	,762	,020	,005	,011	,343
	N	47	47	47	47	47
% institutionals	Pearson Correlation	,334*	,007	-,287	-,018	,341*
	Sig. (2-tailed)	,022	,961	,051	,906	,019
	N	47	47	47	47	47
institutional, > 40%	Pearson Correlation	,229	-,123	-,240	-,034	,332*
	Sig. (2-tailed)	,121	,411	,104	,822	,023
	N	47	47	47	47	47
% shares insiders	Pearson Correlation	-,252	-,597**	,132	-,153	-,018
	Sig. (2-tailed)	,088	,000	,376	,304	,904
	N	47	47	47	47	47
ownership index	Pearson Correlation	,151	-,346*	-,328*	-,121	,445**
	Sig. (2-tailed)	,310	,022	,085	,419	,015
	N	47	47	47	47	47

** Correlation is significant at the 1% level (2 tailed)
* Correlation is significant at the 5% level (2 tailed)

Πίνακας 17: Συσχετίσεις στοιχείων ownership index και οικονομικών στοιχείων του συνόλου των εταιριών, '08

		In (rev '08)	EBITDA margin '08	profit margin '08	ROA '08	cost of revenue '08
CEO share <10%	Pearson Correlation	,381**	,150	,149	,318*	,369*
	Sig. (2-tailed)	,008	,313	,316	,030	,012
	N	47	47	47	47	46
CEO ownership	Pearson Correlation	-,234	-,112	-,129	-,247	-,305*
	Sig. (2-tailed)	,113	,454	,387	,095	,039
	N	47	47	47	47	46
ext investor >10%	Pearson Correlation	,010	-,182	-,282	-,327*	,121
	Sig. (2-tailed)	,948	,221	,055	,025	,424
	N	47	47	47	47	46
% institutionals	Pearson Correlation	,237	-,323*	-,104	-,061	,280
	Sig. (2-tailed)	,108	,027	,487	,682	,060
	N	47	47	47	47	46
institutional, > 40%	Pearson Correlation	,152	-,240	,006	,014	,299*
	Sig. (2-tailed)	,307	,104	,970	,925	,044
	N	47	47	47	47	46
% shares insiders	Pearson Correlation	,084	-,003	,073	,072	-,026
	Sig. (2-tailed)	,575	,984	,626	,631	,865
	N	47	47	47	47	46
ownership index	Pearson Correlation	,157	-,142	-,058	,015	,379**
	Sig. (2-tailed)	,293	,342	,701	,922	,009
	N	47	47	47	47	46

** Correlation is significant at the 1% level (2 tailed)
* Correlation is significant at the 5% level (2 tailed)

Όσον αφορά στα στοιχεία του δείκτη ownership index, πολύ σημαντική παρουσιάζεται η αρνητική συσχέτιση ανάμεσα στην ύπαρξη εξωτερικών επενδυτών (ext investor>10%) με συμμετοχή άνω του 10% στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας και στους δείκτες περιθωρίου κέρδους και κερδοφορίας (EBITDA margin '07, με συντελεστή -0,338, profit margin '07, με συντελεστή -0,404, και ROA '07 και '08 με συντελεστές -0,367 και -0,327 αντίστοιχα). Αξιοσημείωτη είναι και η θετική συσχέτιση ανάμεσα στο μέγεθος της συμμετοχής του Δ/ντος Συμβούλου στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας (CEO share<10%) και στον κύκλο εργασιών της, και η αρνητική συσχέτιση ανάμεσα στη συμμετοχή του Δ/ντος Συμβούλου (CEO ownership) και στο δείκτη του κόστους διάθεσης cost of revenue με συντελεστές -0,359 και -0,305 αντιστοίχως.

Στον Πίνακα 17 για το 2007 και 18 για το 2008 εμφανίζεται η επίδραση των στοιχείων που απαρτίζουν το δείκτη procedures index με τα οικονομικά στοιχεία των εταιριών της έρευνας προκειμένου να διαπιστωθεί η ύπαρξη ή μη σημαντικής συσχέτισης μεταξύ των επιμέρους στοιχείων του

δείκτη procedures index δηλαδή των επιμέρους δεικτών BoD meetings, Nomination Committee, Corporate Governance, BoD CVs, internal Audit και των οικονομικών στοιχείων των εταιριών της έρευνας.

Πίνακας 18: Συσχετίσεις στοιχείων procedures index και οικονομικών στοιχείων του συνόλου των εταιριών '07

		ln(rev '07)	div yield '07	ROA '07	lnNI07
BoD meetings	Pearson Correlation	,463**	-,245	,047	,242
	Sig. (2-tailed)	,001	,097	,752	,101
	N	47	47	47	47
Nomination Committee	Pearson Correlation	,371*	-,263	-,112	,184
	Sig. (2-tailed)	,010	,074	,455	,216
	N	47	47	47	47
Corporate Governance	Pearson Correlation	,245	-,239	-,159	,134
	Sig. (2-tailed)	,097	,105	,285	,370
	N	47	47	47	47
BoD CVs	Pearson Correlation	-,140	,020	-,431**	-,247
	Sig. (2-tailed)	,348	,893	,002	,094
	N	47	47	47	47
Internal Audit	Pearson Correlation	,431**	-,293*	-,140	,126
	Sig. (2-tailed)	,002	,045	,349	,400
	N	47	47	47	47
procedures index	Pearson Correlation	,428**	-,303*	-,134	,185
	Sig. (2-tailed)	,003	,038	,368	,214
	N	47	47	47	47

** Correlation is significant at the 1% level (2 tailed)
* Correlation is significant at the 5% level (2 tailed)

Πίνακας 19: Συσχετίσεις στοιχείων procedures index και οικονομικών στοιχείων του συνόλου των εταιριών, '08

		ln(rev '08)	div yield '08	ROA '08	lnNI08
BoD meetings	Pearson Correlation	,428**	-,479**	-,133	,073
	Sig. (2-tailed)	,003	,001	,374	,627
	N	47	47	47	47
Nomination Committee	Pearson Correlation	,320*	-,185	-,227	-,093
	Sig. (2-tailed)	,028	,214	,125	,534
	N	47	47	47	47
Corporate Governance	Pearson Correlation	,290*	-,035	-,080	,034
	Sig. (2-tailed)	,048	,813	,591	,820
	N	47	47	47	47
BoD CVs	Pearson Correlation	-,169	,130	-,120	-,187
	Sig. (2-tailed)	,256	,385	,422	,208
	N	47	47	47	47

Internal Audit	Pearson Correlation	,330*	-,142	-,270	-,066
	Sig. (2-tailed)	,023	,342	,066	,660
	N	47	47	47	47
procedures index	Pearson Correlation	,386**	-,223	-,215	-,030
	Sig. (2-tailed)	,007	,131	,147	,843
	N	47	47	47	47
** Correlation is significant at the 1% level (2 tailed)					
* Correlation is significant at the 5% level (2 tailed)					

Στους παραπάνω Πίνακες 17 και 18, πολύ σημαντική είναι η θετική συσχέτιση του κύκλου εργασιών (In rev) με όλα τα επιμέρους στοιχεία του δείκτη procedures index, εκτός του στοιχείου BoD CVs, γεγονός που υποδεικνύει ότι καθώς αυξάνεται ο κύκλος εργασιών μιας ναυτιλιακής εταιρίας και κατ'επέκταση και το μέγεθός της, τότε εφαρμόζονται σε μεγαλύτερο βαθμό κάποιοι μηχανισμοί εταιρικής διακυβέρνησης που αφορούν στις διαδικασίες λειτουργίας.

Στον Πίνακα 19 για το 2007 και 20 για το 2008 εμφανίζεται η επίδραση των στοιχείων που απαρτίζουν το δείκτη defence index με τα οικονομικά στοιχεία των εταιριών της έρευνας προκειμένου να διαπιστωθεί η ύπαρξη ή μη σημαντικής συσχέτισης μεταξύ των επιμέρους στοιχείων του δείκτη defence index δηλαδή των επιμέρους δεικτών no anti-takeover prov, no blank check και των οικονομικών στοιχείων των εταιριών της έρευνας.

Πίνακας 20 :Συσχετίσεις στοιχείων defence index και οικονομικών στοιχείων του συνόλου των εταιριών, '07

		ln(rev '07)	div yield '07	cost of revenue '07	price / book '07	years listed
no anti-takeover prov	Pearson Correlation	,476**	-,389**	,466**	,342*	,378**
	Sig. (2-tailed)	,001	,007	,001	,019	,009
	N	47	47	47	47	47
no blank check	Pearson Correlation	,417**	-,317*	,426**	,221	,324*
	Sig. (2-tailed)	,004	,030	,003	,136	,026
	N	47	47	47	47	47
defence index	Pearson Correlation	,492**	-,389**	,491**	,310*	,387**
	Sig. (2-tailed)	,000	,007	,000	,034	,007
	N	47	47	47	47	47

** Correlation is significant at the 1% level (2 tailed)

* Correlation is significant at the 5% level (2 tailed)

Πίνακας 21: Συσχετίσεις στοιχείων defence index και οικονομικών στοιχείων του συνόλου των εταιριών '08

		ln(rev '08)	div yield '08	cost of revenue '08	price / book '08
no anti- takeover prov	Pearson Correlation	,415**	-,299*	,469**	,256
	Sig. (2-tailed)	,004	,041	,001	,082
	N	47	47	46	47
no blank check	Pearson Correlation	,335*	-,290*	,422**	,289*
	Sig. (2-tailed)	,021	,048	,004	,049
	N	47	47	46	47
defence index	Pearson Correlation	,413**	-,324*	,492**	,300*
	Sig. (2-tailed)	,004	,026	,001	,040
	N	47	47	46	47
** Correlation is significant at the 1% level (2 tailed)					
* Correlation is significant at the 5% level (2 tailed)					

Οι δύο παραπάνω Πίνακες 19 και 20 δείχνουν την πολύ σημαντική θετική συσχέτιση των δύο στοιχείων του defence index, σχετικά με την ύπαρξη αμυντικών μηχανισμών (no anti-takeover provision και no blank check) με τον κύκλο εργασιών (ln rev '07 - δείκτες 0,476 και 0,415 αντίστοιχα και '08 - δείκτες 0,417 και 0,335), τα κόστη διάθεσης (cost of revenue – no antitakeover prov '07 και '08 0,466 και 0,469 αντιστοίχως και no blank cheque 0,426 και 0,422 για το '07 και το '08 αντιστοίχως) και τη χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής προς τη λογιστική αξία των μετοχών (price / book – no antitakeover prov 0,342 για το '07 και 0,469 για '08). Τέλος, αρνητική είναι η συσχέτιση των στοιχείων no antitakeover prov και no blank cheque με τη μερισματική απόδοση των μετοχών (div yield), - 0,389 και -0,317 για το 2007, και -0,299 και -0,290 για το 2008.

7.2. Κύριες Συσχετίσεις μεταξύ των Στοιχείων της Χρηματοοικονομικής Διάρθρωσης του Συνόλου των Εταιριών της Έρευνας.

Προκειμένου να οριστικοποιήσουμε τη χρήση των παραμέτρων που θα χρησιμοποιηθούν στην ανάλυση του υποδείγματος των ελαχίστων τετραγώνων 2 σταδίων είναι απαραίτητη η διερεύνηση ύπαρξης σημαντικής συσχέτισης και μεταξύ των επιμέρους παραμέτρων της χρηματοοικονομικής διάρθρωσης των εταιριών της έρευνας. Έτσι στους Πίνακες 29, 30 και 31 παρουσιάζονται οι συντελεστές συσχέτισης κατά Pearson για το έτος 2007.

Πίνακας 22: Συσχετίσεις χρηματοοικονομικών στοιχείων '07 - 1

		ln(market cap '07)	ln(assets '07)	ln(rev '07)	rev growth '06-'07	debt/assets '07	cost of revenue '07	EPS '07	P/E '07
ln(market cap '07)	Pearson Correlation	1	,657**	,553**	-,340*	-,070	,398**	,687**	-,175
	Sig. (2-tailed)		,000	,000	,020	,641	,006	,000	,239
ln(assets '07)	Pearson Correlation		1	,659**	-,273	,112	,509**	,412**	,060
	Sig. (2-tailed)			,000	,063	,453	,000	,004	,689
ln(rev '07)	Pearson Correlation			1	-,171	,121	,759**	,479**	,090
	Sig. (2-tailed)				,251	,417	,000	,001	,546
rev growth '06-'07	Pearson Correlation				1	-,084	-,115	-,171	,156
	Sig. (2-tailed)					,576	,439	,250	,295
debt/assets '07	Pearson Correlation					1	-,108	-,095	,201
	Sig. (2-tailed)						,468	,524	,176
cost of revenue '07	Pearson Correlation						1	,290*	,049
	Sig. (2-tailed)							,048	,744
EPS '07	Pearson Correlation							1	-,214
	Sig. (2-tailed)								,148
P/E '07	Pearson Correlation								1
	Sig. (2-tailed)								
div yield '07	Pearson Correlation								
	Sig. (2-tailed)								
price / book '07	Pearson Correlation								
	Sig. (2-tailed)								
stock perf '07	Pearson Correlation								
	Sig. (2-tailed)								
LT debt / equity '07	Pearson Correlation								
	Sig. (2-tailed)								
current ratio '07	Pearson Correlation								
	Sig. (2-tailed)								
EBITDA margin '07	Pearson Correlation								
	Sig. (2-tailed)								
profit margin '07	Pearson Correlation								
	Sig. (2-tailed)								

ROA '07	Pearson Correlation
	Sig. (2-tailed)
ROE '07	Pearson Correlation
	Sig. (2-tailed)
Tobin's q B	Pearson Correlation
	Sig. (2-tailed)
years listed	Pearson Correlation
	Sig. (2-tailed)
** Correlation is significant at the 1% level (2 tailed)	
* Correlation is significant at the 5% level (2 tailed)	

Πίνακας 23: Συσχετίσεις χρηματοοικονομικών στοιχείων '07 - 2

		div yield '07	price / book '07	stock perf '07	LT debt / equity '07	current ratio '07	EBITDA margin '07	profit margin '07
ln(market cap '07)	Pearson Correlation	-,152	,154	,355	-,102	,213	,232	,500
	Sig. (2-tailed)	,308	,303	,014	,497	,150	,116	,000
ln(assets '07)	Pearson Correlation	-,129	-,044	,137	,173	,086	,129	,128
	Sig. (2-tailed)	,386	,771	,360	,245	,566	,386	,393
ln(rev '07)	Pearson Correlation	-,418	,279	,180	,200	-,173	,126	-,153
	Sig. (2-tailed)	,003	,058	,226	,179	,244	,400	,305
rev growth '06-'07	Pearson Correlation	-,041	,049	-,088	-,081	-,121	-,137	-,179
	Sig. (2-tailed)	,784	,743	,557	,588	,420	,359	,229
debt/assets '07	Pearson Correlation	,182	,107	-,085	,527	-,201	,362	-,112
	Sig. (2-tailed)	,220	,475	,569	,000	,175	,012	,453
cost of revenue '07	Pearson Correlation	-,305	,164	-,056	,113	-,143	-,289	-,204
	Sig. (2-tailed)	,037	,270	,708	,451	,339	,049	,169
EPS '07	Pearson Correlation	-,148	,079	,431	-,101	-,005	,210	,529
	Sig. (2-tailed)	,321	,600	,002	,501	,973	,156	,000
P/E '07	Pearson Correlation	-,183	,184	-,173	,147	-,185	-,037	-,269
	Sig. (2-tailed)	,219	,216	,246	,325	,212	,804	,068
div yield '07	Pearson Correlation	1	-,233	-,100	-,061	-,020	,233	,049
	Sig. (2-tailed)		,114	,504	,686	,894	,115	,744
price / book '07	Pearson Correlation		1	-,268	,523	-,043	,066	,040
	Sig. (2-tailed)			,068	,000	,774	,657	,790
stock perf '07	Pearson Correlation			1	-,141	-,014	,250	,298
	Sig. (2-tailed)				,344	,925	,090	,042
LT debt / equity '07	Pearson Correlation				1	-,108	-,013	-,139
	Sig. (2-tailed)					,468	,929	,350
current ratio '07	Pearson Correlation					1	,031	,216
	Sig. (2-tailed)						,838	,144
EBITDA margin '07	Pearson Correlation						1	,223
	Sig. (2-tailed)							,132
profit margin '07	Pearson Correlation							1
	Sig. (2-tailed)							

ROA '07	Pearson Correlation
	Sig. (2-tailed)
ROE '07	Pearson Correlation
	Sig. (2-tailed)
Tobin's q B	Pearson Correlation
	Sig. (2-tailed)
years listed	Pearson Correlation
	Sig. (2-tailed)

** Correlation is significant at the 1% level (2 tailed)
* Correlation is significant at the 5% level (2 tailed)

Πίνακας 24: Συσχετίσεις χρηματοοικονομικών στοιχείων '07 - 3

		ROA '07	ROE '07	Tobin's q B	years listed
ln(market cap '07)	Pearson Correlation	,539**	,523**	,524**	,290*
	Sig. (2-tailed)	,000	,000	,000	,048
ln(assets '07)	Pearson Correlation	,168	,269	-,034	,370**
	Sig. (2-tailed)	,260	,068	,820	,010
ln(rev '07)	Pearson Correlation	,220	,300*	,025	,497**
	Sig. (2-tailed)	,137	,040	,869	,000
rev growth '06-'07	Pearson Correlation	-,183	-,149	-,133	-,125
	Sig. (2-tailed)	,218	,318	,374	,401
debt/assets '07	Pearson Correlation	-,154	,231	-,049	-,328*
	Sig. (2-tailed)	,302	,118	,744	,024
cost of revenue '07	Pearson Correlation	,040	,175	-,084	,523**
	Sig. (2-tailed)	,787	,239	,576	,000
EPS '07	Pearson Correlation	,718**	,625**	,337*	,334*
	Sig. (2-tailed)	,000	,000	,020	,022
P/E '07	Pearson Correlation	-,234	-,146	-,200	-,044
	Sig. (2-tailed)	,114	,329	,178	,771
div yield '07	Pearson Correlation	-,118	-,084	-,059	-,313*
	Sig. (2-tailed)	,429	,574	,695	,032
price / book '07	Pearson Correlation	,108	,319*	,168	,173
	Sig. (2-tailed)	,469	,029	,260	,246
stock perf '07	Pearson Correlation	,534**	,311*	,471**	-,140
	Sig. (2-tailed)	,000	,033	,001	,348
LT debt / equity '07	Pearson Correlation	-,153	,205	-,054	-,108
	Sig. (2-tailed)	,304	,167	,720	,471
current ratio '07	Pearson Correlation	,033	-,058	,102	,015
	Sig. (2-tailed)	,827	,701	,494	,921
EBITDA margin '07	Pearson Correlation	,390**	,288*	,178	-,130
	Sig. (2-tailed)	,007	,050	,231	,382
profit margin '07	Pearson Correlation	,753**	,573**	,506**	-,124
	Sig. (2-tailed)	,000	,000	,000	,408

ROA '07	Pearson Correlation	1	,751**	,517**	,039
	Sig. (2-tailed)		,000	,000	,794
ROE '07	Pearson Correlation	1	,427**		,097
	Sig. (2-tailed)		,003		,515
Tobin's q B	Pearson Correlation		1		-,117
	Sig. (2-tailed)				,433
years listed	Pearson Correlation				1
	Sig. (2-tailed)				

** Correlation is significant at the 1% level (2 tailed)

* Correlation is significant at the 5% level (2 tailed)

Οι παραπάνω Πίνακες 29, 30 και 31 παρουσιάζουν με γαλάζια απόχρωση τις σημαντικές συσχετίσεις μεταξύ διάφορων χρηματοοικονομικών στοιχείων για το σύνολο των εταιριών της έρευνας. Οι παραπάνω πίνακες σκοπό έχουν να παρουσιάσουν τα στοιχεία εκείνα τα οποία σχετίζονται κατά κύριο λόγο με την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων (ROE), την απόδοση του ενεργητικού (ROA), το δείκτη Tobin's Q, την απόδοση της μετοχής και τέλος την κεφαλαιοποίηση των εταιριών (In market cap).

Όπως βλέπουμε για το σύνολο των εταιριών του 2007, το στοιχείο της κεφαλαιοποίησης συσχετίζεται θετικά με τους δείκτες ROE (0,523), ROA (0,539), Tobin's q (0,524) και stock performance (0,355). Επίσης το στοιχείο της μερισματικής απόδοσης ανά μετοχή (EPS) συσχετίζεται και αυτό θετικά με τα παραπάνω στοιχεία με συσχετίσεις (0,625, 0,718, 0,337 και 0,431) αντιστοίχως. Το στοιχείο της μετοχικής απόδοσης συσχετίζεται επίσης θετικά με τα στοιχεία ROA (0,534), ROE (0,311) και Tobin's q (0,471). Επίσης τα στοιχεία ln(rev '07) και price/book σχετίζονται θετικά με το στοιχείο ROE με (0,300) και (0,319) αντιστοίχως). Τέλος, όπως είναι αναμενόμενο οι δείκτες περιθωρίου κέρδους (EBITDA margin και profit margin) σχετίζονται σημαντικά με τους δείκτες κερδοφορίας ROE και ROA όπως και το δείκτη Tobin's q.

Η αντίστοιχη ανάλυση με τα στοιχεία του 2008 παρουσιάζεται στους Πίνακες 32, 33 και 34.

Πίνακας 25: Συσχετίσεις χρηματοοικονομικών στοιχείων '08 - 1

		ln(market cap '08)	ln(assets '08)	ln(rev '08)	rev growth '07-'08	debt/assets	cost of revenue '08	EPS '08	P/E '08
ln(market cap '08)	Pearson Correlation	1	,680**	,633**	-,082	-,257	,452**	,427**	,108
	Sig. (2-tailed)		,000	,000	,586	,081	,002	,003	,471
ln(assets '08)	Pearson Correlation		1	,797**	-,044	,086	,534**	,293*	-,030
	Sig. (2-tailed)			,000	,768	,566	,000	,045	,841
ln(rev '08)	Pearson Correlation			1	-,059	-,160	,825**	,401**	-,091
	Sig. (2-tailed)				,693	,284	,000	,005	,543
rev growth '07-'08	Pearson Correlation				1	-,139	-,104	,017	-,118
	Sig. (2-tailed)					,352	,491	,912	,431
debt/assets	Pearson Correlation					1	-,177	-,319*	,029
	Sig. (2-tailed)						,238	,029	,847
cost of revenue '08	Pearson Correlation						1	,130	,006
	Sig. (2-tailed)							,388	,970
EPS '08	Pearson Correlation							1	-,308*
	Sig. (2-tailed)								,035
P/E '08	Pearson Correlation								1
	Sig. (2-tailed)								

** Correlation is significant at the 1% level (2 tailed)

* Correlation is significant at the 5% level (2 tailed)

Πίνακας 26: Συσχετίσεις χρηματοοικονομικών στοιχείων '08 - 2

		div yield '08	price / book '08	stock perf '08	LT debt / equity '08	current ratio '08	EBITDA margin '08	profit margin '08
ln(market cap '08)	Pearson Correlation	-,097	,503**	,161	,015	,241	,156	,117
	Sig. (2-tailed)	,516	,000	,279	,921	,103	,295	,432
ln(assets '08)	Pearson Correlation	-,172	,049	-,121	,232	,001	-,069	-,198
	Sig. (2-tailed)	,246	,742	,419	,117	,997	,644	,181
ln(rev '08)	Pearson Correlation	-,415**	,211	-,072	,135	-,049	-,441**	-,142
	Sig. (2-tailed)	,004	,155	,633	,364	,744	,002	,341
rev growth '07-'08	Pearson Correlation	,233	-,147	-,078	-,105	-,086	,211	,219
	Sig. (2-tailed)	,115	,326	,602	,483	,564	,154	,138
debt/assets	Pearson Correlation	,229	,104	,025	,557**	-,367*	,028	-,225
	Sig. (2-tailed)	,121	,485	,869	,000	,011	,854	,129
cost of revenue '08	Pearson Correlation	-,383**	,210	-,049	,068	-,103	-,487**	-,164
	Sig. (2-tailed)	,009	,161	,746	,655	,497	,001	,278
EPS '08	Pearson Correlation	-,226	,150	,087	-,253	,160	,015	,384**
	Sig. (2-tailed)	,127	,313	,562	,087	,282	,923	,008
P/E '08	Pearson Correlation	,050	,181	,030	,207	,151	,041	-,253
	Sig. (2-tailed)	,740	,222	,841	,164	,310	,784	,087
div yield '08	Pearson Correlation	1	-,023	,242	,112	,028	,365*	,065
	Sig. (2-tailed)		,879	,102	,452	,851	,012	,662
price / book '08	Pearson Correlation		1	,344*	,205	,137	,108	,205
	Sig. (2-tailed)			,018	,168	,360	,471	,166
stock perf '08	Pearson Correlation			1	,023	,125	,163	,171
	Sig. (2-tailed)				,878	,404	,273	,249
LT debt / equity '08	Pearson Correlation				1	-,083	-,057	-,070
	Sig. (2-tailed)					,581	,702	,640
current ratio '08	Pearson Correlation					1	,276	,172
	Sig. (2-tailed)						,060	,247
EBITDA margin '08	Pearson Correlation						1	,520**
	Sig. (2-tailed)							,000
profit margin '08	Pearson Correlation							1
	Sig. (2-tailed)							

** Correlation is significant at the 1% level (2 tailed)

* Correlation is significant at the 5% level (2 tailed)

Πίνακας 27: Συσχετίσεις χρηματοοικονομικών στοιχείων '08 – 3

		ROA '08	ROE '08	Tobin's q B
ln(market cap '08)	Pearson Correlation	,323*	,261	,591**
	Sig. (2-tailed)	,027	,077	,000
ln(assets '08)	Pearson Correlation	-,068	,050	,139
	Sig. (2-tailed)	,650	,740	,351
ln(rev '08)	Pearson Correlation	,078	,126	,213
	Sig. (2-tailed)	,601	,398	,151
rev growth '07-'08	Pearson Correlation	,210	,061	-,305*
	Sig. (2-tailed)	,156	,685	,037
debt/assets	Pearson Correlation	-,451**	,021	,056
	Sig. (2-tailed)	,001	,891	,709
cost of revenue '08	Pearson Correlation	-,010	,052	,201
	Sig. (2-tailed)	,945	,732	,180
EPS '08	Pearson Correlation	,515**	,424**	,048
	Sig. (2-tailed)	,000	,003	,746
P/E '08	Pearson Correlation	-,109	-,132	,288*
	Sig. (2-tailed)	,465	,378	,050
div yield '08	Pearson Correlation	-,032	-,066	,031
	Sig. (2-tailed)	,829	,658	,838
price / book '08	Pearson Correlation	,354*	,527**	,835**
	Sig. (2-tailed)	,015	,000	,000
stock perf '08	Pearson Correlation	,227	,236	,381**
	Sig. (2-tailed)	,126	,110	,008
LT debt / equity '08	Pearson Correlation	-,215	,100	,255
	Sig. (2-tailed)	,146	,503	,084
current ratio '08	Pearson Correlation	,273	,113	,327*
	Sig. (2-tailed)	,063	,450	,025
EBITDA margin '08	Pearson Correlation	,471**	,391**	,087
	Sig. (2-tailed)	,001	,007	,560
profit margin '08	Pearson Correlation	,832**	,720**	,111
	Sig. (2-tailed)	,000	,000	,456
ROA '08	Pearson Correlation	1	,775**	,198
	Sig. (2-tailed)		,000	,181
ROE '08	Pearson Correlation		1	,312*
	Sig. (2-tailed)			,033
Tobin's q B	Pearson Correlation			1
	Sig. (2-tailed)			

** Correlation is significant at the 1% level (2 tailed)

* Correlation is significant at the 5% level (2 tailed)

Όπως διαπιστώνεται και από τους παραπάνω Πίνακες 32, 33 και 34 με τους συντελεστές συσχετίσεων των χρηματοοικονομικών στοιχείων για το 2008, το στοιχείο της κεφαλαιοποίησης (In market cap) εμφανίζεται να συσχετίζεται θετικά με το στοιχείο ROA (0,323), με το στοιχείο Tobin's q (0,591), το κόστος διανομής – cost of revenue (0,452) καθώς και το στοιχείο EPS (0,427). Το στοιχείο EPS συσχετίζεται επίσης με τους δείκτες ROA (0,515) και ROE (0,424). Ένα ακόμα στοιχείο το οποίο παρουσιάζει σημαντική θετική συσχέτιση με τα στοιχεία In(market cap) ROA, ROE, Tobin's q και stock performance είναι ο δείκτης της σχέσης μεταξύ χρηματιστηριακής και λογιστικής αξίας της εταιρίας όπως αυτή εκφράζεται από το δείκτη (price / book) με τις αντίστοιχες συσχετίσεις (0,503, 0,354, 0,527, 0,835 και 0,344). Τέλος, όπως είναι αναμενόμενο οι δείκτες περιθωρίου κέρδους (EBITDA margin και profit margin) σχετίζονται σημαντικά με τους δείκτες κερδοφορίας ROE και ROA.

7.3. Ανάλυση Υποδειγμάτων Απλών Ελαχίστων Τετραγώνων για τον Προσδιορισμό των Βοηθητικών Μεταβλητών για τα Στοιχεία Χρηματοοικονομικής Διάρθρωσης του Συνόλου των Εταιριών

Στο κεφάλαιο αυτό παρουσιάζονται τα υποδείγματα των απλών ελαχίστων τετραγώνων τα οποία χρησιμοποιούνται για τον ακριβή προσδιορισμό των βοηθητικών μεταβλητών των εξωγενών μεταβλητών ROE, ROA, Tobin's q, In(market cap) και stock perf οι οποίες θα χρησιμοποιηθούν στην ανάλυση των υποδειγμάτων των ελαχίστων τετραγώνων 2 σταδίων. Συνολικά χρησιμοποιήθηκαν 10 υποδείγματα απλών ελαχίστων τετραγώνων όπως παρουσιάζονται στη συνέχεια της μελέτης.

Στο πρώτο μέρος εμφανίζονται οι μεταβλητές που έχουν προκριθεί από την ανάλυση των συντελεστών συσχέτισης ως οι καταρχήν ερμηνευτικές μεταβλητές του κάθε υποδείγματος. Στη συνέχεια εμφανίζεται ο συντελεστής πολλαπλού προσδιορισμού - R square - όπως και ο διορθωμένος συντελεστής πολλαπλού προσδιορισμού - adjusted R square (Model Summary).

Στο δεύτερο μέρος εμφανίζεται η ανάλυση διακύμανσης (ANOVA Analysis) και στο τρίτο εμφανίζονται οι εκτιμητές των συντελεστών του υποδείγματος που έχουν τελικά επιλεγεί (Coefficients), οι τιμές της στατιστικής t-student και το επίπεδο σημαντικότητας κάθε εκτιμητή.

7.3.1. Ανάλυση Απλών Ελαχίστων Τετραγώνων - ROE '07

Στην παράγραφο αυτή παρουσιάζεται η ανάλυση του υποδείγματος OLS1 για την εκτίμηση των παραμέτρων που επηρεάζουν τη μεταβλητή ROE '07. Όπως προκύπτει από την ανάλυση παρακάτω η μεταβλητή αυτή επέλεξε ως

κύριους predictors τις μεταβλητές $\ln(\text{rev '07})$, debt/assets '07 , $\ln\text{LTdebt07}$ και profit margin '07 .

Υπόδειγμα OLS 1: ROE '07 – βοηθητικές μεταβλητές

Variables Entered/Removed			
Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	profit margin '07, $\ln(\text{rev '07})$, debt/assets '07, $\ln\text{LTdebt07}^a$		Enter

a. All requested variables entered.

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,767 ^a	,589	,548	,17974

a. Predictors: (Constant), profit margin '07, $\ln(\text{rev '07})$, debt/assets '07, $\ln\text{LTdebt07}$

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1,849	4	,462	14,311	,000 ^a
	Residual	1,292	40	,032		
	Total	3,142	44			

a. Predictors: (Constant), profit margin '07, $\ln(\text{rev '07})$, debt/assets '07, $\ln\text{LTdebt07}$

b. Dependent Variable: ROE '07

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,473	,161		-2,942	,005
	$\ln(\text{rev '07})$,141	,040	,596	3,549	,001
	debt/assets '07	,692	,219	,488	3,158	,003
	$\ln\text{LTdebt07}$	-,106	,048	-,447	-2,215	,033
	profit margin '07	,642	,098	,681	6,551	,000

a. Dependent Variable: ROE '07

Στο παραπάνω υπόδειγμα OLS 1 όλες οι παράμετροι που χρησιμοποιήθηκαν είναι στατιστικά σημαντικοί (t statistics μεγαλύτερο του 2) και διορθωμένο συντελεστή πολλαπλού προσδιορισμού 54,8% (Adjusted R Square). Οι σημαντικότερες παράμετροι οι οποίες επηρεάζουν το δείκτη ROE του συνόλου των εταιριών της έρευνας για το 2007 είναι οι $\ln(\text{rev})$, debt/assets , $\ln\text{LTdebt}$ και profit margin . Υψηλότερους θετικούς συντελεστές παρουσιάζουν τα στοιχεία debt/assets (0,692) και profit margin (0,642).

7.3.2. Ανάλυση Απλών Ελαχίστων Τετραγώνων - ROA '07

Στην παράγραφο αυτή παρουσιάζεται η ανάλυση του υποδείγματος OLS 2 για την εκτίμηση των παραμέτρων που επηρεάζουν τη μεταβλητή ROA '07. Όπως προκύπτει από την ανάλυση παρακάτω η μεταβλητή αυτή επέλεξε ως

κύριους predictors τις μεταβλητές stock perf '07, lnLTdebt07, profit margin '07, ln(rev '07) και EPS '07.

Υπόδειγμα OLS 2: ROA '07 – βοηθητικές μεταβλητές

Variables Entered/Removed			
Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	stock perf '07, lnLTdebt07, profit margin '07, ln(rev '07), EPS '07 ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,933 ^a	,871	,854	,03171

a. Predictors: (Constant), stock perf '07, lnLTdebt07, profit margin '07, ln(rev '07), EPS '07

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,265	5	,053	52,670	,000 ^a
	Residual	,039	39	,001		
	Total	,304	44			

a. Predictors: (Constant), stock perf '07, lnLTdebt07, profit margin '07, ln(rev '07), EPS '07

b. Dependent Variable: ROA '07

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	,030	,032		,944	,351
	ln(rev '07)	,021	,007	,291	3,226	,003
	lnLTdebt07	-,025	,006	-,347	-4,557	,000
	profit margin '07	,208	,024	,710	8,753	,000
	EPS '07	,006	,003	,189	2,033	,049
	stock perf '07	,014	,005	,173	2,692	,010

a. Dependent Variable: ROA '07

Στο παραπάνω υπόδειγμα OLS 2 όλες οι παράμετροι που χρησιμοποιήθηκαν είναι στατιστικά σημαντικοί (t statistics > 2) και με διορθωμένο συντελεστή πολλαπλού προσδιορισμού 85,4% (Adjusted R Square). Οι σημαντικότερες παράμετροι η οποίες επηρεάζουν το δείκτη ROA του συνόλου των εταιριών της έρευνας για το 2007 είναι οι ln(rev), lnLTdebt, stock perf, EPS και profit margin, το οποίο παρουσιάζει και την υψηλότερη συσχέτιση με το δείκτη ROA, για το 2007, με συντελεστή (0,208).

7.3.3. Ανάλυση Απλών Ελαχίστων Τετραγώνων - Tobin's q '07

Στην παράγραφο αυτή παρουσιάζεται η ανάλυση του υποδείγματος OLS 3 για την εκτίμηση των παραμέτρων που επηρεάζουν τη μεταβλητή Tobin's q. Όπως προκύπτει από την ανάλυση παρακάτω η μεταβλητή αυτή επέλεξε ως κύριους predictors τις μεταβλητές lnNI07, LT debt / equity '07, stock perf '07, debt/assets '07, lnltdebt07, ln(market cap '07)

Υπόδειγμα OLS 3: Tobin's q '07 – βοηθητικές μεταβλητές

Variables Entered/Removed			
Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	lnNI07, LT debt / equity '07, stock perf '07, debt/assets '07, lnltdebt07, ln(market cap '07) ^a		Enter

a. All requested variables entered.

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,923 ^a	,852	,825	,19225

a. Predictors: (Constant), lnNI07, LT debt / equity '07, stock perf '07, debt/assets '07, lnltdebt07, ln(market cap '07)

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	7,034	6	1,172	31,719	,000 ^a
	Residual	1,220	33	,037		
	Total	8,254	39			

a. Predictors: (Constant), lnNI07, LT debt / equity '07, stock perf '07, debt/assets '07, lnltdebt07, ln(market cap '07)

b. Dependent Variable: Tobin's q B

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
		B	Std. Error	Beta	t	
1	(Constant)	-,632	,296		-2,135	,040
	ln(market cap '07)	,782	,076	1,663	10,290	,000
	debt/assets '07	1,769	,250	,755	7,078	,000
	stock perf '07	,094	,032	,221	2,984	,005
	LT debt / equity '07	,048	,013	,312	3,653	,001
	lnltdebt07	-,593	,058	-1,359	-10,237	,000
	lnNI07	-,132	,044	-,398	-3,027	,005

a. Dependent Variable: Tobin's q B

Στο παραπάνω υπόδειγμα OLS 3 όλες οι παράμετροι που χρησιμοποιήθηκαν είναι στατιστικά σημαντικοί (t statistics more than 2) και με διορθωμένο συντελεστή πολλαπλού προσδιορισμού 82,5% (Adjusted R Square). Οι σημαντικότερες παράμετροι, οι οποίες επηρεάζουν το δείκτη Tobin's q του

συνόλου των εταιριών της έρευνας για το 2007 είναι οι $\ln(\text{market cap})$ και debt/assets με συντελεστή 0,782 και 1,769 αντιστοίχως.

7.3.4. Ανάλυση Απλών Ελαχίστων Τετραγώνων - $\ln(\text{marketcap '07})$

Στην παράγραφο αυτή παρουσιάζεται η ανάλυση του υποδείγματος OLS 4 για την εκτίμηση των παραμέτρων που επηρεάζουν τη μεταβλητή $\ln(\text{market cap})$. Όπως προκύπτει από την ανάλυση παρακάτω η μεταβλητή αυτή επέλεξε ως κύριους predictors τις μεταβλητές $\ln(\text{rev})$, LT debt/equity, $\ln\text{LTdebt}$, $\ln\text{NI}$ και EBITDA margin.

Υπόδειγμα OLS 4: $\ln(\text{marketcap '07})$ – βοηθητικές μεταβλητές

Variables Entered/Removed			
Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	$\ln\text{LTdebt07}$, EBITDA margin '07, LT debt / equity '07, $\ln\text{NI07}$, $\ln(\text{rev '07})^a$.	Enter

a. All requested variables entered.

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,911 ^a	,829	,804	,43314

a. Predictors: (Constant), $\ln\text{LTdebt07}$, EBITDA margin '07, LT debt / equity '07, $\ln\text{NI07}$, $\ln(\text{rev '07})$

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	31,002	5	6,200	33,050	,000 ^a
	Residual	6,379	34	,188		
	Total	37,380	39			

a. Predictors: (Constant), $\ln\text{LTdebt07}$, EBITDA margin '07, LT debt / equity '07, $\ln\text{NI07}$, $\ln(\text{rev '07})$

b. Dependent Variable: $\ln(\text{market cap '07})$

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
		B	Std. Error	Beta	t	
1	(Constant)	1,904	,677		2,813	,008
	$\ln(\text{rev '07})$,377	,164	,424	2,295	,028
	LT debt / equity '07	-,076	,027	-,230	-2,829	,008
	EBITDA margin '07	,922	,481	,250	1,917	,064
	$\ln\text{NI07}$,299	,099	,423	3,007	,005
	$\ln\text{LTdebt07}$,183	,098	,197	1,862	,071

a. Dependent Variable: $\ln(\text{market cap '07})$

Στο παραπάνω υπόδειγμα OLS όλες οι παράμετροι που χρησιμοποιήθηκαν είναι στατιστικά σημαντικοί ($t \text{ stat} > 2$) με διορθωμένο συντελεστή

πολλαπλού προσδιορισμού 80,4% (Adjusted R Square), οι δύο σημαντικότερες παράμετροι οι οποίες επηρεάζουν το δείκτη Inmarket cap του συνόλου των εταιριών της έρευνας για το 2007 είναι οι ln(rev) και EBITDA margin με συντελεστές 0,377 και 0,922 αντιστοίχως.

7.3.5.Ανάλυση Απλών Ελαχίστων Τετραγώνων - stock performance '07

Στην παράγραφο αυτή παρουσιάζεται η ανάλυση του υποδείγματος OLS 5 για την εκτίμηση των παραμέτρων που επηρεάζουν τη μεταβλητή stock performance. Όπως προκύπτει από την ανάλυση παρακάτω η μεταβλητή αυτή επέλεξε ως κύριους predictors τις μεταβλητές ln(rev), costofrevenue, price/book, ROA και Tobin's q.

Υπόδειγμα OLS 5: stock performance '07 – βοηθητικές μεταβλητές

Variables Entered/Removed			
Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Tobin's q B, ln(rev '07), price / book '07, ROA '07, cost of revenue '07 ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,741 ^a	,549	,494	,72240

a. Predictors: (Constant), Tobin's q B, ln(rev '07), price / book '07, ROA '07, cost of revenue '07

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	26,073	5	5,215	9,992	,000 ^a
	Residual	21,396	41	,522		
	Total	47,469	46			

a. Predictors: (Constant), Tobin's q B, ln(rev '07), price / book '07, ROA '07, cost of revenue '07

b. Dependent Variable: stock perf '07

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
		B	Std. Error	Beta	t	
1	(Constant)	-2,049	,737		-2,781	,008
	ln(rev '07)	,377	,138	,473	2,735	,009
	cost of revenue '07	,000	,000	-,327	-1,982	,054
	price / book '07	-,875	,222	-,438	-3,942	,000
	ROA '07	3,828	1,564	,312	2,448	,019
	Tobin's q B	,772	,281	,344	2,747	,009

a. Dependent Variable: stock perf '07

Στο παραπάνω υπόδειγμα OLS 5, όλες οι παράμετροι που χρησιμοποιήθηκαν είναι στατιστικά σημαντικοί ($t \text{ stat} > 2$), με διορθωμένο συντελεστή πολλαπλού προσδιορισμού 49,4% (Adjusted R Square), οι δύο σημαντικότερες παράμετροι ROA και Tobin's q , οι οποίες επηρεάζουν την εξαρτημένη μεταβλητή stock perf του συνόλου των εταιριών της έρευνας για το 2007, είχαν συντελεστή 3,828 και 0,772 αντιστοίχως.

7.3.6. Ανάλυση Απλών Ελαχίστων Τετραγώνων - ROE '08

Στην παράγραφο αυτή παρουσιάζεται η ανάλυση του υποδείγματος OLS 6 για την εκτίμηση των παραμέτρων που επηρεάζουν τη μεταβλητή ROE. Όπως προκύπτει από την ανάλυση παρακάτω η μεταβλητή αυτή επέλεξε ως κύριους predictors τις μεταβλητές $\ln(\text{marketcap})$, $\ln(\text{rev})$, price/book, EPS, EBITDA και profitmargin.

Υπόδειγμα OLS 6: ROE '08 – βοηθητικές μεταβλητές

Variables Entered/Removed			
Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	profit margin '08, $\ln(\text{market cap '08})$, price / book '08, EBITDA margin '08, EPS '08, $\ln(\text{rev '08})^a$		Enter

a. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,878 ^a	,770	,736	,1245

a. Predictors: (Constant), profit margin '08, $\ln(\text{market cap '08})$, price / book '08, EBITDA margin '08, EPS '08, $\ln(\text{rev '08})$

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2,075	6	,346	22,324	,000 ^a
	Residual	,620	40	,015		
	Total	2,695	46			

a. Predictors: (Constant), profit margin '08, $\ln(\text{market cap '08})$, price / book '08, EBITDA margin '08, EPS '08, $\ln(\text{rev '08})$

b. Dependent Variable: ROE '08

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,469	,150		-3,126	,003
	price / book '08	,203	,037	,509	5,492	,000
	$\ln(\text{market cap '08})$	-,091	,026	-,509	-3,461	,001
	$\ln(\text{rev '08})$,117	,033	,512	3,559	,001
	EPS '08	,014	,008	,170	1,738	,090

EBITDA margin '08	,359	,116	,389	3,088	,004
profit margin '08	,431	,093	,481	4,618	,000

a. Dependent Variable: ROE '08

Στο παραπάνω υπόδειγμα OLS 6, , όλες οι παράμετροι που χρησιμοποιήθηκαν είναι στατιστικά σημαντικοί (t stat>2) εκτός από το στοιχείο EPS που παρουσιάζει χαμηλό t-stat, με διορθωμένο συντελεστή πολλαπλού προσδιορισμού 73,6%, οι δύο σημαντικότερες παράμετροι EBITDA margin και profit margin, οι οποίες επηρεάζουν το δείκτη ROE του συνόλου των εταιριών της έρευνας για το 2008, έχουν συντελεστή 0,359 και 0,431 αντιστοίχως.

7.3.7. Ανάλυση Απλών Ελαχίστων Τετραγώνων - ROA '08

Στην παράγραφο αυτή παρουσιάζεται η ανάλυση του υποδείγματος OLS 7 για την εκτίμηση των παραμέτρων που επηρεάζουν τη μεταβλητή ROA. Όπως προκύπτει από την ανάλυση παρακάτω η μεταβλητή αυτή επέλεξε ως κύριους predictors τις μεταβλητές ln(assets), ln(rev), costofrevenue, price/book, LT debt/equity, profit margin και lnNI.

