

Τ.Ε.Ι. ΚΑΒΑΛΑΣ

ΣΧΟΛΗ : ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΤΜΗΜΑ : ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΩΝ

ΘΕΜΑ :

**ΤΡΟΠΟΙ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ ΤΩΝ
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΤΩΝ
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ**



ΣΠΟΥΔΑΣΤΗΣ : ΚΑΦΦΕΤΖΗΣ ΒΑΣΙΛΕΙΟΣ, ΑΕΜ :10

ΕΠΙΒΛΕΠΟΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ : κ. ΜΑΔΥΤΙΝΟΣ ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ

ΚΑΒΑΛΑ, ΕΑΡΙΝΟ ΕΞΑΜΗΝΟ, 2005

Στην μητέρα μου Νίκη, για τους Αγώνες της

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Σκοπός της συγκεκριμένης πτυχιακής εργασίας είναι η παρουσίαση μεθόδων χρηματοοικονομικής ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων των επιχειρήσεων, προκειμένου τα αποτελέσματα της να αποτελέσουν γνώμονα αποφάσεων οικονομικού περιεχομένου, βασιζομένων σε επιστημονικά κριτήρια, όπως η έρευνα που πραγματοποιήθηκε στη πόλη της Καβάλας το πρώτο εξάμηνο του 2005 βασιζόμενη σε ένα ερωτηματολόγιο που δημιουργήθηκε για τους σκοπούς της έρευνας και τα ευρήματα της παρουσιάζονται στη συνέχεια της εργασίας.

Η χρηματοοικονομική ανάλυση ενδιαφέρει πολλές κατηγορίες μεμονωμένων ατόμων και οικονομικών οργανισμών, ανάλογα με τη θέση που κατέχει και το ρόλο που παίζει καθένα από αυτά στη οικονομία.

Είναι κοινά αποδεκτό ότι η χρηματοοικονομική ανάλυση αποτελεί σήμερα πολύτιμο εργαλείο στα χέρια των διάφορων φορέων, όπως των λογιστών, των τραπεζών, εταιριών επενδύσεων, μεμονωμένων επενδυτών, διοικήσεων των επιχειρήσεων κ.α. Οι τελευταίες κυρίως χρησιμοποιούν ευρύτατα τα πορίσματα της εν λόγω αναλύσεως, διότι μέσω αυτής μπορούν να διαπιστώσουν κατά πόσο η πολιτική που ακολουθούν είναι επιτυχής και αποδοτική για την επιχείρηση, ως και πως διαγράφονται οι προοπτικές της για το μέλλον (Νικήτας Νιάρχου, 1997).

Η συγκεκριμένη πτυχιακή εργασία απευθύνεται σε όλους εκείνους που ενδιαφέρονται να συμβουλευτούν τη χρήση μεθόδων χρηματοοικονομικής ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων των επιχειρήσεων. Καθώς επίσης, οι αναγνώστες της μπορούν να χρησιμοποιήσουν τα αποτελέσματα της έρευνας που πραγματοποιήθηκε στη πόλη της Καβάλας για διάφορους σκοπούς, όπως συμβουλευτικούς, διδακτικούς κ.α.

Ακόμα, τα τελευταία χρόνια στον τομέα της χρηματοοικονομικής διαχείρισης και πολιτικής παρατηρούνται συνεχώς νέες και σημαντικές εξελίξεις. Η διαρκώς μεταβαλλόμενη αξία του Euro στις χώρες τις

Ευρωπαϊκής Ένωσης δείχνει με δραματικό τρόπο την αυξανόμενη σημασία της χρηματοοικονομικής λειτουργίας σε διεθνές επίπεδο. Οι ισχυρές πληθωριστικές πιέσεις έχουν οδηγήσει τα επιτόκια σε επίπεδα που ποτέ μέχρι τώρα δεν είχαν παρατηρηθεί με αποτέλεσμα το αυξανόμενο κόστος του κεφαλαίου να έχει οδηγήσει σε βαθιές αλλαγές στη χρηματοοικονομική διαχείριση των ανώνυμων εταιριών, τόσο σε επίπεδο στρατηγικής, όσο και επίπεδο πρακτικής (Brigham, 1982). Η ακαδημαϊκή έρευνα έχει σημειώσει σημαντική πρόοδο, ιδιαίτερα στους τομείς του προϋπολογισμού των δαπανών των κεφαλαίων και του κόστους του κεφαλαίου. Ταυτόχρονα, οι χρηματοοικονομικοί υπεύθυνοι των επιχειρήσεων χρησιμοποιούν όλο και περισσότερο την χρηματοοικονομική θεωρία και τις αναλύσεις της, ενώ η αξιοποίηση της εμπειρίας που αποκτάται από τον «πραγματικό κόσμο» οδήγησε σε αναθεωρήσεις της ίδιας της θεωρίας.

Τα αναγραφόμενα της εργασίας είναι κατανοητά και για τους φοιτητές των Ανώτατων Οικονομικών Σχολών που γνωρίζουν τα βασικά των αρχών της χρηματοοικονομικής λογιστικής.

Στην πρώτο κεφάλαιο της εργασίας περιγράφεται η έννοια και ο σκοπός της χρηματοοικονομικής ανάλυσης, οι βασικές κατηγορίες των χρηματοοικονομικών αναλύσεων και οι σκοποί των αναλυτών. Ακόμα, περιγράφονται τα είδη ανάλυσης των λογιστικών χρηματοοικονομικών καταστάσεων.

Στη δεύτερο κεφάλαιο της εργασίας περιγράφεται η συγκριτική ανάλυση των λογιστικών χρηματοοικονομικών καταστάσεων.

Στη τρίτο κεφάλαιο της εργασίας περιγράφεται ο υπολογισμός των κλαδικών αντιπροσωπευτικών μεθόδων. Δηλαδή, τους υπολογισμούς της διαμέσου, του μέσου αριθμητικού, του απλού μέσου αριθμητικού, του μέσου αριθμητικού όρου και των πρωτότυπων κλαδικών μεγεθών.

Στη τέταρτο κεφάλαιο της εργασίας περιγράφονται οι βασικές οικονομικές έννοιες.

Στη πέμπτο κεφάλαιο της εργασίας περιγράφεται η έννοια της επένδυσης και αναλυτικότερα η διάκριση των επενδυτών, τα χαρακτηριστικά της επένδυσης και οι κατηγορίες επενδύσεων.

Στη έκτο κεφάλαιο της εργασίας περιγράφεται η έννοια των χρηματοπιστωτικών αγορών. Ιδιαιτέρως, περιγράφονται : η έννοια και οι λειτουργίες των αγορών, τα χαρακτηριστικά των χρηματοπιστωτικών αγορών, οι συμμετέχοντες στις αγορές, η χρηματαγορά και τα προϊόντα της, η κεφαλαιαγορά και τα προϊόντα της και τέλος, η αγορά των παραγώγων.

Στη τελευταίο κεφάλαιο της εργασίας περιγράφεται η μεθοδολογία και η σχεδίαση της έρευνας. Ακόμα προβάλλεται το ερωτηματολόγιο που χρησιμοποιήθηκε για τους σκοπούς της έρευνας, καθώς και πίνακες που απεικονίζουν τις απαντήσεις των ερωτηθέντων ανά κατηγορίες ερωτήσεων. Οι κατηγορίες ερωτηθέντων που συμμετείχαν στην έρευνα ήταν οι Brokers, οι Λογιστές, οι Τράπεζες, τα Ασφαλιστικά – Χρηματιστηριακά γραφεία, Εταιρίες – Απλοί Επενδυτές και Καθηγητές. Εδώ σημειώνεται ότι τα αποτελέσματα της έρευνας που πραγματοποιήθηκε στη πόλη της Καβάλας συγκριθήκανε με αυτά παρόμοιας έρευνας που πραγματοποιήθηκε στη χώρα της Ιορδανίας το 1991 (Nassar & Rutherford, 1996), καθώς μετά από κάθε σύγκριση ακολουθεί και σχολιασμός των αποτελεσμάτων και της σύγκρισης μεταξύ των 2 ερευνών. Στο τέλος αυτής της ενότητας υπάρχουν τα συμπεράσματα των ευρημάτων της έρευνας που πραγματοποιήθηκε στη πόλη της Καβάλας.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

	Σελίδα
ΠΡΟΛΟΓΟΣ	2
ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ	5
1 ΕΝΝΟΙΑ ΣΚΟΠΟΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ	6
1.1 Γενικά	6
1.2 Σκοπός της Χρημ/κής ανάλυσης των Λογιστικών Καταστάσεων	7
1.3 Βασικές Κατηγορίες και Σκοποί των Αναλυτών	9
1.3.1 Σκοποί Επενδυτών Μετόχων	10
1.3.2 Σκοποί Δανειστών Επιχείρησης	11
1.3.3 Σκοποί Διοίκησης της Επιχείρησης	14
1.3.4 Σκοποί Αναλυτών σε Εξαγορές ή Συγχωνεύσεις	15
1.3.5 Σκοποί Ελεγκτών Λογιστικών Καταστάσεων	15
1.3.6 Σκοποί Λοιπών Ομάδων ενδιαφερόμενων	16
1.4 Είδη Ανάλυσης Λογιστικών Καταστάσεων	16
1.4.1.1 Εσωτερική Ανάλυση	17
1.4.1.2 Εξωτερική Ανάλυση	17
1.5.1 Τυπική Ανάλυση	19
1.5.2 Ουσιαστική Ανάλυση	19
2 ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΧΡΗΜ/ΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	20
2.1 Γενικά	21
2.2 Συγκριτικές Καταστάσεις	21
3 ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΚΛΑΔΙΚΩΝ ΑΝΤΙΠΡΟΣΩΠΕΥΤΙΚΩΝ ΜΕΘΟΔΩΝ	24
3.2 Υπολογισμός Διαμέσου	25
3.3 Υπολογισμός Μέσου Αριθμητικού	25
3.4 Υπολογισμός Απλού Μέσου Αριθμητικού	25
3.5 Υπολογισμός Μέσου Σταθμικού Όρου	26
3.6 Πρότυπα Κλαδικά Μεγέθη	26
4 ΒΑΣΙΚΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΝΝΟΙΕΣ	27
4.1 Γενικά	27
4.2 Η Έννοια της Επένδυσης	27
4.3 Διάκριση Επενδυτών	28
4.4 Χαρακτηριστικά Επένδυσης	30
4.5 Κατηγορίες Επενδύσεων	30
5 ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΑΓΟΡΕΣ	32
5.1 Η Έννοια και Λειτουργίες Αγορών	32
5.2 Χαρακτηριστικά των Χρηματοπιστωτικών Αγορών	33
5.3 Οι Συμμετέχοντες στις Αγορές	34
5.4 Η Χρηματαγορά και τα Προϊόντα της	35
5.5 Η Κεφαλαιαγορά και τα Προϊόντα της	38
5.6 Η Αγορά Παραγώγων	43
6 ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ – ΣΧΕΔΙΑΣΗ ΕΡΕΥΝΑΣ	44
6.1 Εισαγωγή	44
6.2 Σχεδίαση Έρευνας	44
6.3 Χρήση Ετήσιων Αναφορών	48
6.4 Τμήματα Ετήσιων Αναφορών	55
6.5 Επάρκεια Οικονομικών Αναφορών στη Καβάλα	60
6.6 Άλλες Πηγές Πληροφόρησης	62
6.7 Συμπεράσματα Έρευνας	65
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ	68
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	75

Κεφάλαιο 1^ο

ΕΝΝΟΙΑ ΚΑΙ ΣΚΟΠΟΣ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΕΩΣ (GENERAL PERSPECTIVE OF FINANCIAL ANALYSIS)

1.1 Γενικά

Οι λογιστικές ή χρηματοοικονομικές καταστάσεις παρέχουν πληροφορίες που μπορούν να βοηθήσουν τους ενδιαφερόμενους για τις επιχειρηματικές μονάδες να λάβουν σωστές αποφάσεις. Αποτελούν, ως εκ τούτου, σημαντική πηγή πληροφοριών. Η πραγματική, όμως, εικόνα μιας επιχειρήσεως δίνεται και σε συνδυασμό και με άλλες συμπληρωματικές πληροφορίες που περιλαμβάνονται στους ετήσιους απολογισμούς που καταρτίζουν οι επιχειρήσεις, καθώς και σε άλλα εξολογιστικά δεδομένα. Για το λόγο αυτό οι σημειώσεις που συνοδεύουν τις λογιστικές καταστάσεις αποτελούν αναπόσπαστο μέρος αυτών και πρέπει να μελετώνται προσεκτικά κατά την ανάλυση και αξιολόγηση των δεδομένων μιας επιχειρηματικής μονάδας.

Έτσι, η πλέον σημαντική πηγή πληροφοριών για την δραστηριότητα μιας επιχειρήσεως είναι οι βασικές λογιστικές καταστάσεις, οι οποίες ως γνωστών είναι ο ισολογισμός και η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως. Εκεί, εμφανίζονται τα περιουσιακά στοιχεία, οι πηγές προελεύσεως των κεφαλαίων της, καθώς και τα οικονομικά αποτελέσματα από τις δραστηριότητες της.

Οι παραπάνω λογιστικές καταστάσεις παρουσιάζουν ορισμένα μειονεκτήματα, τα οποία δυσχεραίνουν αρκετά το έργο του αναλυτή. Σύμφωνα με το Νιάρχο (1997) τα πιο σημαντικά από αυτά είναι:

1. Τα στοιχεία που περιλαμβάνονται είναι πολύ συνοπτικά και ανομοιόμορφα καταταγμένα, δεδομένου ότι, για την κατάρτιση

τους δεν υπάρχει ένας ενιαίος τύπος υποχρεωτικός για όλες τις επιχειρήσεις.

2. Ο χρόνος που συνήθως μεσολαβεί από το τέλος της χρήσεως στην οποία αναφέρονται, μέχρις ότου δημοσιευθούν και γίνουν γνωστές στο ευρύ κοινό, είναι αρκετά μακρύς.

Για την αντιμετώπιση των παραπάνω μειονεκτημάτων χρησιμοποιείται η χρηματοοικονομική ανάλυση, η οποία ασχολείται με τον υπολογισμό των κατάλληλων μεγεθών και σχέσεων που είναι σημαντικές και χρήσιμες για τη λήψη οικονομικής φύσεως αποφάσεις. Έτσι μπορεί να λεχθεί ότι με την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων επιτελείται μια σημαντική λειτουργία μετατροπής πολυποίκιλων στοιχείων, από απλούς αριθμούς σε χρήσιμες πληροφορίες, που σπάνια προσφέρονται αυτούσιες.

