



ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΠΑΤΡΩΝ

ΣΧΟΛΗ: ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΤΜΗΜΑ: ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΥ ΣΧΕΔΙΑΣΜΟΥ & ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΑΚΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΩΣ  
ΠΡΟΣ ΤΗΝ ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑ ΚΑΙ ΤΟ EARNINGS  
MANAGEMENT ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΕΓΧΩΡΙΩΝ ΚΑΙ  
ΠΟΛΥΕΘΝΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ**

**ΣΠΟΥΔΑΣΤΕΣ:**

ΚΑΤΣΟΥΔΑ ΠΑΝΩΡΑΙΑ

ΣΚΟΥΡΤΗ ΣΟΦΙΑ

**ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ : ΡΕΠΟΥΣΗΣ ΣΠΥΡΟΣ**

ΜΑΡΤΙΟΣ 2010

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

### **1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ**

- 1.1 Σκοπός Μελέτης.....5  
1.2 Δομή της Εργασίας.....6

### **2. ΠΟΛΥΕΘΝΙΚΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ**

- 2.1 Ορισμός Πολυεθνικής Επιχείρησης.....8  
2.2 Ο ρόλος των πολυεθνικών στο διεθνές ανταγωνιστικό περιβάλλον.....10

### **3. ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΠΟΛΥΕΘΝΙΚΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΚΑΙ ΑΜΜΕΣΕΣ**

#### **ΞΕΝΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ**

- 3.1 Γενικά Στοιχεία .....15  
3.2 Οφέλη και κόστη διεθνοποίησης για τις ελληνικές επιχειρήσεις.....16  
3.3 Μικρές επενδύσεις ελληνικών επιχειρήσεων.....17  
3.4 Θετικές Ενδείξεις ελληνικών Α.Ξ.Ε.....19  
3.5 Συμπεράσματα ελληνικών Α.Ξ.Ε.....20  
3.6 Οι Α.Ξ. Ε στην Ελληνική Επικράτεια.....21

### **4.ΔΙΕΘΝΟΠΟΙΗΣΗ ΚΑΙ ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑ**

- 4.1 Η έννοια της διεθνοποίησης στις επιχειρήσεις.....23  
4.1.1 Τι είναι διεθνοποίηση;.....23  
4.2 Προνόμια και Απειλές Διεθνοποίησης.....24  
4.2.1 Προνόμια.....24  
4.2.2 Απειλές.....27  
4.3 Αντίκτυπος Διεθνοποίησης στην Αξία της Επιχείρησης.....28

4.4 Στατιστική απεικόνιση Κερδοφορίας-Βαθμού Διεθνοποίησης.....	30
4.5 Διατύπωση Υπόθεσης Κερδοφορίας-Διεθνοποίησης.....	31

## **5.ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ**

5.1.1 Γενικά.....	32
5.1.2 Ιστορική ανασκόπηση.....	34
5.1.3 Οι στόχοι των δημοσιευμένων λογιστικών καταστάσεων .....	34
5.1.4 Λογιστικές αρχές και πρότυπα.....	36
5.1.5 Ποιους ενδιαφέρουν οι οικονομικές καταστάσεις .....	41
5.2 Ανάλυση οικονομικών καταστάσεων.....	47
5.2.1 Έννοια-φύση-σκοποί της ανάλυσης.....	47
5.2.2 Είδη ανάλυσης οικονομικών καταστάσεων.....	53
5.3 Μέθοδοι ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων.....	61
5.3.1 Κάθετη ή Διαγραμματική ανάλυση.....	62
5.3.2 Έννοια και σπουδαιότητα.....	64
5.3.3 Κάθετη ανάλυση στον ισολογισμό.....	68
5.3.4 Κάθετη ανάλυση στα αποτελέσματα χρήσης.....	71
5.3.5 Οριζόντια ανάλυση .....	72
5.3.6 Έννοια και σπουδαιότητα.....	76

## **6.EARNINGS MANAGEMENT**

6.1 Εισαγωγή στο Earnings Management.....	77
6.2 Τι είναι Earnings Management και ποια τα χαρακτηριστικά του.....	77
6.2.1 Ορισμός του Earnings Management.....	77
6.2.2 Χαρακτηριστικά του Earnings Management.....	78

6.3 Τα κίνητρα για την χειραγώγηση των κερδών.....	78
6.3.1 Εστίαση στην κερδοφορία.....	79
6.3.2 Διατήρηση κερδοφορίας – Αποφυγή ζημιών.....	80
6.3.3 Ο κίνδυνος της εταιρίας.....	82
6.3.4 Εταιρικά συμβόλαια.....	83
6.3.5 Συμμετέχοντες και λοιποί τρίτοι.....	84
6.3.6 Η μείωση κερδών .....	85
6.4 Κατηγορίες που προσάπτονται στο Earnings Management.....	85
6.4.1 Εξομάλυνση Κερδών.....	85
6.4.2 Big Bath Accounting .....	87
6.5 Παράγοντες που επηρεάζουν το Earnings Management.....	88
6.5.1 Εισαγωγή στο χρηματιστήριο.....	88
6.5.2 Θεσμικό Περιβάλλον.....	90
6.5.3 Το μέγεθος της εταιρίας .....	91
6.6 Τεχνικές εντοπισμού .....	91
6.6.1 Η προσέγγιση της «ωραιοποίησης των κερδών» μέσω των δεδουλευμένων.....	92
6.6.2 Η προσέγγιση μέσω της διερεύνησης για ασυνέχεια στην κατανομή των κερδών.....	92
6.7 Το Earnings Management στις ελληνικές επιχειρήσεις.....	93
6.8 Ο ρόλος της εσωτερικής τιμής μεταβίβασης για τις πολυεθνικές.....	98
6.9 Διατύπωση υπόθεσης Earnings Management – Διεθνοποίησης.....	99

## **7. ΕΙΔΙΚΕΣ ΠΕΡΙΠΤΩΣΕΙΣ ΧΕΙΡΑΓΩΓΗΣΗΣ ΚΕΡΔΩΝ**

7.1 Χειραγώγηση και έκδοση μετοχών.....	101
7.2 Χειραγώγηση, ασύμμετρη πληροφόρηση και προστασία των επενδυτών .....	103
7.3 Συγχωνεύσεις-εξαγωγές και οι ρόλος της χειραγώγησης στη διαμόρφωση του αποτελέσματος.....	106
7.3.1 Εξαγορές και Συγχωνεύσεις στην Ελλάδα.....	110
7.4 Ελεγκτικές αμοιβές και η χειραγώγηση των κερδών.....	112

## **8. ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑΤΑ ΧΕΙΡΑΓΩΓΗΣΗΣ ΚΑΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΑΥΤΩΝ**

### **ΣΤΙΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ**

8.1 Πάγιο Ενεργητικό.....	117
8.1.1 Υλικά ή ενσώματα πάγια.....	117
8.1.2 Συμμετοχές(χρεόγραφα για μακροπρόθεσμη τοποθέτηση).....	120
8.1.3 Μακροπρόθεσμες Απαιτήσεις.....	121
8.1.4 Άυλα ή ασώματα πάγια.....	121
8.2 Κυκλοφορούν Ενεργητικό .....	121
8.2.1 Εμπορεύματα ή Έτοιμα προϊόντα .....	121
8.2.2 Πελάτες-Απαιτήσεις-Γραμμάτια Εισπρακτέα .....	124
8.2.3 Χρεόγραφα (τίτλοι για βραχυπρόθεσμη τοποθέτηση) .....	126

## **9. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....**

## **ΠΗΓΕΣ.....**

## **1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ**

### **1.1 Σκοπός Μελέτης**

Η διαρκώς αυξανόμενη τάση της παγκόσμιας αγοράς για διεθνοποίηση των επιχειρήσεων, ο συνεχώς αυξανόμενος ρυθμός των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων, αλλά και το γενικότερο παγκόσμιο επενδυτικό περιβάλλον με τις ευκαιρίες και τις απειλές που παρουσιάζει αποτελούν σημαντικά ζητήματα στη σημερινή «παγκόσμια» οικονομία. Είναι δεδομένο πλέον πως στο παγκόσμιο οικονομικό στερέωμα το σκηνικό καθορίζεται από τις μεγάλες πολυεθνικές επιχειρήσεις και τα συμφέροντα που αυτές πρεσβεύουν. Η «εξωτερίκευση», κατά μία έννοια, πέραν των σχετικά στενών εγχώριων συνόρων των επιχειρήσεων, φαντάζει ως μονόδρομος στην προσπάθειά τους να διατηρηθούν ανταγωνιστικές στις σημερινές συνθήκες της αγοράς. Ο όρος της κερδοφορίας είναι άρρηκτα συνδεδεμένος με αυτόν της διεθνοποίησης μιας επιχείρησης, όντας ο αντικειμενικός σκοπός όλων των επιχειρήσεων, άρα και μιας τέτοιας στρατηγικής κίνησης. Στο παγκόσμιο επίπεδο αποδεικνύεται πως η κερδοφορία μέσω πολλών παραμέτρων είναι μέγεθος ανάλογο του βαθμού της διεθνοποίησης, όμως για τις ιδιαιτερότητες της ελληνικής πραγματικότητας και των κατά κανόνα μικρότερων επιχειρήσεων, είναι ασαφές το κατά πόσο μια στρατηγική διεθνοποίησης συνεπάγεται μια αύξηση της συνολικής κερδοφορίας, διατηρώντας σε χαμηλά επίπεδα το δεδομένο επιχειρηματικό ρίσκο που εμπεριέχει μια τέτοια προσπάθεια. Αυτό είναι κάτι το οποίο θα αποτελέσει ζήτημα προς έρευνα της συγκεκριμένης μελέτης.

Επίσης, ένα θέμα που μόνο κατά τα τελευταία χρόνια υφίσταται ως σημαντικό κομμάτι της έρευνας γύρω από τις επιχειρήσεις και τους λοιπούς ενδιαφερόμενους, είναι το κατά πόσο οι managers επεμβαίνουν και αλλοιώνουν τα δημοσιευμένα αποτελέσματα της επιχείρησης με σκοπό να αλλάξουν την εικόνα και επομένως την αξία της επιχείρησης στα μάτια των δυνητικών επενδυτών. Το φαινόμενο αυτό, σε συνδυασμό με την ολοένα μεγαλύτερη ανησυχία που προκλήθηκε μετά τα πρόσφατα συμβάντα του χρηματιστηρίου, κάνει τον έλεγχο των λογιστικών καταστάσεων διαρκώς επιτακτικότερο και θέτει υπό αμφισβήτηση την ποιότητα τους. Τα τελευταία χρόνια η χρήση πληροφοριών που προέρχεται από τις λογιστικές καταστάσεις των επιχειρήσεων γίνεται συχνότερη και γίνεται σε ευρεία κλίμακα τόσο από επενδυτές,

όσο και από χρηματοοικονομικούς αναλυτές και λοιπούς συμμετέχοντες. Οι οικονομικοί δείκτες των επιχειρήσεων είναι σε πολλές περιπτώσεις αποκλειστικά κριτήρια επιλογής επένδυσης ή συνεργασίας και ως εκ τούτου γίνεται αντιληπτό πως ο ρόλος των δημοσιευμένων αποτελεσμάτων αποκτά ιδιαίτερη σημασία. Ως εκ τούτου οι αναφορές στην βιβλιογραφία περί του φαινομένου “Earnings Management” αυξάνουν διαρκώς. Αναλύοντας τις διάφορες πτυχές του Earnings Management όπως είναι ο ορισμός, τα κίνητρα, οι τεχνικές εφαρμογής του κλπ θα προσπαθήσουμε να ελέγξουμε τον βαθμό εφαρμογής του στις ελληνικές επιχειρήσεις, ελέγχοντας τον βαθμό εφαρμογής του σε σχέση με τη διεθνοποίηση ή μη των ελληνικών επιχειρήσεων

### **1.2 Δομή της Εργασίας**

Στόχος της παρούσας εργασίας όπως αναφέρθηκε είναι η ανάλυση του όρου της διεθνοποίησης και η συσχέτισή του τόσο με τον όρο της κερδοφορίας προσαρμόζοντας τα δεδομένα στην πραγματικότητα των ελληνικών επιχειρήσεων καθώς επίσης η παρουσίαση και ανάλυση του φαινομένου Earnings Management σε διεθνές επίπεδο και η προσπάθεια εξαγωγής συμπερασμάτων εφαρμογής αυτού ως συνάρτηση της διεθνοποίησης των Ελληνικών επιχειρήσεων.

Σύμφωνα με το διαχωρισμό που έχει γίνει, στο πρώτο κεφάλαιο γίνεται μια συνοπτική παρουσίαση των επιμέρους στοιχείων της μελέτης και στο δεύτερο κεφάλαιο παρουσιάζεται η εικόνα των πολυεθνικών επιχειρήσεων και ο πολύ σημαντικός ρόλος που κατέχουν στη σημερινή παγκόσμια οικονομία. Μετά την ανάλυση σε παγκόσμιο επίπεδο των πολυεθνικών εταιρειών, στο τρίτο κεφάλαιο γίνεται μια προσπάθεια εστίασης της επίδρασης που έχει αυτή η κατάσταση στην ελληνική αγορά, την ύπαρξη και δράση ελληνικών πολυεθνικών, τις ευκαιρίες, τις δυσκολίες και τις ιδιαιτερότητες που συνθέτουν το επιχειρηματικό περιβάλλον. Πρέπει να επισημανθεί πως επειδή η Ελλάδα υστερεί πολύ στον τομέα των πολυεθνικών επιχειρήσεων σε σχέση με τη παγκόσμια οικονομία, η δράση και τα δεδομένα προς επεξεργασία είναι περιορισμένα με αποτέλεσμα η προσέγγιση να εστιάζεται στα στοιχεία των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων των ελληνικών επιχειρήσεων και τα συμπεράσματα που μπορούν να εξαχθούν από αυτές. Στο τέταρτο κεφάλαιο γίνεται προσπάθεια ανάλυσης του όρου της κερδοφορίας σε σχέση με τη διεθνοποίηση, αποτυπώνοντας τον όρο της διεθνοποίησης, αναλύοντας τις

ευκαιρίες αλλά και τις απειλές που συνδέονται με αυτή και συσχετίζοντάς την με το βαθμό κερδοφορίας των επιχειρήσεων στηριζόμενοι στα ευρήματα της προγενέστερης έρευνας και βιβλιογραφίας. Σε αυτό το κεφάλαιο αναπτύσσεται και η πρώτη υπόθεση που θέλουμε να ελέγξουμε και αφορά στη συσχέτιση διεθνοποίησης και κερδοφορίας για τις ελληνικές επιχειρήσεις, αν δηλαδή είναι πιο κερδοφόρες οι ελληνικές πολυεθνικές από τις αντίστοιχες εγχώριες επιχειρήσεις. Στο πέμπτο κεφάλαιο γίνεται μια εκτενής ανάλυση των λογιστικών και οικονομικών καταστάσεων καθώς και τα είδη αυτών. Επίσης αναφέρονται οι δυο μέθοδοι ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων και οι επιδράσεις τους στον ισολογισμό και τα αποτελέσματα χρήσης. Στο έκτο κεφάλαιο εισέρχεται η έννοια του Earnings Management και η αναλυτική προσέγγιση των θεμάτων που αφορούν στην εφαρμογή του. Δίνεται ο ορισμός, η σημασία του για τις επιχειρήσεις, τα κίνητρα και οι παράγοντες που το επηρεάζουν, οι τεχνικές εντοπισμού, μια παρουσίαση της υπάρχουσας βιβλιογραφίας γύρω από αυτό και η συσχέτισή του με τις ελληνικές αλλά και τις πολυεθνικές επιχειρήσεις. Αναπτύσσεται σε αυτό το κεφάλαιο η δεύτερη υπόθεση που αφορά στη συσχέτιση βαθμού διεθνοποίησης και βαθμού εφαρμογής Earnings Management για τις ελληνικές επιχειρήσεις. Στο έκτο κεφάλαιο της παρούσας μελέτης γίνεται μια παρουσίαση των στοιχείων και των αποτελεσμάτων έρευνας που πραγματοποιήθηκε, με το δείγμα που χρησιμοποιήθηκε, την ανάλυση των οικονομικών δεικτών που εξετάστηκαν, τη μεθοδολογία, την στατιστική ανάλυση των αποτελεσμάτων της έρευνας και τον έλεγχο των υποθέσεων που έχουν διατυπωθεί. Τέλος, στο έβδομο κεφάλαιο συνοψίζονται τα συμπεράσματα που προέκυψαν από την μελέτη και την επεξεργασία των δεδομένων. Στο έβδομο κεφάλαιο γίνεται ιδιαίτερη αναφορά σε επιλεγμένες ειδικές περιπτώσεις, που γίνονται αφορμή για χειραγώγηση. Αυτές είναι η έκδοση μετοχών, η ασύμμετρη πληροφόρηση και η προστασία των επενδυτών, οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές καθώς και οι ελεγκτικές αμοιβές. Τέλος, παρουσιάζονται ορισμένα παραδείγματα – τρόποι εκμετάλλευσης των αδυναμιών - κενών των διάφορων λογιστικών κανόνων και νόμων, με απώτερο σκοπό την παρουσίαση των λογιστικών καταστάσεων, όχι όπως θα έπρεπε κανονικά να είναι, αλλά όπως συμφέρει κάθε φορά την επιχείρηση να εμφανίζονται.



## **2. ΠΟΛΥΕΘΝΙΚΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ**

### **2.1 Ορισμός Πολυεθνικής Επιχείρησης**

Εξ ορισμού, ως πολυεθνική χαρακτηρίζεται κάθε επιχείρηση που δραστηριοποιείται σε περισσότερες από μία χώρες και η γενικότερη διάκριση γίνεται με βάση το μέγεθος. Η πολυεθνική επιλέγει την εγκατάσταση τμημάτων της σε μια χώρα ανάλογα με τα πλεονεκτήματα που της προσφέρει και μπορεί να αφορούν το συγκριτικό της πλεονέκτημα στην Έρευνα και Ανάπτυξη, την απόκτηση πρώτων και βοηθητικών υλών, τις διαδικασίες εντάσεως εργασίας χαμηλού και μέσου επιπέδου εξειδίκευσης, τις λογιστικές και εργασίες λογισμικού κ.ά. Οι πολυεθνικές επιχειρήσεις λειτουργούν ως ατμομηχανές και ο ρόλος τους είναι καταλυτικής σημασίας για την οικονομική ανάπτυξη, στα πλαίσια της διεθνοποιημένης οικονομίας.

Μέσω των πολυεθνικών μεταφέρονται, από τις ανεπτυγμένες σε υπανάπτυκτες και αναπτυσσόμενες χώρες, τεχνολογία, τεχνογνωσία (know-how), κεφάλαια και Management, με σκοπό την δημιουργία νέων επενδύσεων και την ανάπτυξη των δραστηριοτήτων τους. Έτσι εκσυγχρονίζονται οι κλάδοι της μεταποίησης και της προσφοράς υπηρεσιών στις χώρες αυτές, με αποτέλεσμα αύξηση της εγχώριας παραγωγής, περιορισμό των εισαγωγών, αύξηση των εξαγωγών, αύξηση του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος και βελτίωση του βιοτικού επιπέδου και του επιπέδου ζωής των λαών τους.

Οι πολυεθνικές έχουν επιχειρηματική δραστηριότητα, σε βασικούς κλάδους της μεταποίησης και της παροχής υπηρεσιών (τραπεζικών, χρηματοοικονομικών, ασφαλιστικών, τηλεπικοινωνιακών κλπ), την οποία αναπτύσσουν και επεκτείνουν στις προαναφερθείσες χώρες. Διαθέτουν ειδικές μονάδες ερευνών, στον τεχνικό-τεχνολογικό και εμπορικό-οικονομικό τομέα, εξειδικευμένη τεχνολογία και τεχνογνωσία υψηλού επιπέδου, δίκτυα προμήθειας πρώτων υλών και διάθεσης προϊόντων, κατάλληλη επιτελική οργάνωση, επάρκεια κεφαλαίων και αποτελεσματικό Management. Το κόστος για τις έρευνες, που γίνονται σε μόνιμη βάση, είναι ανέφικτο για μικρές μονάδες.

Πολλές, από τις δραστηριοποιούμενες σε παραγωγικούς τομείς (μεταποίηση), διαθέτουν πλήρη κάθετη οργάνωση, από την πρώτη ύλη μέχρι την διάθεση των προϊόντων, και αυτοματοποίηση για μεγάλη και τυποποιημένη μαζική παραγωγή εν σειρά. Έτσι επιτυγχάνουν οικονομίες κλίμακας, (λόγω κατανομής των σταθερών εξόδων σε μεγάλο αριθμό μονάδων προϊόντων), χαμηλό λειτουργικό κόστος, (προμήθειας πρώτων υλών, παραγωγής και διάθεσης προϊόντων), και ικανοποιητικά περιθώρια κέρδους. Στις τρίτες χώρες εγκαθιστούν παραγωγικές μονάδες ή υποκαταστήματα παροχής υπηρεσιών, απευθείας ή μέσω ιδρυόμενων θυγατρικών εταιρειών. Είναι οι καλούμενες Άμεσες Ξένες Επενδύσεις.

Το φαινόμενο της μεταφοράς εθνικών κεφαλαίων στο εξωτερικό δεν είναι κάτι το καινούργιο και παρουσιάζει ιδιαίτερη σημασία τα τελευταία χρόνια είτε αφορά κρατικό και ιδιωτικό δανεισμό, αγορά χρηματιστηριακών τίτλων (Επενδύσεις Χαρτοφυλακίου), είτε αφορά Άμεσες Ξένες Επενδύσεις<sup>1</sup> που περιλαμβάνουν τη συμμετοχή στο πραγματικό κεφάλαιο εν λειτουργία επιχειρήσεων, τη δημιουργία νέων και τη μετεγκατάσταση ολοκληρών επιχειρήσεων. Οι τρόποι διακίνησης κεφαλαίων περιλαμβάνουν από την απλή διασυνοριακή μεταφορά επενδυτικών κεφαλαίων, μέχρι τις πιο σύνθετες μορφές οργάνωσης των πολυεθνικών επιχειρήσεων που διασπείρουν τμήματα της παραγωγικής τους διαδικασίας σε διάφορες χώρες.

Το κίνητρο για επενδύσεις κεφαλαίου σε άλλες χώρες είναι καθαρά οικονομικό και εκφράζεται ως εκτίμηση αύξησης της αποδοτικότητάς και της κερδοφορίας σε σχέση με την εθνική επικράτεια. Συνήθως, ως αποτέλεσμα της ορθολογικής αξιοποίησης των οικονομικών πόρων που διαθέτουν οι πολυεθνικές επιχειρήσεις προκύπτει το χαμηλό κόστος παραγωγής, καθώς και η προώθηση της έρευνας και της καινοτομίας σε παραγωγικές διαδικασίες και προϊόντα, κάτι το οποίο μέσο-μακροπρόθεσμα μπορεί να συμβάλει στην επέκταση της οικονομικής δραστηριότητας.

---

<sup>1</sup> Ο όρος Άμεσες Ξένες Επενδύσεις θα παρουσιάζεται στο κείμενο και ως Α.Ξ.Ε.

Όμως, εξαιτίας της μεγάλης οικονομικής τους δύναμης, οι πολυεθνικές αποκτούν πολλές φορές τεράστια πολιτική επιρροή και οδηγούνται συχνά σε αποφάσεις που δεν συμβάλλουν στη μακροχρόνια ανάπτυξη των χωρών εγκατάστασης και τη βελτίωση της θέσης των κατώτερων εισοδηματικών κατηγοριών του πληθυσμού. Σε αυτή την περίπτωση διακρίνεται η σημασία της συμμετοχής του κράτους στην δράση των πολυεθνικών. Έτσι, κάθε εμπλεκόμενη χώρα πρέπει να ασκεί αποτελεσματική κυβερνητική επιτήρηση στις αποφάσεις των πολυεθνικών που δραστηριοποιούνται σε αυτήν. Η σωστή κρατική πολιτική κάθε επιμέρους χώρας μπορεί να λειτουργεί και για το συμφέρον των ίδιων των πολυεθνικών, έτσι ώστε τα σημαντικά οφέλη που προκύπτουν από τη δραστηριότητά τους να μπορούν να κατανεμηθούν δίκαια κατά χώρα και συντελεστή παραγωγής

Η σημασία των πολυεθνικών επιχειρήσεων στην παγκόσμια διεθνή οικονομία είναι φανερή και αδιαμφισβήτητη. Ένα ενδεικτικό χαρακτηριστικό της επιβολής στη σημερινή οικονομία που έχουν ασκήσει οι πολυεθνικές επιχειρήσεις είναι πως, οι πολύ μεγάλες πολυεθνικές έχουν κεφάλαιό που ξεπερνά το αντίστοιχο κεφάλαιο μικρών κρατών. Συνοπτικά, στα οφέλη που δημιουργούν οι πολυεθνικές επιχειρήσεις είναι η δημιουργία θέσεων και πλούτου καθώς και η ανάπτυξη της τεχνολογίας σε χώρες που έχουν ανάγκη αυτές τις παραμέτρους ανάπτυξης. Παράλληλα, ασκείται και έντονη κριτική που αφορά στις πολυεθνικές επιχειρήσεις, με κύριο άξονα την υπερβολική πολιτική επιρροή που μπορούν να ασκήσουν στις κυβερνήσεις, στο γεγονός ότι έχουν δυνατότητα να εκμεταλλευτούν τα αναπτυσσόμενα κράτη, ενώ επίσης στην πιθανή δημιουργία ελλείμματος εργασίας στις μητρικές τους χώρες.

## **2.2 Ο ρόλος των πολυεθνικών στην Ευρώπη και στο διεθνές ανταγωνιστικό περιβάλλον**

Η μεγάλη ένταση ανταγωνισμού που επήλθε από την εξάπλωση και τη δραστηριότητα των πολυεθνικών δεν πρέπει να αντιμετωπίζεται ως καταστροφική, αφού έχει αναγκάσει τις πολυεθνικές επιχειρήσεις να προσφέρουν στον κόσμο μια τεράστια διαφοροποίηση προϊόντων υψηλής ποιότητας και χαμηλού κόστους. Ο ανταγωνισμός, δεδομένου του ελεύθερου εμπορίου προσφέρει αμοιβαία προνομιά κέρδη από την συναλλαγή και προωθεί τη συνεργατική προσπάθεια όλων των χωρών για την αποτελεσματική παραγωγή αγαθών.

Ως συνέπεια, ο ανταγωνισμός συντελεί στην βελτίωση της παγκόσμιας ευημερίας, ενώ μετριάζει το αίσθημα του εθνικισμού, συντελώντας και στη διατήρηση της διεθνούς ειρήνης.

Η έντονη κριτική που ασκείται στις πολυεθνικές επιχειρήσεις εστιάζεται γύρω από την θετική συνεισφορά στην παγκόσμια οικονομία και ο προβληματισμός πηγάζει από την ολοένα και αυξημένη μονοπωλιακή δύναμη που φαίνεται πως αποκτούν οι μεγάλες, σε μέγεθος εν λόγω επιχειρήσεις. Είναι γεγονός πως μερικές πολυεθνικές επιχειρήσεις είναι πραγματικά πολύ μεγάλες. Από στοιχεία που προκύπτουν το 1998 οι πολυεθνικές παρήγαγαν το 25% του συνολικού παραγόμενου προϊόντος και το 1997 οι 100 κυριότερες επιχειρήσεις έλεγχαν το 25%. Εν τούτοις, το μέγεθος της επιχείρησης και η αγοραστική δύναμη είναι δυναμικά στοιχεία στο χρόνο. Σύμφωνα με το περιοδικό της Wall Street που κάνει κάθε χρόνο εκτίμηση των 100 μεγαλύτερων επιχειρήσεων στον κόσμο, κατατάσσόμενες με βάση την αγοραστική τους αξία και συγκρίνοντας τις κατατάξεις του 1999 σε σχέση με τις αντίστοιχες του 1990 προκύπτουν πέντε νέες επιχειρήσεις (Microsoft, Wal-Mart, Cisco Systems, Lucent Technologies, και Intel) μεταξύ των δέκα πρώτων, ενώ τέσσερις από αυτές δεν ήταν καν στις εκατό πρώτες το 1990. Πιο εντυπωσιακό είναι πως υπήρχαν 66 νέα μέλη στη λίστα του 1999. Παρόμοια, τα Ηνωμένα Έθνη εντόπισαν τις εκατό μεγαλύτερες μη-οικονομικές πολυεθνικές επιχειρήσεις κατατάσσοντάς αυτές με βάση τα υπάρχοντα στο εξωτερικό. Αν και τα αποτελέσματα δεν είναι τόσο έντονα, όσο στις κατατάξεις του περιοδικού της Wall Street, τα Ηνωμένα Έθνη ανέφεραν μια αλλαγή της τάξης του 25% στη σύνθεση των εκατό πρώτων εταιρειών κατά την περίοδο 1990 – 1997. Λογικά, μια αύξηση της μονοπωλιακής δύναμης θα έπρεπε να οδηγήσει σε λιγότερες και μεγαλύτερες πολυεθνικές επιχειρήσεις, όμως, όπως αναφέρεται από τα Ηνωμένα Έθνη κατά τη δεκαετία 1988 – 1997 τριπλασιάστηκαν οι εν λόγω επιχειρήσεις, κάτι που δεν επιβεβαιώνει σε καμία περίπτωση την αρχική εκτίμηση.

Επίσης, προκύπτει έντονος προβληματισμός, κατά πόσο η συνεχής αύξηση που παρουσιάζουν οι άμεσες ξένες επενδύσεις από πολυεθνικές επιχειρήσεις έχει βλάψει τις εγχώριες επενδύσεις και κατ' επέκταση τις εγχώριες εταιρείες.

Σύμφωνα με έρευνες που δημοσίευσε η Ετήσια Έκθεση Παγκόσμιων Επενδύσεων των Ηνωμένων Εθνών το 1999 προέκυψε πως για κάθε επιπρόσθετο δολάριο άμεσης ξένης επένδυσης η αξία μιας αντίστοιχης επένδυσης από εγχώρια επιχείρηση αυξάνεται κατά ένα παράγοντα 1,5 με 2,3 δημιουργώντας, έτσι, μεγαλύτερο πολλαπλασιαστικό όφελος για τις εν λόγω επιχειρήσεις. Το φαινόμενο αυτό παρατηρείται πέραν των δυτικών και για τις Ασιατικές χώρες, ενώ αντίθετα στις χώρες της Λατινικής Αμερικής, φαίνεται να υπάρχει αντίθετη / αρνητική επίδραση.

Όσον αφορά την εκμετάλλευση σε διεθνές επίπεδο των αγορών – χωρών υποδοχής, αυτή σπανίως γίνεται από μεγάλες πολυεθνικές επιχειρήσεις, αλλά σχεδόν πάντα ενισχύεται και κατευθύνεται από κυβερνητικούς παράγοντες στην κάθε χώρα. Επιπρόσθετα, η ύπαρξη ελεύθερης αγοράς και ανταγωνισμού λειτουργεί προστατευτικά προς τους άπορους από την παρατεταμένη εκμετάλλευση των δημιουργούμενων καρτέλ. Οι προβληματισμοί που έχουν να κάνουν με την καταπάτηση της εθνικής αυτονομίας από τις πολυεθνικές δεν έχουν σοβαρή υπόσταση, αφού οι πολυεθνικές επιχειρήσεις δεν λειτουργούν με ελευθερία κινήσεων αλλά ελέγχονται σε πολλά επίπεδα.

Επιπλέον, οι πολυεθνικές δεν μεταφέρουν εργασία από πλούσιες σε φτωχές χώρες. Στην πραγματικότητα τείνουν να διατηρούν τις μεγάλες δουλειές και τα μεγάλα εργοστάσια στις αναπτυγμένες χώρες. Συγκεκριμένα, το 1998, το 75% των άμεσων ξένων επενδύσεων πήγε σε αναπτυγμένες χώρες. Εξάλλου, τα βιομηχανικά κόστη από μόνα τους δεν καθορίζουν το που θα τοποθετήσουν τις θυγατρικές τους οι πολυεθνικές. Υπάρχουν και άλλες σημαντικές μεταβλητές όπως η πολιτική σταθερότητα, οι υποδομές, το εκπαιδευτικό επίπεδο, οι μελλοντικές προοπτικές της αγοράς, οι φόροι και οι κυβερνητικοί νόμοι, οι οποίοι είναι σαφώς πιο καθοριστικοί παράγοντες στην απόφαση μιας άμεσης ξένης επένδυσης. Το 1998, επίσης, οι πολυεθνικές εταιρείες είχαν 86 εκατ. υπαλλήλους, εκ των οποίων 19 εκατ. σε αναπτυσσόμενες χώρες, ενώ ευθύνονταν έμμεσα για τη δημιουργία άλλων 100 εκατ. θέσεων εργασίας. Οι θέσεις αυτές, μάλιστα, στην πλειονότητά τους προσφέρουν πολύ μεγαλύτερο εισόδημα στους εργαζόμενους απ' ότι οι εγχώριες επιχειρήσεις.

Αποδείξεις που ενισχύονται από οργανισμούς όπως η Παγκόσμια Τράπεζα και ο Οργανισμός Ηνωμένων Εθνών συνηγορούν στο ότι οι πολυεθνικές επιχειρήσεις είναι παράγοντες –κλειδιά- στην βελτίωση της ευημερίας που έχει επέλθει στις αναπτυσσόμενες χώρες τα τελευταία χρόνια. Σε περιοχές όπως η Αφρική στη γεωγραφική έκταση κάτω από τη Σαχάρα και η Νότια Ασία, όπου η παρουσία των πολυεθνικών επιχειρήσεων είναι μηδενική, τα ποσοστά φτώχειας παραμένουν υψηλά και φαίνεται μικρό δείγμα βελτίωσης. Παραδείγματος χάριν, από το 1980 έως το 1988, τα ποσοστά παιδικής εργασίας (ποσοστό εργαζόμενων παιδιών ηλικίας δέκα έως δεκατεσσάρων χρονών) μειώθηκε από το 20% στο 13%. Τα αντίστοιχα ποσοστά μειώθηκαν από 27% σε 10% στην Ανατολική Ασία, από 13% σε 9% στη Λατινική Αμερική και από 14% σε 5% στη Μέση Ανατολή και στη Βόρεια Αφρική. Όπως προέκυψε οι περιοχές με μικρή παρουσία πολυεθνικών εταιρειών είχαν τα δυσμενέστερα ποσοστά παιδικής εργασίας και τις μικρότερες μειώσεις στα ποσοστά αυτά, κάτι που αναδεικνύει την κοινωνική πτυχή της προσφορά τους .

Σε συνέχεια των προηγούμενων στοιχείων, οι πολυεθνικές επιχειρήσεις όχι μόνο δεν συμβάλλουν στην καταστροφή του περιβάλλοντος, αλλά έχουν κινητήρια δύναμη στη διάδοση των λεγόμενων “πράσινων” τεχνολογιών και στη δημιουργία αγορών για “πράσινα προϊόντα”, που είναι φιλικά προς το περιβάλλον. Οι κίνδυνοι που προέρχονται από την αγορά, όπως η απειλή της αξιοπιστίας, τα μπουκοτάζ των καταναλωτών και ο αρνητικός αντίκτυπος στη φήμη έχουν αναγκάσει τις πολυεθνικές να ελέγχουν αυστηρά τις θυγατρικές τους και να παραμένουν σε υψηλά περιβαλλοντικά επίπεδα. Σύμφωνα με το «Δελτίο Παγκόσμιων Επενδύσεων του 1999» που εκδίδουν τα Ηνωμένα Έθνη αρκετές μελέτες επιβεβαιώνουν το υψηλότερο επίπεδο περιβαλλοντικών όρων που παρέχουν οι θυγατρικές μεγάλων πολυεθνικών σε σχέση με τις εγχώριες επιχειρήσεις. Παράλληλα, οι πολυεθνικές καταβάλουν προσπάθεια στο να βοηθήσουν τις εγχώριες επιχειρήσεις να αποκτήσουν παρόμοια επίπεδα περιβαλλοντικών μέτρων.

Όσον αφορά στη κερδοφορία των πολυεθνικών επιχειρήσεων, αυτή δεν συνεπάγεται και εκμετάλλευση των αναπτυσσόμενων χωρών. Τόσο οι πολυεθνικές επιχειρήσεις, όσο και οι υποδεχόμενες χώρες έχουν όφελος όταν οι αναπτυσσόμενες χώρες υποδέχονται θέσεις εργασίας, μεγαλύτερη φορολογία και νέες τεχνολογίες.

Εάν η επένδυση αποτύχει οι πολυεθνικές επιχειρήσεις μπορεί να ζημιωθούν λόγω της αποτυχίας της επένδυσης, αλλά παράλληλα και η αναπτυσσόμενη χώρα θα στερηθεί των ανωτέρω πλεονεκτημάτων χωρίς όμως να ζημιωθεί περαιτέρω. Ως αποτέλεσμα, οι επενδύσεις των πολυεθνικών εταιρειών δεν επιβαρύνουν με επιπλέον χρέη τις αναπτυσσόμενες χώρες στις περισσότερες των περιπτώσεων.

Τέλος, σύμφωνα με τον Οργανισμό Ηνωμένων Εθνών, το 1998 το 25,8% της αξίας των άμεσων ξένων επενδύσεων απορροφήθηκε σε αναπτυσσόμενες χώρες, ενώ ένα πολύ μικρό ποσοστό απορροφήθηκε από τις λιγότερο αναπτυσσόμενες περιοχές όπως αυτή κάτω της Σαχάρας στην Αφρική. Δεδομένων των συνθηκών ρίσκου, το κεφάλαιο κατευθύνεται εκεί που μπορεί να προσφέρει τον υψηλότερο βαθμό απόδοσης. Το απαιτούμενο επιπλέον ρίσκο είναι πολύ μεγαλύτερο για χώρες που αντιμετωπίζουν εμφύλιους πολέμους, υποφέρουν από υπερβολικούς κανονισμούς, έχουν αδύναμες υποδομές, είναι πολιτικά ασταθείς, κρατούν τις αγορές κλειστές στον ξένο ανταγωνισμό, έχουν μη ευέλικτες αγορές εργασίας και επιβάλλουν υψηλή φορολογία.

### **3. ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΠΟΛΥΕΘΝΙΚΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΚΑΙ ΑΜΜΕΣΕΣ** **ΞΕΝΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ**

#### **3.1 Γενικά Στοιχεία**

Η τάση που υφίσταται και η διαρκώς αυξανόμενη κινητικότητα που παρατηρείται προς την πλευρά της διεθνοποίησης των επιχειρήσεων σε παγκόσμιο επίπεδο δεν πρέπει να είναι αδιάφορο γεγονός και οι ευκαιρίες που παρουσιάζονται δεν πρέπει να μένουν αναξιοποίητες από τις ελληνικές επιχειρήσεις.

Οι εγχώριας προέλευσης επιχειρήσεις, σε σχέση με τον ξένο ανταγωνισμό, διακρίνονται από μια εσωστρέφεια και οι βασικοί άξονες ανάπτυξης προς ξένες χώρες αφορά τις υπόλοιπες χώρες της βαλκανικής κατά κύριο λόγο. Η απόφαση για δραστηριοποίηση εκτός των Ελληνικών συνόρων δεν είναι η πιο απλή για μια εγχώρια επιχείρηση. Χρειάζεται σωστός προγραμματισμός, ανάλυση των ευκαιριών που παρουσιάζει η νέα αγορά, εκτίμηση των απειλών που ελλοχεύουν για τη δραστηριοποίηση εκτός των συνόρων και ουσιαστικά μια πρώτη ανάλυση αν η επενδυτική κίνηση εκτός συνόρων θα είναι κερδοφόρα για την επιχείρηση. Σε σχέση με το ξένο ανταγωνιστικό περιβάλλον εκφράζεται ο προβληματισμός πως οι ελληνικές επιχειρήσεις δεν είναι ώριμες, σε μεγάλο ποσοστό, να αντεπεξέλθουν στις διεθνείς συνθήκες αγοράς και οι επενδύσεις εκτός συνόρων και κυρίως σε χώρες με ασταθές οικονομικό περιβάλλον περιέχουν μεγάλο επιχειρηματικό ρίσκο.

Ο βασικός άξονας διεθνοποίησης μιας επιχείρησης είναι μέσω της πραγματοποίησης μιας Άμεσης Ξένης Επένδυσης και ως εκ τούτου η θεωρητική προσέγγιση των παραμέτρων που αφορούν στην διεθνοποίηση των ελληνικών επιχειρήσεων εστιάζεται γύρω από την κινητοποίηση που παρουσιάζουν οι ελληνικές επιχειρήσεις στην πραγματοποίηση Άμεσων Ξένων Επενδύσεων και σε τους παράγοντες που επηρεάζουν την πραγματοποίηση μιας τέτοιας (σημαντικής στρατηγικής σημασίας) κίνησης.



### **3.2 Οφέλη και κόστη διεθνοποίησης για τις ελληνικές επιχειρήσεις**

Οι ελληνικές επενδύσεις που λαμβάνουν χώρα εκτός των ελληνικών συνόρων παρουσιάζουν μια αυξητική πορεία τα τελευταία έτη αν και αφορούν περισσότερο την μετεγκατάσταση ήδη υφιστάμενων επιχειρήσεων που λειτουργούν εντός της Ελληνικής επικράτειας. Η διεθνοποίηση των Ελληνικών επιχειρήσεων αποτελεί υγιή τρόπο ανάπτυξης που συμβαδίζει με τη γενικότερη παγκόσμια επενδυτική λογική και παρουσιάζει πολλές θετικές πλευρές. Αποφέρει κέρδη που σε υψηλό ποσοστό επενδύονται στην Ελλάδα και το εξωτερικό, και αυξάνει την απασχόληση ειδικευμένων Ελλήνων.

Από την άλλη πλευρά η κριτική που ασκείται στους Έλληνες επιχειρηματίες πηγάζει από το συνεχές φαινόμενο της υψηλής ανεργίας και αφορά το ότι αντί να επενδύουν περισσότερο στην Ελλάδα, δημιουργώντας νέες θέσεις απασχόλησης, δραστηριοποιούνται σε άλλες χώρες. Η κριτική γίνεται ακόμα πιο έντονη όταν πρόκειται για «μετανάστευση επιχειρήσεων», μετεγκατάστασή τους δηλαδή στο εξωτερικό, με απόλυση του προσωπικού που απασχολούν. Κάθε χρόνο, εκατοντάδες εκατομμύρια ευρώ εξάγονται από την Ελλάδα για άμεσες ξένες επενδύσεις (ΑΞΕ) στο εξωτερικό, με τα μεγαλύτερα ποσά να κατευθύνονται σε άλλες χώρες-μέλη της ΕΕ και τα Βαλκάνια. Οι μεγαλύτερες σε αξία επενδύσεις συνοδεύονται και από έναν αριθμό Ελλήνων υπαλλήλων, κυρίως εξειδικευμένου προσωπικού σε σύγχρονα χρηματοοικονομικά θέματα και τεχνικά επαγγέλματα. Παράλληλα, εκατοντάδες επιχειρήσεις με χιλιάδες υπαλλήλους, έχουν αναστείλει τη λειτουργία τους μεταναστεύοντας στο εξωτερικό και οξύνοντας το πρόβλημα της ανεργίας, που κυμαίνεται γύρω στις 400 - 500 χιλιάδες άτομα τα τελευταία δέκα χρόνια, ορισμένες εκ των οποίων έχουν ενισχυθεί με κοινοτικές και εθνικές επιδοτήσεις για την ανάπτυξή τους.

Το βασικό ερώτημα που προκύπτει από τις επενδύσεις στο εξωτερικό αφορά το αν τελικά η εγχώρια οικονομία στερείται τόσο τα κεφάλαια που επενδύονται στο εξωτερικό, όσο και τα στελέχη που μετακινούνται και ως εκ τούτου επηρεάζεται αρνητικά η επιχειρηματική δραστηριότητα και το ειδικευμένο προσωπικό στην Ελλάδα. Με δεδομένο ότι τα κεφάλαια στην Ελλάδα είναι σταθερής αξίας και το εξειδικευμένο προσωπικό είναι ανεπαρκές, τότε κάθε επένδυση στο εξωτερικό συνεπάγεται ανάλογη μείωση της δραστηριότητας στην Ελλάδα. Όμως μια τέτοια υπόθεση δεν ευσταθεί διότι η ανάπτυξη επιχειρηματικής δραστηριότητας σε διεθνές επίπεδο αποτελεί μια σύνθετη οικονομική και πολιτική διαδικασία και κατά συνέπεια, η αξιολόγηση των αποτελεσμάτων της δεν θα μπορούσε να αποδοθεί μονοδιάστατα, αλλά αναλύοντας πολλούς παράγοντες και σε διάφορα επίπεδα.

### **3.3 Μικρές επενδύσεις ελληνικών επιχειρήσεων**

Η κύρια κατηγορία ελληνικών διασυνοριακών επενδύσεων περιλαμβάνει μεγάλο αριθμό, αλλά μικρής αξίας επενδύσεις που πραγματοποιούνται από μικροεπιχειρηματίες στις γειτονικές κυρίως χώρες Αλβανία, Βουλγαρία, Ρουμανία, Σερβία, τα FYROM και το Μαυροβούνιο. Κατά κανόνα, οι μικρές επιχειρήσεις που δημιουργούνται δραστηριοποιούνται σε κλάδους όπως η ραφή ενδυμάτων (φασόν), η παραγωγή υποδημάτων, η εστίαση, η ψυχαγωγία και το λιανικό εμπόριο. Χαρακτηρίζονται από υψηλό ποσοστό αποτυχίας και πολλές από τις αντίστοιχες επιχειρήσεις έχουν διακόψει τη λειτουργία τους γιατί οι επιχειρηματίες τις θεώρησαν ως ευκαιρία για σίγουρο, άνετο και γρήγορο πλουτισμό, σε χώρες χαμηλού κόστους εργασίας και ενέργειας και δίχως τοπικό ανταγωνισμό. Με περιορισμένη εμπειρία και ανεπαρκή κεφάλαια για τη δημιουργία βιώσιμων επιχειρήσεων, οι επιχειρηματίες αυτοί έτειναν να αξιολογούν λανθασμένα και με βραχυχρόνια προοπτική την κατάσταση στις χώρες υποδοχής. Παραγνώριζαν π.χ. τις οικονομικές και κοινωνικές εξελίξεις που ήταν ενδεχόμενο να προκύψουν από τη μεγάλη συρροή ξένων επενδυτών, αλλά και τις γενικότερες ευνοϊκές επιδράσεις από τη βαθμιαία ένταξή τους στην Ευρωπαϊκή Ένωση.

Παράλληλα, το χαμηλό εργατικό κόστος που αναφέρθηκε πιο πάνω ως βασικό επενδυτικό κίνητρο σταδιακά αυξήθηκε και πλέον έχει ήδη διπλασιαστεί. Εξάλλου, οι πολύ χαμηλοί μισθοί δεν οδηγούν στην προσέλκυση των κατάλληλων υπαλλήλων και δεν επιτρέπουν την επίτευξη υψηλής αποδοτικότητας των μισθωτών.

Αντίστοιχα, δεν αποτελεί κίνητρο για την επιχείρηση να επενδύει στη συνεχή επιμόρφωση και μετεκπαίδευση του προσωπικού της, ως προϋπόθεση βιωσιμότητας σε συνθήκες γρήγορων τεχνολογικών και κοινωνικών εξελίξεων. Όλες οι χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης έχουν εισέλθει σε μια τροχιά ανάπτυξης που οδηγεί σε σημαντική αναδιάρθρωση της απασχόλησης. Ήδη πολλές επιχειρήσεις εντάσεως ανειδίκευτης εργασίας διακόπτουν τη λειτουργία τους σε χώρες με γρήγορα ανερχόμενο κόστος εργασίας, όπως η Ουγγαρία, στην οποία αυξάνεται συνεχώς και ο αριθμός των ξένων οικονομικών μεταναστών ([OECD, SOPEMI 2004 Part III](#)).