Υπόδειγμα OLS 7: ROA '08 – βοηθητικές μεταβλητές

Variables Entered/Removed			
Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	lnNI08, LT debt / equity '08, cost of revenue '08, price / book '08, profit margin '08, ln(assets '08), ln(rev '08) ^a		Enter

a. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,945 ^a	,893	,868	,01808

a. Predictors: (Constant), lnNI08, LT debt / equity '08, cost of revenue '08, price / book '08, profit margin '08, ln(assets '08), ln(rev '08)

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,082	7	,012	35,775	,000 ^a
	Residual	,010	30	,000		
	Total	,092	37			

a. Predictors: (Constant), lnNI08, LT debt / equity '08, cost of revenue '08, price / book '08, profit margin '08, ln(assets '08), ln(rev '08)

b. Dependent Variable: ROA '08

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,018	,041		,447	,658
	ln(assets '08)	-,039	,008	-,632	-4,627	,000

ln(rev '08)	,041	,010	,853	4,118	,000
cost of revenue '08	-2,748E-5	,000	-,238	-1,680	,103
price / book '08	,011	,006	,143	2,003	,054
LT debt / equity '08	-,005	,002	-,197	-2,740	,010
profit margin '08	,214	,032	,692	6,736	,000
lnNI08	,011	,005	,300	2,240	,033

a. Dependent Variable: ROA '08

Στο παραπάνω υπόδειγμα OLS 7, όλες οι παράμετροι που χρησιμοποιήθηκαν είναι στατιστικά σημαντικοί (t stat>2) εκτός από το cost of revenue, με διορθωμένο συντελεστή πολλαπλού προσδιορισμού 86,8%, η σημαντικότερη παράμετρος η οποία επηρεάζει το δείκτη ROA του συνόλου των εταιριών της έρευνας για το 2008, ήταν η profit margin με συντελεστή 0,214.

7.3.8.Ανάλυση Απλών Ελαχίστων Τετραγώνων - Tobin's q '08

Στην παράγραφο αυτή παρουσιάζεται η ανάλυση του υποδείγματος OLS 8 για την εκτίμηση των παραμέτρων που επηρεάζουν τη μεταβλητή Tobin's q. Όπως προκύπτει από την ανάλυση παρακάτω η μεταβλητή αυτή επέλεξε ως κύριους predictors τις μεταβλητές lnmarket cap, rev growth, EPS και price/book.

Υπόδειγμα OLS 8: Tobin's q '08 – βοηθητικές μεταβλητές

Variables Entered/Removed			
Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	price / book '08, rev growth '07-'08, EPS '08, ln(market cap '08) ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,893 ^a	,798	,779	,10085

a. Predictors: (Constant), price / book '08, rev growth '07-'08, EPS '08, ln(market cap '08)

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1,686	4	,421	41,435	,000 ^a
	Residual	,427	42	,010		
	Total	2,113	46			

a. Predictors: (Constant), price / book '08, rev growth '07-'08, EPS '08, ln(market cap '08)

b. Dependent Variable: Tobin's q B

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,505	,065		7,752	,000

ln(market cap '08)	,050	,014	,314	3,567	,001
rev growth '07-'08	-,004	,002	-,177	-2,525	,015
EPS '08	-,013	,006	-,185	-2,400	,021
price / book '08	,240	,029	,679	8,370	,000

a. Dependent Variable: Tobin's q B

Στο παραπάνω υπόδειγμα OLS 8 , όλες οι παράμετροι που χρησιμοποιήθηκαν είναι στατιστικά σημαντικοί (t stat>2), με διορθωμένο συντελεστή πολλαπλού προσδιορισμού 77,9% (Adjusted R Square), η σημαντικότερη παράμετρος η οποία επηρεάζει το δείκτη Tobin's q του συνόλου των εταιριών της έρευνας για το 2008, ήταν η παράμετρος price/book με συντελεστή 0,214.

7.3.9.Ανάλυση Απλών Ελαχίστων Τετραγώνων - ln(marketcap '08)

Παρακάτω παρουσιάζεται η ανάλυση των απλών τετραγώνων για την εκτίμηση των παραμέτρων που επηρεάζουν τη μεταβλητή lnmarketcap. Όπως προκύπτει από την ανάλυση παρακάτω η μεταβλητή αυτή επέλεξε ως κύριους predictors τις μεταβλητές lnassets, price/book, EBITDAmargin και debt/assets.

Υπόδειγμα OLS 9: ln(marketcap '08) – βοηθητικές μεταβλητές

Variables Entered/Removed			
Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	EBITDA margin '08, debt/assets, ln(assets '08), price / book '08 ^a		Enter

a. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,918 ^a	,842	,827	,56230

a. Predictors: (Constant), EBITDA margin '08, debt/assets, ln(assets '08), price / book '08

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	71,003	4	17,751	56,141	,000 ^a
	Residual	13,280	42	,316		
	Total	84,282	46			

a. Predictors: (Constant), EBITDA margin '08, debt/assets, ln(assets '08), price / book '08

b. Dependent Variable: ln(market cap '08)

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	t	Sig.
-------	-----------------------------	---------------------------	---	------

		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1,679	,685		-2,451	,018
	ln(assets '08)	1,022	,090	,699	11,324	,000
	debt/assets	-2,621	,434	-,373	-6,035	,000
	price / book '08	1,094	,139	,490	7,900	,000
	EBITDA margin '08	,834	,319	,162	2,617	,012

a. Dependent Variable: ln(market cap '08)

Στο παραπάνω υπόδειγμα OLS 9, όλες οι παράμετροι που χρησιμοποιήθηκαν είναι στατιστικά σημαντικοί ($t \text{ stat} > 2$), με συντελεστή πολλαπλού προσδιορισμού 82,7% (Adjusted R Square), οι σημαντικότερες παράμετροι οι οποίες επηρεάζουν θετικά το δείκτη Tobin's q του συνόλου των εταιριών της έρευνας για το 2008, είναι τα στοιχεία lnassets με συντελεστή 1,022, και price/book με συντελεστή 1,094, ενώ με το στοιχείο debt/assets υπάρχει σημαντική αντίστροφη σχέση -2,621.

7.3.10. Ανάλυση Απλών Ελαχίστων Τετραγώνων - stock perf '08

Παρακάτω παρουσιάζεται η ανάλυση των απλών τετραγώνων για την εκτίμηση των παραμέτρων που επηρεάζουν τη μεταβλητή stock perf.

Υπόδειγμα OLS 10: stock perf '08 – βοηθητικές μεταβλητές

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Tobin's q B, div yield '08 ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: stock perf '08

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,445 ^a	,198	,161	,66411

a. Predictors: (Constant), Tobin's q B, div yield '08

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4,784	2	2,392	5,424	,008 ^a
	Residual	19,406	44	,441		
	Total	24,190	46			

a. Predictors: (Constant), Tobin's q B, div yield '08

b. Dependent Variable: stock perf '08

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1,866	,439		-4,249	,000

div yield '08	,011	,006	,230	1,704	,095
Tobin's q B	1,264	,457	,373	2,765	,008

a. Dependent Variable: stock perf '08

Στο παραπάνω υπόδειγμα OLS 10, όλες οι παράμετροι που χρησιμοποιήθηκαν είναι στατιστικά σημαντικοί ($t \text{ stat} > 2$), ο διορθωμένος συντελεστής πολλαπλού προσδιορισμού είναι αρκετά χαμηλός 16% (Adjusted R Square), οπότε είναι δύσκολο να προκύψουν κάποια σημαντικά συμπεράσματα. Παρόλα αυτά όπως προκύπτει από το παραπάνω υπόδειγμα οι παράμετροι, οι οποίοι επηρεάζουν το στοιχείο stock perf q για το 2008 είναι τα στοιχεία div yield και Tobin's q.

7.4. Σύνοψη Ευρημάτων

Παράκατω παρουσιάζονται τα συγκεντρωτικά στοιχεία των παραπάνω υποδειγμάτων. Πιο συγκεκριμένα, όσον αφορά το 2007 το μέγεθος του μακροχρόνιου δανεισμού φαίνεται να επηρεάζει αρνητικά την αποδοτικότητα των εταιριών, αλλά και το δείκτη αποδοτικότητας Tobin's q, κάτι το οποίο δεν συμβαίνει για την περίοδο του 2008. Το μέγεθος του κύκλου εργασιών φαίνεται να επηρεάζει θετικά την αποδοτικότητα των εταιριών τόσο για το 2007 όσο και για το 2008, όπως επίσης και την κεφαλαιοποίηση και την απόδοση των μετοχών για το 2007. Επίσης η σχέση μεταξύ κεφαλαιοποίησης και του δείκτη Tobin's q είναι αναμενόμενη αφού το πρώτο στοιχείο εμπεριέχεται στον αριθμητή του δείκτη. Σημαντική είναι και η θετική σχέση μεταξύ του περιθωρίου καθαρού κέρδους με τους δείκτες αποδοτικότητας τόσο για το 2007 όσο και το 2008, όπως και της μετοχικής απόδοσης με το δείκτη Tobin's q για τις 2 χρονιές.

Πιο συγκεκριμένα, για το 2007, ο δείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης - υποχρεώσεις προς σύνολο ενεργητικού (debt/assets) παρουσιάζει σημαντική θετική σχέση με το δείκτη ROE και το δείκτη Tobin's q. Θετική σχέση με τους επιμέρους δείκτες αποδοτικότητας παρουσιάζουν τα στοιχεία της μερισματικής και χρηματιστηριακής απόδοσης - EPS και stock perf, αλλά και ο δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους. Ο δείκτης Tobin's q παρουσιάζει θετική σχέση με την απόδοση της μετοχής και με το δείκτη χρηματοοικονομικής μόχλευσης LT debt/equity και αρνητική σχέση με τα καθαρά κέρδη της εταιρίας.

Όσον αφορά το 2008 αξιόλογη είναι η θετική σχέση του δείκτη χρηματιστηριακής προς λογιστικής αξίας των εταιριών (price/book) με τους δύο δείκτες αποδοτικότητας ROE και ROA, του δείκτη Tobin's q και της κεφαλαιοποίησης. Τέλος, σημαντική είναι η αρνητική σχέση μεταξύ της κεφαλαιοποίησης και του δείκτη δανείων προς σύνολο ενεργητικού (debt/assets).

Συγκεντρωτικός Πίνακας Αποτελεσμάτων Υποδειγμάτων OLS, 2007

2007		independent variables																	
		ln(market cap)	ln(assets)	ln(rev)	rev growth '06-'07	debt/assets	ln(LTdebt)	cost of revenue	ln(NI)	EPS	price / book	stock perf	LT debt / equity	EBITDA margin	profit margin	ROA	Tobin's Q	Adjusted R square	
ROE			0,141		0,692	-0,106												0,642	
t stat			3,549		3,158	-2,215												6,551	
ROA			0,021			-0,025			0,006		0,014							0,208	
t stat			3,226			-4,557			2,033		2,692							8,753	
Tobin's Q	0,782				1,769	-0,593		-0,132			0,094	0,048							
t stat	10,29				7,078	-10,237		-3,027			2,984	3,653							0,825
market cap			0,377			0,183		0,299					-0,076	0,922					
t stat			2,295			1,862		3,007					-2,829	1,917					0,804
stock perf			0,377				0,001			-0,875						3,825	0,772		
t stat			2,735				-1,982			-3,942						2,448	2,747		0,494

Συγκεντρωτικός Πίνακας Αποτελεσμάτων Υποδειγμάτων OLS, 2008

2008	independent variables																
	ln(market cap)	ln(assets)	ln(rev)	rev growth '06-'08	debt/assets	ln(LTdebt)	cost of revenue	ln(NI)	EPS	price / book	stock perf	LT debt / equity	EBITDA margin	profit margin	div yield	Tobin's Q	Adjusted R square
ROE	-0,09		0,117					0,014	0,203				0,359	0,431			
<i>t stat</i>	-3,461		3,559					1,738	5,492				3,088	4,618			0,736
ROA		-0,04	0,041			-0,001	0,011		0,011		-0,01			0,214			
<i>t stat</i>		-4,627	4,118			-1,68	2,24		2,003		-2,74			6,736			0,868
Tobin's Q	0,05			-0,004				-0,01	0,24								
<i>t stat</i>	3,567			-2,525				-2,4	8,37								0,779
market cap		1,033			-2,67					1,254			1,09				
<i>t stat</i>		11,77			-6,317					7,908			3,23				0,827
stock perf														0,011	1,264		
<i>t stat</i>														1,704	2,765		0,161

8. ΑΝΑΛΥΣΗ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑΤΩΝ ΕΛΑΧΙΣΤΩΝ ΤΕΤΡΑΓΩΝΩΝ 2 ΣΤΑΔΙΩΝ (2SLS)

8.1. Ανάλυση Υποδειγμάτων Ελαχίστων Τετραγώνων 2 Σταδίων (2SLS) για το Σύνολο των Εταιριών κατά το 2007

Παρακάτω ακολουθεί η ανάλυση των υποδειγμάτων ελαχίστων τετραγώνων 2 σταδίων για τις εξαρτημένες μεταβλητές RoE, RoA, Tobin's q, ln(market cap) και stock performance για το σύνολο των εταιριών κατά το έτος 2007. Για το συγκεκριμένο έτος χρησιμοποιήθηκαν 13 υποδείγματα ελαχίστων τετραγώνων σε 2 στάδια όπως παρουσιάζονται στις επόμενες παραγράφους. Στα υποδείγματα αυτά οι ανεξάρτητες μεταβλητές αποτελούνται από τις παρατηρήσεις που έχουν γίνει σχετικά με τα στοιχεία της εταιρικής διακυβέρνησης, ενώ οι βοηθητικές μεταβλητές έχουν προκύψει από την ανάλυση στο κεφάλαιο 7.3.

Η ανάλυση που ακολουθεί θα μας βοηθήσει να προσδιορίσουμε τη σχέση ανάμεσα στα στοιχεία της εταιρικής διακυβέρνησης και στους προαναφερθέντες δείκτες.

8.1.1. Ανάλυση Ελαχίστων Τετραγώνων 2 Σταδίων - ROE

Στο υπόδειγμα 2SLS 1 που ακολουθεί χρησιμοποιήθηκε σαν εξαρτημένη μεταβλητή ο δείκτης ROE, και σαν βοηθητικές οι lnrev, debt/assets και profitmargin οι οποίες προέκυψαν στην παράγραφο 7.3.1, με την προσθήκη της stockperf για βελτίωση του διορθωμένου συντελεστή πολλαπλού προσδιορισμού. Μετά από διαδικασία δοκιμής και απόρριψης προέκυψε στατιστικά σημαντική αρνητική σχέση μεταξύ του δείκτη ROE και της ανεξάρτητης μεταβλητής extinvestor10 (συντελεστή -0,771).

Υπόδειγμα 2SLS (σύνολο δείγματος 2007) 1: ROE – external investor>10%

Model Description		
Type of Variable		
Equation 1	ROE07	dependent
	extinvestor10	predictor
	lnrev07	instrumental
	debtassets07	instrumental
	stockperf07	instrumental
	profitmargin07	instrumental
MOD_9		
Model Summary		

Equation 1	Multiple R					,385
	R Square					,148
	Adjusted R Square					,129
	Std. Error of the Estimate					,391
ANOVA						
		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Equation 1	Regression	1,197	1	1,197	7,818	,008
	Residual	6,890	45	,153		
	Total	8,087	46			
Coefficients						
Unstandardized Coefficients						
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
Equation 1	(Constant)	,721	,202		3,575	,001
	extinvestor10	-,771	,276	-1,343	-2,796	,008

Στον υπόδειγμα 2SLS 2 που ακολουθεί χρησιμοποιήθηκε σαν εξαρτημένη μεταβλητή ο δείκτης ROE, και σαν βοηθητικές οι Inrev, debt/assets και profitmargin, οι οποίες προέκυψαν στην παράγραφο 7.3.1, με την προσθήκη της stockperf. Μετά από διαδικασία δοκιμής και απόρριψης προέκυψε στατιστικά μη σημαντική αρνητική σχέση, με διορθωμένο συντελεστή πολλαπλού προσδιορισμού 8,4%, μεταξύ του δείκτη ROE και της ανεξάρτητης μεταβλητής ownershipindex (συντελεστής -0.404) και θετική σχέση με την ανεξάρτητη μεταβλητή defenseindex (συντελεστής 0,310).

Υπόδειγμα 2SLS (σύνολο δείγματος 2007) 2: ROE – ownership index, defense index

Model Description						
		Type of Variable				
Equation 1	ROE07	dependent				
	ownershipindex	predictor				
	defenceindex	predictor				
	Inrev07	instrumental				
	debtassets07	instrumental				
	profitmargin07	instrumental				
	stockperf07	instrumental				
MOD_14						
Model Summary						
Equation 1	Multiple R	,352				
	R Square	,124				
	Adjusted R Square	,084				
	Std. Error of the Estimate	,448				
ANOVA						
		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Equation 1	Regression	1,248	2	,624	3,105	,055
	Residual	8,843	44	,201		

Total	10,091	46			
Coefficients					
Unstandardized Coefficients					
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
Equation 1 (Constant)	,455	,274		1,662	,104
ownershipindex	-,404	,179	-1,407	-2,256	,029
defenceindex	,310	,160	1,053	1,934	,060

8.1.2. Ανάλυση Ελαχίστων Τετραγώνων 2 Σταδίων - ROA

Στο υπόδειγμα 2SLS 3 που ακολουθεί χρησιμοποιήθηκε σαν εξαρτημένη μεταβλητή ο δείκτης ROA, και σαν βοηθητικές οι Inrev, InLTdebt, stockperf, και profitmargin, οι οποίες προέκυψαν στην παράγραφο 7.3.2, καθώς και οι costofrevenue και Inassets. Μετά από διαδικασία δοκιμής και απόρριψης προέκυψε αρνητική σχέση μεταξύ του δείκτη ROA και της ανεξάρτητης μεταβλητής CEOnotChairman (συντελεστής -0,239), με χαμηλό διορθωμένο συντελεστή πολλαπλού προσδιορισμού 7,2%.

Υπόδειγμα 2SLS (σύνολο δείγματος 2007) 3: ROA – CEO not Chairman

Model Description		Type of Variable
Equation 1	ROA07	dependent
	CEOnotChairman	predictor
	profitmargin07	instrumental
	InLTdebt07	instrumental
	stockperf07	instrumental
	Inrev07	instrumental
	costofrevenue07	instrumental
	Inassets07	instrumental

MOD_55

Model Summary		
Equation 1	Multiple R	,305
	R Square	,093
	Adjusted R Square	,072
	Std. Error of the Estimate	,136

ANOVA						
		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Equation 1	Regression	,082	1	,082	4,403	,042
	Residual	,798	43	,019		
	Total	,879	44			

Coefficients					
Unstandardized Coefficients					
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
Equation 1 (Constant)	,180	,054		3,297	,002
CEOnotChairman	-,239	,114	-1,443	-2,098	,042

Στο υπόδειγμα 2SLS που ακολουθεί χρησιμοποιήθηκε σαν εξαρτημένη μεταβλητή ο δείκτης ROA, και σαν βοηθητικές οι Inrev, InLTdebt,

stockperf, και profitmargin, οι οποίες προέκυψαν στην παράγραφο 7.3.2, καθώς και οι costofrevenue και lnassets. Μετά από διαδικασία δοκιμής και απόρριψης προέκυψε στατιστικά σημαντική θετική σχέση μεταξύ του δείκτη ROA και της ανεξάρτητης μεταβλητής CEOownership (συντελεστής - 0,289), με χαμηλό διορθωμένο συντελεστή πολλαπλού προσδιορισμού 9,4%.

Υπόδειγμα 2SLS (σύνολο δείγματος 2007) 4: ROA – CEO ownership

Model Description	
	Type of Variable
Equation 1 ROA07	dependent
CEOownership	predictor
profitmargin07	instrumental
lnLTdebt07	instrumental
stockperf07	instrumental
lnrev07	instrumental
costofrevenue07	instrumental
lnassets07	instrumental

MOD_60

Model Summary	
Equation 1 Multiple R	,339
R Square	,115
Adjusted R Square	,094
Std. Error of the Estimate	,098

ANOVA						
		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Equation 1	Regression	,054	1	,054	5,570	,023
	Residual	,417	43	,010		
	Total	,471	44			

Coefficients					
Unstandardized Coefficients					
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
Equation 1 (Constant)	,019	,027		,681	,500
CEOownership	,289	,122	,736	2,360	,023

Στο υπόδειγμα 2SLS που ακολουθεί χρησιμοποιήθηκε σαν εξαρτημένη μεταβλητή ο δείκτης ROA, και σαν βοηθητικές οι lnrev, lnLTdebt, stockperf, EPS και profitmargin, οι οποίες προέκυψαν στην παράγραφο 7.3.2. Μετά από διαδικασία δοκιμής και απόρριψης προέκυψε στατιστικά σημαντική αρνητική σχέση μεταξύ του δείκτη ROA και της ανεξάρτητης μεταβλητής ownershipindex (συντελεστής -0,069).

Υπόδειγμα 2SLS (σύνολο δείγματος 2007) 5: ROA – ownership index

Model Description	
	Type of Variable

	ROA07	dependent				
	ownershipindex	predictor				
	Inrev07	instrumental				
Equation 1	InLTdebt07	instrumental				
	profitmargin07	instrumental				
	EPS07	instrumental				
	stockperf07	instrumental				
MOD_41						
Model Summary						
	Multiple R	,391				
Equation 1	R Square	,153				
	Adjusted R Square	,133				
	Std. Error of the Estimate	,099				
ANOVA						
		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
	Regression	,076	1	,076	7,777	,008
Equation 1	Residual	,422	43	,010		
	Total	,499	44			
Coefficients						
Unstandardized Coefficients						
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
Equation 1	(Constant)	,188	,043		4,314	,000
	ownershipindex	-,069	,025	-,874	-2,789	,008

Στο υπόδειγμα 2SLS 5 που ακολουθεί χρησιμοποιήθηκε σαν εξαρτημένη μεταβλητή ο δείκτης ROA, και σαν βοηθητικές οι Inrev, InLTdebt, EPS, stock perf και profit margin, οι οποίες προέκυψαν στην παράγραφο 7.3.2. Μετά από διαδικασία δοκιμής και απόρριψης προέκυψε στατιστικά σημαντική αρνητική σχέση μεταξύ του δείκτη ROA και της ανεξάρτητης μεταβλητής extinvestor10 (συντελεστής -0,278).

Υπόδειγμα 2SLS (σύνολο δείγματος 2007) 6: ROA - external investor>10%

Model Description		
		Type of Variable
	ROA07	dependent
	extinvestor10	predictor
	Inrev07	instrumental
Equation 1	InLTdebt07	instrumental
	profitmargin07	instrumental
	EPS07	instrumental
	stockperf07	instrumental
MOD_42		
Model Summary		
	Multiple R	,464
Equation 1	R Square	,215
	Adjusted R Square	,197

Std. Error of the Estimate		ANOVA				
		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Equation 1	Regression	,197	1	,197	11,808	,001
	Residual	,716	43	,017		
	Total	,913	44			
Coefficients						
Unstandardized Coefficients						
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
Equation 1	(Constant)	,265	,059		4,495	,000
	extinvestor10	-,278	,081	-1,567	-3,436	,001

8.1.3. Ανάλυση Ελαχίστων Τετραγώνων 2 Σταδίων - Tobin's q

Στο υπόδειγμα 2 SLS 6 που ακολουθεί χρησιμοποιήθηκε σαν εξαρτημένη μεταβλητή ο δείκτης Tobin's q, και οι βοηθητικές, οι οποίες προέκυψαν στην παράγραφο 7.3.3. Μετά από διαδικασία δοκιμής και απόρριψης προέκυψε στατιστικά σημαντική αρνητική σχέση μεταξύ του δείκτη Tobin's q και της ανεξάρτητης μεταβλητής extinvestor10 (συντελεστής -1,180).

Υπόδειγμα 2SLS (σύνολο δείγματος 2007) 7:Tobin's q - external investor>10%

Model Description		Type of Variable				
Equation 1	TobinsqB	dependent				
	extinvestor10	predictor				
	Inmarketcap07	instrumental				
	debt/assets07	instrumental				
	stockperf07	instrumental				
	LTdebtequity07	instrumental				
	InLTdebt07	instrumental				
	InNI07	instrumental				
MOD_43						
Model Summary						
Equation 1	Multiple R	,400				
	R Square	,160				
	Adjusted R Square	,138				
	Std. Error of the Estimate	,635				
ANOVA						
		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Equation 1	Regression	2,929	1	2,929	7,258	,010
	Residual	15,334	38	,404		
	Total	18,263	39			
Coefficients						
Unstandardized Coefficients						
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.

Equation 1	(Constant)	2,268	,312		7,260	,000
	extinvestor10	-1,180	,438	-1,217	-2,694	,010

Στο υπόδειγμα 2SLS 7 που ακολουθεί χρησιμοποιήθηκε σαν εξαρτημένη μεταβλητή ο δείκτης Tobin's q, και οι βοηθητικές, οι οποίες προέκυψαν στην παράγραφο 7.3.3. Μετά από διαδικασία δοκιμής και απόρριψης προέκυψε στατιστικά σημαντική αρνητική σχέση μεταξύ του δείκτη Tobin's q και των ανεξάρτητων μεταβλητών extinvestor10 και BoDmembers.

Υπόδειγμα 2SLS (σύνολο δείγματος 2007) 8: Tobin's q - external investor > 10%, BoD members

Model Description		Type of Variable				
Equation 1	TobinsqB	dependent				
	extinvestor10	predictor				
	BoDmembers	predictor				
	Inmarketcap07	instrumental				
	debtassets07	instrumental				
	LTdebt-equity07	instrumental				
	InNI07	instrumental				
	InLTdebt07	instrumental				
stockperf07	instrumental					
MOD_57						
Model Summary						
Equation 1	Multiple R	,427				
	R Square	,182				
	Adjusted R Square	,138				
	Std. Error of the Estimate	,680				
ANOVA						
		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Equation 1	Regression	3,800	2	1,900	4,115	,024
	Residual	17,085	37	,462		
	Total	20,885	39			
Coefficients						
Unstandardized Coefficients						
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
Equation 1	(Constant)	3,125	,708		4,414	,000
	extinvestor10	-1,209	,469	-1,246	-2,576	,014
	BoDmembers	-,114	,083	-,504	-1,374	,178

8.1.4. Ανάλυση Ελαχίστων Τετραγώνων 2 Σταδίων - ln(market cap)

Στο υπόδειγμα 2SLS 6 που ακολουθεί χρησιμοποιήθηκε σαν εξαρτημένη μεταβλητή το στοιχείο lnmarketcap, και σαν βοηθητικές οι lnrev, lnLTdebt, lnNI, LTdebt/equity και EBITDAmargin, οι οποίες προέκυψαν στην παράγραφο 7.3.4. Μετά από διαδικασία δοκιμής και απόρριψης προέκυψε

στατιστικά σημαντική αρνητική σχέση, με υψηλό διορθωμένο συντελεστή πολλαπλού προσδιορισμού 18,9%, μεταξύ του παραπάνω στοιχείου και της ανεξάρτητης μεταβλητής extinvestor10 (συντελεστής -2,001) και θετική σχέση με τη μεταβλητή BoD members (συντελεστής 0,457).

Υπόδειγμα 2SLS (σύνολο δείγματος 2007) 9: ln(marketcap) – BoD members, external investor>10%

Model Description						
		Type of Variable				
Equation 1	Inmarketcap07	Dependent				
	BoDmembers	Predictor				
	extinvestor10	Predictor				
	InLTdebt07	instrumental				
	InNI07	instrumental				
	LTdebtequity07	instrumental				
	EBITDAmargin07	instrumental				
	Inrev07	instrumental				
MOD_1						
Model Summary						
Equation 1	Multiple R	,480				
	R Square	,230				
	Adjusted R Square	,189				
	Std. Error of the Estimate	1,317				
ANOVA						
		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Equation 1	Regression	19,214	2	9,607	5,539	,008
	Residual	64,171	37	1,734		
	Total	83,385	39			
Coefficients						
Unstandardized Coefficients						
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
Equation 1	(Constant)	4,705	1,138		4,136	,000
	BoDmembers	,457	,159	,949	2,870	,007
	extinvestor10	-2,001	,793	-,969	-2,525	,016

Στο υπόδειγμα 2SLS 6 που ακολουθεί χρησιμοποιήθηκε σαν εξαρτημένη μεταβλητή το στοιχείο lnmarketcap, και οι βοηθητικές, οι οποίες προέκυψαν στην παράγραφο 7.3.4. Μετά από διαδικασία δοκιμής και απόρριψης προέκυψε στατιστικά σημαντική θετική σχέση, με διορθωμένο συντελεστή πολλαπλού προσδιορισμού 9,7%, μεταξύ του παραπάνω στοιχείου και της ανεξάρτητης μεταβλητής CEOshare10 (συντελεστής 1,514).

Υπόδειγμα 2SLS (σύνολο δείγματος 2007) 10: ln(marketcap) – CEOshare10
Model Description

		Type of Variable				
Equation 1	Inmarketcap07	dependent				
	CEOshare10	predictor				
	LTdebtequity07	instrumental				
	Inrev07	instrumental				
	InNI07	instrumental				
	InLTdebt07	instrumental				
	EBITDAmargin07	instrumental				
Model Summary						
Equation 1	Multiple R	,346				
	R Square	,120				
	Adjusted R Square	,097				
	Std. Error of the Estimate	1,134				
ANOVA						
		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Equation 1	Regression	6,645	1	6,645	5,166	,029
	Residual	48,879	38	1,286		
	Total	55,524	39			
Coefficients						
		Unstandardized Coefficients				
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
Equation 1	(Constant)	6,035	,349		17,277	,000
	CEOshare10	1,514	,666	,779	2,273	,029

Στο υπόδειγμα 2SLS 7 που ακολουθεί χρησιμοποιήθηκε σαν εξαρτημένη μεταβλητή το στοιχείο Inmarket cap, και σαν βοηθητικές οι profit margin, Inassets, Inrev, debt/assets και stockperf. Εδώ δεν χρησιμοποιήθηκαν οι InLTdebt, InNI, LTdebt/equity και EBITDA margin, οι οποίες προέκυψαν στην παράγραφο 7.3.4, γιατί το υπόδειγμα παρουσίαζε μειωμένο διορθωμένο συντελεστής πολλαπλού προσδιορισμού – adjusted R square. Μετά από διαδικασία δοκιμής και απόρριψης προέκυψε στατιστικά σημαντική αρνητική σχέση μεταξύ του ln(marketcap) και της ανεξάρτητης μεταβλητής ownership index (συντελεστής -1,179) και θετική σχέση με τη μεταβλητή proceduresindex (συντελεστής 0,819).

Υπόδειγμα 2SLS (σύνολο δείγματος 2007) 11: ln(marketcap) – ownership index, procedures index

Model Description		
		Type of Variable
Equation 1	Inmarketcap07	dependent
	ownershipindex	predictor
	proceduresindex	predictor
	profitmargin07	instrumental
	Inassets07	instrumental
	Inrev07	instrumental
	debtassets07	instrumental

stockperf07		instrumental				
MOD_10						
Model Summary						
Equation 1	Multiple R	,372				
	R Square	,139				
	Adjusted R Square	,100				
	Std. Error of the Estimate	1,491				
ANOVA						
		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Equation 1	Regression	15,758	2	7,879	3,544	,037
	Residual	97,809	44	2,223		
	Total	113,567	46			
Coefficients						
Unstandardized Coefficients						
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
Equation 1	(Constant)	5,820	,996		5,844	,000
	ownershipindex	-1,179	,536	-,968	-2,200	,033
	proceduresindex	,819	,340	1,121	2,406	,020
Coefficient Correlations						
ownershipindex proceduresindex						
Equation 1	Correlations	ownershipindex	1,000	-,505		
		proceduresindex	-,505	1,000		

Στο υπόδειγμα 2SLS 8 που ακολουθεί χρησιμοποιήθηκε σαν εξαρτημένη μεταβλητή το στοιχείο $\ln(\text{marketcap})$, και σαν βοηθητικές οι $\ln(\text{rev})$ και div yield . Σε αυτήν την περίπτωση επίσης, δεν χρησιμοποιήθηκαν οι $\ln(\text{LTdebt})$, $\ln(\text{NI})$, LTdebt/equity και EBITDAmargin , οι οποίες προέκυψαν στην παράγραφο 7.3.4, γιατί το υπόδειγμα παρουσίαζε μειωμένο διορθωμένο συντελεστή πολλαπλού προσδιορισμού – adjusted R square. Μετά από διαδικασία δοκιμής και απόρριψης προέκυψε στατιστικά σημαντική θετική σχέση μεταξύ του παραπάνω στοιχείου και της ανεξάρτητης μεταβλητής CG index (συντελεστής 0,262).

Υπόδειγμα 2SLS (σύνολο δείγματος 2007) 12: $\ln(\text{marketcap})$ – CG index

Model Description		
Type of Variable		
Equation 1	$\ln(\text{marketcap}07)$	dependent
	CGindex	predictor
	$\ln(\text{rev}07)$	instrumental
	$\text{divyield}07$	instrumental
MOD_13		
Model Summary		
Equation 1	Multiple R	,380
	R Square	,144
	Adjusted R Square	,125

Std. Error of the Estimate		1,398				
ANOVA						
		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Equation 1	Regression	14,848	1	14,848	7,596	,008
	Residual	87,967	45	1,955		
	Total	102,815	46			
Coefficients						
Unstandardized Coefficients						
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
Equation 1	(Constant)	3,132	1,239		2,527	,015
	CGindex	,262	,095	,935	2,756	,008

8.1.5. Ανάλυση Ελαχίστων Τετραγώνων 2 Σταδίων - stock perf

Στο υπόδειγμα 2SLS 9 που ακολουθεί χρησιμοποιήθηκε σαν εξαρτημένη μεταβλητή το στοιχείο stock perf, και σαν βοηθητικές οι ROA και EBITDAmargin με τη μέθοδο της δοκιμής και απόρριψης. Προέκυψε στατιστικά σημαντική αρνητική σχέση μεταξύ του stock perf και της ανεξάρτητης μεταβλητής extinvestor10 (συντελεστής -2,515).

Υπόδειγμα 2SLS (σύνολο δείγματος 2007) 13: stock performance – external investor

Model Description						
		Type of Variable				
Equation 1	stockperf07	dependent				
	extinvestor10	predictor				
	ROA07	instrumental				
	EBITDAmargin07	instrumental				
MOD_43						
Model Summary						
Equation 1	Multiple R	,357				
	R Square	,127				
	Adjusted R Square	,108				
	Std. Error of the Estimate	1,304				
ANOVA						
		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Equation 1	Regression	11,153	1	11,153	6,558	,014
	Residual	76,536	45	1,701		
	Total	87,690	46			
Coefficients						
Unstandardized Coefficients						
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
Equation 1	(Constant)	2,333	,715		3,262	,002
	extinvestor10	-2,515	,982	-1,144	-2,561	,014

8.2. Ανάλυση Υποδειγμάτων Ελαχίστων Τετραγώνων 2 Σταδίων για το Σύνολο των Εταιριών κατά το έτος 2008

Παρακάτω ακολουθεί η ανάλυση των υποδειγμάτων των ελαχίστων τετραγώνων 2 σταδίων για τις εξαρτημένες μεταβλητές RoE, RoA, Tobin's q, ln(market cap) και stock performance για το σύνολο των εταιριών κατά το έτος 2008. Για το συγκεκριμένο έτος χρησιμοποιήθηκαν 8 υποδείγματα ελαχίστων τετραγώνων σε 2 στάδια όπως παρουσιάζονται στις επόμενες παραγράφους. Στα υποδείγματα αυτά οι ανεξάρτητες μεταβλητές αποτελούνται από τις παρατηρήσεις που έχουν γίνει σχετικά με τα στοιχεία της εταιρικής διακυβέρνησης, ενώ οι βοηθητικές μεταβλητές έχουν προκύψει μετά από την ανάλυση στο κεφάλαιο 7.3.

Η ανάλυση που ακολουθεί θα μας βοηθήσει να προσδιορίσουμε τη σχέση ανάμεσα στα στοιχεία της εταιρικής διακυβέρνησης και στους προαναφερθέντες δείκτες.

8.2.1. Ανάλυση Ελαχίστων Τετραγώνων 2 Σταδίων - ROE

Στο υπόδειγμα 2SLS που ακολουθεί χρησιμοποιήθηκε σαν εξαρτημένη μεταβλητή ο δείκτης ROE και σαν βοηθητικές οι lnrev, profitmargin, lnmarketcap και price/book οι οποίες προέκυψαν στην παράγραφο 7.3.6. Μετά από διαδικασία δοκιμής και απόρριψης προέκυψε στατιστικά σημαντική αρνητική σχέση μεταξύ του δείκτη ROE και της ανεξάρτητης μεταβλητής %ofnon-exec in BoD (-2,175).

Υπόδειγμα 2SLS (σύνολο δείγματος 2008) 14: ROE – % of non exec in BoD

Model Description					
	Type of Variable				
Equation 1 ROE08	dependent				
ofnonexecinBoD	predictor				
profitmargin08	instrumental				
lnmarketcap08	instrumental				
pricebook08	instrumental				
lnrev08	instrumental				
MOD_15					
Model Summary					
Equation 1 Multiple R	,332				
R Square	,110				
Adjusted R Square	,091				
Std. Error of the Estimate	,363				
ANOVA					
	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Equation 1 Regression	,736	1	,736	5,589	,022
Residual	5,924	45	,132		
Total	6,659	46			

Coefficients					
Unstandardized Coefficients					
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
Equation 1 (Constant)	1,570	,605		2,593	,013
ofnonexecinBoD	-2,175	,920	-1,434	-2,364	,022

Στο υπόδειγμα 2SLS που ακολουθεί χρησιμοποιήθηκε σαν εξαρτημένη μεταβλητή ο δείκτης ROE και σαν βοηθητικές οι *Inrev*, *profitmargin*, *Inmarketcap*, *price/book* και *EPS*, οι οποίες προέκυψαν στην παράγραφο 7.3.6. Μετά από διαδικασία δοκιμής και απόρριψης προέκυψε στατιστικά σημαντική αρνητική σχέση μεταξύ του δείκτη ROE και της ανεξάρτητης μεταβλητής *ext investor10* (-0,983).

Υπόδειγμα 2SLS (σύνολο δείγματος 2008) 15: ROE – external investor > 10%

Model Description						
		Type of Variable				
Equation 1	ROE08	dependent				
	extinvestor10	predictor				
	profitmargin08	instrumental				
	Inmarketcap08	instrumental				
	Inrev08	instrumental				
	pricebook08	instrumental				
	EPS08	instrumental				
MOD_13						
Model Summary						
Equation 1	Multiple R	,341				
	R Square	,116				
	Adjusted R Square	,096				
	Std. Error of the Estimate	,447				
ANOVA						
		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Equation 1	Regression	1,181	1	1,181	5,903	,019
	Residual	9,004	45	,200		
	Total	10,185	46			
Coefficients						
Unstandardized Coefficients						
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.	
Equation 1	(Constant)	,834	,291	2,863	,006	
	extinvestor10	-,983	,405	-1,877	,019	

8.2.2. Ανάλυση Ελαχίστων Τετραγώνων 2 Σταδίων - ROA

Στο υπόδειγμα 2SLS 11 που ακολουθεί χρησιμοποιήθηκε σαν εξαρτημένη μεταβλητή ο δείκτης ROA και σαν βοηθητικές οι *ln(assets)*, *ln(rev)*,

costofrevenue, price/book, LTdebt/equity, profit margin και lnNI οι οποίες προέκυψαν στο κεφάλαιο 7.3.7. Μετά από διαδικασία δοκιμής και απόρριψης προέκυψε στατιστικά σημαντική αρνητική σχέση μεταξύ του παραπάνω στοιχείου και της ανεξάρτητης μεταβλητής extinvestor (-0,093).

Υπόδειγμα 2SLS (σύνολο δείγματος 2008) 16: ROA - external investor>10%

Model Description						
		Type of Variable				
Equation 1	ROA08	dependent				
	extinvestor10	predictor				
	lnassets08	instrumental				
	lnrev08	instrumental				
	costofrevenue08	instrumental				
	pricebook08	instrumental				
	LTdebtequity08	instrumental				
	profitmargin08	instrumental				
	lnNI07	instrumental				
MOD_14						
Model Summary						
Equation 1	Multiple R	,362				
	R Square	,131				
	Adjusted R Square	,108				
	Std. Error of the Estimate	,064				
ANOVA						
		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Equation 1	Regression	,023	1	,023	5,717	,022
	Residual	,156	38	,004		
	Total	,179	39			
Coefficients						
Unstandardized Coefficients						
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
Equation 1	(Constant)	,128	,028		4,564	,000
	extinvestor10	-,093	,039	-,732	-2,391	,022

8.2.3. Ανάλυση Ελαχίστων Τετραγώνων 2 Σταδίων - Tobin's Q

Στο υπόδειγμα 2SLS που ακολουθεί χρησιμοποιήθηκε σαν εξαρτημένη μεταβλητή το στοιχείο Tobin's q και σαν βοηθητικές οι debt/assets, stock perf, lnNI και lnmarketcap. Μετά από διαδικασία δοκιμής και απόρριψης προέκυψε στατιστικά σημαντική θετική σχέση, με διορθωμένο συντελεστή πολλαπλού προσδιορισμού 13%, μεταξύ του παραπάνω στοιχείου και της ανεξάρτητης μεταβλητής CGindex (0,076).

Υπόδειγμα 2SLS (σύνολο δείγματος 2008) 17: Tobin's q - CGindex

Model Description	
-------------------	--

		Type of Variable				
Equation 1	TobinsqB_A	dependent				
	CGindex	predictor				
	stockperf08	instrumental				
	lnNI08	instrumental				
	lnmarketcap08	instrumental				
	debtassets	instrumental				
MOD_18						
Model Summary						
Equation 1	Multiple R	,391				
	R Square	,153				
	Adjusted R Square	,130				
	Std. Error of the Estimate	,376				
ANOVA						
		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Equation 1	Regression	,940	1	,940	6,661	,014
	Residual	5,220	37	,141		
	Total	6,160	38			
Coefficients						
Unstandardized Coefficients						
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
Equation 1	(Constant)	-,066	,386		-,171	,865
	CGindex	,076	,029	1,421	2,581	,014

8.2.4.Ανάλυση Ελαχίστων Τετραγώνων 2 Σταδίων - ln(marketcap)

Στο υπόδειγμα 2SLS που ακολουθεί χρησιμοποιήθηκε σαν εξαρτημένη μεταβλητή το στοιχείο ln(market cap) και σαν βοηθητικές οι ln(assets), ln(rev), debt/assets, stock perf και profit margin. Μετά από διαδικασία δοκιμής και απόρριψης προέκυψε στατιστικά σημαντική αρνητική σχέση, με διορθωμένο συντελεστή πολλαπλού προσδιορισμού 21%, μεταξύ του παραπάνω στοιχείου και της ανεξάρτητης μεταβλητής extinvestor10 (-2,333) και θετική με το στοιχείο BoDmembers (0,643).

Υπόδειγμα 2SLS (σύνολο δείγματος 2008) 18: ln(marketcap) – BoD members, external investor>10%

Model Description		
		Type of Variable
Equation 1	lnmarketcap08	dependent
	BoDmembers	predictor
	extinvestor10	predictor
	lnassets08	instrumental
	lnrev08	instrumental
	debtassets	instrumental
	stockperf08	instrumental

profitmargin08		instrumental				
MOD_62						
Model Summary						
Equation 1	Multiple R		,494			
	R Square		,244			
	Adjusted R Square		,210			
	Std. Error of the Estimate		1,725			
ANOVA						
		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Equation 1	Regression	42,272	2	21,136	7,106	,002
	Residual	130,869	44	2,974		
	Total	173,141	46			
Coefficients						
Unstandardized Coefficients						
		B	Std. Error	Beta	T	Sig.
Equation 1	(Constant)	2,418	1,853		1,305	,199
	BoDmembers	,643	,194	,934	3,313	,002
	extinvestor10	-2,333	1,535	-,797	-1,520	,136

Στο υπόδειγμα 2SLS που ακολουθεί παρουσιάζεται καλύτερα η θετική σχέση μεταξύ του στοιχείου $\ln(\text{market cap})$ και BoD members (συντελεστής 0,625), η οποία αναφέρθηκε και παραπάνω. Εδώ, χρησιμοποιήθηκαν σαν βοηθητικές μεταβλητές οι $\ln(\text{assets})$, debt/assets , price/book και ROE οι οποίες προέκυψαν στο κεφάλαιο 7.3.9.

Υπόδειγμα 2SLS (σύνολο δείγματος 2008) 19: $\ln(\text{marketcap})$ – BoD members

Model Description						
		Type of Variable				
Equation 1	Inmarketcap08	dependent				
	BoDmembers	predictor				
	Inassets08	instrumental				
	debtassets	instrumental				
	pricebook08	instrumental				
	ROE08	instrumental				
MOD_8						
Model Summary						
Equation 1	Multiple R	,468				
	R Square	,219				
	Adjusted R Square	,202				
	Std. Error of the Estimate	1,478				
ANOVA						
		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Equation 1	Regression	27,577	1	27,577	12,629	,001
	Residual	98,266	45	2,184		
	Total	125,842	46			

Coefficients						
Unstandardized Coefficients						
		B	Std. Error	Beta	T	Sig.
Equation 1	(Constant)	,908	1,288		,705	,484
	BoDmembers	,625	,176	,909	3,554	,001

Στο υπόδειγμα 2SLS που ακολουθεί χρησιμοποιήθηκε σαν εξαρτημένη μεταβλητή το στοιχείο $\ln(\text{market cap})$ και σαν βοηθητικές οι $\ln(\text{assets})$, $\ln(\text{rev})$, debt/assets και stock perf. Μετά από διαδικασία δοκιμής και απόρριψης προέκυψε στατιστικά σημαντική θετική σχέση μεταξύ του παραπάνω στοιχείου και της ανεξάρτητης μεταβλητής procedures index (συντελεστής 1,471).