1.2 Σκοπός της χρηματοοικονομικής ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων

Η ερμηνεία και αξιολόγηση των στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων απαιτεί μια κάποια εξοικείωση με τις βασικές μεθόδους χρηματοοικονομικής ανάλυσης. Φυσικά το είδος της χρηματοοικονομικής ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων εξαρτάται από το ιδιαίτερο ενδιαφέρον και τις επιδιώξεις αυτών που πραγματοποιούν την ανάλυση (μέτοχοι, επενδυτές, πιστωτές, διοίκηση, κρατικές υπηρεσίες, εργαζόμενοι, χρηματιστές κ.τ.λ.). Ως εκ τούτου , μπορεί να ακολουθούνται διάφοροι μέθοδοι ανάλυσης και να δίνεται κάθε φορά έμφαση σε ορισμένα στοιχεία ανάλογα με τον επιδιωκόμενο σκοπό, όπως π.χ. οι βραχυχρόνιοι πιστωτές μιας επιχειρήσεως (τράπεζες) ενδιαφέρονται κυρίως για την ικανότητα της επιχειρήσεως ν' ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Τούτου διότι, ενδιαφέρονται περισσότερο και δίνουν μεγάλο βάρος στην εξασφάλιση που τους παρέχεται για την καταβολή από μέρους της επιχειρήσεως τόσο των τόκων όσο και για την επιστροφή των δανειακών κεφαλαίων.

Έτσι στην προκειμένη περίπτωση εξετάζεται προσεκτικά η σχέση των κυκλοφοριακών στοιχείων της επιχείρησης προς τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, προκειμένου να αξιολογηθεί η τρέχουσα οικονομική της θέση. Αντίθετα, οι μακροχρόνιοι δανειστές (ομολογιούχοι) δίνουν μεγαλύτερη έμφαση στους μακροχρόνιους οικονομικούς δείκτες της επιχείρησης, όπως είναι η διάρθρωση των κεφαλαίων της, τα τρέχοντα και μελλοντικά κέρδη της και οι μεταβολές της οικονομικής της θέσης. Επίσης οι επενδυτές σε μετοχές της επιχείρησης (υφιστάμενοι ή μελλοντικοί μέτοχοι) ενδιαφέρονται για παρόμοια με τους μακροπρόθεσμους δανειστές στοιχεία, οπότε η ανάλυση τους επικεντρώνεται στα κέρδη, στα μερίσματα και στις προοπτικές αυτών, διότι τα στοιχεία αυτά είναι εκείνα που, σε μεγάλο βαθμό, επηρεάζουν την τιμή των μετοχών μιας επιχείρησης στη Χρηματιστηριακή Αγορά (Χρηματιστήριο).

Η διοίκηση της επιχείρησης ενδιαφέρεται ιδιαίτερα για τη σύνθεση και τη διάρθρωση των κεφαλαίων της, όπως και για τις προοπτικές και την κερδοφόρα δυναμικότητα αυτής. Τούτο διότι αυτές οι πληροφορίες επηρεάζουν άμεσα το είδος, το μέγεθος και το κόστος των δανειακών κεφαλαίων, τα οποία μπορεί αυτή να αποκτήσει. Πολλές φορές η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων μπορεί να χρησιμεύει και ως μέσο αξιολόγησης της διοίκησης μιας επιχείρησης, δηλαδή αν και κατά πόσο είναι αποτελεσματική και ικανή κατά την εκτέλεση των καθηκόντων της. Επίσης μπορεί να οδηγεί στη διάγνωση διαφόρων επιχειρηματικών προβλημάτων, ή τέλος να χρησιμεύει για την πρόβλεψη της μελλοντικής οικονομικής θέσης της επιχείρησης και των οικονομικών της αποτελεσμάτων.

Οι εργαζόμενοι στην επιχείρηση ενδιαφέρονται για τη μακροχρόνια σταθερότητα και προοπτική αυτής, διότι συνδέονται με την ικανότητα της να τους καταβάλλει τις αμοιβές τους και να τους προσφέρει απασχόληση.

Για να μπορέσουν όλες οι παραπάνω ομάδες ενδιαφερομένων να προχωρήσουν στην χρηματοοικονομική ανάλυση των στοιχείων των

επιχειρήσεων, είναι απαραίτητο να προβούν σε συγκρίσεις και να υπολογίσουν σχέσεις, οι οποίες θ' αποτελέσουν τη βάση επί της οποίας θα στηρίξουν τις αποφάσεις τους.

Ως εκ τούτου, με την ανάλυση των στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων, οι αποφάσεις των ενδιαφερομένων, σε κάθε περίπτωση, δεν στηρίζονται πλέον στη διαίσθηση ή τις υποθέσεις, αλλά σε συγκεκριμένα πορίσματα, οπότε μειώνεται με αυτό τον τρόπο, κατά το δυνατόν, η αβεβαιότητα ως προς το αποτέλεσμα που υπάρχει προς όλες τις αποφάσεις.

Η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων δεν αποδυναμώνει το ανθρώπινο (υποκειμενικό) παράγοντα, ο οποίος πάντοτε σφραγίζει και χρωματίζει τη λήψη αποφάσεων. Όπως προαναφέρθηκε, η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων και η τεχνική που χρησιμοποιείται κάθε φορά, μπορεί να γίνει από διαφορετική σκοπιά, ανάλογα με τον επιδιωκόμενο σκοπό κάθε ενδιαφερομένου.

Για τον λόγο αυτόν, πριν από κάθε ανάλυση, πρέπει να γίνεται ανακατάταξη και ομαδοποίηση ορισμένων λογαριασμών των λογιστικών καταστάσεων (Νιάρχος, 1997) με σκοπό :

- Την μείωση των στοιχείων που θα τύχουν επεξεργασίας και μελέτης.
- Την κατάταξη αυτών σύμφωνα με τις επιδιώξεις του αναλυτή.
- Την δυνατότητα επιλογής των μερικών αθροισμάτων, καθώς και των επί μέρους ποσών, ούτως ώστε να μπορούν να υπολογιστούν διάφοροι αριθμοδείκτες.

1.3 Βασικές κατηγορίες και σκοποί των αναλυτών

Αναφέρθηκε παραπάνω ότι ανάλογα με το ποιος διενεργεί την ανάλυση και ποιους σκοπούς επιδιώκει, υπάρχουν διάφορες προσεγγίσεις σχετικά με τη συγκεκριμένη τεχνική που ακολουθείται κάθε φορά.

Αυτοί που ενδιαφέρονται και χρησιμοποιούν την τεχνική της ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων, με σκοπό τη λήψη αποφάσεων μπορούν να καταταγούν σε διάφορες βασικές κατηγορίες (Ναούμ, 1994), όπως :

1. Επενδυτές-Μέτοχοι.
2. Δανειστές της επιχείρησης.
3. Διοικούντες την επιχείρηση.
4. Οικονομικοί αναλυτές, χρηματιστές, στελέχη τραπεζικών επενδύσεων και χρηματιστηρίου.
5. Αναλυτές σε περιπτώσεις εξαγορών και συγχωνεύσεων.
6. Ελεγκτές λογιστικών καταστάσεων.
7. Λοιπές ομάδες ενδιαφερομένων.

Οι σκοποί που επιδιώκονται και η έμφαση που δίνεται στα επί μέρους στοιχεία, κατά την ανάλυση, από κάθε μία από τις πάνω κατηγορίες ενδιαφερομένων (Νιάρχος, 1997) είναι οι εξής :

- **1.3.1 Σκοποί επενδυτών – μετόχων**

Οι επενδυτές που κατά κανόνα είναι και οι μέτοχοι μιας επιχείρησης, είναι εκείνοι που δίνουν τα επιχειρηματικά κεφάλαια, τα οποία εκτίθενται σε πολλούς και 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 ό,τι οι ενδιαφερόμενοι των λοιπών κατηγοριών.

Έχοντας επενδύσει κεφάλαια στην επιχείρηση, οι μέτοχοι ενδιαφέρονται για την όλη δραστηριότητα της, την κερδοφόρα δυναμικότητά της, την οικονομική της κατάσταση και τη διάρθρωση των κεφαλαίων της, δεδομένου ότι για την 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 σπουδαιότητά 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 επιχειρήσεως, όπως η γενική οικονομική κατάσταση, η θέση που κατέχει ο κλάδος μέσα στην όλη οικονομία, η ανταγωνιστικότητα των προϊόντων της και η ικανότητα της διοίκησης της.

Συγκεκριμένα ο Επενδυτής – Μέτοχος Αποβλέπει (Νιάρχου, 1997):

- Στην λήψη κάποιου μερίσματος στο μέλλον, διαρκούσης της επένδυσης των κεφαλαίων του.
- Στην πιθανή λήψη κάποιων δικαιωμάτων από τη διανομή αποθεματικών της εταιρίας.
- Στην αυξημένη τιμή που ελπίζει ότι θα έχουν οι τίτλοι (μετοχές) στην Αγορά, ώστε να πραγματοποιήσει κέρδη κεφαλαίου.

Δεδομένου όμως ότι η ανάλυση για την εκτίμηση της αξίας των μετοχών μιας επιχείρησης, με αντικειμενικό σκοπό τη λήψη αποφάσεως για νέα αγορά τίτλων, η πώληση των ήδη κατεχομένων, ή διατήρηση των ήδη επενδυθέντων κεφαλαίων σε τίτλους, είναι εργασία αρκετά πολύπλοκη, απαιτείται να γίνεται από ειδικούς αναλυτές επενδύσεων.

- **1.3.2 Σκοποί των δανειστών μιας επιχειρήσεως**

Δανειστές μιας επιχειρήσεως είναι όλοι εκείνοι που με τη μία ή την άλλη μορφή δανείζουν σε αυτήν κεφάλαια. Μια μορφή δανεισμού

αποτελεί και τη πίστωση που δίνεται από τους προμηθευτές πρώτων υλών και εμπορευμάτων, ή από πρόσωπα που παρέχουν υπηρεσίες στην επιχείρηση. Οι τελευταίοι αυτοί αναμένουν την πληρωμή τους σε βραχύ σχετικά χρονικό διάστημα και συνήθως δεν λαμβάνουν τόκο για τις πιστώσεις που παρέχουν στην επιχείρηση.

Μια επιχείρηση μπορεί επίσης να δανείζεται βραχυπρόθεσμα κεφάλαια και από άλλες πηγές, όπως βραχυπρόθεσμες πιστώσεις των προμηθευτών της, δάνεια από τράπεζες και άλλους πιστωτικούς οργανισμούς, προβαίνοντας έτσι σε άντληση των απαραίτητων κεφαλαίων.

Τα δανεικά αυτά κεφάλαια έχει συγκεκριμένη υποχρέωση η επιχείρηση να τα εξυπηρετήσει (με την καταβολή τόκων) και να τα επιστρέψει, ανεξάρτητα από την οικονομική της κατάσταση και τα οικονομικά της αποτελέσματα. Βέβαια, στην περίπτωση που η δραστηριότητα της επιχείρησης περιορίζεται και πραγματοποιεί ζημιές, τότε αυξάνονται οι κίνδυνοι που αντιμετωπίζουν οι δανειστές της, τόσο για τη λήψη των τόκων όσο και για την επιστροφή των δανεικών τους κεφαλαίων. Ως εκ τούτου, η διαφορετική θέση των δανειστών – πιστωτών μιας επιχείρησης σε σύγκριση με τη θέση των επενδυτών – μετόχων, έχει σαν αποτέλεσμα τον διαφορετικό τρόπο ανάλυσης των οικονομικών στοιχείων της από καθένα από αυτούς.

Όπως αναφέραμε στο προηγούμενο κεφάλαιο, ο επενδυτής – μέτοχος ενδιαφέρεται, κυρίως, για τις προοπτικές και την κερδοφόρα δυναμικότητα της επιχείρησης, διότι εκεί στηρίζει όλες τις προσδοκίες του. 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. Για αυτό οι τελευταίοι 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 περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης και βασίζονται περισσότερο στην ανάλυση των

οικονομικών της στοιχείων, από ό,τι οι επενδυτές – μέτοχοι. Για το λόγο αυτόν οι δανειστές υπολογίζουν την αξία των επί μέρους περιουσιακών στοιχείων της επιχειρήσεως με βάση τη δυνατότητα ρευστοποίησης τους, εκτιμώντας αυτά με χαμηλότερες γενικά τιμές από εκείνες που εμφανίζονται στον ισολογισμό ή που επιβάλλονται από τις λογιστικές αρχές. Κατά αυτό τον τρόπο, αφήνουν περιθώρια για ενδεχόμενες δυσμενείς καταστάσεις στο μέλλον.

Οι μέθοδοι ανάλυσης που εφαρμόζουν οι δανειστές, καθώς και τα κριτήρια εκτίμησης που χρησιμοποιούν, ποικίλλουν, ανάλογα με τη χρονική διάρκεια των παρεχόμενων δανείων, την ασφάλεια που απολαμβάνουν και το σκοπό για τον οποίο δόθηκαν. Σε περίπτωση παροχής βραχυχρόνιων δανείων στην επιχείρηση, οι δανειστές ενδιαφέρονται κυρίως για τη βραχυχρόνια οικονομική κατάσταση αυτής, το βαθμό ρευστότητας των κυκλοφοριακών στοιχείων της 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 κάτω από ορισμένες προϋποθέσεις, την ικανότητα της να διατηρήσει αυτή την οικονομική κατάσταση κάτω από διαφορετικές οικονομικές συνθήκες στο τέλος της δυναμικότητας των κερδών της. Τούτο διότι τα προ αποσβέσεων κέρδη μιας επιχείρησης αποτελούν την κύρια πιο επιθυμητή πηγή εξυπηρέτησης και εξόφλησης των δανειακών της κεφαλαίων.

Πέραν όμως των όσων αναφέραμε, οι δανειστές γενικά μιας επιχείρησης ενδιαφέρονται να γνωρίζουν τη διάρθρωση των κεφαλαίων της, δεδομένου ότι αυτή δείχνει το βαθμό ασφαλείας που απολαμβάνουν. Έτσι, η σχέση ιδίων προς ξένα (δανειακά) κεφάλαια παρέχει ένδειξη της επάρκειας ή όχι των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης και του βαθμού ασφαλείας που λαμβάνουν οι δανειστές της σε περίπτωση μελλοντικών ζημιών. Η σχέση αυτή αντανακλά επίσης τη συμπεριφορά της διοίκησης μιας επιχείρησης και δείχνει αν αυτή

προτιμά το δανεισμό, από την προσφυγή στην κεφαλαιαγορά για άντληση κεφαλαίων με έκδοση νέων μετοχών.

- **1.3.3 Σκοποί της διοικήσεως της επιχείρησης**

Η οικονομική ανάλυση των στοιχείων μιας επιχείρησης αποτελεί το κυριότερο εργαλείο στα χέρια της διοίκησης της. Αυτό διότι οι διοικούντες ενδιαφέρονται για τον προσδιορισμό της οικονομικής της κατάστασης, την κερδοφόρα δυναμικότητα της και τη μελλοντική της εξέλιξη.