Επιπλέον, η παραγωγικότητα της εργασίας έφθανε, στην αρχή, κάτω από το ήμισυ εκείνης των Ελλήνων εργατών ή, προσαρμοσμένη στην ποιότητα των παραγόμενων προϊόντων, και στο ένα τρίτο. Βέβαια, στη συνέχεια αυξήθηκε και πλησιάζει τώρα εκείνη των Ελλήνων. Με περιορισμένα όμως κεφάλαια και ατελή οργάνωση, πολλές επιχειρήσεις έκλεισαν εξαιτίας της χαμηλής ποιότητας των προϊόντων τους. Δεν φαίνεται, λοιπόν, να αξιοποιούνται επαρκώς οι προηγούμενες αρνητικές εμπειρίες των μικρών ελληνικών επιχειρηματιών.

Παρατηρήθηκε, ακόμη, ότι το κόστος της «προστασίας» από εγχώριες συμμορίες αποτελεί σημαντική οικονομική επιβάρυνση. Ο λόγος είναι ότι τα σώματα ασφαλείας δεν διαθέτουν επαρκή μέσα και κατάλληλη εκπαίδευση, και έχουν πολύ χαμηλούς μισθούς, με ό,τι αυτό συνεπάγεται. Σε πολλές δε περιπτώσεις φαίνεται να κατέχονται από συμπλέγματα για την πολιτική τους εμπλοκή στα προηγούμενα αυταρχικά καθεστώτα. Εικάζεται ότι συχνά οι «προστάτες» ποντάρουν και στην υπολανθάνουσα αντιπαλότητα μέρους του πληθυσμού, που δεν δέχεται εύκολα την ισχυρότερη οικονομική, οργανωτική και πολιτική θέση των Ελλήνων στην παρούσα συγκυρία.

Πάνω από τις μισές άδειες που εκδόθηκαν αρχικά έμειναν ανενεργές (στη Βουλγαρία λιγότερες από 1.300 ήταν ενεργές το 2001-από 3.500 συνολικά) και πολλές άλλες επιχειρήσεις αντιμετωπίζουν σοβαρά προβλήματα κερδοφορίας ή είναι ήδη ζημιογόνες ([Μπιτζένης Α. 2003](#)).

### **3.4 Θετικές Ενδείξεις ελληνικών Α.Ε.Ε.**

Παρά το αρνητικό αποτέλεσμα από τη διακοπή της λειτουργίας πολλών μικρών επιχειρήσεων, κυρίως στη Βόρεια Ελλάδα, ένας σημαντικός αριθμός μεγάλων και καλά οργανωμένων παραγωγικών μονάδων λειτουργεί με επιτυχία στην περιοχή αυτή, πολλές φορές με εξαγωγικό προσανατολισμό. Σε όλη δε τη χώρα λειτουργούν δεκάδες επιχειρήσεις στους τομείς των αγαθών και των υπηρεσιών, με έντονη παρουσία σε άλλες χώρες. Στις κύριες επιδιώξεις τους περιλαμβάνεται η περαιτέρω διεύρυνση της οικονομικής τους δραστηριότητας, με βάση τη συνεχή εφαρμογή της εκάστοτε νέας τεχνολογίας αλλά και τους ικανοποιητικούς εν γένει όρους απασχόλησης του προσωπικού τους, σε μια μεγάλη και συνεχώς διευρυνόμενη ανταγωνιστική αγορά (Blakoukos Sp. 2003). Έτσι, όπως προκύπτει μέχρι τώρα επενδύσεις στο εξωτερικό δεν φαίνεται να έχουν επιδράσει αρνητικά στην επιχειρηματική δραστηριότητα στη χώρα. Εκτός δε από ολιγάριθμες ειδικότητες που καλύπτονται εύκολα από απασχόληση ξένων εργαζομένων, ούτε και στο ειδικευμένο εργατικό δυναμικό είναι αισθητή μια στενότητα προσφοράς ειδικευμένης εργασίας. Εξάλλου οι περισσότερες μεγάλες επιχειρήσεις εφαρμόζουν τώρα συστηματικά προγράμματα επιμόρφωσης των υπαλλήλων τους, τους οποίους έχουν βέβαια επιλέξει προσεκτικά ως προς τα επαγγελματικά τους προσόντα, περιλαμβανομένης της εν γένει στάσης απέναντι στην εργασία.

Με επαρκείς λοιπόν πόρους, κατάλληλη οργάνωση και επιχειρηματική εμπειρία, οι ελληνικές πολυεθνικές επιχειρήσεις έχουν τη δυνατότητα να μελετούν συστηματικά την εκάστοτε κατάσταση της εγχώριας αγοράς στις χώρες που τις ενδιαφέρουν και να εφαρμόζουν σύγχρονες μορφές διοίκησης. Ως ένα βαθμό εισάγουν από την Ελλάδα πολλά ενδιάμεσα και καταναλωτικά προϊόντα και όλες απασχολούν πολλούς Έλληνες σε διάφορες θέσεις στην ιεραρχία. Αν και παραδοσιακά οι θυγατρικές στελεχώνονται από πολίτες της χώρας όπου έχει την έδρα της η μητρική, οι ελληνικές πολυεθνικές απασχολούν σε ανώτερες θέσεις όλο και περισσότερους υπαλλήλους από τις χώρες υποδοχής.

Εκτιμούν λοιπόν, σύμφωνα με τη νέα τάση που παρατηρείται και διεθνώς ([UN World Investment Report 2005](#)), ότι με τις γνώσεις και τις εμπειρίες τους οι υπάλληλοι αυτοί μπορούν να συμβάλλουν ουσιαστικά στην κερδοφορία τους, αλλά και στην προώθηση της καινοτομίας, που είναι κατά κανόνα άμεσα συνδεδεμένη με την επιβίωσή τους.

### **3.5 Συμπεράσματα Ελληνικών Α.Ε.Ε.**

Συνοψίζοντας το θεωρητικό υπόβαθρο που παρουσιάστηκε καταλήγουμε στο ότι παρά την απώλεια θέσεων εργασίας από τις επιχειρήσεις που αναστέλλουν τη λειτουργία τους στην Ελλάδα, με ή δίχως τη μετεγκατάστασή τους στο εξωτερικό, και το υψηλό ποσοστό αποτυχίας μεταξύ των μικρών κυρίως ελληνικών επιχειρήσεων που δημιουργούνται σε άλλες χώρες, η πρόσφατη διασυνοριακή επέκταση της ελληνικής επιχειρηματικής δραστηριότητας παρουσιάζει πολλές θετικές πλευρές. Με συστηματική οργανωτική προετοιμασία και τη διάθεση επαρκών για την κάθε περίπτωση κεφαλαίων, η δραστηριότητα αυτή αποτελεί υγιή τρόπο ανάπτυξης των επιχειρήσεων, αποφέρει κέρδη που σε υψηλό ποσοστό επενδύονται στην Ελλάδα και το εξωτερικό και αυξάνει την απασχόληση ειδικευμένων Ελλήνων. Παρέχει επιπλέον κίνητρα για την αρτιότερη κατάρτιση και την πρόσφορη εξειδίκευση εργαζομένων και σπουδαστών στην Ελλάδα που θα τους επιτρέπουν να αναλαμβάνουν και να διατηρούν θέσεις ευθύνης στην παραγωγική διαδικασία. Οδηγεί, λοιπόν, στην αναδιάρθρωση της απασχόλησης προς εργασίες υψηλής παραγωγικότητας και έχει μακροχρόνιο όφελος για την ελληνική οικονομία.

Οι επενδύσεις είναι ταυτόχρονα και προς όφελος των χωρών υποδοχής γιατί επιταχύνουν τη συσσώρευση σε αυτές υλικού κεφαλαίου με ενσωματωμένη νέα τεχνολογία, συμβάλλοντας στην αύξηση των μισθών, της απασχόλησης και των εξαγωγών τους. Παρέχουν επίσης ευκαιρίες σε πιο ειδικευμένους πολίτες τους να εξοικειώνονται με τις εκάστοτε εξελιγμένες μορφές οργάνωσης της παραγωγής, αλλά και να συμμετέχουν στις διαδικασίες για τον περαιτέρω εκσυγχρονισμό τους. Αποτελούν, τέλος, σημαντικό παράγοντα στην ανάπτυξη πολύπλευρων και πολυεπίπεδων σχέσεων με την Ελλάδα και άλλες γειτονικές χώρες.

### **3.6 Οι Α.Ξ.Ε. στην Ελληνική Επικράτεια**

Μια παράμετρος που αφορά την Ελληνική πραγματικότητα από την πλευρά των επιχειρήσεων μπορεί να αποτυπωθεί από την αντιμετώπιση της Ελλάδας ως επενδυτικός προορισμός Άμεσων Ξένων Επενδύσεων που προέρχονται από το εξωτερικό. Η έντονη κινητικότητα που υπήρξε ως αποτέλεσμα της γενικότερης παγκόσμιας τάσης, φαίνεται πως αποδυναμώνεται τα τελευταία χρόνια σε αντίθεση με τη συνεχή ανοδική τάση που παρουσιάζει σε παγκόσμιο επίπεδο. Το 2005, οι εκροές από άμεσες ξένες επενδύσεις από την Ευρωπαϊκή Ένωση των 25 κρατών - μελών προς άλλες χώρες αυξήθηκε κατά 19% στα 153 δισ. € έναντι των 129 το 2004. Επίσης, αύξηση παρουσίασαν και οι εισροές προς την ΕΕ-25 από άμεσες ξένες επενδύσεις κατά 23% στα 70 δισ. € έναντι 57 το 2004.

Στις τελευταίες θέσεις ανάμεσα στις 25 χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης κατατάσσεται η Ελλάδα στην πραγματοποίηση άμεσων ξένων επενδύσεων τόσο από ξένες επιχειρήσεις στη χώρα μας όσο και από ελληνικές επιχειρήσεις σε ξένες χώρες. Συγκεκριμένα, η εισροή άμεσων ξένων επενδύσεων εμφανίστηκε σημαντικά μειωμένη στην Ελλάδα για το 2005 σε σύγκριση με το 2004, διαμορφωμένη σε 607 εκατ. δολ. έναντι 2,1 δισ. δολ. αντίστοιχα. Σύμφωνα με την Ετήσια Έκθεση του κέντρου των Ηνωμένων Εθνών για το Εμπόριο και την Ανάπτυξη (UNCTAD), παρά το ότι το διεθνές σκηνικό χαρακτηρίζεται από έντονη επενδυτική δραστηριότητα, στην Ελλάδα οι εισροές ξένων επενδύσεων το 2005 σημείωσαν πτώση σε σχέση με το 2004 κατά 71%. Συνολικά, κατά τη δεκαετία 1996-2005 στην Ελλάδα εισέρευσαν 9,7 δισ. δολάρια για άμεσες επενδύσεις, κατατάσσοντας τη χώρα μας στην προτελευταία θέση. Η γραφειοκρατία, η χαμηλή ανταγωνιστικότητα και η διαφθορά αποτελούν σύμφωνα με εγχώριους και διεθνείς οργανισμούς τους βασικότερους παράγοντες που κρατούν τις επενδύσεις σε απόσταση από τη χώρα μας. Παρά τις πρωτοβουλίες για ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας, μέσω φορολογικής μεταρρύθμισης και αναπτυξιακού νόμου, η Ελλάδα τελικά δεν κατάφερε να βελτιώσει τη θέση της ως προς την ελκυστικότητά της σε ξένους επενδυτές με αποτέλεσμα να προσελκύσει λιγότερα κεφάλαια από τη Σλοβακία, η οποία πέρυσι κατέλαβε την προτελευταία θέση.

Σύμφωνα με έκθεση της Παγκόσμιας Τράπεζας, το υψηλό κόστος της επιχειρηματικότητας δεν προέρχεται στην Ελλάδα μόνον από τους υψηλούς συντελεστές φορολογίας και τις αμοιβές. Αντίθετα, το μεγαλύτερο μέρος του κόστους προέρχεται από την ταλαιπωρία της γραφειοκρατίας, τις καθυστερήσεις και τη διαφθορά.

Από την πλευρά του, το διεθνές ινστιτούτο IMD εντοπίζει ως σημαντικότερα μειονεκτήματα της Ελλάδας: τη δυσκολία έναρξης επιχειρηματικής δραστηριοποίησης, τη γραφειοκρατία, το χρέος της κεντρικής κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ και το έλλειμμα της κεντρικής κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ. Η Ελλάδα κατατάσσεται προτελευταία μεταξύ των χωρών της Ε.Ε. των 15 με βάση την ανταγωνιστικότητα. Μόνον η Ιταλία βρίσκεται πιο χαμηλά, στην τελευταία θέση. Χώρες όπως η Πορτογαλία, η Ιρλανδία και η Αυστρία, εμφανίζονται με αρκετά μεγαλύτερη ανταγωνιστικότητα, ενώ χώρες, όπως η Φινλανδία, η Δανία και η Σουηδία, βρίσκονται στις κορυφαίες θέσεις της ανταγωνιστικότητας

#### **4. ΔΙΕΘΝΟΠΟΙΗΣΗ ΚΑΙ ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑ**

Στα δύο προηγούμενα κεφάλαια αναφερθήκαμε στη σημαντικότητα των πολυεθνικών επιχειρήσεων τόσο ως προς το μέγεθος, όσο και προς την επιρροή των οικονομικών δεδομένων παγκοσμίως ενώ παράλληλα έγινε και μια προσέγγιση των ελληνικών πολυεθνικών επιχειρήσεων όπως αυτές εκφράζονται μέσω των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων που πραγματοποιούν.

Στο κεφάλαιο αυτό θα γίνει μια προσπάθεια ανάλυσης της σχέσης μεταξύ της διεθνοποίησης και της κερδοφορίας για τις επιχειρήσεις σύμφωνα με το υπάρχον θεωρητικό υπόβαθρο. Μέσω αυτού του κεφαλαίου θα προσπαθήσουμε να αναδείξουμε την άμεση συσχέτιση μεταξύ της διεθνοποίησης μιας επιχείρησης και της αύξησης των κερδών της. Η εικόνα που δίνεται από τις ξένες μεγάλες επιχειρήσεις είναι πως το άνοιγμα σε νέες αγορές εκτός συνόρων αποτελεί σε πολλές περιπτώσεις μονόδρομο για την διατήρηση της ανταγωνιστικότητας σε επίπεδο κερδών, κάτι το οποίο θα αναδεικνύεται στη συνέχεια. Το ερώτημα που χρίζει μελέτης είναι κατά πόσο τα θεωρητικά δεδομένα έχουν εφαρμογή στην ιδιόμορφη ελληνική πραγματικότητα.

##### **4.1 Η έννοια της διεθνοποίησης στις επιχειρήσεις**

Η διεθνοποίηση ή πολυεθνικότητα μιας επιχείρησης είναι ένας όρος πολυδιάστατος και με ιδιαίτερη σημασία για τις επιχειρήσεις. Γίνεται μια προσπάθεια ανάλυσης του όρου της διεθνοποίησης και των παραγόντων που τη συνθέτουν στις παρακάτω παραγράφους.

##### **4.1.1 Τι είναι διεθνοποίηση?**

Μια ενδιαφέρουσα ερμηνεία γύρω από τον όρο της διεθνοποίησης εξηγεί γιατί δεν πρέπει να την αντιμετωπίζουμε ως μονοδιάστατο όρο, αλλά ως πιο πολύπλοκη έννοια. Έτσι, υπάρχουν τρεις βασικές συνιστώσες, οι οποίες ουσιαστικά ορίζουν και υπολογίζουν το βαθμό της διεθνοποίησης {Sullivan, 1994a, 1996}.



Αυτές είναι :

1. Διείδυση στις ξένες αγορές, ή αλλιώς η εξάρτηση της εταιρείας από τις ξένες αγορές.
2. Η παρουσία της παραγωγής εκτός συνόρων ή ο βαθμός στον οποίο η επιχείρηση στηρίζεται σε παραγωγικές δραστηριότητες οι οποίες λαμβάνουν χώρα εκτός συνόρων της μητρικής { [Annavarjula & Beldona, 2000](#) }.
3. Το εύρος δραστηριότητας, όσον αφορά τις χώρες,

#### **4.2 Προνόμια και Απειλές Διεθνοποίησης**

Όταν μια εταιρεία έρχεται μπροστά στην πρόκληση της διεθνοποίησης θα πρέπει να λάβει υπόψη τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα που έχει μια τέτοια απόφαση και να σταθμίσει τις ευκαιρίες που παρουσιάζονται και τις απειλές με τις οποίες θα έρθει αντιμέτωπη. Παρακάτω γίνεται μια συνοπτική παρουσίαση των προνομίων που συνήθως απολαμβάνει μια πολυεθνική επιχείρηση και αποτελούν κίνητρα διεθνοποίησης καθώς επίσης, και των απειλών υπό τη μορφή κόστους που ελλοχεύουν.

##### **4.2.1 Προνόμια**

Οι πολυεθνικές εταιρείες έχουν την ικανότητα να εκμεταλλεύονται μια σειρά από ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα που δεν είναι διαθέσιμα για της τοπικές (μη διεθνοποιημένες) επιχειρήσεις, χωρίς αυτό να σημαίνει πως όλες οι πολυεθνικές εταιρείες, στο σύνολο, είναι ικανές να εκμεταλλευθούν αυτά τα πλεονεκτήματα. Το πρώτο γενικό πλεονέκτημα, που τις χαρακτηρίζει, είναι η ικανότητα να χρησιμοποιούν τις Άμεσες Ξένες Επενδύσεις (Α.Ξ.Ε.), εκμεταλλεζόμενες τις πιθανές διάφορες ευκαιρίες που παρουσιάζονται και χρησιμοποιώντας αυτές ως βασικό εργαλείο επέκτασης και ανάπτυξης όπως έχει σημειωθεί. Επίσης, όσο το επίπεδο της διεθνούς διαφοροποίησης αυξάνεται, τόσο οι πιθανές ευκαιρίες αυξάνουν για τις πολυεθνικές εταιρείες.

Μερικές από τις ευκαιρίες που προκύπτουν για μια πολυεθνική επιχείρηση δίνονται παρακάτω :

§ *Διαφορές στην αντίληψη, τις απαιτήσεις και το εισοδηματικό επίπεδο.* Οι πολυεθνικές εταιρείες μπορούν σχετικά εύκολα να μεταβάλλουν τις πωλήσεις ανάλογα με το αν οι αγορές που απευθύνονται είναι υψηλού ή χαμηλού εισοδηματικού επιπέδου, επιφέροντας έτσι μεγαλύτερα κέρδη για την επιχείρηση. Οι άμεσες ξένες επενδύσεις με βάση την αγορά είναι σχεδιασμένες να εκμεταλλεύονται κερδοφόρες ευκαιρίες σε αγορές υψηλότερου εισοδήματος. Καθώς το προϊόν απαρχαιώνεται και χάνει την αξία του σε μια αγορά υψηλού εισοδήματος, μια Α.Ξ.Ε. μπορεί να χρησιμοποιηθεί για να μετατοπίσει τις πωλήσεις στις αγορές χαμηλού εισοδήματος, παρατείνοντας έτσι τον κύκλο ζωής μιας απαρχαιωμένης γραμμής παραγωγής. Στη θεωρία των διεθνών συναλλαγών, αυτά τα κέρδη αναφέρονται ως συναλλαγματικά κέρδη μιας και προκύπτουν από κατά βάση εθνικές διαφορές. Οι διαφορές αυτού του τύπου ανάμεσα στις χώρες μπορούν επίσης να ερμηνευθούν σαν να προσφέρουν στις Α.Ξ.Ε. πιθανά κέρδη μέσω συναλλάγματος.

§ *Διαφορές στην εργοστασιακή ικανότητα.* Μέσω μιας Άμεσης Ξένης Επένδυσης, μια εταιρεία μπορεί να έχει όφελος λόγω της εξειδίκευσης που κατέχει, μεταφέροντας την παραγωγή σε προορισμούς με μικρότερα κόστη και αλλάζοντας τις τεχνικές παραγωγής με σκοπό να εκμεταλλευθεί τις διαφορές στην αφθονία των εργοστασίων μεταξύ των χωρών. Στην θεωρία των διεθνών συναλλαγών, τα κέρδη αυτά αναφέρονται ως κέρδη εξειδίκευσης. Τα κέρδη εξειδίκευσης προκύπτουν είτε από Άμεσες Ξένες Επενδύσεις μέσω οριζόντιας ολοκλήρωσης (με ίδια γραμμή παραγωγής σε δύο ή περισσότερες χώρες) ή από Άμεσες Ξένες Επενδύσεις μέσω κάθετης ολοκλήρωσης (χωρίζοντας σε τμήματα τα στάδια της αλυσίδας αξίας ανάμεσα στις διάφορες χώρες). Τέτοιες επενδύσεις αναφέρονται και ως Α.Ξ.Ε. αναζήτησης πηγών.

- § *Διαφορές στα άυλα περιουσιακά στοιχεία της εταιρείας (που βασίζονται στη γνώση).* Η αγορά περιουσιακών στοιχείων που είναι άυλα (βασίζονται σε γνώση) πολλές φορές έχει υπάρξει κίνητρο για την πραγματοποίηση μιας Άμεσης Ξένης Επένδυσης (Dunning, 1993). Σε παλαιότερη έρευνα έχει ισχυριστεί (Kostova, 1999; Kostova & Roth, 2002) και έχει αποδειχτεί (Hitt et al., 1997) ότι οι πολυεθνικές που διαθέτουν μονάδες σε περισσότερες από μια χώρες μπορούν να χρησιμοποιήσουν τις «γνώσεις» των ξένων θυγατρικών τους, έτσι ώστε να βελτιώσουν τα προϊόντα και τις διεργασίες, δημιουργώντας παγκόσμια οργανωτική γνώση μέσω του δικτύου των πολυεθνικών.
- § *Διαφορές στις κυβερνητικές ρυθμίσεις.* Η μετάθεση των επενδύσεων μπορεί να γίνει με σκοπό να μεταφέρει την παραγωγή σε τοποθεσίες με χαμηλότερους φόρους, μεγαλύτερες επιχορηγήσεις ή ευκολότερες ρυθμίσεις. Οι πολυεθνικές μπορούν να «στήσουν» θυγατρικές επιχειρήσεις σε φορολογικούς παραδείσους ή να μεταφέρουν επενδύσεις για να αποφύγουν τους δασμούς.
- § *Η πολυεθνική ευελιξία.* Η διαχείριση του ρίσκου διεθνοποίησης έχει εκτιμηθεί πολλές φορές ως κίνητρο για μια Άμεση Ξένη Επένδυση (Rugman, 1976). Επιπρόσθετα, οι ερευνητές ισχυρίζονται ότι οι πολυεθνικές μπορούν να εκμεταλλευθούν τις πολλαπλές τοποθεσίες για να προσαρμοστούν ευέλικτα στις αλλαγές του εξωτερικού περιβάλλοντος (Kogut, 1984).
- § *Διαπραγματευτική Ισχύς.* Μεγάλες πολυεθνικές, λόγω της ικανότητας που έχουν να μεταφέρουν τα περιουσιακά τους στοιχεία ανάμεσα στις διάφορες χώρες που δραστηριοποιούνται, έχουν μεγαλύτερη διαπραγματευτική ισχύ σε σχέση με τους τοπικούς ενδογενείς «παίκτες», όπως η κυβέρνηση και οι τοπικές, εγχώριες επιχειρήσεις.

#### 4.2.2 Απειλές

Εν τούτοις, η διεθνοποίηση δεν είναι μια μονοδιάστατη έννοια και σίγουρα όχι απαραίτητα κερδοφόρα για τις επιχειρήσεις. Υπάρχουν σημαντικά κόστη για τις πολυεθνικές επιχειρήσεις αφού οι ευκαιρίες που παρουσιάζονται εκτός συνόρων κάθε άλλο παρά χωρίς ρίσκο είναι. Καθώς αυξάνεται ο αριθμός των χωρών, στις οποίες μια πολυεθνική δραστηριοποιείται, αναμένονται και ανάλογα κόστη που αφορούν την επιχείρηση λόγω της διεθνοποίησης αυτής.

Κάποια από αυτά τα κόστη δίνονται παρακάτω :

- § *Απειλές και Κόστη που εμπεριέχουν ρίσκο λόγω των πολλαπλών πηγών αξίας.* Θεωρητικά, η έρευνα έχει υποδείξει ότι ένα από τα βασικά χαρακτηριστικά που διαφοροποιούν τις πολυεθνικές από τις εγχώριες επιχειρήσεις είναι ότι οι πολυεθνικές λειτουργούν με πολλαπλές πηγές αξίας (Sundaram & Black, 1992). Οι διάφοροι ρυθμοί συναλλαγών μεταξύ των χωρών περιέχουν σημαντικά ρίσκα ξένων συναλλαγών για τις πολυεθνικές. Οι πωλήσεις του εξωτερικού, η αγοραστική αξία της επιχείρησης και η ικανότητα να αυξήσει το κεφάλαιο επηρεάζονται αρνητικά. Όσο μεγαλύτερος ο αριθμός των ξένων χωρών στις οποίες μια πολυεθνική δραστηριοποιείται, τόσο περισσότερα είναι τα ρίσκα εξωτερικών συναλλαγών στα οποία η πολυεθνική είναι ευαίσθητη. Από την άλλη πλευρά, η διεθνής διαφοροποίηση αγορών και τόπων παραγωγής μπορεί να προφυλάξει την πολυεθνική εταιρεία από προβληματικές καταστάσεις στις συναλλαγές που οφείλονται σε τοπικούς παράγοντες (π.χ. Ασιατική νομισματική κρίση).
- § *Κόστη και αποφάσεις που εμπεριέχουν ρίσκο λόγω της ύπαρξης πολλαπλών επίπεδων εξουσίας.* Καθώς οι πολυεθνικές επεκτείνονται όλο και σε περισσότερα κράτη, έρχονται αντιμέτωπες με πολύ μεγαλύτερα διεθνή κόστη συναλλαγών και με μεγαλύτερα κόστη αλληλεπίδρασης που αφορούν

μεγαλύτερο αριθμό κυβερνήσεων. Η εμπειρική έρευνα έχει δείξει ότι το πολιτικό ρίσκο αυξάνεται (Chase, Kuhle & Walther, 1988).

- § *Ακόμα, υποστηρίζεται πως υπάρχει μεγάλη δυσκολία να αποδειχθεί η γνησιότητα που φέρει το προϊόν παραγωγής της πολυεθνικής (Kostova & Zaheer, 1999). Ωστόσο, όσο περνάει ο χρόνος και οι πολυεθνικές εταιρείες γίνονται βασικοί συντελεστές της οικονομίας στις χώρες που τις υποδέχονται, η αξιοπιστία της ξένης προέλευσης, μειώνεται στα επίπεδα της ανεξάρτητης θυγατρικής.*
- § *Κόστη λόγω μεγάλης πολιτισμικής διαφοροποίησης. Με την ταυτόχρονη αύξηση των ξένων αγορών και των προορισμών παραγωγής, οι πολυεθνικές έρχονται αντιμέτωπες με το κόστος που προκύπτει από την ανάγκη της προσαρμογής σε πολλούς ετερογενείς πολιτισμούς. Η εμπειρική μελέτη υποδεικνύει ότι η αξιοπιστία της ξένης προέλευσης (Zaheer, 1995) αυξάνεται όσο οι επιχειρήσεις κινούνται σε πιο απόμακρα πολιτισμικές χώρες (Gomes & Ramaswamy, 1999).*

#### **4.3 Αντίκτυπος Διεθνοποίησης στην Αξία της Επιχείρησης**

Σημαντικός παράγοντας για την λήψη μιας στρατηγικής απόφασης όπως είναι αυτή της διεθνοποίησης είναι το κατά πόσο θα επηρεάσει την εταιρική αξία της επιχείρησης (firm value) η κίνηση αυτή. Η επέκταση των δραστηριοτήτων σε ξένες αγορές επηρεάζει κατά σημαντικό βαθμό και την αξία της μετοχής, δείκτης πολύ σημαντικός για τους μετόχους και τους επενδυτές.

Οι [Ahxmed Riahdī – Belkaoui & Ronald Picur, \(2001\)](#) εξετάζοντας στην μελέτη τους τον αντίκτυπο που έχει η διεθνοποίηση μιας επιχείρησης στην πληροφόρηση των κερδών και τις λογιστικές επιλογές παρουσιάζουν τις θεωρητικές προσεγγίσεις που συνδέουν την μεταβολή της αξίας που επέρχεται μετά από μια στρατηγική διεθνοποίησης.

Οι τρεις θεωρίες που παρουσιάζονται και αφορούν την διεθνοποίηση, τη συνδέουν με την αξία της επένδυσης προβλέποντας είτε μεγαλύτερη, είτε μικρότερη εταιρική αξία. (Morck & Yeung, 1991, 1992; Mishra and Gobeli, 1998). Οι τρεις αυτές θεωρίες αφορούν στη θεωρία «εσωτερίκευσης», στη θεωρία ατελούς παγκόσμιας κεφαλαιακής αγοράς και στη θεωρία των διοικητικών αντικειμενικών στόχων.

(α) Η θεωρία εσωτερίκευσης υποστηρίζει ότι οι άμεσες ξένες επενδύσεις λαμβάνουν χώρα όταν μια επιχείρηση μπορεί να αυξήσει την αξία της, εσωτερικεύοντας αγορές για σταθερά άυλα πάγιά της. { Rugman, 1980, 1981 }.

(β) Η θεωρία της ατελούς παγκόσμιας κεφαλαιακής αγοράς, υποστηρίζει ότι λόγω των ατελών παγκόσμιων αγορών, οι πολυεθνικές προσφέρουν στους μετόχους τους ευκαιρίες για διαφοροποίηση από χώρα σε χώρα, που έχει ως αποτέλεσμα την ενδυνάμωση της τιμής της μετοχής { Agmon and Lessard, 1977 }.

(γ) Τέλος, η θεωρία των διοικητικών αντικειμενικών στόχων προβλέπει ότι η ύπαρξη απόκλισης από τους αντικειμενικούς στόχους που θέτει η επιχείρηση, μεταξύ των managers και των μετόχων (με τους υψηλόβαθμους managers να προτιμούν την διεθνή διαφοροποίηση) οδηγεί σε συγκρούσεις και προβλήματα που είναι πιθανό να προκαλέσουν τη πτώση της αξίας της μετοχής της πολυεθνικής σε σχέση με τις εγχώριες επιχειρήσεις.

Τόσο η θεωρία της εσωτερίκευσης, όσο και η θεωρία της ατελούς παγκόσμιας κεφαλαιακής αγοράς προβλέπουν θετική συσχέτιση μεταξύ της διεθνοποίησης και της αξίας της επιχείρησης.

Συγκεκριμένα, η θεωρία της εσωτερίκευσης υποστηρίζει πως μια Άμεση Ξένη Επένδυση θα προκαλέσει την αύξηση της αγοραστικής τιμής της επιχείρησης σχετικά με την χρηματοοικονομική της αξία μόνο αν η επιχείρηση μπορέσει να εσωτερικεύσει αγορές για πολλά από τα άυλα υπάρχοντά της. Τέτοια άυλα αγαθά αφορούν τις ικανότητες παραγωγής, τις διοικητικές ικανότητες, τις πατέντες, τις ικανότητες στο marketing, το καλό όνομα στους καταναλωτές { Mishra and Gobeli, 1998, Morck and Yeung, 1991 }.

Αυτά τα βασισμένα στην πληροφορία άυλα ιδιοκτησιακά υπάρχοντα δεν μπορούν να αντιγραφούν ή να συναλλαχθούν με βάση τη θεωρία του arm's length (θεωρία που αφορά στη σχέση των συναλλαγών μεταξύ μητρικών και θυγατρικών εταιρειών των πολυεθνικών και έχουν να κάνουν με τις εσωτερικές τιμές μεταβίβασης), αλλά μπορούν να μεταφερθούν στις θυγατρικές, διεθνοποιώντας έτσι τις αγορές για τα υπάρχοντα αυτά. Ως αποτέλεσμα η αγοραστική αξία μιας πολυεθνικής επιχείρησης, που κατέχει αυτά τα άυλα στοιχεία και δραστηριοποιείται στις άμεσες ξένες επενδύσεις θα είναι ευθέως ανάλογη με το βαθμό της διεθνοποίησής της.

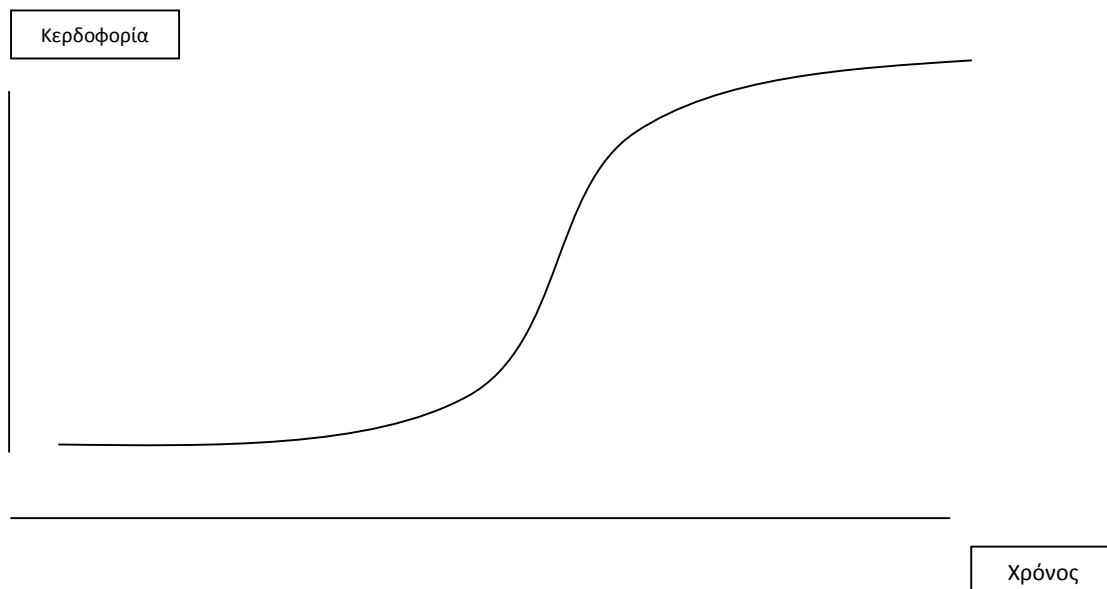
Η θεωρία της ατελούς παγκόσμιας κεφαλαιακής αγοράς προτείνει πως οι επενδυτές συγκρατούμενοι από τους θεσμικούς περιορισμούς στις διεθνείς ταμειακές ροές και τις ασυμμετρίες πληροφορίας που υπάρχουν στις παγκόσμιες κεφαλαιαγορές, επενδύουν στις πολυεθνικές επιχειρήσεις για να ευνοηθούν από τις ευκαιρίες της διεθνούς διαφοροποίησης. Αυτή η άμεση αξιολόγηση των πολυεθνικών επιχειρήσεων από τους επενδυτές ως διεθνής διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου τους θεωρείται πως ενδυναμώνει τις τιμές των μετοχών των πολυεθνικών επιχειρήσεων, ανεξάρτητα από τα βασισμένα στην πληροφορία άυλα ιδιοκτησιακά υπάρχοντα που κατέχουν οι επιχειρήσεις αυτές.

#### **4.4 Στατιστική απεικόνιση Κερδοφορίας – Βαθμού Διεθνοποίησης**

Στο σύνολό της, η προγενέστερη έρευνα που έχει εφαρμοστεί στη σχέση διεθνοποίησης και κερδοφορίας μιας επιχείρησης έχει καταλήξει σε μικτά αποτελέσματα, καθώς σύμφωνα με ένα ποσοστό μελετών παρουσιάζεται μια θετική, γραμμική σχέση ανάμεσα στους δύο αυτούς όρους, ενώ πιο πρόσφατες μελέτες παρουσιάζουν μια «Σιγμοειδή» σχέση για τα ίδια μεγέθη. Σύμφωνα με τους [Douglas E. Tomas & Lorraine Eden, 2004](#) η σχέση διεθνοποίησης και αποδοτικότητας (κερδοφορίας) είναι μη γραμμική κάτι το οποίο ενισχύεται όσο η αναφορά γίνεται σε πιο μακροπρόθεσμο διάστημα. Κατά την πρώιμη περίοδο της επένδυσης αναμένονται κέρδη λόγω της διεθνοποίησης, τα οποία ισοσταθμίζονται από τα αυξανόμενα κόστη που δημιουργεί η δραστηριοποίηση εκτός συνόρων. Εν τούτοις, με την πάροδο του χρόνου, τα μακροπρόθεσμα κέρδη υπερτερούν των δαπανών και έτσι προκύπτει μια θετική συσχέτιση μεταξύ της διεθνοποίησης και της απόδοσης σε ένα βάθος χρόνου.

#### Διάγραμμα 4.4.1

##### Σιγμοειδής Σχέση Κερδοφορίας - Χρόνου



#### 4.5 Διατύπωση Υπόθεσης Κερδοφορίας - Διεθνοποίησης

Συνοψίζοντας την παραπάνω ανάλυση για τις πολυεθνικές επιχειρήσεις σε παγκόσμιο επίπεδο προκύπτει πως οι ευκαιρίες που παρουσιάζονται είναι περισσότερες και οι προοπτικές κερδοφορίας μεγαλύτερες. Παράλληλα, βάσει του περιβάλλοντος στο οποίο δραστηριοποιούνται οι ελληνικές επιχειρήσεις και τις προοπτικές ανάπτυξης εκτός συνόρων βάσει των ιδιαίτερων χαρακτηριστικών της εγχώριας αγοράς και των γειτονικών χωρών – στόχων, οι διεθνοποιημένες επιχειρήσεις θα πρέπει να υπερισχύουν σε όρους αποδοτικότητας και κερδοφορίας έναντι των εγχώριων. Συνεπώς η υπόθεση που θα εξετάσουμε είναι η ακόλουθη

*H1 : Οι πολυεθνικές είναι πιο αποδοτικές σε όρους κερδοφορίας από τις εγχώριες επιχειρήσεις*



## **5.ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ**

### **5.1 ΕΝΝΟΙΑ ΚΑΙ ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ**

#### **1.1 ΓΕΝΙΚΑ**

Η επιστήμη και η τεχνική της Χρηματοοικονομικής χρησιμοποιεί επιστημονικές μεθόδους που επεξεργάζονται αναλυτικά στοιχεία, τα οποία χρησιμοποιούνται για την αξιολόγηση κάθε πρότασης επενδυτικού περιεχομένου. Όπως είναι γνωστό, μια από τις μεθόδους αυτές είναι η Λογιστική. Σκοπός της λογιστικής είναι η πληροφόρηση της διοίκησης των επιχειρήσεων για τη σωστή και αποτελεσματική διαχείρισή τους, μέσω της συγκέντρωσης, καταγραφής, ταξινόμησης και μελέτης των οικονομικών γεγονότων που συνθέτουν τη δραστηριότητά τους. Από τεχνική άποψη, ο ρόλος της λογιστικής τελειώνει με την κατάρτιση των χρηματοοικονομικών ή λογιστικών καταστάσεων. Από το σημείο αυτό, αρχίζει μια άλλη διαδικασία, η οποία αναφέρεται στη διερεύνηση, ερμηνεία και αξιολόγηση των στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων. Σύμφωνα με το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο (Ε.Γ.Λ.Σ.), οι οικονομικές καταστάσεις είναι πίνακες, στους οποίους εμφανίζονται τα στοιχεία του ισολογισμού και ορισμένων άλλων λογαριασμών των οικονομικών μονάδων, κεφαλαιώδους σημασίας. Είναι η πλέον σημαντική πηγή πληροφοριών για τη δραστηριότητα μιας επιχείρησης, γιατί εμφανίζουν τα περιουσιακά στοιχεία, τις πηγές προέλευσης των κεφαλαίων της, καθώς και τα οικονομικά αποτελέσματα των δραστηριοτήτων της. Σε προσάρτημα των οικονομικών αυτών καταστάσεων εμφανίζονται επεξηγηματικές και άλλες σημαντικές πληροφορίες, που έχουν σκοπό να διευκολύνουν τους αναγνώστες στην αναγκαία πλήρη ενημέρωσή τους.

Έτσι, με βάση το Ε.Γ.Λ.Σ., την εμπορική και φορολογική νομοθεσία, οι οικονομικές καταστάσεις είναι:

1. Η κατάσταση του ισολογισμού τέλους χρήσης.
2. Η κατάσταση του λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσης.
3. Ο πίνακας διάθεσης κερδών.
4. Η κατάσταση του λογαριασμού της γενικής εκμετάλλευσης.
5. Το προσάρτημα του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσης.

Ο Κ.Β.Σ. (Π.Δ. 186/1992) επιβάλλει στην επιχείρηση που τηρεί βιβλία τρίτης κατηγορίας (σήμερα κύκλος εργασιών πάνω από 1.000.000 εκατομμύριο Ευρώ), να συντάσσει για κάθε χρήση και να καταχωρεί στο βιβλίο απογραφών:

α) Τον ισολογισμό

β) Την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης

γ) Τον πίνακα διάθεσης αποτελεσμάτων

δ) Το προσάρτημα και

ε) Την κατάσταση του λογαριασμού γενικής εκμετάλλευσης, σύμφωνα με το Ε.Γ.Λ.Σ., υποδείγματα του άρθρου 1, του Π.Δ. 1123/1980.

Οι υπ' αριθμό 1-4 οικονομικές καταστάσεις, σύμφωνα με το Ε.Γ.Λ.Σ., καταρτίζονται υποχρεωτικά στο τέλος κάθε χρήσης και καταχωρούνται στο βιβλίο απογραφών και ισολογισμών της οικονομικής μονάδας. Η υπ' αριθμό 5 κατάσταση, δηλαδή το προσάρτημα, καταρτίζεται υποχρεωτικά στο τέλος κάθε χρήσης, καταχωρείται στο βιβλίο απογραφών και ισολογισμών της οικονομικής μονάδας και περιλαμβάνει τις πληροφορίες που ορίζονται από τις διατάξεις των άρθρων 42α, 42β, 42ε, και 43 του Ν. 2190/1920 περί Α.Ε.

Από τις πιο πάνω ετήσιες οικονομικές καταστάσεις, υπόκεινται σε δημοσιότητα οι υπ' αριθμό 1, 2, 3 και 5. Αντίθετα, η υπ' αριθμό 4, δηλαδή η κατάσταση του λογαριασμού της γενικής εκμετάλλευσης, δεν υπόκειται σε καμία δημοσιότητα. Η οικονομική μονάδα υποχρεούται μόνο να την καταχωρήσει στο βιβλίο απογραφών και ισολογισμών.

Επίσης, μία άλλη οικονομική κατάσταση, η έκθεση ελεγκτών δεν δημοσιεύεται στις εφημερίδες μαζί με τις άλλες λογιστικές καταστάσεις, αλλά απλώς υποβάλλεται στην εποπτεύουσα αρχή, τη Νομαρχία της έδρας της επιχείρησης.

Σήμερα, το σετ των ετήσιων λογιστικών καταστάσεων περιλαμβάνει συνήθως και την έκθεση του διοικητικού συμβουλίου, στην οποία συνοψίζονται οι δραστηριότητες της προηγούμενης χρήσης και προβάλλονται επίσης και οι προοπτικές της επιχείρησης για το άμεσο μέλλον. Περιέχονται επίσης και στοιχεία, εικονογραφημένα πολλές φορές, για τα προϊόντα και τις εγκαταστάσεις της επιχείρησης και άλλες ενδιαφέρουσες, μη ποσοτικές πληροφορίες.

### **5.1.2. ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ**

Από τις οικονομικές καταστάσεις, εκείνη που χρησιμοποιείται περισσότερο είναι ο ισολογισμός, μέσα και έξω από τον χώρο των επιχειρήσεων. Αυτό οφείλεται στο γεγονός, ότι το λογιστικό αυτό έγγραφο είναι το παλαιότερο μεταξύ των λογιστικών καταστάσεων και πριν μερικές δεκαετίες θεωρείτο και το σπουδαιότερο. Τα τελευταία χρόνια, όλο και μεγαλύτερη σημασία αποκτά ο λογαριασμός αποτελεσμάτων χρήσης, πράγμα που είχε επισημάνει ήδη πρώτος, από τις αρχές του 20ου αιώνα, ο Γερμανός E. Schmalenbach, με τη γνωστή θεωρία του δυναμικού ισολογισμού. Για πολλές δεκαετίες και μέχρι τα μέσα της δεκαετίας του 1980 η εμφάνιση και η δομή των χρηματοοικονομικών καταστάσεων στη χώρα μας, αλλά και σε πολλές άλλες χώρες, ήταν προϊόν των εκάστοτε αποφάσεων, των προτιμήσεων και των γνώσεων των λογιστών που τις συνέτασσαν. Έτσι, μέχρι το 1982 η έλλειψη στατιστικής πληροφόρησης καθιστούσε το έργο του αναλυτή πολύ δύσκολο. Άμεση συνέπεια του γεγονότος αυτού, ήταν οι περιορισμένες δυνατότητες άντλησης αξιόπιστων πληροφοριών από τους δημοσιευόμενους ισολογισμούς και κυρίως η αδυναμία σύγκρισής τους, ιδίως σε διεπιχειρησιακό επίπεδο.

### **5.1.3 ΟΙ ΣΤΟΧΟΙ ΤΩΝ ΔΗΜΟΣΙΕΥΟΜΕΝΩΝ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ**

Σύμφωνα με τη διεθνή βιβλιογραφία, πρωταρχικός στόχος των λογιστικών καταστάσεων πρέπει να είναι η παροχή χρήσιμων πληροφοριών στους τωρινούς και μελλοντικούς επενδυτές και πιστωτές της επιχείρησης, καθώς και σε άλλους χρήστες για τη λήψη ορθολογικών επενδυτικών, πιστωτικών και άλλων παρόμοιων αποφάσεων. Οι λογιστικές καταστάσεις (financial statements) συνιστούν τη σπουδαιότερη και γενικά αποδεκτή πηγή ιστορικής πληροφόρησης:

Α) Για τη χρηματοοικονομική απόδοση της επιχείρησης, επειδή συντάσσονται και ελέγχονται από το προσωπικό του λογιστηρίου σε τακτά διαστήματα, π.χ. τριμηνιαία και ετήσια.

Β) Για την αξιολόγηση της οικονομικής κατάστασης (τρέχουσας και μακροχρόνιας), της αποδοτικότητας και δραστηριότητας των οικονομικών μονάδων για μία σειρά ενδιαφερομένων ομάδων και οργανισμών, (π.χ. μέτοχοι, διοίκηση, πιστωτές, τράπεζες, προμηθευτές, πελάτες, δημόσιο, χρηματιστήριο, επιμελητήρια, εργαζόμενοι, κ.λ.π.). για την περιουσία και τα οικονομικά αποτελέσματα των επιχειρήσεων.

Γ) Για την εκτίμηση, τόσο του κινδύνου, όσο και της αποδοτικότητας των επιχειρήσεων, για τη λήψη αποφάσεων σχετικών με την κατανομή οικονομικών πόρων. Παραδείγματα τέτοιων αποφάσεων αποτελούν η επιλογή επενδύσεων, η χορήγηση πιστώσεων, η επιλογή προμηθευτών, η αμοιβή στελεχών επιχειρήσεων και εργαζομένων, κ.τ.λ..