Υπόδειγμα 2SLS (σύνολο δείγματος 2008) 20: $\ln(\text{marketcap})$ – procedures index

Model Description						
		Type of Variable				
Equation 1	$\ln(\text{marketcap08})$	dependent				
	proceduresindex	predictor				
	$\ln(\text{assets08})$	instrumental				
	$\ln(\text{rev08})$	instrumental				
	debtassets	instrumental				
	stockperf08	instrumental				
MOD_55						
Model Summary						
Equation 1	Multiple R	,383				
	R Square	,147				
	Adjusted R Square	,128				
	Std. Error of the Estimate	2,287				
ANOVA						
		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Equation 1	Regression	40,524	1	40,524	7,747	,008
	Residual	235,395	45	5,231		
	Total	275,919	46			
Coefficients						
Unstandardized Coefficients						
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
Equation 1	(Constant)	,819	1,686		,486	,629
	proceduresindex	1,471	,528	1,674	2,783	,008

Στο υπόδειγμα 2SLS που ακολουθεί χρησιμοποιήθηκε σαν εξαρτημένη μεταβλητή το στοιχείο $\ln(\text{market cap})$ και σαν βοηθητικές οι $\ln(\text{assets})$, debt/assets , price/book , EBITDA margin και ROE . Μετά από διαδικασία δοκιμής και απόρριψης προέκυψε στατιστικά σημαντική θετική σχέση

μεταξύ του παραπάνω στοιχείου και της ανεξάρτητης μεταβλητής CG index (συντελεστής 0,349).

Υπόδειγμα 2SLS (σύνολο δείγματος 2008) 21: ln(marketcap) – CG index

Model Description						
		Type of Variable				
Equation 1	Inmarketcap08	dependent				
	CGindex	predictor				
	Inassets08	instrumental				
	debtassets	instrumental				
	pricebook08	instrumental				
	EBITDAmargin07	instrumental				
	ROE07	instrumental				
MOD_11						
Model Summary						
Equation 1	Multiple R			,378		
	R Square			,143		
	Adjusted R Square			,124		
	Std. Error of the Estimate			1,661		
ANOVA						
		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Equation 1	Regression	20,658	1	20,658	7,487	,009
	Residual	124,172	45	2,759		
	Total	144,831	46			
Coefficients						
Unstandardized Coefficients						
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
Equation 1	(Constant)	,872	1,680		,519	,606
	CGindex	,349	,127	1,102	2,736	,009

8.3. Ανάλυση Υποδειγμάτων Ελαχίστων Τετραγώνων 2 Σταδίων για το Σύνολο των Ελληνικών Ναυτιλιακών Εταιριών για το 2007

Παρακάτω ακολουθεί η ανάλυση των υποδειγμάτων των ελαχίστων τετραγώνων 2 σταδίων για τις εξαρτημένες μεταβλητές RoE, RoA, Tobin's q, ln(market cap) και stock performance για το σύνολο των ελληνικών ναυτιλιακών εταιριών κατά το έτος 2008. Για το συγκεκριμένο δείγμα χρησιμοποιήθηκαν 20 υποδείγματα ελαχίστων τετραγώνων σε 2 στάδια όπως παρουσιάζονται στις επόμενες παραγράφους. Στα υποδείγματα αυτά οι ανεξάρτητες μεταβλητές αποτελούνται από τις παρατηρήσεις που έχουν γίνει σχετικά με τα στοιχεία της εταιρικής διακυβέρνησης, ενώ οι βοηθητικές μεταβλητές έχουν προκύψει μετά από την ανάλυση στο κεφάλαιο 7.3.

Η ανάλυση που ακολουθεί θα μας βοηθήσει να προσδιορίσουμε τη σχέση ανάμεσα στα στοιχεία της εταιρικής διακυβέρνησης και στους προαναφερθέντες δείκτες.

8.3.1. Ανάλυση Ελαχίστων Τετραγώνων 2 Σταδίων - ROE

Στο υπόδειγμα που ακολουθεί χρησιμοποιήθηκε σαν εξαρτημένη μεταβλητή ο δείκτης ROE, και σαν βοηθητικές οι ln(rev), debt/assets, stockperf και profitmargin, οι οποίες προέκυψαν στην παράγραφο 7.3.1. Μετά από διαδικασία δοκιμής και απόρριψης προέκυψε στατιστικά σημαντική αρνητική σχέση μεταξύ του δείκτη ROE και της ανεξάρτητης μεταβλητής CEOnotChairman (συντελεστής -0,701).

Υπόδειγμα 2SLS (ελληνικές ναυτιλιακές, 2007) 22: ROE – CEO not Chairman

Model Description						
		Type of Variable				
Equation 1	ROE07	dependent				
	CEOnotChairman	predictor				
	lnrev07	instrumental				
	debtassets07	instrumental				
	profitmargin07	instrumental				
	lnLTdebt07	instrumental				
MOD_13						
Model Summary						
Equation 1	Multiple R	,407				
	R Square	,166				
	Adjusted R Square	,114				
	Std. Error of the Estimate	,328				
ANOVA						
		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Equation 1	Regression	,342	1	,342	3,185	,093

Residual	1,718	16		,107		
Total	2,060	17				
Coefficients						
Unstandardized Coefficients						
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.	
Equation 1	(Constant)	,420	,152		2,765	,014
	CEOnotChairman	-,701	,393	-1,703	-1,785	,093

Στο παρακάτω υπόδειγμα και μετά από διαδικασία δοκιμής και απόρριψης, αλλά και προσθήκη δύο επιπλέον βοηθητικών μεταβλητών cost of revenue και ln(assets) σε σχέση με τις βοηθητικές μεταβλητές που προέκυψαν στην παράγραφο 7.3.1, προέκυψε στατιστικά σημαντική θετική σχέση, διορθωμένος συντελεστής πολλαπλού προσδιορισμού 16,7%, μεταξύ του δείκτη ROE και της ανεξάρτητης μεταβλητής BoDmembers (συντελεστής 0,245).

Υπόδειγμα 2SLS (ελληνικές ναυτιλιακές, 2007) 23: ROE – BoD members

Model Description		Type of Variable				
Equation 1	ROE07	dependent				
	BoDmembers	predictor				
	Inrev07	instrumental				
	costofrevenue07	instrumental				
	lnassets07	instrumental				
	profitmargin07	instrumental				
	debtassets07	instrumental				
MOD_10						
Model Summary						
Equation 1	Multiple R	,459				
	R Square	,211				
	Adjusted R Square	,167				
	Std. Error of the Estimate	,304				
ANOVA						
		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Equation 1	Regression	,445	1	,445	4,817	,042
	Residual	1,662	18	,092		
	Total	2,107	19			
Coefficients						
Unstandardized Coefficients						
	B	Std. Error	Beta	T	Sig.	
Equation 1	(Constant)	-1,443	,736	-1,961	,066	
	BoDmembers	,245	,112	1,401	2,195	,042

Στο παρακάτω υπόδειγμα και μετά από διαδικασία δοκιμής και απόρριψης, αλλά και προσθήκη τριών επιπλέον βοηθητικών μεταβλητών costofrevenue, lnNI και stockperf, σε σχέση με τις βοηθητικές μεταβλητές που προέκυψαν στην παράγραφο 7.3.1, προέκυψε στατιστικά σημαντική

αρνητική σχέση μεταξύ του δείκτη ROE και των ανεξάρτητων μεταβλητών CEOshare10 (συντελεστής -0,260) και extinvestor10 (συντελεστής -0,375).

Υπόδειγμα 2SLS (ελληνικές ναυτιλιακές, 2007) 24: ROE – CEO share 10, external investor>10%

Model Description		Type of Variable				
Equation 1	ROE07	dependent				
	CEOshare10	predictor				
	extinvestor10	predictor				
	lnrev07	instrumental				
	debtassets07	instrumental				
	costofrevenue07	instrumental				
	stockperf07	instrumental				
	profitmargin07	instrumental				
	lnNI07	instrumental				
MOD_24						
Model Summary						
Equation 1	Multiple R		,664			
	R Square		,441			
	Adjusted R Square		,376			
	Std. Error of the Estimate		,167			
ANOVA						
		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Equation 1	Regression	,373	2	,187	6,714	,007
	Residual	,472	17	,028		
	Total	,845	19			
Coefficients						
		Unstandardized Coefficients				
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
Equation 1	(Constant)	,474	,093		5,069	,000
	CEOshare10	-,260	,118	-,576	-2,209	,041
	extinvestor10	-,375	,119	-,915	-3,159	,006

Επίσης, στο υπόδειγμα που ακολουθεί για το δείγμα των ελληνικών ναυτιλιακών εταιριών προέκυψε στατιστικά σημαντική αρνητική σχέση μεταξύ της ανεξάρτητης μεταβλητής ownership index (συντελεστής -0,302) και της εξαρτημένης ROE, και θετική σχέση μεταξύ του στοιχείου defense index (συντελεστής 0,159) και του δείκτη ROE.

Υπόδειγμα 2SLS (ελληνικές ναυτιλιακές, 2007) 25: ROE – ownership index, defense index

Model Description		Type of Variable	
Equation 1	ROE07	dependent	
	ownershipindex	predictor	
	defenceindex	predictor	
	lnassets07	instrumental	
	lnrev07	instrumental	

	debtassets07	instrumental				
	costofrevenue07	instrumental				
	stockperf07	instrumental				
	profitmargin07	instrumental				
MOD_64						
Model Summary						
Equation 1	Multiple R	,598				
	R Square	,357				
	Adjusted R Square	,282				
	Std. Error of the Estimate	,224				
ANOVA						
		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Equation 1	Regression	,475	2	,238	4,728	,023
	Residual	,855	17	,050		
	Total	1,330	19			
Coefficients						
		Unstandardized Coefficients				
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
Equation 1	(Constant)	,479	,187		2,554	,021
	ownershipindex	-,302	,131	-1,104	-2,301	,034
	defenceindex	,159	,088	,654	1,803	,089

Μετά από διαδικασία δοκιμής και απόρριψης προέκυψε στατιστικά σημαντική θετική σχέση μεταξύ του δείκτη ROE και της ανεξάρτητης μεταβλητής no antitakeover provn (συντελεστής 0,369), όπως φαίνεται από το υπόδειγμα που ακολουθεί.

Υπόδειγμα 2SLS (ελληνικές ναυτιλιακές, 2007) 26: ROE – no anti takeover provisions

Model Description		
		Type of Variable
Equation 1	ROE07	dependent
	noantitakeoverprov	predictor
	lnassets07	instrumental
	lnrev07	instrumental
	debtassets07	instrumental
	costofrevenue07	instrumental
	stockperf07	instrumental
	profitmargin07	instrumental
	divyield07	instrumental
	pricebook07	instrumental

MOD_91		
Model Summary		
Equation 1	Multiple R	,526
	R Square	,277
	Adjusted R Square	,236
	Std. Error of the Estimate	,197
ANOVA		

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Equation 1 Regression	,267	1	,267	6,885	,017
Residual	,698	18	,039		
Total	,965	19			

Coefficients					
Unstandardized Coefficients					
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
Equation 1 (Constant)	,093	,052		1,791	,090
noantitakeoverprov	,360	,137	,737	2,624	,017

8.3.2. Ανάλυση Ελαχίστων Τετραγώνων 2 Σταδίων - ROA

Στο υπόδειγμα που ακολουθεί χρησιμοποιήθηκε σαν εξαρτημένη μεταβλητή ο δείκτης ROA, και σαν βοηθητικές οι $\ln(\text{rev})$, $\ln\text{LTdebt}$, profit margin, EPS και stock perf οι οποίες προέκυψαν στην παράγραφο 7.3.2. Μετά από διαδικασία δοκιμής και απόρριψης προέκυψε στατιστικά σημαντική αρνητική σχέση μεταξύ του δείκτη ROA και της ανεξάρτητης μεταβλητής CEOnotChairman (συντελεστής -0,254).

Υπόδειγμα 2SLS (ελληνικές ναυτιλιακές, 2007) 27: ROA – CEO not Chairman

Model Description		
		Type of Variable
Equation 1	ROA07	dependent
	CEOnotChairman	predictor
	Inrev07	instrumental
	InLTdebt07	instrumental
	profitmargin07	instrumental
	EPS07	instrumental
	stockperf07	instrumental

Model Summary		
Equation 1	Multiple R	,406
	R Square	,165
	Adjusted R Square	,113
	Std. Error of the Estimate	,123

ANOVA						
		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Equation 1	Regression	,047	1	,047	3,158	,095
	Residual	,241	16	,015		
	Total	,288	17			

Coefficients					
Unstandardized Coefficients					
	Beta	t	Sig.		

		B	Std. Error		
Equation 1	(Constant)	,169	,056	3,035	,008
	CEOnotChairman	-,254	,143	-1,510	-1,777 ,095

Στο παρακάτω υπόδειγμα και μετά από διαδικασία δοκιμής και απόρριψης, αλλά και προσθήκη κάποιων επιπλέον βοηθητικών μεταβλητών σε σχέση με τα ευρήματα της παραγράφου 7.3.2, προέκυψε στατιστικά σημαντική θετική σχέση μεταξύ του δείκτη ROA και της ανεξάρτητης μεταβλητής BoDmembers (συντελεστής 0,092).

Υπόδειγμα 2SLS (ελληνικές ναυτιλιακές, 2007) 28: ROA – BoD members

Model Description						
		Type of Variable				
Equation 1	ROA07	dependent				
	BoDmembers	predictor				
	Inrev07	instrumental				
	costofrevenue07	instrumental				
	Inassets07	instrumental				
	debtassets07	instrumental				
	profitmargin07	instrumental				
MOD_15						
Model Summary						
Equation 1	Multiple R	,452				
	R Square	,204				
	Adjusted R Square	,160				
	Std. Error of the Estimate	,116				
ANOVA						
		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Equation 1	Regression	,062	1	,062	4,610	,046
	Residual	,242	18	,013		
	Total	,305	19			
Coefficients						
Unstandardized Coefficients						
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.	
Equation 1	(Constant)	-,525	,281		-1,869	,078
	BoDmembers	,092	,043	1,281	2,147	,046

Στο υπόδειγμα που ακολουθεί χρησιμοποιήθηκε σαν εξαρτημένη μεταβλητή ο δείκτης ROA '07, και σαν βοηθητικές οι Inrev, InLTdebt, profit margin, EPS και stock perf οι οποίες προέκυψαν στην παράγραφο 7.3.2. Μετά από διαδικασία δοκιμής και απόρριψης προέκυψε στατιστικά σημαντική αρνητική σχέση μεταξύ του δείκτη ROA '07 και της ανεξάρτητης μεταβλητής extinvestor10 (συντελεστής -0,174).

Υπόδειγμα 2SLS (ελληνικές ναυτιλιακές, 2007) 29: ROA – external investor>10%

Model Description						
		Type of Variable				
Equation 1	ROA07	dependent				
	extinvestor10	predictor				
	Inrev07	instrumental				
	InLTdebt07	instrumental				
	profitmargin07	instrumental				
	EPS07	instrumental				
	stockperf07	instrumental				
MOD_18						
Model Summary						
Equation 1	Multiple R	,586				
	R Square	,344				
	Adjusted R Square	,303				
	Std. Error of the Estimate	,086				
ANOVA						
		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Equation 1	Regression	,062	1	,062	8,389	,011
	Residual	,118	16	,007		
	Total	,180	17			
Coefficients						
Unstandardized Coefficients						
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
Equation 1	(Constant)	,191	,042		4,549	,000
	extinvestor10	-,174	,060	-1,072	-2,896	,011

Τέλος στο υπόδειγμα που ακολουθεί, μετά από διαδικασία δοκιμής και απόρριψης και με τη χρήση βοηθητικών μεταβλητών, οι οποίες προέκυψαν στην παράγραφο 7.3.2, προέκυψε στατιστικά σημαντική αρνητική σχέση μεταξύ του δείκτη ROE '07 και της ανεξάρτητης μεταβλητής ownership index (συντελεστής -0,124).

Υπόδειγμα 2SLS (ελληνικές ναυτιλιακές, 2007) 30: ROA – ownership index

Model Description		
		Type of Variable
Equation 1	ROA07	dependent
	ownershipindex	predictor
	Inrev07	instrumental
	InLTdebt07	instrumental
	profitmargin07	instrumental
	EPS07	instrumental
	stockperf07	instrumental
MOD_19		
Model Summary		
Equation 1	Multiple R	,567

R Square		,322				
Adjusted R Square		,279				
Std. Error of the Estimate		,100				
ANOVA						
		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Equation 1	Regression	,076	1	,076	7,587	,014
	Residual	,160	16	,010		
	Total	,235	17			
Coefficients						
Unstandardized Coefficients						
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
Equation 1	(Constant)	,222	,055		4,023	,001
	ownershipindex	-,124	,045	-1,261	-2,754	,014

8.3.3. Ανάλυση Ελαχίστων Τετραγώνων 2 Σταδίων - Tobin's q

Στο υπόδειγμα που ακολουθεί χρησιμοποιήθηκε σαν εξαρτημένη μεταβλητή ο δείκτης Tobin's q, και σαν βοηθητικές οι lnmarket cap, debt/assets, stock perf και LTdebt/equity, οι οποίες προέκυψαν στην παράγραφο 7.3.3. Μετά από διαδικασία δοκιμής και απόρριψης προέκυψε στατιστικά σημαντική αρνητική σχέση μεταξύ του δείκτη Tobin's q και της ανεξάρτητης μεταβλητής extinvestor10 (συντελεστής -1,483).

Υπόδειγμα 2SLS (ελληνικές ναυτιλιακές, 2007) 31: Tobin's q – external investor > 10%

Model Description						
		Type of Variable				
Equation 1	TobinsqB	dependent				
	extinvestor10	predictor				
	lnmarketcap07	instrumental				
	debtassets07	instrumental				
	stockperf07	instrumental				
	LTdebtequity07	instrumental				
MOD_3						
Model Summary						
Equation 1	Multiple R	,505				
	R Square	,255				
	Adjusted R Square	,214				
	Std. Error of the Estimate	,750				
ANOVA						
		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Equation 1	Regression	3,471	1	3,471	6,177	,023
	Residual	10,115	18	,562		
	Total	13,586	19			
Coefficients						
Unstandardized Coefficients						

	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
Equation 1 (Constant)	2,493	,422		5,902	,000
extinvestor10	-1,483	,597	-1,295	-2,485	,023

Στο υπόδειγμα που ακολουθεί χρησιμοποιήθηκαν οι ίδιες εξαρτημένες και βοηθητικές μεταβλητές με το παραπάνω υπόδειγμα, και μετά από διαδικασία δοκιμής και απόρριψης προέκυψε στατιστικά σημαντική αρνητική συσχέτιση μεταξύ του δείκτη Tobin's q και της ανεξάρτητης μεταβλητής ownership index (συντελεστής -0,711).

Υπόδειγμα 2SLS (ελληνικές ναυτιλιακές, 2007) 32: Tobin's – ownership index

Model Description		Type of Variable
Equation 1	TobinsqB	dependent
	ownershipindex	predictor
	lnmarketcap07	instrumental
	debtassets07	instrumental
	stockperf07	instrumental
	LTdebt/equity07	instrumental
	lnLTdebt07	instrumental
	lnNI07	instrumental

Model Summary		
Equation 1	Multiple R	,492
	R Square	,242
	Adjusted R Square	,188
	Std. Error of the Estimate	,683

ANOVA						
		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Equation 1	Regression	2,084	1	2,084	4,467	,053
	Residual	6,532	14	,467		
	Total	8,616	15			

Coefficients						
		Unstandardized Coefficients				
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
Equation 1	(Constant)	2,362	,396		5,964	,000
	ownershipindex	-,711	,336	-1,056	-2,114	,053

8.3.4. Ανάλυση Ελαχίστων Τετραγώνων 2 Σταδίων - ln(market cap)

Στο υπόδειγμα που ακολουθεί χρησιμοποιήθηκε σαν εξαρτημένη μεταβλητή το στοιχείο ln(market cap), και σαν βοηθητικές οι lnrev, lnassets, debt/assets, stock perf και profit margin. Σε αυτήν την περίπτωση επίσης, δεν χρησιμοποιήθηκαν οι lnLTdebt, lnNI, LTdebt/equity και EBITDA

margin, οι οποίες προέκυψαν στην παράγραφο 7.3.4, διότι το υπόδειγμα παρουσίαζε μειωμένο διορθωμένο συντελεστής πολλαπλού προσδιορισμού – adjusted R square. Μετά από διαδικασία δοκιμής και απόρριψης προέκυψε στατιστικά σημαντική θετική συσχέτιση μεταξύ του παραπάνω στοιχείου και της ανεξάρτητης μεταβλητής BoDindex (1,236).

Υπόδειγμα 2SLS (ελληνικές ναυτιλιακές, 2007) 33: ln(marketcap) – BoD members

Model Description		Type of Variable				
Equation 1	Inmarketcap07	dependent				
	BoDmembers	predictor				
	Inassets07	instrumental				
	Inrev07	instrumental				
	debtassets07	instrumental				
	stockperf07	instrumental				
	profitmargin07	instrumental				
	MOD_40					
Model Summary						
Equation 1	Multiple R		,459			
	R Square		,211			
	Adjusted R Square		,167			
	Std. Error of the Estimate		1,552			
ANOVA						
		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Equation 1	Regression	11,560	1	11,560	4,800	,042
	Residual	43,353	18	2,409		
	Total	54,913	19			
Coefficients						
Unstandardized Coefficients						
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.	
Equation 1 (Constant)	-1,731	3,710		-,466	,646	
BoDmembers	1,236	,564	1,257	2,191	,042	

Και στο υπόδειγμα που ακολουθεί χρησιμοποιήθηκαν οι ίδιες βοηθητικές μεταβλητές με τα παραπάνω και προέκυψε στατιστικά σημαντική αρνητική σχέση με τη μεταβλητή extinvestor10 (συντελεστής -2,217).

Υπόδειγμα 2SLS (ελληνικές ναυτιλιακές, 2007) 34: ln(marketcap) – external investor>10%

Model Description		Type of Variable	
Equation 1	Inmarketcap07	dependent	
	extinvestor10	predictor	
	Inassets07	instrumental	
	Inrev07	instrumental	
	debtassets07	instrumental	
	stockperf07	instrumental	
	profitmargin07	instrumental	

MOD_42

Model Summary		
Equation 1	Multiple R	,537
	R Square	,289
	Adjusted R Square	,249
	Std. Error of the Estimate	1,206

ANOVA						
		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Equation 1	Regression	10,628	1	10,628	7,312	,015
	Residual	26,166	18	1,454		
	Total	36,794	19			

Coefficients						
		Unstandardized Coefficients				
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
Equation 1	(Constant)	7,803	,597		13,065	,000
	extinvestor10	-2,217	,820	-,964	-2,704	,015

Στο υπόδειγμα που ακολουθεί χρησιμοποιήθηκε σαν εξαρτημένη μεταβλητή το στοιχείο $\ln(\text{market cap})$, και σαν βοηθητικές οι $\text{LTdebt}/\text{equity}$, $\ln\text{LTdebt}$, $\ln\text{NI}$, $\ln\text{rev}$ και EBITDA margin οι οποίες προέκυψαν στην παράγραφο 7.3.4. Μετά από διαδικασία δοκιμής και απόρριψης προέκυψε στατιστικά σημαντική θετική συσχέτιση μεταξύ του δείκτη Tobin's q και της ανεξάρτητης μεταβλητής procedures index (συντελεστής 0,832).

Υπόδειγμα 2SLS (ελληνικές ναυτιλιακές, 2007) 35: $\ln(\text{marketcap})$ – procedures index

Model Description		
		Type of Variable
Equation 1	$\ln\text{marketcap07}$	dependent
	proceduresindex	predictor
	LTdebtequity07	instrumental
	$\ln\text{LTdebt07}$	instrumental
	$\ln\text{NI07}$	instrumental
	$\ln\text{rev07}$	instrumental
	EBITDAmargin07	instrumental

MOD_7

Model Summary		
Equation 1	Multiple R	,464
	R Square	,215
	Adjusted R Square	,159
	Std. Error of the Estimate	1,344

ANOVA						
		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Equation 1	Regression	6,948	1	6,948	3,845	,070

Residual	25,298	14	1,807
Total	32,246	15	

Coefficients

		Unstandardized Coefficients				
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
Equation 1	(Constant)	4,243	1,273		3,333	,005
	proceduresindex	,832	,424	1,353	1,961	,070

Στο παρακάτω υπόδειγμα χρησιμοποιήθηκαν οι ίδιες μεταβλητές με το παραπάνω υπόδειγμα και προέκυψε στατιστικά σημαντική αρνητική σχέση με την ανεξάρτητη μεταβλητή ownership index με συντελεστή -1,237.

Υπόδειγμα 2SLS (ελληνικές ναυτιλιακές, 2007) 36: ln(marketcap) – ownership index

Model Description

		Type of Variable
Equation 1	Inmarketcap07	dependent
	ownershipindex	predictor
	LTdebtequity07	instrumental
	InLTdebt07	instrumental
	InNI07	instrumental
	Inrev07	instrumental
	EBITDAmargin07	instrumental

MOD_8

Model Summary

Equation 1	Multiple R	,457
	R Square	,209
	Adjusted R Square	,152
	Std. Error of the Estimate	1,142

ANOVA

		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Equation 1	Regression	4,818	1	4,818	3,692	,075
	Residual	18,268	14	1,305		
	Total	23,085	15			

Coefficients

		Unstandardized Coefficients				
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
Equation 1	(Constant)	7,965	,741		10,744	,000
	ownershipindex	-1,237	,644	-1,074	-1,921	,075

Στο υπόδειγμα που ακολουθεί χρησιμοποιήθηκε σαν εξαρτημένη μεταβλητή το στοιχείο ln(market cap), και σαν βοηθητικές οι Inrev, divyield και InLTdebt. Σε αυτήν την περίπτωση επίσης, δεν χρησιμοποιήθηκαν οι InNI, LTdebt/equity και EBITDA margin, οι οποίες προέκυψαν στην παράγραφο

7.3.4, διότι το υπόδειγμα παρουσίαζε μειωμένο διορθωμένο συντελεστής πολλαπλού προσδιορισμού – adjusted R square. Μετά από διαδικασία δοκιμής και απόρριψης προέκυψε στατιστικά σημαντική θετική συσχέτιση μεταξύ του παραπάνω στοιχείου και της ανεξάρτητης μεταβλητής CGindex (0,314).

Υπόδειγμα 2SLS (ελληνικές ναυτιλιακές, 2007) 37: ln(marketcap) – CG index

Model Description		Type of Variable				
Equation 1	Inmarketcap07	dependent				
	CGindex	predictor				
	Inrev07	instrumental				
	divyield07	instrumental				
	InLTdebt07	instrumental				
MOD_12						
Model Summary						
Equation 1	Multiple R	,411				
	R Square	,169				
	Adjusted R Square	,117				
	Std. Error of the Estimate	1,347				
ANOVA						
Equation 1		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
	Regression	5,900	1	5,900	3,250	,090
	Residual	29,050	16	1,816		
	Total	34,950	17			
Coefficients						
		Unstandardized Coefficients				
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
Equation 1	(Constant)	2,998	1,922		1,560	,138
	CGindex	,314	,174	,935	1,803	,090

8.3.5. Ανάλυση Ελαχίστων Τετραγώνων 2 Σταδίων - stock perf

Στο υπόδειγμα που ακολουθεί χρησιμοποιήθηκε σαν εξαρτημένη μεταβλητή το στοιχείο stock performance, και σαν βοηθητικές οι Inrev, cost of revenue, price/book, ROA, Tobin’s q οι οποίες προέκυψαν στην παράγραφο 7.3.5. Μετά από διαδικασία δοκιμής και απόρριψης προέκυψε στατιστικά σημαντική θετική σχέση μεταξύ της εξαρτημένης μεταβλητής και του στοιχείου CEO ownership με συντελεστή 4,526.

Υπόδειγμα 2SLS (ελληνικές ναυτιλιακές, 2007) 38: stock performance – CEO ownership

Model Description		Type of Variable	
Equation 1	stockperf07	dependent	
	CEOownership	predictor	

Inrev07	instrumental
costofrevenue07	instrumental
pricebook07	instrumental
ROA07	instrumental
TobinsqB	instrumental

MOD_9

Model Summary

Equation 1	Multiple R	,413
	R Square	,170
	Adjusted R Square	,152
	Std. Error of the Estimate	1,108

ANOVA

		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Equation 1	Regression	11,345	1	11,345	9,233	,004
	Residual	55,294	45	1,229		
	Total	66,639	46			

Coefficients

Unstandardized Coefficients

		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
Equation 1	(Constant)	-,310	,331		-,936	,354
	CEOownership	4,526	1,490	,955	3,039	,004

Στον υπόδειγμα που ακολουθεί χρησιμοποιήθηκαν οι βοηθητικές μεταβλητές $\ln(\text{assets})$, $\ln(\text{rev})$, price/book , ROE και Tobin's q και προέκυψε στατιστικά σημαντική θετική σχέση μεταξύ της εξαρτημένης μεταβλητής stock performance και του στοιχείου % of nonexecinBoD με συντελεστή 14,139.

Υπόδειγμα 2SLS (ελληνικές ναυτιλιακές, 2007) 39: stock performance - % of non executives members in BoD

Model Description

		Type of Variable
Equation 1	stockperf07	dependent
	ofnonexecinBoD	predictor
	lnassets07	instrumental
	lnrev07	instrumental
	pricebook07	instrumental
	ROE07	instrumental
	TobinsqB	instrumental

MOD_6

Model Summary

Equation 1	Multiple R	,445
	R Square	,198
	Adjusted R Square	,154
	Std. Error of the Estimate	1,749

ANOVA

		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Equation 1	Regression	13,628	1	13,628	4,455	,049
	Residual	55,066	18	3,059		
	Total	68,694	19			

Coefficients						
Unstandardized Coefficients						
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
Equation 1	(Constant)	-8,405	4,355		-1,930	,070
	ofnonexecinBoD	14,139	6,699	1,252	2,111	,049

Στο υπόδειγμα που ακολουθεί χρησιμοποιήθηκε σαν εξαρτημένη μεταβλητή το στοιχείο *stock performance*, και σαν βοηθητικές οι $\ln(\text{rev})$, ROA και Tobin's q οι οποίες προέκυψαν στην παράγραφο 7.3.5. Μετά από διαδικασία δοκιμής και απόρριψης προέκυψε οριακά στατιστικά σημαντική αρνητική συσχέτιση μεταξύ της εξαρτημένης μεταβλητής και του στοιχείου $\text{CEO share} < 10\%$ με συντελεστή $-4,654$.

Υπόδειγμα 2SLS (ελληνικές ναυτιλιακές, 2007) 40: stock performance – CEO share < 10%

Model Description		
		Type of Variable
Equation 1	stockperf07	dependent
	CEOshare10	predictor
	Inrev07	instrumental
	TobinsqB	instrumental
	ROA07	instrumental
MOD_39		

Model Summary		
Equation 1	Multiple R	,407
	R Square	,165
	Adjusted R Square	,119
	Std. Error of the Estimate	1,728

ANOVA						
		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Equation 1	Regression	10,652	1	10,652	3,566	,075
	Residual	53,769	18	2,987		
	Total	64,421	19			

Coefficients						
Unstandardized Coefficients						
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
Equation 1	(Constant)	1,215	,458		2,652	,016
	CEOshare10	-4,654	2,465	-1,136	-1,888	,075

Στο υπόδειγμα που ακολουθεί χρησιμοποιήθηκε σαν εξαρτημένη μεταβλητή το στοιχείο *stock performance*, και σαν βοηθητικές οι $\ln(\text{rev})$, *cost of revenue*, *price/book*, ROA, Tobin's q οι οποίες προέκυψαν στην παράγραφο

7.3.5. Μετά από διαδικασία δοκιμής και απόρριψης προέκυψε στατιστικά σημαντική αρνητική συσχέτιση μεταξύ της εξαρτημένης μεταβλητής και του στοιχείου ownership index με συντελεστή -1,714.

Υπόδειγμα 2SLS (ελληνικές ναυτιλιακές, 2007) 41: stock performance – ownership index

Model Description		Type of Variable
Equation 1	stockperf07	dependent
	ownershipindex	predictor
	lnrev07	instrumental
	costofrevenue07	instrumental
	pricebook07	instrumental
	ROA07	instrumental
	TobinsqB	instrumental

Model Summary		
Equation 1	Multiple R	,497
	R Square	,247
	Adjusted R Square	,205
	Std. Error of the Estimate	1,476

ANOVA						
		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Equation 1	Regression	12,844	1	12,844	5,899	,026
	Residual	39,190	18	2,177		
	Total	52,034	19			

Coefficients						
Unstandardized Coefficients						
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
Equation 1	(Constant)	2,721	,876		3,106	,006
	ownershipindex	-1,714	,706	-1,104	-2,429	,026

8.4. Ανάλυση Υποδειγμάτων Ελαχίστων Τετραγώνων 2 Σταδίων για το Σύνολο των Ελληνικών Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων για το 2008

Στη συνέχεια ακολουθεί η ανάλυση των υποδειγμάτων των ελαχίστων τετραγώνων 2 σταδίων για τις εξαρτημένες μεταβλητές RoE, RoA, Tobin's q, ln(market cap) και stock performance για το σύνολο των ελληνικών ναυτιλιακών εταιριών κατά το έτος 2008. Για το συγκεκριμένο δείγμα χρησιμοποιήθηκαν 9 υποδείγματα ελαχίστων τετραγώνων σε 2 στάδια όπως παρουσιάζονται στις επόμενες παραγράφους. Στα υποδείγματα αυτά οι ανεξάρτητες μεταβλητές αποτελούνται από τις παρατηρήσεις που έχουν γίνει σχετικά με τα στοιχεία της εταιρικής διακυβέρνησης, ενώ οι βοηθητικές μεταβλητές έχουν προκύψει μετά από την ανάλυση στο κεφάλαιο 7.3.

Η ανάλυση που ακολουθεί θα μας βοηθήσει να προσδιορίσουμε τη σχέση ανάμεσα στα στοιχεία της εταιρικής διακυβέρνησης και στους προαναφερθέντες δείκτες.

8.4.1. Ανάλυση Ελαχίστων Τετραγώνων 2 Σταδίων - ROE

Στο υπόδειγμα που ακολουθεί χρησιμοποιήθηκε σαν εξαρτημένη μεταβλητή το στοιχείο ROE και σαν βοηθητικές οι *Inrev*, *Inassets*, *debt/assets*, *profit margin*, και *cost of revenue*. Σε αυτήν την περίπτωση επίσης, δεν χρησιμοποιήθηκαν οι *price/book*, *Inmarketcap*, *EPS* και *EBITDA margin* οι οποίες προέκυψαν στο κεφάλαιο 7.3.6, διότι το υπόδειγμα παρουσίαζε μειωμένο διορθωμένο συντελεστής πολλαπλού προσδιορισμού – *adjusted R square*. Μετά από διαδικασία δοκιμής και απόρριψης προέκυψε στατιστικά σημαντική θετική συσχέτιση μεταξύ του στοιχείου ROE και της ανεξάρτητης μεταβλητής *BoDmembers* (συντελεστής 0,231).

Υπόδειγμα 2SLS (ελληνικές ναυτιλιακές, 2008) 1: ROE – BoD members

Model Description						
		Type of Variable				
Equation 1	ROE08	dependent				
	BoDmembers	predictor				
	Inrev08	instrumental				
	costofrevenue08	instrumental				
	Inassets08	instrumental				
	profitmargin08	instrumental				
	debtassets	instrumental				
MOD_18						
Model Summary						
Equation 1	Multiple R	,425				
	R Square	,181				
	Adjusted R Square	,132				
	Std. Error of the Estimate	,293				
ANOVA						
		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Equation 1	Regression	,322	1	,322	3,746	,070
	Residual	1,460	17	,086		
	Total	1,782	18			
Coefficients						
Unstandardized Coefficients						
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
Equation 1	(Constant)	-1,416	,794		-1,784	,092
	BoDmembers	,231	,119	1,076	1,935	,070

Στο υπόδειγμα που ακολουθεί χρησιμοποιήθηκαν οι ίδιες μεταβλητές με το παράπανω υπόδειγμα και προέκυψε στατιστικά σημαντική αρνητική σχέση με την ανεξάρτητη μεταβλητή *extinvestor10* με συντελεστή -0,158.

Υπόδειγμα 2SLS (ελληνικές ναυτιλιακές, 2008) 2: ROE – external investor>10%

Model Description		Type of Variable				
Equation 1	ROE08	dependent				
	extinvestor10	predictor				
	Inrev08	instrumental				
	costofrevenue08	instrumental				
	debtassets	instrumental				
	profitmargin08	instrumental				
	stockperf08	instrumental				
	InNI08	instrumental				
MOD_21						
Model Summary						
Equation 1	Multiple R	,435				
	R Square	,190				
	Adjusted R Square	,132				
	Std. Error of the Estimate	,115				
ANOVA						
		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Equation 1	Regression	,043	1	,043	3,275	,092
	Residual	,185	14	,013		
	Total	,228	15			
Coefficients						
Unstandardized Coefficients						
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
Equation 1	(Constant)	,292	,062		4,746	,000
	extinvestor10	-,158	,087	-,620	-1,810	,092

8.4.2. Ανάλυση Ελαχίστων Τετραγώνων 2 Σταδίων - ROA

Στο υπόδειγμα που ακολουθεί χρησιμοποιήθηκε σαν εξαρτημένη μεταβλητή το στοιχείο ROA και σαν βοηθητικές οι $\ln(\text{rev})$, costofrevenue , profit margin και $\ln\text{NI}$ σύμφωνα με την παράγραφο 7.3.7 με την προσθήκη των βοηθητικών μεταβλητών debt/assets και stockperf ώστε να βελτιωθεί ο συντελεστής πολλαπλού προσδιορισμού – adjusted R square του υποδείγματος. Μετά από διαδικασία δοκιμής και απόρριψης προέκυψε στατιστικά σημαντική αρνητική συσχέτιση μεταξύ του στοιχείου ROA και της ανεξάρτητης μεταβλητής extinvestor10 , με συντελεστή $-0,08$.

Υπόδειγμα 2SLS (ελληνικές ναυτιλιακές, 2008) 3: ROA – external investor>10%

Model Description		Type of Variable	
Equation 1	ROA08	dependent	
	extinvestor10	predictor	

Inrev08	instrumental
debtassets	instrumental
costofrevenue08	instrumental
profitmargin08	instrumental
lnNI08	instrumental
stockperf08	instrumental

MOD_28

Model Summary

Equation 1	Multiple R	,475
	R Square	,225
	Adjusted R Square	,170
	Std. Error of the Estimate	,052

ANOVA

		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Equation 1	Regression	,011	1	,011	4,071	,063
	Residual	,038	14	,003		
	Total	,050	15			

Coefficients

Unstandardized Coefficients

		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
Equation 1	(Constant)	,119	,028		4,234	,001
	extinvestor10	-,080	,040	-,832	-2,018	,063

8.4.3. Ανάλυση Ελαχίστων Τετραγώνων 2 Σταδίων - ln(market cap)

Στο υπόδειγμα που ακολουθεί χρησιμοποιήθηκε σαν εξαρτημένη μεταβλητή το στοιχείο ln(marketcap) και σαν βοηθητικές οι ln(assets), debt/assets, EBITDAmargin και price/book σύμφωνα με την παράγραφο 7.3.9 με την προσθήκη της βοηθητικής μεταβλητής stockperf ώστε να βελτιωθεί ο διορθωμένος συντελεστής πολλαπλού προσδιορισμού. Μετά από διαδικασία δοκιμής και απόρριψης προέκυψε στατιστικά σημαντική θετική σχέση μεταξύ του στοιχείου lnmarketcap και της ανεξάρτητης μεταβλητής BoDmembers με συντελεστή 1,069.

Υπόδειγμα 2SLS (ελληνικές ναυτιλιακές, 2008) 4: ln(marketcap) – BoD members

Model Description

		Type of Variable
Equation 1	lnmarketcap08	dependent
	BoDmembers	predictor
	lnassets08	instrumental
	debtassets	instrumental
	stockperf08	instrumental
	EBITDAmargin08	instrumental
	pricebook08	instrumental

MOD_26

Model Summary

Equation 1	Multiple R	,647
	R Square	,419
	Adjusted R Square	,387
	Std. Error of the Estimate	1,012

ANOVA

		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Equation 1	Regression	13,306	1	13,306	12,983	,002
	Residual	18,448	18	1,025		
	Total	31,754	19			

Coefficients

Unstandardized Coefficients

		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
Equation 1	(Constant)	-2,034	1,957		-1,039	,312
	BoDmembers	1,069	,297	1,246	3,603	,002

Επίσης, στο υπόδειγμα που ακολουθεί μετά από διαδικασία δοκιμής και απόρριψης και με τη χρήση των κατάλληλων βοηθητικών μεταβλητών, προέκυψε στατιστικά σημαντική αρνητική σχέση μεταξύ του στοιχείου lnmarketcap και της ανεξάρτητης μεταβλητής extinextor10 με συντελεστή -3,01.

Υπόδειγμα 2SLS (ελληνικές ναυτιλιακές, 2008) 5: ln(marketcap) – external investor>10%

Model Description

		Type of Variable
Equation 1	lnmarketcap08	dependent
	extinvestor10	predictor
	lnassets08	instrumental
	debtassets	instrumental
	pricebook08	instrumental
	EBITDAmargin08	instrumental
	stockperf08	instrumental

MOD_32

Model Summary

Equation 1	Multiple R	,517
	R Square	,267
	Adjusted R Square	,226
	Std. Error of the Estimate	1,330

ANOVA

		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Equation 1	Regression	11,596	1	11,596	6,558	,020
	Residual	31,829	18	1,768		
	Total	43,424	19			

Coefficients

		Unstandardized Coefficients				
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
Equation 1	(Constant)	6,927	,820		8,449	,000
	extinvestor10	-3,010	1,176	-1,497	-2,561	,020

Επίσης, το στοιχείο $\ln(\text{marketcap})$ παρουσιάζει σημαντική στατιστική θετική σχέση και με την ανεξάρτητη μεταβλητή proceduresindex με συντελεστή 1,173, όπως φαίνεται στο υπόδειγμα που ακολουθεί.

Υπόδειγμα 2SLS (ελληνικές ναυτιλιακές, 2008) 6: $\ln(\text{marketcap})$ – procedures index

Model Description						
		Type of Variable				
Equation 1	Inmarketcap08	dependent				
	proceduresindex	predictor				
	Inassets08	instrumental				
	debtassets	instrumental				
	pricebook08	instrumental				
	EBITDAmargin08	instrumental				
	stockperf08	instrumental				
MOD_33						
Model Summary						
Equation 1	Multiple R	,444				
	R Square	,198				
	Adjusted R Square	,153				
	Std. Error of the Estimate	1,677				
ANOVA						
		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Equation 1	Regression	12,469	1	12,469	4,432	,050
	Residual	50,640	18	2,813		
	Total	63,109	19			
Coefficients						
		Unstandardized Coefficients				
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
Equation 1	(Constant)	1,786	1,558		1,146	,267
	proceduresindex	1,173	,557	1,782	2,105	,050

Στο υπόδειγμα που ακολουθεί χρησιμοποιήθηκε σαν εξαρτημένη μεταβλητή το στοιχείο $\ln(\text{marketcap})$ και σαν βοηθητικές οι $\ln(\text{assets})$, EBITDAmargin και price/book σύμφωνα με την παράγραφο 7.3.9 με την προσθήκη της βοηθητικής μεταβλητής stockperf ώστε να βελτιωθεί ο διορθωμένος συντελεστής πολλαπλού προσδιορισμού. Μετά από διαδικασία δοκιμής και απόρριψης προέκυψε στατιστικά σημαντική θετική σχέση μεταξύ του στοιχείου $\ln(\text{marketcap})$ και της ανεξάρτητης μεταβλητής CGindex με συντελεστή 0,572.

Υπόδειγμα 2SLS (ελληνικές ναυτιλιακές, 2008) 7: ln(marketcap) – CG index

Model Description		Type of Variable				
Equation 1	Inmarketcap08	dependent				
	CGindex	predictor				
	Inassets08	instrumental				
	stockperf08	instrumental				
	EBITDAmargin08	instrumental				
	pricebook08	instrumental				
MOD_19						
Model Summary						
Equation 1	Multiple R	,422				
	R Square	,178				
	Adjusted R Square	,132				
	Std. Error of the Estimate	1,806				
ANOVA						
		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Equation 1	Regression	12,693	1	12,693	3,889	,064
	Residual	58,741	18	3,263		
	Total	71,434	19			
Coefficients						
Unstandardized Coefficients						
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
Equation 1	(Constant)	-1,240	3,175		-,390	,701
	CGindex	,572	,290	1,898	1,972	,064

8.4.4. Ανάλυση Ελαχίστων Τετραγώνων 2 Σταδίων - stock perf

Στον υπόδειγμα που ακολουθεί χρησιμοποιήθηκε σαν εξαρτημένη μεταβλητή το στοιχείο stock performance, και σαν βοηθητικές οι lnrev, price/book, ROA, Tobin's q οι οποίες προέκυψαν στην παράγραφο 7.3.5. Μετά από διαδικασία δοκιμής και απόρριψης προέκυψε στατιστικά σημαντική αρνητική σχέση μεταξύ της εξαρτημένης μεταβλητής και του στοιχείου ext investor με συντελεστή -0,284.

Υπόδειγμα 2SLS (ελληνικές ναυτιλιακές, 2008) 7: stock perf – ext investor10

Model Description		Type of Variable	
Equation 1	stockperf08	dependent	
	extinvestor10	predictor	
	pricebook08	instrumental	
	ROA08	instrumental	
	TobinsqB_A	instrumental	
	lnrev08	instrumental	
MOD_22			

Model Summary		
Equation 1	Multiple R	,400
	R Square	,160
	Adjusted R Square	,113
	Std. Error of the Estimate	,151

ANOVA						
		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Equation 1	Regression	,078	1	,078	3,425	,081
	Residual	,411	18	,023		
	Total	,489	19			

Coefficients						
Unstandardized Coefficients						
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
Equation 1	(Constant)	-,569	,105		-5,395	,000
	extinvestor10	-,284	,154	-1,065	-1,851	,081

Στον υπόδειγμα που ακολουθεί χρησιμοποιήθηκε σαν εξαρτημένη μεταβλητή το στοιχείο stock performance, και σαν βοηθητικές οι Inren, price/book, ROA, Tobin's q οι οποίες προέκυψαν στην παράγραφο 7.3.5. Μετά από διαδικασία δοκιμής και απόρριψης προέκυψε στατιστικά σημαντική θετική σχέση μεταξύ της εξαρτημένης μεταβλητής και του στοιχείου BoDmembers με συντελεστή 0,122.