Δεδομένου ότι οι διοικούντες μιας επιχείρησης συνδέονται άμεσα με αυτή 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 περιβάλει τη συστηματική μελέτη των αριθμοδεικτών, που προκύπτουν από τις σχέσεις των διαφόρων οικονομικών της στοιχείων και την τάση τους, ώστε να είναι δυνατό ο έγκαιρος εντοπισμός και η αντιμετώπιση τυχόν προβλημάτων.

Έτσι, η διοίκηση στοχεύει κυρίως στο να ασκεί έλεγχο και στο να παρατηρεί την επιχείρηση από τη σκοπιά των εκτός αυτή τρίτων, δηλαδή των δανειστών και των επενδυτών – μετόχων.

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

- **1.3.4 Σκοποί των αναλυτών σε περιπτώσεις εξαγορών ή συγχωνεύσεων**

Όταν πρόκειται για εξαγορά μιας επιχείρησης από άλλη, ή για συγχώνευση δύο ή περισσότερων επιχειρήσεων, οι αναλυτές που επεξεργάζονται τα στοιχεία έχουν παρόμοιους σκοπούς με εκείνους των επενδυτών – μετόχων. Στις περιπτώσεις αυτές όμως, θα πρέπει η ανάλυση να προχωρήσει στην εκτίμηση και των άυλων περιουσιακών στοιχείων των επιχειρήσεων, όπως είναι η φήμη και η πελατεία, καθώς και στον υπολογισμό των υποχρεώσεων τους, διότι όλα αυτά τα στοιχεία περιλαμβάνονται στο προϊόν της εξαγοράς ή της συγχώνευσης.

Έτσι, η πραγματοποιούμενη από τους ειδικούς ανάλυση των οικονομικών στοιχείων είναι πολύτιμη για τον προσδιορισμό της οικονομικής και λειτουργικής αξίας των συγχωνευόμενων επιχειρήσεων, ή της εξαγοραζόμενης επιχείρησης.

- **1.3.5 Σκοποί των ελεγκτών λογιστικών καταστάσεων**

Οι ελεγκτές ασχολούνται με τον έλεγχο των οικονομικών στοιχείων των επιχειρήσεων 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 ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων με τον υπολογισμό ορισμένων αριθμοδεικτών και η παρακολούθηση των μεταβολών των οικονομικών στοιχείων μιας επιχείρησης και των τάσεων τους διαχρονικά, αποτελούν τα κύρια μέσα στο έργο των ελεγκτών. Αυτό διότι τυχόν σημαντικά λάθη και ατασθαλίες επηρεάζουν την εικόνα της οικονομικής θέσης και τα αποτελέσματα μιας επιχείρησης. Τελικά, η όλη

ανάλυση αποτελεί συνολικό έλεγχο της ορθότητας των λογιστικών καταστάσεων.

- **1.3.6 Σκοποί λοιπών ομάδων ενδιαφερομένων**

Η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων χρησιμοποιείται και από άλλες ομάδες ενδιαφερομένων, οι οποίοι ανάλογα με το σκοπό που επιδιώκουν, δίνουν και ανάλογη έμφαση στα διάφορα επί μέρους στοιχεία. Έτσι, είναι δυνατόν να ενδιαφέρονται για την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων οι εφοριακοί ελεγκτές, σε μια φάση ελέγχου των εσόδων του κράτους από φόρους των επιχειρήσεων.

Επίσης, 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 αυτή συλλογική σύμβαση εργασίας και να προσπαθούν να επιτύχουν καλύτερους όρους αμοιβών και εργασίας για τα μέλη τους.

Πέραν αυτών, και πελάτες της επιχείρησης μπορούν να χρησιμοποιήσουν την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων προκειμένου να προσδιορίσουν την κερδοφόρα δυναμικότητα αυτής, την απόδοση του κεφαλαίου της, ως και άλλα συναφή στοιχεία, με σκοπό την προσφορότερη συνεργασία και την επίτευξη καλύτερων τιμών και όρων συναλλαγής.

1.4 Είδη ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων

Η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων ανάλογα με τη θέση του αναλυτή και με τα στάδια διενεργείας της, σύμφωνα με την Παπαδοπούλου-Δημητρίου (1983) διακρίνεται στα εξής είδη :

- **1.4.1 Ανάλογα με τη θέση του αναλυτή**

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

1.4.1.1 Εσωτερική Ανάλυση

Η εσωτερική ανάλυση γίνεται από πρόσωπα, που βρίσκονται σε άμεση σχέση με την επιχείρηση και που μπορούν να προσφύγουν στα λογιστικά της βιβλία για να ελέγξουν τους επί μέρους λογαριασμούς και τα λογιστικά έγγραφα. Το κυριότερο πλεονέκτημα αυτού του είδους της ανάλυσης είναι ότι επιτρέπει σε αυτόν που τη διενεργεί να ελέγξει τις διάφορες μεθόδους και διαδικασίες που εφαρμόστηκαν. Με αυτό τον τρόπο, η ανάλυση αποκτά μεγαλύτερη διαύγεια και επιτρέπει στον αναλυτή να εμβαθύνει σε αυτήν.

Η εν λόγω ανάλυση, γίνεται από πρόσωπα της επιχείρησης τα οποία ενδιαφέρονται κυρίως να προσδιορίσουν το βαθμό αποδοτικότητας της και να ερμηνεύσουν τις μεταβολές της οικονομικής της θέσης. Επιπλέον, η εσωτερική ανάλυση προσπαθεί να ερμηνεύσει ορισμένα οικονομικά στοιχεία της επιχείρησης, για λογαριασμό της διοίκησης, έτσι ώστε να της επιτρέψει να μετρήσει την πρόοδο που πράγματι επιτελέστηκε, σε σύγκριση με τα υπάρχοντα προγράμματα. Κατά αυτό τον τρόπο επιτυγχάνεται ο έλεγχος της λειτουργίας μιας επιχείρησης.

1.4.1.2 Εξωτερική ανάλυση

Η εξωτερική ανάλυση πραγματοποιείται από πρόσωπα, που βρίσκονται έξω από την επιχείρηση και βασίζεται αποκλειστικά και μόνο στα στοιχεία που δημοσιεύονται στις λογιστικές καταστάσεις και στις

εκθέσεις του διοικητικού συμβουλίου και των ελεγκτών. Έτσι, ο αναλυτής δεν μπορεί να διεισδύσει βαθύτερα μέσα στην επιχείρηση, το δε έργο του είναι τόσο δυσκολότερο όσο πιο συνοπτικά είναι τα στοιχεία που δημοσιεύονται.

Η εξωτερική ανάλυση γίνεται κυρίως από πρόσωπα τα οποία ενδιαφέρονται να προσδιορίσουν την οικονομική θέση και την αποδοτικότητα της επιχειρήσεως.

Όταν μιλάμε για προσδιορισμό της οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης. Σύμφωνα με Παπαδοπούλου-Δημητρίου (1983) :

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

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.

Ο τύπος και η διάταξη των στοιχείων του ισολογισμού και της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσεως έχουν μεγαλύτερη σημασία, προκειμένου να προσδιοριστεί η οικονομική θέση και η αποδοτικότητα μιας επιχειρήσεως.

Ο τύπος του ισολογισμού και της κατάσταση των αποτελεσμάτων χρήσεως επιτρέπει την εύκολη μελέτη και συγκριτική διερεύνηση των στοιχείων μιας επιχείρησης, των κυκλοφοριακών, των βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων της, των επενδύσεων σε πάγια και της αποδοτικότητας αυτής.

- **1.5 Ανάλογα με τα στάδια διενέργειας της χρηματοοικονομικής ανάλυσης**

Ανάλογα με τα κύρια στάδια διενέργειάς της, διακρίνουμε την ανάλυση σε Τυπική και Ουσιαστική (Νιάρχου, 1997)

1.5.1 Τυπική ανάλυση

Η ανάλυση αυτή προηγείται της ουσιαστικής και αποτελεί, κατά κάποιο τρόπο, το προπαρασκευαστικό στάδιο αυτής. Η τυπική ανάλυση ελέγχει την εξωτερική διάρθρωση του ισολογισμού και του λογαριασμού των αποτελεσμάτων χρήσεως, προβαίνει στις ενδεικνυόμενες διορθώσεις, στρογγυλοποιήσεις, ομαδοποιήσεις, ανακατατάξεις και ανασχηματισμούς και συμπληρώνει τα σε απόλυτους αριθμούς κονδύλια με σχετικούς αριθμούς (αριθμούς σε ποσοστά επί τοις εκατό).

1.5.2 Ουσιαστική ανάλυση

Αυτή βασίζεται μεν στα δεδομένα της τυπικής ανάλυσης, αλλά επεκτείνεται στην εξεύρεση και επεξεργασία διάφορων αριθμοδεικτών, οι οποίοι δίνουν την πραγματική εικόνα της επιχείρησης.

Κεφάλαιο 2°

ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ (COMPERATIVE ANALYSIS)

2.1 Γενικά

Η συγκριτική ή διαχρονική χρηματοοικονομική ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων συντελείται με την κατάταξη των στοιχείων κατά κατηγορίες για μια σειρά ετών.

Τα λογιστικά στοιχεία αποκτούν μεγαλύτερη σημασία όταν συγκρίνονται με άλλα ίδια ή παρόμοια προηγούμενων ετών χρήσεων. Οι καταστάσεις με τα λογιστικά στοιχεία δύο ή περισσότερων χρήσεων καλούνται 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.

Η παρουσία των συγκριτικών χρηματοοικονομικών καταστάσεων επαυξάνει τη χρησιμότητα αυτών και εμφανίζει πιο καθαρά τη φύση και τις τάσεις των τρεχουσών μεταβολών που επηρεάζουν τη χρηματοοικονομική θέση της επιχείρησης. Όσο περισσότερες είναι οι χρήσεις στις οποίες αναφέρονται οι συγκριτικές καταστάσεις, τόσο πιο αξιόπιστα είναι και τα συμπεράσματα που θα εξαχθούν.

Για να είναι όμως δυνατή η σύγκριση των λογιστικών στοιχείων διαχρονικά, πρέπει οι συγκριτικές καταστάσεις να πληρούν τις εξής προϋποθέσεις (Νιάρχου, 1997) :

- Η ταξινόμηση των στοιχείων να είναι ομοιόμορφη σε όλες τις περιόδους στις οποίες αναφέρονται.
- Στις ίδιες επί μέρους ομάδες στοιχείων να είναι ενταγμένα αυτά τα στοιχεία.

- Να τηρούνται οι αυτές λογιστικές αρχές καθ' όλη την υπό κρίση περίοδο. Σε περίπτωση που υπάρχει κάποια αλλαγή 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.

Θα πρέπει να τονιστεί ότι οι συγκριτικές καταστάσεις καθίστανται περισσότερο χρήσιμες αν παράλληλα με τα απόλυτα μεγέθη περιέχουν ποσοστά.

Για να είναι δυνατή η πρόβλεψη τη πορείας μιας επιχείρησης στο μέλλον, είναι απαραίτητο να συγκεντρώνονται στοιχεία για δύο τουλάχιστον ή περισσότερες περιόδους, διότι έτσι οι πληροφορίες που προκύπτουν από αυτές είναι πιο αποκαλυπτικές για τον αναλυτή.

Η συγκριτική ανάλυση περιλαμβάνει τις εξής μεθόδους (Brigham, 1982) :

- Τις συγκριτικές καταστάσεις συνήθους μορφής διαχρονικά.
- Τον υπολογισμό των αριθμοδεικτών τάσεως.
- Τη διαχρονική ανάλυση των «κοινών μεγεθών» των λογιστικών καταστάσεων.
- Τη διαχρονική ανάλυση των αριθμοδεικτών.

2.2 Συγκριτικές καταστάσεις

Η κατάρτιση των συγκεντρωτικών καταστάσεων επιτρέπει την αξιολόγηση των μεταβολών των διαφόρων ομάδων στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων και των μεταβολών της χρηματοοικονομικής θέσης μιας επιχείρησης. Η απεικόνιση των εν λόγω μεταβολών γίνεται διαχρονικά τόσο σε απόλυτα μεγέθη όσο και σε ποσοστά.

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 επιχειρήσεως 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 σύγκριση των στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων για 2 με 3 χρόνια μπορεί να γίνει εύκολα με τη παρακολούθηση των μεταβολών τόσο των απολύτων μεγεθών όσο και των ποσοστών τους. Κατά αυτό τον τρόπο, δίνεται πληρέστερη εικόνα έναντι εκείνης που παρέχεται από την εξέταση μονομερώς των απολύτων μεγεθών ή των ποσοστιαίων μεταβολών των στοιχείων. Μια μεταβολή π.χ. 10% στην αξία αποθεμάτων, ύψους 50,000 ευρώ, είναι λιγότερο σημαντική από την ίδια ποσοστιαία μεταβολή ύψους αποθεμάτων 5,000,000 ευρώ. Για το λόγο αυτόν 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 φθάσουμε σε σωστά συμπεράσματα (Brigham, 1982).

Για τη μελέτη στοιχείων περισσότερων ετών, η σύγκριση των μεταβολών των διαφόρων μεγεθών είναι προτιμότερο να γίνεται με τον υπολογισμό των αριθμοδεικτών τάσεως.

Θα πρέπει να επισημάνουμε 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. Κατά την εξαγωγή των συμπερασμάτων, ο αναλυτής θα πρέπει να λαμβάνει υπόψη του και το ό,τι σε περιπτώσεις μεταβολής τιμών, τα μεγέθη που απεικονίζονται στις

συγκριτικές καταστάσεις εμφανίζουν αξίες σε νόμισμα διαφορετικής αγοραστικής τιμής δυνάμεως λόγω του υπάρχοντος πληθωρισμού.

Ο υπολογισμός των μεταβολών των διαφόρων στοιχείων των ισολογισμών και των καταστάσεων αποτελεσμάτων χρήσεως είναι απλός. Όταν όμως παρουσιάζονται αρνητικά μεγέθη στο έτος βάσεως και θετικά μεγέθη μετέπειτα, ή και αντίστροφα, τότε δεν υπολογίζονται ποσοστιαίες μεταβολές. Αν π.χ. τα καθαρά κέρδη μιας επιχείρησης στο υπό εξέταση έτος είναι 500,000 euro και στο προηγούμενο έτος εμφανιζόταν ζημία 100,000 euro, τότε η καθαρή μεν αύξηση των κερδών της είναι 600,000 euro, αλλά αυτή η μεταβολή δεν μπορεί να απεικονιστεί με ποσοστά. Το ίδιο συμβαίνει και όταν κάποιο στοιχείο δεν υπήρχε στο έτος βάσεως. Δεν μπορεί να υπολογιστεί ποσοστιαία μεταβολή. Αντίθετα, όταν υπήρχε αξία στο έτος βάσεως και δεν υπάρχει στο υπό εξέταση έτος, τότε η ποσοστιαία μείωση του εν λόγω στοιχείου είναι 100% (Brigham, 1982).