Μία παρόμοια αξιολόγηση μπορεί να συνίσταται στον υπολογισμό διαφόρων συντελεστών (δεικτών) απόδοσης, όπως ο Συντελεστής Απόδοσης της Επένδυσης, ο Συντελεστής Απόδοσης των Ιδίων Κεφαλαίων ή ο Συντελεστής Απόδοσης του Συνολικού Κεφαλαίου . Μπορεί ακόμη να περιλαμβάνει μια λεπτομερή ανάλυση του μεγέθους, της σύνθεσης και των μεταβολών στις αξίες του Ενεργητικού, των Υποχρεώσεων και της Καθαρής Θέσης της επιχείρησης, μέσα από την μελέτη των Πηγών και της Διάθεσης Κεφαλαίων. Τέλος, μπορεί να περιλαμβάνει τη μελέτη των μεταβολών στις αξίες του κυκλοφορούντος ενεργητικού και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, με σκοπό την παρακολούθηση της ρευστότητας μιας εταιρείας μέσα από το Λογαριασμό Μεταβολών του Κεφαλαίου Κίνησής της. Άρα, ο σκοπός των λογιστικών παρουσιάσεων είναι η πληροφόρηση, τόσο της διοίκησης, όσο και των μετόχων, σχετικά με τη συνολική αξία της επιχείρησης, και την αξία των επιμέρους περιουσιακών μεγεθών αυτής. Από την σκοπιά του οικονομικού διευθυντή ή του οικονομικού συμβούλου, παρόμοιες πληροφορίες είναι απαραίτητες για την αξιολόγηση της απόδοσης του παρελθόντος, την κατάρτιση προγραμμάτων μελλοντικών δραστηριοτήτων και την πρόβλεψη της μελλοντικής προσδοκώμενης απόδοσης.

Αυτή η διαδικασία συναγωγής του παρόντος από το παρελθόν και του μέλλοντος από το παρόν, όταν συνδυαστεί κατάλληλα με πρόσθετες πληροφορίες, σχετικά με τα επενδυτικά προγράμματα της επιχείρησης και τις μελλοντικές οικονομικές συνθήκες, μπορεί να βοηθήσει στον προσδιορισμό των μέσων χρηματοδότησης για τη μελλοντική ανάπτυξη της επιχείρησης.

Οι πληροφορίες από τις λογιστικές καταστάσεις συγκεντρώνονται σε κατηγορίες και εκφράζονται με διάφορους αριθμοδείκτες ή συντελεστές που μας επιτρέπουν να συγκρίνουμε διαχρονικά την εξέλιξή τους (διαχρονική σύγκριση). Αυτοί οι δείκτες διευκολύνουν, επίσης, τον αξιολογητή να συγκρίνει την απόδοση μιας συγκεκριμένης επιχείρησης με την απόδοση των ανταγωνιστών της, καθώς και με τις αντιπροσωπευτικές αποδόσεις του κλάδου (διεπιχειρησιακή σύγκριση).

#### **5.1.4. ΛΟΓΙΣΤΙΚΕΣ ΑΡΧΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΤΥΠΑ**

Η διαδικασία της συγκέντρωσης, της αποτίμησης και της καταχώρησης των πρωτογενών λογιστικών στοιχείων πραγματοποιείται μέσα σε ένα πλαίσιο γενικά αποδεκτών και εφαρμοζόμενων αρχών και μεθόδων (μέχρι σήμερα τις αρχές της λογιστικής ιστορικού κόστους), που στοχεύουν στην, κατά το δυνατόν, αντικειμενικότερη σκιαγράφηση της οικονομικής κατάστασης των επιχειρήσεων. Η επίτευξη όμως του στόχου αυτού, γίνεται όλο και πιο δύσκολη, γιατί οι προαναφερθείσες αρχές τελούν υπό καθεστώς συνεχών τροποποιήσεων, προσθηκών και εν γένει βελτιώσεων, επηρεαζόμενες, είτε από τις ραγδαίες οικονομικές εξελίξεις, είτε από εξελίξεις στο κοινωνικό περιβάλλον των επιχειρήσεων. Έτσι, με την πάροδο του χρόνου οι θεωρητικοί της λογιστικής, οι επαγγελματίες και οι επιστημονικές οργανώσεις, άρχισαν να ασχολούνται συστηματικά με τη βελτίωση της ποιότητας των λογιστικών πληροφοριακών στοιχείων σε σχέση με τα αποτελέσματά τους στην εκτίμηση της παρούσας και της μελλοντικής οικονομικής θέσης της επιχείρησης.

Έτσι, με τη συνδρομή, σε μερικές περιπτώσεις κρατικών οργάνων, άρχισαν να υποδεικνύονται και να εφαρμόζονται, ορισμένοι λογιστικοί κανόνες. Οι λογιστικοί αυτοί κανόνες, σήμερα είναι γνωστοί με τον τίτλο γενικά παραδεκτές λογιστικές αρχές (generally accepted accounting principles).

Οι λογιστικές αρχές αναφέρονται σε ένα σύνολο κανόνων, εννοιών, πρακτικών και προτύπων που αποβλέπουν στην, κατά το δυνατόν, αντικειμενικότερη πληροφόρηση της διοίκησης των επιχειρήσεων, των μετόχων, των δανειστών, της πολιτείας, των συνδικαλιστικών οργάνων και άλλων ενδιαφερομένων. Ο στόχος τους είναι, βασικά, η ομοιομορφία της λογιστικής διαδικασίας (κυρίως για τη συγκρισιμότητα των λογιστικών καταστάσεων διακλαδικά και διαχρονικά) σε εθνικό και διεθνές επίπεδο. Οι βασικότερες από αυτές τις αρχές, τις οποίες ο επαγγελματίας χρήστης των λογιστικών καταστάσεων θα πρέπει να γνωρίζει, είναι οι εξής:

- **Η αρχή της οικονομικής μονάδας**

Βασική προϋπόθεση στον τρόπο που η Λογιστική διεκπεραιώνει το έργο της, είναι η αναφορά της στη δραστηριότητα μιας αυτοτελούς οικονομικής μονάδας. Παρ' όλα αυτά, η δυναμική παρουσία των ιδιοκτητών στο περιβάλλον της οικονομικής μονάδας είναι τόσο εμφανής, όσο και προβληματική. Η μεροληπτική υπέρ των ιδιοκτητών μορφή της μέτρησης και της παρουσίασης πολλών λογιστικών μεγεθών (π.χ. η μέτρηση του κέρδους), καθώς και ο ορισμός καθαρή θέση έχει συχνά σημείο αναφοράς όχι την επιχείρηση, αλλά τους ιδιοκτήτες.

- **Η αρχή της συνέχειας**

Η διάρκεια του χρόνου ζωής κάθε επιχείρησης θεωρείται μακρά και τουλάχιστον μεγαλύτερη από τη ζωή των περιουσιακών στοιχείων. Έτσι, κατά τη λογιστική διαδικασία, η οικονομική μονάδα θα συνεχίσει αρκετά μέσα στο μέλλον, ώστε τα πάγια περιουσιακά της στοιχεία να χρησιμοποιηθούν για το σκοπό για τον οποίο αγοράστηκαν και όχι για μεταπώληση ή εκποίηση. Αυτό επηρεάζει τη μέθοδο αποτίμησής τους, που γίνεται στην τιμή κτήσης τους και όχι στην τιμή ρευστοποίησής τους. Επίσης, διευκολύνει τον ισχυρισμό των λογιστών ότι δεν έχει μεγάλη σημασία η αδυναμία να παρουσιάσουν την τρέχουσα αξία αυτών των στοιχείων στους ισολογισμούς, ενώ ταυτόχρονα δικαιολογεί την εμφάνισή τους στο αρχικό κόστος κτήσης και στην κατανομή του στις μελλοντικές χρήσεις. Βέβαια, εκεί που υπάρχουν επαρκείς ενδείξεις ότι η μονάδα έχει περιορισμένη ζωή, η λογιστική θα πρέπει να το λάβει υπόψη.

- **Η λογιστική περίοδος ή λογιστική χρήση**

Η λογιστική αφ' ενός παρακολουθεί και καταγράφει τη συνεχή ροή των οικονομικών πράξεων της επιχείρησης και αφ' ετέρου πληροφορεί και ενημερώνει έγκαιρα τους ενδιαφερόμενους για τα αποτελέσματα και την πορεία της. Αυτό επιβάλλει την αρχή της λογιστικής αναφοράς κατά περιόδους / χρήσεις, η οποία θα πρέπει να τηρείται με συνέπεια και ομοιομορφία (και για λόγους συγκρισιμότητας) στην ίδια τουλάχιστον επικράτεια. Έτσι, η πολιτεία ενδιαφέρεται για τα ετήσια οικονομικά αποτελέσματα των επιχειρήσεων και οι επίσημοι ισολογισμοί και λογαριασμοί αποτελεσμάτων συντάσσονται και δημοσιεύονται μια φορά το χρόνο.

- **Η αρχή της συντηρητικότητας**

Είναι μία από τις παλιότερες λογιστικές αρχές και σχετίζεται με το πνεύμα συντηρητικότητας που πρέπει να διέπει τον επιχειρηματία στην εκτίμηση των οικονομικών γεγονότων. Μια βασική εφαρμογή της αρχής αυτής θεωρείται η αποτίμηση των περιουσιακών στοιχείων στη χαμηλότερη τιμή, μεταξύ τιμής κτήσης και τρέχουσας τιμής.

Η αρχή της συντηρητικότητας δεν θα πρέπει να χρησιμοποιείται για τη σκόπιμη υποτίμηση στοιχείων, εφόσον κάτι τέτοιο θα ήταν εξίσου επιβλαβές στη σύνταξη των λογιστικών καταστάσεων και παραπλανητικό στη λήψη αποφάσεων.

Με βάση την αρχή της συντηρητικότητας, για παράδειγμα, δεν αναγνωρίζεται η πιθανή υπεραξία περιουσιακών στοιχείων, παρά μόνο όταν αυτά πωληθούν. Αντίθετα, βάσει της ίδιας αρχής, ζημιές περιουσιακών στοιχείων αναγνωρίζονται αμέσως μόλις εκδηλωθούν και μπορούν να μετρηθούν, π.χ. αποθέματα προϊόντων περασμένης μόδας αποτιμώνται σε αξία χαμηλότερη του κόστους τους, ενώ η άνοδος των τιμών αποθεμάτων σε έλλειψη δεν συνεπάγεται και αναπροσαρμογή της αξίας τους.

- **Η αρχή της συνέπειας και της ομοιομορφίας των λογιστικών μεθόδων**

Η αρχή της συνέπειας πηγάζει από την ανάγκη για τη συγκρισιμότητα των λογιστικών μεγεθών ανάμεσα στις διαχειριστικές χρήσεις, η οποία θα πρέπει να είναι δυνατή, τόσο μεταξύ ισολογισμών διαφορετικών περιόδων της ίδιας οικονομικής μονάδας, όσο και διαφορετικών μονάδων.

Μία βασική εφαρμογή της είναι, για παράδειγμα, τα οριζόμενα στο άρθρο 43, του Ν.2190/1920, που αναφέρει ότι οι ίδιες μέθοδοι αποτίμησης πρέπει να εφαρμόζονται πάγια, χωρίς να μεταβάλλονται από χρήση σε χρήση. Επίσης, στην ίδια αυτή αρχή εμπίπτει η ομοιόμορφη σύνταξη και εμφάνιση κάθε χρόνο των χρηματοοικονομικών καταστάσεων.

Η δυνατότητα όμως να συγκρίνει κανείς τα αποτελέσματα, π.χ. από τη μία χρονιά στην άλλη, είναι βασική στη διαδικασία λήψης αποφάσεων. Αυτή η δυνατότητα δεν υπάρχει, αν οι αρχές, βάσει των οποίων συντάσσονται οι λογιστικές καταστάσεις, αλλάζουν από χρήση σε χρήση. Επομένως, η αρχή της συνέπειας αποκαλύπτει τις οποιοσδήποτε σημαντικές αλλαγές στις δημοσιευόμενες λογιστικές καταστάσεις, ως προς τις ακολουθούμενες γενικά παραδεκτές λογιστικές αρχές και πρότυπα, καθώς και τις επιπτώσεις τους επί των αποτελεσμάτων χρήσης και της οικονομικής θέσης της επιχείρησης.

Τέλος, η αρχή της συνέπειας δεν αποκλείει την αλλαγή από μία αρχή ή μέθοδο λογιστικής σε άλλη, ούτε αποθαρρύνει τέτοιες αλλαγές, εκεί που αυτές αποδεικνύονται αναγκαίες ή απαραίτητες.

- **Η αρχή της σημαντικότητας**

Οι λογιστικές καταστάσεις παρουσιάζουν οικονομικές πληροφορίες, οι οποίες έχουν σκοπό να επηρεάσουν τη λήψη αποφάσεων από τους χρήστες τους. Αντίθετα, επικρατεί η άποψη ότι τα ποσά που εμφανίζονται στις λογιστικές καταστάσεις σπάνια είναι απόλυτα ακριβή ως προς τα μεγέθη, τα οποία μετρούν. Για πολλές αποφάσεις, η ακρίβεια δεν είναι απαραίτητη. Αντίθετα, υπάρχουν περιπτώσεις, όπου η οποιαδήποτε ανακρίβεια μπορεί να στρεβλώνει την εικόνα της επιχείρησης.

Προς το παρόν, δεν υπάρχουν κανόνες, οι οποίοι να βοηθούν το λογιστή να εφαρμόσει την αρχή της σημαντικότητας. Επαφίεται στην κρίση του να αποφασίσει, εάν η οποιαδήποτε παρέκκλιση από την ακρίβεια θα επηρεάσει την απόφαση των χρηστών των λογιστικών καταστάσεων που αυτός επιμελείται.

- **Η αρχή του ιστορικού κόστους**

Η απόδοση σε χρηματικές μονάδες, τόσο των στοιχείων του ενεργητικού, παθητικού και καθαρής θέσης, όσο και των εσόδων και εξόδων μιας επιχειρηματικής μονάδας απαιτεί τη χρησιμοποίηση κάποιας βάσης αποτίμησης (valuation basis).



Η Χρηματοοικονομική Λογιστική δέχεται ότι το ιστορικό κόστος (historical cost principle), ή απλώς αρχή του κόστους (cost principle), αποτελεί την καταλληλότερη βάση αποτίμησης όλων αυτών των στοιχείων, όχι μόνο κατά τη στιγμή απόκτησης ή δημιουργίας τους, αλλά και καθ' όλη τη διάρκεια που αυτά εξακολουθούν να αποτελούν στοιχεία της λογιστικής μονάδας. Η καθιέρωση της αρχής του κόστους οφείλεται σε ορισμένα βασικά πλεονεκτήματα που παρουσιάζει το ιστορικό κόστος σε σχέση με άλλες βάσεις αποτίμησης, όπως κόστος αντικατάστασης, καθαρή ρευστοποιήσιμη αξία κ.λ.π. Σαν κυριότερα πλεονεκτήματα του κόστους θεωρούνται τα πιο κάτω:

Το κόστος είναι *καθορισμένο* (definite) και *αντικειμενικό* (objective), αφού ο προσδιορισμός του στηρίζεται σε γεγονότα, σε συναλλαγές που έγιναν με τρίτα προς τη λογιστική μονάδα πρόσωπα. Επίσης, το κόστος είναι *επαληθεύσιμο* (verifiable). Η παρουσίαση στις λογιστικές καταστάσεις αντικειμενικών και επαληθεύσιμων στοιχείων προσδίδει σε αυτές μεγαλύτερη αξιοπιστία.

- **Η αρχή της αναγνώρισης εσόδων / εξόδων**

Η έμφαση για την άντληση πληροφοριών που θα χρησιμεύσουν στην αξιολόγηση μιας επιχείρησης έχει μετατοπιστεί σήμερα στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης. Στην κατάσταση αυτή διακρίνονται βασικά δύο κατηγορίες μεγεθών, αυτή των εσόδων και αυτή των εξόδων. Η πρώτη αντιπροσωπεύει εισροές οικονομικών στοιχείων και η δεύτερη αντίστοιχες εκροές, στο πλαίσιο των οικονομικών δραστηριοτήτων της μονάδας. Το καθαρό εισόδημα (οικονομικό αποτέλεσμα) είναι η διαφορά ανάμεσα στα έσοδα και στα έξοδα μιας διαχειριστικής περιόδου. Ο ακριβής όμως υπολογισμός του προϋποθέτει το σωστό χρονικό συσχετισμό εσόδων και εξόδων και υλοποιείται με την καταχώρησή τους στη διαχειριστική χρήση στην οποία ανήκουν, άσχετα από τον χρόνο πραγματοποίησής τους.

Βασικά, η αναγνώριση ενός εσόδου απαιτεί να έχει ολοκληρωθεί ο κύκλος της απόκτησής του (ανάλογα με το αν πρόκειται για προϊόντα ή υπηρεσίες, ο κύκλος περιλαμβάνει, βασικά, τη μεταβίβαση της κυριότητάς τους ή τη προσφορά / διάθεσή τους στον πελάτη), ενώ τα έξοδα προσδιορίζονται από την άμεση ή την έμμεση σχέση τους με τα αντίστοιχα έσοδα.

#### **5.1.5. ΠΟΙΟΥΣ ΕΝΔΙΑΦΕΡΟΥΝ ΟΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ**

Εκτός από τις ετήσιες λογιστικές καταστάσεις (ισολογισμός, αποτελέσματα χρήσης, κ.τ.λ.), οι χρήστες των οικονομικών πληροφοριών μπορούν να αντλήσουν πληροφορίες και από άλλες πηγές, όπως: Χρηματοοικονομικές πληροφορίες από:

- α. Ετήσιες λογιστικές καταστάσεις
- β. Ενδιάμεσες λογιστικές καταστάσεις
- γ. Καταστάσεις που υποβάλλονται στο χρηματιστήριο
- δ. Ανακοινώσεις
- ε. Προϋπολογισμούς
- στ. Χρηματιστηριακά στοιχεία
- ζ. Εκθέσεις αναλυτών
- η. Φορολογικούς καταλόγους

Οικονομικά στατιστικά στοιχεία από:

- α. Διάφορους επίσημους στατιστικούς κρατικούς και διεθνείς οργανισμούς
- β. Στατιστικές ιδιωτικών φορέων

Μη αριθμητικά, χρηματοοικονομικά στοιχεία από:

- α. Εφημερίδες
- β. Επαγγελματικά περιοδικά
- γ. Διαφημιστικές καμπάνιες
- δ. Δικαστικές αποφάσεις
- ε. Αιτήματα και διαμαρτυρίες προσωπικού
- στ. Νομοσχέδια και νόμους
- ζ. Εκθέσεις προϊόντων
- η. Τράπεζες

#### θ. Προσωπικές επαφές

Η ερμηνεία και η αξιολόγηση των στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων απαιτεί μία κάποια εξοικείωση με τις βασικές μεθόδους χρηματοοικονομικής ανάλυσης. Στη συνέχεια διακρίνονται διάφορες κοινωνικές ομάδες, οι οποίες κάνουν χρήση των λογιστικών πληροφοριών, όπως:

1. Μέτοχοι - Επενδυτές
2. Πιστωτικά ιδρύματα
3. Προμηθευτές/ πιστωτές
4. Πελάτες
5. Προσωπικό
6. Ανταγωνιστές
7. Κεντρική εξουσία
8. Τοπική εξουσία
9. Άλλες επίσημες αρχές
10. Εργατικά συνδικάτα
11. Επαγγελματικές οργανώσεις
12. Το κοινό
13. Χρηματοοικονομικοί αναλυτές και σύμβουλοι
14. Ακαδημαϊκοί και ερευνητές

Οι σκοποί που επιδιώκονται και η έμφαση που δίνεται στα επιμέρους στοιχεία, κατά την ανάλυση, σε κάθε μια από τις πιο πάνω κατηγορίες ενδιαφερομένων είναι οι εξής:

#### **§ Σκοποί μετόχων – επενδυτών**

Οι επενδυτές που, κατά κανόνα, είναι και μέτοχοι μιας επιχείρησης, είναι εκείνοι που δίνουν τα επιχειρηματικά κεφάλαια, τα οποία εκτίθενται σε ποικίλους κινδύνους. Τα κεφάλαια αυτά αποτελούν την ασπίδα προστασίας των δανειακών κεφαλαίων της επιχείρησης. Οι επενδυτές - μέτοχοι αποβλέπουν στη λήψη κάποιου ποσού από τη διανομή των κερδών (μέρισμα), εφόσον η επιχείρηση είναι κερδοφόρα και αφού προηγουμένως εξυπηρετηθούν οι δανειστές της.

Οι ενδιαφερόμενοι αυτοί, προκειμένου να προβούν στην ανάλυση των στοιχείων μιας επιχείρησης, χρειάζονται πιο γενικές πληροφορίες από ότι οι ενδιαφερόμενοι των λοιπών κατηγοριών.

Έχοντας επενδύσει κεφάλαια στην επιχείρηση, οι μέτοχοι ενδιαφέρονται για την όλη δραστηριότητά της, την κερδοφόρα δυναμικότητά της, την οικονομική της κατάσταση και τη διάρθρωση των κεφαλαίων της, δεδομένου ότι για την εκτίμηση της αξίας των μετοχών μιας επιχείρησης είναι απαραίτητα όλα αυτά τα στοιχεία. Παράλληλα, ενδιαφέρονται και για τη θέση της μέσα στον κλάδο, για τα μελλοντικά της κέρδη και την εξέλιξη τους διαχρονικά. Ομοίως, πρέπει να συνεκτιμήσουν και άλλους παράγοντες που έμμεσα επηρεάζουν τη δραστηριότητα της επιχείρησης, όπως η γενική οικονομική κατάσταση, η θέση που κατέχει ο κλάδος μέσα στην όλη οικονομία, η ανταγωνιστικότητα των προϊόντων της και η ποιότητα της διοίκησής της.

Συγκεκριμένα, ο επενδυτής - μέτοχος αποβλέπει:

Στη λήψη κάποιου μερίσματος στο μέλλον, διαρκούσης της επένδυσης των κεφαλαίων του.

Στην πιθανή λήψη κάποιων δικαιωμάτων από τη διανομή αποθεματικών της εταιρείας.

Στην αυξημένη τιμή που ελπίζει ότι θα έχουν οι τίτλοι (μετοχές) στην αγορά, ώστε να πραγματοποιήσει κέρδη κεφαλαίου.

Η εκτίμηση της αξίας των μετοχών μιας επιχείρησης, με αντικειμενικό σκοπό τη λήψη απόφασης για νέα αγορά τίτλων ή την πώληση των ήδη κατεχομένων ή τη διατήρηση των ήδη επενδυθέντων κεφαλαίων σε τίτλους, είναι εργασία αρκετά πολύπλοκη και για αυτό απαιτείται να γίνεται από ειδικούς αναλυτές επενδύσεων.

### **§ Σκοποί των δανειστών μιας επιχείρησης**

Δανειστές μιας επιχείρησης είναι όλοι εκείνοι που με τη μια ή την άλλη μορφή δανείζουν σε αυτήν κεφάλαια. Μία μορφή δανεισμού αποτελεί και η πίστωση που δίνεται από τους προμηθευτές πρώτων υλών και εμπορευμάτων ή από πρόσωπα που παρέχουν υπηρεσίες στην επιχείρηση.

Οι τελευταίοι αναμένουν την πληρωμή τους σε βραχύ σχετικά χρονικό διάστημα και συνήθως δεν λαμβάνουν τόκο για τις πιστώσεις που παρέχουν στην επιχείρηση. Μία επιχείρηση μπορεί επίσης να δανείζεται βραχυπρόθεσμα κεφάλαια από διάφορες άλλες πηγές, όπως βραχυπρόθεσμες πιστώσεις των προμηθευτών της και δάνεια από τράπεζες και άλλους πιστωτικούς οργανισμούς. Τα δανειακά αυτά κεφάλαια έχει συγκεκριμένη υποχρέωση η επιχείρηση να τα εξυπηρετήσει (με την καταβολή των τόκων) και να τα επιστρέψει, ανεξάρτητα από την οικονομική της κατάσταση και τα οικονομικά της αποτελέσματα. Βέβαια, στην περίπτωση που η επιχείρηση πραγματοποιεί ζημιές, τότε αυξάνονται οι κίνδυνοι που αντιμετωπίζουν οι δανειστές της, τόσο για τη λήψη των τόκων, όσο και για την επιστροφή των δανειακών τους κεφαλαίων. Ως εκ τούτου, η διαφορετική θέση των δανειστών - πιστωτών μιας επιχείρησης, σε σύγκριση με τη θέση των επενδυτών - μετόχων, έχει σαν αποτέλεσμα το διαφορετικό τρόπο ανάλυσης των οικονομικών στοιχείων της από καθέναν από αυτούς. Οι δανειστές - πιστωτές, από την άλλη πλευρά, δίνουν μεγαλύτερη έμφαση στην ασφάλεια που τους παρέχεται, τόσο για τους τόκους, όσο και για την επιστροφή των κεφαλαίων τους. Γι' αυτό δίνουν βαρύτητα στην πραγματική αξία των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης καθόσον, πολλές φορές, αυτά αποτελούν ασφάλεια.

Συνεπώς, οι δανειστές είναι, σε γενικές γραμμές, πιο συντηρητικοί στις εκτιμήσεις τους, σε ό,τι αφορά τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης από ό,τι οι επενδυτές - μέτοχοι. Για το λόγο αυτό, οι δανειστές υπολογίζουν την αξία των επί μέρους περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης, με βάση τη δυνατότητα ρευστοποίησής τους, εκτιμώντας αυτά με χαμηλότερες τιμές, από εκείνες που εμφανίζονται στον ισολογισμό ή που επιβάλλονται από τις λογιστικές αρχές. Κατ' αυτόν τον τρόπο, αφήνουν περιθώρια για ενδεχόμενες δυσμενείς καταστάσεις στο μέλλον. Οι μέθοδοι ανάλυσης που εφαρμόζουν οι δανειστές ποικίλλουν ανάλογα με τη χρονική διάρκεια των παρεχομένων δανείων, την ασφάλεια που απολαμβάνουν και το σκοπό για τον οποίο δόθηκαν. Σε περίπτωση παροχής βραχυχρόνιων δανείων, οι δανειστές ενδιαφέρονται κυρίως για τη βραχυχρόνια οικονομική κατάσταση, το βαθμό ρευστότητας των κυκλοφοριακών στοιχείων και την ταχύτητα κυκλοφορίας τους.

Αντίθετα, οι μακροχρόνιοι δανειστές επιδιώκουν μια πιο λεπτομερή ανάλυση των στοιχείων, η οποία περιλαμβάνει προβλέψεις των μελλοντικών εισροών κεφαλαίων, της οικονομικής θέσης της επιχείρησης, της ικανότητάς της να διατηρήσει την υφιστάμενη οικονομική κατάσταση, υπό διαφορετικές οικονομικές συνθήκες, και τέλος της δυναμικότητας των κερδών της. Τούτο διότι, τα προ αποσβέσεων κέρδη μιας επιχείρησης αποτελούν την κύρια και πιο επιθυμητή πηγή εξυπηρέτησης και εξόφλησης των δανειακών της κεφαλαίων.

Πέραν όμως των όσων αναφέραμε, οι δανειστές μιας επιχείρησης ενδιαφέρονται να γνωρίζουν τη διάρθρωση των κεφαλαίων της, δεδομένου ότι αυτή δείχνει το βαθμό ασφάλειας που απολαμβάνουν. Έτσι, η σχέση ιδίων προς ξένα (δανειακά) κεφάλαια παρέχει ένδειξη της επάρκειας των ιδίων κεφαλαίων και του βαθμού ασφάλειας που απολαμβάνουν οι δανειστές, σε περίπτωση μελλοντικών ζημιών. Η σχέση αυτή αντανακλά επίσης τη συμπεριφορά της διοίκησης μιας επιχείρησης και δείχνει αν αυτή προτιμά τον δανεισμό από την προσφυγή στην κεφαλαιαγορά για την άντληση κεφαλαίων με έκδοση νέων μετοχών.

#### **§ Σκοποί της διοίκησης της επιχείρησης**

Δεδομένου ότι οι διοικούντες μια επιχείρηση συνδέονται άμεσα μ' αυτήν και μπορούν να κάνουν συνεχή χρήση των βιβλίων της, βρίσκονται σε πλεονεκτικότερη θέση, σε σύγκριση με τις δύο προηγούμενες κατηγορίες ενδιαφερομένων. Ως εκ τούτου, η ανάλυση αυτών μπορεί να προχωρήσει σε μεγαλύτερο βάθος και να περιλάβει τη συστηματική μελέτη των αριθμοδεικτών που προκύπτουν από τις σχέσεις των διαφόρων οικονομικών της στοιχείων, ώστε να είναι δυνατός ο έγκαιρος εντοπισμός και η αντιμετώπιση τυχόν προβλημάτων. Έτσι, η διοίκηση στοχεύει κυρίως στο να ασκεί έλεγχο και στο να παρατηρεί την επιχείρηση τόσο από την σκοπιά των δανειστών όσο και των επενδυτών - μετόχων.

Η συνεχής παρατήρηση και ανάλυση του μεγέθους των μεταβολών των οικονομικών στοιχείων και των αριθμοδεικτών, οδηγεί τη διοίκηση στην εξαγωγή πολύτιμων συμπερασμάτων, σχετικά με την οικονομική κατάσταση και την δραστηριότητα της επιχείρησης και την καθιστά ικανή να προβαίνει στη λήψη των κατάλληλων μέτρων για την αντιμετώπιση τυχόν δυσμενών συνθηκών.

### **§ Σκοποί των ανταγωνιστών μιας επιχείρησης**

Οι ανταγωνιστικές επιχειρήσεις προσπαθούν να αντλήσουν πληροφορίες από τις δημοσιευόμενες οικονομικές καταστάσεις της, προκειμένου να τις χρησιμοποιήσουν προς όφελός τους και να εδραιώσουν περισσότερο τη θέση τους στην αγορά και στον κλάδο.

### **§ Σκοποί των ελεγκτών των λογιστικών καταστάσεων**

Οι ελεγκτές, δηλαδή το δημόσιο με τις υπηρεσίες του, παρακολουθούν τη δραστηριότητα και την απόδοση των επιχειρήσεων και ασχολούνται με τον έλεγχο των οικονομικών τους στοιχείων και τελικά διατυπώνουν τα πορίσματά τους, σχετικά με την ακρίβεια αυτών. Ένας από τους βασικούς σκοπούς των ελεγκτών είναι ο εντοπισμός ηθελημένων ή μη σφαλμάτων και ατασθαλιών, τα οποία, αν δεν επισημανθούν και δεν αναφερθούν, δίνουν μια εσφαλμένη εικόνα για την επιχείρηση, πράγμα που είναι αντίθετο με τις γενικά παραδεκτές αρχές της Λογιστικής. Η ερμηνεία των λογιστικών καταστάσεων με τον υπολογισμό ορισμένων αριθμοδεικτών και η παρακολούθηση των μεταβολών των οικονομικών στοιχείων μιας επιχείρησης και των τάσεών τους διαχρονικά, αποτελούν τα κύρια στοιχεία του έργου των ελεγκτών.

### **§ Σκοποί λοιπών ομάδων ενδιαφερομένων**

Η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων χρησιμοποιείται και από άλλες ομάδες ενδιαφερομένων, οι οποίοι, ανάλογα με τον σκοπό που επιδιώκουν, δίνουν και ανάλογη έμφαση στα διάφορα επιμέρους στοιχεία. Έτσι, οι συνδικαλιστικές ενώσεις των εργαζομένων μπορούν να κάνουν χρήση των μεθόδων ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων, για να αξιολογήσουν την οικονομική θέση της επιχείρησης, προκειμένου να υπογράψουν με αυτήν συλλογική σύμβαση εργασίας και να επιτύχουν καλύτερους όρους αμοιβών και εργασίας για τα μέλη τους.

Επίσης, και τα επιμελητήρια (π.χ. εμπορικό, επαγγελματικό, οικονομικό, τεχνικό, κ.τ.λ.) από την ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων αντλούν χρήσιμες πληροφορίες για την υποστήριξη των μελλοντικών τους συμφερόντων και την ενημέρωση των μελών τους.

Επιπρόσθετα, οι πελάτες της επιχείρησης μπορούν να χρησιμοποιήσουν την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων, προκειμένου να προσδιορίσουν την κερδοφόρα δυναμικότητά της, την απόδοση των κεφαλαίων της, όπως και άλλα συναφή στοιχεία, με σκοπό την προσφορότερη συνεργασία και την επίτευξη καλύτερων τιμών και όρων συναλλαγής. Τέλος, τα λογιστικά γραφεία, οι εταιρείες συμβούλων επιχειρήσεων και τα χρηματιστήρια ενδιαφέρονται, λόγω του αντικειμένου τους, για τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων, για να ενημερώσουν ορθά τους πελάτες τους, αλλά και να εμπλουτίσουν τα στατιστικά τους στοιχεία.

## **5.2 ΑΝΑΛΥΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ**

### **5.2.1 Έννοια-Φύση-Σκοποί της ανάλυσης**

Βασικός στόχος της ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων είναι η διευκόλυνση της λήψης αποφάσεων οι οποίες αφορούν την αποτελεσματική κατανομή των οικονομικών πόρων που χρησιμοποιούνται από την επιχείρηση. Τέτοια παραδείγματα αποτελούν η χορήγηση πιστώσεων, η επιλογή επενδύσεων, η αμοιβή στελεχών και εργαζομένων.

Η λεπτομερής γνώση χρηματοοικονομικής λογιστικής αποτελεί αναγκαία προϋπόθεση για έναν αναλυτή, γιατί η γνώση αυτή θα του επιτρέψει να αναγνωρίσει τις ελλείψεις των δημοσιευμένων λογιστικών καταστάσεων, να αναζητήσει πληροφορίες και να προσαρμόσει τα λογιστικά μεγέθη προκειμένου να αντεπεξέλθει στους σκοπούς της ανάλυσής του.

#### **Σκοπός των Οικονομικών Καταστάσεων**

Σύμφωνα με το πρώτο πρότυπο των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων, οι οικονομικές καταστάσεις είναι μία δομημένη οικονομική παρουσίαση της οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης και των συναλλαγών που έχουν αναληφθεί από αυτή. Η επιδίωξη των οικονομικών καταστάσεων είναι να παρέχουν πληροφορίες οι οποίες είναι σχετικές με την οικονομική θέση, την απόδοση και τις ταμιακές ροές της επιχείρησης, που είναι χρήσιμες σε μια ευρεία ομάδα χρηστών προκειμένου με την αξιοποίησή τους να λαμβάνουν οικονομικές αποφάσεις.



Οι οικονομικές καταστάσεις δείχνουν επίσης τα αποτελέσματα της διαχείρισης των οικονομικών πόρων που έχουν διατεθεί στη Διοίκηση.

Για να επιτευχθεί ο σκοπός αυτός, οι οικονομικές καταστάσεις πρέπει να παρέχουν πληροφορίες σχετικές με τα ακόλουθα στοιχεία μιας επιχείρησης:

- (α) τα περιουσιακά στοιχεία,
- (β) τις υποχρεώσεις,
- (γ) τα ίδια κεφάλαια,
- (δ) τα έσοδα και τα έξοδα, συμπεριλαμβανομένων των κερδών και ζημιών και,
- (ε) τις ταμιακές ροές.

Αυτές οι πληροφορίες, παράλληλα με άλλες πληροφορίες στο Προσάρτημα των οικονομικών καταστάσεων, βοηθούν τους χρήστες να προεκτιμήσουν τις μελλοντικές ταμιακές ροές της επιχείρησης και ειδικότερα το χρόνο και τη βεβαιότητα της δημιουργίας Ταμιακών διαθεσίμων και Ταμιακών ισοδύναμων.

Investment Research & Analysis Journal

[www.iraj.gr](http://www.iraj.gr)

### **Στοιχεία που Συνθέτουν τις Οικονομικές Καταστάσεις κατά τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα**

Οι πληροφορίες οι οποίες παρέχονται ανωτέρω περιλαμβάνονται στα ακόλουθα συνθετικά στοιχεία των οικονομικών καταστάσεων:

- (α) ισολογισμό,
- (β) κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων,
- (γ) κατάσταση που να παρουσιάζει:
  - (i) είτε όλες τις μεταβολές των ιδίων κεφαλαίων, είτε
  - (ii) τις μεταβολές των ιδίων κεφαλαίων, εκτός από εκείνες που προκύπτουν από συναλλαγές με τους μετόχους και από διανομές στους μετόχους,
- (δ) κατάσταση Ταμιακών ροών, και
- (ε) λογιστικές αρχές και επεξηγηματικές σημειώσεις.

Πέρα από τις οικονομικές καταστάσεις, οι επιχειρήσεις προτρέπονται να παρουσιάζουν, μια χρηματοοικονομική επισκόπηση από τη διοίκησή τους, που να περιγράφει και να επεξηγεί τα κύρια χαρακτηριστικά της χρηματοοικονομικής απόδοσης και της οικονομικής θέσης της επιχείρησης, καθώς και τις κύριες αβεβαιότητες που αντιμετωπίζει. Η έκθεση αυτή μπορεί να περιλαμβάνει μια επισκόπηση:

(α) Των κύριων παραγόντων και επιδράσεων που προσδιορίζουν την απόδοση της επιχείρησης, συμπεριλαμβανομένων των μεταβολών στο περιβάλλον, στο οποίο αυτή δραστηριοποιείται, της ανταπόκρισης της επιχείρησης σε αυτές τις μεταβολές και την επίδρασή τους, καθώς και της πολιτικής της επιχείρησης για επενδύσεις προς διατήρηση και ενίσχυση της απόδοσης, συμπεριλαμβανομένης της πολιτικής της για τα μερίσματα. (β) Των πηγών κεφαλαιοδότησης της επιχείρησης και των πολιτικών κεφαλαιακής διάρθρωσης και διαχείρισης των κινδύνων της.

(γ) Της δυναμικής και των πόρων της επιχείρησης, η αξία των οποίων δεν αντανάκλαται στον ισολογισμό, σύμφωνα με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα. Πολλές επιχειρήσεις παρουσιάζουν, πέραν από τις οικονομικές καταστάσεις, πρόσθετες καταστάσεις, όπως περιβαλλοντολογικές εκθέσεις και καταστάσεις προστιθέμενης αξίας, ειδικώς σε κλάδους όπου οι περιβαλλοντικοί παράγοντες είναι σημαντικοί και όπου οι εργαζόμενοι θεωρούνται ότι είναι μια σημαντική ομάδα χρηστών. Οι επιχειρήσεις προτρέπονται να παρουσιάζουν τέτοιες πρόσθετες καταστάσεις, αν η διοίκηση πιστεύει ότι θα βοηθήσουν τους χρήστες να πάρουν οικονομικές αποφάσεις.

- **Φύση της ανάλυσης**

Οι διαδικασίες της χρηματοοικονομικής ανάλυσης μπορεί να περιγραφούν με διάφορους τρόπους, ανάλογα με τον επιδιωκόμενο στόχο. Η χρηματοοικονομική ανάλυση, για παράδειγμα, μπορεί να χρησιμοποιηθεί:

1. ως ένα προκαταρκτικό μέσο διαλογής για την επιλογή χρεογράφων.
2. ως ένα μέσο πρόβλεψης της μελλοντικής οικονομικής κατάστασης και των αποτελεσμάτων.
3. ως ένα μέσο διάγνωσης διαχειριστικών, λειτουργικών ή άλλων προβλημάτων.
4. ως ένα μέσο αξιολόγησης της διοίκησης.

Πάνω από όλα, η χρηματοοικονομική ανάλυση δεν περιορίζει τις αναπόφευκτες περιοχές αβεβαιότητας που συνυπάρχουν σε οποιαδήποτε διαδικασία λήψης αποφάσεων. Η χρηματοοικονομική ανάλυση δεν περιορίζει τον ρόλο της ευθυκρισίας, αλλά μάλλον καθιερώνει και δημιουργεί μια υγιή και συστηματική βάση, για την εφαρμογή της με ορθολογικό τρόπο. Η χρηματοοικονομική ανάλυση είναι η διαδικασία του προσδιορισμού των δυνατών και αδυνάτων σημείων της επιχείρησης, από χρηματοοικονομική σκοπιά, με την καθιέρωση κατάλληλων σχέσεων, μεταξύ των στοιχείων του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσης και των δεδομένων από άλλες πηγές.

- **Σκοποί της ανάλυσης**

1. Βασικοί σκοποί. Πιο συγκεκριμένα, με την ανάλυση ερευνώνται τα εξής:

**α. ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ:**

Γενικά, με τον όρο **ρευστότητα** εκφράζεται η ικανότητα μιας επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της, όταν αυτές γίνονται ληξιπρόθεσμες. Στο πλαίσιο μιας τέτοιου είδους αξιολόγησης, ο αναλυτής προσπαθεί με την εφαρμογή διαφόρων τεχνικών, να προσδιορίσει τη ρευστότητα της επιχείρησης, ποσοτικά και ποιοτικά, και να κρίνει αν η επιχείρηση έχει επαρκή ρευστότητα και αν μπορεί να τη διατηρήσει σε μια περίοδο δύσκολων οικονομικών συνθηκών, όπως π.χ. σε μια κάμψη της δραστηριότητάς της, σε περίπτωση απεργιακών κινητοποιήσεων του προσωπικού, κ.λ.π.

Μια σε βάθος ανάλυση των διαφόρων πτυχών της ρευστότητας απαιτεί τη μελέτη και διερεύνηση:

- των σχέσεων μεταξύ των κυκλοφοριακών στοιχείων και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων
- της φύσης και του μεγέθους των υποχρεώσεων της επιχείρησης προς τους δανειστές και τους μετόχους της
- της προστασίας που παρέχεται στους δανειστές της και ιδιαίτερα στους μακροπρόθεσμους δανειστές της, με τη μορφή υποθηκών, ενεχύρων, ρητρών στα δανειστικά συμβόλαια, κ.λ.π. και
- της ιστορικής εξέλιξης των κερδών, του ύψους αυτών στην τρέχουσα χρήση και της διαγραφόμενης τάσης αυτών στο μέλλον.

## **β. ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ:**

Με τον όρο **σταθερότητα** εκφράζεται η ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται, γενικά, στις τρέχουσες υποχρεώσεις της από μακροχρόνια σκοπιά. Έτσι, σταθερότητα σημαίνει την ικανότητα της επιχείρησης να καταβάλλει τους τόκους και τα χρεολύσια των μακροπρόθεσμων δανείων, καθώς και την ικανότητά της να καταβάλλει κανονικά τα μερίσματα, τόσο στους προνομιούχους, όσο και στους κοινούς μετόχους. Αυτή εξαρτάται από τη γενικότερη ισορροπία στη δομή των περιουσιακών στοιχείων και κυρίως των στοιχείων του παθητικού, κατά τη διάρκεια μιας σχετικά μακράς χρονικής περιόδου.

Για μια σε βάθος ανάλυση, για τη μέτρηση και αξιολόγηση της χρηματοοικονομικής σταθερότητας της επιχείρησης, απαιτείται η μελέτη και διερεύνηση στοιχείων και σχέσεων που θα επιτρέψουν την αξιολόγηση του κύκλου εργασιών, των μικτών κερδών και της χρηματοοικονομικής θέσης ή κατάστασης της επιχείρησης.

Γενικά, όταν από τη χρηματοοικονομική ανάλυση προκύψουν πληροφορίες ότι:

- με βάση την υπάρχουσα και τη μελλοντική ζήτηση των προϊόντων ή των υπηρεσιών της επιχείρησης, ο κύκλος εργασιών, σε σταθερές τιμές, είναι ικανοποιητικός και θα παραμείνει σταθερός ή καλύτερα θα παρουσιάσει ανοδική πορεία,
- το μικτό κέρδος είναι ικανοποιητικό, αφού καλύπτει τα λειτουργικά έξοδα, τους τόκους και τα μερίσματα και προβλέπεται η διατήρησή του ή καλύτερα η παραπέρα ευνοϊκή εξέλιξή του,
- τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης παρουσιάζουν ικανοποιητική ταχύτητα κυκλοφορίας. Γενικά όλοι οι οικονομικοί πόροι χρησιμοποιούνται ικανοποιητικά και τα λειτουργικά έξοδα ελέγχονται αποτελεσματικά,
- ο δανεισμός της επιχείρησης έχει γίνει με καλούς όρους και γενικά δεν θεωρείται υψηλός, δηλαδή η δανειακή της επιβάρυνση βρίσκεται μέσα σε λογικά πλαίσια τότε μπορεί, γενικά, να υποστηριχθεί ότι η επιχείρηση παρουσιάζει χρηματοοικονομική σταθερότητα και ότι ενδεχομένως, κάποιες δυσκολίες που πιθανόν να παρουσιαστούν στο μέλλον, είναι δυνατόν, με κατάλληλους χειρισμούς, να ξεπεραστούν.

### **γ. ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ:**

Με τον όρο **αποδοτικότητα**, γενικά, υποδηλώνεται η διατήρηση και η επαύξηση της καθαρής θέσης της επιχείρησης. Η αποδοτικότητα, ως κριτήριο μέτρησης της επιτυχούς λειτουργίας της επιχείρησης είναι η σχέση ανάμεσα στα κέρδη που πραγματοποιούνται μέσα σε μια λογιστική χρήση και στο κεφάλαιο που χρησιμοποιήθηκε μέσα σε αυτήν για την πραγματοποίησή τους.

Για μια σε βάθος ανάλυση, για τη μέτρηση και αξιολόγηση της αποδοτικότητας, απαιτείται, σε πρώτη φάση, η μελέτη της φύσης και του ύψους των κερδών, η κανονικότητά τους και η τάση της εξέλιξής τους. Σε δεύτερη φάση, πιο λεπτομερειακή και ιδίως αν τα ευρήματα της πρώτης δεν είναι ικανοποιητικά, απαιτείται η μελέτη του βαθμού χρησιμοποίησης και διαχείρισης των περιουσιακών στοιχείων (ταχύτητες κυκλοφορίας), του ποσοστού μικτού κέρδους, του ποσοστού καθαρού κέρδους, κ.λ.π.

### **δ. ΔΥΝΑΤΟΤΗΤΑ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ:**

Ένα από τα βασικά καθήκοντα της διοίκησης είναι η διατήρηση ή και βελτίωση της ανταγωνιστικής θέσης της επιχείρησης, τόσο στο πλαίσιο του κλάδου που ανήκει, όσο και γενικότερα στο πλαίσιο μιας δυναμικά αναπτυσσόμενης οικονομίας. Η δυνατότητα ανάπτυξης της επιχείρησης μπορεί να μετρηθεί με την επέκταση και ανάπτυξη σε νέες αγορές, το ποσοστό ανάπτυξης στις ήδη υπάρχουσες αγορές, το ποσοστό αύξησης των πωλήσεων, των καθαρών κερδών, των κερδών ανά μετοχή, του μερίσματος ανά μετοχή, της μέσης αγοραίας τιμής της μετοχής, της λογιστικής αξίας ανά μετοχή, κ.λ.π. Πρόκειται για μια ζωτικής σημασίας στρατηγική παράμετρο της επιχείρησης, γιατί στην αντίθετη περίπτωση κινδυνεύει η θέση της στην αγορά με συνέπειες περιθωριοποίησής της.

### **2. Αναλυτικοί σκοποί**

Από τα πιο πάνω προκύπτει ότι η αξιολόγηση των τεσσάρων βασικών πλευρών της επιχείρησης ολοκληρώνεται μετά από διερεύνηση των ειδικότερων πτυχών που αποτελούν τους ειδικότερους σκοπούς της ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων.