Υπόδειγμα 2SLS (ελληνικές ναυτιλιακές, 2008) 8:c stock perf – BoDmembers

Model Description		
	Type of Variable	
Equation 1	stockperf08	dependent
	BoDmembers	predictor
	TobinsqB_A	instrumental
	costofrevenue08	instrumental
	pricebook08	instrumental
	ROA08	instrumental

Model Summary		
Equation 1	Multiple R	,432
	R Square	,186
	Adjusted R Square	,139
	Std. Error of the Estimate	,143

ANOVA						
		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Equation 1	Regression	,080	1	,080	3,894	,065
	Residual	,349	17	,021		
	Total	,429	18			

Coefficients						
Unstandardized Coefficients						
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.

Equation 1	(Constant)	-1,558	,410		-3,802	,001
	BoDmembers	,122	,062	1,012	1,973	,065

Στον υπόδειγμα που ακολουθεί χρησιμοποιήθηκε σαν εξαρτημένη μεταβλητή το στοιχείο stock performance, και σαν βοηθητικές οι Inven, price/book, ROA, Tobin's q οι οποίες προέκυψαν στην παράγραφο 7.3.5. Μετά από διαδικασία δοκιμής και απόρριψης προέκυψε στατιστικά σημαντική θετική σχέση μεταξύ της εξαρτημένης μεταβλητής και του στοιχείου BoDmembers με συντελεστή 0,122.

Υπόδειγμα 2SLS (ελληνικές ναυτιλιακές, 2008) 9: stock perf – CEO share<10%

Model Description						
	Type of Variable					
Equation 1	stockperf08 dependent					
	CEOshare10 predictor					
	TobinsqB_A instrumental					
	divyield08 instrumental					
MOD_28						
Model Summary						
Equation 1	Multiple R ,405					
	R Square ,164					
	Adjusted R Square ,118					
	Std. Error of the Estimate ,179					
ANOVA						
		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Equation 1	Regression	,114	1	,114	3,538	,076
	Residual	,579	18	,032		
	Total	,693	19			
Coefficients						
Unstandardized Coefficients						
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.	
Equation 1	(Constant)	-,699	,050		-14,078	,000
	CEOshare10	-,550	,292	-1,296	-1,881	,076

8.5. Ανάλυση Υποδειγμάτων Ελαχίστων Τετραγώνων 2 Σταδίων για το Δείγμα των μη-Ελληνικών Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων για το 2007

Όσον αφορά το δείγμα των μη-ελληνικών εταιριών, οι σχέσεις μεταξύ των εξαρτημένων και των ανεξάρτητων μεταβλητών παρουσιάζονται πολύ αδύναμες αφού ο βαθμός επεξηγηματικότητας πολλών εκ των παρακάτω μοντέλων είναι πολύ χαμηλός.

8.5.1. Ανάλυση Ελαχίστων Τετραγώνων 2 Σταδίων - ROE

Στο υπόδειγμα που ακολουθεί ο διορθωμένος συντελεστής πολλαπλού προσδιορισμού είναι χαμηλός. Επίσης οι βοηθητικές μεταβλητές που προέκυψαν στην παράγραφο 7.3.1, δεν παρείχαν ικανοποιητικά αποτελέσματα και για αυτό το λόγο χρησιμοποιήθηκαν οι παρακάτω βοηθητικές μεταβλητές, με τη χρήση των οποίων προέκυψε μία στατιστικά σημαντική θετική σχέση μεταξύ ROE και CEOshare10, με συντελεστή - 0,718.

Υπόδειγμα 2SLS (μη-ελληνικές ναυτιλιακές, 2007) 1: ROE – CEOshare<10%

Model Description		Type of Variable				
Equation 1	ROE07	dependent				
	CEOshare10	predictor				
	lnassets07	instrumental				
	lnmarketcap07	instrumental				
	pricebook07	instrumental				
MOD_64						
Model Summary						
Equation 1	Multiple R	,359				
	R Square	,129				
	Adjusted R Square	,094				
	Std. Error of the Estimate	,449				
ANOVA						
		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Equation 1	Regression	,746	1	,746	3,706	,066
	Residual	5,030	25	,201		
	Total	5,776	26			
Coefficients						
		Unstandardized Coefficients				
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
Equation 1	(Constant)	-,314	,276		-1,135	,267
	CEOshare10	,718	,373	1,085	1,925	,066

Στο υπόδειγμα που ακολουθεί ο διορθωμένος συντελεστής πολλαπλού προσδιορισμού είναι χαμηλός. Επίσης οι βοηθητικές μεταβλητές που προέκυψαν στην παράγραφο 7.3.1, δεν παρείχαν ικανοποιητικά αποτελέσματα και για αυτό το λόγο χρησιμοποιήθηκαν οι παρακάτω βοηθητικές μεταβλητές, με τη χρήση των οποίων προέκυψε μία στατιστικά σημαντική αρνητική σχέση μεταξύ ROE και extinvestor10, με συντελεστή - 0,534.

Υπόδειγμα 2SLS (μη-ελληνικές ναυτιλιακές, 2007) 2: ROE – external investor>10%

Model Description		Type of Variable
Equation 1	ROE07	dependent
	extinvestor10	predictor

	Inrev07	instrumental				
	InNI07	instrumental				
	LTdebtequity07	instrumental				
	EBITDAmargin07	instrumental				
MOD_19						
Model Summary						
Equation 1	Multiple R		,384			
	R Square		,147			
	Adjusted R Square		,109			
	Std. Error of the Estimate		,295			
ANOVA						
		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Equation 1	Regression	,332	1	,332	3,806	,064
	Residual	1,917	22	,087		
	Total	2,249	23			
Coefficients						
Unstandardized Coefficients						
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
Equation 1	(Constant)	,644	,214		3,009	,006
	extinvestor10	-,534	,274	-,875	-1,951	,064

Παρόμοια με την παραπάνω είναι και η περίπτωση στο υπόδειγμα που ακολουθεί. Και εδώ παρουσιάζεται στατιστικά σημαντική αρνητική σχέση, διορθωμένος συντελεστής πολλαπλού προσδιορισμού 9,5%, μεταξύ του στοιχείου ROE και CEOownership, με συντελεστή -2,180.

Υπόδειγμα 2SLS (μη-ελληνικές ναυτιλιακές, 2007) 3: ROE – CEO ownership

Model Description						
		Type of Variable				
Equation 1	ROE07	dependent				
	CEOownership	predictor				
	Inrev07	instrumental				
	costofrevenue07	instrumental				
	pricebook07	instrumental				
	ROA07	instrumental				
	TobinsqB	instrumental				
MOD_31						
Model Summary						
Equation 1	Multiple R		,361			
	R Square		,130			
	Adjusted R Square		,095			
	Std. Error of the Estimate		,473			
ANOVA						
		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Equation 1	Regression	,837	1	,837	3,742	,064
	Residual	5,594	25	,224		
	Total	6,432	26			

Coefficients					
Unstandardized Coefficients					
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
Equation 1 (Constant)	,431	,154		2,804	,010
CEOownership	-2,180	1,127	-1,203	-1,934	,064

8.5.2. Ανάλυση Ελαχίστων Τετραγώνων 2 Σταδίων - ROA

Στο υπόδειγμα που ακολουθεί χρησιμοποιήθηκε σαν εξαρτημένη μεταβλητή ο δείκτης ROA, και σαν βοηθητικές οι *lnrev*, *lnLTdebt*, *profit margin* και *stock perf* οι οποίες προέκυψαν στην παράγραφο 7.3.2 και αντί του στοιχείου EPS, το στοιχείο *divyield* που βελτίωσε την επεξηγηματικότητα του υποδείγματος. Μετά από διαδικασία δοκιμής και απόρριψης προέκυψε στατιστικά σημαντική αρνητική συσχέτιση μεταξύ του δείκτη ROA και της ανεξάρτητης μεταβλητής *extinvestor10*, με συντελεστή -0,317.

Υπόδειγμα 2SLS (μη-ελληνικές ναυτιλιακές, 2007) 4: ROA – external investor > 10%

Model Description						
		Type of Variable				
Equation 1	ROA07	dependent				
	extinvestor10	predictor				
	lnrev07	instrumental				
	profitmargin07	instrumental				
	lnLTdebt07	instrumental				
	stockperf07	instrumental				
	divyield07	instrumental				
MOD_54						
Model Summary						
Equation 1	Multiple R	,393				
	R Square	,154				
	Adjusted R Square	,121				
	Std. Error of the Estimate	,151				
ANOVA						
		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Equation 1	Regression	,104	1	,104	4,565	,043
	Residual	,571	25	,023		
	Total	,675	26			
Coefficients						
Unstandardized Coefficients						
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.	
Equation 1	(Constant)	,301	,114		2,649	,014
	extinvestor10	-,317	,148	-1,666	-2,137	,043

Στο υπόδειγμα που ακολουθεί, όπου το στοιχείο ROA είναι η εξαρτημένη μεταβλητή, ο διορθωμένος συντελεστής πολλαπλού προσδιορισμού είναι χαμηλός. Επίσης οι βοηθητικές μεταβλητές που προέκυψαν στην παράγραφο 7.3.2, δεν παρείχαν ικανοποιητικά αποτελέσματα και για αυτό το λόγο χρησιμοποιήθηκαν οι παρακάτω βοηθητικές μεταβλητές, με τη χρήση των οποίων προέκυψε μία στατιστικά μη σημαντική θετική σχέση μεταξύ ROE και CEOshare10, με συντελεστή 0,154.

Υπόδειγμα 2SLS (μη-ελληνικές ναυτιλιακές, 2007) 5: ROA – CEO share<10%

Model Description		Type of Variable				
Equation 1	ROA07	dependent				
	CEOshare10	predictor				
	Inassets07	instrumental				
	Inmarketcap07	instrumental				
	InLTdebt07	instrumental				
	pricebook07	instrumental				
MOD_61						
Model Summary						
Equation 1	Multiple R	,345				
	R Square	,119				
	Adjusted R Square	,084				
	Std. Error of the Estimate	,101				
ANOVA						
		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Equation 1	Regression	,035	1	,035	3,374	,078
	Residual	,257	25	,010		
	Total	,291	26			
Coefficients						
Unstandardized Coefficients						
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
Equation 1	(Constant)	-,042	,062		-,680	,503
	CEOshare10	,154	,084	,846	1,837	,078

8.5.3. Ανάλυση Ελαχίστων Τετραγώνων 2 Σταδίων - Tobin's q

Και στο υπόδειγμα που ακολουθεί, όπου το στοιχείο Tobin's q είναι η εξαρτημένη μεταβλητή, ο διορθωμένος συντελεστής πολλαπλού προσδιορισμού είναι ικανοποιητικός. Επίσης οι βοηθητικές μεταβλητές που προέκυψαν στο κεφάλαιο 7.3.3, δεν παρείχαν ικανοποιητικά αποτελέσματα και για αυτό το λόγο χρησιμοποιήθηκαν οι παρακάτω βοηθητικές μεταβλητές, με τη χρήση των οποίων προέκυψε μία στατιστικά σημαντική θετική σχέση μεταξύ Tobin's q και CEOshare10, με συντελεστή 0,724.

Υπόδειγμα 2SLS (μη-ελληνικές ναυτιλιακές, 2007) 6: Tobin's q – CEO share<10%

Model Description				Type of Variable		
Equation 1	TobinsqB				dependent	
	CEOshare10				predictor	
	Inassets07				instrumental	
	Inmarketcap07				instrumental	
	InLTdebt07				instrumental	
	pricebook07				instrumental	
MOD_62						
Model Summary						
Equation 1	Multiple R				,372	
	R Square				,138	
	Adjusted R Square				,104	
	Std. Error of the Estimate				,436	
ANOVA						
		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Equation 1	Regression	,762	1	,762	4,016	,056
	Residual	4,742	25	,190		
	Total	5,504	26			
Coefficients						
Unstandardized Coefficients						
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
Equation 1	(Constant)	,838	,268		3,130	,004
	CEOshare10	,724	,361	,984	2,004	,056

8.5.4. Ανάλυση Ελαχίστων Τετραγώνων 2 Σταδίων - In(marketcap)

Στο παρακάτω υπόδειγμα χρησιμοποιήθηκαν οι βοηθητικές μεταβλητές που προέκυψαν στο κεφάλαιο 7.3.4 με την προσθήκη των στοιχείων costofrevenue και την παράληψη των στοιχείων InNI και InLTdebt, για τη βελτίωση της επεξηγηματικότητας του μοντέλου. Η εξαρτημένη μεταβλητή, Inmarketcap παρουσιάζει στατιστικά σημαντική θετική σχέση με το στοιχείο BoDmembers ενώ και ο διορθωμένος συντελεστής πολλαπλού προσδιορισμού είναι υψηλός.

Υπόδειγμα 2SLS (μη-ελληνικές ναυτιλιακές, 2007) 7: In(marketcap) – BoD members

Model Description				Type of Variable	
Equation 1	Inmarketcap07				dependent
	BoDmembers				predictor
	Inrev07				instrumental

costofrevenue07	instrumental
profitmargin07	instrumental
LTdebtequity07	instrumental

MOD_68

Model Summary

Equation 1	Multiple R	,487
	R Square	,237
	Adjusted R Square	,206
	Std. Error of the Estimate	1,250

ANOVA

		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Equation 1	Regression	12,126	1	12,126	7,761	,010
	Residual	39,061	25	1,562		
	Total	51,187	26			

Coefficients

		Unstandardized Coefficients				
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
Equation 1	(Constant)	3,521	1,132		3,110	,005
	BoDmembers	,400	,144	,810	2,786	,010

Στο υπόδειγμα που ακολουθεί έγινε χρήση των βοηθητικών μεταβλητών που προέκυψαν στο κεφάλαιο 7.3.4 και προσδιορίστηκε στατιστικά σημαντική θετική σχέση μεταξύ των στοιχείων *Inmarketcap* και *defenceindex*, με συντελεστή 4,327 και με ικανοποιητικό διορθωμένο συντελεστή πολλαπλού προσδιορισμού.

Υπόδειγμα 2SLS (μη-ελληνικές ναυτιλιακές, 2007) 8: *ln(marketcap)* – *defense index*

Model Description

		Type of Variable
Equation 1	<i>Inmarketcap07</i>	dependent
	<i>defenceindex</i>	predictor
	<i>LTdebtequity07</i>	instrumental
	<i>EBITDAmargin07</i>	instrumental
	<i>lnLTdebt07</i>	instrumental
	<i>lnNI07</i>	instrumental

MOD_2

Model Summary

Equation 1	Multiple R	,378
	R Square	,143
	Adjusted R Square	,104
	Std. Error of the Estimate	1,848

ANOVA						
		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Equation 1	Regression	12,550	1	12,550	3,674	,068
	Residual	75,153	22	3,416		
	Total	87,703	23			

Coefficients						
Unstandardized Coefficients						
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
Equation 1	(Constant)	-,812	3,969		-,205	,840
	defenceindex	4,327	2,257	1,925	1,917	,068

Στο υπόδειγμα που ακολουθεί δεν έγινε χρήση όλων των βοηθητικών μεταβλητών που προέκυψαν στο κεφάλαιο 7.3.4 – χρησιμοποιήθηκε μόνο η debt/assets, αφού με τη μέθοδο δοκιμής και απόρριψης προέκυψαν οι μεταβλητές Inrev και divyield ως πιο αποτελεσματικές. Προσδιορίστηκε στατιστικά σημαντική θετική σχέση μεταξύ των στοιχείων Inmarketcap και CGindex, με αποδεκτό διορθωμένο συντελεστή πολλαπλού προσδιορισμού στο 12%.

Υπόδειγμα 2SLS (μη-ελληνικές ναυτιλιακές, 2007) 9: ln(marketcap) – CG index

Model Description		
	Type of Variable	
Equation 1	Inmarketcap07	dependent
	CGindex	predictor
	Inrev07	instrumental
	divyield08	instrumental
	debtassets	instrumental
MOD_25		

Model Summary		
Equation 1	Multiple R	,393
	R Square	,154
	Adjusted R Square	,120
	Std. Error of the Estimate	1,962

ANOVA						
		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Equation 1	Regression	17,541	1	17,541	4,555	,043
	Residual	96,283	25	3,851		
	Total	113,824	26			

Coefficients						
Unstandardized Coefficients						
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
Equation 1	(Constant)	,829	2,732		,303	,764
	CGindex	,394	,185	1,480	2,134	,043

8.6. Ανάλυση Υπόδειγμάτων Ελαχίστων Τετραγώνων 2 Σταδίων για το Δείγμα των μη-Ελληνικών Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων για το 2008

Όσον αφορά το δείγμα των μη-ελληνικών εταιριών για το 2008, οι σχέσεις μεταξύ των εξαρτημένων και των ανεξάρτητων μεταβλητών παρουσιάζονται πιο ισχυρές και στατιστικά σημαντικές σε σχέση με το 2007 αφού ο βαθμός επεξηγηματικότητας πολλών εκ των παρακάτω μοντέλων είναι ικανοποιητικός.

8.6.1. Ανάλυση Ελαχίστων Τετραγώνων 2 Σταδίων - ROE

Στο υπόδειγμα που ακολουθεί ο διορθωμένος συντελεστής πολλαπλού προσδιορισμού είναι ικανοποιητικός, ενώ χρησιμοποιήθηκαν οι βοηθητικές μεταβλητές που προέκυψαν στο κεφάλαιο 7.3.6. Όπως φαίνεται παρακάτω προέκυψε στατιστικά σημαντική αρνητική σχέση μεταξύ ROE και extinvestor10, με συντελεστή -1,007.

Υπόδειγμα 2SLS (μη-ελληνικές ναυτιλιακές, 2008) 1: ROE – external investor>10%

Model Description		Type of Variable				
	ROE08	dependent				
	extinvestor10	predictor				
	Inmarketcap08	instrumental				
	Inrev08	instrumental				
	EPS08	instrumental				
	pricebook08	instrumental				
Equation 1	EBITDAmargin08	instrumental				
MOD_12						
Model Summary						
	Multiple R	,405				
	R Square	,164				
	Adjusted R Square	,130				
Equation 1	Std. Error of the Estimate	,428				
ANOVA						
		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
	Regression	,898	1	,898	4,899	,036
	Residual	4,583	25	,183		
Equation 1	Total	5,481	26			
Coefficients						
		Unstandardized Coefficients				
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
	(Constant)	,908	,347		2,618	,015
Equation 1	extinvestor10	-1,007	,455	-1,795	-2,213	,036

8.6.2. Ανάλυση Ελαχίστων Τετραγώνων 2 Σταδίων - ROA

Στο υπόδειγμα που ακολουθεί ο διορθωμένος συντελεστής πολλαπλού προσδιορισμού είναι ικανοποιητικός και χρησιμοποιήθηκαν οι βοηθητικές μεταβλητές που προέκυψαν στο κεφάλαιο 7.3.7. Όπως φαίνεται παρακάτω προέκυψε στατιστικά σημαντική αρνητική σχέση μεταξύ ROE και extinvestor10, με συντελεστή -0,311.

Υπόδειγμα 2SLS (μη-ελληνικές ναυτιλιακές, 2008) 2: ROA – external investor>10%

Model Description		Type of Variable
	ROA08	dependent
	extinvestor10	predictor
	Inmarketcap08	instrumental
	Inrev08	instrumental
	costofrevenue08	instrumental
	pricebook08	instrumental
	LTdebtequity08	instrumental
Equation 1	profitmargin08	instrumental

Model Summary		
	Multiple R	,395
	R Square	,156
Equation 1	Adjusted R Square	,122
	Std. Error of the Estimate	,126

ANOVA						
		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
	Regression	,073	1	,073	4,608	,042
Equation 1	Residual	,397	25	,016		
	Total	,470	26			

Coefficients						
Unstandardized Coefficients						
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.	
	(Constant)	,291	,110		2,647	,014
Equation 1	extinvestor10	-,311	,145	-2,075	-2,147	,042

Στο υπόδειγμα που ακολουθεί ο διορθωμένος συντελεστής πολλαπλού προσδιορισμού είναι χαμηλός, στο 8,7%. Εδώ χρησιμοποιήθηκαν οι βοηθητικές μεταβλητές που προέκυψαν στο κεφάλαιο 7.3.7 και όπως φαίνεται παρακάτω προέκυψε στατιστικά μη σημαντική θετική σχέση μεταξύ ROA και CEOshare10, με συντελεστή 0,134.

Υπόδειγμα 2SLS (μη-ελληνικές ναυτιλιακές, 2008) 3: ROA – CEO share<10%

Model Description		Type of Variable
Equation 1	ROA08	dependent
	CEOshare10	predictor

Inrev08	instrumental
Inmarketcap08	instrumental
Inassets08	instrumental

MOD_17

Model Summary

Equation 1	Multiple R	,350
	R Square	,122
	Adjusted R Square	,087
	Std. Error of the Estimate	,087

ANOVA

		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Equation 1	Regression	,026	1	,026	3,488	,074
	Residual	,189	25	,008		
	Total	,216	26			

Coefficients

Unstandardized Coefficients

	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
Equation 1 (Constant)	-,009	,041		-,209	,836
CEOshare10	,134	,072	1,018	1,868	,074

8.6.3. Ανάλυση Ελαχίστων Τετραγώνων 2 Σταδίων - Tobin's q

Στο υπόδειγμα που ακολουθεί ο διορθωμένος συντελεστής πολλαπλού προσδιορισμού είναι αρκετά χαμηλός, στο 6,9%. Εδώ χρησιμοποιήθηκαν οι βοηθητικές μεταβλητές που προέκυψαν στο κεφάλαιο 7.3.8 και όπως φαίνεται παρακάτω προέκυψε στατιστικά μη σημαντική θετική σχέση μεταξύ ROA και CEOshare10, με συντελεστή 0,354.

Υπόδειγμα 2SLS (μη-ελληνικές ναυτιλιακές, 2008) 4: Tobin's q – CEO not Chairman

Model Description

	Type of Variable
Equation 1 TobinsqB_A	Dependent
CEOnotChairman	Predictor
Inrev08	Instrumental
divyield08	Instrumental
profitmargin08	Instrumental
costofrevenue08	Instrumental

MOD_41

Model Summary

Equation 1	Multiple R	,324
	R Square	,105
	Adjusted R Square	,069
	Std. Error of the Estimate	,252

ANOVA

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
--	----------------	----	-------------	---	------

Equation 1	Regression	,187	1	,187	2,932	,099
	Residual	1,593	25	,064		
	Total	1,780	26			

Coefficients

Unstandardized Coefficients

	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
Equation 1 (Constant)	,805	,118		6,796	,000
CEOnotChairman	,357	,208	,856	1,712	,099

Στο υπόδειγμα που ακολουθεί ο συντελεστής πολλαπλού προσδιορισμού είναι ικανοποιητικός 20,7%, ενώ χρησιμοποιήθηκαν οι βοηθητικές μεταβλητές Inmarketcap, EPS και revgrowth οι οποίες προέκυψαν στο κεφάλαιο 7.3.8. Όπως φαίνεται παρακάτω προέκυψε στατιστικά σημαντική θετική σχέση μεταξύ του στοιχείου Tobin's q και CEO share<10%, με συντελεστή 0,468.

Υπόδειγμα 2SLS (μη-ελληνικές ναυτιλιακές, 2008) 5: Tobin's q – CEO share<10%

Model Description

	Type of Variable
TobinsqB_A	dependent
CEOshare10	predictor
Equation 1 Inmarketcap08	instrumental
EPS08	instrumental
revgrowth0708	instrumental

MOD_20

Model Summary

Equation 1	Multiple R	,488
	R Square	,238
	Adjusted R Square	,207
	Std. Error of the Estimate	,248

ANOVA

		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Equation 1	Regression	,479	1	,479	7,801	,010
	Residual	1,534	25	,061		
	Total	2,012	26			

Coefficients

Unstandardized Coefficients

	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
Equation 1 (Constant)	,660	,127		5,189	,000
CEOshare10	,468	,168	1,027	2,793	,010

8.6.4. Ανάλυση Ελαχίστων Τετραγώνων 2 Σταδίων - ln(market cap)

Στο υπόδειγμα που ακολουθεί ο συντελεστής πολλαπλού προσδιορισμού είναι ικανοποιητικός 19%, ενώ χρησιμοποιήθηκαν κάποιες από τις βοηθητικές μεταβλητές που προέκυψαν στο κεφάλαιο 7.3.9. Όπως φαίνεται παρακάτω προέκυψε στατιστικά σημαντική θετική σχέση μεταξύ του στοιχείου Inmarketcap και BoDmember.

Υπόδειγμα 2SLS (μη-ελληνικές ναυτιλιακές, 2008) 6: ln(marketcap) – BoD members

Model Description		Type of Variable				
Equation 1	Inmarketcap08	dependent				
	BoDmembers	predictor				
	Inassets08	instrumental				
	debtassets	instrumental				
MOD_24						
Model Summary						
Equation 1	Multiple R	,467				
	R Square	,218				
	Adjusted R Square	,187				
	Std. Error of the Estimate	1,830				
ANOVA						
		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Equation 1	Regression	23,345	1	23,345	6,968	,014
	Residual	83,753	25	3,350		
	Total	107,098	26			
Coefficients						
Unstandardized Coefficients						
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
Equation 1	(Constant)	1,113	1,792		,621	,540
	BoDmembers	,602	,228	,920	2,640	,014

Στο υπόδειγμα που ακολουθεί ο συντελεστής πολλαπλού προσδιορισμού είναι ικανοποιητικός και χρησιμοποιήθηκαν οι βοηθητικές μεταβλητές που προέκυψαν στο κεφάλαιο 7.3.9. Όπως φαίνεται παρακάτω προέκυψε στατιστικά σημαντική θετική σχέση μεταξύ του στοιχείου Inmarketcap και του στοιχείου BoDmembers.

Υπόδειγμα 2SLS (μη-ελληνικές ναυτιλιακές, 2008) 7: ln(marketcap) – defense index

Model Description		Type of Variable	
Equation 1	Inmarketcap08	Dependent	
	BoDmembers	Predictor	
	Inassets08	Instrumental	
	debtassets	Instrumental	
	EBITDAmargin08	Instrumental	
MOD_25			
Model Summary			
Equation 1	Multiple R	,379	

	R Square	,143				
	Adjusted R Square	,109				
	Std. Error of the Estimate	1,560				
ANOVA						
		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Equation 1	Regression	10,175	1	10,175	4,182	,052
	Residual	60,819	25	2,433		
	Total	70,994	26			
Coefficients						
Unstandardized Coefficients						
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
Equation 1	(Constant)	3,110	1,326		2,346	,027
	BoDmembers	,343	,168	,524	2,045	,052

Στο υπόδειγμα που ακολουθεί δεν έγινε χρήση όλων των βοηθητικών μεταβλητών που προέκυψαν στο κεφάλαιο 7.3.9 – χρησιμοποιήθηκε μόνο η debt/assets, αφού με τη μέθοδο δοκιμής και απόρριψης προέκυψαν οι μεταβλητές lnrev και divyield ως πιο αποτελεσματικές. Προσδιορίστηκε στατιστικά σημαντική θετική σχέση μεταξύ των στοιχείων lnmarketcap και CGindex, με αποδεκτό διορθωμένο συντελεστή πολλαπλού προσδιορισμού στο 13,8%.

Υπόδειγμα 2SLS (μη-ελληνικές ναυτιλιακές, 2008) 8: ln(marketcap) – CG index

Model Description						
		Type of Variable				
Equation 1	lnmarketcap08	dependent				
	CGindex	predictor				
	lnrev08	instrumental				
	divyield08	instrumental				
	debtassets	instrumental				
MOD_38						
Model Summary						
	Multiple R	,413				
Equation 1	R Square	,171				
	Adjusted R Square	,138				
	Std. Error of the Estimate	2,542				
ANOVA						
		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Equation 1	Regression	33,249	1	33,249	5,147	,032
	Residual	161,508	25	6,460		
	Total	194,757	26			
Coefficients						
Unstandardized Coefficients						
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
Equation 1	(Constant)	-2,161	3,522		-,614	,545

CGIndex	,540	,238	1,532	2,269	,032
---------	------	------	-------	-------	------

8.7. Σύνοψη Ευρημάτων

Για την καλύτερη ανάλυση των αποτελεσμάτων της έρευνας είναι σκόπιμο να γίνει μία σύντομη αναφορά στα επιμέρους χαρακτηριστικά τόσο του συνόλου των εταιριών της έρευνας όσο και στα δύο επιμέρους δείγματα, ελληνικές και μη ελληνικές ναυτιλιακές εταιρίες, τα οποία αναλύθηκαν διεξοδικά στο κεφάλαιο 5.3. Παρακάτω ακολουθεί ο συγκεντρωτικός πίνακας.

	Σύνολο εταιριών	Δείγμα μη ελληνικών εταιριών	Δείγμα ελληνικών εταιριών
	Mean	Mean	Mean
CEO not Chairman	0.45	0.52	0.35
BoD members	7.21	7.70	6.55
% of non-exec in BoD	0.66	0.66	0.65
no CFO in BoD	0.60	0.59	0.60
in house fleet mgmt	0.77	0.93	0.55
BoD index	3.19	3.56	2.75
CEO share <10%	0.44	0.70	0.10
CEO ownership	0.19	0.11	0.31
ext investor >10%	0.70	0.74	0.65
% institutionals	0.43	0.46	0.38
institutional, > 40%	0.49	0.56	0.40
% shares insiders	0.03	0.03	0.04
ownership index	1.64	2.00	1.15
BoD meetings	0.33	0.43	0.19
Nomination Committee	0.53	0.63	0.40
Corporate Governance	0.63	0.67	0.58
BoD CVs	0.99	0.98	1.00
Internal Audit	0.65	0.72	0.55
procedures index	3.13	3.43	2.72
Execs compensation	0.60	0.67	0.50
BoD compensation	0.67	0.74	0.58
stock option plan	0.76	0.78	0.73
top 4 audit company	0.89	0.81	1.00
audit report	0.98	0.96	1.00
transperancy index	3.89	3.96	3.80

no anti-takeover prov	0.57	0.85	0.20
no blank check	0.62	0.85	0.30
defence index	1.19	1.70	0.50
CG index	13.04	14.66	10.86

Όσον αφορά στα επιμέρους δείγματα, ελληνικών και μη ελληνικών εταιριών, παρατηρούμε κάποια σημαντικά στοιχεία. Καταρχήν παρατηρούμε ότι οι εταιρίες μη ελληνικών συμφερόντων συγκεντρώνουν υψηλότερη βαθμολογία όσον αφορά το δείκτη CG index (14,66) σε σχέση με τις ελληνικές (10,86). Αυτό οφείλεται κυρίως στη βαθμολογία των επιμέρους δεικτών BoD index, procedures index και defense index.

Πιο συγκεκριμένα όσον αφορά στον BoD index οι ελληνικές εταιρίες βαθμολογούνται με 2,75 σε αντίθεση με τις ξένες που βαθμολογούνται με 3,56. Στις ξένες εταιρίες το πρόσωπο το οποίο καταλαμβάνει τη θέση του Διευθύνοντος Συμβούλου και του προέδρου του Διοικητικού Συμβουλίου είναι διαφορετικό σε ποσοστό 52%, σε σχέση με τις ελληνικές, για τις οποίες αντιστοίχως διαμορφώνεται στο 35%, τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου είναι κατά μέσο όρο 7,7 για τις ξένες και 6,5 για τις ελληνικές, ενώ τέλος μόνο στο 55% των ελληνικών εταιριών, σε σχέση με το 93% των ξένων, η διαχείριση του στόλου γίνεται από εταιρία του ομίλου, ενώ στις υπόλοιπες περιπτώσεις η διαχείριση γίνεται από εταιρία συμφερόντων του βασικού μετόχου ή τρίτου προσώπου, η οποία δεν συνδέεται με την εισηγμένη ναυτιλιακή εταιρία.

Όσον αφορά τον ownership index οι ελληνικές εταιρίες βαθμολογούνται με 1,15 σε αντίθεση με τις ξένες που βαθμολογούνται με 2,00. Στις ελληνικές ναυτιλιακές εταιρίες ο βασικός μέτοχος και Διευθύνων Σύμβουλος κατέχει κατά μέσο όρο το 30,69% του μετοχικού κεφαλαίου ενώ στις ξένες μόνο το 10,98% και οι θεσμικοί επενδυτές συμμετέχουν κατά μέσο όρο με ποσοστό που φθάνει το 38,4% στο μετοχικό κεφάλαιο των ελληνικών εταιριών σε σχέση με τις ξένες που το ποσοστό φθάνει το 46,44%.

Όσον αφορά και στον procedures index οι ξένες εταιρίες δείχνουν καλύτερη εικόνα αφού οι ελληνικές εταιρίες βαθμολογούνται με 2,72 σε αντίθεση με τις ξένες που βαθμολογούνται με 3,43, ενώ στον transparency index και τα δύο τμήματα του δείγματος παρουσιάζουν παρόμοια εικόνα αφού οι ελληνικές ναυτιλιακές εταιρίες συγκεντρώνουν βαθμολογία 3,8 και οι ξένες βαθμολογία 3,96.

Τέλος σημαντική διαφορά παρουσιάζεται στον defense index, όπου οι ελληνικές εταιρίες συγκεντρώνουν βαθμολογία 0,5 και οι ξένες 1,7 γεγονός που καταδεικνύει την ύπαρξη σημαντικών αμυντικών μηχανισμών για την αντιμετώπιση περιπτώσεων επιθετικών εξαγορών από τις ελληνικές ναυτιλιακές εταιρίες (Να σημειωθεί ότι στο συγκεκριμένο δείκτη, όσο μεγαλύτερη είναι η μέτρηση τόσο χαμηλότερη είναι η σημασία των αμυντικών μηχανισμών).

Από την ανάλυση που έγινε στο Κεφάλαιο 6 (πίνακας 7 και 8) και τη σύγκριση μεταξύ του δείγματος με υψηλή και του δείγματος με χαμηλή βαθμολογία εταιρικής διακυβέρνησης προέκυψαν κάποια σημαντικά ευρήματα. Οι εταιρίες με υψηλό δείκτη εταιρικής διακυβέρνησης παρουσίασαν τόσο για το 2007 όσο και για το 2008 χαμηλότερα περιθώρια κέρδους από ότι οι εταιρίες με χαμηλότερο δείκτη (EBITDA margin, operating profit margin και profit margin). Όσον αφορά την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων ROE, ενώ τα αποτελέσματα των δύο δειγμάτων για το 2007 είναι πολύ κοντά, για το 2008 παρατηρείται πολύ μεγάλη απόκλιση, αφού κατά μέσο όρο οι εταιρίες με υψηλό CG index έχουν απόδοση 11% και οι εταιρίες με χαμηλό CG index απόδοση 17%. Επίσης όσον αφορά την ετήσια αύξηση του ποσοστού αύξησης του τζίρου rev growth παρατηρείται ότι το δείγμα με την υψηλότερη βαθμολογία CG index παρουσιάζει μεγαλύτερη κατά μέσο όρο αύξηση για το 2007 από το δείγμα με τη χαμηλότερη βαθμολογία και μικρότερη για το 2008. Επίσης, το δείγμα με την υψηλή βαθμολογία παρουσίασε μείωση του δείκτη P/E από 10,41 το 2007 σε 5,55 για την επόμενη χρονιά σε αντίθεση με το δείγμα με τη χαμηλή βαθμολογία το οποίο παρουσίασε αύξηση από 3,48 σε 4,39, γεγονός το οποίο οφείλεται κατά κύριο λόγο στη διατήρηση των υψηλών περιθωρίων κέρδους για το δείγμα των εταιριών με χαμηλή βαθμολογία.

Παρακάτω παρουσιάζονται οι συγκεντρωτικοί πίνακες αποτελεσμάτων των παραπάνω υποδειγμάτων τόσο για το σύνολο των εταιριών της έρευνας όσο και για τα επιμέρους σύνολα των ελληνικών και μη ελληνικών εταιριών, για το 2007 και το 2008.

8.7.1. Σύνοψη Ευρημάτων για το Σύνολο των Εταιριών της Έρευνας

Ακολουθεί ο συγκεντρωτικός πίνακας αποτελεσμάτων των παραπάνω υποδειγμάτων για το σύνολο των εταιριών της έρευνας για το 2007 και το 2008.

		Σύνολο Εταιριών Έρευνας										
		CEO not Chairman of BoD	Members of BoD	% of non-exec BoD members	CEO share <10%	CEO ownership	external investor share >10%	ownership index	procedures index	no anti-takeover provisions	defense index	CG index
2007	ROE						-0,771	-0,404			0,31	
	<i>t stat</i>						-2,796	-2,256			1,934	
	ROA	-0,239				0,289	-0,278	-0,069				
	<i>t stat</i>	-2,098				2,360	-3,436	-2,789				
	TOBINS'Q		-0,114					-1,18				
	<i>t stat</i>		-1,374					-2,694				
	MARKET CAP		0,457		1,514		-2,001	-1,179	0,819			0,262
	<i>t stat</i>		2,87		2,273		-2,525	-2,2	2,406			2,756
STOCK PERF							-2,515					

	<i>t stat</i>		-2,561	
2008	ROE	-2,175	-0,983	
	<i>t stat</i>	-2,364	-2,43	
	ROA		-0,093	
	<i>t stat</i>		-2,391	
	TOBINS'Q			0,076
	<i>t stat</i>			2,581
	MARKET CAP	0,643	-2,333	0,349
	<i>t stat</i>	-2,333	-1,52	2,736
	STOCK PERF			
	<i>t stat</i>			

Όπως φαίνεται το σημαντικότερο στοιχείο που προκύπτει, είναι η αρνητική επίδραση που έχει η συμμετοχή κάποιου ανεξάρτητου - εξωτερικού επενδυτή με ποσοστό άνω του 10% στο μετοχικό κεφάλαιο, τόσο στην απόδοση της εταιρίας όσο και στην κεφαλαιοποίηση και την απόδοση της μετοχής.

Πιο συγκεκριμένα βλέπουμε ότι υπάρχει αρνητική σχέση μεταξύ του στοιχείου *external investor*>10% και των δεικτών αποδοτικότητας ROE και ROA με συντελεστές -0,771 και -0,278 αντιστοίχως για το 2007 και -0,983 και -0,0093 για το 2008. Αναλυτικότερα το στοιχείο *external investor*>10% αναφέρεται στις περιπτώσεις όπου κάποιος ανεξάρτητος θεσμικός επενδυτής κατέχει ποσοστό άνω του 10% στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας. Η ύπαρξη κάποιου ανεξάρτητου μετόχου που δε συνδέεται άμεσα με την εταιρία και ο οποίος κατέχει σημαντικό ποσοστό σε αυτή, επηρεάζει θετικά την εφαρμογή των αρχών εταιρικής διακυβέρνησης αφού αυτός είναι σε θέση να επηρεάσει τη διαδικασία λήψεως αποφάσεων, να απαιτήσει διαφάνεια στη διαδικασία λήψης κάποιων σημαντικών αποφάσεων αλλά και να παρεμποδίσει αποφάσεις που μπορεί να συμφέρουν μεν το βασικό μέτοχο - «ιδιοκτήτη», αλλά να αντίκειται στα συμφέροντα των υπολοίπων μετόχων όπως για παράδειγμα η μεταφορά πόρων προς επιχειρήσεις συμφερόντων κάποιων βασικών μετόχων με επαχθείς όρους.

Κατά κανόνα οι θεσμικοί επενδυτές απαιτούν διαφάνεια στη διαδικασία λειτουργίας της εταιρίας αφού έτσι μπορούν να διασφαλίσουν την αποδοτική διαχείριση του διαθέσιμου κεφαλαίου τους και να διατηρήσουν τον απαιτούμενο έλεγχο επί των επενδύσεών τους. Επομένως, η συμμετοχή θεσμικών επενδυτών με υψηλό ποσοστό αποτελεί για τους βασικούς μετόχους ένα μηχανισμό παρακολούθησης και ελέγχου, αφού οι θεσμικοί επενδυτές προσπαθούν πάντα να συμμετέχουν ενεργά στη διοίκηση της εταιρίας, ασκώντας όλα εκείνα τα δικαιώματα που τους παραχωρεί η νομοθεσία προφυλάσσοντας πολύ συχνά τους μικρομετόχους και άλλους μετόχους μειοψηφίας από αποφάσεις της διοίκησης αντίθετες στο δικό τους συμφέρον. Σε αντίστοιχα συμπεράσματα έχουν καταλήξει και οι Bhagat, Black (2002).

Επίσης παρατηρούμε αρνητική σχέση μεταξύ των δεικτών αποδοτικότητας και του δείκτη *ownership index*, ο οποίος αναφέρεται στη μετοχική σύνθεση των εταιριών για το 2007. Πιο συγκεκριμένα οι συντελεστές των σχέσεων μεταξύ του *ownership index* των δεικτών ROE και ROA διαμορφώνονται στο -0,404 και -0,069 αντιστοίχως. Η διάρθρωση του παραπάνω δείκτη αναλύεται στην παράγραφο 5.2.1.

Η αρνητική σχέση μεταξύ των παραπάνω στοιχείων είναι σύμφωνη με τα ευρήματα των Fama και Jensen (1983) και τη διατύπωση της *Managerial-Entrenchment Hypothesis*. Με βάση τη μελέτη τους διαπίστωσαν την ύπαρξη αρνητικής σχέσης ανάμεσα στο βαθμό συμμετοχής των διοικητικών στελεχών στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας, στην παρούσα έρευνα όπως εκφράζεται από το δείκτη *Ownership index*, και στην απόδοση της εταιρίας, όπως εκφράζεται από τους δείκτες ROE και ROA.

Σύμφωνα με τη διεθνή βιβλιογραφία, η ύπαρξη ενός μετόχου που κατέχει την πλειοψηφία των μετοχών μιας εταιρίας σχετίζεται θετικά με τη βελτιωμένη απόδοση της εταιρίας σε σχέση με άλλες εταιρίες στις οποίες δεν υπάρχει κάποιος βασικός μέτοχος που ασκεί ουσιαστικά τη διοίκηση. Στις περιπτώσεις πάντως που υπάρχει κάποιος ισχυρός βασικός μέτοχος, είναι πολύ συχνό το φαινόμενο της καταπάτησης των δικαιωμάτων των μειοψηφούντων μετόχων προς όφελος των πλειοψηφούντων, το οποίο είναι γνωστό σαν *expropriation effect* σύμφωνα με τους Becht, Bolton και Roell (2002), Morck, Schleifer και Vishny (1989) και McConnell και Servaes (1990).

Η αρνητική σχέση που παρατηρείται σε σχέση με τους επιμέρους δείκτες αποδοτικότητας επιβεβαιώνει το γεγονός ότι η χαμηλή συμμετοχή του βασικού μετόχου στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας, με ποσοστό κάτω του 10%, και η αυξημένη συμμετοχή θεσμικών επενδυτών επηρεάζει αρνητικά την αποδοτικότητα της εταιρίας.

Στον παραπάνω πίνακα παρατηρούμε επίσης θετική σχέση μεταξύ του δείκτη αμυντικών μηχανισμών – *defense index* και τη αποδοτικότητας των εταιριών, με συντελεστή 0,31. Ο δείκτης αυτός αναλύεται στην παράγραφο 5.2.5.

Σε πολλές περιπτώσεις οι εισηγμένες σε χρηματιστήρια εταιρίες με υψηλό ποσοστό ελεύθερης διαπραγμάτευσης, διέπονται από κάποιους κανόνες που τις καθιστούν δύσκολο στόχο επιθετικής εξαγοράς. Από τα στοιχεία προκύπτει ότι η μη ύπαρξη αμυντικών μηχανισμών επηρεάζει θετικά την αποδοτικότητα της εταιρίας, καθιστώντας την εταιρία ανταγωνιστική και ανοικτή σε προτάσεις εξαγορών ή συγχωνεύσεων με κριτήριο το συμφέρον όλων των μετόχων και όχι μόνο των βασικών. Για να γίνουν καλύτερα κατανοητά τα παραπάνω ας υποθέσουμε ότι μια εταιρία διέπεται από κάποιους αμυντικούς μηχανισμούς. Η ύπαρξή τους μειώνει την ανταγωνιστικότητα της εταιρίας αφού αυτοί οι μηχανισμοί εξασφαλίζουν ότι

η συγκεκριμένη εταιρία δε θα γίνει στόχος επιθετικής εξαγοράς σε περίπτωση που τα αποτελέσματά της υπολείπονται του υπόλοιπου κλάδου ή που οι υπηρεσίες της δεν είναι αντίστοιχες του υπόλοιπου κλάδου και επομένως διασφαλίζει μέχρι κάποιο βαθμό τη μακροχρόνια βιωσιμότητά της. Σε αντίστοιχα συμπεράσματα έχουν καταλήξει και οι Gompers, Ishii και Metrick (2003).

Στη συνέχεια παρατηρούμε αρνητική σχέση μεταξύ του δείκτη Tobin's q και του αριθμού των μελών του ΔΣ – members of BOD, με συντελεστή $-0,114$ και χαμηλό επίπεδο σημαντικότητας t -stat, γεγονός το οποίο δεν μας επιτρέπει να αποδώσουμε κάποια σημασία στη συσχέτιση. Με την παραπάνω σχέση ασχολήθηκαν οι Bhagat και Black (2001), οι οποίοι κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι υπάρχει αρνητική σχέση μεταξύ των παραπάνω στοιχείων.

Γενικότερα, επικρατεί η άποψη ότι η ύπαρξη μεγάλου αριθμού μελών στο ΔΣ διασφαλίζει την καλύτερη εκτέλεση των καθηκόντων του ΔΣ.