Με τη μελετώμενη ανάλυση είναι δυνατή η σύγκριση των ετήσιων μεγεθών, με τους μέσους όρους των αντίστοιχων μεγεθών ολόκληρης της εξεταζόμενης περιόδου, με σκοπό να επισημανθούν τυχόν ασυνήθεις διακυμάνσεις, δεδομένου ότι ο μέσος όρος εξομαλύνει κατά κάποιο τρόπο τις ακραίες περιπτώσεις.

Κεφάλαιο 3^ο

ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΚΛΑΔΙΚΩΝ ΑΝΤΙΠΡΟΣΩΠΕΥΤΙΚΩΝ ΜΕΓΕΘΩΝ

3.1 Γενικά

Η σύγκριση των οικονομικών μεγεθών μιας επιχείρησης με αντίστοιχα αντιπροσωπευτικά μεγέθη του κλάδου, στον οποίο αυτή ανήκει, ή με ορισμένα «πρότυπα» (standards) αποτελεί ουσιώδες μέρος της χρηματοοικονομικής ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων.

Στο εξωτερικό υπάρχουν και δημοσιεύονται στοιχεία σχετικά με τους οικονομικούς δείκτες (κοινά μεγέθη και αριθμοδείκτες) για πολλούς κλάδους βιομηχανικών και εμπορικών επιχειρήσεων, οπότε η σύγκριση είναι ευχερής. Στη χώρα μας, την Ελλάδα, δεν υπάρχουν δημοσιευμένα τέτοια στοιχεία, με συνέπεια η σύγκριση αυτή να απαιτεί, κάθε φορά, ορισμένη προεργασία (Νιάρχου, 1982).

Κατ' αρχήν είναι απαραίτητο να οριστεί, αφ' ενός ο κλάδος, που ανήκει η μελετωμένη επιχείρηση, και αφ' ετέτου να προσδιοριστεί η μέθοδος υπολογισμού των κλαδικών δεικτών. Τα διάφορα μεγέθη (αριθμοδείκτες, ποσοστά κ.λπ.), που θα προσδιοριστούν για τον κλάδο και με τα οποία θα συγκριθούν τα αντίστοιχα μεγέθη της υπό μελέτη επιχείρησης καλούνται αντιπροσωπευτικά μεγέθη.

Οι λογιστικές καταστάσεις μιας επιχείρησης είναι αποτέλεσμα συνδυασμού ορισμένων γεγονότων, λογιστικών αρχών και προσωπικής κρίσεως αυτών που τις συνέταξαν. Κατά συνέπεια τα προκύπτοντα από αυτές οικονομικά μεγέθη δεν μπορεί να θεωρηθούν τέλεια ή απόλυτα ακριβή και αντικειμενικά. Είναι λοιπόν επόμενο η επίδραση των παραγόντων (πραγματικών γεγονότων, λογιστικών αρχών και προσωπικής κρίσης) να πολλαπλασιάζονται, όταν γίνεται υπολογισμός των μεγεθών αυτών για πολλές ομοειδείς επιχειρήσεις ή για τον κλάδο.

3.2 Υπολογισμός της διαμέσου

Η διάμεσος βρίσκεται αν καταταγούν οι πιο πάνω δείκτες των εταιριών του κλάδου κατά τη τάξη μεγέθους, ξεκινώντας από τι μικρότερο ή το μεγαλύτερο μέγεθος και επιλέγοντας το διάμεσο μέγεθος. Η διάμεσος είναι το μεσαίο μέγεθος ενός πίνακα, στον οποίο έχουν καταταγεί κατά τάξη μεγέθους ορισμένα στοιχεία ή αριθμοδείκτες επιχειρήσεων, ενός κλάδου ή ομάδας επιχειρήσεων. Συχνά η διάμεσος θεωρείται πιο αντιπροσωπευτικό μέγεθος από ό,τι ο μέσος αριθμητικός, ο οποίος ενδέχεται να επηρεάζεται από τις ακραίες τιμές που υπεισέρχονται στον υπολογισμό του. Στην περίπτωση αυτή που ο αριθμός των επιχειρήσεων του κλάδου ή της ομάδας είναι ζυγός, τότε λαμβάνονται υπόψη τα δύο μεσαία μεγέθη και υπολογίζεται ο μέσος αυτών, ο οποίος είναι και η ζητούμενη διάμεσος.

3.3 Υπολογισμός του μέσου αριθμητικού

Ο υπολογισμός του μέσου όρου ορισμένων οικονομικών μεγεθών ενός κλάδου γίνεται είτε, θεωρώντας ότι όλες οι εταιρίες του κλάδου έχουν την αυτή σπουδαιότητα, οπότε βρίσκεται ο απλός μέσος αριθμητικός, είτε σταθμίζοντας και αξιολογώντας διαφορετικά κάθε μια εταιρία του κλάδου, οπότε υπολογίζεται ο μέσος σταθμικός όρος του κλάδου.

3.4 Υπολογισμός του απλού μέσου αριθμητικού

Για τον υπολογισμό του απλού μέσου αριθμητικού παίρνουμε το άθροισμα των μεγεθών των εταιριών του κλάδου και διαιρούμε με τον αριθμό των εταιριών, που ανήκουν στο συγκεκριμένο κλάδο. Το πηλίκο που προκύπτει είναι ο απλός μέσος αριθμητικός του κλάδου. Είναι φανερό ότι, ο απλός μέσος αριθμητικός έχει το μειονέκτημα ότι επηρεάζεται από τα ακραία μεγέθη (ανώτατα ή κατώτατα), με

αποτέλεσμα να μην είναι αντιπροσωπευτικός του κλάδου ή της ομάδας των επιχειρήσεων. Έτσι, όσο μεγαλύτερη είναι η διασπορά των στοιχείων των επιχειρήσεων, που θέλουμε να υπολογίσουμε το μέσο αριθμητικό, τόσο λιγότερο αντιπροσωπευτικός για τον κλάδο είναι ο μέσος όρος.

3.5 Υπολογισμός του μέσου σταθμικού όρου

Για τον υπολογισμό του μέσου σταθμικού των εταιριών του ίδιου κλάδου χρησιμοποιούμε τα ίδια κεφάλαια, κάθε εταιρίας του κλάδου, σαν στάθμιση, με τα οποία πολλαπλασιάζονται τα μεγέθη, των οποίων ζητείται ο υπολογισμός. Το άθροισμα των γινομένων αυτών διαιρείται με το άθροισμα των ίδιων κεφαλαίων των εταιριών του κλάδου.

Ο υπολογισμός των κλαδικών δεικτών, με τους ποιο πάνω τρόπους, μας δίνει διάφορα χρήσιμα αποτελέσματα για τον οποιοδήποτε κλάδο επιχειρήσεων, τα οποία φέρνουν την υπό κρίση εταιρία άλλοτε σε ευνοϊκότερη, άλλοτε σε δυσμενέστερη θέση, σε σύγκριση με τον κλάδο που ανήκει. Για το λόγο αυτόν επιβάλλεται να βρίσκεται ο καταλληλότερος κλαδικός δείκτης.

3.6 Πρότυπα κλαδικά μεγέθη

Εκτός όμως από τα παραπάνω χρησιμοποιούμενα αντιπροσωπευτικά κλαδικά μεγέθη και αριθμοδείκτες, χρησιμοποιούνται και ορισμένα πρότυπα (standards), τα οποία έχουν προκύψει από την μακρόχρονη πείρα των ασχολούμενων με τη χρηματοοικονομική ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων. Έτσι για παράδειγμα, έχει προκύψει ότι ένας αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας γύρω στο 2 θεωρείται πολύ καλός για μια βιομηχανική επιχείρηση. Το ίδιο συμβαίνει και με έναν αριθμοδείκτη ειδικής ρευστότητας, ο, οποίος θα πρέπει να είναι γύρω στη μονάδα (1).

Κεφάλαιο 4^ο

ΒΑΣΙΚΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΝΝΟΙΕΣ

4.1 Γενικά

Τα επενδυτικά προϊόντα λειτουργούν στο ευρύτερο οικονομικό περιβάλλον και επηρεάζουν και επηρεάζονται από βασικά οικονομικά μεγέθη, όπως είναι το Ακαθάριστο Εθνικό Προϊόν¹ (Α.Ε.Π.), οι επενδύσεις, οι ισοτιμίες του νομίσματος κ.λ.π.

Ένας καλός πωλητής αμοιβαίων κεφαλαίων θα πρέπει να γνωρίζει τις γενικές οικονομικές τάσεις και του εγχώριου και του διεθνούς περιβάλλοντος. Αυτό δε σημαίνει βέβαια ότι θα γίνει ένας οικονομικός αναλυτής, αλλά θα πρέπει να ενημερώνεται και να παρακολουθεί αυτές τις αναλύσεις ανελλιπώς, ώστε να μπορεί να κάνει ορισμένες οικονομικές σκέψεις.

Σήμερα, οι περισσότεροι οικονομολόγοι πιστεύουν ότι μια μεταβολή στην προσφορά χρήματος θα έχει σαν αποτέλεσμα σημαντικές επιδράσεις στο Α.Ε.Π., την απασχόληση και την ανεργία, όχι μόνο μακροχρόνια αλλά και βραχυχρόνια (Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, 2001).

4.2 Η έννοια της Επένδυσης

Με την ευρύτερη οικονομική έννοια επένδυση θεωρείται η χρησιμοποίηση κεφαλαίων με σκοπό τη μελλοντική απόδοση εισοδήματος ή κέρδους.

¹ Είναι το σύνολο της εθνικής δαπάνης (της δαπάνης των ατόμων για την αγορά του συνόλου της παραγωγής ή του εθνικού προϊόντος) ακόμα είναι η συνολική προσφορά αγαθών και υπηρεσιών που παράγονται από την οικονομία και γίνονται αντικείμενο ανταλλαγής μεταξύ αγοραστών και πωλητών

Η επένδυση προϋποθέτει τη δέσμευση ενός συγκεκριμένου ποσού κεφαλαίου κατά το τρέχον χρονικό διάστημα με στόχο υψηλότερες απολαβές στο μέλλον.

Κάθε άνθρωπος που αρνείται την άμεση κατανάλωση όλου του εισοδήματος του θεωρείται επενδυτής. Ο επενδυτής αποφασίζει καταρχήν ποιο μέρος του εισοδήματος του θα καταναλώσει και ποιο θα αποταμιεύσει και στη συνέχεια που θα «επενδύσει» το κεφάλαιο που έχει συγκεντρώσει.

Για την απόφαση του αυτή :

- Υπολογίζει τις μελλοντικές του ανάγκες.
- Λαμβάνει υπόψη του τυχόν περιορισμούς.
- Βάζει στόχους τόσο στο βραχυπρόθεσμο όσο και μακροπρόθεσμο.

4.3 Διάκριση των επενδυτών

Οι επενδυτές διακρίνονται σε ιδιώτες επενδυτές και θεσμικούς επενδυτές.

Οι Ιδιώτες Επενδυτές (φυσικά ή νομικά πρόσωπα) επενδύουν τα διαθέσιμα κεφάλαια τους, λαμβάνοντας υπόψη τα ακόλουθα :

- Τις ανάγκες / επιθυμίες τους για μελλοντική κατανάλωση.
- Το διάστημα που απομένει ως τη συνταξιοδότησή τους.
- Την οικογενειακή τους κατάσταση.
- Το επενδυτικό τους profile (συντηρητικοί ή επιθετικοί επενδυτές).
- Το χρονικό ορίζοντα.
- Την προσδοκώμενη απόδοση.
- Το κίνδυνο που είναι διατεθειμένοι να αναλάβουν.
- Την πολυπλοκότητα της επένδυσης.

Οι Θεσμικοί Επενδυτές λειτουργούν σε κάποιο εκ προτέρων θεσμοθετημένο πλαίσιο, που οριοθετεί οποιαδήποτε δράση ή ενέργεια τους. Κύριο χαρακτηριστικό των οργανισμών αυτών είναι ότι συγκεντρώνουν και διαχειρίζονται κεφάλαια των πελατών τους με στόχο τη βελτιστοποίηση της σχέσης «απόδοση προς επενδυτικό κίνδυνο».

Για την επίτευξη του σκοπού αυτού αναθέτουν τη διαχείριση των κεφαλαίων σε εξειδικευμένους επαγγελματίες, οι οποίοι επιδιώκουν τις υψηλές αποδόσεις αγοράζοντας τίτλους, όταν εκτιμούν ότι η αγορά είναι χαμηλά και θα ακολουθήσει άνοδος των τιμών, και πωλούν, όταν θεωρούν ότι οι τιμές βρίσκονται σε υψηλά επίπεδα. Δεν είναι λοιπόν σωστή η άποψη που συχνά ακούγεται ότι οι θεσμικοί επενδυτές οφείλουν να στηρίζουν με μαζικές αγορές μια πτωτική αγορά, διότι μια τέτοια ενέργεια μπορεί να αποβεί σε βάρος των πελατών τους.

Μερικοί θεσμικοί επενδυτές, σύμφωνα με τα διεθνή δεδομένα είναι :

- Οι Τράπεζες και τα λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (π.χ. Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο).
- Οι Ασφαλιστικές Εταιρίες που διαθέτουν μετοχικό κεφάλαιο μεγαλύτερο των 20,000,000. Euro περίπου.
- Οι Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρίες με μετοχικό κεφάλαιο άνω των 3,000,000 Euro περίπου.
- Οι Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου.
- Τα Ασφαλιστικά Ταμεία.

Οι θεσμικοί επενδυτές ενεργούν είτε για ίδιο λογαριασμό είτε για λογαριασμό των πελατών τους και αποτελούν, σήμερα, το βασικότερο παράγοντα που συμβάλλει στην κυκλοφορία κεφαλαίων και χρεογράφων στις διεθνείς κεφαλαιαγορές.

4.4 Χαρακτηριστικά της επένδυσης

Κάθε επενδυτής πριν αποφασίσει να επενδύσει θα πρέπει να λάβει υπόψη του τόσο τις προσωπικές του ανάγκες όσο και τα χαρακτηριστικά στοιχεία του προϊόντος.

Ειδικότερα, θα πρέπει να ληφθούν υπόψη :

- Το κεφάλαιο της επένδυσης.
- Η βεβαιότητα της απόδοσης (κίνδυνος).
- Η δυνατότητα ρευστοποίησης (ρευστότητα).
- Η χρονική διάρκεια της επένδυσης.
- Η προσδοκώμενη απόδοση.
- Το φορολογικό καθεστώς που διέπει την επένδυση.

4.5 Κατηγορίες επενδύσεων

Οι επενδύσεις με βάση το αντικείμενο επένδυσης διακρίνονται σε δύο βασικές κατηγορίες :

1. Τις επενδύσεις σε ακίνητα.
2. Τις επενδύσεις σε κινητές αξίες.