Ειδικότερα, γενικά παραδεκτοί αναλυτικοί σκοποί της διερεύνησης οικονομικών καταστάσεων είναι οι πιο κάτω:

- Η ανάλυση της δομής της περιουσίας και των κεφαλαίων της επιχείρησης.
- Η αξιολόγηση της χρηματοπιστωτικής θέσης της επιχείρησης (σχέση των διαφόρων ειδών και μορφών κεφαλαίων μεταξύ τους και προς το σύνολο των κεφαλαίων, σχέση κεφαλαίων και περιουσίας, τρόπος χρηματοδότησης του πάγιου ενεργητικού, υπολογισμός του καθαρού κεφαλαίου κίνησης, προσδιορισμός της λογιστικής και πραγματικής καθαρής θέσης, κ.λ.π.).
- Η εκτίμηση της ρευστότητας και της δανειακής επιβάρυνσης.
- Η ανάλυση της επάρκειας του καθαρού κεφαλαίου κίνησης, της ποιότητάς του, καθώς και της αποτελεσματικής διαχείρισής του.
- Η διερεύνηση του κύκλου εργασιών, της σύνθεσης των εξόδων και εσόδων, των ετήσιων αποτελεσμάτων, καθώς και της διάθεσης αυτών.
- Η ανάλυση της αποτελεσματικής διαχείρισης των περιουσιακών στοιχείων (παγίων και κυκλοφοριακών), του καθαρού κεφαλαίου κίνησης, καθώς και του ιδίου κεφαλαίου και των απασχολούμενων κεφαλαίων (ταχύτητα κυκλοφορίας της συνολικής περιουσίας, ταχύτητες κυκλοφορίας των επιμέρους κατηγοριών ή στοιχείων, όπως π.χ. του παγίου ενεργητικού, των αποθεμάτων, των απαιτήσεων, των χρηματικών διαθεσίμων, του ιδίου κεφαλαίου, των απασχολούμενων κεφαλαίων, κ.λ.π.).
- Η διερεύνηση της αποδοτικότητας των πωλήσεων σε μικτά κέρδη, κέρδη εκμετάλλευσης και καθαρά κέρδη.
- Ο προσδιορισμός οποιουδήποτε άλλου στοιχείου ή σχέσης που μπορεί να δώσει πληροφορίες για τη δραστηριότητα και την πορεία των εργασιών της επιχείρησης.

### **5.2.2. Είδη ανάλυσης οικονομικών καταστάσεων**

Υπάρχουν δύο είδη ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων, ανάλογα με τη θέση εκείνου, ο οποίος τη διενεργεί: η εσωτερική και η εξωτερική ανάλυση.

## **1. Εσωτερική ανάλυση**

Η εσωτερική ανάλυση αναλαμβάνεται από πρόσωπα που έχουν άμεση σχέση με την επιχείρηση και έχουν συνεπώς τη δυνατότητα να αντλήσουν οποιαδήποτε πληροφορία περιέχεται στα λογιστικά βιβλία και σε άλλες πηγές παροχής πληροφοριών στο εσωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης, όπως στατιστικές για χρόνους απασχόλησης μηχανημάτων, εργατών, κ.λ.π., πληροφορίες από αρμόδια όργανα και ανώτερα στελέχη της επιχείρησης. Εσωτερικοί, λοιπόν, αναλυτές είναι κυρίως στελέχη της επιχείρησης, ορκωτοί ελεγκτές, κ.λ.π. Πρέπει να σημειωθεί ότι στο πλαίσιο της ανάλυσης, οι μέτοχοι και το εργαζόμενο προσωπικό θεωρούνται ως τρίτα πρόσωπα για την επιχείρηση, αφού δεν έχουν πρόσβαση στα πλήρη λογιστικά βιβλία. Το μεγάλο πλεονέκτημα της εσωτερικής ανάλυσης είναι ότι ο αναλυτής μπορεί να ελέγξει την πολιτική των αποσβέσεων, τους κανόνες αποτίμησης των περιουσιακών στοιχείων, την ορθή ταξινόμηση των στοιχείων στις οικονομικές καταστάσεις, την αλλαγή στη μέθοδο αποτίμησης και τις επιπτώσεις της στις οικονομικές καταστάσεις, κ.λ.π. Η εσωτερική ανάλυση, συνεπώς, παρέχει μεγαλύτερη διαύγεια και επιτρέπει στον αναλυτή να προχωρήσει σε βάθος, αξιοποιώντας όλα τα διαθέσιμα στοιχεία, σχηματίζοντας μια πιο ορθή εικόνα για την οικονομική κατάσταση, δραστηριότητα και αποδοτικότητα της επιχείρησης. Τέτοια ανάλυση αναλαμβάνεται συνήθως από τη διοίκηση, με στόχο τον προσδιορισμό της αποδοτικότητας των κεφαλαίων της επιχείρησης, την αξιολόγηση και ερμηνεία των μεταβολών στην οικονομική θέση της επιχείρησης, τη μέτρηση τον έλεγχο και την αξιολόγηση του βαθμού επιτυχίας των διαφόρων προγραμμάτων για την εξασφάλιση καλής χρηματοοικονομικής κατάστασης και αποδοτικότητας, κατά το στάδιο της εφαρμογής τους. Κατ' αυτόν τον τρόπο, επιτυγχάνεται ο έλεγχος της λειτουργίας και της ορθολογικής κατανομής των παραγωγικών πόρων της επιχείρησης.

## **2. Εξωτερική ανάλυση**

Η εξωτερική ανάλυση διεξάγεται από πρόσωπα που βρίσκονται έξω από την επιχείρηση και έχουν στη διάθεσή τους, κατά κανόνα, τις δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις, τις εκθέσεις του Δ.Σ., την έκθεση των εσωτερικών ελεγκτών, καθώς και το πιστοποιητικό των ορκωτών ελεγκτών (εφόσον η Α.Ε. ελέγχεται υποχρεωτικά ή προαιρετικά). Πέρα από τα πιο πάνω στοιχεία, ο εξωτερικός αναλυτής πρέπει να προσφύγει και σε άλλες πηγές, όπως επετηρίδα χρηματιστηρίου και άλλα έντυπα πληροφόρησης, δημοσιεύσεις στον οικονομικό και πολιτικό τύπο, δημοσιευμένες σχετικές έρευνες, δελτία τραπεζών, επιμελητηρίων, συνολικούς δείκτες για την οικονομία (π.χ. για την απασχόληση, τις επενδύσεις, κ.λ.π.) και άλλα στοιχεία για την επιχείρηση και τον κλάδο της (π.χ. συνθήκες αγοράς, φήμη της επιχείρησης, ειδικά χαρακτηριστικά των προϊόντων της, κ.λ.π.).

Είναι φανερό, ότι ο εξωτερικός αναλυτής δεν μπορεί να γνωρίζει σε βάθος την επιχείρηση, αφού είναι ανεπαρκή τα στοιχεία που έχει στη διάθεσή του, σε σχέση με τον εσωτερικό αναλυτή. Το έργο του είναι δύσκολο και γίνεται ακόμα δυσκολότερο, όσο πιο συνοπτικά είναι τα δημοσιευμένα στοιχεία από τις επιχειρήσεις. Η εξωτερική ανάλυση γίνεται κυρίως από πρόσωπα, τα οποία ενδιαφέρονται να προσδιορίσουν την οικονομική θέση και την αποδοτικότητα της επιχείρησης. Όταν μιλάμε για προσδιορισμό της οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης, εννοούμε:

- α) Τη δυνατότητα που έχει η επιχείρηση να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της στο παρόν και στο μέλλον, ακόμη και κάτω από διαφορετικές συνθήκες.
- β) Τη δυνατότητα να εκμεταλλευθεί τυχόν ευκαιρίες, με τη χρησιμοποίηση κεφαλαίων από ίδιες εσωτερικές πηγές ή από έκδοση νέων τίτλων μετοχών και ομολογιών, ή ακόμα με την άντληση κεφαλαίων από την προσφυγή στον τραπεζικό δανεισμό.
- γ) Τη δυνατότητα πληρωμής των ληξιπρόθεσμων τόκων και των υποχρεώσεων, καθώς και την καταβολή μερισμάτων χωρίς διακοπή.

Η εξωτερική ανάλυση, παρά την ανεπάρκεια των στοιχείων που έχει στη διάθεσή της, αποκτά όλο και μεγαλύτερο ενδιαφέρον, αφού πολλοί είναι εκείνοι που έχουν, άμεση ή έμμεση, σχέση με την επιχείρηση και ενδιαφέρονται για τη δραστηριότητα και την εξέλιξή της.



Οι εξωτερικοί αναλυτές ενδιαφέρονται κυρίως να προσδιορίσουν την οικονομική κατάσταση (τρέχουσα και μακροχρόνια) της επιχείρησης και την αποδοτικότητά της. Για τον προσδιορισμό της αποδοτικότητας μιας επιχείρησης ερευνάται ιδιαίτερα το ύψος και η σταθερότητα των καθαρών κερδών της, καθώς και η τάση βελτίωσης αυτών στο μέλλον. Στους εξωτερικούς αναλυτές περιλαμβάνονται:

- Οι πελάτες και οι προμηθευτές.
- Οι μέτοχοι, εταίροι, κ.α. (όταν δεν έχουν άμεση επαφή με την επιχείρηση).
- Οι τράπεζες και γενικά τα πιστωτικά ιδρύματα.
- Το Δημόσιο (φορολογικές αρχές, Ε.Σ.Υ.Ε., κ.λ.π.).
- Το προσωπικό της επιχείρησης και τα σωματεία του.
- Τα Εμπορικά και Βιομηχανικά Επιμελητήρια.
- Οι χρηματιστηριακοί κύκλοι, οι κύκλοι της κεφαλαιαγοράς.
- Ο πολιτικός και ιδιαίτερα ο οικονομικός τύπος.
- Οι επιστημονικοί κύκλοι (εκπαιδευτικά ιδρύματα, οικονομολόγοι, στατιστικοί, κ.α.).

## **§ ΑΝΑΛΟΓΑ ΜΕ ΤΟ ΕΙΔΟΣ ΤΩΝ ΣΥΓΚΡΙΣΕΩΝ, ΣΕ:**

**1. Διαχρονική ανάλυση ή διαχρονικές συγκρίσεις** Συμπεράσματα για τη δραστηριότητα μιας επιχείρησης μπορεί να συναχθούν από τη σύγκριση δύο ή περισσότερων διαδοχικών ισολογισμών της. Αυτοί θα πρέπει να έχουν συνταχθεί κατά ομοίμορφο τρόπο, δηλαδή να έχουν ομοίμορφη κατάταξη των στοιχείων, να έχει χρησιμοποιηθεί η ίδια μέθοδος αποτίμησης και να έχει αποπληθωρισθεί η αξία των στοιχείων, ώστε να καθίστανται συγκρίσιμοι οι ισολογισμοί. Ο τρόπος αυτός ανάλυσης μπορεί να χρησιμοποιηθεί, τόσο από την ίδια την επιχείρηση, όσο και από εξωτερικούς μελετητές, (τράπεζες, χρηματιστές, οικονομολόγους, κ.α.), αν και για τους τελευταίους παρουσιάζει ιδιαίτερες δυσκολίες, λόγω έλλειψης επαρκούς εσωτερικής πληροφόρησης.

Οι συγκρίσεις των στοιχείων των ισολογισμών δύο ή περισσότερων ετών, αποτελούν βασικό εργαλείο στα χέρια των διοικήσεων των επιχειρήσεων και των εξωτερικών αναλυτών, γιατί τους δίνει τη δυνατότητα να αποκαλύψουν τις μεταβολές των διαφόρων μεγεθών της επιχείρησης από χρόνο σε χρόνο και το σημαντικότερο, να διαπιστώσουν την τάση και την ταχύτητα της μεταβολής τους.

Για να είναι έγκυρη μια τέτοια ανάλυση, θα πρέπει η επιχείρηση να εφαρμόζει πάγια τις ίδιες μεθόδους, κανόνες και αρχές σύνταξης των οικονομικών καταστάσεων, όπως π.χ. κανόνες αποτίμησης, λογισμού αποσβέσεων, προβλέψεων, κ.λ.π. Ακόμα, ο ρυθμός του πληθωρισμού να είναι χαμηλός, αλλιώς θα πρέπει να αποπληθωρίζονται τα λογιστικά μεγέθη ή να λαμβάνονται υπόψη οι επιδράσεις του.

## **2. Διεπιχειρησιακή ανάλυση ή διεπιχειρησιακές συγκρίσεις**

Στην ανάλυση αυτή συγκρίνονται τα στοιχεία του ισολογισμού μιας επιχείρησης:

α) με τα αντίστοιχα στοιχεία άλλων ομοειδών επιχειρήσεων

β) με τα στοιχεία που προκύπτουν από την ενοποίηση ισολογισμών επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου

γ) με έναν αντιπροσωπευτικό ισολογισμό του κλάδου ή

δ) ακόμη με έναν θεωρητικά καταρτιζόμενο ισολογισμό που θεωρείται ιδανικός του κλάδου.

Από τη σύγκριση συνάγονται συμπεράσματα για τα δυνατά και τα αδύνατα σημεία της επιχείρησης και προγραμματίζονται οι απαραίτητες μεταβολές που πρέπει να επέλθουν, για τη βελτίωση της θέσης της. Η σύγκριση των αριθμοδεικτών μιας επιχείρησης με τους όμοιους κλαδικούς αριθμοδείκτες ορίζεται επίσης, **διεπιχειρησιακή ανάλυση.**

Βέβαια, δεν αποκλείεται η περίπτωση να έχουμε ταυτόχρονα διαχρονική και διεπιχειρησιακή ανάλυση, όπως π.χ. μελετάμε τους δείκτες μιας επιχείρησης για μια σειρά ετών, ενώ ταυτόχρονα τους συγκρίνουμε και με τους αντίστοιχους δείκτες του κλάδου, η ανταγωνιστικών επιχειρήσεων οι οποίοι, γενικά, θεωρούνται ουδέτεροι. Έτσι, με τον τρόπο αυτό, μελετάμε διαχρονικά την εξέλιξη των διαφόρων πτυχών της οικονομικής κατάστασης και της αποδοτικότητας της επιχείρησης, ενώ παράλληλα εκτιμούμε, κάθε φορά, και τη θέση της μέσα στον κλάδο.

Για να είναι έγκυρη μια τέτοια ανάλυση θα πρέπει όλες οι επιχειρήσεις του κλάδου να εφαρμόζουν τις ίδιες μεθόδους, τους ίδιους κανόνες και τις ίδιες αρχές σύνταξης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Επίσης, θα πρέπει ο κλάδος να συγκροτείται από συγκρινόμενες επιχειρήσεις και ο ρυθμός του πληθωρισμού να είναι χαμηλός, αλλιώς να αποπληθωρίζονται τα λογιστικά μεγέθη ή να λαμβάνονται υπόψη οι επιδράσεις τους.

## **§ ΑΝΑΛΟΓΑ ΜΕ ΤΑ ΣΤΑΔΙΑ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ, ΣΕ:**

### **1. Τυπική ανάλυση ή και στάδιο προεργασίας της ανάλυσης**

Καθήκον της τυπικής ανάλυσης είναι να προετοιμάσει τις οικονομικές καταστάσεις, έτσι ώστε να εκφράζουν, ο μὲν ισολογισμός την πραγματική οικονομική κατάσταση, τα δε αποτελέσματα χρήσης τα πραγματικά οικονομικά αποτελέσματα. Πρόκειται για λεπτή και σπουδαία εργασία, αφού από τη σωστή διεξαγωγή της εξαρτάται, σε μεγάλο βαθμό, η ποιότητα και εγκυρότητα της ουσιαστικής ανάλυσης που την ακολουθεί. Έτσι, πρέπει να ελεγχθεί: ο τρόπος αποτίμησης των περιουσιακών στοιχείων, αν στην υπό εξέταση περίοδο έχει αλλάξει ο τρόπος αποτίμησης, αν έχουν γίνει οι κανονικές αποσβέσεις, αν υπάρχουν στοιχεία του ενεργητικού που απεικονίζονται με αξίες κατά πολύ μεγαλύτερες από τις πραγματικές, αν υπάρχουν άλλες υποχρεώσεις, πέρα από αυτές που εμφανίζονται στον ισολογισμό, π.χ. εγγυήσεις υπέρ τρίτων, δίκες που εκκρεμούν και μπορεί να καταλήξουν σε δημιουργία τεράστιων υποχρεώσεων, κ.λ.π. Τέτοιου είδους έλεγχοι είναι πολύ δύσκολοι για τον εξωτερικό αναλυτή, γιατί απαιτούν πρόσβαση στα λογιστικά βιβλία, ενώ αντίθετα υπάρχει μια δυνατότητα για τους αναλυτές υπαλλήλους μιας τράπεζας, ανάλογα βέβαια με το βαθμό εξάρτησης της επιχείρησης από την τράπεζα. Σημειώνεται ακόμα, η σημασία και η σπουδαιότητα του περιεχομένου του Πιστοποιητικού Ελέγχου των ορκωτών ελεγκτών των οικονομικών καταστάσεων των Α.Ε., καθώς και του Προσαρτήματος που, μαζί με τις άλλες οικονομικές καταστάσεις, κατατίθεται στην αρμόδια υπηρεσία του Υπουργείου Εμπορίου (Νομαρχία έδρας).

Ακόμα, απαιτείται έλεγχος της ορθής ταξινόμησης των στοιχείων στις οικονομικές καταστάσεις, έτσι ώστε να δείχνουν την πραγματική εικόνα της επιχείρησης. Ιδιαίτερη σημασία παρουσιάζουν οι λογαριασμοί τάξης, όπου μπορεί να έχουν καταχωρηθεί πράξεις, όπως π.χ. χορηγήσεις εγγυητικών επιστολών που είναι δυνατόν να μετατραπούν μελλοντικά σε υποχρεώσεις και να επηρεάσουν την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης.

Μετά τους πιο πάνω ελέγχους, πρέπει να γίνουν οι ενδεικνυόμενες διορθώσεις στις οικονομικές καταστάσεις σε ό,τι αφορά στις:

- Αποτιμήσεις των κονδυλίων του ισολογισμού, το ύψος των μικτών αποτελεσμάτων, των εσόδων, των εξόδων και των λοιπών κονδυλίων των αποτελεσμάτων χρήσης και τις

- Ταξινομήσεις των κονδυλίων στον ισολογισμό και τα αποτελέσματα χρήσης, ώστε αυτές να εμφανίζουν την πραγματική εικόνα της περιουσιακής διάρθρωσης, της χρηματοοικονομικής θέσης και των αποτελεσμάτων χρήσης της επιχείρησης. Παρά τη σημαντική προσφορά του Ε. Γ. Λ. Σ. στο θέμα της ταξινόμησης των κονδυλίων στις οικονομικές καταστάσεις, εντούτοις, πριν την ουσιαστική τους ανάλυση, θα πρέπει ο αναλυτής να επιφέρει κάποιες διευθετήσεις ορισμένων κονδυλίων, έτσι ώστε να προκύψει το οριστικό περιεχόμενο των ομάδων του ισολογισμού και η οριστική διάρθρωση των αποτελεσμάτων χρήσης.

Τέλος, να σημειωθεί ότι στο έργο της τυπικής ανάλυσης υπάγεται και η απόκτηση συμπληρωματικού υλικού, όπως π.χ. εκθέσεις πεπραγμένων, κριτικές ισολογισμών, έντυπα χρηματιστηρίων, επιμελητηρίων, Σ.Ε.Β., οικονομικού τύπου, δημοσιεύσεις ερευνών και μελετών για τον κλάδο που ανήκει η επιχείρηση, κ.λ.π.

## **2. Ουσιαστική ανάλυση**

Μετά τον έλεγχο και την ταξινόμηση των στοιχείων του ισολογισμού, των αποτελεσμάτων χρήσης και της διάθεσης των κερδών, ακολουθεί το στάδιο της ουσιαστικής ανάλυσης που προϋποθέτει ότι ο αναλυτής έχει γνώση των ιδιομορφιών του κλάδου, έχει λογιστικές, οικονομικές και στατιστικές γνώσεις, εμπειρία και οξυδέρκεια. Αφού υπολογισθούν οι αριθμοδείκτες της περιουσίας και του κεφαλαίου, οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας, ρευστότητας, κ.λ.π., αρχίζει μια εργασία συγκρίσεων των διαφόρων μεγεθών που αποβλέπει στον εντοπισμό των τάσεων, αλλά και των πιο σημαντικών αποκλίσεων.

Έτσι, γίνονται διαχρονικές συγκρίσεις, τόσο στα κονδύλια των ισολογισμών, όσο και στους αριθμοδείκτες που μπορεί να αποκαλύψουν τυχόν τάσεις ανόδου, καθόδου, σταθερότητας ή στασιμότητας, ώστε να ληφθούν μέτρα για διόρθωση της πορείας της επιχείρησης. Για παράδειγμα, η συνεχής αύξηση της αναλογίας των αποθεμάτων στο σύνολο του ενεργητικού ή των ξένων κεφαλαίων στο σύνολο του παθητικού, ίσως πρέπει να προσεχθεί από τη διοίκηση της επιχείρησης, ως σημείο δυσμενούς εξέλιξης. Ακολουθούν διεπιχειρησιακές συγκρίσεις, αφού προηγουμένως επιλεγεί ανάμεσα στους ισολογισμούς των επιχειρήσεων του κλάδου ένας ισολογισμός, ο οποίος θεωρείται ως ο πλέον αντιπροσωπευτικός, για να χρησιμοποιηθεί σαν βάση σύγκρισης με τον ισολογισμό της συγκεκριμένης επιχείρησης. Συνήθως επιλέγεται ο ισολογισμός της πλέον επιτυχημένης και καλά οργανωμένης επιχείρησης του κλάδου. Αντί αυτού, μπορεί ακόμη να συνταχθεί αντιπροσωπευτικός ισολογισμός του κλάδου, από το μέσο όρο των στοιχείων των ισολογισμών των επιχειρήσεων του κλάδου, υπό την προϋπόθεση φυσικά της ομοιομορφίας τους. Μπορεί ακόμη να συνταχθεί πρότυπος ισολογισμός, ο οποίος να απεικονίζει την ιδανική οικονομική κατάσταση του κλάδου.

Ο παραπάνω τρόπος εργασίας αφορά και στην ανάλυση του λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσης που συνοδεύει τον ισολογισμό και μπορεί να επεκταθεί στον πίνακα διανομής αποτελεσμάτων. Ειδικότερα, η μελέτη του λογαριασμού αποτελεσμάτων, μέσω των μεταβολών στα ποσοστά του κόστους πωληθέντων και των λειτουργικών εξόδων επί των πωλήσεων, μπορεί να αποκαλύψει οργανικές αδυναμίες στην οργάνωση και λειτουργία της επιχείρησης και να γίνει αιτία για λήψη μέτρων προς βελτίωσή τους.

**Κατά συνέπεια σκοπός** της ουσιαστικής ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι η ανάλυση, η διερεύνηση και η αξιολόγηση της δραστηριότητας, της περιουσιακής κατάστασης, της αποτελεσματικότητας, των δυνατοτήτων και της μελλοντικής πορείας της επιχείρησης.

**Η ουσιαστική ανάλυση περιλαμβάνει τις διάφορες τεχνικές με τις οποίες προσδιορίζεται:** η χρηματοοικονομική θέση, η ρευστότητα, η δανειακή επιβάρυνση, ο τρόπος χρηματοδότησης των στοιχείων του ενεργητικού, ο τρόπος διαχείρισης των περιουσιακών στοιχείων και η αποδοτικότητα των κεφαλαίων της επιχείρησης.

### 5.3 Μέθοδοι ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων

Όπως ήδη είναι γνωστό, οι δημοσιευόμενες οικονομικές καταστάσεις αποτελούν την πιο **σημαντική «πηγή» πληροφοριών** για τους εξωτερικούς αναλυτές. Όμως δεν παρέχουν έτοιμες πληροφορίες, αλλά απλά την **«πρώτη ύλη»**, με τη μορφή απόλυτων τους. Η πληροφορία θα δημιουργηθεί με την επεξεργασία της πρώτης ύλης, που περιλαμβάνεται στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις, με τη βοήθεια τεχνικών χρηματοοικονομικής ανάλυσης, με τις οποίες τα απόλυτα λογιστικά και άλλα μεγέθη θα συσχετισθούν μεταξύ τους (στατική ανάλυση) και θα προκύψουν χρήσιμες σχέσεις για τη λήψη οικονομικών αποφάσεων. Οι σχέσεις αυτές, συγκρινόμενες με όμοιες προηγούμενων ετών (διαχρονική ανάλυση) ή με αντίστοιχες ανταγωνιστικών επιχειρήσεων (διεπιχειρησιακή ανάλυση), θα δώσουν πληροφορίες για την εξέλιξη της χρηματοοικονομικής κατάστασης και αποδοτικότητας της επιχείρησης.

*Θα φέρουμε ένα απλό παράδειγμα για την κατανόηση των πιο πάνω:*

Από τις οικονομικές καταστάσεις του έτους 2003 της επιχείρησης προκύπτουν τα εξής δεδομένα: Καθαρά Κέρδη 200 εκ. Ε και Ίδιο Κεφάλαιο 800 εκ. Ε. Καθένα από αυτά τα δεδομένα, χωριστά θεωρούμενο δεν έχει και μεγάλη σημασία ή αλλιώς είναι πληροφορία μηδαμινής αξίας.

Αν όμως προσδιορίσουμε τη μεταξύ τους οικονομική σχέση με την μορφή του πηλίκου (κέρδη / ίδιο κεφάλαιο =  $200 / 800 = 0,25$  ή 25 %), τότε παίρνουμε την **έννοια της αποδοτικότητας του ιδίου κεφαλαίου**. Η σχέση αυτή είναι χρήσιμη, είναι δηλαδή μια πληροφορία, αλλά δεν είναι και πολύ μεγάλης αξίας από μόνη της. Θα αποκτήσει μεγαλύτερη πληροφοριακή αξία, αν συγκριθεί με την όμοια σχέση προηγούμενων ετών, οπότε θα έχουμε ένδειξη για την εξέλιξη (αύξηση, μείωση, σταθερότητα) της αποδοτικότητας ή αν συγκριθεί με την όμοια σχέση ανταγωνιστικών επιχειρήσεων, οπότε θα πάρουμε ένδειξη για τη θέση της επιχείρησης έναντι αυτών. Η ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων διαθέτει μια σειρά από μεθόδους, από τις οποίες ο αναλυτής μπορεί να επιλέξει όποια εξυπηρετεί καλύτερα τον επιδιωκόμενο σκοπό του.

Στο κεφάλαιο αυτό, παρουσιάζουμε τις πιο κάτω βασικές μεθόδους ανάλυσης:

- Κάθετη ανάλυση ή Καταστάσεις κοινών μεγεθών.
- Οριζόντια ανάλυση ή Συγκριτικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις.

Κάθε μέθοδος ανάλυσης έχει πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα, γι' αυτό οι αναλυτές συχνά επιλέγουν ένα μέσο ανάλυσης ως κύριο, ενώ παράλληλα, χρησιμοποιούν επικουρικά και κάποιο άλλο. Γενικά, οι αναλυτές δίνουν ένα σχετικό προβάδισμα στην τεχνική της ανάλυσης με αριθμοδείκτες, γιατί αναγνωρίζουν ότι η τεχνική αυτή προσφέρεται περισσότερο από τις άλλες μεθόδους στην ερμηνεία χρηματοοικονομικών δεδομένων. Πριν κλείσουμε την παράγραφο αυτή, να σημειώσουμε ακόμα ότι

οποιαδήποτε ανάλυση περιλαμβάνει τα εξής **τρία στάδια**:

**α)** Την κατανόηση του επιδιωκόμενου σκοπού, την επιλογή μεθόδου και τον προσδιορισμό χρήσιμων σχέσεων από τα λογιστικά στοιχεία των καταστάσεων.

**β)** Την ταξινόμηση των καταστάσεων, με τρόπο ώστε να μπορούν να υπολογιστούν οι μεταξύ τους σημαντικές σχέσεις.

**γ)** Την αξιολόγηση, μελέτη και ερμηνεία των πιο πάνω σχέσεων.

### **5.3.1. Κάθετη ή διαστρωματική ανάλυση**

#### **Έννοια και σπουδαιότητα**

Πρόκειται για μια μέθοδο ανάλυσης, κατά την οποία ένα σημαντικό μέγεθος ή στοιχείο μιας συγκεκριμένης οικονομικής κατάστασης (π.χ. για τον ισολογισμό το άθροισμά του, για τα αποτελέσματα χρήσης οι πωλήσεις), χρησιμοποιείται ως βάση υπολογισμού και όλα τα άλλα στοιχεία της οικονομικής κατάστασης συγκρίνονται προς αυτό. Αποτέλεσμα της σύγκρισης αυτής, είναι ότι όλα τα στοιχεία της χρηματοοικονομικής κατάστασης

εκφράζονται πλέον ως ποσοστά του ποσού του μεγέθους που λήφθηκε ως βάση υπολογισμού και το οποίο παριστάνεται με το 100 %.

Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις που παρουσιάζουν τα στοιχεία τους σε απόλυτους αριθμούς και σε ποσοστά ή μόνο σε ποσοστά, λέγονται, είτε καταστάσεις κοινού μεγέθους, γιατί τα ποσοστά υπολογίζονται πάνω σε κοινή βάση, είτε καταστάσεις του 100%, είτε ακόμα και καταστάσεις συστατικού ποσοστού, γιατί κάθε κατάσταση ανάγεται στο σύνολο του 100 και κάθε στοιχείο της εκφράζεται ως ποσοστό στο σύνολο του 100. Η κάθετη ανάλυση ή οι καταστάσεις κοινού μεγέθους μπορούν να περιγραφούν ως μέσα ανάλυσης της εσωτερικής δομής των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Η μέθοδος αυτή (κάθετη ανάλυση), οφείλει την ονομασία της στο γεγονός ότι εφαρμόζεται σε οικονομικές καταστάσεις κάθετης παράθεσης (μορφής) και η μελέτη, συνεπώς, των ποσοστών που εμφανίζονται σ' αυτές γίνεται κατά κάθετο τρόπο.

Η σπουδαιότητα της κάθετης ανάλυσης ή των καταστάσεων κοινού μεγέθους οφείλεται στους εξής λόγους:

- Με την απλή έκφραση των απόλυτων μεγεθών των οικονομικών στοιχείων μιας χρηματοοικονομικής κατάστασης ως ποσοστών πάνω στο απόλυτο μέγεθος του στοιχείου που λήφθηκε ως βάση υπολογισμού, αποκαλύπτεται το σχετικό μέγεθος ή η βαρύτητα κάθε στοιχείου σε σχέση με το ποσό της βάσης υπολογισμού. Με τον τρόπο αυτό διευκολύνεται ο αναλυτής, γιατί έχει μια ταχύτερη και ακριβέστερη αντίληψη της πραγματικής σπουδαιότητας κάθε χρηματοοικονομικού στοιχείου.
- Καθίσταται δυνατή η παρακολούθηση των μεταβολών των επιμέρους στοιχείων των χρηματοοικονομικών καταστάσεων από έτος σε έτος, σε σχέση με το εκάστοτε ποσό της βάσης υπολογισμού. Κάτι τέτοιο είναι πάρα πολύ δύσκολο, αν όχι αδύνατο, στην περίπτωση που οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις παρουσιάζουν τα οικονομικά τους στοιχεία μόνο ως απόλυτα μεγέθη.



- Καθίσταται δυνατή η σύγκριση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων μεταξύ επιχειρήσεων διαφορετικού μεγέθους, γιατί με τη μετατροπή των στοιχείων τους σε ποσοστά των συνολικών τους μεγεθών, π.χ. σε ποσοστά του συνολικού ενεργητικού ή παθητικού, αν πρόκειται για ισολογισμούς, ή των συνολικών πωλήσεων, αν πρόκειται για αποτελέσματα χρήσης, δημιουργείται μια κοινή βάση σύγκρισης μεταξύ τους.

### **5.3.2 Κάθετη ανάλυση στον Ισολογισμό**

#### **α. Γενικές παρατηρήσεις**

Σύμφωνα με τη μέθοδο αυτή, το συνολικό ενεργητικό παριστάνεται με 100% και στη συνέχεια, κάθε στοιχείο ή και ομάδα στοιχείων του ενεργητικού εκφράζεται ως ποσοστό του συνολικού ενεργητικού. Ομοίως, το συνολικό παθητικό παριστάνεται με 100% και στη συνέχεια, κάθε στοιχείο ή και ομάδα στοιχείων του παθητικού εκφράζεται ως ποσοστό του συνολικού παθητικού.

**Ο υπολογισμός των ποσοστών είναι πάρα πολύ απλός:** κάθε στοιχείο του ισολογισμού διαιρείται με το σύνολο του ισολογισμού (Ενεργητικό ή Παθητικό) και το πηλίκο πολλαπλασιάζεται επί εκατό. Είναι λοιπόν φανερό ότι τα ποσοστά της κάθετης ανάλυσης στον ισολογισμό έχουν συγκρισιμότητα μεταξύ τους, επειδή υπολογίζονται πάνω στην ίδια βάση υπολογισμού (Ενεργητικό = Παθητικό). Αν π.χ. το ποσοστό του κυκλοφοριακού ενεργητικού είναι 40% στο συνολικό ενεργητικό και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων είναι 30% στο συνολικό παθητικό, καταλαβαίνουμε αμέσως ότι το κυκλοφοριακό ενεργητικό είναι μεγαλύτερο από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, γιατί τα ποσοστά αυτά έχουν υπολογιστεί πάνω στην ίδια βάση (δηλαδή το Ενεργητικό και το Παθητικό αντίστοιχα που είναι ίσα). Βεβαίως, είναι δυνατόν να διενεργηθεί κάθετη ανάλυση και σε μια ομάδα στοιχείων του ενεργητικού ή του παθητικού. Στην περίπτωση αυτή, το συνολικό ποσό της ομάδας παριστάνεται με το 100% και στη συνέχεια, τα επιμέρους στοιχεία της ομάδας μετατρέπονται σε ποσοστό αυτής. Αυτό επιτυγχάνεται με τη διαίρεση του ποσού κάθε στοιχείου της ομάδας με το συνολικό ποσό της ομάδας και τον πολλαπλασιασμό του πηλίκου επί εκατό. Μια τέτοια ανάλυση, π.χ. στο κυκλοφοριακό ενεργητικό, προσδιορίζει τη σύνθεσή του και παρέχει πληροφορίες για το βαθμό ρευστότητάς του.

Επίσης, μια τέτοια ανάλυση στα διαρκή κεφάλαια προσδιορίζει το ποσοστό συμμετοχής σε αυτά των ιδίων κεφαλαίων και των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων και παρέχει πληροφορίες για το βαθμό της χρηματοοικονομικής σταθερότητας της επιχείρησης.

### **β. Βασική επιδίωξη της ανάλυσης**

Με τη κάθετη ανάλυση επιδιώκεται ο προσδιορισμός της εσωτερικής δομής του ισολογισμού. Αυτό επιτυγχάνεται με τον προσδιορισμό της:

#### **1. ΔΟΜΗΣ ΤΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ**

Είναι γνωστό, ότι στο παθητικό απεικονίζονται τα κεφάλαια της επιχείρησης από όλες τις πηγές: Ίδια Κεφάλαια, Προβλέψεις, Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις και Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις. Με τον όρο δομή των κεφαλαίων, νοείται η κατανομή των συνολικών κεφαλαίων μεταξύ των Ιδίων Κεφαλαίων, Προβλέψεων, Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων και Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων ή αλλιώς, ο όρος δομή των κεφαλαίων, σημαίνει την ποσοστιαία συμμετοχή των διαφόρων μορφών κεφαλαίων στο Συνολικό Κεφάλαιο (παθητικό). Με τον τρόπο αυτό, ο αναλυτής αντιλαμβάνεται αμέσως τη σχετική σπουδαιότητα (ή σχετικό ύψος ή βάρος) κάθε μιας μορφής κεφαλαίου στην συγκρότηση του συνολικού κεφαλαίου.

#### **2. ΔΟΜΗΣ ΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ**

Είναι γνωστό ότι η περιουσία ταξινομείται, βασικά, σε δύο ομάδες ή κατηγορίες: **Πάγια Περιουσία** (πάγιο ενεργητικό) & **Κυκλοφορούσα Περιουσία** (κυκλοφοριακό ενεργητικό). Με τον όρο δομή της περιουσίας, νοείται η κατανομή της συνολικής περιουσίας (ενεργητικό) στις δύο αυτές ομάδες περιουσιακών στοιχείων. Ακόμα, ο όρος σημαίνει την ποσοστιαία συμμετοχή των παγίων και κυκλοφοριακών στοιχείων στη συνολική περιουσία (ενεργητικό). Με το τρόπο αυτό, ο αναλυτής αντιλαμβάνεται αμέσως τη σχετική σπουδαιότητα (ή το σχετικό ύψος) των παγίων και κυκλοφοριακών στοιχείων στη συγκρότηση της περιουσίας. Σημειώνουμε ακόμα ότι επειδή η συνολική περιουσία ισούται με τα συνολικά κεφάλαια, τα οποία και τη χρηματοδοτούν, μπορεί να ειπωθεί ότι η δομή της περιουσίας δείχνει το μείγμα των περιουσιακών στοιχείων, στα οποία έχει επενδυθεί το κεφάλαιο και το οποίο μείγμα επέλεξε η διοίκηση για τη διεξαγωγή των δραστηριοτήτων της επιχείρησης.

### γ. Συγκριτική αξία της ανάλυσης

Η κάθετη ανάλυση, όπως και οι άλλες μέθοδοι ανάλυσης, έχει κυρίως συγκριτική αξία. Αυτό σημαίνει ότι τα ποσοστά της κάθετης ανάλυσης στον ισολογισμό μιας συγκεκριμένης επιχείρησης μπορούν να αποκτήσουν μεγαλύτερη πληροφοριακή αξία, αν συγκριθούν:

**i.** Με τα όμοια ποσοστά της προηγούμενης ή των προηγούμενων χρήσεων. Π.χ. μια αυξητική πορεία στο ποσοστό του ξένου κεφαλαίου πάνω στα συνολικά κεφάλαια από 40% σε 70%, παρέχει ένδειξη ότι η επιχείρηση από το στάδιο της σταθερότητας (40%), πέρασε στο στάδιο της αστάθειας (70%), γεγονός που εγκυμονεί σοβαρούς κινδύνους σε περίοδο κάμψης της δραστηριότητας, τόσο για την ίδια την επιχείρηση, όσο και για τους δανειστές της. Η αξία, λοιπόν, της διαχρονικής ανάλυσης έγκειται στο ότι παρουσιάζει εύγλωττα την εξέλιξη στη δομή της περιουσίας και των κεφαλαίων της επιχείρησης.

**ii.** Με τα όμοια ποσοστά ανταγωνιστικών επιχειρήσεων ή με τα αντιπροσωπευτικά ποσοστά του κλάδου στον οποίο ανήκει. Ενδεικτικά, αν στην επιχείρηση το πάγιο ενεργητικό είναι το 65% του συνολικού ενεργητικού και τα διαρκή κεφάλαια είναι το 70% των συνολικών κεφαλαίων (παθητικού), ενώ στον κλάδο ισχύουν, αντίστοιχα, τα ποσοστά 68% και 80%, γίνεται φανερό ότι η επιχείρηση υστερεί στον τρόπο χρηματοδότησης των παγίων έναντι του κλάδου, με επακόλουθο τη χαμηλότερη ρευστότητα.

*Η αξία, λοιπόν, της διεπιχειρησιακής σύγκρισης έγκειται στο ότι προσελκύει την προσοχή του αναλυτή στις σημαντικές αποκλίσεις στη δομή της περιουσίας ή των κεφαλαίων της επιχείρησης από την αντίστοιχη των ανταγωνιστικών επιχειρήσεων ή ολόκληρου του κλάδου.*

#### **δ. Αξιολόγηση και ερμηνεία**

**Βασική προϋπόθεση** για μια σωστή αξιολόγηση και ερμηνεία των ποσοστών της κάθετης ανάλυσης είναι ότι ο αναλυτής είναι πλήρως ενήμερος για την επίδραση στα στοιχεία του ισολογισμού και συνεπώς, στη δομή της περιουσίας και των κεφαλαίων που μπορεί να έχουν οι εξής παράγοντες:

- Ο κλάδος, η φύση της παραγωγικής διαδικασίας και η χρησιμοποιούμενη τεχνολογία.
- Η ταχύτητα κυκλοφορίας του κυκλοφοριακού ενεργητικού.
- Το γενικό επίπεδο των τιμών.
- Ο χρόνος σύνταξης του ισολογισμού.
- Η χρησιμοποίηση ιδιόκτητου ή μισθωμένου κεφαλαιουχικού εξοπλισμού (σύστημα Leasing).
- Η μη συνεπής εφαρμογή των λογιστικών αρχών.

Οι παράγοντες αυτοί πρέπει να λαμβάνονται σοβαρά υπόψη κατά τη μελέτη της δομής της περιουσίας και των κεφαλαίων. Ειδικότερα, στην περίπτωση της αύξησης του γενικού επιπέδου των τιμών (πληθωρισμός), που επιδρά στα στοιχεία του ισολογισμού και κυρίως στα πάγια, εφόσον αυτή είναι σημαντική, θα πρέπει ο αναλυτής να αναπροσαρμόζει τουλάχιστον την αξία των παγίων στοιχείων και να διορθώνει, ισόποσα, το ύψος των ιδίων κεφαλαίων, στο μέτρο που δεν έχει γίνει αυτό σε εφαρμογή της κείμενης νομοθεσίας. Τέλος, η διενέργεια ή μη τακτικών και πρόσθετων αποσβέσεων, ο τρόπος αποτίμησης των αποθεμάτων, η διενέργεια ή μη προβλέψεων, κ.λ.π., επηρεάζουν πολλές φορές σημαντικά τη δομή της περιουσίας και των κεφαλαίων. Έτσι, όπου είναι δυνατόν, τέτοιες ασυνέπειες πρέπει να λαμβάνονται υπόψη και να προσαρμόζονται τα σχετικά οικονομικά στοιχεία. Πρέπει ακόμα να σημειωθεί ότι η ορθή αξιολόγηση και ερμηνεία των μεταβολών στα ποσοστά κοινού μεγέθους και της τάσης που παρουσιάζουν σε περίπτωση διαχρονικής ανάλυσης, απαιτεί μεγάλη προσοχή, γιατί η μεταβολή του ποσοστού ενός στοιχείου ως προς κάποιο σύνολο μπορεί να οφείλεται, είτε στη μεταβολή του απόλυτου μεγέθους του στοιχείου, είτε στη μεταβολή του απόλυτου μεγέθους του συνόλου, είτε στη μεταβολή και των δύο.

### **5.3.3 Κάθετη ανάλυση στα Αποτελέσματα Χρήσης**

#### **α. Γενικές παρατηρήσεις**

Σύμφωνα με τη μέθοδο της κάθετης ανάλυσης στα Αποτελέσματα Χρήσης, οι καθαρές πωλήσεις παριστάνονται με 100% και στη συνέχεια, κάθε στοιχείο της κατάστασης εκφράζεται ως ποσοστό των καθαρών πωλήσεων. Ο υπολογισμός των ποσοστών είναι πολύ απλός:

Κάθε στοιχείο των αποτελεσμάτων χρήσης διαιρείται με το ποσό των καθαρών πωλήσεων και το πηλίκο πολλαπλασιάζεται επί εκατό.

Με την εφαρμογή της κάθετης ανάλυσης στα Αποτελέσματα Χρήσης, ο αναλυτής σχηματίζει μια καθαρή εικόνα και αντίληψη της σχετικής σπουδαιότητας και της βαρύτητας των συστατικών στοιχείων της κατάστασης αυτής. Σκόπιμο είναι να σημειώσουμε, ότι τα ποσοστά της κάθετης ανάλυσης στα Αποτελέσματα Χρήσης είναι μεταξύ τους συγκρίσιμα, γιατί όλα έχουν την ίδια βάση υπολογισμού (Πωλήσεις).

#### **β. Βασική επιδίωξη της ανάλυσης**

Με την κάθετη ανάλυση στα αποτελέσματα χρήσης, επιδιώκεται ο προσδιορισμός της δομής των καθαρών κερδών, με βάση υπολογισμού τις καθαρές πωλήσεις. Πιο απλά, επιδιώκεται ο προσδιορισμός του ποσοστού των πωλήσεων που απορροφάται από κάθε στοιχείο κόστους ή εξόδου, καθώς και του ποσοστού των πωλήσεων που απομένει ως:

- μικτό κέρδος ή
- καθαρό λειτουργικό κέρδος ή
- καθαρό κέρδος εκμετάλλευσης ή
- ως καθαρό κέρδος χρήσης.

Γενικά, υποστηρίζεται ότι η κάθετη ανάλυση στα αποτελέσματα χρήσης ξεπερνά σε σπουδαιότητα την κάθετη ανάλυση στον ισολογισμό, γιατί οι καθαρές πωλήσεις (που αποτελούν τη βάση υπολογισμού), καθώς και τα διάφορα κόστη και οργανικά έξοδα, έχουν κάποια λογική σχέση μεταξύ τους. Με μικρές εξαιρέσεις, το επίπεδο κάθε κόστους και οργανικού εξόδου επηρεάζεται, ως ένα βαθμό, από το επίπεδο των πωλήσεων. Έτσι, είναι εποικοδομητικό να γνωρίζει ο αναλυτής το ποσοστό των πωλήσεων που απορροφά το κάθε κόστος και το κάθε οργανικό έξοδο που πραγματοποιεί η επιχείρηση.

Πιο συγκεκριμένα, με την κάθετη ανάλυση στα αποτελέσματα χρήσης προσδιορίζεται και αξιολογείται η αποδοτικότητα των πωλήσεων σε Μικτά Κέρδη (Μικτά Κέρδη Εκμετάλλευσης), Καθαρά Λειτουργικά Κέρδη (Μερικά Κέρδη Εκμετάλλευσης), Καθαρά Κέρδη Εκμετάλλευσης και Καθαρά Κέρδη Χρήσης. Παράλληλα, προσδιορίζονται το ποσοστό του Κόστους Πωλήσεων και το ποσοστό των Λειτουργικών Εξόδων. Τα πιο πάνω ποσοστά είναι ταυτόχρονα και αριθμοδείκτες.

#### **γ. Συγκριτική αξία της ανάλυσης**

Η κάθετη ανάλυση, όπως και οι άλλες μέθοδοι ανάλυσης, έχει κυρίως συγκριτική αξία.

#### **I. Διαχρονική σύγκριση:**

Π.χ. μια ανοδική πορεία στο ποσοστό του Κόστους Πωλήσεων από 60% σε 70% είναι μια δυσμενή εξέλιξη για την επιχείρηση, αφού το Κόστος Πωλήσεων απορρόφησε ένα μεγαλύτερο ποσοστό από τις Πωλήσεις ή αλλιώς, απορρόφησε ένα μεγαλύτερο ύψος των πωλήσεων σε Ε, με συνέπεια το ποσοστό του Μικτού Κέρδους να παρουσιάσει μια *πρωτική πορεία*. Αντίθετα, μια *πρωτική πορεία στο ποσοστό των Λειτουργικών Εξόδων* από 10% στο 8% πάνω στις πωλήσεις είναι μια ευνοϊκή, κατ' αρχήν, εξέλιξη. Από τις δύο κατηγορίες μεταβολών είναι εύλογο ότι οι δυσμενείς εξελίξεις είναι εκείνες που κεντρίζουν το ενδιαφέρον της διοίκησης και των αναλυτών και απαιτούν την παραπέρα διερεύνηση και κατανόησή τους.