Η ύπαρξη σημαντικού αριθμού ανεξάρτητων, μη εκτελεστικών μελών στο ΔΣ και η ενεργός ανάμιξή τους στη λειτουργία του ΔΣ μπορεί να εξασφαλίσει υψηλό βαθμό αντικειμενικότητας στη λήψη αποφάσεων, να προστατεύσει τα συμφέροντα των μετόχων, να διασφαλίσει την έγκυρη διεκπεραίωση των οικονομικών υποθέσεων της εταιρίας και να διαμορφώσει ένα διαφανές σύστημα καθορισμού των αποδοχών της διοίκησης. Μπορεί όμως και να αποτελέσει αιτία έντονων διαφωνιών μεταξύ των μελών, πηγή γραφειοκρατικών προβλημάτων και γενικότερα να περιορίσει την ευελιξία των διοικητικών οργάνων της εταιρίας. Η παραπάνω αρνητική σχέση πρέπει να εξεταστεί λαμβάνοντας υπόψη τη θετική σχέση μεταξύ του αριθμού των μελών του ΔΣ και της κεφαλαιοποίησης – με συντελεστή $0,457$, η οποία επιβεβαιώνεται και από τους Lehn, Petro και Zhao (2003). Η κεφαλαιοποίηση περιλαμβάνεται στον αριθμητή του κλάσματος του δείκτη Tobin's Q (market value of stock & debt / replacement cost of assets). Επομένως, αφού υπάρχει δεδομένη θετική σχέση μεταξύ του αριθμού των μελών του ΔΣ και της κεφαλαιοποίησης, τότε υπάρχει αρνητική σχέση μεταξύ του μεγέθους του ΔΣ και της αξίας των δανείων της εταιρίας και θετική σχέση με το κόστος αντικατάστασης του ενεργητικού της εταιρίας. Όπως αναφέρθηκε όμως στη συγκεκριμένη σχέση, ο βαθμός σημαντικότητας είναι χαμηλός t statistic $-1,374$ και ο διορθωμένος συντελεστής πολλαπλού προσδιορισμού όπως φαίνεται στην παράγραφο 8.1.3 είναι ικανοποιητικός $13,8\%$, γεγονός που δε μας επιτρέπει διατυπώσουμε κάποιο συμπέρασμα.

Επίσης, αρνητική σχέση υπάρχει μεταξύ του δείκτη αποδοτικότητας Tobin's q και του στοιχείου external investor $>10\%$, με συντελεστή $-1,18$. Αυτή η σχέση επιβεβαιώνεται και από την αρνητική σχέση μεταξύ κεφαλαιοποίησης και του στοιχείου external investor $>10\%$ με συντελεστή $-2,001$.

Όσον αφορά την κεφαλαιοποίηση του συνόλου των εταιριών του δείγματος προέκυψε θετική σχέση με το μέγεθος του ΔΣ – members of BoD, το μετοχικό κεφάλαιο του Διευθύνοντος Συμβούλου – CEO share<10%, το δείκτη διαδικασιών διακυβέρνησης – procedures index αλλά και το συνολικό δείκτη εταιρικής διακυβέρνησης, με συντελεστές 0,457, 1,514, 0,819 και 0,262 αντιστοίχως για το 2007. Για το 2008 επαναλαμβάνονται οι σχέσεις μεταξύ του μεγέθους της κεφαλαιοποίησης και του αριθμού των μελών του ΔΣ καθώς και του δείκτη εταιρικής διακυβέρνησης με υψηλότερους όμως συντελεστές, 0,643 και 0,349 αντιστοίχως. Τα στοιχεία αυτά επιβεβαιώνουν σε μεγάλο βαθμό τη βαρύτητα και την επίδραση των μηχανισμών εταιρικής διακυβέρνησης στην κεφαλαιοποίηση του συνόλου των εταιριών της έρευνας. Ειδικότερα η θετική σχέση ανάμεσα στο στοιχείο CEO share<10% και κεφαλαιοποίησης είναι σύμφωνο και με τα αποτελέσματα των Dennis και McConnell (2003).

Επίσης, η θετική σχέση της κεφαλαιοποίησης και του δείκτη διαδικασιών εταιρικής διακυβέρνησης (procedures index), επιβεβαιώνει ότι η διαφάνεια στη λήψη αποφάσεων και λειτουργίας λειτουργεί θετικά για το μέγεθος των εταιριών, όπως επιβεβαιώνεται και από τους Bauer, Gunster και Otten (2003).

Η ύπαρξη και η αποτύπωση συγκριμένων μηχανισμών λειτουργίας μιας εταιρίας στο ετήσιο δελτίο της, αποτελεί σημαντική ένδειξη για την εφαρμογή ενός ολοκληρωμένου πλαισίου διαδικασιών εταιρικής διακυβέρνησης. Για αυτό το λόγο μπορεί να προβλέπεται ενημέρωση σχετικά με τον αριθμό των συνεδριάσεων του ΔΣ, τις διαδικασίες λειτουργίας και τα δικαιώματα και υποχρεώσεις των Επιτροπών Στελέχωσης, Εταιρικής Διακυβέρνησης και Επιτροπής Εσωτερικού Ελέγχου, όπως φαίνεται αναλυτικά στην παράγραφο 5.2.3.

Η θετική σχέση της κεφαλαιοποίησης με τους δείκτες procedures index και CG index επιβεβαιώνεται από τα ευρήματα της έρευνας των Bauer, Gunster και Otten (2003), Drobetz, Schillhofer και Zimmermann (2003), McKinsey & Co (2000), Black, Kim, Jang και Park (2008), Durnev και Kim (2003) και των Aggarwal, Erel, Stulz και Williamson (2007).

Αρνητική όμως εμφανίζεται η σχέση μεταξύ κεφαλαιοποίησης και των στοιχείων external investor>10% και ownership index με συντελεστές -2,001 και -1,179 αντιστοίχως για το 2007, και -2,333 μόνο για το στοιχείο external investor>10% το 2008. Οι αρνητικές αυτές σχέσεις επιβεβαιώνουν τη γενικότερη αρνητική επίδραση των δύο αυτών στοιχείων στην αποδοτικότητα, το μέγεθος και τη λειτουργία των εταιριών.

Όσον αφορά στο σύνολο των εταιριών της έρευνας για το 2007, προέκυψε αρνητική σχέση μεταξύ της χρηματιστηριακής απόδοσης stock perf και του στοιχείου external investor>10% με συντελεστή -2,515, γεγονός που

υποδεικνύει ότι η ύπαρξη ανεξάρτητων θεσμικών επενδυτών επηρεάζει αρνητικά τη χρηματιστηριακή απόδοση των μετοχών των εταιριών.

Επίσης δεν προέκυψε κάποια σχέση ανάμεσα στους δείκτες αποδοτικότητας και στο στοιχείο % of non-exec BoD members, το οποίο είναι σύμφωνο και με τα αποτελέσματα της έρευνας των Bhagat και Black (1999, 2002).

8.7.2. Σύνοψη Ευρημάτων για το Υποσύνολο των Ελληνικών Εταιριών της Έρευνας

Ακολουθεί ο συγκεντρωτικός πίνακας αποτελεσμάτων των παραπάνω υποδειγμάτων για το υποσύνολο των ελληνικών εταιριών της έρευνας για το 2007 και το 2008.

		Δείγμα Ελληνικών Ναυτιλιακών Εταιριών										
		CEO not Chairman of BoD	Members of BoD	% of non-exec BoD members	CEO share <10%	CEO ownership	external investor share >10%	ownership index	procedures index	no anti-takeover provisions	defense index	CG index
2007	ROE	-0,701	0,245		-0,26		-0,375	-0,302		0,36	0,159	
	<i>t stat</i>	-1,785	2,195		-2,209		-3,159	-2,301		2,624	1,803	
	ROA	-0,254	0,92				-0,174	-0,124				
	<i>t stat</i>	-1,777	2,147				-2,896	-2,754				
	TOBINS'Q						-1,483	-0,711				
	<i>t stat</i>						-2,485	-2,114				
	MARKET CAP		1,236				-2,217	-1,237	0,832			0,314
	<i>t stat</i>		2,191				-2,704	-1,921	1,961			1,803
STOCK PERF			14,14	-4,654	4,526		-1,714					
<i>t stat</i>			2,111	-1,888	3,039		-2,429					
2008	ROE		0,231				-0,158					
	<i>t stat</i>		1,935				-1,81					
	ROA						-0,08					
	<i>t stat</i>						-2,018					
	TOBINS'Q											
	<i>t stat</i>											
	MARKET CAP		1,069				-3,01		1,173			0,572
	<i>t stat</i>		3,603				-2,561		2,105			1,972
STOCK PERF		0,122		-0,550		-2,84						
<i>t stat</i>		1,973		-1,881		-1,851						

Στο παραπάνω πίνακα φαίνονται οι σχέσεις μεταξύ των δεικτών αποδοτικότητας, του Tobin's q, της κεφαλαιοποίησης και χρηματιστηριακής απόδοσης με τα επιμέρους στοιχεία και δείκτες εταιρικής διακυβέρνησης για το σύνολο των ελληνικών εταιριών της έρευνας.

Οι δείκτες αποδοτικότητας για τις ελληνικές εταιρίες επηρεάζονται και από κάποια επιπλέον στοιχεία, εκτός από τα στοιχεία external investor>10%, ownership index και defense index με τα οποία υπάρχει σχέση για το σύνολο των εταιριών της έρευνας όπως αναλύθηκε στην παράγραφο 8.7.1.

Πρέπει να σημειωθεί ό,τι σε σχέση με τα συγκεκριμένα στοιχεία, οι συντελεστές έχουν χαμηλότερη απόλυτη τιμή για το υποσύνολο των ελληνικών εταιριών, σε σχέση με το σύνολο των εταιριών.

Σημαντικές είναι οι αρνητικές σχέσεις μεταξύ αποδοτικότητας ROE, ROA και των στοιχείων CEO not Chairman of BoD και CEO share<10%, με συντελεστές -0,701, -0,26 για το ROE, με χαμηλό όμως t stat, και -0,254, 0,92 αντιστοίχως για το ROA.

Εδώ πρέπει να σημειωθεί ότι στο 75% των περιπτώσεων του δείγματος των ελληνικών εταιριών, το πρόσωπο του Διευθύνοντος Συμβούλου ταυτίζεται με το πρόσωπο του Προέδρου το Διοικητικού Συμβουλίου, ενώ μόνο στο 10% των περιπτώσεων ο Διευθύνων Σύμβουλος/Πρόεδρος κατέχει μετοχικό κεφάλαιο λιγότερο του 10%.

Η αρνητική σχέση μεταξύ των στοιχείων CEO share<10% και αποδοτικότητας είναι σύμφωνη και με την Managerial-Entrenchment Hypothesis των Fama και Jensen (1983), η οποία αναλύθηκε παραπάνω και αφορά στη σχέση ανάμεσα στη συμμετοχή των διοικητικών στελεχών στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας και στην απόδοση της εταιρίας.

Για την καλύτερη πραγμάτωση των στόχων της εταιρίας, η διαφοροποίηση του προσώπου που καταλαμβάνει τη θέση του Προέδρου του ΔΣ και του Διευθύνοντος Συμβούλου είναι ενδεδειγμένη, προκειμένου να υπάρξει σωστή κατανομή αρμοδιοτήτων. Σε αυτό το συμπέρασμα κατέληξαν και οι Bhagat και Bolton (2007), ενώ οι Rao, Moyer και Balinga (1996) δεν προσδιόρισαν κάποια σημαντική σχέση. Η διαφοροποίηση των ρόλων, επιτρέπει στον Πρόεδρο του ΔΣ να δρα ανεξάρτητα από τα εκτελεστικά όργανα της εταιρίας, να κρίνει αντικειμενικά και να παίρνει αποφάσεις που ευνοούν τα συμφέροντα των μετόχων. Στη προκειμένη περίπτωση όμως βλέπουμε ότι η σαφής διαφοροποίηση του ρόλου με την ανάθεση των καθηκόντων των δύο αυτών διακριτών θέσεων σε δυο διαφορετικά άτομα επηρεάζει αρνητικά την αποδοτικότητα των ελληνικών ναυτιλιακών εταιριών, ενώ η ταύτιση των θέσεων αυτών με ένα άτομο αποτελεί θετικό στοιχείο για τη λειτουργία της εταιρίας. Το φαινόμενο αυτό μπορεί να εξηγηθεί από το γεγονός ότι οι ελληνικές ναυτιλιακές εταιρίες είναι προσωποκεντρικές, δηλαδή στηρίζονται σε μεγάλο βαθμό στις ικανότητες του ιδιοκτήτη - εφοπλιστή, ενώ και η μέθοδος οργάνωσης και διοίκησης είναι σε μεγάλο βαθμό συγκεντρωτική. Επομένως, η ελευθερία στη λήψη αποφάσεων που επιτυγχάνεται με την ταύτιση των ρόλων του Προέδρου του ΔΣ και του Διευθύνοντος Συμβούλου με το πρόσωπο του εφοπλιστή λειτουργεί ευεργετικά για τη λειτουργία της ναυτιλιακής εταιρίας. Προς αυτή την κατεύθυνση συναινεί και η αρνητική σχέση μεταξύ της αποδοτικότητας και του στοιχείου CEO share<10%, το οποίο αναφέρεται στο αν ο Διευθύνων Σύμβουλος κατέχει ποσοστό μικρότερο του 10% στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας. Η σχέση αυτή υποδεικνύει ότι η ύπαρξη

ενός μη ισχυρού Διευθύνοντος Συμβούλου σε μια ναυτιλιακή εταιρία επηρεάζει αρνητικά την αποδοτικότητά της, συμπέρασμα στο οποίο καταλήγουν και οι Gompers, Ishii και Metrick (2003) στη σημαντικότερη ίσως έρευνα για το συγκεκριμένο αντικείμενο, όπως και οι Bhagat και Black (2001). Η ύπαρξη ενός μετόχου που κατέχει την πλειοψηφία των μετοχών μιας εταιρίας και διαθέτει ευελιξία στη λήψη αποφάσεων, σχετίζεται θετικά με τη βελτιωμένη απόδοση της εταιρίας σε σχέση με άλλες εταιρίες στις οποίες δεν υπάρχει κάποιος βασικός μέτοχος που ασκεί ουσιαστικά τη διοίκηση. Το μειονέκτημα που προκύπτει βέβαια και σχετίζεται άμεσα με τις αρχές της εταιρικής διακυβέρνησης, είναι ότι στις περιπτώσεις που υπάρχει κάποιος βασικός μέτοχος είναι πολύ συχνό το φαινόμενο να καταπατούνται τα δικαιώματα των μειοψηφούντων μετόχων προς όφελος των πλειοψηφούντων.

Γενικότερα, επικρατεί η άποψη ότι η ύπαρξη μεγάλου αριθμού μελών στο ΔΣ διασφαλίζει την καλύτερη εκτέλεση των καθηκόντων του ΔΣ, και αυτό επιβεβαιώνεται από τα ευρήματα και τις θετικές σχέσεις της αποδοτικότητας - ROE και ROA - με τον αριθμό των μελών του ΔΣ τόσο για το 2007, με συντελεστές 0,245 και 0,92, όσο και το 2008 με συντελεστή 0,231, τα οποία όμως έρχονται σε αντίθεση με τα συμπεράσματα των Hermalin και Weisbach (2002) και Eisenberg, Sundgren (1998). Η ύπαρξη σημαντικού αριθμού μελών στο ΔΣ και η ενεργός ανάμιξή τους στη λειτουργία του ΔΣ μπορεί να εξασφαλίσει υψηλό βαθμό αντικειμενικότητας στη λήψη αποφάσεων, να διασφαλίσει την έγκυρη διεκπεραίωση των οικονομικών υποθέσεων της εταιρίας και να διαμορφώσει ένα ορθολογικό σύστημα διαδικασιών για τη λήψη στρατηγικών αποφάσεων. Μπορεί όμως και να αποτελέσει αιτία έντονων διαφωνιών μεταξύ των μελών, πηγή γραφειοκρατικών προβλημάτων και γενικότερα να περιορίσει την ευελιξία των διοικητικών οργάνων της εταιρίας. Στον κλάδο της ελληνικής ναυτιλίας παρατηρούμε κατά κύριο λόγο ότι τα μέλη των Διοικητικών Συμβουλίων είναι άτομα με πολύ καλή γνώση του κλάδου, τα οποία προέρχονται για παράδειγμα από χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ή άλλες ναυτιλιακές εταιρίες και εταιρίες του κλάδου.

Όπως προκύπτει από τα στοιχεία για το δείγμα των ελληνικών ναυτιλιακών εταιριών για το 2007, πολύ σημαντική είναι και η αρνητική σχέση του δείκτη ownership index με την αποδοτικότητα, την κεφαλαιοποίηση και τη μετοχική απόδοση των ελληνικών εταιριών, αφού βλέπουμε στατιστικά σημαντικές παραμέτρους για όλα τα προαναφερθέντα στοιχεία. Πιο συγκεκριμένα οι συντελεστές διαμορφώνονται ως εξής: ROE -0,302; ROA -0,124; Tobin's q -0,711; Market cap -1,237; Stock perf -1,714. Ο δείκτης ownership index παρουσιάζει αρνητική σχέση με όλα τα στοιχεία γεγονός που επιβεβαιώνει τα προαναφερθέντα, δηλαδή ότι η μειωμένη συμμετοχή του εφοπλιστή στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας σε συνδυασμό με την παρουσία θεσμικών επενδυτών επιδρά αρνητικά στην αποδοτικότητα, αλλά

και τη γενικότερη εικόνα των ελληνικών ναυτιλιακών εταιριών. Στο δείγμα των ελληνικών εταιριών ο Διευθύνων Σύμβουλος κατέχει κατά μέσο όρο 31% του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας.

Στο δείγμα των ελληνικών ναυτιλιακών εταιριών όπως και στο σύνολο του δείγματος παρατηρείται αρνητική σχέση ανάμεσα στο στοιχείο $\text{external investor share} > 10\%$ και στα στοιχεία ROE, ROA, Tobin's q και market cap, με συντελεστές -0,375, -0,174, -1,483 και -2,217 αντιστοίχως για το 2007. Για το 2008 οι συντελεστές των στοιχείων ROE, ROA, market cap και stock perf σε σχέση με το στοιχείο $\text{external investor share} > 10\%$ διαμορφώνονται αντιστοίχως στο -0,158, -0,08, -3,01 και -2,84. Πρέπει να αναφερθεί ότι για το δείγμα των ελληνικών εταιριών η συμμετοχή των θεσμικών επενδυτών ανέρχεται κατά μέσο όρο στο 38%, ενώ στο 65% των περιπτώσεων κάποιος θεσμικός κατέχει τμήμα μεγαλύτερο του 10% στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας και στο 40% των περιπτώσεων οι θεσμικοί επενδυτές κατέχουν συνολικά μερίδιο μεγαλύτερο του 40%.

Είναι γεγονός ότι η παρουσία θεσμικών επενδυτών επηρεάζει αρνητικά την ταχύτητα λήψης σημαντικών αποφάσεων, επιβάλλει την εφαρμογή διαδικασιών ελέγχου που είναι χρονοβόρες και δεσμεύουν πολύτιμους πόρους, μειώνει το χρόνο αντίδρασης της εταιρίας στις γρήγορες μεταβολές της αγοράς και περιορίζει την αποτελεσματικότητα και την ικανότητα του εφοπλιστή να αφοουγκράζεται την αγορά και να δρα άμεσα. Όπως έχει προαναφερθεί όλες οι ελληνικές ναυτιλιακές εταιρίες εισήχθησαν στα χρηματιστήρια προσφάτως, 2003-2007, και επομένως ο χρόνος προσαρμογής των οργανισμών στο νέο θεσμικό πλαίσιο ελέγχου και λειτουργίας, με τη συμμετοχή εποπτικών αρχών, χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και επενδυτών, είναι περιορισμένος. Πάντα βέβαια υφίσταται ο κίνδυνος να μην επιτευχθεί η προσαρμογή αυτή, γεγονός που θα οδηγήσει σε μειωμένες αποδόσεις και στη συνέχεια σε σημαντικές αλλαγές στη λειτουργία των εταιριών. Οι ελληνικές ναυτιλιακές εταιρίες κατά την είσοδό τους στα χρηματιστήρια πέτυχαν όχι μόνο την άντληση σημαντικών κεφαλαίων, αλλά και τη συμμετοχή αξιόλογων θεσμικών επενδυτών στα μετοχικά τους κεφάλαια. Το πλαίσιο ανάπτυξης όμως το οποίο παρουσίασαν, βασίστηκε σε προηγούμενες καλές αποδόσεις οι οποίες επιτεύχθησαν σε περίοδο κατά την οποία οι εφοπλιστές είχαν τον πλήρη και αποκλειστικό έλεγχο των εταιριών τους, και μπορούσαν να πάρουν αποφάσεις άμεσα και χωρίς την απαραίτητη έγκριση των μετόχων. Επομένως μέχρι τη στιγμή της απόλυτης προσαρμογής τους ενδέχεται να παρουσιάζουν χαμηλότερες αποδόσεις.

Οι σχέσεις του ownership index που αναφέρθηκαν παραπάνω δεν διατηρούνται για το 2008. Αυτό μπορεί να οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στην κρίση που έπληξε τη ναυτιλία και επηρέασε τόσο την αποδοτικότητά των εταιριών όσο και την κεφαλαιοποίηση του κλάδου.

Η θετική σχέση stock perf και CEO ownership για το 2007, αλλά και η αρνητική σχέση ανάμεσα στα στοιχεία CEO share < 10% και stock perf τόσο

για το 2007 όσο και για το 2008, επιβεβαιώνεται και από τους Bhagat, Carey και Elson (1999) οι οποίοι προσδιόρισαν θετική σχέση ανάμεσα στη απόδοση της μετοχής της εταιρίας και στο μέγεθος του μετοχικού κεφαλαίου που κατέχουν συνολικά τα μέλη του ΔΣ.

Για το δείγμα των ελληνικών ναυτιλιακών εταιριών παρατηρούμε στατιστικά σημαντική θετική σχέση ανάμεσα στο δείκτη εφαρμογής των διαδικασιών εταιρικής διακυβέρνησης procedures index και στην κεφαλαιοποίηση των εταιριών τόσο για το 2007 όσο και για το 2008, με συντελεστές 0,832 και 1,173 αντιστοίχως.

Επίσης, στατιστικά σημαντική θετική σχέση και για τα δύο έτη υφίσταται ανάμεσα στην κεφαλαιοποίηση των εταιριών και το δείκτη εταιρικής διακυβέρνησης ο οποίος αναπτύχθηκε στην παρούσα έρευνα, με συντελεστές 0,314 για το 2007 και 0,572 για το 2008, συμπέρασμα σύμφωνο με τα ευρήματα των Bauer, Gunster και Otten (2003), Drobetz, Schillhofer και Zimmermann (2003), McKinsey & Co (2000), Black, Kim, Jang και Park (2008), Durnev και Kim (2003) και Aggarwal, Erel, Stulz και Williamson (2007).

8.7.3. Σύνοψη Ευρημάτων για το Υποσύνολο των μη Ελληνικών Εταιριών της Έρευνας

Ακολουθεί ο συγκεντρωτικός πίνακας αποτελεσμάτων των παραπάνω υποδειγμάτων για το υποσύνολο των μη ελληνικών εταιριών της έρευνας για το 2007 και το 2008.

		Δείγμα μη Ελληνικών Ναυτιλιακών Εταιριών										
		CEO not Chairman of BoD	Members of BoD	% of non-exec BoD members	CEO share <10%	CEO ownership	external investor share >10%	ownership index	procedures index	no anti-takeover provisions	defense index	CG index
2007	ROE				0,718	-2,180	-0,534					
	<i>t stat</i>				1,925	-1,934	-1,951					
	ROA				0,154		-0,317					
	<i>t stat</i>				1,837		-2,137					
	TOBINS'Q				0,724							
	<i>t stat</i>				2,004							
MARKET CAP		0,4								4,327	0,394	
<i>t stat</i>		2,786								1,917	2,134	
2008	ROE						-1,007					
	<i>t stat</i>						-2,213					
	ROA				0,134		-0,311					
	<i>t stat</i>				1,868		-2,147					
	TOBINS'Q	0,357			0,468							
	<i>t stat</i>	1,712			2,793							
MARKET CAP		0,602								0,343	0,54	
<i>t stat</i>		2,64								2,045	2,269	

Στο παραπάνω πίνακα φαίνονται οι σχέσεις μεταξύ των δεικτών αποδοτικότητας, του Tobin's q, της κεφαλαιοποίησης και χρηματιστηριακής απόδοσης με τα επιμέρους στοιχεία και δείκτες εταιρικής διακυβέρνησης για το σύνολο των μη ελληνικών εταιριών της έρευνας.

Το κυριότερο στοιχείο το οποίο προκύπτει από την παραπάνω ανάλυση είναι η θετική σχέση μεταξύ του στοιχείου CEO share<10% και των στοιχείων αποδοτικότητας ROE, ROA και Tobin's q, σε αντιδιαστολή με το δείγμα των ελληνικών εταιριών, όπου αυτή η σχέση δεν είναι διακριτή. Πιο συγκεκριμένα για το 2007 οι συντελεστές διαμορφώνονται για το ROE 0,718, για το ROA 0,154 και για το Tobin's q 0,724, ενώ για το 2008 ROA 0,134 και Tobin's q 0,468. Επομένως η περιορισμένη συμμετοχή του Διευθύνοντος Συμβούλου στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας επηρεάζει θετικά την αποδοτικότητά της με βάση τα παραπάνω ευρήματα για το δείγμα των μη ελληνικών ναυτιλιακών εταιριών. Πρέπει να αναφερθεί ότι στο δείγμα των μη ελληνικών εταιριών ο Διευθύνων Σύμβουλος κατέχει κατά μέσο όρο 11% του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας.

Παράλληλα διατηρείται η αρνητική σχέση μεταξύ του βαθμού συμμετοχής κάποιου εξωτερικού θεσμικού επενδυτή και των δεικτών αποδοτικότητας κάτι που ισχύει για το σύνολο των εταιριών της έρευνας. Οι συντελεστές για το 2007 διαμορφώνονται ως εξής ROE -0,534 και ROA -0,317 και για το 2008 ROE -1,007 και ROA -0,311. Για το δείγμα των μη ελληνικών εταιριών η συμμετοχή των θεσμικών επενδυτών ανέρχεται κατά μέσο όρο στο 46%, ενώ στο 74% των περιπτώσεων κάποιος θεσμικός κατέχει τμήμα μεγαλύτερο του 10% στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας και στο 56% των περιπτώσεων οι θεσμικοί επενδυτές κατέχουν συνολικά μερίδιο μεγαλύτερο του 40%.

Σημαντική είναι η θετική σχέση που προέκυψε τόσο για το 2007 όσο και το 2008 μεταξύ κεφαλαιοποίησης και defence index με συντελεστές 4,327 και 0,343 αντιστοίχως. Επομένως η απουσία μηχανισμών άμυνας απέναντι σε κινήσεις εξαγορών ή συγχωνεύσεων σχετίζεται θετικά με την κεφαλαιοποίηση – μέγεθος των μη ελληνικών ναυτιλιακών εταιριών.

Τέλος, για το δείγμα των μη ελληνικών ναυτιλιακών εταιριών εξακολουθεί να υπάρχει η θετική σχέση μεταξύ του συγκεντρωτικού δείκτη εταιρικής διακυβέρνησης CG index και της κεφαλαιοποίησης των εταιριών με συντελεστή 0,394 για το 2007 και 0,54 για το 2008.

9. ΑΝΑΚΕΦΑΛΑΙΩΣΗ & ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Ο κύριος στόχος της παρούσας έρευνας ήταν ο προσδιορισμός των σχέσεων μεταξύ των επιχειρησιακών δράσεων και χρηματοοικονομικών καινοτομιών εταιρικής διακυβέρνησης των ναυτιλιακών εταιριών, και της απόδοσης αυτών τόσο σε λειτουργικό όσο και σε χρηματιστηριακό επίπεδο.

9.1. Συμπεράσματα

Στο Κεφάλαιο 1 αναλύθηκαν οι βασικοί στόχοι της έρευνας καθώς και η χρησιμότητα και η συνεισφορά της στον επιστημονικό χώρο, ενώ έγινε και αναφορά στη δομή που ακολουθήθηκε.

Στο Κεφάλαιο 2 έγινε μία επισκόπηση των αρχών και των μηχανισμών Εταιρικής Διακυβέρνησης, αφού η συμμόρφωση των εταιριών προς αυτές έχει αναδειχθεί σε ένα από τα κυρίαρχα θέματα ευθύνης όλων των φορέων της αγοράς και έχει δικαιολογημένα δρομολογήσει τις παράλληλες κινήσεις των επιχειρήσεων, των εποπτικών αρχών των αγορών, των κυβερνήσεων αλλά και των διεθνών οργανισμών για την ανάπτυξη συστημάτων, που θα διασφαλίζουν τη σωστή εφαρμογή ορισμένων κοινά αποδεκτών αρχών και κανονισμών.

Τόσο οι εποπτικές αρχές της Ε.Ε. όσο και των Η.Π.Α. προσπαθούν να προσφέρουν στο επενδυτικό κοινό το κατάλληλο θεσμικό πλαίσιο, ώστε να εξασφαλίζεται η διαφανής, εύρυθμη και ασφαλής λειτουργία των συναλλαγών στις χρηματιστηριακές αγορές. Για την επίτευξη αυτών των στόχων οι αρχές οδηγήθηκαν στη θέσπιση κάποιων νόμων και οδηγιών περί Εταιρικής Διακυβέρνησης, για τον καθορισμό ενός πλαισίου που καθορίζει τις σχέσεις μεταξύ των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου, των Διευθυντικών Στελεχών της εταιρίας και των μετόχων, των οποίων τα συμφέροντα οι πρώτοι υπηρετούν.

Το σημαντικότερο ίσως τμήμα αυτού του κανονιστικού πλαισίου είναι οι Αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης που αναπτύχθηκαν σε πρώτη φάση το 1999 από τον Οργανισμό Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ, Organization for Economic Co-operation and Development, OECD), στη συνέχεια το 2004 και τέλος το 2006.

Οι Αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης που αναπτύχθηκαν από τον ΟΟΣΑ περιλαμβάνουν 6 θεματικές ενότητες, πάνω στις οποίες στηρίζονται οι εποπτικές αρχές κάθε κράτους για την ανάπτυξη του πλαισίου εταιρικής

διακυβέρνησης που επιβάλλουν στην οικονομία και αναφέρονται στη μετοχική σύνθεση των εταιριών, στα δικαιώματα των μετόχων, στη λογιστική αποτύπωση και δημοσίευση στοιχείων και τέλος στη λειτουργία του Διοικητικού Συμβουλίου.

Στο Κεφάλαιο 3 αναλύθηκε η οργανωτική και λειτουργική δομή των ναυτιλιακών εταιριών με την ανάπτυξη ενός Μοντέλου Επιχειρησιακών Διαδικασιών – Business Process Model. Πιο συγκεκριμένα αποτυπώθηκαν οι βασικότερες διαδικασίες-λειτουργίες μίας εικονικής εταιρίας, η οποία χαρακτηρίζεται από μία απλή μορφή οργάνωσης των δραστηριοτήτων της. Με τη χρήση αυτού του μοντέλου δόθηκε μία ολοκληρωμένη εικόνα των διαδικασιών της εταιρίας, εστιάζοντας περισσότερο στην ακολουθία ενεργειών και στη μέθοδο διεκπεραίωσης μέσα από τις αρμόδιες οργανωτικές μονάδες.

Σύμφωνα με την πρακτική αυτή ως «διαδικασία» ορίστηκε μία ομάδα ενεργειών, οι οποίες διενεργούνται σε μια προκαθορισμένη ακολουθία και αποσκοπούν στην επίτευξη των επιχειρηματικών στόχων. Το κύριο χαρακτηριστικό αυτής της ανάλυσης είναι ότι αποτελεί ένα σημαντικό εργαλείο για τον προσδιορισμό των κύριων διαδικασιών που διέπουν τη λειτουργία και το επιχειρησιακό πλαίσιο της εταιρίας, αγνοώντας το διαχωρισμό των οργανωτικών μονάδων, ώστε να εξασφαλίζεται η συνέχεια και η συνοχή των διαδικασιών.

Το μοντέλο αυτό αποτυπώνει όλο το φάσμα των λειτουργιών της ναυτιλιακής εταιρίας, με σαφή προσδιορισμό και περιγραφή των διαδικασιών και κατηγοριοποίηση αυτών σε "Στρατηγικές", "Κύριες / Επιχειρησιακές" και "Υποστηρικτικές". Τα οφέλη από τον προσδιορισμό, την περιγραφή και την εφαρμογή των διαδικασιών συνοψίζονται στα παρακάτω:

- Ευθυγράμμιση όλων των δράσεων που αναλαμβάνονται από τις οργανωτικές μονάδες με τους επιχειρηματικούς στόχους της επιχείρησης, με σκοπό την παροχή υπηρεσιών υψηλής ποιότητας.
- Λήψη πρωτοβουλιών για τη διαρκή βελτίωση των επιμέρους διαδικασιών της εταιρίας, αλλά και παράλληλη βελτιστοποίηση των επιμέρους οργανωτικών μονάδων λειτουργιών.
- Ενίσχυση της εσωτερικής οργάνωσης της εταιρίας μέσω της σωστής κατανομής ευθυνών και υποχρεώσεων στο μη διοικητικό προσωπικό, έτσι ώστε να ενισχυθούν οι σωστές διαδικασίες λήψης αποφάσεων και να επιτευχθεί η ευελιξία που απαιτείται για την ανάπτυξη της εταιρίας.

Στο Κεφάλαιο 4 συγκεντρώθηκαν και αναλύθηκαν ποσοτικά στοιχεία που, σχετίζονται με διάφορες παραμέτρους της εταιρικής διακυβέρνησης και προέρχονται από 47 ναυτιλιακές εταιρίες, οι οποίες διαπραγματεύονται στα

Χρηματιστήρια της Νέας Υόρκης NYSE και NASDAQ. Οι 20 εξ αυτών είναι ελληνικών συμφερόντων και με περαιτέρω ανάλυση γίνεται σύγκριση των αποτελεσμάτων της έρευνας με τις υπόλοιπες 27, οι οποίες είναι ξένων συμφερόντων.

Τα δεδομένα αντλήθηκαν από τα ετήσια ενημερωτικά δελτία, τα δελτία 20-F και τα Proxy Statements των ναυτιλιακών εταιριών, για τα οικονομικά έτη 2007 και 2008 και πήραν τη μορφή panel data. Συνολικά συγκεντρώθηκαν 4.276 παρατηρήσεις, οι οποίες χρησιμοποιήθηκαν κατάλληλα στο εμπειρικό τμήμα της έρευνας. Σε πολλές περιπτώσεις χρησιμοποιήθηκαν και στοιχεία που αναγράφονται στις ηλεκτρονικές σελίδες των εταιριών. Πιο συγκεκριμένα, για κάθε ναυτιλιακή εταιρία συγκεντρώθηκαν 23 παράμετροι έρευνας - πρωτογενή στοιχεία - που σχετίζονται με τη λειτουργική δομή των εταιριών. Ο συνολικός αριθμός αυτών των παραμέτρων έρευνας έφτασε τα 1.081 στοιχεία.

Για την ανάλυση των δεδομένων χρησιμοποιήθηκε η μέθοδος των βοηθητικών μεταβλητών. Σε πρώτη φάση προσδιορίστηκαν οι μεταβλητές αυτές και στη συνέχεια με τη μέθοδο των Απλών Ελαχίστων Τετραγώνων προσδιορίστηκε η σχέση μεταξύ των μεταβλητών Εταιρικής Διακυβέρνησης και κάποιων στοιχείων αποδοτικότητας. Με τη μέθοδο αυτή αντιμετωπίστηκε το ενδεχόμενο ύπαρξης σημαντικής συσχέτισης ανάμεσα στην ανεξάρτητη μεταβλητή (CG) και στο στατιστικό σφάλμα, το οποίο παραβιάζει μια από τις βασικές υποθέσεις της απλής παλινδρόμησης και καθιστά προβληματική την εφαρμογή της απλής μεθόδου των ελαχίστων τετραγώνων. Για να αντιμετωπισθεί το πρόβλημα αυτό χρησιμοποιήθηκε στη συνέχεια η μέθοδος των απλών ελαχίστων τετραγώνων σε 2 στάδια.

Στο Κεφάλαιο 5, για την ποσοτικοποίηση των μηχανισμών εταιρικής διακυβέρνησης απαραίτητη ήταν η διαμόρφωση του δείκτη Corporate Governance Index - CGI - όπως χρησιμοποιήθηκε στην έρευνα, κάτι που εφαρμόστηκε για πρώτη φορά σε ανάλογη περίπτωση και αποτελεί πρωτοτυπία της παρούσας έρευνας. Ο δείκτης βασίστηκε σε κάποιους επιμέρους δείκτες οι οποίοι προέρχονται από στοιχεία που σχετίζονται με τη δομή του Διοικητικού Συμβουλίου (BoD index), τη μετοχική σύνθεση (Ownership index), τις διαδικασίες διακυβέρνησης (Corporate Governance index), τη διαφάνεια των χρηματοοικονομικών συναλλαγών (Transparency index) και τους μηχανισμούς άμυνας τη εταιρίας (Defense index). Με βάση τη μεθοδολογία αυτή προέκυψε ότι οι ξένων συμφερόντων ναυτιλιακές εταιρίες παρουσιάζουν υψηλότερη βαθμολογία σε όλους τους παραπάνω επιμέρους δείκτες εταιρικής διακυβέρνησης, γεγονός που καταδεικνύει τον καλύτερο εναρμονισμό τους με το υπάρχον θεσμικό και νομοθετικό πλαίσιο. Πιο συγκεκριμένα, όσον αφορά τον BoD index οι ελληνικές εταιρίες βαθμολογούνται με 2,75 σε αντίθεση με τις ξένες που βαθμολογούνται με 3,56. Στις ξένες εταιρίες το πρόσωπο το οποίο καταλαμβάνει τη θέση του Διευθύνοντος Συμβούλου και του προέδρου του

Διοικητικού Συμβουλίου είναι διαφορετικό σε ποσοστό 52%, σε σχέση με τις ελληνικές, για τις οποίες αντιστοίχως διαμορφώνεται στο 35%, τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου είναι κατά μέσο όρο 7,7 για τις ξένες και 6,5 για τις ελληνικές, ενώ τέλος μόνο στο 55% των ελληνικών εταιριών, σε σχέση με το 93% των ξένων, η διαχείριση του στόλου γίνεται από εταιρία του ομίλου, ενώ στις υπόλοιπες περιπτώσεις η διαχείριση γίνεται από εταιρία συμφερόντων του βασικού μετόχου ή τρίτου προσώπου, η οποία δεν συνδέεται με την εισηγμένη ναυτιλιακή εταιρία.

Όσον αφορά τον ownership index οι ελληνικές εταιρίες βαθμολογούνται με 1,15 σε αντίθεση με τις ξένες που βαθμολογούνται με 2,00. Στις ελληνικές ναυτιλιακές εταιρίες ο βασικός μέτοχος και Διευθύνων Σύμβουλος κατέχει κατά μέσο όρο το 31% του μετοχικού κεφαλαίου ενώ στις ξένες μόνο το 11% και οι θεσμικοί επενδυτές συμμετέχουν κατά μέσο όρο με ποσοστό που φθάνει το 38,4% στο μετοχικό κεφάλαιο των εταιριών σε σχέση με τις ξένες που το ποσοστό φθάνει το 46,4%.

Όσον αφορά και τον procedures index οι ξένες εταιρίες δείχνουν καλύτερη εικόνα αφού οι ελληνικές εταιρίες βαθμολογούνται με 2,72 σε αντίθεση με τις ξένες που βαθμολογούνται με 3,43, ενώ στον transparency index παρουσιάζεται παρόμοια εικόνα αφού οι ελληνικές ναυτιλιακές εταιρίες συγκεντρώνουν βαθμολογία 3,8 και οι ξένες βαθμολογία 3,96.

Τέλος σημαντική διαφορά παρουσιάζεται στον defense index, όπου οι ελληνικές εταιρίες συγκεντρώνουν βαθμολογία 0,5 και οι ξένες 1,7 γεγονός που καταδεικνύει την ύπαρξη σημαντικών αμυντικών μηχανισμών για την αντιμετώπιση περιπτώσεων επιθετικών εξαγορών από τις ελληνικές ναυτιλιακές εταιρίες.

Στο Κεφάλαιο 6 παρουσιάστηκαν κάποια επιλεγμένα οικονομικά στοιχεία του συνόλου των εισηγμένων ναυτιλιακών εταιριών για τα έτη 2007 και 2008. Στη συνέχεια το σύνολο των εταιριών τμηματοποιήθηκε με κριτήριο τη βαθμολογία CG index που έλαβε κάθε εταιρία, τη διάρκεια παρουσίας της στις χρηματιστηριακές αγορές, το μέγεθος της κεφαλαιοποίησης κα.

Τα σημαντικότερα στοιχεία τα οποία προέκυψαν από την ανάλυση είναι ότι η κεφαλαιοποίηση των εισηγμένων εταιριών μειώθηκε κατά 58,5%, από τα 1.124,7 εκατ. δολάρια στα 467,1 κατά μ.ο., για τα έτη 2007 και 2008, γεγονός που είναι σύμφωνο και με τις ιδιαίτερες συνθήκες των χρηματιστηριακών αγορών και της παγκόσμιας οικονομίας κατά την περίοδο αυτή. Ενδεικτικά, αναφέρεται ότι η πτώση του Dow Jones Industrial Average και του NASDAQ για το 2008 ήταν 29,4% και 34,8% αντιστοίχως. Παρά τις ιδιαίτερες οικονομικές συνθήκες, το σύνολο του μέσου ενεργητικού των εταιριών αυξήθηκε κατά 15% από τα 1.544,1 εκατ. δολάρια στα 1.778,61 εκατ. δολάρια, ο κύκλος εργασιών αυξήθηκε κατά 35%, από 452,3 εκατ. Δολάρια στα 610,6 εκατ., και η αποδοτικότητα των εταιριών όπως εκφράζεται από τους δείκτες ROA και ROE μειώθηκε κατά 20%, από 7% και 18% σε 5,6% και 14,4% αντίστοιχα. Τέλος σημειώνεται

η πολύ αυξημένη πτώση του δείκτη Tobin's Q, όπως αυτό υπολογίστηκε παραπάνω από 1,42 στο 0,91.

Για το 2007, οι ελληνόκτητες ναυτιλιακές επιχειρήσεις είχαν κατά μέσο όρο κεφαλαιοποίηση 578,3 εκατ. δολάρια, ενεργητικό 741,7 εκατ. δολάρια και κύκλο εργασιών 113,3 εκατ. δολάρια, ενώ οι μη ελληνόκτητες είχαν κατά μέσο όρο κεφαλαιοποίηση 737,5 εκατ. δολάρια, ενεργητικό 1.085,3 εκατ. δολάρια και κύκλο εργασιών 399,9 εκατ. δολάρια. Για το έτος αυτό οι ελληνόκτητες εταιρίες παρουσίασαν πολύ υψηλότερα περιθώρια κέρδους - profit margin 36,15% σε σχέση με 21,89% των ξένων, υψηλότερη μερισματική απόδοση - div yield 40,24, σε σχέση με 8,94% και χαμηλότερη σχέση κεφαλαιοποίησης και λογιστικής αξίας - price/book 0,47 σε σχέση με 0,81 των ξένων.

Για το 2008, ο μέσος όρος της κεφαλαιοποίησης των ελληνόκτητων εταιριών μειώθηκε στα 144 εκατ. δολάρια (πτώση 75%), ενώ των μη ελληνόκτητων στα 314 εκατ. δολάρια (πτώση 58%), ο μέσος όρος του συνόλου του ενεργητικού αυξήθηκε στα 953 εκατ. δολάρια (αύξηση 28%) και των μη ελληνικών στα 1.380 εκατ. δολάρια (αύξηση 27%) και τέλος ο μέσος όρος του κύκλου εργασιών των ελληνόκτητων αυξήθηκε στα 225 εκατ. δολάρια (αύξηση 100%) ενώ των μη ελληνόκτητων εταιριών στα 492 εκατ. δολάρια (αύξηση 23%). Για το έτος αυτό οι ελληνόκτητες εταιρίες παρουσίασαν υψηλότερα περιθώρια κέρδους -profit margin 20,85% σε σχέση με 14,33% των ξένων, υψηλότερη μερισματική απόδοση - div yield 23,875, σε σχέση με 10,93% και χαμηλότερη σχέση κεφαλαιοποίησης και λογιστικής αξίας - price/book 0,522 σε σχέση με 0,923 των ξένων.

Μετά την τμηματοποίηση των στοιχείων προέκυψε ότι οι 23 εταιρίες με τους υψηλότερους CG indices για το 2007, είχαν υψηλότερη κεφαλαιοποίηση, ενεργητικό και κύκλο εργασιών (κατά μ.ο. 808,92 , 1.074,5 , 401,7 εκατ. δολάρια) σε σχέση με τις 24 εταιρίες με τους χαμηλότερους CG indices (κατά μ.ο. 552,14 , 797,99 , 139,18 εκατ. δολάρια). Επιπροσθέτως παρουσιάζουν υψηλότερη χρηματοοικονομική μόχλευση (LT debt/equity 2,14 - 1,64), αύξηση κύκλου εργασιών (rev growth 2,15 - 1,15) και P/E αριθμοδείκτη (P/E 10,42 - 3,49). Αξιοπρόσεκτο είναι ότι οι 24 εταιρίες με τους χαμηλότερους CG indices παρουσίασαν πολύ υψηλή μερισματική απόδοση div yield 31,87 σε σχέση με τις 23 εταιρίες, οι οποίες παρουσίασαν κατά μ.ο. div yield 12,22.