• **Η επένδυση σε ακίνητα** είναι μία από τις δημοφιλέστερες επενδυτικές κατηγορίες για το ελληνικό επενδυτικό κοινό. Μετά από μια μικρή περίοδο κάμψης της κτηματαγοράς το ενδιαφέρον των επενδυτών επανήλθε τα τελευταία χρόνια.

Η απόδοση σε αυτή τη μορφή επένδυσης συνίσταται συνήθως στην είσπραξη ενοικίου και κυρίως στην προσδοκία αύξησης της αξίας του ακινήτου. Ακόμα, πριν από λίγα χρόνια, συστηθήκανε και τα

Αμοιβαία Κεφάλαια Ακίνητης Περιουσίας, που θα επενδυθήκανε σε ακίνητα, με ορισμένες προϋποθέσεις.

- **Οι επενδύσεις σε κινητές αξίες** μπορούν να χωριστούν σε δύο μεγάλες κατηγορίες :

1. Επένδυση σε αντικείμενα αξίας (νομίσματα, έργα τέχνης, γραμματόσημα, εμπορεύματα κλπ).

2. Επένδυση σε χρεόγραφα και τραπεζικές καταθέσεις.

Κεφάλαιο 5°

ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΑΓΟΡΕΣ

5.1 Η Έννοια και οι λειτουργίες των αγορών

Με τον χρηματοπιστωτικές αγορές εννοούμε τις αγορές, στις οποίες οι συμμετέχοντες μπορούν :

- Να δανειστούν ή να δανείσουν.
- Να αγοράσουν ή να πουλήσουν.
- Να επενδύσουν ή να αντλήσουν κεφάλαια.
- Να κερδοσκοπήσουν.

Τα μέσα που χρησιμοποιούν είναι :

- Το χρήμα.
- Τα χρεόγραφα.
- Άλλα χρηματοπιστωτικά εργαλεία.

Με βάση το χρόνο, οι αγορές διακρίνονται στις :

- **Βραχυπρόθεσμες**, οι οποίες αναφέρονται σε χρονικό ορίζοντα μικρότερο των 2 ετών.
- **Μεσοπρόθεσμες**, όπου συνήθως ο χρόνος κυμαίνεται μεταξύ 2 και 5 ετών.
- **Μακροπρόθεσμες**, όπου ο χρονικός ορίζοντας των πράξεων είναι μεγαλύτερος των 5 ετών.

Η λειτουργία των χρηματοπιστωτικών αγορών είναι κεφαλαιώδους σημασίας για την οικονομία μιας χώρας, διότι εξασφαλίζει τις παρακάτω υπηρεσίες (Brigham, 1982) :

- Μηχανισμούς πληρωμών μεταξύ των αντισυμβαλλομένων μερών.
- Μηχανισμούς διοχέτευσης των διαθέσιμων πόρων της οικονομίας (αποταμιεύσεων) προς τις οικονομικές μονάδες που αντιμετωπίζουν έλλειμμα οικονομικών πόρων.
- Μηχανισμούς εφαρμογής της οικονομικής και νομισματικής πολιτικής.
- Μηχανισμούς ελέγχου ρευστότητας της αγοράς.
- Δυνατότητα μεταβίβασης του κινδύνου μεταξύ των συμμετεχόντων στην αγορά.
- Δυνατότητα να «αποθηκεύεται αξία» με οργανωμένο και κοινά αποδεκτό τρόπο.

5.2 Χαρακτηριστικά των χρηματοπιστωτικών αγορών

Τα κύρια χαρακτηριστικά των αγορών που, συνήθως, τις καθορίζουν και τις καθιστούν συγκρίσιμες μεταξύ τους είναι τέσσερα : το **Βάθος**, το **Εύρος**, η **Ανθεκτικότητα** και η **Ομοιογένεια** των περιουσιακών στοιχείων.

Βάθος : εξαρτάται από τον αριθμό των εντολών για πράξεις σε τιμές ανώτερες ή κατώτερες από την τρέχουσα. Όσο περισσότερο απέχουν οι τιμές που έχουν δοθεί και στις οποίες θα ενεργοποιηθούν εντολές από την τρέχουσα τιμή τόσο βαθύτερη είναι η αγορά.

Εύρος : εξαρτάται από τον όγκο των συναλλαγών που γίνονται σε συγκεκριμένη τιμή. Όσο περισσότερες είναι οι συναλλαγές που εκτελούνται σε κάθε συγκεκριμένη τιμή τόσο ευρύτερη είναι η αγορά.

Ανθεκτικότητα : εξαρτάται από τη ταχύτητα ροής των εντολών για κάθε νέα τιμή που διαμορφώνεται. Όσο ταχύτερα εμφανίζονται νέες εντολές για αγορά ή πώληση μόλις μεταβληθεί η τιμή του προϊόντος, τόσο υψηλότερος είναι ο βαθμός ανθεκτικότητας της αγοράς.

Ομοιογένεια Περιουσιακών Στοιχείων : εξαρτάται από την δυνατότητα υποκατάστασης ενός προϊόντος (περιουσιακού στοιχείου) της αγοράς με κάποιο άλλο.

Άλλα χαρακτηριστικά στοιχεία της λειτουργίας των χρηματοπιστωτικών αγορών είναι :

- Ο όγκος των πράξεων.
- Ο όγκος των κεφαλαίων.
- Ο αριθμός των συμμετεχόντων.
- Ο αριθμός των προϊόντων.
- Το κόστος εισόδου / εξόδου.

Ένα τελευταίο γενικό στοιχείο των αγορών είναι οι διαφορές που υπάρχουν ανάμεσα στα επιτόκια προσφοράς και ζήτησης. Όσο μεγαλύτερη είναι η διαφορά αυτή, τόσο ευμετάβλητος είναι ο χαρακτήρας της αγοράς. Αντίθετα, μικρά περιθώρια τιμών αγοράς και πώλησης κεφαλαίων δείχνουν σταθερότητα στην αγορά.

5.3 Οι Συμμετέχοντες στις αγορές

Οι συμμετέχοντες στις αγορές μπορεί να κατηγοριοποιηθούν σε τέσσερις βασικές κατηγορίες, ανάλογα με το ρόλο και τα κίνητρά τους :

Οι Εκδότες : είναι αυτοί οι οργανισμοί που επιθυμούν να αντλήσουν κεφάλαια και για αυτό εκδίδουν χρεόγραφα ή άλλα χρηματοπιστωτικά μέσα.

Οι Επενδυτές : είναι εκείνοι προσφέρουν κεφάλαια αγοράζοντας τα προϊόντα των αγορών.

Οι Μεσολαβητές : είναι οι Τράπεζες, οι Χρηματιστηριακές Εταιρίες, οι Χρηματιστηριακοί Οργανισμοί. **Σκοπός του είναι** να φέρουν σε επαφή δανειστές και δανειζόμενους, αγοραστές και πωλητές, μέσω των δικτύων πωλήσεων που διαθέτουν. Εκτός από τη διαμεσολάβηση, οι μεσολαβητές (κυρίως οι Τράπεζες) αντλούν κεφάλαια για το ίδιο όφελος.

Οι Ρυθμιστές : είναι συνήθως οι Κεντρικές τράπεζες, κρατικοί φορείς ή ειδικοί οργανισμοί, που ρυθμίζουν τους κανόνες και τη λειτουργία της αγοράς. Ο κύριος σκοπός τους είναι η προστασία των επενδυτών από αθέμιτες ενέργειες και για να το πετύχουν εκδίδουν επίσημους κανόνες και καθιερώνουν διαδικασίες και μεθοδολογίες επιχειρησιακής λειτουργίας.

5.4 Η Χρηματαγορά και τα προϊόντα της

Είναι η βραχυπρόθεσμη αγορά στην οποία που διαπραγματεύονται είναι το χρήμα και τα στενά υποκατάστατά του. Στην αγορά αυτή προσφέρονται και ζητούνται κεφάλαια διάρκειας μικρότερης ή ίσης του πρώτου έτους.

Κύρια Χαρακτηριστικά της χρηματαγοράς είναι :

- Η βραχεία διάρκεια των επενδύσεων.
- Ο σχετικά μικρός κίνδυνος.
- Η εύκολη ρευστοποίηση.

Οι Κυριότεροι Συμμετέχοντες στην αγορά αυτή είναι :

- Οι Τράπεζες.
- Τα Χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (μη Τραπεζικά)
- Οι Μεγάλες επιχειρήσεις.
- Τα Φυσικά πρόσωπα μεγάλης οικονομικής επιφάνειας.
- Οι Κεντρικές τράπεζες.
- Οι Κρατικοί οργανισμοί.
- Οι Κυβερνήσεις.
- Οι Διεθνείς οργανισμοί (Παγκόσμια Τράπεζα, Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων κλπ).

Τα προϊόντα της αγοράς χρήματος είναι τα ακόλουθα :

1. Έντοκα Γραμμάτια Δημοσίου (Ε.Γ.Ε.Δ. – Treasury Bills)

Είναι βραχυπρόθεσμα χρεόγραφα που εκδίδονται σε άυλη μορφή από το κράτος και έχουν διάρκεια 12, 36 και 52 εβδομάδες από την ημερομηνία έκδοσης. Θεωρείται ότι δεν ενσωματώνουν κίνδυνο αθέτησης.

Εκδίδονται υπό το άρτιο και η τιμή τους κάθε φορά υπολογίζεται με των εξής τύπο :

$$\text{ΤΙΜΗ} = \text{ΟΝΟΜΑΣΤΙΚΗ ΑΞΙΑ} - \text{ΠΡΟΕΞΟΦΛΗΜΑ}$$

Για τα χρεόγραφα αυτά υπάρχει μεγάλη δευτερογενής αγορά. Οι αποδόσεις των Εντόκων Γραμματίων δημοσίου χρησιμοποιούνται σαν σημείο αναφοράς για τα προϊόντα της αγοράς ανάλογης διάρκειας.

2. Πιστοποιητικά Καταθέσεων (Certificates of Deposit)

Είναι διαπραγματευόμενοι τίτλοι στον κομιστή, εκδιδόμενοι από μία Τράπεζα. Πιστοποιούν μια κατάθεση συγκεκριμένου ποσού με ορισμένη ημερομηνία λήξης και με σταθερό επιτόκιο. Αγοράζονται από φυσικά πρόσωπα και θεσμικούς επενδυτές και είναι εύκολα ρευστοποιήσιμα.

3. Πώληση Χρεογράφων με Συμφωνία Επαναγοράς (Repos)

Ο όρος Repos προέρχεται από τη σύντμηση των αγγλικών λέξεων Repurchase Agreements. Τα χρεόγραφα επί των ποίων γίνονται τα Repos είναι κυρίως οι Τίτλοι του Δημοσίου. Το προϊόν έχει μηδενικό πιστωτικό κίνδυνο και δυνατότητα μεγάλης ρευστότητας.

4. Εμπορικά Χρεόγραφα (Commercial Papers)

Είναι βραχυπρόθεσμα χρεόγραφα που εκδίδονται από μεγάλες επιχειρήσεις και που δεν καλύπτονται από εγγυήσεις, παρά μόνο υπόσχονται την καταβολή ενός συγκεκριμένου ποσού σε συγκεκριμένη χρονική στιγμή. Η λήξη τους κυμαίνεται από μερικές μέρες έως και 1^{ος} έτους, είναι διαπραγματεύσιμα και έχουν περιορισμένη δευτερογενή αγορά.

5. Υποσχετικές Επιστολές Τραπεζών (Banker's Acceptances)

Είναι συναλλαγματικές που έχουν κυρίως σχέση με το εξωτερικό εμπόριο. Εκδίδονται από τη τράπεζα και είναι πληρωτέες στον εξαγωγέα. Βασίζονται σε κατάθεση που ο εισαγωγέας υποχρεούται να τηρεί στην τράπεζα έως και την ημερομηνία λήξης. Η τράπεζα που εκδίδει την συναλλαγματική εγγυάται ότι στη λήξη ο κάτοχος θα εισπράξει το ποσό που αναγράφεται. Οι εγγυητικές επιστολές Τραπεζικών εκδίδονται με πολλές λήξεις και έχουν καλή δευτερογενή αγορά.

6. Διατραπεζικά Κεφάλαια

Είναι βραχυπρόθεσμες πράξεις δανεισμού μεταξύ των Τραπεζών. Όταν μία Τράπεζα προβλέπει ότι θα κλείσει τη μέρα της με πλεόνασμα χρήματος μπορεί να δανείσει το πλεόνασμα αυτό σε κάποια άλλη. Η διάρκεια του δανεισμού είναι συνήθως μια μέρα (overnight), αλλά υπάρχει η δυνατότητα δανεισμού για μεγαλύτερες διάρκειες.

Τα επιτόκια που διαμορφώνονται κάθε μέρα στη διατραπεζική αγορά ανάλογα με την προσφορά και τη ζήτηση χρήματος είναι πολύ

σημαντικά, διότι συνήθως δείχνουν την τάση της αγοράς και αποτελούν σημείο αναφοράς για όλα τα επιτόκια της χρηματαγοράς.

Στη **Διατραπεζική Αγορά** παρεμβαίνει και η Κεντρική Τράπεζα για την απορρόφηση ή παροχή ρευστότητας με τους ακόλουθους τρόπους :

- Παρέμβαση 14ημέρου (κάθε 2^η τετάρτη).
- Αποδοχή καταθέσεων μέχρι ορισμένο ποσό.
- Δανεισμό μέσω εγγύηση τίτλους του Ελληνικού Δημοσίου.

Τέλος, στη τραπεζική αγορά διαμορφώνονται καθημερινά τα επιτόκια Athibor² και Athibid

Εκτός από τα παραπάνω, προϊόντα χρηματαγοράς είναι και

- Οι βραχυπρόθεσμοι προθεσμιακοί λογαριασμοί καταθέσεων.
- Τα βραχυπρόθεσμα δάνεια κίνησης.
- Τα synthetic swaps.³

που όμως διατίθενται μέσω τραπεζών στους πελάτες τους και δεν έχουν δευτερογενή αγορά.

5.5 Η Κεφαλαιαγορά και τα προϊόντα της

Κεφαλαιαγορά είναι η αγορά από την οποία οι επιχειρήσεις και το Δημόσιο αντλούν κεφάλαια μακροπρόθεσμης διάρκειας, οπωσδήποτε μεγαλύτερης του 1^{ος} έτους.

Η άντληση των κεφαλαίων από την αγορά αυτή πραγματοποιείται με την έκδοση και τη διάθεση στο κοινό από μέρους των επιχειρήσεων μετοχών και ομολογιών και από μέρους του Δημοσίου μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων.

Τα Κύρια Χαρακτηριστικά της κεφαλαιαγοράς είναι :

² τάση επιτοκισμού στη αγορά χρήματος. Διαμορφώνεται καθημερινά για 1,2,3,6,9,12 μήνες
³ είδος βραχυπρόθεσμης τραπεζικής αγοράς. Είναι ένα είδος βραχυπρόθεσμου συμβολαίου ανταλλαγής.