#### **II. Διεπιχειρησιακή σύγκριση:**

1 Η κάθετη ανάλυση (ή η κατάσταση κοινού μεγέθους) των αποτελεσμάτων χρήσης, αποτελεί μια μορφή ανάλυσης με αριθμοδείκτες, αφού κάθε στοιχείο της κατάστασης εκφράζεται ως ποσοστό των πωλήσεων. Ενδεικτικά, αν στην επιχείρηση το ποσοστό του Κόστους Πωλήσεων είναι το 65% των πωλήσεων, ενώ στον κλάδο το ίδιο ποσοστό είναι 60%, γίνεται φανερό ότι η επιχείρηση υστερεί έναντι του κλάδου, με συνέπεια να έχει χαμηλότερο ποσοστό Μικτού Κέρδους, (35% για την επιχείρηση και 40% για τον κλάδο). Σημειώνεται ακόμα ότι η διεπιχειρησιακή σύγκριση πρέπει να κεντρίσει την προσοχή του αναλυτή πάνω στις αποκλίσεις των ποσοστών, οι οποίες πρέπει να διερευνηθούν και να κατανοηθούν.

#### **δ. Αξιολόγηση και ερμηνεία**

Για μια σωστή αξιολόγηση και ερμηνεία των ποσοστών της κάθετης ανάλυσης στην κατάσταση των αποτελεσμάτων χρήσης, θα πρέπει να ληφθούν υπόψη στη δομή των καθαρών κερδών οι πιο κάτω παράγοντες:

Η μη συνεπής εφαρμογή των λογιστικών αρχών, (π.χ. η διενέργεια ή μη τακτικών και πρόσθετων αποσβέσεων, η αλλαγή στη μέθοδο υπολογισμού των ετήσιων αποσβέσεων, η αλλαγή στη μέθοδο αποτίμησης αποθεμάτων - FIFO, LIFO, κ.λ.π., η αλλαγή στη μέθοδο προσδιορισμού του κόστους παραγωγής, η διενέργεια ή μη προβλέψεων, κ.λ.π.), επηρεάζει, πολλές φορές σημαντικά, τη δομή των καθαρών κερδών, στην περίπτωση της διαχρονικής και της διεπιχειρησιακής ανάλυσης. Έτσι, όπου είναι δυνατόν, τέτοιες ασυνέπειες πρέπει να λαμβάνονται υπόψη ή και να προσαρμόζονται τα σχετικά οικονομικά στοιχεία.

Η ανοδική πορεία στο γενικό επίπεδο τιμών, σε περίπτωση διαχρονικής ανάλυσης, ποσοστό του κόστους πωληθέντων, γιατί ενώ οι πωλήσεις (βάση υπολογισμού), σε κάθε χρήση εκφράζονται σε τρέχουσες τιμές, άρα και σε περισσότερα ευρώ, αντίθετα ένα μέρος του κόστους πωληθέντων (π.χ. τα αρχικά αποθέματα και οι αποσβέσεις) εκφράζεται σε ιστορικές τιμές, άρα και σε λιγότερα ευρώ. Συνέπεια αυτού, είναι ότι το ποσοστό του κόστους πωληθέντων εμφανίζεται μικρότερο (και συνεπώς, το ποσοστό του μικτού κέρδους μεγαλύτερο) από ότι είναι στην πραγματικότητα. Έτσι, εφόσον το γενικό επίπεδο τιμών παρουσιάζει σημαντικές διακυμάνσεις κατά τη διάρκεια της υπό εξέταση περιόδου, ο αναλυτής θα πρέπει να είναι πολύ προσεκτικός κατά την ερμηνεία των μεταβολών στο ποσοστό του κόστους πωληθέντων από χρήση σε χρήση. Το ίδιο προσεκτικός πρέπει να είναι και στην περίπτωση της διεπιχειρησιακής ανάλυσης, γιατί, π.χ. το κόστος πωληθέντων και συνεπώς και το ποσοστό του κόστους πωληθέντων δύο επιχειρήσεων επηρεάζεται από τη μέθοδο υπολογισμού του κόστους πωληθέντων (FIFO, LIFO, κ.λ.π.) και από την ηλικία του πάγιου εξοπλισμού. Όσο παλαιότερος είναι ο εξοπλισμός, τόσο μικρότερο θα είναι το ύψος των ετήσιων αποσβέσεων, αφού όσο παλαιότερα έχει αγοραστεί ένα πάγιο, τόσο μικρότερη θα είναι η αποσβεστέα του αξία.

Πρέπει ακόμα να σημειωθεί ότι η ορθή αξιολόγηση των μεταβολών στα ποσοστά κοινού μεγέθους και της τάσης που παρουσιάζουν, σε περίπτωση διαχρονικής ανάλυσης, απαιτούν μεγάλη προσοχή, γιατί η μεταβολή του ποσοστού ενός στοιχείου, π.χ. του κόστους πωληθέντων ως προς τις πωλήσεις (βάση υπολογισμού), μπορεί να οφείλεται στη μεταβολή του απόλυτου μεγέθους, είτε του κόστους πωληθέντων, είτε των πωλήσεων, είτε και των δύο. Για καλύτερη κατανόηση των πιο πάνω, παραθέτουμε το ακόλουθο παράδειγμα κάθετης ανάλυσης στα μικτά κέρδη της επιχείρησης ΨΩΜΑΣ Α.Ε. για τα έτη 2000-2003 (ποσά σε χιλιάδες ευρώ)

#### **5.3.4 Οριζόντια ανάλυση**

##### **Έννοια και σπουδαιότητα**

Πρόκειται για μια μέθοδο ανάλυσης, κατά την οποία συγκρίνονται και αξιολογούνται οι μεταβολές των διαφόρων ομάδων - στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων και των μεταβολών της χρηματοοικονομικής θέσης μιας επιχείρησης, δύο ή περισσότερων ετών. Σ' αυτήν, αντιπαρατίθενται τα κονδύλια διαδοχικών ισολογισμών ή αποτελεσμάτων χρήσης, δύο ή περισσότερων χρήσεων και παρακολουθείται και μελετάται η διαχρονική εξέλιξή τους, διότι έτσι οι πληροφορίες που προκύπτουν απ' αυτές είναι πιο αποκαλυπτικές για τον αναλυτή.

Η ονομασία της οφείλεται στο ότι προσδιορίζονται και μελετώνται οι οριζόντιες μεταβολές στα στοιχεία των διαδοχικών χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Οι διαδοχικές δε αυτές καταστάσεις, λέγονται συγκριτικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις (comperative statements). Έτσι, ετήσια, εξαμηνιαία, τριμηνιαία ή και μηνιαία στοιχεία, μπορούν εύκολα να συγκριθούν με τα αντίστοιχα προηγούμενων χρήσεων και να οδηγήσουν σε συμπεράσματα, σχετικά με την τάση και το ρυθμό τους διαχρονικά.



Για να είναι όμως δυνατή η σύγκριση των λογιστικών στοιχείων διαχρονικά, πρέπει οι συγκριτικές καταστάσεις να πληρούν τις εξής προϋποθέσεις:

- Η ταξινόμηση των στοιχείων να είναι ομοιόμορφη σε όλες τις περιόδους, στις οποίες αναφέρονται.
- Τα στοιχεία να είναι ενταγμένα στις ίδιες επί μέρους ομάδες στοιχείων.
- Να τηρούνται οι λογιστικές αρχές, καθ' όλη την υπό κρίση περίοδο. Σε περίπτωση που υπάρχει κάποια αλλαγή αυτών, θα πρέπει να σημειώνεται, ώστε να λαμβάνεται υπόψη από τον αναλυτή.
- Να σημειώνονται τυχόν μεταβολές στις συνθήκες ή στη φύση των στοιχείων.

Στην έκταση που οι παραπάνω προϋποθέσεις δεν τηρούνται, οι συγκρίσεις μπορεί να δώσουν παραπλανητική εικόνα και να οδηγήσουν σε εσφαλμένα συμπεράσματα.

### **5.3.5 Οριζόντια ανάλυση στον Ισολογισμό**

#### **α. Γενικές παρατηρήσεις**

Κατά την εφαρμογή της οριζόντιας ανάλυσης, για κάθε στοιχείο ή κατηγορία στοιχείων των συγκριτικών χρηματοοικονομικών καταστάσεων, προσδιορίζεται η απόλυτη (σε Ε) μεταβολή και η σχετική (ποσοστιαία). Απόλυτη μεταβολή είναι η διαφορά ανάμεσα στο ποσό του υπό σύγκριση έτους και του έτους βάσης. Σχετική μεταβολή είναι το πηλίκο της απόλυτης μεταβολής δια του ποσού του έτους βάσης, πολλαπλασιαζόμενο επί 100.

Σε περίπτωση που η οριζόντια ανάλυση καλύπτει περίοδο μεγαλύτερη από δύο έτη, τότε είναι δυνατόν να διεξαχθεί είτε με σταθερό είτε με κινητό έτος βάσης. Όταν γίνεται με σταθερό έτος βάσης, τότε οι μεν απόλυτες μεταβολές προσδιορίζονται πάντοτε ως διαφορές ανάμεσα στο ποσό του υπό σύγκριση έτους και του έτους βάσης, οι δε σχετικές μεταβολές υπολογίζονται, διαιρώντας τις απόλυτες μεταβολές με το ποσό του έτους βάσης. Όταν η ανάλυση διεξάγεται με κινητό έτος βάσης, τότε οι μεν απόλυτες μεταβολές προσδιορίζονται ως διαφορές ανάμεσα στο ποσό του υπό σύγκριση έτους και του αμέσως προηγούμενου έτους, οι δε σχετικές μεταβολές, διαιρώντας τις απόλυτες μεταβολές με το ποσό του έτους βάσης (δηλαδή του αμέσως προηγούμενου έτους). Όπως ήδη αναφέρθηκε, η σύγκριση των στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων για δύο ή τρία χρόνια μπορεί να γίνει εύκολα με την παρακολούθηση των μεταβολών, τόσο των απόλυτων μεγεθών, όσο και των ποσοστών τους.

Μια μεταβολή, π.χ. 10% στην αξία των αποθεμάτων, ύψους 50.000 ευρώ, είναι λιγότερο σημαντική από την ίδια ποσοστιαία μεταβολή, ύψους αποθεμάτων 5.000.000 ευρώ. Για το λόγο αυτό, είναι απαραίτητο μαζί με τις ποσοστιαίες μεταβολές να αναγράφονται και τα απόλυτα μεγέθη τους, γιατί τότε μόνο έχουμε την πραγματική διάσταση των μεταβολών των στοιχείων μιας επιχείρησης και μπορούμε να καταλήξουμε σε σωστά συμπεράσματα. Για τη μελέτη στοιχείων περισσοτέρων ετών, η σύγκριση των μεταβολών των διαφόρων μεγεθών είναι προτιμότερο να γίνεται με τον υπολογισμό των αριθμοδεικτών τάσης

Μια σε βάθος ανάλυση των συγκριτικών καταστάσεων μπορεί να οδηγήσει στον εντοπισμό των αιτίων των παραπάνω μεταβολών. Για παράδειγμα, μια ετήσια αύξηση των πωλήσεων, κατά 10%, συνοδευόμενη από αύξηση των απαιτήσεων της επιχείρησης κατά 15%, κατά την ίδια περίοδο, χρειάζεται περαιτέρω διερεύνηση για τη διαφορά που υπάρχει στο ποσοστό αύξησης των πωλήσεων και στο αντίστοιχο ποσοστό της αύξησης των απαιτήσεων. Η διαφορά αυτή, είναι δυνατόν να οφείλεται στην αλλαγή της πολιτικής πωλήσεων και της παροχής περισσότερων διευκολύνσεων στους πελάτες της ή σε άλλους λόγους.

Η σπουδαιότητα της οριζόντιας ανάλυσης οφείλεται στους πιο κάτω κυρίως λόγους:

A) Επιτρέπει τη διαχρονική σύγκριση των χρηματοοικονομικών δεδομένων και συνεπώς, αποκαλύπτει την τάση των στοιχείων μιας χρηματοοικονομικής κατάστασης, την κατεύθυνση, την ταχύτητα, καθώς και την έκτασή της.

B) Επιτρέπει στον αναλυτή, να αξιολογήσει την ευνοϊκή, ή μη ευνοϊκή, εξέλιξη στις διάφορες πτυχές της οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης και να κάνει προβλέψεις για το μέλλον.

Γ) Συμπληρώνει την κάθετη ανάλυση και ακόμα δίνει μια γενική εξήγηση για τη μεταβολή του ποσοστού ενός στοιχείου, από τη μια χρήση στην άλλη.

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να πούμε ότι οι συγκριτικές καταστάσεις χάνουν την αξία τους, αν τα στοιχεία και οι μεταβολές που απεικονίζουν, δεν είναι συγκρίσιμες από το ένα έτος στο άλλο και δεν τηρούνται οι γενικά παραδεκτές αρχές της λογιστικής, καθώς και οι προϋποθέσεις που αναφέρθηκαν παραπάνω.

Ο υπολογισμός των μεταβολών των διαφόρων στοιχείων των ισολογισμών είναι απλός.

Όταν όμως παρουσιάζονται αρνητικά μεγέθη στο έτος βάσης και θετικά μεγέθη μετέπειτα ή και αντίστροφα, τότε δεν υπολογίζονται ποσοστιαίες μεταβολές. Το ίδιο συμβαίνει και όταν κάποιο στοιχείο δεν υπήρχε στο έτος βάσης. Δεν μπορεί να υπολογιστεί ποσοστιαία μεταβολή. Αντίθετα, όταν υπήρχε αξία στο έτος βάσης και δεν υπάρχει στο υπό εξέταση έτος, τότε η ποσοστιαία μείωση του εν λόγω στοιχείου είναι 100%.

### **β. Επιλογή οικονομικών στοιχείων**

Η οριζόντια ανάλυση, όπως, και κάθε οικονομική ανάλυση, για να έχει σημασία (αξία), πρέπει να βασίζεται στη σύγκριση οικονομικών στοιχείων που έχουν κάποια λογική σχέση μεταξύ τους. Για παράδειγμα, το Ξένο κεφάλαιο και το Ίδιο κεφάλαιο είναι δύο λογικά συνδεδεμένα μεγέθη και ο υπολογισμός των απόλυτων και σχετικών μεταβολών τους παρουσιάζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον για τον αναλυτή. Από τη σύγκριση των μεταβολών αυτών θα διαπιστωθεί η ευνοϊκή ή δυσμενή εξέλιξη στη δομή των κεφαλαίων της επιχείρησης (δανειακή επιβάρυνση) και, συνεπώς, στη χρηματοοικονομική της θέση από μακροχρόνια σκοπιά. Αντίθετα, ο υπολογισμός των απόλυτων και σχετικών μεταβολών για τα μεγέθη Μεταφορικά Έξοδα και Καταθέσεις, δεν θα παρουσίαζε κανένα ενδιαφέρον, αφού τα δύο αυτά μεγέθη δεν έχουν καμιά λογική σχέση μεταξύ τους.

### **γ. Αξιολόγηση και ερμηνεία**

Στην αξιολόγηση και η ερμηνεία των απόλυτων και σχετικών μεταβολών των οικονομικών στοιχείων, ο αναλυτής θα πρέπει να λαμβάνει υπόψη του τους ακόλουθους παράγοντες:

α) Τη μη ορθή, καθώς και τη μη συνεπή, από έτος σε έτος, ταξινόμηση των στοιχείων των αναλυμένων οικονομικών καταστάσεων σε ομάδες ή κατηγορίες. Ο αναλυτής, κατά την κρίση του, πρέπει να επιφέρει τις αναγκαίες διορθώσεις.

β) Τη μη συνεπή εφαρμογή των λογιστικών μεθόδων, κανόνων και αρχών σύνταξης των οικονομικών καταστάσεων, όπως π.χ. κανόνων αποτίμησης των στοιχείων της περιουσίας και των υποχρεώσεων, λογισμού αποσβέσεων, προβλέψεων, κ.λ.π. Στις περιπτώσεις αυτές θα πρέπει ο αναλυτής να λάβει υπόψη του τις επιδράσεις των μεταβολών αυτών στα υπό ανάλυση χρηματοοικονομικά δεδομένα.

γ) Τη μεταβολή στο γενικό επίπεδο των τιμών.

Όσο μεγαλύτερη είναι η χρονική περίοδος που καλύπτει η ανάλυση, τόσο πιο σημαντική είναι η επίδραση της μεταβολής του γενικού επιπέδου των τιμών. Συνεπώς, αν το κρίνει σκόπιμο, θα πρέπει ο αναλυτής να αποπληθωρίσει τα οικονομικά στοιχεία, για να αποκτήσουν αυτά συγκρισιμότητα. Ειδικότερα:

- στην οριζόντια ανάλυση με σταθερό έτος βάσης, το έτος αυτό πρέπει να είναι αντιπροσωπευτικό και τα στοιχεία των οικονομικών καταστάσεων πρέπει να αποπληθωρίζονται, όταν η εξεταζόμενη περίοδος είναι μεγάλη, π.χ. 3 έτη και πάνω και ο πληθωρισμός επιδρά σημαντικά σε αυτά.
- στην οριζόντια ανάλυση με κινητό έτος βάσης, η επίδραση του πληθωρισμού, κατά κάποιον τρόπο, περιορίζεται, γιατί κάθε φορά συγκρίνονται δύο διαδοχικοί ισολογισμοί.

Εκτός από τις πιο πάνω ενέργειες του αναλυτή, που αποτελούν βασικές προϋποθέσεις για μια έγκυρη ανάλυση, θα πρέπει, για την ορθή αξιολόγηση και ερμηνεία των απόλυτων και σχετικών μεταβολών των σχετιζόμενων οικονομικών στοιχείων που επέλεξε, να έχει υπόψη του και τα εξής:

Α) Την αλληλεξάρτηση απόλυτων και σχετικών οικονομικών μεγεθών. Π.χ. για την επιχείρηση Α, μια αύξηση των πωλήσεων της το έτος 2002, κατά 30 εκ. ευρώ, έχει μεγαλύτερη σημασία, υποθέτοντας ότι αποτελεί μια ποσοστιαία αύξηση 10% πάνω στις πωλήσεις της 300 εκ. ευρώ του έτους 2001, από ότι αν αποτελεί μια ποσοστιαία αύξηση 1% πάνω στις πωλήσεις της 3.000 εκ. ευρώ του έτους 2001.

Β) Τη βάση υπολογισμού των σχετικών (ποσοστιαίων) μεταβολών των οικονομικών στοιχείων. Π.χ. η εταιρεία Χ αύξησε τις πωλήσεις της το έτος 2003 κατά 20%. Η ποσοστιαία αυτή αύξηση έχει πολύ μικρότερη σημασία, υποθέτοντας ότι οι πωλήσεις του έτους 2003 ήταν 100 εκ. ευρώ (βάση υπολογισμού), από ότι αν αυτές ήταν 600 εκ. ευρώ.

Γ) Το γεγονός ότι οι ποσοστιαίες ή σχετικές μεταβολές καθίστανται παραπλανητικές, όταν η βάση υπολογισμού είναι μικρή. Π.χ. έστω, ότι η εταιρεία Χ, κατά το έτος 2003, αύξησε τα κέρδη της κατά 900%. Η πρώτη εντύπωσή μας είναι ότι τα κέρδη της τώρα είναι υπερβολικά υψηλά.

Αλλά, ας υποθέσουμε ότι το 2001 τα κέρδη της ήταν 100 εκ. Ε, το 2002 τα κέρδη μειώθηκαν στα 10 εκ. Ε και το 2003 επανήλθαν στα 100 εκ. Ε, δηλαδή στο επίπεδο του 2001. Το έτος 2003, τα κέρδη αυξήθηκαν κατά 90 εκ. Ε, που αντιπροσωπεύουν ποσοστό αύξησης 900% πάνω στα κέρδη του 2002. Όμως, αυτή η κατά 900% αύξηση των κερδών του έτους 2003 απλά αντισταθμίζει την κατά 90% μείωση των κερδών του 2001. Πολλοί δυσκολεύονται να αντιληφθούν ότι μια μείωση των κερδών κατά 90%, πρέπει να συνοδευτεί από μια αύξηση κατά 900%, απλά για να επανέλθουν στο αρχικό τους επίπεδο.

### **5.3.6 Οριζόντια ανάλυση στα Αποτελέσματα Χρήσης**

#### **α. Έννοια και σπουδαιότητα**

Πρόκειται για μια μέθοδο ανάλυσης, στην οποία αντιπαρατίθενται τα κονδύλια διαδοχικών αποτελεσμάτων χρήσης, δύο ή περισσότερων χρήσεων και ερμηνεύεται η εξέλιξή τους. Τα λογιστικά στοιχεία αποκτούν μεγαλύτερη σημασία, όταν συγκρίνονται με αντίστοιχα προηγούμενων χρήσεων.

Στην περίπτωση που η συγκριτική ανάλυση καλύπτει περίοδο μεγαλύτερη από δύο έτη, τότε μπορεί να διεξαχθεί, είτε με σταθερό, είτε με κινητό έτος βάσης. Όταν γίνεται με σταθερό έτος βάσης, τότε οι απόλυτες μεταβολές του οικονομικού στοιχείου θα προσδιορίζονται πάντοτε ως διαφορές ανάμεσα στο ποσό του υπό σύγκριση έτους και τους έτους βάσης, οι δε σχετικές μεταβολές, διαιρώντας τις απόλυτες μεταβολές με το ποσό του έτους βάσης

#### **β. Επιλογή οικονομικών στοιχείων**

Είναι αυτονόητο ότι κάθε οικονομική ανάλυση πρέπει να στηρίζεται στη σύγκριση οικονομικών στοιχείων που έχουν λογική σχέση μεταξύ τους.

#### **γ. Αξιολόγηση και ερμηνεία**

Όπως έχει ήδη αναφερθεί (βλέπε Οριζόντια Ανάλυση στον Ισολογισμό), η αξιολόγηση και η ερμηνεία των απόλυτων και σχετικών μεταβολών είναι εξαιρετικά δύσκολη εργασία. Οι βασικές προϋποθέσεις για μια ορθή αξιολόγηση και ερμηνεία των απόλυτων και σχετικών μεταβολών των σχετιζόμενων οικονομικών στοιχείων που επέλεξε ο αναλυτής, έχουν ήδη αναφερθεί στην οριζόντια ανάλυση του ισολογισμού (τμήμα 2γ).

## **6.EARNINGS MANAGEMENT**

### **6.1 Εισαγωγή στο Earnings Management**

Ένας από τους σημαντικότερους δείκτες της επιχείρησης που αποτελεί το βασικό κριτήριο για την αξιολόγησή της είναι η κερδοφορία. Οι επενδυτές καθώς και οι αναλυτές έχουν τη δυνατότητα εξετάζοντας τα κέρδη να για να διαπιστώσουν εάν το κεφάλαιο που αντιστοιχεί στην επιχείρηση είναι ελκυστικό. Στόχος λοιπόν των εταιριών είναι η υιοθέτηση εκείνης της στρατηγικής όπου θα μπορέσει να παραποιήσει έτσι σκόπιμα τα κέρδη της επιφέροντας την ομαλοποίηση τους. Μπορεί οι μέθοδοι για την χειραγώγηση των κερδών να είναι περίπλοκοι το σημαντικότερο όμως είναι η επίτευξη ενός επιθυμητού αποτελέσματος.

### **6.2 Τι είναι Earnings Management και ποια τα χαρακτηριστικά του**

#### **6.2.1 Ορισμός του Earnings Management**

Μέχρι στιγμής δεν υπάρχει κάποιος κοινός ορισμός που να εκφράζει την έννοια του Earnings Management με αποτέλεσμα να εμποδίζεται η μελέτη εντοπισμού του καθώς και τα χαρακτηριστικά του στις διάφορες μελέτες.

Ο πιο προσεγγιστικός ορισμός του Earnings Management είναι το φαινόμενο κατά το οποίο παρατηρείται μια σειρά προσεχτικών και μελετημένων βημάτων από μια εταιρεία μέσα στα όρια των γενικά αποδεκτών λογιστικών αρχών, τα οποία συνεπάγονται αύξηση ή μείωση των αποτελεσμάτων χρήσης με βάση τις επιθυμίες και τους στόχους που έχει θέσει η εταιρεία, ώστε να προκύψει το επίπεδο δημοσιευμένων κερδών( Davidson, Stickney & Weil , 1987).

Επίσης ως Earnings Management μπορεί να θεωρηθεί η τροποποίηση στη σύνταξη των οικονομικών καταστάσεων με βάση την κρίση των managers , με σκοπό την παραπλάνηση των μετόχων, όσον αφορά στην υπάρχουσα οικονομική απόδοση της εταιρείας ή την μεταβολή των αποτελεσμάτων που συνδέονται με συμβόλαια και τα οποία εξαρτώνται από τα δημοσιευμένα αποτελέσματα της επιχείρησης ( Healy & Wahlen, 1999).

### **6.2.2 Χαρακτηριστικά του Earnings Management**

Η έννοια του Earnings Management μπορεί έχει κατηγοριοποιηθεί σε δύο προσεγγίσεις. Η πρώτη προσέγγιση περιλαμβάνει το «εκ των προτέρων Earnings Management»(Ex-ante Earnings Management) το οποίο προκύπτει όταν οι managers προχωρούν στους απαραίτητους λογιστικούς χειρισμούς ,ώστε να μπορούν να δημοσιεύσουν σταθερή και εξομαλυσμένη κερδοφορία με κύριο στόχο την αλλαγή των κερδών των επόμενων διαχειριστικών χρήσεων. Η δεύτερη προσέγγιση περιλαμβάνει το «εκ των υστέρων Earnings Management »(Ex-post Earnings Management) όπου οι managers προσπαθούν εκ των υστέρων να αντιμετωπίσουν κάποια τυχόν μείωση των κερδών της εταιρείας κάνοντας κάποιες επεμβάσεις στις λογιστικές καταστάσεις που θα ενισχύσουν τα ήδη δημοσιοποιημένα κέρδη και θα αναβάλλουν την αρχική μείωση.

Τα κύρια χαρακτηριστικά των λογιστικών επιλογών που συνεπάγονται Earnings Management είναι τα εξής :

- Να τηρούνται πάντα τα όρια των GAAP
- Να υπάρξει εξασφάλιση μελλοντικής ελευθερίας κινήσεων
- Να μην απαιτείται συναλλαγή με τρίτους
- Να υπάρχει δυνατότητα μείωσης της διακύμανσης των δημοσιευμένων αποτελεσμάτων
- Να μην υπάρχει δέσμευση της επιχείρησης για μελλοντικές περιόδους.

### **6.3 Τα κίνητρα για τη χειραγώγηση των κερδών**

Όπως αναφέρουν σε σχετική βιβλιογραφία οι Healy and Whalen (1999), παρ' όλο που είναι κοινά αποδεκτό πως το Earnings Management υπάρχει σε έντονο βαθμό στις επιχειρήσεις, είναι αξιοσημείωτα δύσκολο για τους ερευνητές να την καταγράψουν πειστικά. Το πρόβλημα προκύπτει αρχικά, λόγω του ότι οι ερευνητές πρέπει να κάνουν εκτίμηση των κερδών πριν την ωραιοποίηση που πρόκειται να τους ασκηθεί για να προσδιορίσουν αν όντως τα κέρδη έχουν «αλλοιωθεί»,

κάτι το οποίο δεν είναι εύκολο. Μια συνήθης προσέγγιση επίλυσης αυτού του προβλήματος είναι να προσδιοριστούν, αρχικά, οι συνθήκες κατά τις οποίες οι managers των επιχειρήσεων έχουν ισχυρά κίνητρα για να ωραιοποιήσουν τα κέρδη και μόλις προσδιοριστούν οι συνθήκες αυτές, να ελέγξουν αν υπάρχουν φαινόμενα μη αναμενόμενων αυξήσεων (και γενικότερα λογιστικών επιλογών) στα αποτελέσματα, τα οποία να συμπίπτουν με αυτά τα κίνητρα.

Τα κίνητρα για την παραποίηση των στοιχείων και επομένως της απόδοσης μιας εταιρείας μέσω του Earnings Management προκύπτουν κατά κύριο λόγο από τα συγκρουόμενα συμφέροντα των «εσωτερικών» μιας επιχείρησης και των «εξωτερικών». Αυτοί που βρίσκονται εντός της επιχείρησης, ως επί των πλείστον, κατέχουν το πλειοψηφικό πακέτο των μετοχών και ασκούν διοίκηση, όντας έτσι σε θέση να χρησιμοποιήσουν τον έλεγχο για να επωφεληθούν οι ίδιοι σε βάρος των υπόλοιπων μετόχων.

Οι managers κατευθύνονται στη χρήση του Earnings Management με σκοπό να επιτευχθεί ένας προκαθορισμένος στόχος και μια προκαθορισμένη αντίληψη που υπάρχει γύρω από τα κέρδη (όπως θα αναλυθεί π.χ. οι προβλέψεις των αναλυτών, η διατήρηση της κερδοφορίας κ.α.). Κυριότερος στόχος είναι να επηρεαστεί αυτή η αντίληψη κυρίως των υποψήφιων επενδυτών σε θέματα όπως ο κίνδυνος, η αξία ή η οικονομική απόδοση της επιχείρησης και την παρακίνησή τους σε αγορά μετοχών

Στη συνέχεια επιχειρείται μια καταγραφή και ανάλυση των επιμέρους κινήτρων για την εφαρμογή του Earnings Management από τις επιχειρήσεις.

### **6.3.1 Η διατήρηση της κερδοφορίας και η αποφυγή των ζημιών**

Σύμφωνα με την μελέτη των David Burgstahler και Ilia Dichev (1997) προκύπτει ότι, βάσει κατανομής των κερδών, η συχνότητα τόσο των μικρών μειώσεων στα κέρδη, όσο και των μικρών ζημιών είναι αφύσικα μικρή σε σχέση με τις γειτονικές περιοχές των κατανομών, ενώ οι συχνότητες των μικρών αυξήσεων των κερδών και των μικρών θετικών κερδών αντίστοιχα είναι αφύσικα υψηλές.



Εκτιμάται ότι ένα ποσοστό της τάξης του 8-12 % των επιχειρήσεων με μικρές μειώσεις στα κέρδη πριν την ωραιοποίησή τους, ωραιοποιούν κατά τέτοιο τρόπο τα κέρδη, έτσι ώστε να παρουσιάζουν αύξηση των κερδών στο τέλος της διαχειριστικής χρήσης και 30-44 % των επιχειρήσεων με μικρές ζημιές ωραιοποιούν τα κέρδη με σκοπό την παρουσίαση θετικών αποτελεσμάτων χρήσης.

Ανεπίσημα στοιχεία που καταγράφονται, από έρευνες στον κόσμο των επιχειρήσεων, οδηγούν στο συμπέρασμα ότι οι επιχειρήσεις, στο σύνολό τους, έχουν ισχυρά κίνητρα για να αποφεύγουν να δημοσιοποιούν μια μείωση των κερδών κατά τη διάρκεια μιας διαχειριστικής χρήσης. Έτσι, τα αποτελέσματα ενδεχομένως κατά πρώτο τρόπο να ωραιοποιηθούν έτσι ώστε να μην προκύπτει μείωση της κερδοφορίας.

Επίσης, υπάρχουν πολλές ανέκδοτες αποδείξεις ότι οι επιχειρήσεις έχουν ισχυρά κίνητρα να διατηρήσουν σε θετικά επίπεδα μια ήδη υπάρχουσα κερδοφορία. Ο βαθμός σημαντικότητας που δίνεται στην συνεχή κερδοφορία από τους υπεύθυνους των επιχειρήσεων είναι ενδεικτικός των κινήτρων που τους παρουσιάζονται, έτσι ώστε να αποφύγουν την αναφορά ζημιών στο τέλος του διαχειριστικού έτους. Η διατήρηση της κερδοφορίας συντελεί στην ευνοϊκή εικόνα της επιχείρησης και γίνεται προσπάθεια διατήρησής της ακόμα και με επεξεργασμένα δεδομένα.

### **6.3.2 Η εστίαση στην κερδοφορία**

Όπως φαίνεται και παραπάνω το κύριο ενδιαφέρον των επιχειρήσεων εστιάζεται από τα κέρδη τα οποία θα παρουσιάσει στο τέλος της εκάστοτε διαχειριστικής χρήσης. Οι διάφοροι δείκτες κερδοφορίας είναι αυτοί που κρίνουν σε μεγάλο βαθμό την εικόνα της επιχείρησης στην αγορά. Παρακάτω δίνονται κάποιοι λόγοι για την εστίαση στη μελέτη των κερδών :

(α) Το διάγραμμα της κερδοφορίας χρησιμοποιείται συχνά ως βασικός δείκτης αποδοτικότητας της επιχειρηματικής επιτυχίας και βρίσκεται στην κορυφή της λίστας των στόχων της διοίκησης.

(β) Με την αναζήτηση των σημείων αναφοράς για τα κέρδη μπορεί να βελτιωθεί η αποδοτικότητα της τιμής των μετοχών της επιχείρησης.

Ενδεικτικά, βάσει της υπάρχουσας βιβλιογραφίας, οι Barth & al (1999) αναφέρουν ότι οι επιχειρήσεις που παρουσιάζουν σταθερά αυξανόμενα κέρδη απολαμβάνουν μεγαλύτερη αναλογία τιμής μετοχής προς κέρδος (δείκτης αποδοτικότητας p/e).

(γ) Η σύναψη κινήτρων με τους «συμμετέχοντες» στην οικονομική δραστηριότητα μιας επιχείρησης μπορεί, επίσης, να αποτελέσει κίνητρο για τους managers στο να προσδιορίσουν ένα σημείο αναφοράς. Οι Boewn et al. (1995) αναφέρουν τα κίνητρα, σε σχέση με τους πελάτες, τους προμηθευτές, τους δανειστές, τους υπαλλήλους, και τους άλλους συμμετέχοντες, για την αναφορά μεγαλύτερων κερδών. Αποφεύγοντας τις ζημιές και αυξάνοντας τα κέρδη της μια επιχείρηση θεωρείται πιο αξιόπιστη και έτσι μπορεί να χειριστεί προσοδοφόρες συμφωνίες.

(δ) Οι συμβάσεις του αφορούν την αμοιβή των διοικητικών στελεχών αποτελούν προφανή λόγο για να εστιάσει κάποιος στα κέρδη. Ο Ke (2004) δείχνει ότι οι Διευθύνοντες Σύμβουλοι, που έχουν ισχυρά μετοχικά κίνητρα, είναι πιο πιθανό να προσπαθήσουν να ωραιοποιήσουν τα κέρδη για να αναφέρουν μια σειρά συνεχών αυξήσεων των κερδών και να πουλήσουν μετοχές περίπου δύο με έξι τρίμηνα πριν την διακοπή μιας σειράς από συνεχείς αυξήσεις των κερδών.

(ε) Οι Skinner και Sloan (2002) δείχνουν ότι η αγορά “τιμωρεί” σοβαρά τις αναπτυσσόμενες εταιρείες που αποτυγχάνουν να συμπέσουν ή να υπερκεράσουν το όριο των κερδών που προβλέπεται από τους αναλυτές.

(στ) Η «θεωρία της προσδοκίας» των Kahneman και Tversky (1979) αποτελεί μια εξήγηση για τα κίνητρα της διοίκησης να φτάσουν ή να ξεπεράσουν τους στόχους που θέτουν. Η «θεωρία της προσδοκίας» θέτει ως αξίωμα ότι αυτοί που παίρνουν αποφάσεις αντλούν αξία από τα κέρδη και τις ζημιές σε σχέση με ένα σημείο αναφοράς, παρά από απόλυτα μεγέθη πλούτου. Με το δεδομένο ότι οι συναρτήσεις κέρδους των ανεξάρτητων είναι κοίλες όσον αφορά τα κέρδη και κυρτές όσον αφορά τις ζημιές (Σιγμοειδής σχηματισμός), οι συναρτήσεις κέρδους γίνονται πολύ απότομες γύρω από τα σημεία αναφοράς κέρδους. Για αυτό το λόγο προκύπτουν μεγαλύτερα κέρδη όταν το αποτέλεσμα «μεταβάλλεται» από ζημιά σε κέρδος σε σχέση με ένα σημείο αναφοράς (μηδενικά έσοδα).

(ζ) Ο Weisbach (1998) παρουσιάζει αποδείξεις μετά από εμπειρική έρευνα ότι η εκδίωξη υψηλά ιστάμενων διοικητικών στελεχών σχετίζεται με τα άσχημα δημοσιευμένα στοιχεία αποδοτικότητας.

(η) Μια περιληπτική επισκόπηση των Οικονομικών Διευθυντών (CFO) από τους Graham et al. (2005) δείχνει ότι τα νούμερα που αφορούν στα κέρδη των GAAP και ειδικά τα κέρδη ανά μετοχή (EPS), είναι το μετρικό κλειδί (βασικός αριθμοδείκτης) πάνω στο οποίο εστιάζει η αγορά. Αυτό συμβαίνει αρχικά, διότι ο κόσμος των οικονομικών είναι πολύπλοκος και ο αριθμός των διαθέσιμων χρηματοοικονομικών μετρικών είναι τεράστιος και ως εκ τούτου οι επενδυτές χρειάζονται ένα απλό μετρικό (αριθμητικό μέγεθος) που να συνοψίζει την εταιρική απόδοση, να είναι εύκολα κατανοητό και να είναι σχετικά συγκρίσιμο ανάμεσα στις επιχειρήσεις, με το EPS να τηρεί αυτά τα κριτήρια. Δευτερευόντως, το ESP έχει την μεγαλύτερη προώθηση και κάλυψη από τα Μέσα Μαζικής Ενημέρωσης. Τρίτον, επικεντρώνοντας σε ένα νούμερο, το έργο των αναλυτών για την πρόβλεψη της μελλοντικής αξίας γίνεται κάπως πιο εύκολη, ενώ τέλος, οι αναλυτές εκτιμούν την πρόοδο μιας επιχείρησης βασισμένοι στο εάν η επιχείρηση επιτυγχάνει τα συμφωνημένα κέρδη ανά μετοχή.

### **6.3.3 Ο Κίνδυνος της Εταιρείας**

Όπως έχει αναφερθεί προηγούμενα σε πολλές μελέτες, ένας βασικός άξονας χρησιμοποίησης του Earnings Management είναι η επίδραση που θα έχει στην αντίληψη των επενδυτών γύρω από το κίνδυνο της εταιρείας. Ο δείκτης των κερδών ανά μετοχή (EPS) πέραν της σημαντικής χρήσης του ως αριθμοδείκτης απόδοσης, χρησιμοποιείται και ως δείκτης ένδειξης κινδύνου που σχετίζεται με τη διακύμανση των κερδών. Εκτός αυτού του κινδύνου, υπάρχει ο κίνδυνος που σχετίζεται με την χρηματοοικονομική διάρθρωση της εταιρείας και υπολογίζεται από τον λόγο των ξένων προς τα ίδια κεφάλαια ( $\Xi / I.K.$ ). Με το Earnings Management είναι λογικό και αναμενόμενο να γίνει προσπάθεια επιρροής αυτών των δύο δεικτών. Ο δείκτης EPS μπορεί να επηρεαστεί είτε προσθέτοντας / αφαιρώντας κάποια έσοδα / έξοδα (επηρεασμός καθαρού εισοδήματος), είτε παρουσιάζοντας κάποιο γεγονός πριν ή μετά το κέρδος που τελικά χρησιμοποιήθηκε για τον υπολογισμό του δείκτη.

#### **6.3.4 Τα Εταιρικά Συμβόλαια**

Μεγάλο ρόλο στη θεωρία του Earnings Management παίζει η ύπαρξη των διαφόρων ειδών συμβολαίων που υπάρχουν στη λειτουργία μιας επιχείρησης και το πόσο αυτά μπορούν να επηρεάσουν τη κρίση των manager. Τέτοια συμβόλαια είναι των διευθυντικών στελεχών (Healy 1995, Gaver 1995), τα συμβόλαια των εργαζομένων (Liberty and Zimmerman, 1986), τα συμβόλαια των ορκωτών λογιστών (Becker, 1995), τα συμβόλαια δανεισμού και άλλα. Στο σύνολό της, η θεωρία υποστηρίζει πως η ύπαρξη αυτών των συμβολαίων ενισχύει τη χρήση του Earnings Management εκ μέρους των επιχειρήσεων.

Τα σημαντικότερα εξ αυτών είναι τα ακόλουθα :

##### **α) Συμβόλαια δανεισμού της επιχείρησης**

Οι δανειστές μιας επιχείρησης χρησιμοποιούν κατά βάση λογιστικά νούμερα για να ελέγξουν τη δραστηριότητα της επιχείρησης. Έτσι, τα συμβόλαια συνάπτονται με τέτοιο τρόπο, σύμφωνα με τον οποίο εξασφαλίζεται ότι οι managers δεν θα προβούν σε ενέργειες που θα ωφελήσουν τους μετόχους της εταιρείας σε βάρος των πιστωτών, π.χ. περιορίζοντας τις επιτρεπόμενες επενδύσεις ή απαιτώντας επίτευξη συγκεκριμένης απόδοσης. Οι Watts και Zimmerman (1978) υποστήριξαν πως τέτοια συμβόλαια δημιουργούν κίνητρα για Earnings Management, ενώ ο Bowen (1995) δημοσίευσε κίνητρα για δημοσίευση υψηλότερων κερδών λόγω του ότι οι δανειστές προσφέρουν καλύτερους όρους συμβολαίων. Γενικότερα, οι όροι των συμβολαίων δανεισμού παρέχουν κίνητρο στους managers να αυξήσουν τα κέρδη, ώστε να μειώσουν τους περιορισμούς στα συμβόλαια δανεισμού, αλλά και για να αποφύγουν το ενδεχόμενο κόστος παραβίασης των όρων συμβολαίου.

##### **β) Συμβόλαια Αμοιβών Διοικητικών Στελεχών**

Κινούμενοι βάσει του προσωπικού συμφέροντος, όπως αυτό εκφράζεται μέσω των αμοιβών τους οι managers αναμένεται να προχωρήσουν σε Earnings Management. Πρώτος ο Healy (1985) υπογράμμισε την εξάρτηση των αμοιβών από το ύψος των κερδών ως τρόπο ανταμοιβή και ως εκ τούτου ως κίνητρο των managers.

Η προγενέστερη έρευνα τείνει στο συμπέρασμα πως οι managers προβαίνουν σε Earnings Management με απώτερο σκοπό το προσωπικό όφελος μέσω της αμοιβής ή των bonus χωρίς να είναι μέχρι στιγμής ξεκάθαρο το εύρος χρησιμοποίησής του.

### **6.3.5 Οι Συμμετέχοντες και λοιποί τρίτοι**

Σύμφωνα με τους Bowen (1995) και Titman (1984) υπάρχουν κίνητρα για Earnings Management που έχουν να κάνουν με τρίτους ως προς την επιχείρησης όπως είναι οι εργαζόμενοι, οι προμηθευτές και οι πελάτες και έχουν τα κίνητρα αυτά έχουν ως στόχο να επηρεάσουν θετικά τους όρους συναλλαγής μεταξύ της εταιρείας και αυτών.

#### **Πελάτες**

Οι πελάτες είναι πρόθυμοι να πληρώσουν υψηλότερες τιμές για τα αγαθά γιατί η εταιρεία θεωρείται ότι είναι περισσότερο αξιόπιστη ως προς τις εγγυήσεις που δίνει, αλλά και για την ποιότητα των παρεχόμενων υπηρεσιών. Παράλληλα, μια μείωση των κερδών μπορεί να ερμηνευθεί από τους πελάτες ως αρνητική ένδειξη της επιχείρησης για εκπλήρωση των υποχρεώσεων.

#### **Προμηθευτές**

Οι προμηθευτές προσφέρουν καλύτερους όρους, διότι τα κέρδη συνεπάγονται πως η εταιρεία θα πληρώσει τις τρέχουσες αγορές της, ενώ παράλληλα, είναι πολύ πιθανό να προβεί και σε μελλοντικές αγορές.

#### **Εργαζόμενοι**

Οι πολύτιμοι εργαζόμενοι είναι λιγότερο πιθανό είτε να φύγουν, είτε να απαιτήσουν μεγαλύτερους μισθούς για να παραμείνουν όταν διακρίνουν μια ευρωστία στην λειτουργία και κυρίως στα αποτελέσματα της επιχείρησης. Βέβαια, το συγκεκριμένο μπορεί να λειτουργήσει και ως αντικίνητρο στην περίπτωση της διαπραγμάτευσης των μισθών με τα εργατικά σωματεία.

### **6.3.6 Η μείωση των κερδών**

Αν και ακούγεται κάπως παράδοξο, υπάρχουν σημαντικά κίνητρα για μια επιχείρηση να παρουσιάζει μειωμένα κέρδη και να προσφεύγει στο Earnings Management για την επίτευξη αυτού του σκοπού. Πέραν των σχετικά προφανών φορολογικών λόγων υπάρχει μια σειρά κινήτρων που θα μπορούσαν να ωθήσουν σε αυτή την κίνηση. Αρχικά, οι managers μειώνουν τα τρέχοντα δημοσιευμένα κέρδη, ώστε να αυξήσουν τη μελλοντική τους αποζημίωση. Επίσης, σύμφωνα με προγενέστερες έρευνες οι managers ελαττώνουν τα κέρδη προσωρινά, ώστε αν αυξήσουν τη διαπραγματευτική τους ικανότητα απέναντι στα εργατικά σωματεία.

Ακόμη, οι επιχειρήσεις κινούνται μέσω του Earnings Management κατά αυτό τον τρόπο τα κέρδη τους, η πρώτη εξήγηση έχει να κάνει με το ότι οι κεντρικές διοικήσεις των εταιρειών με βάση το συμφέρον τους προσπαθούν να αναφέρουν μείωση των κερδών και ζημιές, με απώτερο σκοπό να μειώσουν το κόστος στις συναλλαγές με τους πιστωτικούς οργανισμούς. Ο δεύτερος λόγος βασίζεται στην «θεωρία της προοπτικής» (Kahneman and Tversky, 1979), σύμφωνα με την οποία ότι όσο μεγαλύτερα είναι τα οφέλη στην πράξη, άρα και τα μεγαλύτερα κίνητρα για Earnings Management προκύπτουν όταν γίνεται μεταβίβαση από (σχετική ή απόλυτη) ζημία σε κέρδος

## **6.4 Κατηγορίες που προσάπτονται στο Earnings Management**

Το Earnings Management όπως είναι φυσιολογικό δέχεται έντονη κριτική και αντιμετωπίζεται με καχυποψία ως προς τον τρόπο με τον οποίο αυτό λαμβάνει χώρα. Οι βασικότεροι λόγοι για τους οποίους κατηγορείται είναι η εξομάλυνση των κερδών και το Big Bath Accounting, των οποίων η έννοια δίνεται συνοπτικά πιο κάτω.

### **6.4.1 Εξομάλυνση Κερδών**

Η συνηθέστερα παρατηρούμενη μορφή του earnings management σχετίζεται με την εξομάλυνση ή ομαλοποίηση των κερδών (income smoothing). Η εξομάλυνση των κερδών έχει ένα σαφή στόχο που είναι η εμφάνιση μιας σταθερής αύξησής τους.