Επίσης, προέκυψε ότι οι εταιρίες με μεγαλύτερη παρουσία στις χρηματιστηριακές αγορές παρουσίασαν καλύτερα αποτελέσματα τόσο στο συγκεντρωτικό δείκτη εταιρικής διακυβέρνησης όσο και στους επιμέρους δείκτες.

Στο Κεφάλαιο 7 διενεργήθηκε η απαραίτητη οικονομετρική ανάλυση προκειμένου να διαπιστωθεί η ύπαρξη ή μη στατιστικά σημαντικής συσχέτισης μεταξύ των επιμέρους δεικτών όπως αυτοί προσδιορίστηκαν στα προηγούμενα κεφάλαια. Οι παράγωγοι δείκτες BoD, ownership,

procedures, transparency, defense που προσδιορίζουν το δείκτη εταιρικής διακυβέρνησης, CG index, εξετάστηκαν ξεχωριστά και συνολικά, με τα οικονομικά στοιχεία του συνόλου των εταιριών της έρευνας.

Όπως προέκυψε τόσο οι επιμέρους δείκτες όσο και ο δείκτης CG index παρουσίασαν υψηλή θετική σχέση με το μέγεθος του κύκλου εργασιών των εταιριών (ln rev '07 συντελεστής 0,511, ln rev '08 συντελεστής 0,462), όπως επίσης και με το κόστος διάθεσης (cost of revenues '07 συντελεστής 0,533 και cost of revenues '08 συντελεστής 0,457), γεγονός που υποδεικνύει ότι μεγαλύτερες εταιρίες δίνουν περισσότερη σημασία στη βελτίωση των διαδικασιών εταιρικής διακυβέρνησης. Αξιοπρόσεκτη ήταν και η θετική σχέση του CG index με το χρόνο παρουσίας μίας εταιρίας στις χρηματιστηριακές αγορές ιδιαίτερα κατά το 2008 (years listed '08) με συντελεστή 0,455. Αρνητική σχέση, σε επίπεδο σημαντικότητας 5%, εμφανίστηκε επίσης μεταξύ του δείκτη CG και της μερισματικής πολιτικής τόσο κατά το 2007 όσο και κατά το 2008 με συντελεστές -0,355 και -0,297 αντίστοιχα. Η ύπαρξη αμυντικών μηχανισμών, όπως εκφράστηκε από τον δείκτη defense index φαίνεται να επηρεάζεται σημαντικά από το χρόνο παρουσίας των εταιριών στα χρηματιστήρια των Η.Π.Α. με συντελεστές συσχέτισης 0,387 για το 2007 και 0,413 για το 2008. Θετική επίσης είναι και η σχέση μεταξύ του κύκλου εργασιών μίας εταιρίας και της ύπαρξης αμυντικών μηχανισμών, με συντελεστές 0,492 και 0,413 για το '07 και το '08 αντίστοιχα. Το κόστος διάθεσης εμφάνισε θετική σχέση με το δείκτη defense index με συντελεστές 0,491 για το '07 και 0,492 για το '08 και τέλος η μερισματική απόδοση παρουσίασε και αυτή αρνητική συσχέτιση με τον εν λόγω δείκτη με συντελεστές -0,355 και -0,297 για το 2007 και 2008 αντίστοιχα.

Όσον αφορά τα επιμέρους στοιχεία που απαρτίζουν τον BoD index, το στοιχείο που αναφέρεται στον αριθμό των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου μίας εταιρίας (BoD members), παρουσίασε σημαντική θετική σχέση με την κεφαλαιοποίηση (ln market cap), το μέγεθος του ενεργητικού (ln assets), τον κύκλο εργασιών (ln rev), το κόστος διάθεσης (cost of revenue), τα κέρδη ανά μετοχή (EPS) και τα καθαρά κέρδη για το 2007 (ln NI '07), ενώ με το δείκτη δανειακών υποχρεώσεων προς ενεργητικό (debt / assets) και τη μερισματική απόδοση (div yield) παρουσίασε αρνητική συσχέτιση.

Όσον αφορά τα στοιχεία του δείκτη ownership index, παρουσιάστηκε πολύ σημαντική αρνητική σχέση ανάμεσα στην ύπαρξη εξωτερικών επενδυτών (ext investor > 10%) με συμμετοχή άνω του 10% στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας και στους δείκτες περιθωρίου κέρδους και κερδοφορίας (EBITDA margin '07, με συντελεστή -0,338, profit margin '07, με συντελεστή -0,404, και ROA '07 και '08 με συντελεστές -0,367 και -0,327 αντίστοιχα). Αξιοσημείωτη ήταν και η θετική σχέση ανάμεσα στη συμμετοχή του Δ/ντος Συμβούλου στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας και στον κύκλο εργασιών της, αλλά και στο δείκτη του κόστους διάθεσης cost of revenue.

Πολύ σημαντική είναι η θετική σχέση του κύκλου εργασιών (In rev) με όλα τα επιμέρους στοιχεία του δείκτη procedures index, εκτός του στοιχείου BoD CVs, γεγονός που καταδεικνύει ότι καθώς αυξάνεται ο κύκλος εργασιών μιας ναυτιλιακής εταιρίας και κατ' επέκταση και το μέγεθός της, τότε εφαρμόζονται σε μεγαλύτερο βαθμό κάποιοι μηχανισμοί εταιρικής διακυβέρνησης.

Όσον αφορά τα επιμέρους στοιχεία του δείκτη defense index, αυτά παρουσίασαν σημαντική θετική σχέση με τον κύκλο εργασιών (In rev '07 και '08), τα κόστη διάθεσης (cost of revenue '07 και '08) και τη χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής προς τη λογιστική αξία των μετοχών (price / book '07 και '08). Τέλος, αρνητική προέκυψε η σχέση των στοιχείων με τη μερισματική απόδοση των μετοχών (div yield).

Στη συνέχεια και με την ανάλυση των απλών ελαχίστων τετραγώνων προσδιορίστηκαν οι βοηθητικές μεταβλητές των εξωγενών μεταβλητών ROE, ROA, Tobin's q, ln(market cap) και stock perf οι οποίες στη συνέχεια χρησιμοποιήθηκαν στην ανάλυση των υποδειγμάτων των ελαχίστων τετραγώνων 2 σταδίων. Με βάση την ανάλυση προέκυψε ότι το μέγεθος του κύκλου εργασιών επηρεάζει θετικά την αποδοτικότητα των εταιριών τόσο για το 2007 όσο και για το 2008, όπως επίσης και την κεφαλαιοποίηση και την απόδοση των μετοχών για το 2007. Σημαντική είναι και η θετική σχέση μεταξύ του περιθωρίου καθαρού κέρδους με τους δείκτες αποδοτικότητας τόσο για το 2007 όσο και το 2008, όπως και της μετοχικής απόδοσης με το δείκτη Tobin's q για τις 2 χρονιές.

Ειδικότερα, όσον αφορά το 2007 το μέγεθος του μακροχρόνιου δανεισμού επηρέασε αρνητικά την αποδοτικότητα των εταιριών, αλλά και το δείκτη Tobin's q, κάτι το οποίο δεν συμβαίνει για την περίοδο του 2008. Επίσης, για το 2007, ο δείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης - υποχρεώσεις προς σύνολο ενεργητικού (debt/assets) παρουσίασε σημαντική θετική σχέση με το δείκτη ROE και το δείκτη Tobin's q. Θετική σχέση με τους επιμέρους δείκτες αποδοτικότητας παρουσίασαν τα στοιχεία της μερισματικής και χρηματιστηριακής απόδοσης - EPS και stock perf, αλλά και ο δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους - profit margin. Ο δείκτης Tobin's q παρουσίασε θετική σχέση με την απόδοση της μετοχής - stock perf, και με το δείκτη χρηματοοικονομικής μόχλευσης LT debt/equity και αρνητική σχέση με τα καθαρά κέρδη της εταιρίας - lnNI, αλλά και το μακροχρόνιο δανεισμό της lnLTdebt.

Όσον αφορά το 2008 αξιόλογη ήταν η θετική σχέση του δείκτη χρηματιστηριακής προς λογιστική αξία των εταιριών (price/book) με τους δύο δείκτες αποδοτικότητας ROE και ROA, του δείκτη Tobin's q και της κεφαλαιοποίησης. Επίσης, προέκυψε αρνητική σχέση μεταξύ του δείκτη ROE και της κεφαλαιοποίησης των εταιριών και θετική μεταξύ του δείκτη και των κερδών ανα μετοχή, αλλά και κάποιες αρνητικές σχέσεις με χαμηλό συντελεστή μεταξύ του δείκτη ROA και του συνόλου του ενεργητικού - ln(assets), των εξόδων διάθεσης - cost of revenue και του δείκτη του

μακροχρόνιου δανεισμού προς τα ίδια κεφάλαια – $Ltdebt/equity$. Τέλος, σημαντική ήταν η αρνητική σχέση μεταξύ της κεφαλαιοποίησης – $ln(\text{marketcap})$ και του δείκτη των δανείων προς το σύνολο του ενεργητικού – $debt/assets$.

Τέλος στο κεφάλαιο 8, παρουσιάστηκε η ανάλυση των ελαχίστων τετραγώνων δύο σταδίων – 2 stage least squares, από την οποία προέκυψαν και τα κυριότερα συμπεράσματα της παρούσης έρευνας.

Όσον αφορά το σύνολο των εταιριών του δείγματος το σημαντικότερο στοιχείο που προέκυψε είναι η αρνητική επίδραση που έχει η συμμετοχή κάποιου ανεξάρτητου - εξωτερικού επενδυτή στο μετοχικό κεφάλαιο, τόσο στην απόδοση της εταιρίας όσο και στην κεφαλαιοποίηση και την απόδοση της μετοχής.

Ειδικότερα, το στοιχείο $\text{external investor} > 10\%$, το οποίο χρησιμοποιήθηκε, αναφέρεται στις περιπτώσεις όπου κάποιος ανεξάρτητος θεσμικός επενδυτής κατέχει ποσοστό άνω του 10% στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας και επηρεάζει αρνητικά την αποδοτικότητα των ναυτιλιακών εταιριών. Η ύπαρξη κάποιου ανεξάρτητου μετόχου που δε συνδέεται άμεσα με την εταιρία και ο οποίος κατέχει σημαντικό ποσοστό σε αυτή, επηρεάζει θετικά την εφαρμογή των αρχών εταιρικής διακυβέρνησης αφού αυτός είναι σε θέση να επηρεάσει τη διαδικασία λήψεως αποφάσεων, να απαιτήσει διαφάνεια στη διαδικασία λήψης κάποιων σημαντικών αποφάσεων αλλά και να παρεμποδίσει αποφάσεις που μπορεί να συμφέρουν μεν το βασικό μέτοχο – «εφοπλιστή», αλλά να αντίκειται στα συμφέροντα των υπολοίπων μετόχων, όπως για παράδειγμα η μεταφορά πόρων προς επιχειρήσεις συμφερόντων κάποιων βασικών μετόχων με επαχθείς όρους.

Επίσης παρατηρήθηκε αρνητική σχέση μεταξύ των δεικτών αποδοτικότητας και του δείκτη ownership index , ο οποίος αναφέρεται στη μετοχική σύνθεση των εταιριών, κυρίως για το 2007. Η ύπαρξη ενός μετόχου που κατέχει την πλειοψηφία των μετοχών μιας εταιρίας σχετίζεται θετικά με τη βελτιωμένη απόδοση της εταιρίας σε σχέση με άλλες εταιρίες στις οποίες δεν υπάρχει κάποιος βασικός μέτοχος που ασκεί ουσιαστικά τη διοίκηση.

Όσον αφορά την κεφαλαιοποίηση του συνόλου των εταιριών του δείγματος προέκυψε θετική σχέση με το μέγεθος του ΔΣ – members of BoD , το μετοχικό κεφάλαιο του Διευθύνοντος Συμβούλου – $\text{CEO share} < 10\%$, το δείκτη διαδικασιών διακυβέρνησης – procedures index αλλά και το συνολικό δείκτη εταιρικής διακυβέρνησης. Για το 2008 επαναλαμβάνονται οι σχέσεις μεταξύ του μεγέθους της κεφαλαιοποίησης και του αριθμού των μελών του ΔΣ καθώς και του δείκτη εταιρικής διακυβέρνησης. Τα στοιχεία αυτά επιβεβαιώνουν σε μεγάλο βαθμό τη βαρύτητα και την επίδραση των μηχανισμών εταιρικής διακυβέρνησης στην κεφαλαιοποίηση του συνόλου των εταιριών της έρευνας.

Τέλος προέκυψε αρνητική σχέση μεταξύ της αποδοτικότητας και των στοιχείων CEO not Chairman of BoD και Members of BoD, μόνο για το έτος 2007.

Ειδικότερα, όσον αφορά το δείγμα των ελληνικών ναυτιλιακών, σημαντικές είναι οι αρνητικές σχέσεις μεταξύ των δεικτών αποδοτικότητας και των στοιχείων που σχετίζονται με τη συμμετοχή του Διευθύνοντος Συμβούλου στη εταιρία.

Η διαφοροποίηση του προσώπου που καταλαμβάνει τη θέση του Προέδρου του ΔΣ και του Διευθύνοντος Συμβούλου, (CEO not Chairman of BoD), επηρεάζει αρνητικά την αποδοτικότητα των ελληνικών εταιριών. Η διαφοροποίηση των ρόλων, επιτρέπει στον Πρόεδρο του ΔΣ να δρα ανεξάρτητα από τα εκτελεστικά όργανα της εταιρίας, να κρίνει αντικειμενικά και να παίρνει αποφάσεις που ευνοούν τα συμφέροντα των μετόχων. Στην περίπτωση όμως των ελληνικών ναυτιλιακών εταιριών παρατηρούμε ότι αυτή η διαφοροποίηση επιδρά αρνητικά στην αποδοτικότητα των εταιριών.

Επίσης, πολύ σημαντική για το δείγμα των ελληνικών εταιριών είναι η θετική σχέση ανάμεσα στο μέγεθος του Διοικητικού Συμβουλίου (Members of BoD) και τους δείκτες αποδοτικότητας, αλλά και την κεφαλαιοποίηση αυτών.

Όπως προέκυψε από τα στοιχεία για το δείγμα των ελληνικών ναυτιλιακών εταιριών για το 2007, πολύ σημαντική είναι και η αρνητική σχέση του δείκτη ownership index με την αποδοτικότητα, την κεφαλαιοποίηση και τη μετοχική απόδοση των ελληνικών εταιριών, αφού προσδιορίστηκαν στατιστικά σημαντικές παραμέτροι για όλα τα προαναφερθέντα στοιχεία.

Στο δείγμα των ελληνικών ναυτιλιακών εταιριών όπως και στο σύνολο του δείγματος παρατηρήθηκε αρνητική σχέση ανάμεσα στο στοιχείο external investor share > 10% και στους δείκτες αποδοτικότητας ROE, ROA, Tobin's q και market cap. Πρέπει να αναφερθεί ότι για το δείγμα των ελληνικών εταιριών η συμμετοχή των θεσμικών επενδυτών ανέρχεται κατά μέσο όρο στο 38%, ενώ στο 65% των περιπτώσεων κάποιος θεσμικός κατέχει τμήμα μεγαλύτερο του 10% στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας και στο 40% των περιπτώσεων οι θεσμικοί επενδυτές κατέχουν συνολικά μερίδιο μεγαλύτερο του 40%.

Παρατηρήθηκε θετική σχέση ανάμεσα στα στοιχεία stock perf και CEO ownership για το 2007, αλλά και αρνητική σχέση ανάμεσα στα στοιχεία CEO share < 10% και stock perf τόσο για το 2007 όσο και για το 2008.

Για το δείγμα των ελληνικών ναυτιλιακών εταιριών παρατηρήθηκε επίσης σημαντική θετική σχέση ανάμεσα στο δείκτη εφαρμογής των διαδικασιών εταιρικής διακυβέρνησης (procedures index) και στην κεφαλαιοποίηση των εταιριών τόσο για το 2007 όσο και για το 2008.

Επίσης, στατιστικά σημαντική θετική σχέση και για τα δύο έτη παρατηρήθηκε ανάμεσα στην κεφαλαιοποίηση των εταιριών και το δείκτη εταιρικής διακυβέρνησης (CG index), ο οποίος αναπτύχθηκε στην παρούσα έρευνα και για τα 2 έτη.

9.2. Επιπτώσεις στον Τομέα της Ναυτιλίας

Με βάση την παραπάνω έρευνα και ανάλυση το ερώτημα που προκύπτει είναι ποια είναι τα βαθύτερα συμπεράσματα για τον κλάδο της ναυτιλίας και πως αυτά μπορούν να αποτελέσουν ένα χρήσιμο εργαλείο για τη λήψη σημαντικών αποφάσεων.

Γενικά, οι μεγαλύτερες εταιρίες από άποψη κεφαλαιοποίησης, ενεργητικού και κύκλου εργασιών, με αρκετά χρόνια παρουσίας τόσο στον κλάδο όσο και στα χρηματιστήρια παρουσιάζουν υψηλό βαθμό συμμόρφωσης προς τις αρχές εταιρικής διακυβέρνησης, διαφάνεια στη λήψη αποφάσεων και καλή σχέση τόσο με το επενδυτικό κοινό όσο και τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Είναι γεγονός ότι καθώς μια εταιρία αναπτύσσεται και επιδιώκει να διατηρήσει ή ακόμα και να βελτιώσει την αποδοτικότητά της, συμμορφώνεται με τις επιταγές του περιβάλλοντος και διαμορφώνει δομές αλλά και διαδικασίες οι οποίες είναι εντός του πλαισίου που ορίζουν οι αρχές. Οι αρχές εταιρικής διακυβέρνησης δεν αποτελούν μόνο ένα μηχανισμό ελέγχου των εταιριών αλλά παράλληλα και μια μέθοδο οργάνωσης και λειτουργίας η οποία εξασφαλίζει τη διαφάνεια και την αποτελεσματική λειτουργία.

Από την ανάλυση προέκυψε ότι οι μη ελληνόκτητες ναυτιλιακές εταιρίες παρουσιάζουν υψηλότερη βαθμολογία σε όλους τους επιμέρους δείκτες εταιρικής διακυβέρνησης οι οποίοι αναπτύχθηκαν για τις ανάγκες της παρούσας έρευνας. Επομένως, προκύπτει ότι οι εταιρίες αυτές επενδύουν πόρους με σκοπό τον καλύτερο εναρμονισμό τους με το υπάρχον θεσμικό και νομοθετικό πλαίσιο. Αυτό εξασφαλίζει τη δυνατότητα καλύτερου ελέγχου και αξιολόγησης των δραστηριοτήτων τους τόσο από τους επενδυτές όσο και από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και άρα την ευκολότερη χρηματοδότησή τους. Αυτό επιβεβαιώνεται τόσο από τον υψηλότερο δείκτη χρηματοοικονομικής μόχλευσης των μη ελληνόκτητων εταιριών όσο και από την υψηλότερη συμμετοχή θεσμικών επενδυτών στο μετοχικό κεφάλαιο των εταιριών.

Μία βασική διαφορά η οποία προέκυψε, είναι ότι μόνο στο 55% των ελληνόκτητων εταιριών, σε σχέση με το 93% των μη-, η διαχείριση του στόλου γίνεται από εταιρία του ομίλου. Σε περιπτώσεις πολλών ελληνόκτητων εταιριών, η διαχείριση του στόλου γίνεται από εταιρία συμφερόντων του βασικού μετόχου ή τρίτου προσώπου, η οποία δεν συνδέεται με την εισηγμένη ναυτιλιακή εταιρία. Αυτή η μορφή οργάνωσης και λειτουργίας δυσχεραίνει τον έλεγχο των χρηματοροών, αφού μπορεί να υπάρχει διαρροή κεφαλαίων προς μη συνδεδεμένες εταιρίες

Κατά την υπό εξέταση χρονική περίοδο οι ελληνόκτητες ναυτιλιακές εταιρίες πέτυχαν κατά μέσο όρο καλύτερα αποτελέσματα τόσο σε λειτουργικό επίπεδο όσο και σε χρηματιστηριακή απόδοση, γεγονός που προκαλεί το ερώτημα αν η υιοθέτηση κάποιων μηχανισμών εταιρικής διακυβέρνησης προκαλεί τελικά αγκυλώσεις στη λειτουργία τους. Εδώ όμως προκύπτει ένα πολύ σημαντικό ερώτημα σχετικά με το ρόλο του εφοπλιστή στις ελληνόκτητες εταιρίες, αλλά και γενικότερα την οργανωτική δομή και τις λειτουργικές διαδικασίες που ακολουθούνται στον κλάδο. Από την ανάλυση προέκυψε ότι η διαφοροποίηση του προσώπου που καταλαμβάνει τη θέση του Προέδρου του ΔΣ και του Διευθύνοντος Συμβούλου, επηρεάζει αρνητικά την αποδοτικότητα των ελληνικών εταιριών. Επίσης, πολύ σημαντική είναι η αρνητική επίδραση που έχει η συμμετοχή κάποιου ανεξάρτητου - εξωτερικού επενδυτή στο μετοχικό κεφάλαιο, τόσο στην απόδοση της εταιρίας όσο και στην κεφαλαιοποίηση και την απόδοση της μετοχής.

Είναι γεγονός ότι οι ελληνόκτητες ναυτιλιακές εταιρίες έχουν κάποια ιδιαίτερα χαρακτηριστικά τα οποία τις διαφοροποιούν σε μεγάλο βαθμό από τις μη ελληνόκτητες. Αυτά τα χαρακτηριστικά αποτελούν γενικότερα δομικά μειονεκτήματα του ελληνικού επιχειρηματικού κλάδου. Οι ελληνικές εταιρίες χαρακτηρίζονται από έναν τρόπο οργάνωσης, ο οποίος προσομοιάζει το μοντέλο των οικογενειακών επιχειρήσεων. Σε πολύ λίγες περιπτώσεις υπάρχει σαφής διαχωρισμός αρμοδιοτήτων, προσδιορισμός των διαδικασιών που πρέπει να ακολουθούνται και γενικά καλή οργανωτική δομή. Επίσης, τα ανώτερα διοικητικά στελέχη δεν έχουν την απαιτούμενη εμπειρία στον κλάδο, ενώ σπάνια οι εταιρίες επενδύουν στην περαιτέρω εκπαίδευση του προσωπικού και στην προσέλκυση έμπειρων στελεχών από την αγορά.

Στις ελληνόκτητες ναυτιλιακές εταιρίες, υπάρχει μόνο ένα κέντρο λήψης αποφάσεων, το οποίο ταυτίζεται με το πρόσωπο του εφοπλιστή, ο οποίος έχει την ευθύνη για τα πάντα. Αυτός ο τρόπος οργάνωσης και λήψης αποφάσεων διαφοροποιείται σε μεγάλο βαθμό από τα εταιρικά μοντέλα τα οποία εφαρμόζονται στις μη ελληνόκτητες ναυτιλιακές εταιρίες, αφού δεν υπάρχουν καθορισμένα οργανογράμματα ούτε σαφής διαφοροποίηση αρμοδιοτήτων. Επομένως, οι υπηρεσίες τις οποίες προσφέρουν εξαρτώνται σε μεγάλο βαθμό από τις ικανότητες και τη διορατικότητα του εφοπλιστή και όχι την ομάδα η οποία διοικεί την εταιρία. Αυτό είναι άλλωστε και το στοιχείο το οποίο χαρακτηρίζει την ελληνική ναυτιλία, αφού οι εταιρίες στοχεύουν περισσότερο στην εκμετάλλευση ευκαιριών που εμφανίζονται στην spot αγορά, παρά στη διαμόρφωση μακροπρόθεσμων επιχειρηματικών σχεδίων με σταθερές αποδόσεις και ξεκάθαρη στρατηγική.

Η δημιουργία όμως διεθνών ναυτιλιακών ομίλων, με διαφοροποιημένες δραστηριότητες, συγκεκριμένα επιχειρηματικά σχέδια και αποτελεσματική οργάνωση και λειτουργία αποτελεί απειλή για τον κλάδο της ελληνικής ναυτιλίας.

Όπως φαίνεται, τα παραπάνω ιδιαίτερα χαρακτηριστικά επηρεάζουν την αποδοτικότητα των ελληνόκτητων ναυτιλιακών εταιριών και τις διαφοροποιούν σε μεγάλο βαθμό από τις υπόλοιπες εταιρίες του κλάδου.

9.3. Προτάσεις Περαιτέρω Έρευνας

Όσον αφορά τις δυνατότητες περαιτέρω έρευνας του αντικειμένου της εταιρικής διακυβέρνησης στον τομέα της ναυτιλίας, προτείνονται τα παρακάτω.

Προτείνεται η διεύρυνση του δείγματος ώστε να συμπεριληφθούν όλες οι ελληνόκτητες και μη εταιρίες, των οποίων οι μετοχές διαπραγματεύονται σε κάποιο άλλο χρηματιστήριο, εκτός της Νέας Υόρκης. Με αυτόν τον τρόπο θα προκύψουν κάποια ευρύτερα συμπεράσματα για τον κλάδο της ναυτιλίας σε παγκόσμιο επίπεδο. Σε αυτή την περίπτωση όμως τα ευρήματα δεν θα περιέχουν τις εγγενείς επιδράσεις των νομοθετικών πλαισίων, τα οποία επιβάλλουν οι νομοθετικές αρχές κάθε χώρας στην οποία έχει την έδρα του το αντίστοιχο χρηματιστήριο. Επομένως, τα ευρήματα θα διαφοροποιούνται σε σημαντικό βαθμό και η διαμόρφωση ασφαλών συμπερασμάτων θα είναι δύσκολη.

Με αυτόν τον τρόπο όμως μπορεί να καταστεί εφικτή και η ανάλυση των επιπτώσεων των ιδιαίτερων νομοθετικών χαρακτηριστικών κάθε χρηματιστηριακής αγοράς, εφόσον επιτευχθεί η ποσοτικοποίησή της. Δηλαδή, κατά πόσο τα διαφορετικά πλαίσια εταιρικής διακυβέρνησης τα οποία επιβάλλονται επηρεάζουν την αποδοτικότητα των ναυτιλιακών εταιριών. Σε βάθος χρόνου μπορούν να εξεταστούν οι επιδράσεις των αλλαγών της νομοθεσίας στην οργάνωση, αλλά και την αποδοτικότητα του κλάδου.

Επίσης, όσον αφορά τη μετοχική σύνθεση των εταιριών, είναι γεγονός ότι ένας συγκεκριμένος αριθμός θεσμικών επενδυτών κατανοεί τον κλάδο της ναυτιλίας και επομένως είναι σε θέση να επενδύσει σε αυτόν. Θα ήταν επομένως πολύ χρήσιμο αν υπήρχε κάποια ένδειξη σχετικά με το αν οι επενδυτές αυτοί λαμβάνουν υπόψη τους κάποια στοιχεία εταιρικής διακυβέρνησης κατά τη διαδικασία διαμόρφωσης των επενδυτικών τους στρατηγικών κάτι το οποίο απαιτεί έρευνα αγοράς με δομημένα για το σκοπό αυτό ερωτηματολόγια.

Βιβλιογραφία

Γουλιέλμος, Αλ., «Management Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων», Τόμος Α, Κεφάλαιο 5: Η Οργάνωση της Ναυτιλιακής Διαχειρίστριας Εταιρίας, Εκδόσεις Σταμούλης, Αθήνα 1999.

Διεθνής Ναυτιλιακός Οργανισμός – IMO, "Resolution A. 647.: A Guide to the Safe Operation of Ships and Pollution Prevention", 19/10/1989

Λαδόπουλος, Ι., «Θέματα Διοίκησης Προσωπικού & Διοίκησης Επιχειρήσεων», Κεφάλαιο 2: Τυπική Οργάνωση, Εκδόσεις Το Οικονομικό, Αθήνα 1995.

Συριόπουλος, Θ., «Ελληνόκτητη Ναυτιλία και Διεθνείς Χρηματιστηριακές Αγορές», Ναυτικά Χρονικά, αρ φύλλου 98, Μάρτιος 2007.

Τράπεζα της Ελλάδος, «Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2008», Απρίλιος 2009.

Φλώρος, Χ., «Σύγχρονη Διοικητική των Επιχειρήσεων», Κεφάλαιο 9: Οργάνωση, Σύγχρονη Εκδοτική, Αθήνα 1993.

Aggarwal, R., Erel, I., Stulz, R., Williamson, R., "Do U.S. Firms have the Best Corporate Governance? A Cross-Country Examination of the Relation Between Corporate Governance and Shareholder Wealth", Charles A. Dice Center Working Paper No. 2006-25, 2007.

Aguilera, R., "Corporate Governance", International Encyclopedia of Economic Sociology, 2005.

Akatsuka, K., Leggate, H., "Perceptions of Foreign Exchange Rate Risk in the Shipping Industry", Maritime Policy Management, 2001, vol 28, No 3.

Alonso, P., Palenzuela, V., Ituriaga, F., "Corporate Boards in some OECD Countries: Size, Composition, Committee Structure and Effectiveness", University of Valladolid, 2001.

Bass, D., Klein, C.C., Kyle, R., "A Switching Regime Approach to Measuring the Effects of Technological Change in Ocean Shipping" *Journal of Productivity Analysis*, 22(1-2), 2004

Bauer, R., Gunster, N., Otten, R., "Empirical Evidence on Corporate Governance in Europe: The Effect on Stock Returns, Firm Value and Performance", *Journal of Asset Management*, October 2003.

Bebchuk, L., Cohen, A., Ferrell, A., "What matters in Corporate Governance", Harvard Law School, John Olin Center, 2004.

Becht, M., Bolton, P., Roell, A., "Corporate Governance and Control", ECGI – Finance Working Paper No. 02/2002, 2002.

Berle, A. and Means, G., "The Modern Corporation and Private Property", New York, Macmillan, 1932.

- Berry, W. D., "Nonrecursive causal models", Beverly Hills, CA: Sage Publications, 1984, Ch. 5.
- Bhagat, S. and Black, B., "Is there a Relationship Between Board Composition and Firm Performance?", Business Lawyer , 1999.
- Bhagat, S., Carey, D. and Elson, C., "Director Ownership, Corporate Performance, and Management Turnover", working series paper SSRN, 1999.
- Bhagat, A. and Black, B., "The non-Correlation between Board Independence and Long-Term Firm Performance", Journal of Corporation Law, vol 27, 2002.
- Bhagat, A. and Black, B., "The Uncertain Relationship between Board Composition and Firm Performance", Journal Business Law, vol 54, 1999.
- Beiner, S., Drobetx, W., Schmid, M., Zimmermann, H., "An integrated Framework of Corporate Governance and Firm Valuation", working series paper SSRN, 2005.
- Bhagat, S. and Bolton, B., "Corporate Governance and Firm Performance", Leeds School of Business, University of Colorado, Boulder, June 2007.
- Bhagat, S., Bolton, B. and Romano, R., "The Promise and Peril of Corporate Governance Indices", ECGI – Law Working Paper No. 89/2007, SSRN Paper Collection.
- Bhagat, S. and Bolton, B., "Corporate Governance and Firm Performance", Leeds School of Business, University of Colorado, Boulder, June 2007.
- Bhagat, S. and Black, B., Klein, A., "Firm Performance and Board Committee Structure", Journal of Law and Economics 41, 1998.
- Black, B., Kim, W., Jang, H., Park, K., "How Corporate Governance Affects Firm Value: Evidence on Channels from Korea", European Corporate Governance Institute, Working Paper 103/2005, Draft August 2008.
- Bollen, K.A., "An Alternative Two Stage Least Squares (2SLS) Estimator for Latent Variable Equations", Psychometrika, 1996, v 61.
- Borsch Supan, A., Koke, J., "An Applied Econometricians' View of Empirical Corporate Governance Studies", ZEW Discussion Paper No 00-17, April 2000.
- Brickley, J., Coles, J., Jarrell, G., "CEO Duality, Succession, Capabilities and Agency Theory: Commentary and Research Agenda", Journal of Corporate Finance, 1997, vol 3.
- Brown, L., Caylor, M., "Corporate Governance & Firm Valuation", Journal of Accounting and Public Policy, 2006, p 409-434.
- Burkhart, M., Panunzi, F., Shleifer, A., "Family Firms", working paper CERP, 2002.

Carleton, W., Nelson, J. and Weisbach, M., "The Influence of Institutions on Corporate Governance through Private Negotiations: Evidence from TIAA-CREF", Journal of Finance, vol. 53, 1998

Core, J., Guay, W., Rusticus, T., "Does Weak Governance Cause Weak Stock Returns? An Examination of Firm Operating Performance and Investors' Expectations", Journal of Finance, vol.61.

Demsetz, H., Lehn, K., "The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences", Journal of Political Economy, University of Chicago Press, vol 93(6), December 1985.

Dennis, D., McConell, J., "International Corporate Governance", ECGI Working Paper Series in Finance, N 05/2003.

Drobetz, W., Schillhofer, A., Zimmermann, H., "Corporate Governance and Expected Stock Returns: Evidence from Germany", European Corporate Governance Institute Working Paper Series in Finance N11/2003, Feb 2003.

Durnev, A., Kim, H., "To Steal or not to Steal", University of Michigan, April 2003.

Eisenberg, T., Sundgren, S., Wells, M., "Larger Board Size and Decreasing Firm Value in Small Firms", Journal of Financial Economics, 1998.

European Bank of Reconstruction & Development, "The 12 Key Standards for Sound Financial Systems", Corporate Governance International Standards, 1999.

Fama, E., Jensen, M., C., "Agency Problems and Residual Claims", Journal of Law and Economics, vol 26.

Fama, E., Jensen, M., "Separation of Ownership and Control", Journal of Law and Economics 26, 1983, p 301-325

Fulghieri, P., Suominen, M., "Doew Bad Corporate Governance lead to too Little Competition: Corporate Governance, Capital Structure and Industry Concentration", February 2005.

Georgen, M., "What do we know about different Systems of Corporate Governance?", Journal of Corporate Law Studies, April 2007.

Gibson, M., "Is Corporate Governance Ineffective in Emerging Markets?", Finance & Economics Discussion Series, Contemporary Corporate Governance Issues II Conference, 2002.

Giroud, X., Mueller, H., "Does Corporate Governance Matter in Competitive Industries", European Corporate Governance Institute, SSRN, February 2008.

Goldfeld, S., Quandt, R., "Nonlinear Methods in Econometrics", Amsterdam, North Holland Publishing Company, 1971.

Gompers, P., Ishii, J., Metrick, A., "Corporate Governance and Equity Prices", The Quarterly Journal of Economics 118.

Gorton, G., Schmid, F., "Universal Banking and the Performance of German Firms", Journal of Financial Economics, vol 58, 2000, p 28-80.

Goulielmos, A., Psifia, M., "Shipping finance: time to follow a new track?", Maritime Policy Management, July 2006, vol 33, No 3.

Goulielmos, A., "Complexity Theory Applied to Management of Shipping Companies", Maritime Policy Management, 2002, vol 29, No 4.

Greene, W., "Econometric Analysis", Prentice Hall, 5th edition Chapter 5.4.

Heaver, T., Meersman, H., Moglia, F., Van De Voor De, E., "Do Mergers and Alliances Influence European Shipping and Port Competition?", Maritime Policy Management, December 2000, vol 27, No 4.

Heckman, J., "Econometric Causality", National Bureau of Economic Research working paper 13934, 2008.

Hermalin, B., Weisbach, M., "Endogenously Chosen Boards of Directors and their Monitoring of the CEO", University of California at Berkeley, working paper 004.

Hermalin, B., Weisbach, M., "Boards of Directors as an Endogenously Determined Institution: A Survey of the Economic Literature", Economic Policy Review, 2002.

Hill, W.L.C., "International Business: Competing in the Global Marketplace", Chapter 13: The Organization of International Business, McGraw Hill Irwin Publishing, 5th edition, 2005.

Himmelberg, C.P., G.R. Hubbard and D. Palia, "Understanding the Determinants of Managerial Ownership and the Link Between Ownership and Performance", Journal of Financial Economics 53 (3), 1999.

International Monetary Fund, The World Bank, "The Standards and Codes Initiative – Is It Effective? And How Can It Be Improved?", 2005.

International Ship Management, 4LLP, "Proceedings 4th International Ship Management Conference", 1994

Ivashina, V., Nair, V., Saunders, A., Massoud, N., Stover, R., "Bank Debt and Corporate Governance", Australian Conference on Banking and Finance, SSRN abstract 557082.

Jensen, M.C. and W.H. Meckling, "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure", Journal of Financial Economics 3, 1976.

Jenssen, J.I., Randoy, T., "The performance effect of innovation in shipping companies", Maritime Policy Management, September 2006, volume 33, No 4.

Jenssen, J.I., Randoy, T., "Factors that promote innovation in shipping companies", Maritime Policy management, 2002, Vol. 29, No 2, 119-133

Joh, S.W., "Control, Ownership and Performance: the Case of Korea", World Conference Econometric Society, 2000.

Johnson, S., La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F. and Shleifer, A., "Tunnelling", American Economic Review Papers and Proceedings, XC, 22-27, 2000.

Karpoff, J., Malatesta, P. and Walkling, R., "Corporate Governance and shareholder Initiatives: Empirical Evidence", Journal of Financial Economics, 1996.

Klein, A., "Firm Performance and Board Committee Structure 41", Journal of Law and Economics.

La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F. and Shleifer, A., "Corporate Ownership Around the World", Journal of Finance, 1999, v 54.

La Rocca, M., "The Influence of Corporate Governance on the relation between Capital Structure and Value", Corporate Governance Journal, vol 7, issue 3.

Leggate, H. K., "A European Perspective on Bond Finance for the Maritime Industry", Maritime Policy Management, December 2000, vol 27, No 4.

Lehn, K., S. Patro, Zhao, M., "Determinants of the Size and Structure of Corporate Boards", University of Pittsburgh, 2003.

Lorange, P., "Strategic re-thinking in shipping companies", Maritime Policy Management, 2001, vol. 28, No 1.

Lyridis, D.V., Fyrvik, T., Kapetanis, G.N., Ventikos, N., Anaxagorou, P., Uthaug, E., Psaraftis, H.N., "Optimizing Shipping Company Operations using Business Process Modeling" Maritime Policy Management Oct-Dec 2005, Vol 32, No 4.

MacAvoy, P. and Millstein, I., "The Recurrent Crisis in Corporate Governance", Palgrave Macmillan, 2004.

McConnell, J., Servaes, H., "Additional Evidence on Equity Ownership and Corporate Value", Journal of Financial Economics, vol 27, 1990.

McKinsey & Co, "Mckinsey Quarterly: Three Surveys on Corporate Governance", December 2000.

McLellan, R., "Liner Shipping Development Trends", Maritime Policy Management, December 2006, vol 33, No 5.

Morck, R., Schleifer, A., Vishny, R., "Alternative mechanisms of corporate control", American Economic Review, vol 79, p. 842-852

Notteboom, T., Merckx, F., "Freight Integration in Liner Shipping: a Strategy Serving Global Production Networks", Growth and Change, Vol 37, No 4, December 2006.

Organisation for Economic Cooperation and Development, "OECD Principles of Corporate Governance", OECD Publication Services, France, 2004.

Organisation for Economic Co Operation and Development, "Methodology for Assessing Implementation of the OECD Principles on Corporate Governance", OECD Publication Services, France, 2004.

Pearl, J., "Causality: Models, Reasoning, and Inference", Cambridge University Press, 2000.

Pesaran, M., Taylor, L., "Diagnostics for IV regressions", Oxford Bulletin of Economics and Statistics, 1999.

Rao, C., Moyer, R., Balinga, B., "CEO Duality and Firm Performance, what is the Fuss?", Strategic Management Journal Vol. 17

Schmidt, R., "Corporate Governance in Germany: an Economic Perspective", The German Financial System, Chapter 12, Oxford University Press, 2003.

Stock, J., J. Wright, M., Yogo, "A Survey of Weak Instruments and Weak Identification in Generalized Method of Moments", Journal of the American Statistical Association, 2002, v 20(4).

Syriopoulos, T., Roumpis, E., "Price and Volume Dynamics in Second Hand Dry Bulk and Tanker Shipping Markets", Maritime Policy Management Dec 2006, Vol 32, No 5.

Syriopoulos, T., Theotokas, I., "Value creation through corporate destruction? Corporate Governance in shipping takeovers", Maritime Policy Management, June 2007, vol 34, No 3.

Volpin, P.F., "Governance with Poor Investor Protection: Evidence from Top Executive Turnover in Italy", Journal of Financial Economics, vol 64, 2002, p 61-90.

Weisbach, M., S., "Corporate governance and hostile takeovers", Journal of Accounting and Economics, vol 16.

Yermack, D., "Higher Market Valuation of Companies with a Small Board of Directors", Journal of Financial Economics, 1996, p 186-187

Zingales, L., "What Determines the Value of Corporate Votes", Quarterly Journal of Economics 110, 1995.

Zingales, L., Rajan, R., "The Governance of the New Enterprise", NBER Working Papers, 7958, national Bureau of Economic Research, Inc, 1998.