- Η μεγάλη διάρκεια ζωής των προϊόντων της.
- Η σημαντική διακύμανση των τιμών.
- Ο υψηλότερος κίνδυνος.

Τα προϊόντα της αγοράς, σύμφωνα με την (Βούλγαρη-Παπαγεωργείου, 2002), κεφαλαίων είναι τα ακόλουθα :

1. Μετοχές

Η μετοχή είναι ένα μικρό κομμάτι (δηλαδή ένα μικρό ποσοστό ιδιοκτησίας) μιας εταιρίας. Τα κέρδη του επενδυτή – μετόχου σχετίζονται άμεσα με την ανάπτυξη και τα κέρδη της επιχείρησης, στην οποία έχει επενδύσει.

Η ονομαστική αξία των μετοχών μπορεί να είναι από 0,30 euro έως και 90 euro.

Η χρηματιστηριακή αξία είναι η τιμή που διαμορφώνεται από τη προσφορά και τη ζήτηση μέσα στο χρηματιστήριο.

Οι μετοχές διακρίνονται στις εξής κατηγορίες (Βούλγαρη-Παπαγεωργείου, 2002) :

- **Ονομαστικές Μετοχές**

Λέγονται οι μετοχές πάνω στις οποίες αναγράφονται το όνομα και τα στοιχεία του δικαιούχου.

- **Ανώνυμες Μετοχές**

Λέγονται οι μετοχές στις οποίες δεν αναγράφεται το όνομα του δικαιούχου, αλλά θεωρείται ότι ανήκουν στον κομιστή. Στο σώμα της μετοχής υπάρχει μια σειρά από μερισματαποδείξεις.

- **Κοινές Μετοχές**

Οι μετοχές αυτές δίνουν στο μέτοχο το δικαίωμα συμμετοχής στα κέρδη, σε περίπτωση διάλυσης της εταιρίας, δικαίωμα στο προϊόν

εκκαθάρισης και το δικαίωμα ψήφου στις γενικές συνελεύσεις της εταιρείας.

- **Προνομιούχες Μετοχές**

Οι προνομιούχες μετοχές έχουν χαρακτηριστικά έχουν χαρακτηριστικά ανάλογα των κοινών αλλά,

- Έχουν προτεραιότητα στη διανομή μερίσματος έναντι των κοινών και συνήθως υπάρχει ένα εγγυημένο ελάχιστο (6% επί της ονομαστικής αξίας της μετοχής).
- Δεν έχουν (συνήθως) δικαίωμα ψήφου.

2. Ομόλογα Δημοσίου

Το ομόλογο είναι ένα μακροπρόθεσμο χρεόγραφο, που εκφράζει την υποχρέωση του εκδότη – δανειζόμενου (κράτους) να καταβάλει στον κάτοχο – επενδυτή το ποσό που δανείστηκε (ονομαστική αξία) συν τους τόκους για την περίοδο του δανεισμού. Τα ομόλογα έχουν διάρκεια μεγαλύτερη ή ίση των 2^ο ετών και συνήθων αποδίδουν ένα σταθερό ποσό (τοκομερίδιο) κάθε χρόνο ή κάθε εξάμηνο (ή όπως καθορίζεται από τους όρους της έκδοσης).

Η αξία που πληρώνεται στη λήξη του ομολόγου είναι **η ονομαστική αξία του**.

Η δευτερογενής αγορά των ομολόγων είναι ιδιαίτερα αναπτυγμένη και καθημερινά διαπραγματεύονται οι εκδόσεις των ομολόγων στο σύστημα Ηλεκτρονικής Δευτερογενούς Αγοράς Τίτλων (Η.Δ.Α.Τ.), όπου διαμορφώνεται η τιμή τους, με βάση την προσφορά και τη ζήτηση.

Οι συνήθεις τύποι ομολόγων Ελληνικού Δημοσίου, που κυκλοφορούν στην κεφαλαιαγορά, είναι :

- **Ομόλογα σταθερού επιτοκίου**

Το επιτόκιο είναι σταθερό για όλη τη διάρκεια της επένδυσης.

- **Ομόλογα κυμαινόμενου επιτοκίου**

Το επιτόκιο είναι μεταβλητό για κάθε χρονική περίοδο (τοκομερίδιο). Στην έκδοση τους ανακοινώνεται το επιτόκιο της πρώτης περιόδου. Το επιτόκιο της επόμενης περιόδου είναι αυτό των Έντοκων Γραμματίων εκείνης της χρονικής στιγμής πλέον ενός ποσοστού (bonus), που καθορίζεται από τους όρους έκδοσης.

- **Μηδενικού επιτοκίου (Zero coupon)**

Είναι ομόλογο 2ετούς ή 3ετούς διάρκειας χωρίς τοκομερίδια με σταθερό επιτόκιο για όλη τη διάρκεια της επένδυσης.

- **Ομόλογα με ρήτρα Ξένου Νομίσματος**

Είναι ομόλογα σταθερού ή κυμαινόμενου επιτοκίου, που η ονομαστική τους αξία και οι τόκοι εκφράζονται σε ξένο νόμισμα, αλλά η απόδοσή των χρημάτων γίνεται σε euro. Μέχρι στιγμής έχουν κυκλοφορήσει στην ελληνική αγορά ομόλογα με ρήτρα USD, DEM, GBP, ECU.

- **Τιμαριθμοποιημένα Ομόλογα**

Είναι ομόλογα με μικτό επιτόκιο. Ένα μέρος του επιτοκίου τους καθορίζεται από το Υπουργείο οικονομικών και το άλλο μέρος εξαρτάται από τον ετήσιο πληθωρισμό.

- **Αποταμιεύτηκα Ομόλογα**

Μιλάμε για μικτά ομόλογα, που διατίθενται με δημόσια εγγραφή από την τράπεζα της Ελλάδος και συνήθως έχουν σταθερό επιτόκιο. Δικαιούχοι είναι φυσικά πρόσωπα – μόνιμοι κάτοικοι Ελλάδος και δεν διαπραγματεύονται στη δευτερογενή αγορά.

- **Προμέτοχα**

Πρόκειται για μεικτά ομόλογα, που δίνουν τη δυνατότητα στους επενδυτές που τα έχουν να τα ανταλλάξουν με μετοχές εταιρειών που

ανήκουν στο δημόσιο και οι οποίες εισάγονται στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Η διάθεσή τους γίνεται με δημόσια εγγραφή και το επιτόκιο τους είναι σταθερό καθ' όλη τη διάρκεια του τίτλου.

- **Τραπεζικά Ομόλογα**

Τα τραπεζικά Ομόλογα είναι ανώνυμοι τίτλοι που εκδίδονται από τις Τράπεζες, κατόπιν απόφασης της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και της Νομισματικής Επιτροπής. Διατίθενται σε επιχειρήσει και ιδιώτες και οι όροι της έκδοσης καθορίζονται από τον εκδότη (Τράπεζα).

- **Εταιρικά Ομόλογα**

Τα εταιρικά ομόλογα είναι τίτλοι που εκδίδουν μεγάλες επιχειρήσεις στην προσπάθειά τους να αντλήσουν κεφάλαια από το επενδυτικό κοινό. Είναι συνήθως μεγάλης διάρκειας και το επιτόκιο τους εξαρτάται από τον κίνδυνο του εκδότη (της επιχείρησης)

- **Δημοτικά Ομόλογα**

Είναι ομόλογα που εκδίδονται από τις δημοτικές ή πολιτειακές αρχές. Χρησιμοποιούνται για τη χρηματοδότηση επενδύσεων της περιοχής, που αναμένεται να αποφέρουν κέρδη στον εκδότη (δρόμοι αεροδρόμια, αθλητικές εγκαταστάσεις κλπ).

- **Διεθνή Ομόλογα**

Είναι ομόλογα που διαπραγματεύονται κυρίως εκτός της χώρα προέλευσης τους (χώρα του εκδοτή). Για τα ομόλογα αυτά έχει επικρατήσει η έκφραση Ευρωμόλογα, χωρίς αυτό να σημαίνει ότι εκδίδονται μόνο σε ευρωπαϊκό νόμισμα ή ότι διαπραγματεύονται μόνο στην Ευρώπη.

5.6 Η Αγορά παραγώγων

Στην αγορά παραγώγων αναπτύσσεται το εμπόριο χρηματοπιστωτικών μέσων, που «παράγονται» και ταυτόχρονα «στηρίζονται» πάνω σε προϊόντα της χρηματαγοράς και της κεφαλαιαγοράς. Τα παράγωγα προϊόντα δεν αντικρίζουν από μόνα τους χρήμα ή κεφάλαιο. Έχουν όμως ως σημείο αναφοράς μετοχές, νομίσματα, επιτόκια, κλπ επί των οποίων «κτίζονται» σαν προϊόντα.

Στις αγορές παραγώγων διαπραγματεύονται τα εξής :

- Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (FUTURES).
- Δικαιώματα (OPTIONS).
- Συμβόλαια Ανταλλαγής (SWAPS).

Η φύση των προϊόντων αυτών είναι τέτοια που επιτρέπει συνεχή σχεδιασμό νέων και προσφέρει μεγάλη ποικιλία επιλογών στους επενδυτές.

Τα παράγωγα προϊόντα εδώ και 1 με 2 χρόνια αποτελούν αντικείμενο επένδυσης των Αμοιβαίων Κεφαλαίων της ελληνικής αγοράς.

Κεφάλαιο 6^ο

ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ – ΣΧΕΔΙΑΣΗ ΕΡΕΥΝΑΣ

6.1 Εισαγωγή

Οι χρήστες των εξωτερικών οικονομικών αναφορών έχουν γίνει το θέμα ενός μεγάλου αριθμού ερευνών αλλά τέτοιου είδους έρευνες έχουν γενικά επικεντρωθεί σε εξελεγμένες χώρες με εξεζητημένες κεφαλαιουχικές αγορές. Υπάρχουν καλοί εκ των προτέρων να λόγοι να υποθέσουμε ότι τα συμπεράσματα τέτοιων ερευνών δεν μπορούν να γενικευτούν σε λιγότερο ανεπτυγμένες χώρες. Ο σκοπός αυτής της εργασίας είναι να εξετάσουμε τους τρόπους αξιολόγησης των οικονομικών στοιχείων των επιχειρήσεων με τους οποίους οι χρήστες των εξωτερικών αναφορών μπορούν να βγάλουν κάποια χρήσιμα συμπεράσματα. Καθώς επίσης και τον τρόπο με τον οποίο οι χρήστες των εξωτερικών αναφορών εξετάζουν αυτές τις έρευνες σε μία περιοχή, όπως είναι αυτή της Βόρεια Ελλάδας

6.2 Σχεδίαση της έρευνας

Τα δεδομένα που αναφέρονται σε αυτή τη μελέτη συλλέχθηκαν με τη χρήση ενός ερωτηματολογίου τους μήνες Ιούνιο και Ιούλιο του 2005. κατά τη διάρκεια της διαδικασίας της παραλαβής του ερωτηματολογίου έγινε προφανές ότι μερικοί συμμετέχοντες φάνηκε σα μη γνώριζαν και να μη καταλάβαιναν όλη την ορολογία που χρησιμοποιήθηκε στα ερωτηματολόγια και για αυτό το λόγο εμφανίστηκαν διαφορές κατά την ερμηνεία των αποτελεσμάτων. Για την υπερνίκηση αυτών των προβλημάτων, χρειάστηκε να επικοινωνήσω με τα γραφεία μερικών

συμμετεχόντων για την επεξήγηση κάποιων ορολογιών που χρησιμοποιήθηκαν για τη δημιουργία του ερωτηματολογίου.

Το ερωτηματολόγιο δόθηκε σε 100 Επενδυτές και απλές Εταιρίες, 100 Ασφαλιστικά και Χρηματιστηριακά Γραφεία, 65 Λογιστές, 65 Στελέχη Τραπεζών, 60 Καθηγητές και 25 Brokers. Σε όλες τις παραπάνω κατηγορίες θέλαμε να μελετήσουν και να συμπληρώσουν το ερωτηματολόγιο οι Διευθυντές και οι Υπεύθυνοι των γραφείων – καταστημάτων, αλλά σε πολλές περιπτώσεις δέχθηκαν και οι υφιστάμενοι τους να ασχοληθούν με το ερωτηματολόγιο. Θα πρέπει να σημειώσουμε, ότι σε λίγες περιπτώσεις οι Διευθυντές και οι Υπεύθυνοι των γραφείων – καταστημάτων λόγω φόρτου εργασίας δεν μπορούσαν να συμπληρώσουν το ερωτηματολόγιο και το παρέπεμπαν στους υφιστάμενους τους για να ασχοληθούν με αυτό.

Σε πολλές περιπτώσεις, το ερωτηματολόγιο παραδόθηκε αυτοπροσώπως και επακολούθησε συζήτηση με το άτομο που το συμπλήρωσε. Όταν δεν ήταν δυνατό να παραδοθεί αυτοπροσώπως, το ερωτηματολόγιο το ερωτηματολόγιο αποστάλθηκε ταχυδρομικός, ενώ σε αυτούς που δεν αποκρίθηκαν θετικά στο πρώτο κάλεσμα, αποστάλθηκαν δεύτερες και τρίτες ειδοποιήσεις. Στις κατηγορίες ομάδων που παραδόθηκε το ερωτηματολόγιο, καθώς και τα αποτελέσματα των ανταποκρίσεων από τους συμμετέχοντες φαίνονται στον Πίνακα 1.

ΠΙΝΑΚΑΣ 1
Κατηγορίες Ομάδων και Ποσοστό Ανταπόκρισης

Κατηγορίες Ομάδων	Ερωτηματολόγια που Στάλθηκαν	Ερωτηματολόγια που Απαντήθηκαν	Ποσοστό Ανταπόκρισης %
ΛΟΓΙΣΤΕΣ	65	50	76,92
BROKERS	25	18	72,00
ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΑ - ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΑ ΓΡΑΦΕΙΑ	100	70	70,00
ΕΠΕΝΔΥΤΕΣ - ΕΤΑΙΡΙΕΣ	100	80	80,00
ΚΑΘΗΓΗΤΕΣ	60	38	63,33
ΤΡΑΠΕΖΕΣ	65	45	69,23
ΣΥΝΟΛΟ	415	301	72,53

Όπως μπορεί εύκολα να διαπιστώσει κανείς από τον παραπάνω Πίνακα 1, το μεγαλύτερο ποσοστό ανταπόκρισης στη μελέτη και συμπλήρωση του ερωτηματολογίου την είχε η κατηγορία «Εταιρίες - Επενδυτές» με 80%, ενώ το μικρότερο ποσοστό με ποσοστό ανταπόκρισης 63,33% τα Στελέχη Τραπεζών. Τα άλλα ποσοστά ανταπόκρισης ήταν : Λογιστές 76,92%, Brokers 72%, Ασφαλιστικά – Χρηματιστηριακά γραφεία 70% και με 69,23% οι Καθηγητές. Αξίζει να σημειωθεί ότι το συνολικό ποσοστό Ανταπόκρισης είναι πολύ υψηλό με 72,53%.