Για την ύπαρξη αυτής της μορφής του earnings management απαραίτητη προϋπόθεση είναι η εταιρία να παράγει αρκετά μεγάλα κέρδη και επομένως η οικονομική της απόδοση να είναι πάνω από το μέσο όρο για μακρά χρονική περίοδο ώστε να δημιουργούνται προβλέψεις με τις οποίες θα ρυθμίζονται οι ροές όταν χρειάζεται. Πρόκειται κυρίως για μία μείωση στη διακύμανση των κερδών, η οποία ως γνωστό αποτελεί ένα μέτρο του επιχειρησιακού κινδύνου. Οι επενδυτές θεωρούν ότι τα κέρδη έχουν μεγαλύτερη αξιοπιστία εάν οι εκπλήξεις κατά τη δημοσίευσή τους είναι μικρότερες (εάν δηλαδή τα δημοσιευμένα κέρδη είναι πολύ κοντά στα αναμενόμενα κέρδη). Μια μεγαλύτερη απόκλιση μειώνει την αναφερόμενη αξιοπιστία των δημοσιευμένων κερδών, μετριάζοντας την αύξηση στην αξία της εταιρίας από τη δημοσίευση υψηλότερων κερδών.

Η υπόθεση ότι οι μάνατζερ εξομαλύνουν τα κέρδη ερευνήθηκε για πρώτη φορά από τον Herworth (1953) αν και περισσότερο επισταμένη έρευνα πραγματοποίησε ο Gordon (1964). Οι Belkaoui και Picur (1984) παρουσίασαν διάφορα κίνητρα για εξομάλυνση των κερδών. Οι πρώτες έρευνες υπέθεταν ότι οι μάνατζερ ωθούνταν να μειώσουν την διακύμανση των κερδών σε μία προσπάθεια να μειώσουν τον κίνδυνο της εταιρίας όπως τον αντιλαμβάνεται η αγορά (Cushing 1969, Ronen και Sadan 1975, Beidleman 1973). Όπως αναφέρει ο Fern (1994) μεταγενέστερες έρευνες υπέθεταν ότι οι κεφαλαιαγορές ήταν “αποτελεσματικές” και ότι οι επενδυτές δεν παραπλανούνταν από λογιστικά τερτίπια (Imhoff 1975, 1981, Copeland 1968, Beaver 27 και Dukes 1973). Παρόλα αυτά το Income Smoothing μπορεί να επιβιώσει μέσω των μάνατζερ που δεν πιστεύουν στην αποτελεσματικότητα της αγοράς. Οι Beattie et. al. (1994) έγραψαν ότι η εξομάλυνση των κερδών αποτελεί μια φυσιολογική συμπεριφορά που βασίζεται στις υποθέσεις ότι οι μάνατζερ λειτουργούν με σκοπό τη μεγιστοποίηση της χρησιμότητάς τους και ότι οι διακυμάνσεις και η αδυναμία πρόβλεψης των κερδών είναι οι συνηθισμένοι προσδιοριστικοί παράγοντες των μέτρων του κινδύνου της αγοράς. Ειδικότερα οι μάνατζερ των εισηγμένων εταιριών αντιμετωπίζουν μια, η διακύμανση των κερδών δε θα είχε κόστος για τους μάνατζερ και τις εταιρίες τους, και έτσι, αυτοί δε θα είχαν κίνητρα να εξομαλύνουν τα κέρδη.

#### **6.4.2 Big Bath Accounting**

Ένα από τα παλαιότερα άρθρα που ερεύνησαν την υπόθεση του “Big Bath” ήταν του Moore (1973) ο οποίος σημείωσε ότι η νέα διοίκηση έχει τάση να είναι πολύ απαισιόδοξη σχετικά με την αποδοτικότητα της εταιρείας που αναλαμβάνει καθώς και τις αξίες υφιστάμενων περιουσιακών στοιχείων της. Το νέο management μπορεί να επωφεληθεί από τη εικονική μείωση των τρεχόντων κερδών κατηγορώντας τις προηγούμενες διοικήσεις για τα χαμηλά επίπεδα κερδών (και μειώνοντας παράλληλα τις ιστορικές βάσεις για μελλοντικές συγκρίσεις). Ένα όχι πολύ σπάνιο γεγονός για πολλές εταιρίες παρατηρείται όταν, στην προσπάθειά τους να παραμείνουν ανταγωνιστικές πρέπει να αναδιοργανώσουν ή να εξαλείψουν κάποιες λειτουργίες τους ή θυγατρικές. Σε τέτοιες περιπτώσεις τα GAAP επιτρέπουν στη διοίκηση να καταγράψει μια προβλεπόμενη χρέωση έναντι των εσόδων για το κόστος εφαρμογής της αλλαγής. Αυτή η εκτιμώμενη ζημία συχνά 28 αναφέρεται σαν μη επαναλαμβανόμενη (nonrecurring) χρέωση έναντι των εσόδων, κάτι που σημαίνει πως δεν αναφέρεται στα τακτικά λειτουργικά αποτελέσματα.

Λογίζοντας ωστόσο μια μεγάλη απώλεια έναντι των τρεχόντων εσόδων κανονικά έχει αρνητικό αντίκτυπο στην τρέχουσα τιμή της μετοχής, ή κάποιου αξιόγραφου γενικότερα, διότι σχετίζεται με άσχημα νέα σχετικά με την ανταγωνιστικότητα της επιχείρησης. Εντούτοις, αν η χρέωση και οι σχετικές λειτουργικές αλλαγές θεωρηθεί πως θα έχουν θετικά αποτελέσματα, η τιμή της μετοχής επανέρχεται πολύ γρήγορα. Υπό αυτό το πρίσμα οι “Big bath” τεχνικές χρησιμοποιούνται με την πεποίθηση ότι εάν πρέπει να ανακοινωθούν δυσάρεστα νέα, π.χ. ζημίες από κάποια σημαντική αναδιοργάνωση, είναι προτιμότερο η διοίκηση να τα αναφέρει αμέσως ούτως ώστε να δημιουργηθούν οι συνθήκες για μελλοντικές αυξήσεις κερδών. Αντίστοιχα, από την στιγμή που τέτοιες χρεώσεις βασίζονται σε εκτιμήσεις είναι καλύτερα να προβλέπονται (ή να εκτιμώνται) σε υψηλά επίπεδα για να αποφεύγονται δυσάρεστες εκπλήξεις αργότερα όπως αν επιλέγονταν απώλειες σε χαμηλά η μεσαία επίπεδα και αποδεικνυόταν αργότερα ότι τα έξοδα βρίσκονται σε υψηλά επίπεδα.



Συνήθεις περιπτώσεις όπου μπορούν να εφαρμοστούν “Big Bath” προσεγγίσεις αποτελούν:

- Αναδιοργάνωση λειτουργιών
- Αναδιοργάνωση προβληματικού δανεισμού
- Μείωση και απαξίωση κεφαλαίων
- Διάθεση λειτουργιών

Καταλήγοντας θα λέγαμε πως οι διοικήσεις προβαίνουν σε Big Bath accounting όταν τα νέα για τα κέρδη της εταιρίας είναι πολύ άσχημα, ενώ όταν τα νέα είναι καλά προβαίνουν σε εξομάλυνση κερδών. Βεβαίως οι παραπάνω δύο στρατηγικές 29 διαχείρισης των κερδών λαμβάνουν χώρα τόσο όταν οι επενδυτές δεν έχουν βαθιές γνώσεις αλλά και όταν αυτοί είναι αρκετά έμπειροι (sophisticated).

### **6.5 Παράγοντες που επηρεάζουν το Earnings Management**

Υπάρχει μια σειρά παραγόντων που επηρεάζει τον τρόπο εφαρμογής του Earnings Management αλλά και το βαθμό στον οποίο θα χρησιμοποιηθεί από τη διοίκηση της επιχείρησης. Παρακάτω παρουσιάζονται κάποιοι από αυτούς τους παράγοντες, καθώς και με ποιο τρόπο αυτοί επιδρούν.

#### **6.5.1 Εισαγωγή στο χρηματιστήριο**

Οι Burgstahler, Hail και Leuz (2003) υποστήριξαν ότι οι εισηγμένες στα χρηματιστήρια αξιών εταιρείες αντιμετωπίζουν διαφορετικές πιέσεις από την κεφαλαιαγορά καθώς και διαφορετικές απαιτήσεις για πληροφόρηση βάσει των λογιστικών καταστάσεων από τις μη εισηγμένες εταιρείες. Οι κεφαλαιαγορές δημιουργούν και υπερτονίζουν τα κίνητρα για Earnings Management. Με βάση αυτή την άποψη, οι Beatty και Harris (1999) παρουσίασαν στοιχεία για τον τραπεζικό κλάδο υποστηρίζοντας ότι οι εισηγμένες τράπεζες προβαίνουν σε μεγαλύτερο βαθμό Earnings Management. Ωστόσο, πρέπει να αναφερθεί πως η ανάγκη για εξωτερική χρηματοδότηση και ο προβληματισμός των εξωτερικών επενδυτών μπορεί να περιορίζουν τα κίνητρα για Earnings Management.

Οι εισηγμένες εταιρείες, όπως είναι αναμενόμενο, υπόκεινται σε προσεκτική εξέταση από τους εξωτερικούς επενδυτές. Καθώς οι επενδυτές αυτοί δεν έχουν πρόσβαση σε ιδιωτική εταιρική πληροφόρηση, η εισαγωγή στο Χρηματιστήριο δημιουργεί ζήτηση για αποκαλύψεις και χρηματοοικονομικές καταστάσεις. Επιπλέον, οι εξωτερικοί επενδυτές έχουν υπόψη τους τις πιθανές συγκρούσεις μεταξύ των δικών τους συμφερόντων και των εσωτερικών της επιχείρησης και να απαιτήσουν υψηλότερο κόστος κεφαλαίου εάν η εταιρεία δεν έχει διαθέσιμη πληροφόρηση τέτοια, ώστε να μπορούν ελέγχουν τις απαιτήσεις τους.

Αντίθετα, οι μη εισηγμένες εταιρείες έχουν πιο συγκεντρωμένες δομές ιδιοκτησίας και μπορούν να μεταδώσουν την πληροφόρηση πιο εύκολα μέσω ιδιωτικών καναλιών. Έτσι, τα δημοσιευμένα κέρδη δεν είναι τόσο σημαντικό να αποτελούν δείκτη καλής απόδοσης της εταιρείας και να έχουν διαφορετικό ρόλο απ' ό τι στις εισηγμένες εταιρείες.

Όμως και στις μη εισηγμένες εταιρείες τα κέρδη εξυπηρετούν τους σκοπούς της πληροφόρησης. Οι εταιρείες αυτές βασίζονται σε μεγάλο ποσοστό τη χρηματοδότησή τους από δανεισμό των τραπεζών και το κράτος και ως εκ τούτου χρησιμοποιούν τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις για την στήριξη των συμβολαίων δανεισμού. Αυτό το γεγονός παρέχει επιπλέον κίνητρα για Earnings Management με σκοπό τη μείωση του κινδύνου όπως τον αντιλαμβάνονται οι πιστωτές της επιχείρησης ( Trueman και Titman, 1988).

Όπως προκύπτει είναι δύσκολο αν απαντηθεί αν εν τέλει οι εισηγμένες ή μη εταιρείες δραστηριοποιούνται περισσότερο σε Earnings Management. Κατά κύριο λόγο, το ότι οι μικροί επενδυτές στα Χρηματιστήρια μπορεί να στηριχθούν περισσότερο σε απλά νούμερα όπως είναι τα κέρδη ή η προσπάθεια επαλήθευσης των προσδοκιών της κεφαλαιαγοράς όπως αυτές αναμένονται από τις προβλέψεις των αναλυτών οδηγούν τις εισηγμένες επιχειρήσεις σε Earnings Management για να υπερβούν τους στόχους αυτούς, σε βαθμό μεγαλύτερο από τον αντίστοιχο των μη εισηγμένων.

### 6.5.2 Θεσμικό Περιβάλλον

Πολλές έρευνες (Jones 1991, Cahan et. al. 1997, Han και Wang 1998) αποδεικνύουν ότι οι εταιρίες προχωρούν σε earnings management ώστε να δημοσιεύσουν χαμηλότερα κέρδη σε περιόδους αυξημένης πολιτικής έκθεσης. Ωστόσο, οι περισσότερες από αυτές τις έρευνες τείνουν να υποθέτουν ότι όλες οι εταιρίες του δείγματος αντιμετωπίζουν τα ίδια πολιτικά κόστη. Μόνο οι Cahan et. al. (1997) υποστηρίζουν ότι το επίπεδο του πολιτικού κόστους μπορεί να διαφέρει μεταξύ των εταιριών και επομένως ο βαθμός του earnings management θα πρέπει επίσης να αναμένεται να διαφέρει από εταιρία σε εταιρία.

Άλλες έρευνες υποστηρίζουν ότι το earnings management χρησιμοποιείται ως εργαλείο ώστε να μειωθεί η ευαισθησία στην πολιτική πίεση (Patten 1992, Blacconiere και Patten 1994, Walden και Schwartz 1997). Επιπλέον, οι Deegan και Rankin (1996) και Patten (2000, 2002) έδειξαν ότι οι εταιρίες εμφανίζονται να χρησιμοποιούν το earnings management προκειμένου να μειώσουν τον αρνητικό αντίκτυπο από τις επιπτώσεις της λειτουργίας τους στο περιβάλλον. Ενδιαφέρον είναι και το άρθρο των Hang και Wang (1998) οι οποίοι βρήκαν ότι οι πετρελαϊκές εταιρίες χρησιμοποίησαν το earnings management για να μειώσουν τα κέρδη τους κατά τη διάρκεια του πολέμου στον Κόλπο με σκοπό να αποφύγουν τις πολιτικές συνέπειες από τα υψηλότερα κέρδη που οφείλονταν στις αυξημένες λιανικές τιμές πετρελαίου. Σχεδόν όλοι οι κλάδοι εταιριών ελέγχονται σε κάποιο βαθμό από τη νομοθεσία.

Ωστόσο, σε κάποιους συγκεκριμένους κλάδους - όπως είναι οι τράπεζες, οι ασφάλειες, και οι υπηρεσίες - ο έλεγχος συνδέεται αυστηρά με λογιστικά δεδομένα (κεφαλαιακή επάρκεια, χρηματοοικονομική κατάσταση κλπ.). Υπό αυτό το πρίσμα ένα άλλο κίνητρο χρήσης του earnings management είναι η αποφυγή πιθανών νομικών κυρώσεων λόγω παράνομων δραστηριοτήτων μιας εταιρίας ή ενός κλάδου. Για παράδειγμα, τεράστια κέρδη μπορεί να είναι ένδειξη ύπαρξης μονοπωλίου ή παράνομων δραστηριοτήτων. Επίσης, πολύ υψηλά κέρδη δείχνουν ότι η εταιρία θα έχει τη δυνατότητα αποζημίωσης για καταστροφές που τυχόν προκάλεσε όπως είναι η μόλυνση του περιβάλλοντος.

Ωστόσο, τα στοιχεία που προκύπτουν από έρευνες σχετικά με τη συχνότητα του earnings management που οφείλεται σε νομοθετικούς λόγους είναι δύσκολο να ερμηνευτούν. Και αυτό γιατί συνήθως ο αριθμός των εταιριών των δειγμάτων στις παραπάνω έρευνες είναι σχετικά μικρός. Επίσης, μια ερώτηση που δεν έχει απαντηθεί από αυτές τις έρευνες είναι εάν τα νομοθετικά κίνητρα για earnings management επηρεάζουν μόνο τον περιορισμένο αριθμό των εταιριών του δείγματος ή ένα ευρύτερο κομμάτι της οικονομίας.

### **6.5.3 Το μέγεθος της εταιρίας**

Ένας ακόμα παράγοντας που επηρεάζει τον τρόπο με τον οποίο ασκείται το Earnings Management από τις επιχειρήσεις έχει να κάνει με το μέγεθος της επιχείρησης. Όπως αναφέρουν οι Rutledge και Robert (1995) οι managers των μεγάλων πολυεθνικών εταιριών τείνουν να υιοθετούν την εφαρμογή λογιστικών κανόνων που παρουσιάζουν μειωμένα κέρδη. Αυτό οφείλεται στο ότι τα μειωμένα κέρδη μειώνουν τη φορολογία, προκαλώντας αύξηση των ταμειακών ροών και μείωση του πολιτικού κόστους κάτι το οποίο συνεπάγεται αύξηση της τιμής της μετοχής. Καθώς, οι περισσότεροι managers στα συμβόλαιά τους συνδέουν την αμοιβή τους με τη μεταβολή της τιμής της μετοχής και όχι με τα δημοσιευμένα κέρδη θα προτιμήσουν να μεταβάλλουν σε χαμηλότερο επίπεδο τα κέρδη.

Από την άλλη πλευρά, δεν ισχύει το ίδιο για τις μικρές επιχειρήσεις. Οι managers σε αυτές τις περιπτώσεις υιοθετούν πολιτικές του Earnings Management κυρίως που θα αποφέρουν αύξηση των δημοσιοποιημένων κερδών αφού τα συμβόλαια αμοιβής τους προβλέπουν συνήθως αναλογία της αμοιβής με τα κέρδη της εταιρείας.

### **6.6 Τεχνικές εντοπισμού**

Οι βασικές τεχνικές με τις οποίες εντοπίζεται η εφαρμογή Earnings Management εκ μέρος των επιχειρήσεων στηρίζεται στην ανάλυση των οικονομικών αποτελεσμάτων που δημοσιεύονται και αφορούν στη μελέτη των δεδουλευμένων (accruals) της επιχείρησης και στη διερεύνηση ασυνέχειας που παρατηρείται στο διάγραμμα κατανομής των κερδών των εταιριών.

Οι βασικές τεχνικές με τις οποίες εντοπίζεται η εφαρμογή Earnings Management εκ μέρους των επιχειρήσεων στηρίζεται στην ανάλυση των οικονομικών αποτελεσμάτων που δημοσιεύονται και αφορούν στη μελέτη των δεδουλευμένων (accruals) της επιχείρησης και στη διερεύνηση ασυνέχειας που παρατηρείται στο διάγραμμα κατανομής των κερδών των εταιρειών.

#### **6.6.1 Η προσέγγιση της «ωραιοποίησης των κερδών» μέσω των δεδουλευμένων.**

Μια πρώτη προσέγγιση για τον εντοπισμό και υπολογισμό της Earnings Management είναι η μέσω του υπολογισμού των απρόβλεπτων δεδουλευμένων τα οποία ουσιαστικά αντανακλούν το επίπεδο στο οποίο οι διοικούντες ασκούν λογιστική διάκριση. Η πιο ευρέως χρησιμοποιούμενη μέθοδος μέτρησης της Earnings Management είναι το μοντέλο Jones (1991) και το τροποποιημένο μοντέλο της Jones (1995), τα οποία αναλύουν τα συνολικά δεδουλευμένα σε μη διαφοροποιούμενα και μη διαφοροποιούμενα και μελετούν την συμπεριφορά των μη διακριτοποιημένων δεδουλευμένων γύρω από συγκεκριμένα κίνητρα (όπως την ταύτιση ή την υπέρβαση των στόχων για τα κέρδη κ.α.) Ωστόσο, τόσο το μοντέλο της Jones, όσο και το τροποποιημένο μοντέλο του δυσχεραίνουν λόγω συγκεκριμένων περιορισμών.

Στη συγκεκριμένη μελέτη λόγω των δυσκολιών και της μικρής διακριτοποίησης που παρατηρείται στα δεδουλευμένα δεν θα ασχοληθούμε περαιτέρω με την προσέγγιση αυτή.

#### **6.6.2 Η προσέγγιση μέσω της διερεύνησης για ασυνέχεια στην κατανομή των κερδών.**

Αντί να γίνεται εκτίμηση των ασυνήθιστων ή των διακριτοποιημένων μερών των συνολικών δεδουλευμένων για να υπολογιστεί η έκταση του Earnings Management, μια επίσης δημοφιλής προσέγγιση αποκλειστικά στην κατανομή των δημοσιοποιημένων κερδών παρουσιάστηκε από τον Hyan (1995).

Αναφορικά με την αποφυγή δημοσιοποίησης ζημιών ο Hyan αναφέρει πως υπάρχει ένα σημείο ασυνέχειας γύρω από το μηδέν. Συγκεκριμένα, υπάρχει μια συγκέντρωση περιπτώσεων ακριβώς πάνω από το μηδέν, ενώ υπάρχουν πολύ λιγότερες από το αναμενόμενο περιπτώσεις μικρών ζημιών (π.χ. ακριβώς κάτω από το μηδέν).

Η συχνότητα των παρατηρήσεων τόσο στην κατεύθυνση ακριβώς πάνω και ακριβώς κάτω από το μηδέν αποκλίνει σημαντικά από την αναμενόμενη συχνότητα υπό της κανονικής κατανομής σε επίπεδο σημαντικότητας 1% χρησιμοποιώντας το διωνυμικό τεστ. Αυτά τα αποτελέσματα οδηγούν στο συμπέρασμα ότι οι επιχειρήσεις, των οποίων τα κέρδη αναμένεται να υποχωρήσουν ακριβώς υπό το σημείο αναφοράς των κερδών (συνήθως το μηδέν), χρησιμοποιούν μεθόδους Earnings Management, που θα τους βοηθήσουν να ξεπεράσουν την κρίσιμη τιμή για κάθε έτος.

Η βασική αυτή προσέγγιση γύρω από το Earnings Management αναφέρει πως οι managers των επιχειρήσεων έχουν ισχυρά κίνητρα να αναζητούν συγκεκριμένα σημεία αναφοράς κερδών ή όρια, όπως για παράδειγμα, τη δημοσίευση θετικών αποτελεσμάτων ή τη διατήρηση της πρόσφατης κερδοφορίας, όπως αναφέρθηκε και προηγουμένως. Κατά την εξέταση της κατανομής των δημοσιευμένων κερδών γύρω από αυτά τα όρια, είναι ευδιάκριτες αρκετές ασυνέχειες στην κατανομή.

### **6.7 To Earnings Management στις ελληνικές επιχειρήσεις**

Τα στοιχεία που παρουσιάστηκαν και αφορούν στη θεωρία του Earnings Management είναι δομημένα για το ευρύτερο παγκόσμιο οικονομικό περιβάλλον. Φυσικά, οι αρχές και οι παράγοντες είναι γενικά στοιχεία και έχουν ισχύ και για μικρότερες οικονομίες όπως η Ελληνική. Όμως οι επιμέρους παράγοντες και τα σημεία που εστιάζει η θεωρία του Earnings Management για τις ελληνικές επιχειρήσεις παρουσιάζει κάποιες ιδιαιτερότητες που οφείλονται στην εγχώρια δομή του οικονομικού συστήματος.

Ως γνωστόν, η Ελλάδα είναι μια μικρή αναπτυσσόμενη χώρα και βρίσκεται σταθερά στις χαμηλότερες θέσεις από τα μέλη κράτη της Ευρωπαϊκής Ένωσης στους περισσότερους τομείς της οικονομίας. Γενικά, οι μεγάλες Ελληνικές επιχειρήσεις έχουν πολύ καλύτερη πρόσβαση σε τραπεζικά δάνεια και άλλου είδους δανεισμούς σε σχέση με τις μικρές διότι παρουσιάζουν καλύτερη οικονομική απόδοση και προοπτικές. Ως αποτέλεσμα, οι μικρές επιχειρήσεις βασίζονται περισσότερο σε αυτοχρηματοδότηση παρά σε δανεισμό εκτός και αν παρουσιάζουν πολύ καλά οικονομικά στοιχεία και αποδόσεις.

Η πλειοψηφία των επιχειρήσεων νομικής μορφής είναι είτε Ανώνυμες Εταιρείες (Α.Ε.), είτε Εταιρείες Περιορισμένης Ευθύνης (Ε.Π.Ε.) οι οποίες είναι υποχρεωμένες να δημοσιοποιούν τους ισολογισμούς τους και είναι οικογενειακές επιχειρήσεις οι οποίες διοικούνται από τους ιδρυτές και παράλληλα κύριους ιδιοκτήτες ή τους απόγονούς τους. Στη συνήθη περίπτωση ο ιδιοκτήτης είναι και ο Πρόεδρος και Διευθύνων Σύμβουλος της επιχείρησης την ίδια στιγμή, η ο ιδρυτής είναι ο Πρόεδρος και τη θέση του Διευθύνοντος Συμβούλου κατέχει ένα μέλος της οικογενείας. Ο ιδιοκτήτης – Διευθύνων Σύμβουλος θεωρεί δεδομένο πως πρέπει να συμμετάσχει σε όλες τις διοικητικές αποφάσεις, αφήνοντας μικρό περιθώριο δράσης στους υπεύθυνους του κάθε τομέα. Ως αποτέλεσμα, δεν υπάρχει ιδιαίτερη ανάγκη για τη δημιουργία ελεγκτικών οργάνων και η εταιρική διακυβέρνηση είναι αρκετά αδύναμη για τις περιπτώσεις οικογενειακών επιχειρήσεων.

Το ελληνικό περιβάλλον δεν μπορεί να χαρακτηριστεί ως ευνοϊκό για τις επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται μέσα σε αυτό. Η συγκέντρωση στα μεγάλα κέντρα και η γραφειοκρατία είναι προβλήματα τα οποία αντιμετωπίζουν οι εγχώριες επιχειρήσεις και παράγοντες οι οποίοι αποτρέπουν τις ξένες επιχειρήσεις από το να εγκαταστήσουν τις δραστηριότητές τους στην ελληνική επικράτεια και να αυξήσουν τον ανταγωνισμό καθώς και τη νοοτροπία των εγχώριων managers που χαρακτηρίζονται από συντηρητισμό και απολυταρχικές απόψεις στον τρόπο με τον οποίο διοικούν τις εταιρείες τους. Αυτό σε συνδυασμό με το γεγονός ότι οι Διευθύνοντες Σύμβουλοι και τα διοικητικά στελέχη των οικογενειακών επιχειρήσεων δεν έχουν διοικητική εμπειρία πέραν από τη λειτουργία των δικών τους επιχειρήσεων έχει συντελέσει στη χαμηλή ή αρνητική διοικητική απόδοση που χαρακτηρίζει ένα σημαντικό αριθμό ελληνικών επιχειρήσεων.

Ο φορολογικός συντελεστής αποτελεί σημαντικό παράγοντα από όλους τους έλληνες managers και χρησιμοποιούν όλες τις πιέσεις για να τον μειώσουν. Έτσι, πολλές ελληνικές επιχειρήσεις κάνουν ότι μπορούν για να πληρώσουν όσο το δυνατόν μικρότερη φορολογία εκμεταλλευόμενοι τα κενά στη νομοθεσία ή ακόμα και αν χρειαστεί παραβιάζοντάς την. Η φοροδιαφυγή είναι πολύ συνηθισμένο φαινόμενο και σκοπός για τις ελληνικές επιχειρήσεις.

Ο έλεγχος από εξωτερικούς ελεγκτές που θα μπορούσε να περιορίσει την εκμετάλλευση ή την παραβίαση των νόμων είναι υποχρεωτική μόνο για εταιρείες που πληρούν συγκεκριμένες προϋποθέσεις. Για τις υπόλοιπες που αποτελούν και τη μεγάλη πλειοψηφία (σε ποσοστό άνω του 80% από τις Α.Ε. και Ε.Π.Ε. που υποχρεούνται να δημοσιοποιούν ισολογισμό) ο έλεγχος πρέπει να γίνει από λογιστές των οποίων το μόνο προαπαιτούμενο τεκμήριο καταλληλότητας είναι ο βαθμός ανώτερης εκπαίδευσης. Στην ουσία, αυτός ο έλεγχος είναι τυπικός αφού η αναφορά του ελεγκτή δεν δημοσιοποιείται και η ευθύνη του διαρκεί μόνο για δύο χρόνια από την ημερομηνία ελέγχου. Το μικρό εύρος εξωτερικών ελέγχων είναι ένα σημαντικό στοιχείο που θα μπορούσε να ενθαρρύνει την υιοθέτηση του Earnings Management από τις ελληνικές επιχειρήσεις. Ωστόσο, η πραγματική ευκαιρία για εφαρμογή του Earnings Management προκύπτει από την Ελληνική νομοθεσία που μπορεί εύκολα να διαβρωθεί από την ελληνική αναφορά οικονομικών καταστάσεων. Σε πολλές περιπτώσεις οι κύριοι νόμοι μεταξύ τους παρουσιάζουν αντιθέσεις οι οποίες δίνουν ευχέρεια για δημιουργική λογιστική στους managers των εταιρειών και επομένως εφαρμογή Earnings Management.

Έτσι, μπορεί να αναφερθεί πως σε σχέση με τις υπόλοιπες αγορές οι ελληνικές επιχειρήσεις έχουν ως σημαντικότερο κίνητρο τη μείωση της φορολογίας, στηριζόμενες στις ευκαιρίες που παρέχει το εγχώριο σύστημα και το ευάλωτο οικονομικό νομοθετικό πλαίσιο.

Με δεδομένο το χαμηλό επίπεδο διοικητικών ικανοτήτων των ελληνικών επιχειρήσεων, η ζήτηση για εξωτερική χρηματοδότηση των επιχειρήσεων αναμένεται να είναι υψηλή και σε συνδυασμό με τη συνεχή αναζήτηση της διοίκησης για να πληρώσει όσο το δυνατόν λιγότερους φόρους, δημιουργούνται ισχυρά κίνητρα για την εφαρμογή Earnings Management.

Στη προγενέστερη έρευνα και σύμφωνα με τους Dechow και Skinner (2000) οι επενδυτές στηρίζονται πλήρως στα νούμερα που δημοσιοποιούνται στους ισολογισμούς γιατί απλά δεν έχουν ικανότητες να εισέλθουν και να κατανοήσουν πιο «βαθιές» πληροφορίες.



Ο Rijper (1993), επίσης, υποστηρίζει πως το μορφωτικό επίπεδο και η εκπαίδευση είναι βασικό όπλο για τον περιορισμό των πρακτικών δημιουργικής λογιστικής, ωστόσο δεν είναι σε τέτοιο επίπεδο ώστε να μπορούν να αποτρέψουν το Earnings Management. Πολλές φορές και το γεγονός ότι αγνοείται από πολλούς επενδυτές η μελέτη των λογιστικών καταστάσεων είναι ένα ακόμα στοιχείο που ευνοεί την ύπαρξη του Earnings Management. Αν λάβουμε υπόψη μας ότι αυτοί οι ισχυρισμοί αφορούν χώρες αναπτυγμένες όπως οι Η.Π.Α. και το Ηνωμένο Βασίλειο, τότε μπορεί κανείς να αντιληφθεί πόσο χειρότερα είναι τα πράγματα για την ελληνική πραγματικότητα βάσει των όσων έχουν παρουσιαστεί.

Χαρακτηριστικά, αναφέρεται πως η άμυνα των επενδυτών κατά του Earnings Management είναι να κινηθούν δικαστικά κατά της επιχείρησης και στην Ελλάδα ποτέ κανένας επενδυτής δεν έχει κινηθεί κατά αυτό τον τρόπο για κατηγορία που αφορά το Earnings Management. Επίσης, η δεδομένα ελλιπής Εταιρική Διακυβέρνηση των Ελληνικών Επιχειρήσεων, που προκύπτει λόγω του οικογενειακού χαρακτήρα, της διοικητικής δομής τους (ο ιδρυτής ιδιοκτήτης είναι παράλληλα και Διευθύνων Σύμβουλος) και της απουσίας ελεγκτικών επιτροπών, αποδυναμώνουν την προσπάθεια αποφυγής του Earnings Management.

Επιπρόσθετα, λαμβάνοντας υπόψη τόσο την θέση των Ελλήνων λογιστών, οι οποίοι δεν είναι καλά εκπαιδευμένοι και δεν έχουν καλές οικονομικές απολαβές θα πρέπει να θεωρηθούν ως ευάλωτοι στη πίεση για Earnings Management. Παράλληλα, το γεγονός πως μέχρι πρόσφατα δεν υπήρχαν νομικές επιπτώσεις στη περίπτωση που οι ισολογισμοί που υπέγραφαν δεν αντικατόπτριζαν την πραγματική εικόνα της επιχείρησης διευκόλυνε το έργο της ωραιοποίησης. Επίσης ο έλεγχος των βιβλίων μιας επιχείρησης είναι σπάνιος και ο εξωτερικός έλεγχος περιορίζεται σε ορισμένο αριθμό ελληνικών εταιρειών. Τέλος, το επάγγελμα των οικονομικών αναλυτών, που θα μπορούσε να λειτουργήσει ως ανασταλτικός παράγοντας, στην Ελλάδα βρίσκεται σε πολύ πρόωρο επίπεδο και έτσι μπορεί να εξαχθεί το συμπέρασμα πως η εφαρμογή του Earnings Management στις ελληνικές επιχειρήσεις είναι μεγαλύτερη σε σχέση με τις πιο αναπτυγμένες χώρες.

Σημασία πρέπει να δοθεί και στη σχέση των επιχειρήσεων με τις Ελληνικές τράπεζες. Σπανίως υπογράφονται συμβόλαια δανεισμού μεταξύ των επιχειρήσεων και των τραπεζών και ο βασικός όρος χορήγησης εκ μέρους των τραπεζών ενός δανείου σε μια επιχείρηση είναι η κερδοφορία της. Σε συνδυασμό με τα προβλήματα ρευστότητας, που παρουσιάζουν οι περισσότερες ελληνικές επιχειρήσεις, οδηγεί στο συμπέρασμα πως είναι πολύ πιθανό οι managers των μεγάλων και μεσαίων επιχειρήσεων προτρέπονται να επεξεργαστούν τα κέρδη αυξάνοντας την τιμή τους. Βάσει των παραπάνω, μπορούν να ισχυριστούν τα εξής για τις ελληνικές επιχειρήσεις

Α) Οι εισηγμένες εταιρείες διογκώνουν τα κέρδη για χρηματιστηριακούς σκοπούς

Β) Οι μεγάλες επιχειρήσεις διογκώνουν τα κέρδη για λόγους δανεισμού

Γ) Οι εταιρείες με χαμηλή οικονομική απόδοση διογκώνουν τα κέρδη για να παρουσιάσουν στους εξωτερικούς μια «καλή» εικόνα της επιχείρησης για διάφορους σκοπούς.

Οι υγιείς και οι οικογενειακές επιχειρήσεις που δεν θέλουν να δημοσιοποιηθούν καθώς και οι μικρές επιχειρήσεις μειώνουν τα κέρδη για λόγους αυτοχρηματοδότησης ή λόγους ενίσχυσης του προσωπικού οικονομικού οφέλους των ιδιοκτητών.

Τα συμπεράσματα που μπορούν να εξαχθούν από τη θεωρητική σχέση μεταξύ των Ελληνικών επιχειρήσεων και του Earnings Management εστιάζουν στην ιδιαίτερα υψηλή πιθανότητα εφαρμογής λόγω των παρακάτω λόγων :

- Ανάγκη για εξωτερική χρηματοδότηση
- Χαμηλά επίπεδα αποδοτικής διοίκησης
- Επιθυμία για πληρωμή του λιγότερου δυνατού φόρου

Επίσης, για τα ελληνικά δεδομένα το εύρος της χρήσης του Earnings Management αναμένεται να είναι υψηλότερο σε σχέση με τις υπόλοιπες αναπτυγμένες οικονομικά χώρες.

Οι λόγοι που οδηγούν σε αυτό το συμπέρασμα είναι οι εξής :

- Αντιθέσεις που προκύπτουν μεταξύ των ελληνικών νόμων
- Ελλιπής εταιρική διακυβέρνηση
- Αυτοί που χρησιμοποιούν τους ισολογισμούς δεν είναι καλοί γνώστες
- Αδύναμα επαγγέλματα αναλυτών και λογιστών
- Υψηλοί φορολογικοί συντελεστές εισοδήματος

### **6.8 Ο ρόλος της εσωτερικής τιμής μεταβίβασης για τις πολυεθνικές**

Μια γνωστή μέθοδος που υιοθετούν οι πολυεθνικές επιχειρήσεις είναι η εκμετάλλευση των εσωτερικών τιμών μεταβίβασης, παράγοντας που μπορεί να λειτουργήσει ως ιδιαίτερο εργαλείο των πολυεθνικών για την εφαρμογή Earnings Management.

Οι Πολυεθνικές εταιρίες δημιουργούν θυγατρικές για να μειώσουν τα κόστη παραγωγής σε παγκόσμια βάση, εκμεταλλευόμενες στρατηγικά τα τεχνολογικά πλεονεκτήματα, τη φήμη, τα εμπορικά σήματα, τα σήματα κατατεθέν και τις οικονομίες κλίμακας (Rome, 1992). Η εσωτερική τιμολόγηση μεταβίβασης είναι μια τεχνική που χρησιμοποιείται από τις πολυεθνικές για να βελτιστοποιήσουν τέτοιες τεχνικές. Η έννοια της εσωτερικής τιμής μεταβίβασης έχει να κάνει με την διανομή των κερδών για φορολογικούς και άλλους λόγους μεταξύ τμημάτων μιας πολυεθνικής επιχείρησης – οργανισμού. Πιο συγκεκριμένα, η “εσωτερική τιμή μεταβίβασης” αναφέρεται στην τιμολόγηση των προϊόντων και των υπηρεσιών ενός οργανισμού με πολλούς επιμέρους τομείς / τμήματα.

Παραδείγματος χάριν, προϊόντα από τον τομέα της παραγωγής πιθανόν να πωλούνται στον τομέα του μάρκετινγκ, ή προϊόντα από μια μητρική εταιρεία μπορεί να πωλούνται σε μια θυγατρική στο εξωτερικό. Η επιλογή των “εσωτερικών τιμών μεταβίβασης” επηρεάζει το μοίρασμα των συνολικών κερδών μεταξύ των επιμέρους τμημάτων της επιχείρησης.

Προφανώς, αυτό που θα μπορούσε να αποδώσει μεγαλύτερο αποτέλεσμα για την επιχείρηση θα ήταν, από καθαρά λογιστικής άποψης, να επιλέξει το μεγαλύτερο ποσοστό αυτών των κερδών να προέρχεται από μια χώρα με χαμηλή φορολογία. Όπως είναι εμφανές η όλη «δράση» των επιχειρήσεων, εκμεταλλευόμενες τις εσωτερικές τιμές μεταβίβασης, συνδέεται άμεσα με την εφαρμογή Earnings Management, την επιρροή δηλαδή της εμφάνισης των κερδών βάσει κάποιας οπορτουμιστικής κατεύθυνσης.

Η ύπαρξη των εσωτερικών τιμών μεταβίβασης και η χρήση αυτών, από τις πολυεθνικές επιχειρήσεις, είναι γνωστή και αποδεκτή πλέον. Υπάρχουν ισχυρισμοί των επιχειρήσεων για την ύπαρξη αυτών, όπως η διαφοροποίηση και βοήθεια αξιολόγησης των διαφόρων τμημάτων ενός φορέα, όμως η πραγματική σκοπιμότητα των εσωτερικών μεταβίβασης αφορά στην κατ' επιλογή κατανομή και παρουσίαση της κερδοφορίας, κυρίως λόγω των φορολογικών επιπτώσεων.

Ο τρόπος αντιμετώπισης αυτής της τακτικής αφορά κυρίως στην αρχή Arm's Length. Σε μια προσπάθεια να αποφευχθούν τα προβλήματα που δημιουργούνται κατά την εφαρμογή των εσωτερικών τιμών μεταβίβασης, οι διεθνείς οδηγίες του OECD είναι /45βασισμένες στην αρχή “ Arm's Length” (ALP), σύμφωνα με την οποία μια εσωτερική τιμή μεταβίβασης θα έπρεπε να είναι ίδια, όπως θα ήταν στην περίπτωση που οι δύο εταιρείες που συναλλάσσονται ήταν στην πραγματικότητα δύο ανεξάρτητες επιχειρήσεις και όχι μέλη της ίδιας οργανωτικής δομής. Ωστόσο, η αντιμετώπιση του φαινομένου είναι δύσκολη και μη αποδοτική μέχρι στιγμής με αποτέλεσμα οι πολυεθνικές να διαθέτουν ένα πολύ ισχυρό «όπλο» για εφαρμογή Earnings Management.

### **6.9 Διατύπωση υπόθεσης Earnings Management – Διεθνοποίησης**

Με βάση τα όσα παρουσιάστηκαν παραπάνω και αφορούν στο Earnings Management θα μπορούσαμε να ισχυριστούμε πως το Earnings Management είναι ένα φαινόμενο το οποίο υπάρχουν όλες οι προϋποθέσεις ώστε να ευδοκιμήσει στις ελληνικές επιχειρήσεις.

Επίσης, η δομή των πολυεθνικών επιχειρήσεων παρουσιάζει περισσότερες ευκαιρίες εκμετάλλευσης των παραγόντων που ευνοούν την ύπαρξη και το βαθμό εφαρμογής Earnings Management, οι οποίοι λόγω της ιδιαιτερότητας του περιβάλλοντος στο οποίο δραστηριοποιούνται. Τα δεδομένα αυτά, σε συνδυασμό με τη δυνατότητα που παρέχει η εκμετάλλευση των εσωτερικών τιμών μεταβίβασης, οδηγούν στην εκτίμηση πως οι Ελληνικές πολυεθνικές επιχειρήσεις παρουσιάζουν εντονότερα στοιχεία εφαρμογής Earnings Management σε σχέση με αντίστοιχες επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται «μονοδιάστατα» στην εγχώρια αγορά.

## **7. ΕΙΔΙΚΕΣ ΠΕΡΙΠΤΩΣΕΙΣ ΧΕΙΡΑΓΩΓΗΣΗΣ ΚΕΡΔΩΝ**

### **7.1 Χειραγώγηση και έκδοση μετοχών**

Η έρευνα των Siew Hong Teoh, Ivo Welch και T.J. Wong<sup>28</sup> εξετάζει εάν η διαχείριση των κερδών πριν την έκδοση μετοχών, π.χ. εικονική αύξηση των κερδών, εξηγεί τη μακροπρόθεσμη μειωμένη απόδοση των παραγώγων στην παράλληλη αγορά. Τεκμηριώνουν ότι οι τρέχουσες αυξήσεις, «αυξάνονται» παραπάνω πριν από την προσφορά, και φτάνει στην αιχμή του τον χρόνο που γίνεται η προσφορά, έπειτα ακολουθεί η πτώση. Αυτές οι αυξήσεις προκαλούν την επακόλουθη αύξηση στο καθαρό εισόδημα πριν, φτάνει στην αιχμή του, και μετά ακολουθεί η πτώση μετά το έτος της προσφοράς, παρά τη μεταβολή των χρηματικών ροών από χαμηλές πριν την έκδοση και τη μετά βελτίωση τους. Η καθαρή εισοδηματική μείωση μετά την έκδοση είναι πολύ σημαντική για τους εκδότες που διαχειρίζονται επιθετικά τις τρέχουσες αυξήσεις πριν την έκδοση Έτσι, προσπαθούν να εκθέσουν στοιχεία, σε σχέση με την υπόθεση της χειραγώγησης των κερδών. Το αρχικό δείγμα αποτελείται από 6386 δεδομένα, από την Securities Data Corporation, για εκδότες παραγώγων για την παράλληλη αγορά κατά την περίοδο μεταξύ του Ιανουαρίου του 1970 και του Σεπτεμβρίου του 1989.

Αποδεικνύουν ότι σημειώνεται υψηλότερη καθαρή εισοδηματική ανάπτυξη το έτος της έκδοσης, σε σχέση με τις υπόλοιπες επιχειρήσεις που δεν εκδίδουν.

Μετά την έκδοση, ωστόσο, οι εκδότες μειώνουν σημαντικά την απόδοσή τους. Παραδείγματος χάριν, η ετήσια αύξηση του καθαρού εισοδήματος με την κλίμακα του ενεργητικού (asset-scaled net income) υπερβαίνει σημαντικά αυτής των αντίστοιχων εταιριών που δεν εκδίδουν με διάμεσο 1,69% στο έτος έκδοσης, αλλά είναι λιγότερο σημαντικό από αυτή των αντίστοιχων μη-εκδοτών με διάμεσο 1,60% και 0,32% στα δύο επόμενα έτη. Ανασύνθεση του καθαρού εισοδήματος σε ταμειακές ροές από τις λειτουργίες της και τις λογιστικές ρυθμίσεις (εφεξής καλούμενες ως «αυξήσεις»), βρήκαν ότι είναι αυτές που προκαλούν την απόδοση της εταιρίας να φτάνει την κορυφή την στιγμή έκδοσης και μετά να ακολουθεί πτωτική πορεία στο καθαρό εισόδημα. Αντίθετα, οι ταμειακές ροές που προέρχονται από τις οργανικές λειτουργίες της επιχείρησης δείχνουν την ακριβώς αντίθετη εικόνα.

Απέδειξαν ότι οι ταμειακές ροές από τις δραστηριότητες της εταιρίας είναι 3,8% κάτω από το γενικό μέσο της βιομηχανίας κατά το έτος έκδοσης, και παραμένει κάτω από αυτόν για τα επόμενα δύο έτη, και αυξάνεται μόνο κατά 1% επάνω από τη μέσο βιομηχανίας τρία έτη μετά την έκδοση. Επιπλέον, τεκμηρίωσαν μια αρνητική σχέση μεταξύ των τρεχουσών αυξήσεων πριν την έκδοση, των κερδών μετά την έκδοση και των αποδόσεων των μετοχών. Η αρνητική σχέση της απόδοσης των μετοχών είναι ισχυρή και παραμένει και αφού έχει προσαρμοστεί στο μέγεθος της επιχείρησης και στην αναλογία των κερδών της σε σχέση με αυτά της αγοράς (book-to-market ratio), και με βάση τις μετά-έκδοσης δαπάνες. Η αρνητική σχέση μεταξύ των τρεχουσών «αυξήσεων» και Teoh Siew Hong, Welch Ivo, Wong T.J. «Earnings management and the underperformance of seasoned equity offerings» Journal of Financial Economics 50 (1998) 63-99, 26 June 1997 των μετέπειτα αποδοχών είναι κοινή για όλες τις εταιρίες κατά τη διάρκεια της περιόδου της έρευνας 1976-1990. Αυτά τα αποτελέσματα επεκτείνουν προγενέστερες έρευνες με δύο τρόπους. Καταρχάς, έδειξαν ότι οι τρέχουσες «αυξήσεις» εξηγούν τις μελλοντικές αποδόσεις, όπως κάνει και η αναλογία των κερδών της σε σχέση με αυτά της αγοράς (book-to-market ratio), και ακόμη περισσότερο το μέγεθος της εταιρίας.

Δεύτερον, έδειξαν ότι η αρνητική σχέση μεταξύ των τρεχουσών «αυξήσεων» και των μελλοντικών αποδοχών είναι ισχυρότερη και πιο έντονη στις εταιρίες που εκδίδουν νέες μετοχές.

Η σχέση μεταξύ των διακριτικών τρεχουσών «αυξήσεων» και της μειωμένης απόδοσης μετά την έκδοση, είχε απασχολήσει τους Teoh et Al, αλλά για την προσφορά νέων μετοχών από μια εταιρία με δημόσια εγγραφή. Επειδή όμως, τα παράγωγα στις δευτερεύουσες αγορές παρακολουθούνται, ήδη, με ενδιαφέρον από τους αναλυτές, δίνοντας όλο και περισσότερες πληροφορίες στο κοινό, καθώς και ελεγκτικές πληροφορίες, έχουν μεγαλύτερη κεφαλαιοποίηση, και είναι ευκολότερο να πουληθούν αμέσως, έτσι θα φαινόταν εύλογο ότι τα κίνητρα και οι ευκαιρίες για την εξαπάτηση των επενδυτών, χειραγωγώντας τα κέρδη, είναι πιο περιορισμένα για τα παράγωγα της δευτερεύουσας αγοράς από ότι η προσφορά νέων μετοχών με δημόσια εγγραφή στην κύρια κεφαλαιαγορά.