Παράρτημα

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΡΑΙΑ

Πίνακας 1: Δεδομένα Εταιρικής Διακυβέρνησης για το Δείγμα των Ελληνόκτητων Εταιριών

	CEO not Chairman	BoD members	% of non-exec in BoD	no CFO in BoD	in house fleet mgmt	BoD index	CEO share <10%	CEO ownership	ext investor >10%	% institutionals	institutional, > 40%	% shares insiders	ownership index	BoD meetings	Nomination Committee	Corporate Governance	BoD CVs	Internal Audit	procedures index	Execs compensation	BoD compensation	stock option plan	top 4 audit company	audit report	transparency index	no anti-takeover prov	no blank check	defence index	CG index	years listed
CPLP	0	7	0.57	0	1	2	0	0.12	1	0.44	1	0	2	0	0	0	1	0	1	0	0	0	1	1	2	1	1	2	9.0	1
DAC	0	7	0.57	0	0	1	0	0.8	0	0.12	0	0.01	0	0.42	1	1	1	1	4.42	0	1	1	1	1	4	0	0	0	9.4	2
DRYS	0	6	0.8	0	0	2	0	0.57	0	0.37	0	0	0	0	0.5	0.5	1	0.5	2.5	0	0	1	1	1	3	0	0	0	7.5	3
DSX	0	7	0.57	1	1	3	0	0.19	0	0.26	0	0	0	0	0	0	1	0.5	1.5	1	1	1	1	1	5	0	0	0	9.5	3
ESEA	0	7	0.57	0	1	2	0	0.54	0	0.3	0	0	0	0.33	0	1	1	1	3.33	0	0	1	1	1	3	0	0	0	8.3	2
EXM	1	8	0.75	1	0	4	0	0.68	1	0.37	0	0.05	1	0	1	1	1	1	4	0.5	0.5	0	1	1	3	1	1	2	14.0	1
FREE	0	5	0.6	1	0	1	0	0.11	1	0.16	0	0	1	0	0	0	1	0	1	0	0	0	1	1	2	0	0	0	5.0	3
GASS	1	5	0.6	1	1	3	0	0.27	1	0.5	1	0.02	2	0.4	1	1	1	1	4.4	1	1	0	1	1	4	0	0	0	13.4	3
NM	0	7	0.57	1	1	3	0	0.22	1	0.5	1	0	2	0	0	0	1	0.5	1.5	1	1	0.5	1	1	4	0	0	2	13.0	3
NMM	0	7	0.71	1	0	3	0	0.44	0	0.71	1	0.01	1	0	0	0	1	0	1	0	0.5	0	1	1	2.5	1	1	2	9.5	1
ONAV	1	8	0.63	1	1	5	0	0.27	1	0.53	1	0	2	0	0	1	1	0	2	1	1	1	1	1	5	0	0	0	14.0	2
PRGN	0	5	0.6	0	0	0	0	0.19	1	0.35	0	0.01	1	0	0	0	1	0	1	0.5	0.5	1	1	1	4	0	0	0	6.0	1
RAMS	0	5	1	1	0	2	0	0.52	1	0.3	0	0.01	1	0	0	0.5	1	1	2.5	1	1	1	1	1	5	0	1	1	11.5	3
TNP	1	9	0.66	1	0	4	0	0.358	0	0.31	0	0.01	0	0.25	1	1	1	1	4.25	1	1	1	1	1	5	0	0	0	13.3	6
TOPS	1	7	0.57	0	1	3	1	0.07	1	0.2	0	0.02	2	0	0.5	0.5	1	0.5	2.5	0	0	1	1	1	3	0	0	0	10.5	4
GMR	0	6	0.66	0	1	3	0	0.13	1	0.59	1	0.15	2	0.66	1	1	1	1	4.66	1	1	1	1	1	5	0	0	0	14.7	7
GNK	0	7	0.71	1	1	4	0	0.1	1	0.79	1	0.11	2	0.41	1	1	1	1	4.41	1	1	1	1	1	5	0	1	1	16.4	3
EGLE	0	7	0.71	1	1	4	0	0.37	0	0.64	1	0.01	1	1.33	1	1	1	1	5.33	1	1	1	1	1	5	0	0	0	15.3	3
SBLK	1	6	0.5	0	1	3	1	0.03	1	0	0	0.38	2	0	0	1	1	0	2	0	0	1	1	1	3	0	0	0	10.0	3
OCNF	1	5	0.6	1	0	2	0	0.16	1	0.24	0	0	1	0	0	0	1	0	1	0	0	1	1	1	3	0	0	0	7.0	1

Πίνακας 2: Δεδομένα Εταιρικής Διακυβέρνησης για το Δείγμα των μη Ελληνόκτητων Εταιριών

	CEO not Chairman	BoD members	% of non-exec in BoD	no CFO in BoD	in house fleet mgmt	BoD index	CEO share <10%	CEO ownership	ext investor >10%	% institutionals	institutional, > 40%	% shares insiders	ownership index	BoD meetings	Nomination Committee	Corporate Governance	BoD CVs	Internal Audit	procedures index	Execs compensation	BoD compensation	stock option plan	top 4 audit company	audit report	transparency index	no anti-takeover prov	no blank check	defence index	CG index	years listed
TBSI	0	8	0.62	0	1	3	0	0.25	0	0.43	1	0.01	1	0.6	1	1	1	1	4.6	1	1	1	1	1	5	1	1	2	15.6	3
ISH	0	9	0.55	1	1	3	0	0.23	1	0.61	1	0	2	0.3	1	0	1	1	3.3	1	1	1	1	1	5	1	0	1	14.3	17
GLNG	0	5	0.6	1	1	2	0	0.46	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	1	0	0	1	1	0	2	1	1	2	7.0	6
KEX	1	9	0.89	0	1	4	1	0	1	0.95	1	0.06	3	0.6	0	1	1	1	3.6	1	1	1	1	1	5	1	1	2	17.6	32
FRO	0	5	0.6	0	1	1	0	0.35	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	1	0	0	1	0	1	2	1	1	2	6.0	31
TK	1	9	0.88	1	1	5	1	0	1	0.48	1	0.02	3	0.8	1	1	1	1	4.8	0	0	1	1	1	3	1	1	2	17.8	13
HOS	0	7	0.71	0	1	3	1	0.03	1	0.9	1	0.05	3	0.6	1	1	1	1	4.6	1	1	1	1	1	5	0	1	1	16.6	4
AXB	0	9	0.9	1	1	4	1	0	1	0.75	1	0.04	3	1	1	1	1	1	5	1	1	1	1	1	5	1	1	2	19.0	31
OSG	1	13	0.92	1	1	5	1	0.01	1	0.86	1	0.12	3	0.6	1	1	1	1	4.6	1	1	1	1	1	5	1	1	2	19.6	38
ULTR	0	8	0.28	0	1	2	0	0.41	1	0.55	1	0.005	2	0	0	0	1	0	1	0	0	1	1	1	3	1	1	2	10.0	2
TRMD	1	11	0.3	1	1	4	1	0	1	0.01	0	0.001	2	1	0	0	0.5	0	1.5	1	1	1	1	1	5	1	1	2	14.5	5
SSW	1	7	0.62	0	1	4	1	0.06	1	0.34	0	0.013	2	0.6	1	1	1	1	4.6	1	1	1	1	1	5	0	0	0	15.6	3
SFL	1	5	0.2	1	1	3	1	0	1	0.29	0	0.01	2	0	0	0	1	0.5	1.5	0	0	0	0	1	1	1	1	2	9.5	4
CKH	0	11	0.73	1	1	4	1	0.05	0	0.24	0	0.03	1	0.8	1	1	1	1	4.8	1	1	1	1	1	5	1	1	2	16.8	16
KSP	1	6	0.66	1	1	5	1	0	1	0.3	0	0.29	2	0.7	1	1	1	1	4.7	1	1	1	1	1	5	1	0	1	17.7	4
RLOG	0	6	0.66	1	1	4	0	0.13	1	0.61	1	0.04	2	1	1	0	1	1	4	1	1	1	0	1	4	1	1	2	16.0	3
TOO	1	6	0.5	0	1	3	1	0	1	0.45	1	0.015	3	0.4	1	1	1	1	4.4	1	1	0	1	1	4	1	1	2	16.4	2
VLCCF	1	5	0.6	0	1	2	1	0	0	0.3	0	0	1	0	0	0	1	0	1	0	0	0	0	1	1	1	1	2	7.0	11
NAT	0	9	0.66	0	0	2	1	0.02	0	0.22	0	0	1	0	0	1	1	0	2	0	1	1	1	1	4	0	1	1	10.0	13
TDW	0	11	0.82	1	1	4	1	0.01	1	0.96	1	0.01	3	0.6	1	1	1	1	4.6	1	1	1	1	1	5	1	1	2	18.6	38
TGP	1	7	0.73	0	1	4	1	0	1	0.38	0	0.006	2	0.4	1	1	1	1	4.4	1	1	1	1	1	5	1	0	1	16.4	3
BHO	0	8	0.63	0	0	2	0	0.54	1	0.12	0	0	1	0	0	0	1	0	1	0	1	0	1	1	3	1	1	2	9.0	21
DHT	1	3	1	1	1	4	1	0.01	1	0.46	1	0.01	3	0	1	1	1	1	4	1	1	1	1	1	5	0	1	1	17.0	3
TMM	1	9	0.66	1	1	5	0	0.38	0	0.21	0	0	0	0	0	1	1	1	3	0	0	0	0	1	1	1	1	2	11.0	16
HRZ	0	9	0.77	1	1	4	1	0.03	1	0.98	1	0.05	3	0.7	1	1	1	1	4.7	1	1	1	1	1	5	1	1	2	18.7	3
ACLI	1	7	0.7	1	1	5	1	0	1	0.62	1	0.04	3	1	1	1	1	1	5	1	1	1	1	1	5	1	1	2	20.0	1
TNK	1	6	0.66	1	1	5	1	0	1	0.52	1	0.01	3	0	1	1	1	1	4	1	1	0	1	1	4	1	1	2	18.0	1

Πίνακας 3: Χρηματοοικονομικά Δεδομένα 2007 για το Δείγμα των Ελληνόκτητων Εταιριών (1)

	ln(market cap '07)	ln(assets '07)	ln(rev '07)	rev growth '06-'07	debt/assets '07	op income/sales '07	NI/sales '07	LT debt '07	debt '07	equity av '07	rev '07	cost of revenue '07	op income '07	NI '07
CPLP	5.42	6.32	4.46	3.35	0.63	0.54	0.24	344.8	351.5	117.3	86.5	3.6	47.2	21.6
DAC	7.27	7.64	5.55	0.26	0.65	0.49	0.83	1,330.90	1,356.60	595.4	258.8	65.7	128.7	215.3
DRYS	8.5	7.76	6.36	1.35	0.52	0.9	0.81	1,048.80	1,243.80	737.55	582.6	39.1	527.8	474.6
DSX	7.75	6.85	5.24	0.64	0.1	0.72	0.7	98.8	98.8	581.3	190.5	38	137.9	134.2
ESEA	5.92	5.92	4.45	1.05	0.21	0.5	0.47	56	81.6	154.9	86.1	6.4	43.1	40.7
EXM	7.44	6.71	5.17	0.43	0.49	0.52	0.47	368.6	407.8	360	177.5	46.9	92.4	84.9
FREE	4.82	5.26	3	0.72	0.29	0.15	0	44.5	56.3	59.8	20.1	6.3	3.2	-0.2
GASS	5.71	6.17	4.49	0.23	0.3	0.36	0.25	127.5	145.8	233.4	90	30.8	33.2	22.5
NM	7.17	7.59	6.63	2.69	0.44	0.19	0.35	600.6	871.8	521.7	758.4	558.1	144.4	271
NMM	5.3	5.32	3.91	0.58	0.8	0.37	0.38	165	165	48.85	50.4	14	19	19.5
ONAV	5.48	6.26	4.24	1.6	0.62	0.45	0.21	323	324.9	192.5	69.9	14.1	31.8	14.7
PRGN	6.15	6.49	4.33	14.65	0.48	0.19	0.06	309	318	185.95	76.7	11.8	15.1	4.9
RAMS	5.23	6.05	4.59	0.06	0.66	0.19	0	0	284.8	119.85	99.4	34.1	19.2	-8.7
TNP	7.25	7.77	6.21	0.17	0.58	0.49	0.36	1,345.60	1,389.90	804.9	500.6	195.8	249.7	183.2
TOPS	4.23	6.66	5.53	-0.19	0.52	-0.1	-0.1	331.4	410.7	186.3	252.3	153.5	-29.1	-49.1
GMR	6.95	6.73	5.54	-0.22	0.67	0.28	0.17	565	565.8	496.3	255	86.3	71.7	44.5
GNK	7.36	7.41	5.22	0.39	0.57	0.7	0.57	914	958.5	487.85	185.4	32.7	131.1	106.8
EGLE	7.12	7.04	4.82	0.19	0.52	0.48	0.41	597.2	597.2	418.3	124.8	27.1	60.3	52.2
SBLK	6.55	6	1.28	0	0	-1.5	0.94	0	0	249.45	3.6	0.7	-5.6	3.4
OCNF	5.62	6.23	3.58	0	0.51	0.32	0.22	244.6	260.6	106.95	36.1	2	11.6	8.2

Πίνακας 4: Χρηματοοικονομικά Δεδομένα 2007 για το Δείγμα των Ελληνόκτητων Εταιριών (2)

	EPS '07	P/E '07	div yield '07	price / book '07	stock perf '07	LT debt / equity '07	current ratio '07	op profit margin '07	EBITDA margin '07	profit margin '07	ROA '07	ROE '07	Tobin's q B
CPLP	0.95	3.13	66.35	0.92	-0.07	1.86	2.24	0.55	0.72	0.25	0.06	0.18	1.08
DAC	2.26	1.72	49.6	0.92	0.53	2.13	2.6	0.5	0.65	0.83	0.07	0.21	1.39
DRYS	9.31	0.17	15.66	0.08	4.95	1.02	0.64	0.91	1.04	0.81	0.27	0.64	2.66
DSX	1.77	4.16	28.55	1.2	0.93	0.12	1.02	0.72	0.85	0.7	0.18	0.23	2.63
ESEA	1.73	5.66	9.11	0.51	0.98	0.21	3.36	0.5	0.71	0.47	0.17	0.26	1.28
EXM	3.95	0.42	33.4	0.06	3.27	0.92	4.51	0.52	0.68	0.48	0.12	0.23	2.59
FREE	0.12	1.46	41.61	0.13	0.59	0.4	2.39	0.16	0.38	-0.01	0	0	1.06
GASS	1.26	3.58	15.53	0.34	0.37	0.42	1.86	0.37	0.55	0.25	0.06	0.1	1
NM	1.1	2.19	10.57	0.28	1.46	0.78	1.88	0.19	0.23	0.36	0.19	0.52	1.27
NMM	0.15	4.46	19.98	1.31	0	6.16	1.71	0.38	0.56	0.39	0.11	0.4	1.85
ONAV	0.98	3.57	56.5	0.32	0.23	1.75	1.46	0.45	0.71	0.21	0.03	0.08	1.11
PRGN	0.3	1.49	53.91	0.32	0.25	1.12	1.53	0.2	0.42	0.06	0.01	0.03	1.29
RAMS	-0.31	0	78.43	0.14	-0.13	0	0.06	0.19	0.56	-0.09	-0.02	-0.07	1.19
TNP	2.92	2.59	11.66	0.61	0.73	1.57	1.73	0.5	0.66	0.37	0.09	0.23	1.23
TOPS	-4.26	12.8	0	0.1	0.04	1.57	0.67	-0.12	-0.01	-0.19	-0.08	-0.26	0.82
GMR	1.1	10.07	26.21	0.96	-0.2	2.47	2.32	0.28	0.48	0.17	0.05	0.09	1.98
GNK	3.05	4.03	28.99	0.55	0.6	1.47	3.8	0.71	0.89	0.58	0.1	0.22	1.58
EGLE	1.22	3.46	44.74	0.45	0.67	1.16	15.29	0.48	0.69	0.42	0.06	0.12	1.64
SBLK	0.11	1.45	18	0.23	-0.2	0	6.42	-1.56	-1.36	0.94	0.01	0.01	1.81
OCNF	0.78	0.53	196	0.09	0	1.15	0.61	0.32	0.69	0.23	0.03	0.08	1.13

Πίνακας 5: Χρηματοοικονομικά Δεδομένα 2007 για το Δείγμα των μη Ελληνόκτητων Εταιριών (1)

	ln(market cap '07)	ln(assets '07)	ln(rev '07)	rev growth '06-'07	debt/assets '07	op income/sales '07	NI/sales '07	LT debt '07	debt '07	equity av '07	rev '07	cost of revenue '07	op income '07	NI '07
TBSI	6.39	6.33	5.86	0.4	0.32	0.28	0.27	157.5	180.2	168.85	352.6	178.4	101.6	98.2
ISH	5.11	6.09	5.28	0.06	0.32	0.05	0.08	130.5	143.2	136.85	197.1	147	10.6	17.4
GLNG	7.25	7.85	5.41	-0.06	0.71	0.65	0.6	1,759.70	1,845.40	1802.55	224.7	63.7	148.1	136.2
KEX	7.87	7.27	7.06	0.19	0.2	0.18	0.1	296	297.4	296.7	1,172.60	735.4	220.8	123.3
FRO	8.08	8.23	7.16	-0.17	0.78	0.4	0.44	2,695.50	2,971.90	2833.7	1,291.40	605.6	519.2	570.4
TK	8.29	9.22	7.78	0.2	0.57	0.16	0.07	5285	5760	5522.85	2,406.60	1,460.10	397.9	181.3
HOS	6.95	7.14	5.82	0.23	0.43	0.43	0.27	549.5	549.5	549.5	339	126.9	145.9	94.8
AXB	6.81	7.82	7.41	0.05	0.2	0.09	0.08	452	509	480.5	1,669.00	1,345.00	160	142
OSG	7.66	8.33	7.02	0.08	0.37	0.19	0.18	1,531.30	1,565.80	1548.55	1,129.30	616.2	216.4	211.3
ULTR	6.26	6.43	5.26	0.34	0.53	0.25	0.02	314.1	331.9	323	193.8	104.5	49.6	4.4
TRMD	7.83	7.99	6.65	0.28	0.55	0.25	1.02	884.6	1,653.30	1268.95	773.6	442.6	199	791.7
SSW	7.19	7.85	5.29	0.68	0.51	0.48	0	1,339.40	1,339.40	1339.4	199.2	46.2	96.3	-10.4
SFL	7.5	7.99	5.98	-0.07	0.77	0.76	0.42	2,090.60	2,291.20	2190.9	397	107.2	304.9	167.7
CKH	7.62	8.18	7.21	0.03	0.26	0.16	0.17	937.8	948.3	943.05	1,359.20	832.4	225.4	241.6
KSP	5.51	6.09	5.42	0.24	0.55	0.13	0.06	235	244.3	239.65	226.6	45.9	30.7	15.8
RLOG	3.96	4.81	4.37	45.59	0.36	0	0	34.9	44.4	39.65	79.2	57.5	-2.2	-3.3
TOO	5.53	7.68	6.65	0.09	0.7	0.09	0.02	1,453.40	1,517.50	1485.45	776	445.3	71	19.7
VLCCF	6.02	5.84	4.47	-0.17	0.32	1.02	0.96	103	112	107.5	88.2	28.4	90.4	84.8
NAT	6.86	6.69	5.23	0.07	0.13	0.28	0.23	105.5	105.5	105.5	187	79.2	53.2	44.2
TDW	7.95	7.88	7.02	0.28	0.12	0.34	0.31	319.7	321.9	320.8	1,125.30	521.9	388.4	356.6
TGP	6.51	8.19	5.59	0.43	0.73	0.48	0.09	2,360.70	2,623.90	2492.3	267.9	1.2	129.7	25.1
BHO	4.56	6.01	4.71	0.17	0.55	0.14	0.01	188.5	225.3	206.9	111.8	67.2	16.3	2
DHT	5.94	6.05	4.39	-0.06	0.77	0.5	0.33	253.7	328.7	291.2	81.4	19.4	41	27.5
TMM	4.9	6.5	5.71	0.22	0.48	0.07	-0.2	310.5	321	315.75	303.3	159.8	23.7	-67.1
HRZ	6.37	6.83	7.09	0.04	0.62	0.04	0.02	572.5	579	575.75	1,206.50	954	56.6	28.9
ACLI	6.77	6.63	6.95	0.11	0.57	0.08	0.04	439.8	439.8	439.8	1,050.40	873.4	84.3	44.4
TNK	6.6	2.8	4.97	0.016	0.54	0.33	0.28	220.9	342.4	245.1	144.2	47.4	49	40.6

Πίνακας 6: Χρηματοοικονομικά Δεδομένα 2007 για το Δείγμα των μη Ελληνόκτητων Εταιριών (2)

	EPS '07	P/E '07	div yield '07	price / book '07	stock perf '07	LT debt / equity '07	current ratio '07	op profit margin '07	EBITDA margin '07	profit margin '07	ROA '07	ROE '07	Tobin's q B
TBSI	3.32	0.95	0	0.33	4.19	0.49	1.02	0.29	0.39	0.28	0.2	0.31	1.5
ISH	1.48	3.93	11.24	0.52	0.55	0.62	1.6	0.05	0.16	0.09	0.04	0.08	0.9
GLNG	0.97	3.78	27.55	0.47	0.66	3.18	1.85	0.66	0.93	0.61	0.05	0.25	1.34
KEX	2.33	8.6	0	1.5	0.37	0.38	1.4	0.19	0.26	0.11	0.09	0.16	2.29
FRO	5.97	1.83	5.9	1.88	0.33	6.04	1.8	0.4	0.57	0.44	0.14	1.28	1.74
TK	2.31	5.64	8.65	0.38	0.57	1.97	1.1	0.17	0.3	0.08	0.02	0.07	1.13
HOS	3.65	2.79	0	0.45	0.22	0.98	5.63	0.43	0.53	0.28	0.08	0.17	1.38
AXB	2.43	7.92	6.88	0.7	0.1	0.4	1.31	0.1	0.15	0.09	0.06	0.13	0.91
OSG	5.99	2.39	7.71	0.35	0.25	0.84	3.77	0.19	0.36	0.19	0.05	0.12	1.08
ULTR	0.04	1.41	0	0.19	0.28	1.24	2.6	0.26	0.41	0.02	0.01	0.02	1.44
TRMD	11.44	1.79	17.94	0.51	0.56	0.82	0.29	0.26	0.37	1.02	0.31	0.73	1.49
SSW	-0.18	6.63	21.76	0.78	0.5	1.55	8.3	0.48	0.74	-0.05	-0.01	-0.01	1.18
SFL	1.73	2.25	21.35	0.79	0.42	3.4	1.46	0.77	0.82	0.42	0.06	0.27	1.41
CKH	6.99	6.19	0	0.72	0.18	0.58	2.51	0.17	0.28	0.18	0.07	0.15	1.12
KSP	1.57	14	17.69	0.94	0.19	1.54	0.78	0.14	0.28	0.07	0.04	0.1	1.22
RLOG	-0.63	21.08	0	1	-0.13	0.75	0.57	-0.03	0.06	-0.04	-0.03	-0.07	1.05
TOO	0.98	8.19	13.84	2.17	0.11	17.94	1.99	0.09	0.19	0.03	0.01	0.24	1.08
VLCCF	2.09	5.29	7.47	1.14	0.07	0.47	6	1.02	1.22	0.96	0.26	0.38	1.56
NAT	1.57	6.91	13.37	1.13	0.15	0.16	1.84	0.28	0.51	0.24	0.06	0.07	1.36
TDW	5.77	4.99	2.71	0.89	0.57	0.17	4.99	0.35	0.45	0.32	0.14	0.19	1.36
TGP	0.42	65.05	11.44	1.04	0.17	3.33	0.48	0.48	0.73	0.09	0.01	0.04	0.99
BHO	0.29	15.83	0	0.11	0.04	1.42	1.17	0.15	0.28	0.02	0.01	0.02	0.91
DHT	0.92	15.83	20.96	0.11	0.08	3.53	0.14	0.5	0.72	0.34	0.07	0.38	1.73
TMM	-0.5	0.61	0	0.29	0.15	2.75	1.53	0.08	0.16	-0.22	-0.1	-0.59	1.03
HRZ	1.62	34.92	14.1	0.82	0.84	3.7	1.4	0.05	0.1	0.02	0.03	0.19	1.46
ACLI	1.07	3.04	0	0.91	-0.06	3.51	1.47	0.08	0.13	0.04	0.06	0.35	1.99
TNK	2.64	4.52	10.7	1.88	0.3	0.79	1.38	0.34	0.46	0.28	0.06	0.14	1.73

Πίνακας 7: Χρηματοοικονομικά Δεδομένα 2008 για το Δείγμα των Ελληνόκτητων Εταιριών (1)

	ln(market cap '08)	ln(assets '08)	ln(rev '08)	rev growth '07-'08	debt/assets	op income/sales '08	NI/sales '08	LT debt '08	debt '08	equity av '08	rev '08	cost of revenue '08	op income '08	NI '08
CPLP	5.21	6.55	4.87	0.52	0.67	0.55	0.38	474	474	178.7	131.5	1.1	73.5	50.8
DAC	5.64	7.94	5.7	0.15	0.74	0.49	0.38	2,075.50	2,107.70	421.95	298.9	89.2	149	115.2
DRYS	5.74	8.48	6.98	0.85	0.7	-0.2	-0.3	997.3	3,412.60	1,156.65	1080.7	148.9	-222	-361.3
DSX	6.58	6.96	5.82	0.77	0.22	0.67	0.65	238.1	238.1	787.5	337.4	54.9	226.8	221.7
ESEA	4.92	5.82	4.84	0.55	0.17	0.22	0.18	46.3	58.7	268	127.1	3.1	28.8	23.6
EXM	5.39	8.11	6.54	2.92	0.45	0.07	0	1304	1524.4	703.55	696.1	153.3	50.2	-44.7
FREE	3.23	5.72	4.2	2.32	0.52	0.38	0.28	133.6	160.4	116.75	66.7	16.9	25.9	19.2
GASS	4.32	6.45	4.72	0.25	0.44	0.37	0.26	0.01	283.7	310.4	112.6	38.4	42.1	30
NM	5.46	7.71	7.12	0.64	0.46	0.05	0.09	896.2	1040.4	792.05	1246.1	1066.2	69.7	118.5
NMM	4.64	5.77	4.31	0.49	0.72	0.38	0.38	195	235	51.8	75.1	12.2	28.8	28.8
ONAV	4.57	6.26	4.35	0.11	0.66	0.45	0.14	343.5	349.5	175.75	77.7	16.5	35	11
PRGN	4.49	6.6	5.08	1.2	0.52	0.58	0.42	334.3	387.5	292	161.14		94.7	69.2
RAMS	2.99	5.76	4.39	-0.18	0.74	-0.3	-0.4	0.01	236.2	86.5	81.3	39.8	-26.2	-39.4
TNP	6.58	7.86	6.43	0.24	0.58	0.44	0.32	1,421.80	1,513.60	882.6	623	240.3	278.8	202.9
TOPS	3.92	6.54	5.55	0.02	0.51	0.23	0.09	358.9	358.9	251.75	257.4	92.3	61.7	25.6
GMR	6.02	6.72	5.78	0.28	0.67	0.21	0.09	565	565.8	496.3	326.1	118	69	29.8
GNK	5.65	7.59	6	1.19	0.62	0.32	0.21	1236.7	1239.2	659.35	405.4	52.2	130.5	86.6
EGLE	5.31	7.21	5.22	0.49	0.6	0.41	0.33	818.8	818.8	493.2	185.4	36.3	76.8	61.6
SBLK	4.78	6.79	5.47	65.36	0.33	0.59	0.55	247.2	296.5	467.75	238.9	29.7	142.8	133.7
OCNF	3.97	6.43	5.05	2.83	0.51	0.38	0.17	256.5	324.1	230.2	157.4	14.3	60.7	27.7

Πίνακας 8: Χρηματοοικονομικά Δεδομένα 2008 για το Δείγμα των Ελληνόκτητων Εταιριών (2)

	EPS '08	P/E '08	div yield '08	price / book '08	stock perf '08	LT debt / equity '08	current ratio '08	op profit margin '08	EBITDA margin '08	profit margin '08	ROA '08	ROE '08	Tobin's q	Tobin's q B	market cap '09	P/E '09	ROE '09	div yield '09	price / book '09
CPLP	2	4.03	23.4	0.95	-0.71	2.75	10.24	0.56	0.75	0.39	0.07	0.3	0.94	1.02	163.3	3.29	0.28	0	0.98
DAC	1.84	2.08	37.2	0.49	-0.77	9.48	3	0.5	0.67	0.39	0.04	0.53	0.9	1.02	168.6	1.46	0.28	0	0.77
DRYS	3.95	0.34	16.8	0.15	-0.89	0.77	0.29	0.21	0.06	0.33	-0.07	0.28	0.65	0.8	761.6	0	0.31	13.6	0.59
DSX	2.96	3.51	47	0.91	-0.62	0.31	3.43	0.67	0.8	0.66	0.21	0.29	0.88	0.95	869.2	3.89	0.28	28.8	1.12
ESEA	1.6	2.2	20.1	0.47	-0.72	0.18	4.49	0.23	0.47	0.19	0.07	0.09	0.36	0.63	112.5	4.75	0.09	9.7	0.43
EXM	5	0.49	43.2	0.16	-0.87	1.29	0.4	0.07	0.21	0.06	-0.01	0.04	0.73	0.76	195	0.43	0.37	30.1	0.14
FREE	0.94	2.11	26.1	0.22	-0.8	1.11	0.54	0.39	0.59	0.29	0.06	0.16	0.6	0.69	25.2	1.3	0.16	20.3	0.21
GASS	1.28	2.65	22.9	0.24	-0.72	0	0.18	0.37	0.58	0.27	0.05	0.09	0.54	0.62	112.7	3.77	0.1	14.5	0.35
NM	0.98	0.79	16.7	0.29	-0.78	1.1	1.93	0.06	0.1	0.1	0.05	0.15	0.52	0.74	232.2	2.09	0.15	9.1	0.28
NMM	1.56	23.35	35.4	1.25	-0.49	2.54	0.63	0.38	0.54	0.38	0.09	0.38	0.99	1.08	170	5.6	0.56	18.4	2.04
ONAV	0.72	5.18	32.3	0.55	-0.64	2.06	1.24	0.45	0.69	0.14	0.02	0.07	0.83	0.87	56.5	5.12	0.06	48.8	0.34
PRGN	2.58	1.62	45.5	0.36	-0.78	1.08	1.04	0.59	0.63	0.43	0.09	0.22	0.61	0.71	90.9	1.31	0.24	5.4	0.29
RAMS	-0.65	1.62	45.5	0.36	-0.95	0	0.08	0.32	0.02	0.48	-0.12	-0.6	0.79	0.86	12.2	0	0.56	0	0.18
TNP	4.47	3.24	9.5	0.77	-0.5	1.56	1.96	0.45	0.58	0.33	0.08	0.22	0.79	0.93	532.2	2.39	0.26	11.2	0.57
TOPS	0.25	5.06	0	0.18	-0.93	1.23	0.31	0.24	0.37	0.1	0.04	0.09	0.59	0.65	28.2	0	0.08	0	0.1
GMR	0.78	8.54	15.9	1.9	-0.6	2.47	2.32	0.21	0.39	0.09	0.04	0.13	1.12	1.22	382.7	9.55	0.09	26.8	0.84
GNK	7.2	1.06	0	0.35	-0.79	1.78	4.66	0.32	0.5	0.21	0.04	0.12	0.72	0.79	398.9	4.42	0.13	0	0.57
EGLE	1.4	2.98	0	0.4	-0.79	1.74	0.79	0.41	0.6	0.33	0.05	0.13	0.79	0.8	198	3.2	0.13	0	0.42
SBLK	2.43	1.43	40	0.23	-0.84	0.44	0.74	0.6	0.81	0.56	0.15	0.24	0.46	0.51	129.7	0.9	0.29	29.3	0.23
OCNF	1.94	1.17	0	0.21	-0.88	1.04	0.25	0.39	0.71	0.18	0.04	0.11	0.64	0.69	24.5	0.68	0.12	0	0.1

Πίνακας 9: Χρηματοοικονομικά Δεδομένα 2008 για το Δείγμα των μη Ελληνόκτητων Εταιριών (1)

	ln(market cap '08)	ln(assets '08)	ln(rev '08)	rev growth '07-'08	debt/assets	op income/sales '08	NI/sales '08	LT debt '08	debt '08	equity av '08	rev '08	cost of revenue '08	op income '08	NI '08
TBSI	5.21	6.94	6.41	0.73	0.36	0.33	0.31	326.1	383.1	458.95	611.6	289	207	191.8
ISH	5.11	6.07	5.47	0.21	0.32	0.07	0.16	126.8	141.4	208.25	238.5	176.8	18.9	39
GLNG	6.06	7.76	5.43	0.02	0.67	0.57	0	1,521.70	1,599.10	502.3	228.8	95	132.4	-10
KEX	7.21	7.33	7.21	0.16	0.16	0.19	0.11	246.1	247.3	829.95	1,360.20	843.3	270.5	157.2
FRO	7.74	8.3	7.65	0.62	0.77	0.4	0.33	2,580.10	3,121.40	574.1	2,104.00	1026.1	850.5	698.8
TK	7	9.23	8.06	0.33	0.56	0.06	-0.1	5377.48	5770.02	2372.5	3,193.00	2075.5	215.7	-379
HOS	5.98	7.36	6.06	0.27	0.42	0.43	0.27	674.6	674.6	628.35	432.1	164.5	186.8	117.1
AXB	7	7.76	7.54	0.14	0.21	0.08	0.06	452	504	1101	1,898.00	1576	165	132
OSG	7	8.26	7.44	0.51	0.36	0.2	0.18	1,396.10	1,423.50	1770.45	1,704.70	903.7	350.5	317.7
ULTR	1.72	6.71	5.71	0.57	0.5	0.27	0.15	369.5	412.9	312.5	303.6	164.5	82.6	47.5
TRMD	7.54	8.1	7.07	0.53	0.51	0.37	0.3	1505.8	1,718.20	1180.05	1183.6	632.2	446.2	361.4
SSW	6.26	8.1	5.43	0.15	0.52	0.47	-0.8	1,721.20	1,721.20	804.35	229.4	54.4	108.6	-199.3
SFL	6.68	8.11	6.12	0.15	0.77	0.73	0.39	2,209.90	2,595.50	565.9	458.3	100.4	337.4	181.6
CKH	7.09	8.14	7.41	0.22	0.27	0.15	0.13	929	963.5	1618.5	1,656.00	1071.1	259.8	223.7
KSP	5.33	6.68	5.78	0.44	0.55	0.13	0.07	422.5	439.2	213.95	326.3	79.4	45.6	25.7
RLOG	3.91	5.12	4.55	0.2	0.42	0	-0.1	66.9	70.7	50.1	94.8	69.1	-9.4	-11.2
TOO	5.29	7.68	6.77	0.11	0.74	0	0	1,440.90	1,621.40	89.15	872.5	541.7	-67.2	-17.6
VLCCF	5.55	5.8	4.41	-0.06	0.31	0.59	0.58	60.5	103	221.8	82.9	18.5	49.1	48.1
NAT	7.05	6.7	5.42	0.22	0.01	0.53	0.52	15	15	730.35	228	45.6	121.3	118.8
TDW	7.54	7.92	7.14	0.13	0.11	0.3	0.27	300	310.1	1908.05	1,270.20	632.2	390.6	348.8
TGP	6.09	8.14	5.71	0.13	0.73	0.4	0.06	2,310.40	2,534.90	757.6	303.8	3.3	122.7	19.5
BHO	2.77	5.95	4.69	-0.024	0.57	0.06	0	174.4	221.1	138.7	109.1	67.2	7.5	0.9
DHT	5.28	6.27	4.74	0.41	0.64	0.54	0.36	344	344	109.85	114.6	21.4	62.5	42.1
TMM	3.41	6.99	5.89	0.2	0.63	0.03	0.22	676.8	697.9	141.85	363	308.1	12	80.6
HRZ	4.62	6.78	7.17	0.08	0.64	0.02	0	563.9	570.5	134.15	1,304.30	1074.7	27	3.1
ACLI	5.42	6.73	7.08	0.14	0.5	0.08	0.04	418.5	420	142.05	1,196.80	1012	99.4	48
TNK	5.42	6.19	4.97	-0.07	0.72	0.55	0.35	345.4	354.1	201.45	144.2	1.9	80.6	51.8

Πίνακας 10: Χρηματοοικονομικά Δεδομένα 2008 για το Δείγμα των μη Ελληνόκτητων Εταιριών (2)

	EPS '08	P/E '08	div yield '08	price / book '08	stock perf '08	LT debt / equity '08	current ratio '08	op profit margin '08	EBITDA margin '08	profit margin '08	ROA '08	ROE '08	Tobin's q	Tobin's q B	market cap '09	P/E '09	ROE '09	div yield '09	price / book '09
TBSI	6.63	0.92	0	0.32	-0.79	0.55	2.02	0	0.46	0.31	0.18	0.32	0.4	0.6	194	0.97	0.45	0	0.34
ISH	4.79	4.82	8.7	0.77	-0.02	0.62	2.27	0.08	0.16	0.16	0.09	0.19	0.7	0.91	139	3.69	0.16	10	0.56
GLNG	-0.91	8.79	16.8	0.78	-0.69	3.37	0.54	0.58	0.85	-0.04	0	-0.02	0.93	0.99	229.9	0	-0.02	27.5	0.51
KEX	2.94	8.92	0	1.52	-0.46	0.28	1.61	0.2	0.27	0.12	0.1	0.18	1.12	1.3	1400	8.97	0.19	0	1.57
FRO	7.29	2.76	7.1	3.51	-0.34	3.67	1.41	0.4	0.51	0.33	0.17	1	1.15	1.4	1400	1.92	1.22	5.2	1.95
TK	-3	5.74	8.9	0.42	-0.66	2.61	1.44	0.07	0.2	-0.12	-0.04	-0.18	0.77	0.91	1100	5.79	0.07	8.2	0.38
HOS	4.32	3.86	0	0.61	-0.62	0.97	1.97	0.43	0.55	0.27	0.07	0.17	0.73	0.81	411	3.63	0.19	0	0.56
AXB	2.24	7.63	4.9	0.94	-0.51	0.42	1.19	0.09	0.14	0.07	0.06	0.12	0.89	1.01	761.9	5.84	0.09	6.4	0.71
OSG	13.56	2.83	4.9	0.56	-0.46	0.81	3.48	0.21	0.32	0.19	0.08	0.18	0.67	0.84	612.6	2.14	0.18	6.9	0.36
ULTR	1.9	0.11	0	0.01	-0.81	0.99	2.88	0.27	0.4	0.16	0.06	0.13	0.3	0.56	2.4	0.05	0.2	0	0.01
TRMD	4.44	5.53	2.9	0.94	-0.66	1.18	0.87	0.38	0.48	0.31	0.11	0.28	1.07	1.19	1900	5.04	0.19	2.6	0.9
SSW	-3.13	21.69	30.7	0.52	-0.69	2.31	5.98	0.47	0.72	-0.87	-0.06	-0.27	0.89	0.93	567.4	0	-0.25	19	0.76
SFL	2.26	3.47	24.3	1.18	-0.59	4.27	0.67	0.74	0.8	0.4	0.05	0.35	0.99	1.08	472.8	2.6	0.32	17.7	0.91
CKH	7.73	6.92	0	0.79	-0.29	0.58	2.71	0.16	0.25	0.14	0.06	0.14	0.66	0.88	1200	6.34	0.14	0	0.73
KSP	1.92	7.98	24.6	0.65	-0.65	1.54	0.76	0.14	0.29	0.08	0.03	0.09	0.83	0.91	276.8	14.14	0.06	16.5	0.94
RLOG	-1.22	0	0	1.06	-0.37	1.24	0.43	-0.1	-0.01	-0.12	-0.07	-0.21	0.9	0.98	35.3	0	-0.14	0	0.95
TOO	-0.7	14.86	18	1.14	-0.58	14.28	0.88	0	0.08	-0.02	-0.01	-0.17	0.94	1.05	355.9	6.29	0.3	14.9	1.97
VLCCF	2.81	2.55	14.6	1.16	-0.45	0.27	1.9	0.59	0.76	0.58	0.15	0.22	0.83	1.11	249	5.13	0.22	6.7	1.12
NAT	3.63	9.87	20.8	1.34	0.04	0.02	15.18	0.53	0.74	0.52	0.15	0.15	1.34	1.46	1100	8.09	0.16	11.7	1.28
TDW	6.26	5.82	0	0.7	-0.22	0.16	3.17	0.31	0.4	0.27	0.13	0.18	0.76	0.99	30.1	0	0	0	0
TGP	0.52	0	20.7	0.56	-0.52	2.87	0.65	0	0.66	0.06	0.01	0.02	0.84	0.89	734.2	23.56	0.04	13.4	0.9
BHO	-1.7	19.75	0	0.12	-0.83	1.26	1.14	0.7	0.23	0.08	0.002	0.01	0.47	0.68	14.4	17.65	0.01	0	0.1
DHT	1.17	4.69	25.5	1.22	-0.58	2.33	1.7	0.55	0.77	0.37	0.08	0.28	0.96	1.09	150.7	3.29	0.38	24.1	1.02
TMM	1.43	0	0	0.38	-0.74	3.96	2.45	0.03	0.1	0.22	0.07	0.47	0.63	0.87	46.9	0.59	0.57	0	0.28
HRZ	0.72	3.27	12.8	0.71	-0.82	4.96	1.23	0.02	0.07	0	0	0.03	0.78	0.99	92.1	30.3	0.02	13.5	0.81
ACLI	0.99	3.45	0	1.47	-0.73	2.64	1.41	0.08	0.13	0.04	0.06	0.3	0.77	1.08	161.2	3.36	0.33	0	1.01
TNK	2.07	3.67	49	1.54	4.11	2.82	2.17	0.56	0.72	0.36	0.11	0.42	1.12	1.22	232.5	3.68	0.26	29.5	1.55

Ανάλυση Απλών Ελαχίστων Τετραγώνων για τα στοιχεία του BoD index για το 2007

Παρακάτω ακολουθεί η ανάλυση των Απλών Ελαχίστων Τετραγώνων για την εκτίμηση των παραμέτρων που επηρεάζουν τα στοιχεία εταιρικής διακυβέρνησης του BoD index.

Πρέπει να σημειωθεί εδώ ότι για τα στοιχεία "CEO not chairman" και "no CFO in BoD" δεν προέκυψαν κάποιες σημαντικές παράμετροι.

Ανάλυση Απλών Ελαχίστων Τετραγώνων για τα στοιχεία του BoD members

Στον πίνακα που ακολουθεί η εξαρτημένη μεταβλητή BoD members '07 επέλεξε ως κύριους predictors τις μεταβλητές $\ln(\text{rev}'07)$, $\text{debt/assets}'07$ και $\text{RoE}'07$.

Υπόδειγμα 1: OLS για BoD members '07

Variables Entered/Removed			
Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	ROE '07, debt/assets '07, $\ln(\text{rev}'07)$ a	.	Enter
a. All requested variables entered.			

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,708a	,501	,466	1,436
a. Predictors: (Constant), ROE '07, debt/assets '07, $\ln(\text{rev}'07)$				

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	89,149	3	29,716	14,402	,000a
	Residual	88,724	43	2,063		
	Total	177,872	46			
a. Predictors: (Constant), ROE '07, debt/assets '07, $\ln(\text{rev}'07)$						

b. Dependent Variable: BoD members

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3,800	1,039		3,658	,001
	$\ln(\text{rev}'07)$	1,002	,175	,649	5,734	,000
	debt/assets '07	-3,659	1,094	-,371	-3,344	,002
	ROE '07	-1,665	,855	-,225	-1,947	,058

a. Dependent Variable: BoD members

Στον πίνακα που ακολουθεί η εξαρτημένη μεταβλητή BoD members '08 επέλεξε ως κύριους predictors τις μεταβλητές EPS '08, op profit margin '08, ln(assets '08), debt/assets.

Υπόδειγμα 2: OLS για BoD members '08

Model Summary						
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate		
1	,712a	,507	,460	1,444		
a. Predictors: (Constant), EPS '08, op profit margin '08, ln(assets '08), debt/assets						
ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	90,249	4	22,562	10,815	,000a
	Residual	87,623	42	2,086		
	Total	177,872	46			
a. Predictors: (Constant), EPS '08, op profit margin '08, ln(assets '08), debt/assets						
b. Dependent Variable: BoD members						
Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
		B	Std. Error	Beta	t	
1	(Constant)	4,519	1,737		2,603	,013
	ln(assets '08)	,704	,246	,331	2,865	,006
	debt/assets	-4,007	1,190	-,393	-3,367	,002
	op profit margin '08	-2,375	,923	-,280	-2,574	,014
	EPS '08	,184	,080	,280	2,296	,027
a. Dependent Variable: BoD members						

Ανάλυση Απλών Ελαχίστων Τετραγώνων για τα στοιχεία του % of non-exec in BoD

Στον πίνακα που ακολουθεί η εξαρτημένη μεταβλητή % of non-exec in BoD '07 επέλεξε ως κύριους predictors τη μεταβλητή cost of revenue '07.

Υπόδειγμα 3: OLS για % of non-exec in BoD '07

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,332a	,110	,091	,15215
a. Predictors: (Constant), cost of revenue '07				
ANOVA ^b				

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.	
1	Regression	,129	1	,129	5,579	,023a
	Residual	1,042	45	,023		
	Total	1,171	46			

a. Predictors: (Constant), cost of revenue '07

b. Dependent Variable: % of non-exec in BoD

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,620	,027		23,045	,000
	cost of revenue '07	,000	,000	,332	2,362	,023

a. Dependent Variable: % of non-exec in BoD

Στον πίνακα που ακολουθεί η εξαρτημένη μεταβλητή % of non-exec in BoD '08 επέλεξε ως κύριους predictors τις μεταβλητές cost of revenue '08 και RoE '08.

Υπόδειγμα 4: OLS για % of non-exec in BoD '08

Variables Entered/Removed			
Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	ROE '08, cost of revenue '08a	.	Enter

a. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,439a	,193	,155	,14804

a. Predictors: (Constant), ROE '08, cost of revenue '08

ANOVA^b

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.	
1	Regression	,225	2	,113	5,142	,010a
	Residual	,942	43	,022		
	Total	1,168	45			

a. Predictors: (Constant), ROE '08, cost of revenue '08

b. Dependent Variable: % of non-exec in BoD

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,650	,029		22,202	,000

cost of revenue '08	,000	,000	,324	2,360	,023
ROE '08	-,207	,090	-,314	-2,290	,027

a. Dependent Variable: % of non-exec in BoD

Ανάλυση Απλών Ελαχίστων Τετραγώνων για τα στοιχεία του in house fleet management

Στον πίνακα που ακολουθεί η εξαρτημένη μεταβλητή in house fleet management '07 επέλεξε ως κύριους predictors τις μεταβλητές stock perf '07, cost of revenue '07, div yield '07, ln(rev '07).

Υπόδειγμα 5: OLS για in house fleet management '07

Model Summary						
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate		
1	,525a	,275	,206	,381		

a. Predictors: (Constant), stock perf '07, cost of revenue '07, div yield '07, ln(rev '07)

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2,320	4	,580	3,990	,008a
	Residual	6,106	42	,145		
	Total	8,426	46			

a. Predictors: (Constant), stock perf '07, cost of revenue '07, div yield '07, ln(rev '07)

b. Dependent Variable: in house fleet mgmt

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,684	,377		1,813	,077
	ln(rev '07)	,044	,075	,129	,579	,566
	div yield '07	-,005	,002	-,378	-2,613	,012
	cost of revenue '07	8,379E-5	,000	,071	,334	,740
	stock perf '07	-,111	,059	-,264	-1,886	,066

a. Dependent Variable: in house fleet mgmt

Στον πίνακα που ακολουθεί η εξαρτημένη μεταβλητή in house fleet management '08 επέλεξε ως κύριους predictors τις μεταβλητές stock perf '08, div yield '08.

Υπόδειγμα 6: OLS για in house fleet management '08

Model Summary						
---------------	--	--	--	--	--	--

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate		
1	,389a	,151	,113	,403		
a. Predictors: (Constant), stock perf '08, div yield '08						
ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1,273	2	,637	3,916	,027a
	Residual	7,152	44	,163		
	Total	8,426	46			
a. Predictors: (Constant), stock perf '08, div yield '08						
b. Dependent Variable: in house fleet mgmt						
Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,006	,105		9,563	,000
	div yield '08	-,010	,004	-,377	-2,635	,012
	stock perf '08	,131	,084	,222	1,551	,128
a. Dependent Variable: in house fleet mgmt						

Ανάλυση Απλών Ελαχίστων Τετραγώνων για τα στοιχεία του BoD index

Στον πίνακα που ακολουθεί η εξαρτημένη μεταβλητή BoD index '07 επέλεξε ως κύριους predictors τις μεταβλητές stock perf '07, ln(rev '07).

Υπόδειγμα 7: OLS για BoD index '07

Model Summary						
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate		
1	,477a	,227	,192	1,06339		
a. Predictors: (Constant), stock perf '07, ln(rev '07)						
ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	14,622	2	7,311	6,465	,003a
	Residual	49,755	44	1,131		
	Total	64,377	46			
a. Predictors: (Constant), stock perf '07, ln(rev '07)						
b. Dependent Variable: BoD index						
Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.

		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,079	,691		1,563	,125
	ln(rev '07)	,393	,125	,423	3,138	,003
	stock perf '07	-,359	,157	-,309	-2,291	,027

a. Dependent Variable: BoD index

Στον πίνακα που ακολουθεί η εξαρτημένη μεταβλητή BoD index '08 επέλεξε ως κύριους predictors τις μεταβλητές stock perf '08, ln(rev '08).

Υπόδειγμα 8: OLS για BoD index '08

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,431a	,186	,149	1,148

a. Predictors: (Constant), stock perf '08, ln(rev '08)

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	13,266	2	6,633	5,031	,011a
	Residual	58,011	44	1,318		
	Total	71,277	46			

a. Predictors: (Constant), stock perf '08, ln(rev '08)

b. Dependent Variable: BoD index

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,992	,954		1,040	,304
	ln(rev '08)	,417	,160	,355	2,604	,013
	stock perf '08	,466	,234	,272	1,993	,053

a. Dependent Variable: BoD index

Όπως προκύπτει από τα παραπάνω υποδείγματα, οι σημαντικότερες παράμετροι που επηρεάζουν τα στοιχεία εταιρικής διακυβέρνησης του BoD index είναι τα στοιχεία που σχετίζονται με το μέγεθος της εταιρίας όπως ο κύκλος εργασιών – ln(rev) και το μέγεθος του ενεργητικού – ln(assets), την κερδοφορία της εταιρίας όπως οι δείκτες op income / sales, EBITDA margin και op profit όπως και την εικόνα της εταιρίας στη χρηματιστηριακή αγορά με μεγέθη όπως η χρηματιστηριακή – stock perf - και μερισματική απόδοση της μετοχής – div yield.