Σε μία παρόμοια έρευνα που έγινε στη χώρα της Ιορδανίας το 1991 το συνολικό ποσοστό Ανταπόκρισης ήταν 48,38 %, ενώ το μεγαλύτερο το συγκέντρωσαν οι Brokers με 74,07% και το μικρότερο η κατηγορία «Εταιρίες – Επενδυτές» με 38%.(Nassar και Rutherford, 1996)

Από τα παραπάνω μπορούμε να δούμε ότι, η κατηγορία «Εταιρίες – Επενδυτές» στη έρευνα της Βορείου Ελλάδας συγκεντρώνει το μεγαλύτερο ποσοστό Ανταπόκρισης, ενώ σε αυτή της Ιορδανίας το μικρότερο. Ακόμα, το ποσοστό Ανταπόκρισης στη κατηγορία Brokers και στις δύο έρευνες είναι περίπου η ίδια, με μικρή ποσοστιαία διαφορά (μόλις 2% παραπάνω της Βορείου Ελλάδας). Τέλος, η έρευνα της Βορείου Ελλάδας συγκέντρωσε πολύ μεγαλύτερο συνολικό ποσοστό Ανταπόκρισης από αυτή της Ιορδανίας, η διαφορά μεταξύ των δύο συνολικών Ανταποκρίσεων έγκειται στο 24,15%.

Ακόμα, το ερωτηματολόγιο επιζητούσε πληροφορίες για τη θέση που κατέχει στη εταιρία, το επίπεδο μόρφωσης, των λογιστικών του ικανοτήτων βάση στα χρόνια εμπειρίας του στα χρηματοοικονομικά και των λογιστικών οικονομικών εμπειριών από τη συγκεκριμένη εταιρία που εργάζονται όταν έγινε η έρευνα. Στο δείγμα υπήρχαν κυρίως Γενικοί Διευθυντές με μεγάλο ποσοστό τη τάξης του 46,53%, ενώ οι υπόλοιπες κατηγορίες ήταν κάτω από το 20% και με ισοδύναμα ποσά. Το δείγμα στο σύνολο του μπορεί να θεωρηθεί καλά μορφωμένο, με 78,56% να είναι κάτοχοι πανεπιστημίου ή ανώτερης εκπαίδευσης, ακόμα από τους παραπάνω το 43,71% είναι κάτοχοι τουλάχιστον ενός μεταπτυχιακού τίτλου σπουδών, τέλος το ποσοστό των συμμετεχόντων που δε τελείωσε το λύκειο ήταν 0%. Η πλειοψηφία (64,12%) των αποκριθέντων είχε έξι ή περισσότερα χρόνια εμπειρίας σε λογιστικά και οικονομικά θέματα και στη συγκεκριμένη εταιρία που εργαζόταν κατά τη διάρκεια της έρευνας. Τέλος, το 72,38% είχε λογιστικά προσόντα ή κάποιο λογιστικό ή οικονομικό υπόβαθρο.

Σε έρευνα που έγινε στη χώρα της Ιορδανίας το 1996, σύμφωνα με τους Nassar και Rutherford (1996) είχαμε τα παρακάτω αποτελέσματα που και πάλι είναι αρκετά διαφορετικά από αυτά τα αποτελέσματα της έρευνα που πραγματοποιήθηκε στη Βόρεια Ελλάδα

Το δείγμα στο σύνολο του μπορεί να θεωρηθεί καλά μορφωμένο, με 73,20% να είναι κάτοχοι πανεπιστημίου ή ανώτερης εκπαίδευσης, ενώ δεν αναφέρεται ποσοστό % που να είναι κάτοχοι τουλάχιστον ενός

μεταπτυχιακού τίτλου σπουδών. Το ποσοστό των συμμετεχόντων που δε τελείωσε το λύκειο ήταν 2,00%. Η πλειοψηφία (57,10%) των αποκριθέντων είχε πάνω από επτά χρόνια εμπειρίας σε λογιστικά και οικονομικά θέματα και μάλιστα στη συγκεκριμένη εταιρία που εργαζόταν κατά τη διάρκεια της έρευνας. Τέλος, το 78,10% είχε καλές λογιστικές γνώσεις ή κάποιο λογιστικό ή οικονομικό υπόβαθρο, ποσοστό μεγαλύτερο από την έρευνα που έγινε στη Βόρεια Ελλάδα κατά 5,5% περίπου.

6.3 Χρήση ετήσιων αναφορών

Στους ερωτηθέντες ζητήθηκε να καθορίσουν την έκταση στην οποία χρησιμοποιούν αναφορές για πολλούς διαφορετικούς σκοπούς και τα αποτελέσματα περιλαμβάνονται στον **Πίνακα 2**.

Από τον παρακάτω πίνακα διαπιστώνεται, ότι οι περισσότεροι χρήστες υπολογίζουν στις ετήσιες αναφορές πάνω στις οποίες στήριξαν τη λήψη αποφάσεων σε ένα μέτριο με πολύ καλό επίπεδο. Οι Brokers έκαναν μεγαλύτερη χρήση των αναφορών με 55,56%, ενώ στην έρευνα της χώρας της Ιορδανίας (Nassar και Rutherford, 1996) τα Στελέχη των Τραπεζών ήταν αυτά που έκαναν τη μεγαλύτερη χρήση αναφορών με ποσοστό 39,3%. Η σχετικά μικρή χρήση των αναφορών από τους Ασφαλιστές και τους Χρηματιστές μπορεί να οφείλεται στο ποιο περιορισμένο χαμηλό υπόβαθρο και τη χαμηλότερη εμπειρία που μπορεί να έχουν από τις άλλες κατηγορίες. Σε αντίθεση με την έρευνα της Βορείου Ελλάδας, αυτή στην Ιορδανία (Nassar και Rutherford, 1996) μας αναφέρει σαν χαμηλότερη χρήση αναφορών από τους Επενδυτές με ποσοστό 20,5%. Από τη στιγμή που το δείγμα περιλαμβάνει αρκετές κατηγορίες της ακαδημαϊκής κοινότητας της περιοχής της Βορείου Ελλάδας είναι πιθανό ότι κάποιοι από αυτούς που δεν το συμπλήρωσαν να μην ενδιαφέρονται (να μην είναι ο τομέας τους) για τις οικονομικές αναφορές και συνεπώς στη χρήση των αναφορών για εκπαιδευτικούς ή ερευνητικούς σκοπούς.

ΠΙΝΑΚΑΣ 2

ΠΙΝΑΚΑΣ 3

Στους ερωτηθέντες ζητήθηκε ακόμα να επιδείξουν πληροφορίες για την έκταση στην οποία μελετούν αναφορές. Ο παρακάτω **Πίνακας 3** δείχνει τον αριθμό των αναφορών που εξετάστηκαν, καθώς επίσης και το μέσο χρόνο μελέτης τους.

Από τον παραπάνω πίνακα μπορεί να δει κανείς ότι, όλες οι κατηγορίες που έλαβαν μέρος στην έρευνα στη περιοχή της Βορείου Ελλάδας μελέτησαν αρκετές με πολλές αναφορές το προηγούμενο διάστημα, ενώ ο χρόνος που σπατάλησαν για τη μελέτη κάθε μία από τις αναφορές κρίνεται λιγότερο από ικανοποιητικός. Αυτό διότι, οι κατανομές του χρόνου δε ξεπερνούσαν τη μέση παρατήρηση, αλλά και λίγες την φτάσανε οριακά, στοιχείο που έρχεται σε αντίθεση με τις απαντήσεις του προηγούμενου ερωτήματος.

Κάτι ακόμα που μας δείχνουν τα στοιχεία του παραπάνω πίνακα είναι για την ύπαρξη μερικών συναφών υποομάδων, για παράδειγμα, οι Brokers και οι εργαζόμενοι των Χρηματιστηριακών – Ασφαλιστικών γραφείων διαχωρίζονται σε δύο ομάδες στις οποίες οι πρώτη να περιλαμβάνει πολλαπλή χρήση των αναφορών αλλά με λιγότερο χρόνο μελέτης σε κάθε μία από αυτές, ενώ η δεύτερη περιλαμβάνει λιγότερη χρήση αναφορών αλλά με μεγαλύτερο χρόνο μελέτης σε κάθε μία από αυτές, αυτό όμως δεν είναι εντελώς συνεπές με τις σχετικές αντιλήψεις των χρηστών, όπως διαφαίνεται και στο **Πίνακα 2**. για παράδειγμα, ενώ φαινομενικά όλοι από τους εργαζόμενους των Χρηματιστηριακών – Ασφαλιστικών γραφείων ισχυρίζονται ότι κάνουν μία μέση χρήση των ετήσιων αναφορών το 28,57% (το 1/3 περίπου) λέει ότι διαβάζουν λιγότερες από 10 αναφορές το χρόνο.

Ξανά, ο μέσος όρος που ξοδεύεται για την ανάγνωση κάθε έκθεσης μας πληροφορεί ότι ακόμα και εκείνοι οι χρήστες που θεωρούνται ότι κάνουν αξιόλογη χρήση των αναφορών, στην πράξη ξοδεύουν σχετικά μικρό χρόνο για τη μελέτη της κάθε αναφοράς : το 65,55% των Brokers θεωρείται ότι κάνουν μία μέτρια με πολύ καλή χρήση των αναφορών, ενώ κάτι παραπάνω από το 50% περίπου

ισχυρίζονται ότι ξοδεύουν το πολύ μία ώρα, κατά μέσο όρο, για να μελετήσουν την αναφορά.

Αν και είναι δυνατό ότι αυτά τα αποτελέσματα μπορούν να αιτιολογηθούν από τον τρόπο με τον οποίο χρησιμοποιούνται οι αναφορές, μας πληροφορούν ότι οι γνώμες των χρηστών σχετικά με την έκταση στην οποία εμπιστεύονται τις αναφορές θα πρέπει να αντιμετωπιστούν με μεγάλη προσοχή. Είναι απαραίτητη επιπλέον έρευνα και αυτή μπορεί να την ενστερνιστούν τόσο αναπτυγμένες όσο και λιγότερο ανεπτυγμένες χώρες.

Στους ερωτηθέντες ζητήθηκε να καθορίσουν τη σημασία κάθε από τους τέσσερις πιθανούς λόγους για το γεγονός ότι μπορεί να μη διαβάζουν τις αναφορές διεξοδικά. Όπως φαίνεται στο **Πίνακα 3**, ο σημαντικότερος λόγος για σχεδόν όλες τις ομάδες της έρευνας ήταν η έλλειψη χρόνου και η έλλειψη ενδιαφέροντος. Τα πιο ενδιαφέρον, είναι ότι οι Λογιστές επέδειξαν ως το λιγότερο σημαντικό λόγο την έλλειψη κατανόησης, ενώ ως πολύ σημαντικούς λόγους την έλλειψη ενδιαφέροντος και αξιοπιστίας. Από την άλλη, οι Brokers επέδειξαν για λιγότερο σημαντικούς λόγους την έλλειψη αξιοπιστίας και την έλλειψη κατανόησης.

Στην έρευνα που πραγματοποιήθηκε στη χώρα της Ιορδανίας (Nassar και Rutherford, 1996) είχαμε τις ακόλουθες σημαντικές αναφορές :

Από τους τέσσερις πιθανούς λόγους για το γεγονός ότι δεν διαβάζουν οι χρήστες διεξοδικά τις αναφορές ο σημαντικότερος ήταν η έλλειψη αξιοπιστίας, ενώ ο λιγότερος σημαντικός ήταν η έλλειψη κατανόησης.

Ακόμα, οι κατηγορίες που μελέτησαν λίγες αναφορές και σπατάλησαν ελάχιστο χρόνο για κάθε μία από αυτές ήταν οι Καθηγητές και Επενδυτές, ενώ αυτοί που μελέτησαν πολλές αναφορές ήταν οι Brokers και οι εργαζόμενοι στα Χρηματιστηριακά – Ασφαλιστικά γραφεία είναι αυτή που μελετούν περισσότερο χρόνο κάθε μία ξεχωριστά από τις αναφορές.

ΠΙΝΑΚΑΣ 4

6.4 Τμήματα των αναφορών

Οι συμμετέχοντες κλήθηκαν να καθορίσουν τον βαθμό στον οποίο μελετούν κάθε από τα τρία κύρια τμήματα των ετήσιων αναφορών (βλ. τον παραπάνω **Πίνακα 4**). Οι Σημειώσεις των Λογιστών (Notes to the Accounts) έτυχαν περισσότερης προσοχής κατά τη μελέτη των αναφορών από τις έξι κατηγορίες χρηστών με τη μεγαλύτερη πλειοψηφία των εναγόμενων να ισχυρίζονται ότι μελέτησαν και τα τρία τμήματα των αναφορών σε ένα καλό επίπεδο μελέτης. Οι έξι ομάδες δεν διέφεραν σε σημαντικό βαθμό στην έκταση με την οποία μελέτησαν και τα τρία τμήματα των αναφορών. Οι Brokers ήταν η ομάδα που μελέτησε σε μικρότερο βαθμό αυτά τα τμήματα (**Πίνακας 3**). Στην έρευνα της Ιορδανίας (Nassar Rutherford, 1996), τα τμήματα που έτυχε μεγαλύτερης προσοχής από τις ομάδες χρηστών που συμμετείχαν στην έρευνα ήταν ο ισολογισμός, ενώ η μεγαλύτερη πλειοψηφία των εναγόμενων ισχυρίστηκαν ότι μελέτησαν τις δηλώσεις διεξοδικά. Ακόμα, οι ομάδες διέφεραν σε σημαντικό βαθμό στην έκταση με την οποία μελέτησαν τα τμήματα των αναφορών και η ομάδα που μελέτησε σε μικρότερο βαθμό τα τμήματα των αναφορών ήταν οι επενδυτές.

Όλα τα παραπάνω αποτελέσματα διαφέρουν αρκετά από αυτά προηγούμενων μελετών αναπτυγμένων θεωρητικά χωρών (Αυστραλία , Ηνωμένο Βασίλειο) που υποδείκνυαν ότι ο ισολογισμός ήταν ένα από τα τμήματα που μελετήθηκαν περισσότερο από τους χρήστες, κάτι που σημαίνει ότι η πληροφορία που χρησιμοποιείται περισσότερο στη χώρα μας και συγκεκριμένα στη περιοχή της Ελλάδας είναι διαφορετική από αυτή των ανεπτυγμένων χωρών (Nassar και Rutherford, 1996).