Κατά συνέπεια, τα στοιχεία εδώ των προβλέψιμων αποδοχών μετά την έκδοση παραγώγων για τη δευτερεύουσα αγορά βασίζονται στις διαθέσιμες πληροφορίες για «αύξηση», θέτουν μια ακόμα ισχυρότερη πρόκληση στη θεωρία των αποτελεσματικών αγορών, από ότι τα στοιχεία της προσφορά νέων μετοχών από μια εταιρία με δημόσια εγγραφή στην κύρια κεφαλαιαγορά.

Εν συντομία, τα αποδεικτικά στοιχεία είναι σύμφωνα με την υπόθεση ότι οι επενδυτές παρεκτείνουν αφελώς τα προ-έκδοσης κέρδη, και αγνοούν τις σχετικές πληροφορίες που περιλαμβάνονται στις διακριτικές τρέχουσες αυξήσεις προ-έκδοσης. Σύμφωνα με αυτήν την ερμηνεία, μια πληροφοριακά ατελής αγορά είναι αισιόδοξη όταν προσφέρονται παράγωγα της δευτερεύουσας αγοράς και έπειτα απογοητεύεται όταν οι υψηλές αποδοχές δεν μπορούν να κρατηθούν. Αυτά τα αποτελέσματα έχουν επιπτώσεις στους επενδυτές, στην εταιρία, και σε αυτούς που ρυθμίζουν τα τυποποιημένα πρότυπα λογιστικής. Οι επενδυτές μπορούν να χρησιμοποιούν τις πληροφορίες που συμπεριλαμβάνονται στις προ-προσφοράς λογιστικές αυξήσεις για να μπορέσουν να κρίνουν και να διακρίνουν μεταξύ των εκδοτών. Οι διευθυντές μπορεί να θεωρούν τις επιτρεπόμενες λογιστικές επιλογές ως μέσο για να μειώσουν το κόστος κεφαλαίου των επιχειρήσεων τους ή για να αυξήσουν την ευημερία τους. Και αυτοί που ρυθμίζουν τα τυποποιημένα πρότυπα λογιστικής μπορεί να θέλουν να εξετάσουν το κόστος της διακριτικής επιλογής «αύξησης», ειδικά όταν οι επενδυτές έχουν σχετικά λιγότερες πληροφορίες από ότι οι διευθυντές της εταιρίας που εκδίδει.

## **7.2 Χειραγώγηση, ασύμμετρη πληροφόρηση και προστασία των επενδυτών**

Σε άρθρο τους οι Christian Leuz, Dhananjay Nanda, Peter D. Wysocki<sup>29</sup> αναπτύσσουν ένα πλαίσιο για να εξετάσουν πώς η νομική προστασία επηρεάζει τα κίνητρα των «έσω» της επιχείρησης να χειραγωγήσουν τα κέρδη που παρουσιάζονται στους «έξω» επενδυτές. Η ανάλυση τους βασίστηκε στη σύγκρουση συμφερόντων, μεταξύ των «έσω» και των «έξω» της επιχείρησης, που παρατηρούνται στις επιχειρήσεις σε όλο τον κόσμο. Υποστηρίζουν ότι τα εσωτερικά μέλη χειραγωγούν τα κέρδη για να καλύψουν κάποιες δραστηριότητες τους από τους εξωτερικούς επενδυτές.



Σε απάντηση στις παρεκτροπές και τα κίνητρα των μελών για να το κρύψουν, οι έξω εταίροι παρακινούνται για να σχεδιάσουν συμβάσεις-συμβόλαια που να τους παρέχουν δικαιώματα στην πειθαρχία ή στην αντικατάσταση της διοίκησης και των εσωτερικών μελών της επιχείρησης. Εντούτοις, οι «έξω» πρέπει να στηριχθούν στο νομικό σύστημα για να επιβληθούν αυτά τα συμβόλαια. Ακολουθώντας τους La Porta et al. (1998), οι συγγραφείς διακρίνουν τα νόμιμα δικαιώματα που έχουν οι εξωτερικοί επενδυτές και την ποιότητα της επιβολής τους. Το περιεχόμενο των νόμων προστασίας τους, συλλαμβάνει το βαθμό τον οποίο ένα νομικό σύστημα ευνοεί τα δικαιώματα της μειονότητας των μετόχων και των πιστωτών, πέρα από τους διευθυντές και τους ιδιοκτήτες που έχουν τον έλεγχο της επιχείρησης. Αντίθετα, η ποιότητα επιβολής δείχνει την αποτελεσματικότητα του δικαστικού συστήματος στη δίωξη των παραβιάσεων των θεσπισμένων νόμων. Είναι φανερό η δύναμη των νόμων που προστατεύουν τα δικαιώματα της μειονότητας και η επιβολή τους ως συμπληρωματικές νομικές δομές που επηρεάζουν το επίπεδο και το μέγεθος της διαχείρισης των κερδών.

Χρησιμοποιώντας αυτό το πλαίσιο, υποθέτουν ότι η διαχείριση των κερδών μειώνεται όταν υπάρχει νομική προστασία, καθώς η απόκτηση του ιδιωτικού ελέγχου από τα εσωτερικά μέλη είναι περισσότερο κυρίαρχη όταν η προστασία των επενδυτών είναι αδύνατη, το οποίο παρέχει, με τη σειρά του, μεγαλύτερα κίνητρα για να καλύψει την απόδοση της εταιρίας. Αυτήν την υπόθεση την εξετάζουν χρησιμοποιώντας οικονομικά λογιστικά στοιχεία για 70.955 παρατηρήσεις σε 8.616 επιχειρήσεις από 31 χώρες, για τη χρονική περίοδο 1990-1999.

Αρχικά εκτελούν μια περιγραφική ανάλυση συστάδων (descriptive cluster analysis) επειδή διάφοροι συσχετισμένοι θεσμικοί παράγοντες μπορούν να συσχετιστούν με τη διαχείριση των κερδών στις διάφορες χώρες. Τα αποτελέσματα έδειξαν τρεις ευδιάκριτες συστάδες χωρών: (1) τις οικονομίες «ξένων» (outsider economies) με ισχυρή νομική επιβολή (π.χ., Ηνωμένο Βασίλειο και ΗΠΑ) (2) τις οικονομίες «μελών» (insider economies) με ισχυρή νομική επιβολή (π.χ. Γερμανία και Ιαπωνία) και, (3) τις οικονομίες «μελών» (insider economies) με αδύνατη νομική επιβολή (π.χ., Ιταλία, Ελλάδα και Πακιστάν).

Η ανάλυση συστάδων έδειξε ότι οι χώρες που έχουν θεσμικά χαρακτηριστικά γνωρίσματα που χαρακτηρίζονται από «ίσους όρους», εκθέτουν χαμηλότερα επίπεδα χειραγώγησης κερδών από εκείνες με μόνο εσωτερικά θεσμικά χαρακτηριστικά. Καθώς επίσης, ότι οι συστάδες των χωρών με πιο αδύνατους νόμους Leuz Christian, Nanda Dhananjay, Wysocki Peter D., «Investor Protection and Earnings Management: An International Comparison», April 2002 στην επιβολή προστασίας των επενδυτών, εμφανίζουν σημαντικά μεγαλύτερα ποσοστά στη διαχείριση των κερδών. Η παραπάνω διαπίστωση υποστηρίζει την έννοια της συμπλήρωσης της νομικής προστασίας με τους λοιπά στοιχεία της θεσμικής υποδομής μιας χώρας. Οι συγγραφείς είναι επίσης σύμφωνοι με τα συχνά χαρακτηριστικά των Άγγλο-αμερικανικών χωρών, οι οποίες έχουν οικονομίες «ίσων όρων», και των χωρών της ηπειρωτικής Ευρώπης ως εσωτερικές οικονομίες. Τα αποτελέσματα της έρευνας δίνουν έμφαση στο ρόλο της νομικής προστασίας και της επιβολής της, ως σημαντικούς παράγοντες για τις χώρες. Όπως οι La Porta et al (1999, 2000a), έτσι και οι συγγραφείς αντιμετωπίζουν την προστασία των επενδυτών, ως βασικό στοιχείο που τελικά οδηγεί τα κίνητρα των εσωτερικών μελών για κοινοποιήσεις. Επιπλέον, προχώρησαν σε μια ανάλυση πολλαπλάσιας οπισθοδρόμησης (multiple regression analysis), μια στατιστική μέθοδος, η οποία αναλύει τη σχέση μεταξύ διάφορων ανεξάρτητων μεταβλητών και μιας εξαρτημένης μεταβλητής, για να υπολογίσουν τον αντίκτυπο της προστασίας επενδυτών στις πρακτικές χειραγώγησης των κερδών μιας εταιρίας. Τα αποτελέσματα της ανάλυσης, δείχνουν ότι η διαχείριση των κερδών συνδέεται αρνητικά με την ποιότητα των δικαιωμάτων της μειονότητας μετόχων και της νομικής επιβολής τους μετά τον έλεγχο για άλλους σημαντικούς παράγοντες, όπως τα επιβεβλημένα πρότυπα κοινοποίησης και τα άλλα κίνητρα κοινοποίησης στις διάφορες χώρες.

Τα αποτελέσματα συμπληρώνουν τις αποδείξεις του Nepova (2000), ο οποίος διαπιστώνει ότι οι δραστηριότητες πέρα του νόμιμου κάποιων μελών τείνουν να είναι υψηλότερες, όταν η νομική προστασία είναι χαμηλή. Αυτό δείχνει ότι η μεγαλύτερη παρέκκλιση, εντείνει τα κίνητρα για κάλυψη των μελών και χειραγώγηση των κερδών. Τα εμπειρικά συμπεράσματά αυτής της έρευνας, δείχνουν μια σημαντική σύνδεση μεταξύ των νομικών οργάνων και της ποιότητας των οικονομικών πληροφοριών που παρέχεται στην αγορά σε όλο τον κόσμο.

Τα νόμιμα δικαιώματα που χορηγούνται στους εξωτερικούς επενδυτές και η ποιότητα επιβολής τους, συνδέονται με τις ιδιότητες των λογιστικών κερδών των εταιριών (Ball et al., 2000). Αυτά τα συμπεράσματα συμπληρώνουν επίσης σχετική έρευνα για τα κίνητρα των ιδιωτικών εταιριών να αναπτύξουν ή να μεταβιβάσουν τις οικονομίες τους, για να κρύψουν ή να μειώσουν πωλήσεις και κέρδη, για να αποφύγουν να διανείμουν κέρδη στα συμβαλλόμενα μέρη (Johnson et al, το 2001). Εντούτοις, οι προβλέψεις και τα αποτελέσματά τους διαφέρουν, δεδομένου ότι εξετάζουν τα κίνητρα των μελών σε δημόσια-εμπορικές εταιρίες για να τονίσουν την απόδοση στους εξωτερικούς επενδυτές.

### **7.3 Συγγωνεύσεις-εξαγωγές και οι ρόλος της χειραγώγησης στη διαμόρφωση του αποτελέσματος**

Ένας λόγος που η διοίκηση στρέφεται σε μεθόδους χειραγώγησης των κερδών είναι γιατί από τα αποτελέσματα της επιχείρησης εξαρτάται η αμοιβή τους (Healy, 1985; Gaver et al. 1995). Κάποιοι άλλοι υποστηρίζουν ότι αυτή η τακτική ακολουθείται για να μπορέσει η επιχείρηση να φτάσει τους αρχικούς της στόχους, τις προβλέψεις που έκανε όταν κατάρτιζε τον προϋπολογισμό της (Kasznik, 1999),(Burgstahler and Eames, 1998).

Άλλοι ερευνητές εξέτασαν τα κίνητρα της διοίκησης για χειραγώγηση των κερδών για να αποφύγουν τους περιορισμούς που θα μπορούσαν να τους επιβάλλουν οι πιστωτές, λόγω αθέτησης συμφωνίας του αρχικού συμβολαίου (Defond και Jiambalvo, 1994), να βελτιώσουν το εισόδημα (Moses, 1987), να προστατέψουν την εταιρία τους από τα πολιτικά κόστη (Liberty and Zimmerman, 1986; Maydew, 1997; Han and Wang, 1998), να προστατέψουν την εταιρία από τον ιδιοκτησιακό έλεγχο, (Perry and Williams, 1994; DeAngelo, 1988), και για να επηρεάσουν την πορεία της εταιρίας τους στην κεφαλαιαγορά.

Οι Teoh et al. (1998) and Rangan (1998) απέδειξαν ότι η διοίκηση επηρεάζει τα κέρδη πριν από την προσφορά των μετοχών της στην δευτερεύουσα αγορά (seasoned equity offerings) (SEO) και την αρχική δημόσια προσφορά των μετοχών (initial public offerings) (IPOs), ενώ οι Kasanen et al. (1996) απέδειξαν ότι η διοίκηση ενδιαφέρεται να διατηρήσει το ποσοστό των καταβαλλόμενων μερισμάτων, σε ένα επίπεδο, όπου η διανομή των μερισμάτων είναι άξια λόγου.

Όσον αφορά την περίπτωση των συγχωνεύσεων, οι Easterwood (1998) και Erickson και Wang (1999) απέδειξαν ότι οι εταιρίες προχωρούν σε χειραγώγηση κερδών και στην περίπτωση εχθρικής εξαγοράς και στην περίπτωση συγχωνεύσεων μετοχών.

Οι Evangelos Koumanakos, Costas Siriopoulos και Antonios Georgopoulos ερεύνησαν αν οι εταιρίες που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών των Αθηνών και οι οποίες πραγματοποίησαν συγχωνεύσεις και εξαγορές κατά την περίοδο 2001-2003, τείνουν να χειραγωγούν τα λογιστικά κέρδη πριν από την ολοκλήρωση κάθε συναλλαγής. Το κατά πόσο οι συμμετέχοντες αποφασίζουν να «αυξήσουν» εικονικά τα κέρδη τους, είναι ανάλογο με το στόχο που θέτουν. Αν ο ένας από τους συμμετέχοντες μπορεί να αυξήσει την τιμή του μεριδίου του πριν από την συναλλαγή, και τα αυξημένα αυτά μερίδια θα χρησιμοποιηθούν ως μέσα διαπραγμάτευσης, τότε η χειραγώγηση των κερδών μπορεί να πετύχει χαμηλότερη τιμή εξαγοράς.

Η εξέταση της διαχείρισης των κερδών στις ελληνικές επιχειρήσεις είναι ζήτημα μεγάλης σπουδαιότητας, μετά από τα αποτελέσματα που παρουσιάστηκαν από δύο διεθνείς μελέτες. Και οι δύο αυτές μελέτες καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι η διαχείριση των κερδών προφέρεται περισσότερο στην Ελλάδα από ότι σε άλλες Koumanakos Evangelos, Siriopoulos Costas και Georgopoulos Antonios «Firm acquisitions and earnings management: evidence from Greece», *Managerial Auditing Journal*, Vol. 20 No. 7, 2005, pp. 663-678 χώρες. Πιο συγκεκριμένα οι Leuz et al (2003) βασίστηκαν στα οικονομικά λογιστικά στοιχεία από το 1990 ως το 1999 για 8.616 μη οικονομικές εταιρίες (nonfinancial firms) από 31 χώρες, για να μετρήσουν και να συλλάβουν τις ποικίλες διοικητικές πρακτικές χειραγώγησης κερδών σε κάθε χώρα. Ομαδοποιώντας τις χώρες, ανάλογα με τα νομικά και θεσμικά χαρακτηριστικά, σε τρεις κατηγορίες χωρών για να εξετάσουν τη συστηματική διοικητική χειραγώγηση σε αυτές τις ομάδες.

Η ανάλυσή τους πρότεινε ότι οι ξένες οικονομίες με διασκορπισμένη ιδιοκτησία, ισχυρή προστασία επενδυτών, και εισηγμένες σε μεγάλα χρηματιστήρια έχουν χαμηλότερα επίπεδα διαχείρισης κερδών από ότι οι χώρες μέλη με σχετικά συγκεντρωμένη ιδιοκτησία και αδύνατο εταιρικό καθεστώς, αδύνατη προστασία επενδυτών, και εισηγμένες σε λιγότερο αναπτυγμένα χρηματιστήρια.

Η Ελλάδα κατατάχθηκε στις χώρες με το υψηλότερο μέσο συνολικό αποτέλεσμα στη διαχείριση κερδών (28,3) ενώ οι ΗΠΑ σε αυτές με το χαμηλότερο (2,0). Οι Bhattacharya et Al (2003) σε ένα συμπληρωματικό έγγραφο, χρησιμοποιώντας ένα δείγμα 58.653 παρατηρήσεων από 34 χώρες και για την περίοδο 1986-1998, δημιούργησαν μια ομάδα στοιχείων με τρεις διαστάσεις όσον αφορά την αδιαφάνεια σχετικά με τη χειραγώγηση των κερδών: επιθετικότητα των αποδοχών (earnings aggressiveness), αποφυγή ζημιών και εξομάλυνση των κερδών. Σύμφωνα με τους Leuz et to Al (2003), συνδύασαν αυτές τις τρεις διαστάσεις για να λάβουν ένα γενικό πλαίσιο της αδιαφάνειας σε σχέση με τον υπολογισμό των κερδών ανά χώρα, με τη βοήθεια χρονολογικών σειρών. Σύμφωνα με την παραπάνω έρευνα η Ελλάδα παρουσιάζεται στις υψηλές βαθμίδες καθώς και χώρες όπως η Νότια Κορέα και η Ινδονησία, ενώ σε χαμηλές βαθμίδες χώρες όπως οι ΗΠΑ, η Νορβηγία και η Πορτογαλία. Προς αυτά τα αποτελέσματα (Koumanakos και Tzelepis, 2004), σε μια από τις λίγες εμπειρικές έρευνες πάνω στη διαχείριση των κερδών στο ευρωπαϊκό πλαίσιο, υιοθέτησαν την επιθετική διαχείριση κερδών από τις ελληνικές αρχικές δημόσιες προσφορές (initial public offerings, IPOs). Συγκεκριμένα διαπιστώνουν ότι οι τρέχουσες αυξήσεις φαίνονται να αυξάνονται πριν από μια προσφορά, και πιο συγκεκριμένα παίρνουν την υψηλότερη τιμή όλου του τρέχοντος έτους, και πέφτουν μετά, αυτό το σχέδιο αυξήσεων αναγκάζει το καθαρά λειτουργικά κέρδη να αυξάνονται πριν, να οξύνονται στα μέσα, και να μειώνονται μετά το έτος που γίνεται η προσφορά. Ενώ η χειραγώγηση των κερδών έχει μελετηθεί σε διάφορα πλαίσια, λίγες μελέτες εξετάζουν τη χειραγώγηση κερδών κατά τη διάρκεια των συναλλαγών των εξαγορών και των συγχωνεύσεων. Επιπλέον τα αποτελέσματα αυτών των μελετών παρέχουν διάφορα στοιχεία για την πιθανότητα χειραγώγησης κερδών σε αυτές τις περιπτώσεις.

Οι Groff και Wright (1989) και οι Christie και Zimmerman (1994) ήταν οι πρώτοι που ερεύνησαν τη χειραγώγηση κερδών σχετικά με τους εταιρικούς ελέγχους.

Και οι δύο εμπειρικές μελέτες παρέχουν αποδείξεις ότι οι διοικήσεις των εταιριών, που υπόκεινται σε συγχώνευση είναι πιθανότερο να επιλέξουν λογιστικά τεχνάσματα αύξησης του εισοδήματος πριν την ανακοίνωση της προσπάθειας για την πιθανή εξαγορά, από ότι οι λοιπές βιομηχανίες που δεν είναι στόχοι εξαγορών.

Η Easterwood (1998), χρησιμοποιώντας ένα δείγμα 110 αμερικανικών εταιριών για την περίοδο 1985-1989, απέδειξε ότι οι εταιρίες στόχοι για εξαγορά τείνουν να αυξάνουν συστηματικά τα κέρδη τους ένα τρίμηνο πριν να δημοσιευτεί η πρόθεση εξαγοράς. Τα αποτελέσματά της ήταν στατιστικά σημαντικά για το τρίμηνο που προηγείται της εξαγοράς, και ειδικότερα για τις περιπτώσεις εχθρικής εξαγοράς παρά για τις «φιλικές» εξαγορές.

Οι Erickson και Wang (1999), χρησιμοποιώντας ένα μοντέλο των ανώμαλων αυξήσεων, για ένα δείγμα 119 συγχωνεύσεων κατά την περίοδο 1985-1990, έδειξε ότι όταν στη συναλλαγή εμπλέκονται ανταλλαγές μετοχών, οι εταιρίες που πλειοδοτούν χειραγωγούν τα κέρδη προς τα πάνω στις περιόδους πριν από τις συμφωνίες συγχώνευσης. Επίσης διαπίστωσαν ότι ο βαθμός χειραγώγησης των κερδών συσχετίζεται θετικά με το μέγεθος της συγχώνευσης. Εντούτοις, οι Erickson και Wang (1999) δεν βρήκαν κανένα στοιχείο που να υποστηρίζει τη διαχείριση κερδών από τις εταιρίες-στόχους, ακόμα κι αν αναγνώρισαν ότι οι εταιρίες-στόχοι θα μπορούσαν να έχουν ένα κίνητρο για να αυξήσουν τις αποδοχές προ-συγχώνευσης σε μία προσπάθεια να αυξηθεί η τιμή συναλλαγής.

Οι Eddey και Taylor (1999), μελέτησαν ένα δείγμα 43 προσφορών εξαγοράς για αυστραλιανές επιχειρήσεις κατά τη διάρκεια 1986-1991, εξέτασαν την υπόθεση χειραγώγησης κερδών για τις εταιρίες-στόχους για δύο περιπτώσεις, αυτές που δέχονται την προσφορά εξαγοράς και σε αυτές που την απορρίπτουν. Τα αποτελέσματά τους απέτυχαν να υποστηρίξουν την υπόθεση για χειραγώγηση κερδών μέχρι που βρήκαν μη σημαντικές, αρνητικές, απροσδόκητες αυξήσεις στις εταιρίες που η διοίκηση σύστησε αποδοχή της προσφοράς και σημαντικά αρνητικές, απροσδόκητες αυξήσεις στις εταιρίες στις οποίες η διοίκηση σύστησε στους μετόχους να απορρίψουν την προσφορά.

Οι North και O'Connell (2002), χρησιμοποίησαν ένα δείγμα 321 εταιριών που αποκτήθηκαν κατά τη διάρκεια της περιόδου 1990-1997, και μιας τροποποιημένης έκδοσης του προτύπου του Jones (1991) για την ανίχνευση της χειραγώγησης των κερδών, απέδειξαν ότι η διοίκηση των εταιριών στόχων αυξάνει συστηματικά τις αποδοχές της, το τρίμηνο που προηγείται της συμφωνίας συγχώνευσης όταν η πληρωμή περιλαμβάνει μετοχές παρά όταν περιλαμβάνει μετρητά.

Τέλος, στην τραπεζική βιομηχανία, η Chamberlain (1991) εξέτασε ένα δείγμα 192 συγχωνεύσεων τραπεζών κατά τη διάρκεια της περιόδου 1981-1987. Ερεύνησε τη διαχείριση κερδών χρησιμοποιώντας τις προβλέψεις, τις επισφαλείς απαιτήσεις από δάνεια και τα κέρδη από κινητές αξίες. Η Chamberlain (1991) ισχυρίζεται ότι τα κίνητρα της διοίκησης των τραπεζών θα μπορούσαν να την οδηγήσουν σε άλλη κατεύθυνση πριν από τη συγχώνευση. Εξέτασε μια διπλή υπόθεση όπου μια απροσδόκητη ζημία από παροχή δανείου πριν από τη συγχώνευση θα αντιστραφεί μετά από τη συγχώνευση. Σε δείγμα 192 συγχωνεύσεων, δεν βρίσκει καμία εκ των προτέρων διαχείριση των κερδών πριν από τη συγχώνευση. Λαμβάνοντας υπόψη τους περιορισμούς που καταγράφονται στις προαναφερθείσες διεθνείς μελέτες, η έρευνα των Evangelos Koumanakos, Costas Siriopoulos και Antonios Georgopoulos συνέβαλε στην επαλήθευση των ανωτέρω αποτελεσμάτων σε ένα καλύτερα διευκρινισμένο δείγμα, όπως αυτό των ελληνικών αγορών.

### **7.3.1 Εξαγορές και Συγχωνεύσεις στην Ελλάδα**

Κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του '90 μια εντυπωσιακή δραστηριότητα εμφανίστηκε διεθνώς σε εξαγορές και συγχωνεύσεις. Σύμφωνα με τα εμπειρικά αποτελέσματα της έρευνας των Rhodes-Kropf and Viswanathan (2004), ακόμα κι αν υπάρχουν διάφοροι λόγοι για οποιοδήποτε κύμα συγχωνεύσεων (καινοτομία, χαλάρωση ή την κατάργηση των ρυθμίσεων που προκαλούν εμπόδια στις συναλλαγές), οι περίοδοι δραστηριότητας συγχωνεύσεων συσχετίστηκαν με τις υψηλές εκτιμήσεις για την πορεία της αγοράς. Εντούτοις, στην Ελλάδα οι εξελίξεις σε εξαγορές και συγχωνεύσεις υστερούσαν χρονικά και συγκριτικά ήταν σε πολύ μικρότερη έκταση.

Το κύμα εξαγορών και συγχωνεύσεων που πραγματοποιήθηκε κατά τη διάρκεια της περιόδου 1998-1999 στην Ελλάδα παρουσιάζει την προσπάθεια των επιχειρήσεων να αντιμετωπίσουν μέσω των οικονομικών κλίμακας τον αυξανόμενο ανταγωνισμό που επέφερε η είσοδος στην ευρωζώνη και η παγκοσμιοποίηση των αγορών. Μέχρι τότε, οι εξαγορές των μονάδων, οι οποίες ήταν υπό τον έλεγχο του κράτους, επικράτησαν κατά τη διάρκεια μιας πολιτικής, της οποίας στόχος ήταν η ιδιωτικοποίηση αυτών των επιχειρήσεων. Ένα χαρακτηριστικό

εκείνης της περιόδου ήταν ο άμεσος έλεγχος του κράτους στις διαδικασίες που πραγματοποιήθηκαν, αφού ο ιδιωτικός τομέας ήταν διστακτικός ως προς την βιωσιμότητα των εξαγορών και των συγχωνεύσεων. Αφ' ετέρου, όποιες κινήσεις έγιναν, είχαν να κάνουν με κάτι το καινούργιο, το μη δοκιμασμένο στην ελληνική πραγματικότητα, και χωρίς το κατάλληλο νομικό ρυθμιστικό πλαίσιο, ειδικά σε περιπτώσεις εχθρικής εξαγοράς. Ιστορικά, ο κανονισμός για τον νόμο συγχώνευσης στο ελληνικό εταιρικό δίκαιο (GrCL) του Ν.2190/1920 ήταν ατελής. Με τον προεδρικό διάταγμα (ΠΔ 498/1987) και ειδικά με τα άρθρα 68-89 του νόμου 2190/1920 σημαντικές αλλαγές έγιναν στους παλαιούς κανονισμούς σύμφωνα με την τρίτη οδηγία του Συμβουλίου 78/855/ΕΟΚ της 9ης Οκτωβρίου 1978, σχετικά με τις συγχωνεύσεις των δημόσιων εταιρειών περιορισμένης ευθύνης.

Πρόσθετες απαραίτητες τροποποιήσεις πραγματοποιήθηκαν κατά τη διάρκεια του δεύτερου εξάμηνου του 1999 με την ψηφοφορία ενός νέου προεδρικού διατάγματος. Κατόπιν, σε συνδυασμό με την ευφορία που επέφερε η αύξηση στο χρηματιστήριο, οι ελληνικές επιχειρήσεις πήραν μέρος σε μια προσπάθεια για εξαγορές και συγχωνεύσεις, για να ενισχυθούν και να επεκταθούν οι εξαγωγές τους ώστε να είναι σε θέση να αναλάβουν έναν ηγετικό ρόλο στη βαλκανική περιοχή. Ακριβώς όπως, επικράτησαν ο τραπεζικός και ο κατασκευαστικός τομέας στη διεθνή αγορά. Από τότε, οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις, όχι μόνο στην Ελλάδα αλλά και διεθνώς, μειώθηκαν λόγω της παγκόσμιας οικονομικής ύφεσης. Ειδικά στην Ελλάδα, αν και ο αριθμός των εξαγορών και συγχωνεύσεων μειώθηκε, υπήρξε μια αύξηση που σημειώθηκε το 2002-2003, ήταν συγχωνεύσεις μεταξύ των εισηγμένων εταιριών και των θυγατρικών τους, ως αποτέλεσμα υπερεκτίμησης και απώλειας κεφαλαίου που οδήγησαν στις μεγάλες ζημίες του ομίλου.



Επιπλέον πρέπει να σημειωθούν οι περιορισμένες δυνατότητες της εσωτερικής αγοράς να προσελκύσει ξένες επενδύσεις. Παρά το γεγονός ότι τα κίνητρα για επενδύσεις, που καθιερώθηκαν τα τελευταία χρόνια, δεν υπολείπονται σε σχέση με αυτά των άλλων ευρωπαϊκών χωρών, η Ελλάδα την περίοδο 1999-2002 έχει το χαμηλότερο ποσοστό ξένων επενδύσεων έναντι σε 18 ευρωπαϊκές χώρες. Επιπλέον, προβλέπεται ότι η προσέλκυση ξένου κεφαλαίου από την ελληνική οικονομία δεν θα βελτιωθεί πολύ στα επόμενα έτη. Ένας ζωτικής σημασίας παράγοντας προς την αύξηση των ξένων επενδύσεων, θα ήταν η χαλάρωση ή την κατάργηση ορισμένων ρυθμίσεων του νομικού πλαισίου που προκαλούν εμπόδια στις συναλλαγές σε ορισμένους τομείς, όπως η ενέργεια και οι μεταφορές, οι οποίοι θα βοηθήσουν με τη σειρά τους την απελευθέρωση αυτών των αγορών και θα εξασφαλίζουν την αποτελεσματική λειτουργία τους. Ωστόσο, υπάρχουν προσδοκίες ότι στο εγγύς μέλλον οι εξαγορές και συγχωνεύσεις στην Ελλάδα θα αυξηθούν σίγουρα, επειδή το βασικό χαρακτηριστικό πολλών τομέων της ελληνικής οικονομίας συνεχίζει να είναι η ύπαρξη πολλών μικρών, οικογενειακών επιχειρήσεων που συχνά αντιμετωπίζουν πολλά προβλήματα στην προσπάθειά τους να ανταπεξέρθουν στον ανταγωνισμό. Δεδομένου ότι το μέγεθος των επιχειρήσεων έχει αρχίσει να μετράει, οι προσεχείς συγχωνεύσεις θα συμβάλουν στη σταθεροποίηση αυτών των μικρών εταιριών, παρέχοντας την ευκαιρία να αναβαθμίσουν την τεχνολογία τους και να γίνουν ανταγωνιστικότερες σε τοπικό και σε διεθνές επίπεδο.

#### **7.4 Ελεγκτικές αμοιβές και η χειραγώγηση των κερδών**

Οι Simunic (1984) και Beck et al. (1988a) διαμόρφωσαν την κοινή απαίτηση για παροχή ελεγκτικών και μη ελεγκτικών υπηρεσιών, και έδειξαν ότι όταν το ίδιο πρόσωπο παρέχει και τα δύο είδη υπηρεσιών και ο ελεγκτής διατηρεί μερίδιο της μείωσης κόστους, λόγω της επιπλέον γνώσης του (knowledge spillovers), τότε ο ελεγκτής συνδέεται οικονομικά με τον πελάτη του. Ένας ελεγκτής που ενδιαφέρεται για την πιθανή απώλεια του εισοδήματος από αμοιβές μη ελεγκτικών υπηρεσιών, είναι λιγότερο πιθανό να αντιτεθεί στις λογιστικές επιλογές της διοίκησης, εάν όμως παύσει να είναι ελεγκτής, τότε είναι λιγότερο πιθανό ο ελεγκτής να προσληφθεί για να παρέχει μη ελεγκτικές υπηρεσίες.

Τα εμπειρικά στοιχεία της οικονομικής σχέσης, λόγω της παροχής ελεγκτικών υπηρεσιών, είναι ανάμικτα. Ο Simunic (1984) υποστηρίζει ότι η πρόσληψη του ελεγκτή για μη ελεγκτικές υπηρεσίες, συνδέεται με μια σημαντική αύξηση των ελεγκτικών αμοιβών, και ερμηνεύουν αυτό το αποτέλεσμα σύμφωνα με την υπόθεση ότι η κοινή παροχή υπηρεσιών λογιστικού ελέγχου και μη ελεγκτικών υπηρεσιών 31 Frankel M. Richard, Johnson F. Marilyn, Nelson K. Karen, «The Relation Between Auditors' Fees for Non-Audit Services and Earnings Management», The Accounting Review Special Issue on Quality of Earnings, July 2002 δημιουργεί παραπάνω γνώση που οδηγεί σε οικονομικό δέσιμο. Εντούτοις, οι Palmrose (1986) και Davis et al. (1993) υποστηρίζουν ότι αυτό το αποτέλεσμα οφείλεται σε βασικούς οικονομικούς παράγοντες που οδηγούν την απαίτηση για ελεγκτικές και μη ελεγκτικές υπηρεσίες. Ο Abdel-khalik (1990) δεν βρίσκει καμία αλληλεξάρτηση μεταξύ των αμοιβών του λογιστικού ελέγχου και των μη ελεγκτικών υπηρεσιών. Οι Beck et al. (1988b) εξετάζουν τον οικονομικό δεσμό στα πλαίσια της διάρκειας του αξιώματος των ελεγκτών, και διαπίστωσαν ότι η διάρκεια αυτή είναι μεγαλύτερη και λιγότερο μεταβλητή, όταν ο πελάτης ζητάει ένα υψηλό επίπεδο μη ελεγκτικών υπηρεσιών. Τέλος, οι Parkash και Venable (1993) και ο Firth (1997), χρησιμοποιώντας στοιχεία από τις ΗΠΑ και το Ηνωμένο Βασίλειο, αντίστοιχα, βρήκαν στοιχεία που αποδεικνύουν ότι οι εταιρίες με τις υψηλά κόστη αντιπροσώπευσης ζητούν σχετικά λιγότερες μη ελεγκτικές υπηρεσίες από τους ελεγκτές τους, για να αποφύγουν την καταπάτηση της ανεξαρτησίας ή την εμφάνιση της ανεξαρτησίας. Οι Richard Frankel, Marilyn Johnson και Karen Nelson προσπάθησαν να αποδείξουν τη σχέση μεταξύ της διαχείρισης των κερδών και της αμοιβής των ελεγκτών, και τη σχέση μεταξύ των αμοιβών των ελεγκτών και των τιμών των μετοχών την ημερομηνία που αποκαλύπτονται οι αμοιβές αυτές. Η έρευνα των Frankel, Johnson και Nelson στηρίχθηκε σε 3.074 δεδομένα για τη χρονική περίοδο από της 5 Φεβρουαρίου του 2001 έως της 15 Ιουνίου του 2001. Βρήκαν θετική σχέση μεταξύ των αμοιβών για μη-ελεγκτικές υπηρεσίες και της πιθανότητας να αναφερθούν χαμηλά κέρδη, του μεγέθους των απόλυτων «αυξήσεων», και του μεγέθους της αύξησης ή της μείωσης του εισοδήματος με χειραγώγηση κερδών. Επίσης, υπάρχει αρνητική σχέση μεταξύ των αμοιβών των ελεγκτών και των δεικτών χειραγώγησης των κερδών.

Αυτά τα αποτελέσματα είναι σύμφωνα με τους ορισμούς των εναλλακτικών μεταβλητών και τις πρότυπες προδιαγραφές. Αντίθετα, δεν βρήκαν καμία σχέση μεταξύ των συνολικών αμοιβών και των δεικτών της χειραγώγησης, που δείχνουν ότι συνδυάζοντας τις αμοιβές του λογιστικού ελέγχου και της παροχής μη ελεγκτικών υπηρεσιών σε ένα ενιαίο μέτρο, επικαλύπτει τις επιδράσεις των διάφορων κινήτρων. Δεν βρήκαν καμία σχέση μεταξύ των αμοιβών για μη-ελεγκτικές υπηρεσίες και της πιθανότητας να αναφέρουν μια μικρή αύξηση των κερδών, αν και οι αμοιβές των ελεγκτών συνδέονται αρνητικά με τον δείκτη χειραγώγησης. Τα στοιχεία, βάση παλινδρομήσεων, δείχνουν ότι τα αποτελέσματα δεν οδηγούνται από κάποιον ελεγκτή. Τέλος, βρήκαν στοιχεία ότι υπάρχει αρνητική σχέση μεταξύ της κοινοποίησης των αμοιβών των μη-ελεγκτικών υπηρεσιών και της αξίας των μετοχών, ακόμη και αν η αντίδραση, είναι μικρή σε οικονομικούς όρους και ασήμαντη όταν μετριέται μακροπρόθεσμα.

Κίνητρο της έρευνας τους ήταν οι ανησυχίες για επίδραση της παροχής μη ελεγκτικών υπηρεσιών από τους ελεγκτές, στην αξιοπιστία των οικονομικών καταστάσεων. Αυτή η ανησυχία ήταν ο αρχικός λόγος που SEC εξέδωσε αναθεωρημένους τους κανόνες ανεξαρτησίας των ελεγκτών τον Νοέμβριο του 2000. Οι κανόνες αυτοί απαιτούν από τις εταιρίες να αποκαλύπτουν τα ποσά των ελεγκτικών αμοιβών και των αμοιβών για παροχή μη ελεγκτικών υπηρεσιών που καταβάλλονται στον ελεγκτή.

Η παροχή μη ελεγκτικών υπηρεσιών μπορεί να ενισχύσει τον οικονομικό δεσμό ελεγκτή-πελάτη, με αυτόν τον τρόπο αυξάνεται το κίνητρο του ελεγκτή για να συμφωνήσει στην πίεση του πελάτη, συμπεριλαμβανομένης και της πίεσης να επιτρέψει τη διαχείριση των κερδών (Simunic, 1984, το Beck et al., 1988a, Beeler και Hunton, 2001). Ωστόσο, η παροχή μη ελεγκτικών υπηρεσιών μπορεί επίσης να αυξήσει την επένδυση του ελεγκτή στη φήμη του, κάτι που ο ελεγκτής δεν θα διακινδύνευε, για να ικανοποιήσει το αίτημα κάποιου πελάτη του (Arrupada 1999). Εξέτασαν αυτές τις υποθέσεις, ερευνώντας σκόπιμη επέμβαση της διοίκησης στη διαδικασία υπολογισμού των κερδών, υπό μορφή χειραγώγησης. Στηρίχθηκαν στα συμβατικά μέτρα της διαχείρισης των κερδών για να εξετάσουν αυτά τα μη παρατηρήσιμες επεμβάσεις.

Συγκεκριμένα, εξέτασαν τη ροπή των επιχειρήσεων να προσπαθούν να πραγματοποιήσουν και να ξεπεράσουν τις συγκριτικές μετρήσεις επιδόσεων των αποδοχών και να αξιολογήσουν, με βάση το μέγεθος των διακριτικών αυξήσεων, εάν η παροχή μη ελεγκτικών υπηρεσιών συνδέεται με τη διαχείριση των κερδών.

Η κοινοποίηση των αμοιβών των ελεγκτών για μη ελεγκτικές υπηρεσίες, μπορεί να ενημερώσει τους επενδυτές για την ποιότητα των οικονομικών καταστάσεων, και για το αν έχει γίνει αλλοίωση του αποτελέσματος. Εάν οι επενδυτές θεωρήσουν ότι η παροχή μη ελεγκτικών υπηρεσιών επηρεάζει την αντικειμενικότητα των ελεγκτών και απαιτήσουν αποζημίωση για τις μη αξιόπιστες οικονομικές αναφορές των εταιριών, θα μειωθούν οι τιμές των μετοχών των εταιριών που αποκαλύπτουν απροσδόκητα υψηλές αμοιβές για μη ελεγκτικές υπηρεσίες (Simunic, 1984, Teoh και Wong, 1993). Ωστόσο, εάν οι επενδυτές θεωρήσουν ότι η παροχή μη ελεγκτικών υπηρεσιών αυξάνει την φήμη της ελεγκτικής εταιρίας, τότε αυξάνοντας την πιθανότητα για αξιόπιστες οικονομικές καταστάσεις, οι τιμές των μετοχών θα αυξηθούν για τις εταιρίες που αποκαλύπτουν απροσδόκητα μεγάλες αμοιβές για παροχή μη ελεγκτικών υπηρεσιών. Εξέτασαν τις παραπάνω υποθέσεις, ερευνώντας τη σχέση μεταξύ των αμοιβών για μη ελεγκτικές υπηρεσίες και της αξίας των μετοχών την ημέρα που οι αμοιβές αποκαλύπτονται. Παρόλα αυτά, δεν μπορούμε να αποκλείσουμε την πιθανότητα ότι οι επενδυτές βγάζουν συμπεράσματα, ανεξάρτητα από την αξιοπιστία των οικονομικών καταστάσεων, από τις κοινοποιήσεις των αμοιβών των μη ελεγκτικών υπηρεσιών, όπως πληροφορίες για τη ποιότητα της διοίκησης και τις λειτουργικές δυσκολίες.

Αν και οι ανησυχίες για την ανεξαρτησία των ελεγκτών έχουν εστιαστεί στην παροχή μη ελεγκτικών υπηρεσιών στους πελάτες, που τους παρέχουν και ελεγκτικές υπηρεσίες, είναι πιθανό οι αμοιβές του λογιστικού ελέγχου να δημιουργήσουν παρόμοια κίνητρα δέσμευσης ή υπόληψης. Ερεύνησαν, επίσης, τη σχέση μεταξύ της διαχείρισης των κερδών, της αξίας των μετοχών, και των αμοιβών για ελεγκτικές υπηρεσίες.

Εντούτοις, οι έρευνα των Frankel, Johnson και Nelson και για τους δύο τύπους αμοιβών, υποδηλώνουν μόνο τα κίνητρα που προκύπτουν από τα συμβόλαια ελεγκτή-πελάτη, υποθέτουν ότι οι επιρροές των κινήτρων των ελεγκτικών και μη ελεγκτικών αμοιβών, θα φανερώσουν τους παρατηρήσιμους δείκτες χειραγώγησης κερδών και των τιμών των μετοχών, αλλά δεν παρέχουν άμεσα στοιχεία για τη συμπεριφορά των ελεγκτών.

## **8. ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑΤΑ ΧΕΙΡΑΓΩΓΗΣΗΣ ΚΑΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΑΥΤΩΝ**

### **ΣΤΙΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ**

Ο πιο συχνός τρόπος χειραγώγησης των κερδών είναι η εκμετάλλευση της ευελιξίας που προσφέρουν οι Γενικές Αποδεκτές Λογιστικές Αρχές, και γενικά η εκμετάλλευση των αδυναμιών - κενών των διάφορων λογιστικών κανόνων και νόμων, με απώτερο σκοπό την παρουσίαση των λογιστικών καταστάσεων, όχι όπως θα έπρεπε κανονικά να είναι, αλλά όπως συμφέρει κάθε φορά την επιχείρηση να εμφανίζονται. Παρακάτω παρουσιάζονται ορισμένες τέτοιου είδους «ευκαιρίες» που έχουν οι Ελληνικές επιχειρήσεις.

#### **8.1. Πάγιο Ενεργητικό:**

##### **8.1.1. Υλικά ή ενσώματα πάγια.**

Ένας από τους τρόπους που μπορώ να επηρεάσω τα αποτελέσματα χρήσης είναι η διενέργεια ή μη των αποσβέσεων. Έτσι επηρεάζεται η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης, ως προς τα κέρδη, και ο ισολογισμός, ως προς τα πάγια, και κατά συνέπεια επηρεάζεται ολόκληρο το Ενεργητικό. Εκτός αυτών, επηρεάζονται και διάφοροι χρηματοοικονομικοί δείκτες, όπως παραδείγματος χάρη ο ROI (Return on Investment), δηλαδή η απόδοση των επενδυμένων κεφαλαίων της εταιρίας. Γενικά οι δείκτες που επηρεάζονται από την αλλαγή του αποτελέσματος χρήσης και του ισολογισμού είναι:

i. Οι δείκτες ρευστότητας:

- Ο δείκτης γενικής ρευστότητας που είναι ίσος με το Κυκλοφορούν Ενεργητικό προς τις Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις.
- Ο δείκτης άμεσης ρευστότητας που είναι ίσος με το Κυκλοφορούν Ενεργητικό μείον τα αποθέματα προς τις Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις.

ii. Οι δείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης ή δανειακής επιβάρυνσης:

- Ο δείκτης «Ξένα Κεφάλαια προς Ίδια Κεφάλαια»
- Ο δείκτης «Ξένα Κεφάλαια προς Συνολικά Κεφάλαια»

iii. Οι δείκτες αποδοτικότητας, όπως ο ROI (Return on Investment) που ισούται με Καθαρά Κέρδη προς τον μέσο όρο λειτουργικού Ενεργητικού

iv. Διάφοροι χρηματιστηριακοί δείκτες για τις εισηγμένες επιχειρήσεις

Όσον αφορά τις αποσβέσεις, αν η επιχείρηση θελήσει να παρουσιάσει μια χρονιά αυξημένα κέρδη, τότε είτε δεν θα διενεργήσει καθόλου αποσβέσεις, είτε θα χρησιμοποιήσει μειωμένους συντελεστές αποσβέσεων. Θα πρέπει όμως να σημειωθεί ότι σύμφωνα με το Προεδρικό Διάταγμα 100/5-5-1998, αν η επιχείρηση δεν διενεργήσει αποσβέσεις, τότε θεωρείται πως τις χάνει. Δηλαδή, δεν μπορεί την επόμενη χρήση ή σε κάποια από τις επόμενες χρήσεις να διενεργήσει διπλάσιες αποσβέσεις.

Οι τρόποι με τους οποίους μια επιχείρηση δύναται να παρουσιάσει αυξημένες τις αποσβέσεις της κατά τη διάρκεια μιας χρήσης (προκειμένου να εμφανίσει μικρότερα της πραγματικότητας κέρδη) είναι οι εξής:

- Η εφαρμογή αυξημένων συντελεστών αποσβέσεων, παρόλο που έτσι παραβιάζει το σχετικό νόμο του κράτους.
- Η εμφάνιση αγορασθέντων επίπλων και σκευών σε τιμολόγια €600 ακόμη κι αν η αγοραστική τους αξία είναι μεγαλύτερη (το γνωστό «σπάσιμο τιμολογίων»). Κι αυτό γίνεται προς εκμετάλλευση της παραγράφου 6 του άρθρου 1 του Π.Δ. 100/1998 όπως αυτό αναθεωρήθηκε από το Π.Δ. 299/2003 και ορίζει ότι: «πάγια περιουσιακά στοιχεία η αξία κτήσης εκάστου των οποίων είναι μέχρι εξακόσια (600) € δύνανται να αποσβένονται εξ' ολοκλήρου, δηλαδή κατά ποσοστό εκατό τοις εκατό (100%), μέσα στη διαχειριστική χρήση κατά την οποία χρησιμοποιήθηκαν ή τέθηκαν σε λειτουργία για πρώτη φορά.»