Ανάλυση Απλών Ελαχίστων Τετραγώνων για τα στοιχεία του ownership index

Παρακάτω ακολουθεί η ανάλυση των Απλών Ελαχίστων Τετραγώνων για την εκτίμηση των παραμέτρων που επηρεάζουν τα στοιχεία εταιρικής διακυβέρνησης του ownership index.

Πρέπει να σημειωθεί εδώ ότι για τα στοιχεία "ext investor>10%" και "% shares insiders" δεν προέκυψαν κάποιες σημαντικές παράμετροι για το έτος 2008.

Ανάλυση Απλών Ελαχίστων Τετραγώνων για τα στοιχεία του CEO share<10%

Στον πίνακα που ακολουθεί η εξαρτημένη μεταβλητή CEO share < 10% '07 επέλεξε ως κύριους predictors τις μεταβλητές stock perf '07, debt/assets '07, ln(rev '07) και P/E '07.

Υπόδειγμα 9: OLS για CEO share < 10% '07

Model Summary						
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate		
1	,597a	,356	,295	,422		
a. Predictors: (Constant), P/E '07, ln(rev '07), debt/assets '07, stock perf '07						
ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4,136	4	1,034	5,804	,001a
	Residual	7,481	42	,178		
	Total	11,617	46			
a. Predictors: (Constant), P/E '07, ln(rev '07), debt/assets '07, stock perf '07						
b. Dependent Variable: CEO share <10%						
Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,119	,298		-,398	,693
	ln(rev '07)	,164	,050	,416	3,257	,002
	debt/assets '07	-,680	,322	-,270	-2,116	,040
	stock perf '07	-,162	,064	-,327	-2,544	,015
	P/E '07	,013	,006	,269	2,094	,042
a. Dependent Variable: CEO share <10%						

Στον πίνακα που ακολουθεί η εξαρτημένη μεταβλητή CEO share < 10% '08 επέλεξε ως κύριους predictors τις μεταβλητές stock perf '08, ln(rev '08) και P/E '08.

Υπόδειγμα 10: OLS για CEO share < 10% '08

Model Summary						
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate		
1	,521a	,272	,221	,444		
a. Predictors: (Constant), P/E '08, stock perf '08, ln(rev '08)						
ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3,156	3	1,052	5,346	,003a
	Residual	8,461	43	,197		
	Total	11,617	46			
a. Predictors: (Constant), P/E '08, stock perf '08, ln(rev '08)						
b. Dependent Variable: CEO share <10%						
Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,736	,380		-1,934	,060
	stock perf '08	,184	,090	,265	2,033	,048
	ln(rev '08)	,200	,062	,421	3,217	,002
	P/E '08	,022	,012	,232	1,772	,083
a. Dependent Variable: CEO share <10%						

Ανάλυση Απλών Ελαχίστων Τετραγώνων για τα στοιχεία του CEO ownership

Στον πίνακα που ακολουθεί η εξαρτημένη μεταβλητή CEO ownership '07 επέλεξε ως κύριους predictors τις μεταβλητές cost of revenue '07, stock perf '07, debt/assets '07.

Υπόδειγμα 11: OLS για CEO ownership '07

Model Summary						
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate		
1	,556a	,309	,261	,18424		
a. Predictors: (Constant), cost of revenue '07, stock perf '07, debt/assets '07						
ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,653	3	,218	6,410	,001a
	Residual	1,460	43	,034		
	Total	2,112	46			

a. Predictors: (Constant), cost of revenue '07, stock perf '07, debt/assets '07						
b. Dependent Variable: CEO ownership						
Coefficientsa						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients		
1	(Constant)	,086	,078		1,099	,278
	debt/assets '07	,222	,138	,206	1,612	,114
	stock perf '07	,082	,027	,391	3,067	,004
	cost of revenue '07	,000	,000	-,315	-2,466	,018

a. Dependent Variable: CEO ownership

Στον πίνακα που ακολουθεί η εξαρτημένη μεταβλητή CEO ownership '08 επέλεξε ως κύριους predictors τις μεταβλητές debt/assets, stock perf '08.

Υπόδειγμα 12: OLS για CEO ownership '08

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,515a	,265	,214	,18996

a. Predictors: (Constant), EBITDA margin '08, ln(assets '08), ln(rev '08)

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,561	3	,187	5,181	,004a
	Residual	1,552	43	,036		
	Total	2,112	46			

a. Predictors: (Constant), EBITDA margin '08, ln(assets '08), ln(rev '08)

b. Dependent Variable: CEO ownership

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients		
1	(Constant)	,419	,226		1,858	,070
	ln(assets '08)	,176	,059	,759	2,995	,005
	ln(rev '08)	-,217	,057	-1,074	-3,813	,000
	EBITDA margin '08	-,435	,139	-,533	-3,125	,003

a. Dependent Variable: CEO ownership

Ανάλυση Απλών Ελαχίστων Τετραγώνων για τα στοιχεία του ext investor > 10%

Στον πίνακα που ακολουθεί η εξαρτημένη μεταβλητή ext investor > 10% '07 επέλεξε ως κύριους predictors τις μεταβλητές EBITDA margin '07, stock perf '07.

Υπόδειγμα 13: OLS για ext investor > 10% '07

Model Summary						
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate		
1	,407a	,166	,128	,432		
a. Predictors: (Constant), EBITDA margin '07, stock perf '07						
ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1,631	2	,816	4,377	,018a
	Residual	8,198	44	,186		
	Total	9,830	46			
a. Predictors: (Constant), EBITDA margin '07, stock perf '07						
b. Dependent Variable: ext investor > 10%						
Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,917	,100		9,147	,000
	stock perf '07	-,107	,065	-,235	-1,651	,106
	EBITDA margin '07	-,335	,171	-,279	-1,965	,056
a. Dependent Variable: ext investor > 10%						

Στον πίνακα που ακολουθεί η εξαρτημένη μεταβλητή ext investor > 10% '08 επέλεξε ως κύριους predictors τις μεταβλητές ln(assets '08), ln (ren '08), debt/assets, ROE '08 και EBITDA margin.

Υπόδειγμα 14: OLS για ext investor > 10% '08

Model Summary						
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate		
1	,452a	,204	,107	,437		
a. Predictors: (Constant), ROE '08, debt/assets, ln(assets '08), EBITDA margin '08, ln(rev '08)						
ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2,004	5	,401	2,100	,085a
	Residual	7,825	41	,191		

Total		9,830	46			
a. Predictors: (Constant), ROE '08, debt/assets, ln(assets '08), EBITDA margin '08, ln(rev '08)						
b. Dependent Variable: ext investor >10%						
Coefficientsa						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,632	,565		1,119	,270
	ln(assets '08)	-,396	,183	-,793	-2,167	,036
	ln(rev '08)	,403	,192	,923	2,098	,042
	debt/assets	,718	,407	,299	1,764	,085
	EBITDA margin '08	,660	,467	,375	1,414	,165
	ROE '08	-1,040	,376	-,544	-2,764	,009
a. Dependent Variable: ext investor >10%						

Ανάλυση Απλών Ελαχίστων Τετραγώνων για τα στοιχεία του % institutionals

Στον πίνακα που ακολουθεί η εξαρτημένη μεταβλητή % institutionals '07 επέλεξε ως κύριους predictors τις μεταβλητές ln(rev '07), lnLTdebt07.

Υπόδειγμα 15: OLS για % institutionals '07

Model Summary						
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate		
1	,364a	,133	,092	,24664		
a. Predictors: (Constant), ln(rev '07), lnLTdebt07						
ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,391	2	,196	3,216	,050a
	Residual	2,555	42	,061		
	Total	2,946	44			
a. Predictors: (Constant), ln(rev '07), lnLTdebt07						
b. Dependent Variable: % institutionals						
Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,325	,215		1,510	,139
	lnLTdebt07	-,079	,042	-,347	-1,869	,069
	ln(rev '07)	,107	,043	,465	2,510	,016
a. Dependent Variable: % institutionals						

Στον πίνακα που ακολουθεί η εξαρτημένη μεταβλητή % institutionals '08 επέλεξε ως κύριους predictors τις μεταβλητές EBITDA margin '08.

Υπόδειγμα 16: OLS για % institutionals '08

Model Summary						
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate		
1	,323a	,105	,085	,25056		
a. Predictors: (Constant), EBITDA margin '08						
ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,330	1	,330	5,258	,027a
	Residual	2,825	45	,063		
	Total	3,155	46			
a. Predictors: (Constant), EBITDA margin '08						
b. Dependent Variable: % institutionals						
Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,574	,073		7,897	,000
	EBITDA margin '08	-,323	,141	-,323	-2,293	,027
a. Dependent Variable: % institutionals						

Ανάλυση Απλών Ελαχίστων Τετραγώνων για τα στοιχεία του institutionals > 40%

Στον πίνακα που ακολουθεί η εξαρτημένη μεταβλητή institutionals > 40% '07 επέλεξε ως κύριους predictors τις μεταβλητές current ratio '07, ln(assets '07), ln(rev '07).

Υπόδειγμα 17: OLS για institutionals > 40% '07

Model Summary						
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate		
1	,475a	,225	,171	,460		
a. Predictors: (Constant), current ratio '07, ln(assets '07), ln(rev '07)						
ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2,645	3	,882	4,166	,011a

Residual	9,100	43	,212		
Total	11,745	46			
a. Predictors: (Constant), current ratio '07, ln(assets '07), ln(rev '07)					
b. Dependent Variable: institutional, > 40%					
Coefficients ^a					
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	
Model		B	Std. Error	Beta	t Sig.
1	(Constant)	,699	,422		1,655 ,105
	ln(assets '07)	-,248	,084	-,548	-2,955 ,005
	ln(rev '07)	,251	,074	,632	3,369 ,002
	current ratio '07	,046	,028	,238	1,681 ,100
a. Dependent Variable: institutional, > 40%					

Στον πίνακα που ακολουθεί η εξαρτημένη μεταβλητή institutionals > 40% '08 επέλεξε ως κύριους predictors τις μεταβλητές ln(assets '08), ln(rev '08).

Υπόδειγμα 18: OLS για institutionals > 40% '08

Model Summary					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	
1	,390 ^a	,152	,113	,476	
a. Predictors: (Constant), ln(rev '08), ln(assets '08)					
ANOVA ^b					
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F Sig.
1	Regression	1,783	2	,891	3,936 ,027 ^a
	Residual	9,962	44	,226	
	Total	11,745	46		
a. Predictors: (Constant), ln(rev '08), ln(assets '08)					
b. Dependent Variable: institutional, > 40%					
Coefficients ^a					
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	
Model		B	Std. Error	Beta	t Sig.
1	(Constant)	1,033	,544		1,897 ,064
	ln(assets '08)	-,324	,126	-,594	-2,583 ,013
	ln(rev '08)	,298	,110	,626	2,721 ,009
a. Dependent Variable: institutional, > 40%					

Ανάλυση Απλών Ελαχίστων Τετραγώνων για τα στοιχεία του % shares insiders

Στον πίνακα που ακολουθεί η εξαρτημένη μεταβλητή % shares insiders '07 επέλεξε ως κύριους predictors τις μεταβλητές EBITDA margin '07.

Υπόδειγμα 19: OLS για % shares insiders '07

Model Summary						
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate		
1	,597a	,356	,342	,059		
a. Predictors: (Constant), EBITDA margin '07						
ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,086	1	,086	24,881	,000a
	Residual	,155	45	,003		
	Total	,241	46			
a. Predictors: (Constant), EBITDA margin '07						
b. Dependent Variable: % shares insiders						
Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	,086	,013		6,409	,000
	EBITDA margin '07	-,112	,023	-,597	-4,988	,000
a. Dependent Variable: % shares insiders						

Ανάλυση Απλών Ελαχίστων Τετραγώνων για τα στοιχεία του ownership index

Στον πίνακα που ακολουθεί η εξαρτημένη μεταβλητή ownership index '07 επέλεξε ως κύριους predictors τις μεταβλητές current ratio '07, stock perf '07, ln(assets '07), P/E '07, LT debt / equity '07, ln(rev '07), ln(market cap '07).

Υπόδειγμα 20: OLS για ownership index '07

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,605a	,366	,253	,891

a. Predictors: (Constant), LT debt / equity '07, ln(market cap '07), P/E '07, stock perf '07, ln(rev '07), price / book '07, ln(assets '07)

ANOVA ^b						
	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	17,895	7	2,556	3,221	,009a
	Residual	30,957	39	,794		
	Total	48,851	46			

a. Predictors: (Constant), LT debt / equity '07, ln(market cap '07), P/E '07, stock perf '07, ln(rev '07), price / book '07, ln(assets '07)

b. Dependent Variable: ownership index

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,205	,894		1,347	,186
	ln(market cap '07)	,478	,231	,523	2,070	,045
	ln(assets '07)	-,714	,246	-,774	-2,900	,006
	ln(rev '07)	,509	,158	,629	3,232	,003
	P/E '07	,027	,014	,282	2,005	,052
	price / book '07	-1,048	,453	-,516	-2,311	,026
	stock perf '07	-,548	,163	-,540	-3,370	,002
	LT debt / equity '07	,131	,071	,352	1,850	,072

a. Dependent Variable: ownership index

Στον πίνακα που ακολουθεί η εξαρτημένη μεταβλητή ownership index '08 επέλεξε ως κύριους predictors τις μεταβλητές current ratio '07, stock perf '07, ln(assets '07), debt/assets '07, price / book '07, P/E '07, LT debt / equity '07, ln(rev '07), ln(market cap '07).

Υπόδειγμα 21: OLS για ownership index '08

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,450a	,203	,166	,948

a. Predictors: (Constant), cost of revenue '08, stock perf '08

ANOVA ^b						
	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	9,824	2	4,912	5,471	,008a
	Residual	38,610	43	,898		
	Total	48,435	45			

a. Predictors: (Constant), cost of revenue '08, stock perf '08

b. Dependent Variable: ownership index						
Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,553	,196		7,914	,000
	stock perf '08	,346	,193	,244	1,790	,081
	cost of revenue '08	,001	,000	,391	2,866	,006

a. Dependent Variable: ownership index

Όπως φαίνεται, τα στοιχεία εταιρικής διακυβέρνησης του ownership index επηρεάζονται σε πολύ μεγάλο βαθμό από τη χρηματιστηριακή εικόνα της εταιρίας αφού έντονη είναι η εμφάνιση μεταβλητών όπως η απόδοση της μετοχής (stock perf), η σχέση τιμής / κέρδη (P/E ratio), η σχέση της χρηματιστηριακής αξίας της εταιρίας προς τη λογιστική της αξία (price / book) και τα κέρδη ανά μετοχή (EPS) κατά τον υπολογισμό των παραμέτρων ενώ σημαντικό ρόλο παίζει και το μέγεθος της εταιρίας όπως αυτό εκφράζεται από τον κύκλο εργασιών, την κεφαλαιοποίηση, τα δανειακά κεφάλαια (LT debt / equity) και το ενεργητικό (debt / assets).

Ανάλυση Απλών Ελαχίστων Τετραγώνων για τα στοιχεία του procedures index

Παρακάτω ακολουθεί η ανάλυση των Απλών Ελαχίστων Τετραγώνων για την εκτίμηση των παραμέτρων που επηρεάζουν τα στοιχεία εταιρικής διακυβέρνησης του procedures index.

Πρέπει να σημειωθεί εδώ ότι για το στοιχείο "BoD CVs" δεν προέκυψαν κάποιες σημαντικές παράμετροι για το έτος 2008.

Ανάλυση Απλών Ελαχίστων Τετραγώνων για τα στοιχεία του BoD meetings

Στον πίνακα που ακολουθεί η εξαρτημένη μεταβλητή BoD meetings '07 επέλεξε ως κύριους predictors τις μεταβλητές current ratio '07, op profit margin '07, rev growth '06-'07, ln(rev '07).

Υπόδειγμα 22: OLS για BoD meetings '07

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,730a	,534	,489	,271

a. Predictors: (Constant), current ratio '07, op profit margin '07, rev growth '06-'07, ln(rev '07)

ANOVA ^b					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.

1	Regression	3,521	4	,880	12,012	,000a
	Residual	3,078	42	,073		
	Total	6,599	46			

a. Predictors: (Constant), current ratio '07, op profit margin '07, rev growth '06-'07, ln(rev '07)

b. Dependent Variable: BoD meetings

Coefficientsa						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients		
1	(Constant)	-,854	,195		-4,375	,000
	ln(rev '07)	,195	,033	,657	5,856	,000
	rev growth '06-'07	,018	,006	,333	3,064	,004
	op profit margin '07	-,251	,115	-,239	-2,193	,034
	current ratio '07	,067	,016	,459	4,231	,000

a. Dependent Variable: BoD meetings

Στον πίνακα που ακολουθεί η εξαρτημένη μεταβλητή BoD meetings '08 επέλεξε ως κύριους predictors τις μεταβλητές ln(rev '08).

Υπόδειγμα 23: OLS για BoD meetings '08

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,428a	,183	,165	,346

a. Predictors: (Constant), ln(rev '08)

ANOVA						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1,206	1	1,206	10,065	,003a
	Residual	5,393	45	,120		
	Total	6,599	46			

a. Predictors: (Constant), ln(rev '08)

b. Dependent Variable: BoD meetings

Coefficientsa						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients		
1	(Constant)	-,567	,287		-1,974	,055
	ln(rev '08)	,153	,048	,428	3,173	,003

a. Dependent Variable: BoD meetings

Ανάλυση Απλών Ελαχίστων Τετραγώνων για τα στοιχεία του Nomination Committee

Στον πίνακα που ακολουθεί η εξαρτημένη μεταβλητή Nomination Committee '07 επέλεξε ως κύριους predictors τις μεταβλητές current ratio '07, ln(assets '07), P/E '07, ln(rev '07).

Υπόδειγμα 24: OLS για Nomination Committee '07

Model Summary						
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate		
1	,572a	,327	,263	,424		
a. Predictors: (Constant), current ratio '07, ln(assets '07), P/E '07, ln(rev '07)						
ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3,659	4	,915	5,094	,002a
	Residual	7,543	42	,180		
	Total	11,202	46			
a. Predictors: (Constant), current ratio '07, ln(assets '07), P/E '07, ln(rev '07)						
b. Dependent Variable: Nomination Committee						
Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	-,125	,389		-,321	,749
	ln(assets '07)	-,127	,077	-,287	-1,641	,108
	ln(rev '07)	,230	,069	,594	3,359	,002
	P/E '07	,014	,006	,311	2,410	,020
	current ratio '07	,069	,026	,361	2,657	,011
a. Dependent Variable: Nomination Committee						

Στον πίνακα που ακολουθεί η εξαρτημένη μεταβλητή Nomination Committee '08 επέλεξε ως κύρια predictor τη μεταβλητή ln(rev '08).

Υπόδειγμα 25: OLS για Nomination Committee '08

Model Summary						
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate		
1	,320a	,103	,083	,473		
a. Predictors: (Constant), ln(rev '08)						
ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.

1	Regression	1,151	1	1,151	5,151	,028a
	Residual	10,052	45	,223		
	Total	11,202	46			
a. Predictors: (Constant), ln(rev '08)						
b. Dependent Variable: Nomination Committee						
Coefficientsa						
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	-,344	,392		-,877	,385
	ln(rev '08)	,149	,066	,320	2,270	,028
a. Dependent Variable: Nomination Committee						

Ανάλυση Απλών Ελαχίστων Τετραγώνων για τα στοιχεία του Corporate Governance

Στον πίνακα που ακολουθεί η εξαρτημένη μεταβλητή Corporate Governance '07 επέλεξε ως κύριες predictors τις μεταβλητές ln(market cap '07) και ROE '07.

Υπόδειγμα 26: OLS για Corporate Governance '07

Model Summary						
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate		
1	,500a	,250	,216	,418		
a. Predictors: (Constant), ROE '07, ln(market cap '07)						
ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2,555	2	1,278	7,321	,002a
	Residual	7,679	44	,175		
	Total	10,234	46			
a. Predictors: (Constant), ROE '07, ln(market cap '07)						
b. Dependent Variable: Corporate Governance						
Coefficients ^a						
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	-,602	,398		-1,512	,138
	ln(market cap '07)	,214	,064	,512	3,342	,002
	ROE '07	-,908	,272	-,511	-3,336	,002
a. Dependent Variable: Corporate Governance						

Στον πίνακα που ακολουθεί η εξαρτημένη μεταβλητή Corporate Governance '08 επέλεξε ως κύριες predictors τις μεταβλητές lnLTdebt08, stock perf '08, rev growth '07-'08, lnNI08, LT debt / equity '08, profit margin '08, ROE '08.

Υπόδειγμα 27: OLS για Corporate Governance '08

Model Summary						
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate		
1	,629a	,396	,260	,415		
a. Predictors: (Constant), lnLTdebt08, stock perf '08, rev growth '07-'08, lnNI08, LT debt / equity '08, profit margin '08, ROE '08						
ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3,507	7	,501	2,902	,019a
	Residual	5,352	31	,173		
	Total	8,859	38			
a. Predictors: (Constant), lnLTdebt08, stock perf '08, rev growth '07-'08, lnNI08, LT debt / equity '08, profit margin '08, ROE '08						
b. Dependent Variable: Corporate Governance						
Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,588	,302		1,951	,060
	rev growth '07-'08	,013	,007	,274	1,822	,078
	stock perf '08	,174	,089	,284	1,954	,060
	LT debt / equity '08	,152	,054	,562	2,817	,008
	profit margin '08	-1,249	,533	-,417	-2,342	,026
	ROE '08	-1,655	,610	-,604	-2,712	,011
	lnNI08	,237	,075	,634	3,141	,004
	lnLTdebt08	-,080	,041	-,333	-1,947	,061
a. Dependent Variable: Corporate Governance						

Ανάλυση Απλών Ελαχίστων Τετραγώνων για τα στοιχεία του BoD CV's

Στον πίνακα που ακολουθεί η εξαρτημένη μεταβλητή BoD CVs '07 επέλεξε ως κύριες predictors τις μεταβλητές EPS '07.

Υπόδειγμα 28: OLS για BoD CVs '07

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.	
1	,532a	,283	,267	,062		
a. Predictors: (Constant), EPS '07						
ANOVA ^b						
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.	
1	Regression	,069	1	,069	17,727	,000a
	Residual	,176	45	,004		
	Total	,245	46			
a. Predictors: (Constant), EPS '07						
b. Dependent Variable: BoD CVs						
Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,019	,012		88,557	,000
	EPS '07	-,015	,003	-,532	-4,210	,000
a. Dependent Variable: BoD CVs						

Ανάλυση Απλών Ελαχίστων Τετραγώνων για τα στοιχεία του Internal Audit

Στον πίνακα που ακολουθεί η εξαρτημένη μεταβλητή Internal Audit '07 επέλεξε ως κύριες predictors τις μεταβλητές profit margin '07, ln(rev '07).

Υπόδειγμα 29: OLS για Internal Audit '07

Model Summary						
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate		
1	,488a	,238	,203	,405		
a. Predictors: (Constant), profit margin '07, ln(rev '07)						
ANOVA ^b						
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.	
1	Regression	2,248	2	1,124	6,862	,003a
	Residual	7,209	44	,164		
	Total	9,457	46			
a. Predictors: (Constant), profit margin '07, ln(rev '07)						
b. Dependent Variable: Internal Audit						
Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,022	,280		-,079	,937
	ln(rev '07)	,141	,047	,396	2,971	,005

profit margin '07	-,350	,202	-,231	-1,733	,090
a. Dependent Variable: Internal Audit					

Στον πίνακα που ακολουθεί η εξαρτημένη μεταβλητή Internal Audit '08 επέλεξε ως κύριες predictors τις μεταβλητές profit margin '08, ln(rev '08).

Υπόδειγμα 30: OLS για Internal Audit '08

Model Summary						
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate		
1	,448a	,201	,165	,414		
a. Predictors: (Constant), profit margin '08, ln(rev '08)						
ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1,902	2	,951	5,537	,007a
	Residual	7,556	44	,172		
	Total	9,457	46			
a. Predictors: (Constant), profit margin '08, ln(rev '08)						
Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,017	,355		,048	,962
	ln(rev '08)	,123	,058	,287	2,107	,041
	profit margin '08	-,515	,229	-,306	-2,251	,029
a. Dependent Variable: Internal Audit						

Ανάλυση Απλών Ελαχίστων Τετραγώνων για τα στοιχεία του procedures index

Στον πίνακα που ακολουθεί η εξαρτημένη μεταβλητή procedures index '07 επέλεξε ως κύριες predictors τις μεταβλητές current ratio '07, ln(rev '07).

Υπόδειγμα 31: OLS για procedures index '07

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,532a	,283	,251	1,334
a. Predictors: (Constant), current ratio '07, ln(rev '07)				
ANOVA ^b				

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.	
1	Regression	30,935	2	15,468	8,692	,001a
	Residual	78,299	44	1,780		
	Total	109,234	46			

a. Predictors: (Constant), current ratio '07, ln(rev '07)

b. Dependent Variable: procedures index

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,531	,928		-,572	,570
	ln(rev '07)	,585	,157	,483	3,730	,001
	current ratio '07	,191	,077	,322	2,481	,017

a. Dependent Variable: procedures index

Στον πίνακα που ακολουθεί η εξαρτημένη μεταβλητή procedures index '08 επέλεξε ως κύριες predictors τις μεταβλητές profit margin '08, ln(rev '08).

Υπόδειγμα 32: OLS για procedures index '08

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,456a	,208	,172	1,402

a. Predictors: (Constant), profit margin '08, ln(rev '08)

ANOVA ^b						
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.	
1	Regression	22,691	2	11,345	5,768	,006a
	Residual	86,544	44	1,967		
	Total	109,234	46			

a. Predictors: (Constant), profit margin '08, ln(rev '08)

b. Dependent Variable: procedures index

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,375	1,200		,313	,756
	ln(rev '08)	,510	,197	,351	2,587	,013
	profit margin '08	-1,403	,775	-,245	-1,811	,077

a. Dependent Variable: procedures index

Όπως φαίνεται, τα στοιχεία εταιρικής διακυβέρνησης του procedures index επηρεάζονται σε μεγάλο βαθμό από τον κύκλο εργασιών της εταιρίας και την κερδοφορία όπως αυτή εκφράζεται από τους δείκτες λειτουργικών εσόδων / πωλήσεις (op income / sales), το περιθώριο κέρδους (profit margin και EBITDA margin) NI / sales

Ανάλυση Απλών Ελαχίστων Τετραγώνων για τα στοιχεία του transparency index

Παρακάτω ακολουθεί η ανάλυση των Απλών Ελαχίστων Τετραγώνων για την εκτίμηση των παραμέτρων που επηρεάζουν τα στοιχεία εταιρικής διακυβέρνησης του transparency index.

Πρέπει να σημειωθεί εδώ ότι για τα στοιχεία "BoD compensation", "audit report", "transparency index" και "top 4 audit firm" δεν προέκυψαν κάποιες σημαντικές παράμετροι για το έτος 2008.

Ανάλυση Απλών Ελαχίστων Τετραγώνων για τα στοιχεία του Exec compensation

Στον πίνακα που ακολουθεί η εξαρτημένη μεταβλητή Exec compensation '07 επέλεξε ως κύρια predictor τη μεταβλητή ln(rev '07).

Υπόδειγμα 33: OLS για Exec compensation '07

Model Summary						
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate		
1	,319a	,102	,082	,465		
a. Predictors: (Constant), ln(rev '07)						
ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1,101	1	1,101	5,097	,029a
	Residual	9,718	45	,216		
	Total	10,819	46			
a. Predictors: (Constant), ln(rev '07)						
b. Dependent Variable: Execs compensation						
Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,067	,301		-,223	,824
	ln(rev '07)	,122	,054	,319	2,258	,029
a. Dependent Variable: Execs compensation						

Στον πίνακα που ακολουθεί η εξαρτημένη μεταβλητή Exec compensation '08 επέλεξε ως κύριες predictors τις μεταβλητές op profit margin '08, ln(market cap '08).

Υπόδειγμα 34: OLS για Exec compensation '08

Model Summary						
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate		
1	,433a	,187	,150	,447		
a. Predictors: (Constant), op profit margin '08, ln(market cap '08)						
ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2,026	2	1,013	5,068	,010a
	Residual	8,793	44	,200		
	Total	10,819	46			
a. Predictors: (Constant), op profit margin '08, ln(market cap '08)						
b. Dependent Variable: Execs compensation						
Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,200	,276		,724	,473
	ln(market cap '08)	,109	,049	,305	2,232	,031
	op profit margin '08	-,669	,266	-,345	-2,519	,015
a. Dependent Variable: Execs compensation						

Ανάλυση Απλών Ελαχίστων Τετραγώνων για τα στοιχεία του BoD compensation

Στον πίνακα που ακολουθεί η εξαρτημένη μεταβλητή BoD compensation '07 επέλεξε ως κύριες predictors τις μεταβλητές ln(rev '07), ln(assets '07).

Υπόδειγμα 35: OLS για BoD compensation '07

Model Summary						
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate		
1	,355a	,126	,086	,438		
a. Predictors: (Constant), ln(assets '07), ln(rev '07)						
ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1,212	2	,606	3,164	,052a
	Residual	8,426	44	,192		

Total		9,638	46			
a. Predictors: (Constant), ln(assets '07), ln(rev '07)						
b. Dependent Variable: BoD compensation						
Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,571	,400		1,429	,160
	ln(rev '07)	,169	,067	,471	2,513	,016
	ln(assets '07)	-,121	,077	-,295	-1,575	,122
a. Dependent Variable: BoD compensation						

Ανάλυση Απλών Ελαχίστων Τετραγώνων για τα στοιχεία του BoD stock option plan

Στον πίνακα που ακολουθεί η εξαρτημένη μεταβλητή BoD stock option plan '07 επέλεξε ως κύριες predictors τις μεταβλητές ln(assets '07), LT debt / equity '07.

Υπόδειγμα 36: OLS για BoD stock option plan '07

Model Summary						
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate		
1	,506a	,256	,222	,378		
a. Predictors: (Constant), ln(assets '07), LT debt / equity '07						
ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2,159	2	1,079	7,566	,001a
	Residual	6,277	44	,143		
	Total	8,436	46			
a. Predictors: (Constant), ln(assets '07), LT debt / equity '07						
b. Dependent Variable: stock option plan						
Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,266	,345		-,770	,445
	LT debt / equity '07	-,054	,020	-,352	-2,662	,011
	ln(assets '07)	,165	,051	,430	3,254	,002
a. Dependent Variable: stock option plan						

Στον πίνακα που ακολουθεί η εξαρτημένη μεταβλητή BoD stock option plan '08 επέλεξε ως κύριες predictors τις μεταβλητές $\ln(\text{assets '08})$, $\text{LT debt / equity '08}$.

Υπόδειγμα 37: OLS για BoD stock option plan '08

Model Summary						
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate		
1	,384a	,148	,109	,404		
a. Predictors: (Constant), LT debt / equity '08, $\ln(\text{assets '08})$						
ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1,245	2	,623	3,811	,030a
	Residual	7,191	44	,163		
	Total	8,436	46			
a. Predictors: (Constant), LT debt / equity '08, $\ln(\text{assets '08})$						
b. Dependent Variable: stock option plan						
Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,122	,463		-,263	,794
	$\ln(\text{assets '08})$,140	,066	,302	2,108	,041
	LT debt / equity '08	-,055	,025	-,318	-2,223	,031
a. Dependent Variable: stock option plan						

Όπως φαίνεται, τα στοιχεία εταιρικής διακυβέρνησης του transparency index επηρεάζονται σε μεγάλο βαθμό από τον κύκλο εργασιών των εταιριών και το ενεργητικό της και σε μικρότερο από τη σχέση δανείων προς ίδια κεφάλαιο (LT debt / equity).

Ανάλυση Απλών Ελαχίστων Τετραγώνων για τα στοιχεία του defence index

Παρακάτω ακολουθεί η ανάλυση των Απλών Ελαχίστων Τετραγώνων για την εκτίμηση των παραμέτρων που επηρεάζουν τα στοιχεία εταιρικής διακυβέρνησης του defence index.

Ανάλυση Απλών Ελαχίστων Τετραγώνων για τα στοιχεία του no anti-takeover pron

Στον πίνακα που ακολουθεί η εξαρτημένη μεταβλητή no anti-takeover pron '07 επέλεξε ως κύριες predictors τις μεταβλητές $\ln(\text{rev '07})$, $\ln(\text{market cap '07})$.

Υπόδειγμα 38: OLS για no anti-takeover pron '07

Model Summary	
---------------	--

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate		
1	,543a	,295	,263	,429		
a. Predictors: (Constant), ln(rev '07), ln(market cap '07)						
ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3,393	2	1,696	9,218	,000a
	Residual	8,097	44	,184		
	Total	11,489	46			
a. Predictors: (Constant), ln(rev '07), ln(market cap '07)						
b. Dependent Variable: no anti-takeover prov						
Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,089	,380		,235	,816
	ln(market cap '07)	-,139	,067	-,314	-2,069	,044
	ln(rev '07)	,255	,060	,650	4,279	,000
a. Dependent Variable: no anti-takeover prov						

Στον πίνακα που ακολουθεί η εξαρτημένη μεταβλητή no anti-takeover prov '08 επέλεξε ως κύρια predictor τη μεταβλητή ln(rev '08).

Υπόδειγμα 39: OLS για no anti-takeover prov '08

Model Summary						
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate		
1	,415a	,172	,154	,460		
a. Predictors: (Constant), ln(rev '08)						
ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1,979	1	1,979	9,363	,004a
	Residual	9,511	45	,211		
	Total	11,489	46			
a. Predictors: (Constant), ln(rev '08)						
b. Dependent Variable: no anti-takeover prov						
Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,574	,381		-1,505	,139

In(rev '08)	,196	,064	,415	3,060	,004
a. Dependent Variable: no anti-takeover prov					

Ανάλυση Απλών Ελαχίστων Τετραγώνων για τα στοιχεία του no blank check
 Στον πίνακα που ακολουθεί η εξαρτημένη μεταβλητή no blank check '07 επέλεξε ως κύριες predictors τις μεταβλητές ln(rev '07), ln(assets '07).

Υπόδειγμα 40: OLS για no blank check '07

Model Summary						
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate		
1	,494a	,244	,209	,437		
a. Predictors: (Constant), ln(rev '07), ln(assets '07)						
ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2,707	2	1,354	7,091	,002a
	Residual	8,399	44	,191		
	Total	11,106	46			
a. Predictors: (Constant), ln(rev '07), ln(assets '07)						
b. Dependent Variable: no blank check						
Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,308	,399		,772	,444
	ln(assets '07)	-,155	,077	-,352	-2,022	,049
	ln(rev '07)	,251	,067	,649	3,722	,001
a. Dependent Variable: no blank check						

Στον πίνακα που ακολουθεί η εξαρτημένη μεταβλητή no blank check '08 επέλεξε ως κύριες predictors τις μεταβλητές ln(rev '08), ln(assets '08).

Υπόδειγμα 41: OLS για no blank check '08

Model Summary						
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate		
1	,413a	,171	,133	,457		
a. Predictors: (Constant), ln(rev '08), ln(assets '08)						
ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.

1	Regression	1,898	2	,949	4,535	,016a
	Residual	9,208	44	,209		
	Total	11,106	46			
a. Predictors: (Constant), ln(rev '08), ln(assets '08)						
b. Dependent Variable: no blank check						
Coefficientsa						
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	Model	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	,342	,523		,653	,517
	ln(assets '08)	-,213	,121	-,401	-1,764	,085
	ln(rev '08)	,304	,105	,655	2,880	,006
a. Dependent Variable: no blank check						

Ανάλυση Απλών Ελαχίστων Τετραγώνων για τα στοιχεία του defence index

Στον πίνακα που ακολουθεί η εξαρτημένη μεταβλητή defence index '07 επέλεξε ως κύριες predictors τις μεταβλητές ln(rev '07), ln(assets '07).

Υπόδειγμα 42: OLS για defence index '07

Model Summary						
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate		
1	,577a	,333	,303	,752		
a. Predictors: (Constant), ln(rev '07), ln(assets '07)						
ANOVA ^b						
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.	
1	Regression	12,414	2	6,207	10,985	,000a
	Residual	24,862	44	,565		
	Total	37,277	46			
a. Predictors: (Constant), ln(rev '07), ln(assets '07)						
b. Dependent Variable: defence index						
Coefficients ^a						
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	Model	B	Std. Error	Beta	t	Sig.

1	(Constant)	,481	,687	,700	,487
	ln(assets '07)	-,323	,132	-,402	-,2454
	ln(rev '07)	,535	,116	,756	4,621

a. Dependent Variable: defence index

Στον πίνακα που ακολουθεί η εξαρτημένη μεταβλητή defence index '08 επέλεξε ως κύριες predictors τις μεταβλητές ln(rev '08), ln(assets '08).

Υπόδειγμα 43: OLS για defence index '08

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,493a	,243	,209	,801

a. Predictors: (Constant), ln(rev '08), ln(assets '08)

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	9,055	2	4,528	7,059	,002a
	Residual	28,222	44	,641		
	Total	37,277	46			

a. Predictors: (Constant), ln(rev '08), ln(assets '08)

b. Dependent Variable: defence index

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,424	,916		,463	,646
	ln(assets '08)	-,433	,211	-,445	-2,047	,047
	ln(rev '08)	,652	,185	,768	3,534	,001

a. Dependent Variable: defence index

Όπως προκύπτει από τα παραπάνω υποδείγματα, τα στοιχεία εταιρικής διακυβέρνησης του defence index επηρεάζονται σε μεγάλο βαθμό από τον κύκλο εργασιών και το μέγεθος του ενεργητικού της εταιρίας.

Πίνακας 11: Συγκεντρωτικά Στοιχεία Ανάλυσης Απλών Ελαχίστων Τετραγώνων για το 2007 (1)

2007											
	ln(market cap '07)	ln(assets '07)	ln(rev '07)	rev growth '06-'07	debt/assets '07	op income/sales '07	NI/sales '07	ln(LTdebt '07)	equity av '07	cost of revenue '07	op income '07
CEO not Chairman of BoD t stat											
Members of BoD t stat			1.000		-3.66						
% of non-exec BoD members t stat			5.73		-3.34					0.001	
no CFO in BoD t stat										2.36	
in house fleet management t stat			0.44							0.008	
BoD index t stat			0.393							0.334	
CEO share <10% t stat		-0.13	0.168		-0.92						
CEO ownership t stat		-1.651	2.475		-2.867						
external investor share >10% t stat					0.222					0.001	
% of institutional holders t stat					1.612					-2.466	
institutional holders > 40% t stat											
% of BoD & Execs t stat											
ownership index t stat	0.515	-0.95	0.609		-1.68						
BoD meetings t stat	2.644	-4.649	4.511		-2.465						
Nomination Committee t stat		-0.127	0.230								
Corporate Governance t stat	0.214	-1.641	3.359								
BoD CVs t stat	3.342										
Internal Audit t stat			0.141								
procedures index t stat			2.971								
Execs compensation t stat			0.122								
BoD compensation t stat		-0.12	0.169								
stock option plan t stat		-1.575	2.513								
no anti-takeover provisions t stat		0.165									
no blank check shares t stat	-0.14		0.255								
defence index t stat	-2.069		4.279								
		-0.16	0.251								
		-2.022	3.722								
		-0.32	0.535								
		-2.454	4.621								

Πίνακας 12: Συγκεντρωτικά Στοιχεία Ανάλυσης Απλών Ελαχίστων Τετραγώνων για το 2007 (2)

	ln(NI) '07	EPS '07	P/E '07	div yield '07	price / book '07	stock perf '07	LT debt / equity '07	current ratio '07	op profit margin '07	EBITDA margin '07	profit margin '07
CEO not Chairman of BoD t stat											
Members of BoD t stat											
% of non-exec BoD members t stat											
no CFO in BoD t stat											
in house fleet management t stat				-0.01 -2.613		-0.11 -1.886					
BoD index t stat						-0.36 -2.29					
CEO share <10% t stat						-0.13 -2.014		0.07 2.734			
CEO ownership t stat						0.082 3.067					
external investor share >10% t stat						-0.11 -1.651				-0.34 -1.965	
% of institutional holders t stat	0.107 2.51										
institutional holders > 40% t stat								0.046 1.681			
% of BoD & Execs t stat										-0.11 -4.988	
ownership index t stat			0.028 2.48		-1.43 -3.669	-0.56 -4.189	0.187 2.703	0.094 2.049			
BoD meetings t stat								0.067 4.231	-0.25 -2.193		
Nomination Committee t stat			0.014 2.41					0.069 2.657			
Corporate Governance t stat											
BoD CVs t stat		-0.02 -4.21									
Internal Audit t stat											-0.35 -1.733
procedures index t stat								0.191 2.481			
Execs compensation t stat											
BoD compensation t stat											
stock option plan t stat							-0.05 -2.662				
no anti-takeover provisions t stat											
no blank check shares t stat											
defence index t stat											

Πίνακας 13: Συγκεντρωτικά Στοιχεία Ανάλυσης Απλών Ελαχίστων Τετραγώνων για το 2007 (3)

2007	ROA '07	ROE '07	Tobin's q	Tobin's q B
CEO not Chairman of BoD t stat				
Members of BoD t stat		-1.66 -1.95		
% of non-exec BoD members t stat				
no CFO in BoD t stat				
in house fleet management t stat				
BoD index t stat				
CEO share <10% t stat				
CEO ownership t stat				
external investor share >10% t stat				
% of institutional holders t stat				
institutional holders > 40% t stat				
% of BoD & Execs t stat				
ownership index t stat				
BoD meetings t stat				
Nomination Committee t stat				
Corporate Governance t stat		-0.91 -3.34		
BoD CVs t stat				
Internal Audit t stat				
procedures index t stat				
Execs compensation t stat				
BoD compensation t stat				
stock option plan t stat				
no anti-takeover provisions t stat				
no blank check shares t stat				
defence index t stat				

Πίνακας 14: Συγκεντρωτικά Στοιχεία Ανάλυσης Απλών Ελαχίστων Τετραγώνων για το 2008 (1)

2008	2008										
	ln(market cap '08)	ln(assets '08)	ln(rev '08)	rev growth '07-'08	debt/assets '08	op income/sales '08	NI/sales '08	ln(LTdebt '08)	equity av '08	cost of revenue '08	op income '08
CEO not Chairman of BoD											
t stat											
Members of BoD		0.704			-4.01						
t stat		2.865			-3.367						
% of non-exec BoD members									0.001		
t stat									2.36		
no CFO in BoD											
t stat											
in house fleet management											
t stat											
BoD index			0.373								
t stat			2.45								
CEO share <10%					-1.2						
t stat					-3.604						
CEO ownership			0.176		-0.22						
t stat			2.995		-3.813						
external investor share >10%		-0.396	0.403		0.718						
t stat		-2.167	2.098		1.764						
% of institutional holders											
t stat											
institutional holders > 40%		-0.32	0.298								
t stat		-2.583	2.721								
% of BoD & Execs											
t stat											
ownership index		-0.58	0.554								
t stat		-2.574	2.828								
BoD meetings			0.153								
t stat			3.273								
Nomination Committee			0.149								
t stat			2.27								
Corporate Governance				0.013				-0.08			
t stat				1.822				-1.947			
BoD CVs											
t stat											
Internal Audit			0.123								
t stat			2.107								
procedures index			0.510								
t stat			2.587								
Execs compensation	0.109										
t stat	2.232										
BoD compensation											
t stat											
stock option plan		0.14									
t stat		2.108									
no anti-takeover provisions			0.196								
t stat			3.06								
no blank check shares		-0.21	0.304								
t stat		-1.764	2.88								
defence index		-0.43	0.652								
t stat		-2.047	3.534								

Πίνακας 15: Συγκεντρωτικά Στοιχεία Ανάλυσης Απλών Ελαχίστων Τετραγώνων για το 2008 (2)

	ln(NI '08)	EPS '08	P/E '08	div yield '08	price / book '08	stock perf '08	LT debt / equity '08	current ratio '08	op profit margin '08	EBITDA margin '08	profit margin '08
CEO not Chairman of BoD t stat											
Members of BoD t stat		0.184 2.296							-2.38 -2.574		
% of non-exec BoD members t stat											
no CFO in BoD t stat											
in house fleet management t stat				-0.01 -2.635		0.131 1.551					
BoD index t stat						0.482 2.163					
CEO share <10% t stat						0.16 1.809					
CEO ownership t stat										-0.44 -3.125	
external investor share >10% t stat										0.66 1.414	
% of institutional holders t stat										-0.32 -2.293	
institutional holders > 40% t stat											
% of BoD & Execs t stat											
ownership index t stat						0.277 1.592					
BoD meetings t stat											
Nomination Committee t stat											
Corporate Governance t stat	0.237 3.141					0.174 1.954	0.152 2.817				-1.25 -2.342
BoD CVs t stat											
Internal Audit t stat											0.123 2.107
procedures index t stat											-1.4 -1.811
Execs compensation t stat									-0.67 -2.519		
BoD compensation t stat											
stock option plan t stat							-0.06 -2.223				
no anti-takeover provisions t stat											
no blank check shares t stat											
defence index t stat											

Πίνακας 16: Συγκεντρωτικά Στοιχεία Ανάλυσης Απλών Ελαχίστων Τετραγώνων για το 2008 (3)

2008	ROA '08	ROE '08	Tobin's q	Tobin's q B
CEO not Chairman of BoD t stat				
Members of BoD t stat				
% of non-exec BoD members t stat		-0.21 -2.29		
no CFO in BoD t stat				
in house fleet management t stat				
BoD index t stat				
CEO share <10% t stat				
CEO ownership t stat				
external investor share >10% t stat		-1.04 -2.764		
% of institutional holders t stat				
institutional holders > 40% t stat				
% of BoD & Execs t stat				
ownership index t stat				
BoD meetings t stat				
Nomination Committee t stat				
Corporate Governance t stat		-1.66 -2.712		
BoD CVs t stat				
Internal Audit t stat				
procedures index t stat				
Execs compensation t stat				
BoD compensation t stat				
stock option plan t stat				
no anti-takeover provisions t stat				
no blank check shares t stat				
defence index t stat				