Π.χ. αν η συνολική αξία αγοράς των επίπλων είναι €2.400, μπορεί να αποσβεσθεί όλο το ποσό στην ίδια χρήση εμφανίζοντας 4 τιμολόγια των €600 το καθένα. Αν παρουσιαστεί ένα τιμολόγιο αξίας €2.400 τότε θα αποσβεστεί το 20% της αξίας (=480) σε κάθε μία από τις 5 χρήσεις. Επίσης, σε κάθε χρήση θα έχει φορολογική ελάφρυνση 40%, δηλαδή  $480 \times 40\% = \text{€}92$ . Η παρούσα αξία αυτής της φορολογικής ελάφρυνσης των €92 κάθε μιας από τις 5 χρήσεις είναι σαφώς μικρότερη από την φορολογική ελάφρυνση που προκύπτει, όταν η επιχείρηση διασπάσει το τιμολόγιο των €2.400 σε τέσσερα ισόποσα τιμολόγια των €600, όπου από την πρώτη κιόλας χρήση θα έχει φορολογική ελάφρυνση  $2400 \times 40\% = \text{€}60$ .

### A. Τμηματική Απόσβεση:

<u>Χρήση</u>	<u>Συνολική Απόσβεση</u>		<u>Φορολογική Ελάφρυνση</u>
1η	480	*40%	192
2 <sup>η</sup>	480	*40%	192
3η	480	*40%	192
4η	480	*40%	192
5 <sup>η</sup>	480	*40%	192
	<b>2400</b>		<b>960</b>

### B. Εφάπαξ Απόσβεση:

<u>Χρήση</u>	<u>Συνολική Απόσβεση</u>		<u>Φορολογική Ελάφρυνση</u>
1η	2400	* 40%	960
	<b>2400</b>		<b>960</b>

- Μερικές επιχειρήσεις ενώ έχουν ήδη ολοκληρώσει την ίδιο κατασκευή ενός παγίου περιουσιακού στοιχείου, δεν μεταφέρουν το λογαριασμό «Πάγια υπό κατασκευή» στον αντίστοιχο λογαριασμό του Παγίου και έτσι δεν είναι υποχρεωμένες να διενεργήσουν αποσβέσεις για αυτό. Έτσι, εμφανίζονται υψηλότερα των κανονικών κέρδη και επιπλέον από την άλλη ωραιοποιείται η συνολική εικόνα του ισολογισμού τους.
- Άλλες πάλι επιχειρήσεις μεταφέρουν τα δεδουλευμένα έξοδα χρήσεως στο λογαριασμό 16 του παγίου ενεργητικού, παραβιάζοντας τις λογιστικές αρχές του δεδουλευμένου εξόδου αλλά και της αρχής της αυτοτέλειας των χρήσεων. Η εν λόγω μεταφορά αποσκοπεί στην εμφάνιση αυξημένων κερδών.
- Ορισμένες επιχειρήσεις μεταφέρουν τους τόκους – έξοδα της χρήσεως στο κόστος προϊόντος και όχι στο κόστος περιόδου, όπως άλλωστε ορίζει ο νόμος. Έτσι, βελτιώνουν την χρηματοοικονομική κατάσταση των αποτελεσμάτων χρήσης, εμφανίζοντας υψηλότερα κέρδη, γιατί όπως είναι γνωστό κόστος προϊόντος είναι το κόστος που ενσωματώνεται στο προϊόν, αποθεματοποιείται και επιβαρύνει το αποτέλεσμα χρήσεως μόνο όταν πουληθεί. Ενώ, κόστος περιόδου είναι το κόστος που επιβαρύνει εξ αρχής τα αποτελέσματα χρήσεως. Αντιθέτως, αν θέλουμε να εμφανίσουμε μειωμένα κέρδη, τότε μπορούμε να θεωρήσουμε ως έξοδο κάποιο κόστος προϊόντος όπως παραδείγματος χάρη το μισθό του φύλακα.



Παράδειγμα: Έστω ότι παράγω 100 μονάδες προϊόντος, από τις οποίες τελικά πουλάω τις 70 (άρα τελικό απόθεμα  $100-70=30$ ). Έστω, επίσης, ότι έχω τόκους-έξοδα €100

- Αν θεωρήσω αυτά τα €100 των τόκων ως κόστος περιόδου (όπως όντως είναι), τότε θα επιβαρύνω το αποτέλεσμα χρήσεως κατά €100.
- Αν θεωρήσω αυτά τα €100 των τόκων ως κόστος προϊόντος, τότε θα επιβαρύνω το αποτέλεσμα χρήσεως (μέσω του κόστους πωληθέντων) κατά €70 αφού τα υπόλοιπα €30 θα πάνε στο τελικό απόθεμα.

### **8.1.2 Συμμετοχές (χρεόγραφα για μακροπρόθεσμη τοποθέτηση)**

- Καταρχήν, θα πρέπει να σημειωθεί ότι οι μετοχές που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών, αποτιμούνται, σύμφωνα με τον νόμο στη μικρότερη τιμή μεταξύ της τιμής κτίσεως (σύμφωνα με τις μεθόδους FIFO, LIFO κλπ) και της μέσης χρηματιστηριακής τιμής του τελευταίου μήνα της χρήσεως. Αποτιμώντας η επιχείρηση τις συμμετοχές της, π.χ. στην τιμή των €4, που είναι η μέση χρηματιστηριακή τιμή, δεδομένης της τιμής κτίσεως που είναι €4,50, δύναται να παρουσιάσει ζημίες αποτίμησης οι οποίες και θα αποσβεστούν σε 5 έτη. Εάν επιλέξει, όμως να πραγματοποιήσει την αποτίμηση στην τιμή κτίσεως των €4,50, παραβιάζοντας τον νόμο, τότε λογικό είναι ότι δεν θα δείχνει τις ζημίες που έχει στην πραγματικότητα υποστεί και συνεπώς θα έχει μια βελτιωμένη εικόνα του αποτελέσματος χρήσεως και του ισολογισμού της.
- Οι επιχειρήσεις μπορούν, επίσης, να μεταφέρουν τις συμμετοχές στα χρεόγραφα (Κυκλοφορούν Ενεργητικό), προκειμένου να βελτιώσουν τους δείκτες ρευστότητας τους. Από την μεταφορά, όμως, αυτή επηρεάζεται και ο δείκτης αποδοτικότητας (ROI) μιας και τα χρεόγραφα δεν αποτελούν υποστηρικτικό στοιχείο των πωλήσεων και δεν περιλαμβάνονται στο Λειτουργικό Ενεργητικό, όπως οι συμμετοχές. Εφόσον, με τον τρόπο αυτό μειώνεται ο παρονομαστής του ROI (μέσος όρος Λειτουργικού Ενεργητικού), η επιχείρηση θα εμφανίζει αυξημένη αποδοτικότητα.

### **8.1.3. Μακροπρόθεσμες Απαιτήσεις**

Εδώ οι επιχειρήσεις μπορούν να μεταφέρουν μεγαλύτερο μέρος των εν λόγω απαιτήσεων στις Βραχυπρόθεσμες, ώστε να βελτιωθεί ο δείκτης της άμεσης ρευστότητας ή η ποιότητα γενικά του Ενεργητικού της. Στην περίπτωση αυτή το ύψος του συνόλου των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης μένει αναλλοίωτο.

### **8.1.4. Άυλα ή ασώματα πάγια**

Τα ασώματα πάγια στοιχεία αποσβένονται, σύμφωνα με τον νόμο, είτε εφάπαξ σε μία χρήση ή ισόποσα σε 2, 3 ή 5 έτη. Εκτός κι αν έχουν, σύμφωνα με τον νόμο, δικαίωμα για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα, π.χ. 10 χρόνια. Στην περίπτωση αυτή οι επιχειρήσεις προχωρούν σε χειραγώγηση κερδών αλλάζοντας απλά το διενεργούμενο χρόνο απόσβεσης. Έτσι, εάν αποφασιστεί, παρά τη συνήθη τακτική, να αποσβεστεί ένα άυλο πάγια σε 5 έτη αντί σε μία μόνο χρήση, τότε θα βελτιωθεί η χρηματοοικονομική κατάσταση των αποτελεσμάτων χρήσεως.

## **8.2 Κυκλοφορούν Ενεργητικό:**

### **8.2.1. Εμπορεύματα ή Έτοιμα προϊόντα**

• Βελτίωση του αποτελέσματος και του ισολογισμού μέσω των εμπορευμάτων

1) Οι επιχειρήσεις μπορούν να βελτιώσουν τις οικονομικές τους καταστάσεις, αποτιμώντας τα πεπαλαιωμένα εμπορεύματα στην τιμή κτίσεως και όχι στην μικρότερη τιμή πωλήσεως τους. Με τον τρόπο αυτό, είναι σε θέση να μην εμφανίσουν τις πραγματοποιηθείσες ζημίες, εμφανίζοντας βελτιωμένο αποτέλεσμα, ενώ παράλληλα αυξάνουν και τον ισολογισμό τους με την εύρεση ενός τελικού αποθέματος μεγαλύτερο από ότι είναι στην πραγματικότητα. Θα πρέπει ακόμα να σημειωθεί, πως με αυτόν τον τρόπο επηρεάζεται θετικά ο δείκτης γενικής ρευστότητας και αρνητικά ο δείκτης αποδοτικότητας (ROI), ενώ ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης δεν επηρεάζεται.

2) Μπορεί να αλλάξει η μέθοδος αποτίμησης των εμπορευμάτων, π.χ. από LIFO σε FIFO σε προϊόν όπου παρατηρείτε αύξηση των τιμών του. Αυτή η πράξη χειραγώγησης μπορεί και θα αποκαλυφθεί από τις παρατηρήσεις του ορκωτού ελεγκτή, ο οποίος και θα εξετάσει τις εν λόγω χρηματοοικονομικές καταστάσεις για την εύρεση τέτοιων τυχών «τεχνασμάτων».

Αν η επιχείρηση έχει πάρει τη σχετική άδεια για την αλλαγή της μεθόδου αποτίμησης των εμπορευμάτων της τότε ο ορκωτός ελεγκτής είναι υποχρεωμένος να αναγράψει στο πιστοποιητικό του τις επιπτώσεις που επιφέρει αυτή η αλλαγή.

3) Άλλος ένας τρόπος είναι η αποτίμηση όλων των αποθεμάτων της στην τελευταία τιμή αγοράς αυτών. Έτσι, οι επιχειρήσεις, κυρίως οι μικρές, επιτυγχάνουν να αυξήσουν τον ισολογισμό τους και τα αποτελέσματα χρήσεως, αφού εμφανίζουν τελικό απόθεμα εμπορευμάτων μεγαλύτερο από το πραγματικό. Με αυτόν τον τρόπο επηρεάζεται θετικά ο δείκτης γενικής ρευστότητας της εταιρίας, όπως και ο δείκτης αποδοτικότητας αυτής (ROI), μιας και η ποσοστιαία αύξηση του αριθμητή (καθαρά κέρδη) είναι μεγαλύτερη από την ποσοστιαία αύξηση του παρανομαστή αυτού του δείκτη (συνολικό λειτουργικό ενεργητικό).

4) Υπάρχει και η περίπτωση της εικονικής ποσοτικής αύξησης της απογραφής μιας επιχείρησης ή καλύτερα του τελικού αποθέματος της, με σκοπό την καλυτέρευση των καταστάσεων που παρουσιάζει.

5) Βελτίωση θα έχουμε, αν εμφανίζονται εικονικές πωλήσεις σε συγγενικές επιχειρήσεις ή ακόμα σε ανύπαρκτες οικονομικές οντότητες. Αυτή, όμως, η πράξη χειραγώγησης απασχολεί λίγο την εφορία αφού με αυτόν τον τρόπο θα εισπράξει αυξημένους φόρους από τις επιχειρήσεις.

6) Επίσης, το ίδιο αποτέλεσμα θα έχουμε και με εικονική αγοραπωλησία του τελικού αποθέματος μεταξύ δύο ομοειδών επιχειρήσεων.

7) Παράδειγμα: Έστω οι επιχειρήσεις Α και Β, όπου η Α έχει αγοράσει για €100 το εμπόρευμα Π και το πουλάει στην τιμή των €150 στην Β, και η Β έχει αγοράσει για €110 το ίδιο εμπόρευμα Π και το πουλάει για €150 στην Α (δηλαδή, έχουμε δύο εικονικές αγοραπωλησίες). Η Α, με τον τρόπο αυτό εμφανίζει μικτό αποτέλεσμα ίσο με €50 ( $=150-100$ ) και τελικό απόθεμα €150 αντί για €100, αυξημένο κατά €50. Οπότε κατά €50 εμφανίζεται αυξημένος και ο ισολογισμός, αλλά και η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης. Ομοίως η Β, εμφανίζει μικτό αποτέλεσμα ίσο με €40 ( $=150-110$ ) και τελικό απόθεμα €150 αντί για €110, αυξημένο κατά €40. Οπότε κατά €40 εμφανίζεται αυξημένος και ο ισολογισμός, αλλά και η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης.

8) Με την παρουσίαση πραγματοποιημένων προκαταβολών πωλήσεων, ως πωλήσεις της χρήσης και έτσι να ωραιοποιηθούν οι οικονομικές καταστάσεις.

9) Μπορούν επίσης, να καταφύγουν και στην υπερτιμολόγηση των πραγματοποιηθέντων πωλήσεων τους, παρά το γεγονός ότι αυτό θα σημαίνει την καταβολή μεγαλύτερου φόρου εισοδήματος. Και αυτό γιατί η πληρωμή ενός ποσού μπορεί να υπολείπεται σε σημασία και σπουδαιότητα ενός άλλου σκοπού της επιχείρησης, που για την επίτευξη του η εταιρία δέχεται να υποστεί αυτό το χρηματικό τίμημα.

10) Άλλος τρόπος είναι η μη εμφάνιση εκ μέρους των επιχειρήσεων ζημιών από ανασφάλιστα εμπορεύματα που έχουν καταστραφεί για διάφορους λόγους, όπως παραδείγματος χάρη η μη καλή συντήρηση τους, η παρέλευση αρκετού χρόνου κλπ.

11) Την ίδια επίπτωση έχει και η μη χρήση, παρά τη συνήθη τακτική των επιχειρήσεων μέχρι εκείνη την ώρα, του κινήτρου λογισμού δαπανών ύψους 1%- 2% άνευ παραστατικών επί πωλήσεων εξαγωγικών και τουριστικών επιχειρήσεων. Έτσι οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις εμφανίζονται βελτιωμένες.

- Υποβάθμιση του αποτελέσματος χρήσεως και του ισολογισμού μέσω των εμπορευμάτων.

Οι περιπτώσεις αυτές που εφαρμόζονται κυρίως από μικρού μεγέθους επιχειρήσεις για λόγους φορολογικούς ή αυτοχρηματοδότησης είναι ουσιαστικά αντίθετες των προαναφερθέντων. Έτσι αυτές οι επιχειρήσεις μπορούν:

1) Να αποτιμήσουν το τελικό τους απόθεμα στην εικονικά μικρότερη τιμή πωλήσεως του.

2) Να αλλάξουν και τη μέθοδο αποτίμησης των εμπορευμάτων τους (π.χ. από LIFO σε FIFO ή σε μέση σταθμική τιμή σε προϊόν όπου η τιμή του ανεβαίνει).

3) Να μειώσουν εικονικά το τελικό τους απόθεμα ή την απογραφή. Εμφανίζοντας όμως, έτσι, μικρότερο τελικό απόθεμα, οι επιχειρήσεις ουσιαστικά αυξάνουν το κόστος πωληθέντων τους και μειώνουν σε τελική ανάλυση τα κέρδη τους.

4) Να καταφύγουν σε εικονικές αγορές διαφόρων εμπορευμάτων από συγγενικές επιχειρήσεις. Έτσι, αυξάνουν το κόστος πωληθέντων τους, παρουσιάζουν μικρότερα κέρδη από τα πραγματικά και συνεπώς επιτυγχάνουν και μια φορολογική αποταμίευση η οποία και χρησιμοποιείται στη συνέχεια για την εσωτερική διαχρονική τους ανάπτυξη.

5) Να μη προχωρούν σε έκδοση τιμολογίων πώλησης των αγαθών τους ή παροχής υπηρεσιών τους προς το κοινό. Και αυτό γιατί έτσι όχι μόνο γλιτώνουν επιβολή ΦΠΑ 18%, αλλά ταυτόχρονα αποφεύγουν και φόρο εισοδήματος 35% ή και 40% (ανάλογα με το εάν είναι ή όχι εισηγμένες).

6) Να καθυστερήσουν σκόπιμα την έκδοση του τιμολογίου πώλησης των εμπορευμάτων τους. Αυτός ο τρόπος, φυσικά, αναφέρεται κατά κύριο λόγο στις πωλήσεις που πραγματοποιούνται προς το τέλος της εκάστοτε εξεταζόμενης χρήσης και αφορά, απλά τη μεταφορά και εμφάνιση αυτών την επόμενη χρονιά.

7) Οι εξαγωγικές και τουριστικές επιχειρήσεις, παρά τη συνήθη τακτική τους, χρησιμοποιούν το κίνητρο λογισμού 1%-2% επί των πωλήσεων άνευ παραστατικών που τους παρέχει ο νόμος και να εμφανίσουν το ποσό αυτό ως έξοδα της εν λόγω χρήσεως. Κάτι τέτοιο, θα έχει ως αποτέλεσμα να εμφανιστούν για εκείνη τη χρήση τα κέρδη της επιχείρησης μειωμένα κατά το ποσό αυτό και η πραγματοποιηθείσα φορολογική εξοικονόμηση να είναι και πάλι δυνατή.

### **8.2.2. Πελάτες – Απαιτήσεις – Γραμμάτια Εισπρακτέα**

• Για τη βελτίωση του αποτελέσματος και του ισολογισμού

1) Οι οικονομικές καταστάσεις μπορούν να εμφανιστούν ωραιοποιημένες μέσω της μη διενέργειας των προβλέψεων για επισφαλείς απαιτήσεις ή ακόμα και τη διενέργεια μειωμένου συντελεστή προβλέψεων για τις απαιτήσεις αυτές. Σύμφωνα με τον Ν.2238/1994 οι επιχειρήσεις μπορούν, εάν θέλουν, να διενεργήσουν προβλέψεις 50% για επισφαλείς απαιτήσεις. Δεν μπορούν όμως να προχωρήσουν σε σωρευτική απόσβεση των πελατών τους που αδυνατούν να εξοφλήσουν τα χρέη τους, εάν προηγουμένως δεν έχουν πραγματοποιήσει προβλέψεις για το σκοπό αυτό.

2) Παρόμοια, μπορεί να μη γίνεται μεταφορά των πελατών μιας επιχείρησης στους επισφαλείς πελάτες, όταν πια έχει διενεργηθεί πρόβλεψη κατά τις προηγούμενες χρήσεις. Έτσι, βελτιώνεται ο ισολογισμός και πιο συγκεκριμένα η ποιότητα του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Επίσης, βελτιώνεται ο δείκτης γενικής και ειδικής ρευστότητας της εταιρίας, όχι όμως και ο δείκτης αποδοτικότητας αυτής (ROI), καθώς τα μεγέθη από τα οποία εξαρτάται δεν επηρεάζονται.

3) Ένας άλλος τρόπος έχει να κάνει με το λογαριασμό 33.98 του Ελληνικού Γενικού Λογιστικού Σχεδίου «Επίδικες Απαιτήσεις κατά Ελληνικού Δημοσίου». Πιο συγκεκριμένα ο λογαριασμός αυτός χρησιμοποιείται ως εξής: όταν ο υπάλληλος της εφορίας (ύστερα από έλεγχο) ανακαλύψει μη καταχωρημένες πωλήσεις της επιχείρησης, της επιβάλλει όπως είναι λογικό κάποιο χρηματικό πρόστιμο. Η επιχείρηση, όμως, αν και πληρώνει το ποσό αυτό με αντίστοιχη μείωση του λογαριασμού «Ταμείο» στην πίστωση και χρεώνει το λογαριασμό 33.98 με αιτιολογία ότι όλο ή μέρος του ποσού θα το διεκδικήσει δικαστικώς και μάλλον θα δικαιωθεί. Έτσι, κατορθώνει να βελτιωθεί το κυκλοφορούν ενεργητικό και κατά συνέπεια τον ισολογισμό προς ίδιο όφελος.

4) Άλλος χειρισμός είναι η εικονική μεταφορά μακροπρόθεσμων απαιτήσεων στις βραχυπρόθεσμες. Ο ισολογισμός βελτιώνεται ποιοτικά καθώς και οι αριθμοδείκτες ρευστότητας, εκτός από τον δείκτη αποδοτικότητας που δεν μεταβάλλεται.

5) Επίσης, να μην αποτιμούν τις απαιτήσεις σε ξένο νόμισμα που δημιουργούν ζημιές για την επιχείρηση. Με αυτόν τον τρόπο, οι ζημιές δεν εμφανίζονται.

6) Ακόμη ένας χειρισμός είναι ο διαχωρισμός των τόκων σε δεδουλευμένους και μη. Οι επιχειρήσεις προχωρώντας στον παραπάνω διαχωρισμό, θεωρούν ένα μέρος μόνο των τόκων αυτών να βαραίνει την εκάστοτε χρήση και συνεπώς αυξάνουν τα κέρδη τους κατά το υπόλοιπο ποσό που μεταφέρεται στην επόμενη χρήση. Η πράξη αυτή καταστρατηγεί τη βασική αρχή της συνέπειας στην εφαρμογή των λογιστικών μεθόδων ή αλλιώς την αρχή της πάγιας χρησιμοποίησης των ιδίων λογιστικών μεθόδων, σύμφωνα με την οποία: «οι μέθοδοι, κανόνες και αρχές που εφαρμόζονται από χρήση σε χρήση από μια επιχείρηση θα πρέπει να είναι οι ίδιες, γιατί αν δεν συμβαίνει αυτό, τότε οι πληροφορίες που περιέχονται σε χρονολογικές σειρές δε θα είναι δυνατό να χρησιμοποιηθούν από τους χρήστες, δεδομένου ότι τα μεγέθη δε θα είναι συγκρίσιμα.»

• Για την υποβάθμιση του αποτελέσματος και του ισολογισμού Οι παρακάτω χειρισμοί είναι στην ουσία αντίθετες από τις παραπάνω.

1) Διενέργεια προβλέψεων για επισφαλείς απαιτήσεις, παρά τη συνήθη τακτική των επιχειρήσεων μέχρι εκείνη τη χρονική στιγμή να μην διενεργούν καθόλου ή να διενεργούν μειωμένες προβλέψεις.

2) Η μη αποτίμηση απαιτήσεων σε ξένο νόμισμα που δημιουργούν κέρδη για την επιχείρηση. Στην περίπτωση αυτή, τα κέρδη διατηρούνται κρυφά και συνεπώς η χρηματοοικονομική κατάσταση των Αποτελεσμάτων Χρήσης διαμορφώνεται στο ύψος που επιθυμεί η επιχείρηση.

3) Ο μη διαχωρισμός, παρά τη συνήθη τακτική, των τόκων σε δεδουλευμένους και μη. Οι οικονομικές μονάδες μη προχωρώντας στον διαχωρισμό, επιβαρύνουν τη χρήση με το σύνολο των τόκων, με αποτέλεσμα τα κέρδη να παρουσιάζονται μικρότερα από αυτά που είναι στην πραγματικότητα.

### **8.2.3. Χρεόγραφα (τίτλοι για βραχυπρόθεσμη τοποθέτηση).**

Η χειραγώγηση σε αυτή την περίπτωση αφορά την αποτίμηση των χρεογράφων, που δεν είναι εισηγμένα στο χρηματιστήριο, στην ιστορική τιμή κτήσεως τους αντί στη μικρότερη εσωτερική ή λογιστική τους αξία, όπως δηλαδή πρεσβεύει ο κωδικοποιημένος Ν.2190/1920 για τις Α.Ε.. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι κατά τον Κώδικα Βιβλίων και Στοιχείων η αποτίμηση των μη εισηγμένων μετοχών γίνεται στην ιστορική τιμή κτήσεως τους. Οπότε, η αποτίμηση τέτοιων μετοχών στην τιμή κτίσεων δεν συνιστά χειραγώγηση. Όμως, κατά τον Ν.2190/1920 μια τέτοια αποτίμηση είναι χειραγώγηση και τις επιπτώσεις από αυτή οι ορκωτοί ελεγκτές (βασιζόμενοι στον Ν.2190/1920) τις καταγράφουν στα πιστοποιητικά τους.

## **9. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ**

Βάσει του θεωρητικού υπόβαθρου που προηγήθηκε, αξιολογήθηκε πως οι πολυεθνικές επιχειρήσεις, όπως έχει διαμορφωθεί το παγκόσμιο επενδυτικό πεδίο, έχουν μεγαλύτερες προοπτικές ανάπτυξης και κερδοφορίας σε σχέση με τις μη-πολυεθνικές που υπερτερούν των απειλών που υπάρχουν. Εξετάζοντας, στη συνέχεια, την προγενέστερη δράση των Ελληνικών πολυεθνικών επιχειρήσεων και των προοπτικών των κυρίων χωρών δραστηριοποίησης (Βαλκάνια, Κεντρική και Ανατολική Ευρώπη) διατυπώθηκε η υπόθεση πως οι ελληνικές πολυεθνικές επιχειρήσεις παρουσιάζουν μεγαλύτερη αποδοτικότητα σε όρους κερδοφορίας σε σχέση με τις αντίστοιχες εγχώριες επιχειρήσεις. Τα αποτελέσματα που προέκυψαν μετά τη στατιστική ανάλυση παρουσίασαν μια εικόνα ανάλογη της υπόθεσης που διατυπώθηκε, με τις πολυεθνικές να παρουσιάζουν καλύτερα αποτελέσματα σχεδόν για το σύνολο των αριθμοδεικτών, χωρίς όμως να μπορούν να υποστηριχτούν ως στατιστικά σημαντικά για το σύνολο της 8-ετίας, σε επίπεδο σημαντικότητας 95% και 90%, παρά μόνο για επιμέρους δείκτες όπως το Περιθώριο Μικτού Κέρδους. Έτσι, καταλήξαμε στο συμπέρασμα πως παρόλο πως οι ενδείξεις τείνουν στην αρχική υπόθεση, δεν μπορεί να υποστηριχτεί η υπόθεση που διατυπώθηκε και ως εκ τούτου απορρίπτεται η υπόθεση πως οι πολυεθνικές επιχειρήσεις παρουσιάζουν υψηλότερη κερδοφορία σε σχέση με τις εγχώριες.

Στη συνέχεια, βασισμένοι στο μοντέλο που οι Burgstahler και Dichev (1997) παρουσίασαν για την εύρεση ασυνέχειας στην κατανομή των κερδών ως ένδειξη ύπαρξης Earnings Management, έγινε μια προσπάθεια σύγκρισης του βαθμού εφαρμογής μεταξύ των πολυεθνικών και εγχώριων ελληνικών επιχειρήσεων. Στηριζόμενοι στο θεωρητικό υπόβαθρο του Earnings Management για το διεθνές και το ελληνικό επίπεδο, που αναλύθηκε στο 5<sup>ο</sup> κεφάλαιο της μελέτης διατυπώθηκε η υπόθεση πως οι ελληνικές πολυεθνικές επιχειρήσεις έχουν περισσότερες ευκαιρίες εφαρμογής του Earnings Management και αναμένεται μεγαλύτερη τάση ωραιοποίησης των κερδών εκ μέρους των εταιρειών αυτών.



Ο έλεγχος έγινε για το σύνολο της δετίας του δείγματος και βάσει των αποτελεσμάτων της έρευνας για τους δείκτες που αφορούν στο Μικτό Κέρδος Εκμετάλλευσης και στο Καθαρό Κέρδος Εκμετάλλευσης προ Φόρων, για απόλυτα και αποπληθωρισμένα νούμερα όπως περιγράφεται στην αντίστοιχη παράγραφο. Από τα αποτελέσματα του ελέγχου προκύπτει πως τόσο οι εγχώριες, όσο και οι πολυεθνικές επιχειρήσεις προβαίνουν σε ωραιοποίηση των κερδών, με τις πολυεθνικές να παρουσιάζουν ιδιαίτερη εφαρμογή Earnings Management στο επίπεδο του Μικτού Κέρδους σε σχέση με τις εγχώριες, ενώ αντίστροφα στο επίπεδο του Καθαρού Κέρδους Εκμετάλλευσης παρουσιάζεται μεγαλύτερη εφαρμογή του Earnings Management από τις εγχώριες επιχειρήσεις. Συγκεντρωτικά, δεν προκύπτει κάποια διαφοροποίηση στο βαθμό επιρροής των κερδών μεταξύ των εγχώριων και πολυεθνικών και ως εκ τούτου η δεύτερη υπόθεση πως οι πολυεθνικές επιχειρήσεις παρουσιάζουν μεγαλύτερο ποσοστό εφαρμογής Earnings Management σε σχέση με τις εγχώριες απορρίπτεται.

Στους περιορισμούς και στις αδυναμίες της μελέτης πρέπει να σημειωθεί πως η ελληνική αγορά είναι σχετικά μικρή και αυτό συνεπάγεται πως το στατιστικό δείγμα δεν μπορεί να είναι ικανοποιητικά μεγάλο για την εξαγωγή των επιθυμητών συμπερασμάτων, καθώς επίσης το δείγμα που συλλέχθηκε περιείχε περιορισμένο χρονικό ορίζοντα 8-ετίας, ενώ σε πολλές περιπτώσεις υπήρξαν ελλιπή δεδομένα που περιόριζαν τον αριθμό των μεταβλητών που αποτελούσαν το τελικό στατιστικό δείγμα.

Ωστόσο, δίνεται μια συγκριτική εικόνα της αποδοτικότητας και της κερδοφορίας των ελληνικών εγχώριων και πολυεθνικών επιχειρήσεων από την οποία μπορούν να εξαχθούν κάποια συμπεράσματα με περαιτέρω μελέτη σε επιμέρους όρους, ή με τη συλλογή μεγαλύτερου στατιστικού δείγματος. Επίσης, μπορεί να γίνει επιμέρους μελέτη των παραγόντων των στοιχείων που ευνοούν την εφαρμογή Earnings Management σε επίπεδο Μικτού Κέρδους για τις πολυεθνικές και τους λόγους που ωθούν τις εγχώριες επιχειρήσεις στην ωραιοποίηση των Καθαρών Κερδών προ Φόρων, ενώ παράλληλα μπορεί να γίνει μια αναλυτικότερη ανά έτος προσέγγιση του ελέγχου για εφαρμογή του Earnings Management και ανάλυση περισσότερων επιμέρους δεικτών, για εξαγωγή ασφαλέστερων συμπερασμάτων.

Κυρίως, όμως, σε επίπεδο συνέχειας της έρευνας γύρω από το Earnings Management τα αποτελέσματα θα μπορούσαν να είναι πιο ακριβή αν για τις ομάδες επιχειρήσεων που παρουσιάζουν μικρά, οριακά κέρδη και μικρές, οριακές ζημιές γίνει έλεγχος μέσω της προσέγγισης των δεδουλευμένων (accruals) όπως διατυπώθηκε από το στατιστικό τεστ της Jones.

## ΠΗΓΕΣ:

### ***BIBΛΙΟΓΡΑΦΙΑ & ΑΡΘΟΓΡΑΦΙΑ***

Γκίκας, Δ. « Η Ανάλυση και οι Χρήσεις των Λογιστικών Καταστάσεων» , εκδόσεις Μπένου (1997).

Γρηγοράκος, Θ. «Ανάλυση-Ερμηνεία του ΕΓΛΣ», εκδόσεις Σάκκουλα, 11η έκδοση, Νοέμβριος (2005).

Κάντζος, Κ. «Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων», εκδόσεις Interbooks (2001).

Παπαδόπουλος, Δ. « Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων της Επιχείρησης», εκδόσεις Κυριακίδη (1985).

Μπιτζένης, Α «Η δυναμική των βαλκανικών αγορών και η μετάβαση των χωρών της Ανατολικής Ευρώπης στην οικονομία της αγοράς» εκδόσεις Σταμούλη (2003)

Μπιτζένης, Α «Παγκοσμιοποίηση, πολυεθνικές, επενδύσεις και ευρωπαϊκή ολοκλήρωση στο νέο παγκόσμιο οικονομικό σύστημα» εκδόσεις Σταμούλη (2009)

Πρωτοψάλτης, Ν. «Καταστάσεις Ταμειακών Ροών» , εκδόσεις Σταμούλη (1999).

Φίλιος, Β. «Δημιουργική Λογιστική», Σύγχρονη Εκδοτική, Αθήνα (2003).

Γκίνογλου Δ., Ταχυνάκης Π., "Λογιστική ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων", Rossili, Αθήνα, 2004.

Γκίνογλου, Δ., Ταχυνάκης, Π. και Μωϋσή, Σ., "Γενική χρηματοοικονομική λογιστική", εκδόσεις Rosili, Αθήνα, 2005.

Grant Thornton (2006), «Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης I.F.R.S. αναλυτική παρουσίαση», Τόμος Β', Β' έκδοση, Αθήνα, 2006

Griffiths Ian, «New creative accounting : how to make your profits what you want them to be» Macmillan, London, 1995

Mulford W Charles., Comiskey E. Eugene, «The Financial Numbers Game, Detecting Creative Accounting Practices», John Wiley & Sons, Inc, 2002.

Naser H.M. Kamal, “Creative Financial Accounting, Its nature and use”, Prentice Hall International, UK, 1993, σελ.32-38.

Stiglitz E. Joseph, “The roaring nineties”, W.W. Norton & Company Inc, 2003.

Δρακοπούλου, Π. «Η ελευθερία της απάτης», ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ της ΕΛΕΥΘΕΡΟΤΥΠΙΑΣ, 06.04.2003.

Ζοπουνίδης, Κ. και Χ. Γαγάνης, «Λογιστικά εγκλήματα και μέθοδοι ανίχνευσης», Η ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ, 06.10.2004.

Ζοπουνίδης, Κ. Σπαθής, Χ. Δούμπος, Μ., «Οι λαθροχειρίες των ισολογισμών και οι αδυναμίες των ελεγκτών», ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΣ ΤΑΧΥΔΡΟΜΟΣ, 38, 21.09.2002.

Κουλούρης, Β. «Φόβοι τώρα για τους ισολογισμούς του 2002», Η ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ, 09.02.2003.

Κουλούρης, Β. «Καθίζηση κερδών μετά την αναμόρφωση των ισολογισμών», Οικονομική ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ, 15.06.2003.

Κωνσταντινίδης, Σ. «Νέο κύμα παραπλανητικών ισολογισμών», Η ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ, 28.02.2004

Πάστρα, Π. «Η τέχνη της λογιστικής: Έτσι είναι αν έτσι νομίζετε», ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΣ ΤΑΧΥΔΡΟΜΟΣ, 01.03.2003.

Χατζηπαύλου, Μ. «Γιατί οι ισολογισμοί πρέπει να διαβάζονται ανάποδα», ΤΟ ΒΗΜΑ, 29.02.2004.

Μπαραλέξης Σ., Ματθαιοπούλου Μ. , «Σημειώσεις στην Επινοητική Λογιστική», ΠΜΣ Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής, 2006.

Σπαθής Χαράλαμπος «Εμπειρική διερεύνηση της παραποίησης οικονομικών καταστάσεων», Λογιστής, τεύχος 570, Σεπτέμβριος 2002, σελ. 1286-1294.

Alciatore, M., C. C. Dee, P. Easton, and N. Spear. 1998. Asset write-downs: A decade of research. *Journal of Accounting Literature* 17: 1-39.

Arya Anil, Glover Jonathan, Sunder Shyam, «Earnings Management and the Revelation Principle», August 1998

Bagnoli, M., and Watts S.G. 2000. "The effect of relative performance evaluation on earnings management: A game-theoretic approach." *Journal of Accounting and Public Policy* 19 (4/5): 377-397.

Baralexis S., «The A Priori Relevance Of Earnings Management To Greek Financial Reporting Fourth Asia Pacific Interdisciplinary Research in Accounting Conference», 4-6 July 2004, Singapore

Barton Jan, Simko Paul, «The balance sheet as an earnings management constraint», January 5, 2002.

Beneish D. Messod «Earnings Management: A Perspective», Indiana University, April 2001.

Burgstahler, D. C. and I. D. Dichev. (1997a). "Earnings Management to Avoid Earnings Decreases and Losses." *Journal of Accounting and Economics* 24, 99–126.

DeAngelo, L. 1986. "Accounting numbers as market valuation substitutes: a study of management buyouts of public stockholders." *The Accounting Review* (July): 400-420.

Dechow M. Patricia and Skinner J. Douglas, «Earnings Management: Reconciling the Views of Accounting Academics, Practitioners, and Regulators», AAA/FASB Financial Reporting Issues Conference, February 2000.

84

Dechow M. Patricia, «Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance The role of accounting accruals», *Journal of Accounting and Economics* 18, 3-42, 1994.

Dechow M. Patricia, Scott A. Richardson, Irem Tuna, «Why Are Earnings Kinky? An Examination of the Earnings Management Explanation», *Review of Accounting Studies*, 8, 355–384, 2003.

DeGeorge Francois, Patel Jayendu, Zeckhauser Richard, «Earnings Management to Exceed Thresholds», *Journal of Business* Vol, 72 No 1, 1999.

Elliot, R. and Willingham, J. (1980) , *Management Fraud: Detection and Deterrence*, Petrocelli, New York, NY.

Erickson Merle, Shiing-wu Wang, «Earnings management by acquiring firms in stock for stock mergers», *Journal of Accounting and Economics* 27, 149-176, 1999.

Fama, Eugene F., and Michael C. Jensen, 1983, Separation of ownership and control, *Journal of Law and Economics* 26, 301-325.

Frankel M. Richard, Johnson F. Marilyn, Nelson K. Karen, «The Relation Between Auditors' Fees for Non-Audit Services and Earnings Management», *The Accounting Review Special Issue on Quality of Earnings*, July 2002.

Glass, A. L., and Holyoak, K. J. 1986. *Cognition*. New York: Random House.

Healy M. Paul and Wahlen M. James M., «A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting», *American Accounting Association Accounting Horizons*, Vol. 13 No. 4, pp. 365–383, December 1999.

Healy, P. M., and J. M. Wahlen. 1999. A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons* 13 (December): 365-383.

Hermalin, Benjamin E., and Michael S. Weisbach, 1991, The effects of board composition and direct incentives on firm performance, *Financial Management* 20, 101-112.

Klein April, «Audit Committee, Board of Director Characteristics, and Earnings Management», *Law & Economics Research Paper Series Working Paper No. 06-42* New York University School Of Law, October 2006.

Koumanakos Evangelos, Siriopoulos Costas και Georgopoulos Antonios «Firm acquisitions and earnings management: evidence from Greece», *Managerial Auditing Journal*, Vol. 20 No. 7, 2005, pp. 663-678

Leuz Christian, Nanda Dhananjay, Wysocki Peter D., «Earnings management and investor protection: an international comparison», *Journal of Financial Economics*, 2003.

Leuz Christian, Nanda Dhananjay, Wysocki Peter D., «Investor Protection and Earnings Management: An International Comparison», April 2002.

Matsumoto A. Dawn, «Management's incentives to avoid negative earnings surprises», *The Accounting Review*, 77, 3, pg. 483, Jul 2002.

Millstain Ira, «When earnings management becomes cooking the books», *Financial Times*, 26/5/05.

Mulford C. και Comisky E., “Financial Warnings”, New York: John Wiley & Sons, 1996, p.360.

85

Nelson W. Mark, Elliott A. John, Tarpley L. Robin, «Evidence From Auditors About Managers' and Auditors' Earnings-Management Decisions», *Accounting Review's Quality of Earnings Conference*, June 2001.

Nobes, C. and Parker, R. (1998), *Comparative International Accounting*, Prentice-Hall, Hemel Hempstead.

Parfet U. William, «Accounting Subjectivity And Earnings Management, a Preparer Perspective», *University of Michigan Business School's Paton Accounting Center Harvey Kapnick Workshop Series*, Spring 2000, *Conference on the role of accounting standards in controlling earnings management*, May 11, 2000.

Paton, W. A., and A. C. Littleton. 1940. *An Introduction to Corporate Accounting Standards*. Chicago, IL: American Accounting Association.

Agmon, J. and Lessard (1997) Investor recognition of corporate international diversification. *Journal Of Finance*, 32 : 1049-1055.

Allen, L., & Pantzalis, C. 1996. Valuation of the operating flexibility of multinational corporations. *Journal of International Studies*, 27:633-653.



- Annarajula, M., & Beldona, S. 2000. Multinationality – performance relationship : A review and reconceptualization. *International Journal of Organizational Analysis*, 8: 48-67.
- Barth, M. E., J. A. Elliott, M. W., Finn, (1999), Market Rewards associated with patterns of increasing earnings, *Journal of Accounting Earnings*, 37(2): 387-413.
- Barton, J. and Simco, P.J. 2002. The Balance Sheet as an earnings management constraint. *The Accounting Review* 77 (Supplement) : 1-27
- Bartov, E. Givoly, D. and Hayn, C. 2002. The Rewards To meeting or beating earnings expectations. *Journal of accounting and economics* 33:184-204.
- Beatty, A.L. B. Ke and K.P. Petroni. 2002. Earnings Management to avoid earnings decline across publicly and privately held banks. *The Accounting Review* 77 (3) July:574-570.
- Bitzenis, A., 2003, Did financial incentives affect Foreign Direct Investment (FDI) inflows in Bulgaria?, *South Eastern Europe Journal of Economics* 1: 65-84.
- Bowen, R. Ducharme, L. and Shores, D. 1995. Stakeholders' implicit claims and accounting method choice. *Journal of Accounting and Economics* 20 (3) : 255-295.
- Brown, L.D. 2001. A temporal analysis of Earnings Surprises Q Profits versus losses. *Journal Of Accounting Research* 39 (2) : 221-241.
- Brown, L.D. and M.L. Caylor. 2005. A Temporal analysis of quarterly earnings threshold: Propensities and valuation consequences.
- Buhner, R. 1987. Assessing International diversification of West German Corporations. *Strategic Management Journal*, 8 : 25-37.
- Burgstahler, D., Dichev, I., Earnings Management to avoid earnings decreases and losses. *Journal Of Accounting And Economics* 24 (1997) 99-126
- Burgstahler, D. and Eames, M.J. 2003. Earnings Management to avoid losses and earnings decreases : Are analysts fooled? *Contemporary Accounting Research* 20(2): 253-294.

Burgstahler, D, Hail, L., Leuz, C., 2003, The Importance of reporting incentives : Earnings Management in European Private and Public Firms. Working Paper, University of Washington/Seattle, University of Zurich and University of Pennsylvania.

Chase, C.D., Kuhle, J.L., & Walther, C.H., 1998. The relevance of political risk in direct foreign investment. *Management International Review*, 28: 31-38.

Chen, S. and Tong, Y.H. 2005. How does the double-edged sword cut : Earnings management practices of family owned firms. Working Paper. University of Washington and Nanyang Business School.

Chevis, G.S. Das and K. Shivaramakrishnan, 2001. An empirical analysis of firms that meet or exceed analysts' earnings forecasts, Working paper. Texas A&M University and University of Illinois at Chicago.

Coulton, J. Taylor, S. and Taylor, S. 2005. Is "benchmark beating" by Australian firms evidence of Earnings Management? *Accounting and Finance* 45 : 553-576.

DeAngelo, H., DeAngelo, L. and Skinner, D. 1996. Reversal Of Fortune : Dividend signaling and the disappearance of sustained earnings growth. *Journal Of Financial Economics* 40 : 341-371.

Dechow, P.M. Richardson, S.A. and Tuna I. 2000. Are benchmark beaters doing anything wrong? Working Paper. University Of Michigan.

DeGeorge F. Patel, J. and Zeckhauser, R. 1999. Earnings Management to exceed thresholds. *Journal of business* 72(1):1-33.

DeGeorge, F. Ding, Y. Jeanjean, T. and Stolowy, H. 2004. Does analyst following curb earnings management? International Evidence. Working Paper. University Of Lugano, HEC School of Management and China-Europe International Business School.

- Dhaliwal, D.S. Gleason, C.A. and Mills, L.F. 2004. Last-chance earnings management : Using the tax expense to meet the analysts' forecasts. *Contemporary Accounting Research* 21(2): 431-459.
- Dugar, A. and Nathan, S., 1995, The effect of investment banking relationships on financial analysts earnings forecasts and investment recommendations. *Contemporary Accounting Research*, 12(1): 131-160.
- Dunning, J. H. 1993. *Multinational enterprises and the global economy*. Harlow, UK : Addison – Wesley.
- Georgopoulos, A., Koumanakos Ev., *Intra-firm organization and profitability : Evidence From Transnational Corporations* (2007)
- Gomes, L., & Ramaswamy, K. 1999. An empirical examination of the form of the relationship between multinationality and performance. *Journal Of International Business Studies*, 30: 173-188.
- Graham, J.R. Harvey, C.R. and Rajgopal, S. 2005. The economic implications of corporate financial reporting. *Journal Of Accounting And Economics* 40 : 3-73.
- Healy, P., J. Wahlen, (1999), A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Settong. *Accounting Horizons*, 13, 365-383.
- Hitt, M.A. Hoskisson, R.E., & Kim, H. 1997. International Diversification : Effects on innovations and firms performance in product – diversified firms. *Academy of Management Journal*, 40 : 767-798.
- Holthausen, R.W. and Leftwich, R.W., 1983, The Economic Consequences of Accounting Choice: Implications of Costly Contracting and Monitoring. *Journal of Accounting and Economics*, 1983, 5, pp. 77-117.
- Kahneman, D., and Tversky, A. 1979. Prospect Theory : an analysis of decision under risk. *Econometrica* 47:263-291.

- Kaszniak, R. and McNichols, M. 2002. Does meeting expectations matter? Evidence from analyst forecast revision and share prices. *Journal Of Accounting Research* 40 : 727-759.
- Ke, B. 2004. Do equity-based incentives induce CEOs to manage earnings to report strings of consecutive earnings increases? Working paper. Pennsylvania State University.
- Skinner, D.J. and Sloan, R. 2002. Earnings surprises, growth expectations, and stock returns or don't let an earnings torpedo sink your portfolio. *Review of Accounting Studies* 7: 289-312.
- Kirschenheiter, M., and N. Melumad, 2002, "Can Big Bath" and Earnings Smoothing Coexist as Equilibrium Financial Reporting Strategies?, *Journal of Accounting & Economics* Vol.31, 105-231.
- Kogut, B., 1984. Normative Observations on the international value-added chain and strategic groups. *Journal Of International Business Studies*, 15: 151-167.
- Kostova, T. 1999. Transnational transfer of strategic organizational practices : A contextual perspective. *Academy Of Management Review*, 24 : 308-324.
- Kostova, T., & Roth, K. 2002. Adoption of an organizational practice by subsidiaries of multinational corporations : Institutional and relational effects. *Academy of Management Journal*, 45 : 215-233.
- Kostova, T., & Zaheer, S. 1999. Organizational legitimacy under conditions of complexity: The case of the multinational enterprise. *Academy of Management Review*, 24: 64-81.
- Leuz, C. Nanda, D. and Wysocki, P.D. 2003. Earnings Management and investor protection : an international comparison. *Journal Of Finance Economics* 69: 505-527.
- Lopez, T.J. and Rees, L. 2000. The Effect Of meeting analysts' forecasts and systematic positive forecast errors on the information content of unexpected earnings. Working Paper. Texas A&M University.

Mathur, I., Singh, M. and Gleason, K.C., Multinational Diversification and corporate performance : Evidence From European Firms. 2004. *European Financial Management*, Vol. 10, No.3, 439-464.

Matsutomi, D.A. 2002. Managers' incentives to avoid negative earnings surprises. *The Accounting Review* 77(3) : 483-514.

McVay, S. Nagar, V. and Tang, V. 2005. Trading incentives to meet earnings Thresholds. Working paper. New York University, University of Michigan and Georgetown University.