Για να μπορέσουμε να εξετάσουμε τις πεποιθήσεις των χρηστών σχετικά με την αντίληψη τους για το περιεχόμενο των αναφορών, ζητήθηκε από τους ερωτηθέντες να καθορίσουν το επίπεδο δυσκολίας και κατανόησης σε κάθε ένα από τα τρία τμήματα της αναφοράς (**Πίνακας 4**). Και τα τρία τμήματα, θεωρηθήκανε από την πλειοψηφία

των ερωτηθέντων σχετικά εύκολα στην για την κατανόηση τους, με τις Αναφορές των Λογιστών να είναι ποιο εύκολες και κατανοητές, αναμφίβολα επειδή στη Βόρεια Ελλάδα, όπως και άλλες περιοχές και χώρες, οι Λογιστές χρησιμοποιούν τυποποιημένες φράσεις, οι οποίες φαίνονται πολύ εύκολες στους απλούς πολίτες.

Στην έρευνα της Ιορδανίας, σύμφωνα με τους Nassar και Rutherford (1996), είχαμε τα ίδια αποτελέσματα, δηλαδή οι αναφορές ήταν σχετικά εύκολες στη κατανόηση τους και οι πιο εύκολες στη κατανόηση τους ήταν οι αναφορές των ορκωτών Λογιστών. Οι αναφορές των ορκωτών Λογιστών είχαν πολύ μεγάλο βαθμό σημασίας για όλες τις ομάδες. Έτσι βρέθηκαν αποδείξεις της σημασίας των αναφορών από τους ορκωτούς Λογιστές σε λιγότερο αναπτυγμένες χώρες (Nassar και Rutherford, 1996). Το πιο δύσκολο τμήμα ήταν οι Λογαριασμοί Αποτελεσμάτων Χρήσης με 36,99%, ενώ αξιοσημείωτο είναι ότι τα ποσοστά δυσκολίας και στα άλλα δυο τμήματα είναι αρκετά μεγάλα. Οι Αναφορές Λογιστών με 28,02% και οι Ισολογισμοί με 31,15%. Δηλαδή, πάνω από το ένα τέταρτο (1/4) των ερωτηθέντων βρίσκουν τα τμήματα των αναφορών δύσκολα στη κατανόηση, ενώ παράλληλα όλοι οι άλλοι ερωτηθέντες τα βρίσκουν, τουλάχιστον, σχετικά εύκολα στη κατανόηση.

Παρόλο αυτά, η κατανόηση της πληροφορίας που περιέχονταν μέσα στις αναφορές ίσως να μην αντικατοπτρίζει το πραγματικό επίπεδο κατανόησης αυτής της πληροφορίας. Ο Parker (1984) σημειώνει ότι ενώ πολλοί χρήστες θεωρούν τους εαυτούς τους ικανούς να αντιληφθούν την λογιστική πληροφορία, υπάρχουν αρκετές αμφιβολίες για το κατά πόσο τις αντιλαμβάνονται πραγματικά. Οι Lee και Tweedie (1977), για παράδειγμα, βρήκαν ότι ενώ ένα σημαντικό ποσοστό των αποκριθέντων (74%) δήλωσαν στις επιθεωρήσεις τους ότι κατάλαβαν την πληροφορία που περιέχονταν στις αναφορές, έλεγχοι σε πέντε συγκεκριμένα πεδία αποκάλυψαν ότι η εμπιστοσύνη αυτών στην ικανότητα να κατανοήσουν τις οικονομικές αναφορές ήταν λανθασμένη.

Οι απόψεις των ερωτηθέντων για θέματα που αφορούν τη σχετικότητα και την αξιοπιστία των ατομικών αναφορών (Πίνακας 4) είναι πολύ συνεπείς στο βαθμό που το μελετούν. Οι μέσες τιμές της σχετικότητας κυμάνθηκαν περίπου στα ίδια επίπεδα με τις τιμές της αξιοπιστίας και για τα τρία τμήματα αναφορών.

Στην έρευνα της Ιορδανίας (Nassar και Rutherford, 1996) οι απόψεις των ερωτηθέντων έχουν την ίδια συνέπεια για τα θέματα της αξιοπιστίας και της σχετικότητας των αναφορών, ενώ οι μέσες τιμές της σχετικότητας ήταν υψηλότερες από αυτές της αξιοπιστίας σε όλα τα τμήματα της αναφορών της. Αναφορές που ικανοποιούν τη προηγούμενη καταγραφή ότι η έλλειψη αξιοπιστίας ήταν η σημαντικότερη αιτία για να μη γίνει η ανάγνωση των αναφορών σε διεξοδικό βαθμό. Το παραπάνω συμπέρασμα δεν ισχύει στην έρευνα της Βορείου Ελλάδας επειδή οι ερωτηθέντες καταγράψανε ως σημαντικότερη αιτία για να μη γίνει η ανάγνωση των αναφορών σε διεξοδικό βαθμό στην έλλειψη ενδιαφέροντος και όχι στην έλλειψη αξιοπιστίας. Ακόμα, όπως αναφέρεται στη προηγούμενη παράγραφο, από τις απαντήσεις των συμμετεχόντων και τα αποτελέσματα που καταγράφηκαν οι μέσες τιμές της σχετικότητας κυμάνθηκαν περίπου στα ίδια επίπεδα με τις τιμές της αξιοπιστίας και για τα τρία τμήματα αναφορών.

ΠΙΝΑΚΑΣ 5

ΠΙΝΑΚΑΣ 6

6.5 Επάρκεια των οικονομικών αναφορών στη Βόρειο Ελλάδα

Στο δείγμα της μελέτης δόθηκαν τρεις ερωτήσεις σχετικά με τη σημερινή οικονομική κατάσταση της περιοχής της Βορείου Ελλάδας. Όπως φαίνεται στο παραπάνω **Πίνακα 5**, οι περισσότεροι χρήστες πιστεύουν ότι οι οικονομικές αναφορές ήταν τουλάχιστον πολύ χρήσιμες με συνολικό μέσο ποσοστό 53,22%. Καθώς επίσης, κατά γενική ομολογία το μέγεθος της πληροφορίας που υπάρχει στις αναφορές είναι και αυτό πολύ ικανοποιητικό, με ένα ποσοστό 76,32% των ερωτηθέντων να δηλώνουν ότι οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις δίνουν, τουλάχιστον, επαρκείς πληροφορίες. Ωστόσο, το 76,17% των ερωτηθέντων πιστεύουν ότι οι Χρηματοοικονομικές αναφορές έχουν υποστεί τουλάχιστον μία μικρή βελτίωση και ότι οι επάρκεια των πληροφοριών που παρέχονται από αυτές έχουν και αυτές βελτιωθεί σε τουλάχιστον ένα μικρό βαθμό.

Σε αντίθεση με την έρευνα που έγινε στη Βόρειο Ελλάδα, τα αποτελέσματα σε αυτή που έγινε στην Ιορδανία (Nassar και Rutherford, 1996) όσο αφορούν τη χρησιμότητα, δείξαν ότι οι περισσότεροι χρήστες πιστεύουν ότι οι οικονομικές αναφορές ήταν τουλάχιστον μέτριες. Ενώ, τα μεγέθη της πληροφορίας που υπήρχαν στις αναφορές ήταν μη-ικανοποιητικά.

Ακόμα, ζητήθηκε από τους ερωτηθέντες να καθορίσουν τις απόψεις τους για τα ποιοτικά χαρακτηριστικά των οικονομικών αναφορών (**Πίνακας 6**). Οι απαντήσεις αυτών έδειξαν τα ακόλουθα πολύ ικανοποιητικά στοιχεία :

1. Όλες οι κατηγορίες των ερωτηθέντων υποστηρίζουν την πολύ καλή Συγκρισιμότητα των χρηματοοικονομικών καταστάσεων μιας εταιρίας στην διάρκεια κάποιων ετών με συνολικό μέσο ποσοστό 77,60%. Και με προεξέχον την κατηγορία των Brokers με ποσοστό 93% περίπου.

Το μικρότερο ποσοστό συγκέντρωσαν οι Ασφαλιστές-Χρηματιστές με 32,85%.

2. Όλες οι κατηγορίες των ερωτηθέντων υποστηρίζουν ότι οι πληροφορίες που παρέχονται από τη σύγκριση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων σε εταιρίες του ίδιου αντικειμένου είναι πολύ χρήσιμες και σχετικές για τη λήψη αποφάσεων σε ποσοστό που αγγίζει το 72% (71,76%). Η κατηγορία που πιστεύει με 88,89% των ερωτηθέντων ότι είναι σχετικές οι πληροφορίες από τις χρηματοοικονομικές αναφορές για τη λήψη αποφάσεων είναι οι Brokers. Ενώ αντίθετα, ένας μεγάλος αριθμός από τους Ασφαλιστές-Χρηματιστές με 42,85% πιστεύουν ότι δεν είναι σχετικές οι πληροφορίες των χρηματοοικονομικών αναφορών για τη λήψη αποφάσεων.
3. Ομοίως με το παραπάνω, έχουμε ένα συνολικό μέσο ποσοστό με 72,49% για όλες τις κατηγορίες που πιστεύουν στη χρησιμότητα της ακολουθίας για ανάγνωση των χρηματοοικονομικών αναφορών και τη διεξαγωγή συμπερασμάτων. Και εδώ, οι Brokers συγκεντρώνουν το μεγαλύτερο ποσοστό με 83,33 %, ενώ το μικρότερο οι Ασφαλιστές-Χρηματιστές με 61,43%.
4. Τέλος, έχουμε ένα συνολικό μέσο ποσοστό με 71,13% για όλες τις κατηγορίες που πιστεύουν ότι η ακολουθία στις λογιστικές μεθόδους μεταξύ εταιριών του διαφορετικού αντικειμένου σε μία βιομηχανία είναι απαραίτητη για την ανάγνωση και μελέτη των χρηματοοικονομικών αναφορών. Για ακόμα μία φορά, οι Brokers συγκεντρώνουν το μεγαλύτερο ποσοστό το μικρότερο οι Ασφαλιστές-Χρηματιστές, με 88,88 % και 62,85 %.αντίστοιχα.

Από μία άλλη όψη σύμφωνα με τους Nassar και Rutherford (1996), στη έρευνα της Ιορδανίας καταγράφηκαν δύο περιοχές κύριας αδυναμίας :

- Έλλειψη Συγκρισιμότητα και επάρκειας στις λογιστικές μεθόδους μεταξύ διαφόρων εταιριών μέσα σε μία απλή βιομηχανία. Κάτι που

μάλλον οφείλεται στο περιορισμένο πλαίσιο κανονισμών των λογιστικών πρακτικών της Ιορδανίας.

- Έλλειψη αξιοπιστίας που εκφράζεται με όρους όπως η ουδετερότητα που έχει χαμηλό ποσοστό με 2,93%. Κάτι που είναι συνεπές με τα υπόλοιπα ευρήματα της αναφερόμενης έρευνας.

6.6 Άλλες πηγές πληροφόρησης

Στους ερωτηθέντες ζητήθηκε να καθορίσουν την σημασία επτά πιθανών πηγών πληροφόρησης μετά τις αναφορές. Ο Πίνακας 7, δείχνει ότι τέσσερις ομάδες βαθμολόγησαν τις πληροφορίες από εφημερίδες και περιοδικά, μετά ως δεύτερη προτεραιότητα δίνουν στις φήμες και ως τρίτη προτεραιότητα επισκέψεις στην εταιρία - επικοινωνία με τη διοίκηση και συζητήσεις με συναδέλφους (οι τελευταίες έχουν διαφορά 0,2% μεταξύ τους).

Τα παραπάνω αποτελέσματα μας δείχνουν ότι, οι χρήστες στη Βόρειο Ελλάδα γενικότερα δεν εξαρτώνται κυρίως από τις εταιρίες στο να παρέχουν σε αυτούς την απαραίτητη πληροφορία για τη λήψη αποφάσεων, αλλά σε κάποιες απόψεις κάποιων εντύπων και σε κάποια ακούσματα που τυχαίνει να τους μεταδοθεί από κάπου, πηγές που είναι σχετικές με το αντικείμενο της εκάστοτε ενδιαφερόμενης εταιρίας και όπως δείχνει και η έρευνα της χρησιμοποιούν σε μεγάλο βαθμό. Οι Ασφαλιστές-Χρηματιστές θεωρούν τις εφημερίδες και τα περιοδικά, ως τη λιγότερη σημαντική από όλους τους άλλου χρήστες με 25,72%.

Στην έρευνα της Ιορδανίας, σύμφωνα με τους Nassar και Rutherford (1996), οι ερωτηθέντες μετά τις αναφορές, δίνουν ως δεύτερη προτεραιότητα στις επισκέψεις στην εταιρία - επικοινωνία με τη διοίκηση και ως τρίτη τους συμβούλους των επενδυτών. Αυτό το τελευταίο, ίσως να είναι αποτέλεσμα του γεγονότος, ότι οι σύμβουλοι επενδυτών είναι σε θέση να ζητούν τις πληροφορίες, τις οποίες επιθυμούν απευθείας από τις εταιρίες.

Στους ερωτηθέντες στην έρευνα της Βορείου Ελλάδας τους ζητήσαμε να μας πουν για ποιο λόγο χρησιμοποιούν και άλλες πηγές πληροφορίας (**Πίνακας 7**). Οι περισσότεροι από αυτούς μας είπαν ότι οι άλλες πηγές πληροφορίας περιέχουν νέες πηγές πληροφόρησης, ενώ οι λιγότεροι από αυτούς ότι έχουν στην υπηρεσία του παραπομπές. Αξιοσημείωτο είναι ότι η δεύτερη επιλογή τους, γιατί χρησιμοποιούν άλλες πηγές ήταν, κατά τον μέσο όρο, ότι αυτές περιέχουν πιο σχετικές πληροφορίες. Η έλλειψη του ενδιαφέροντος των ετήσιων αναφορών (**Πίνακας 3**) ήταν ένας σημαντικός παράγοντας για τη χρήση άλλων πηγών πληροφόρησης. Αυτά τα αποτελέσματα δείχνουν ότι υπάρχει ανάγκη για επιπρόσθετη έρευνα στη χρήση της πληροφορίας, ιδιαίτερα στη χώρα μας.

Στην έρευνα της Ιορδανίας (Nassar και Rutherford, 1996), η σημαντικότερη αιτία ήταν ότι η πληροφορία που τους δινόταν ήταν περισσότερο ενημερωμένη και επίκαιρη από την αντίστοιχη πληροφόρηση των ετήσιων αναφορών.

Μια σύγκριση των αποτελεσμάτων της έρευνας μας με τις αξιολογήσεις στις ποιο ανεπτυγμένες χώρες δείχνουν κάποιες ομοιότητες. Μία κύρια ομοιότητα μεταξύ αυτής της μελέτης και αυτών που διεξήχθησαν στις ανεπτυγμένες χώρες σχετίζεται με τις ετήσιες αναφορές. Στην έρευνα της Βορείου Ελλάδας, όπως επίσης και σε αυτές σε πιο ανεπτυγμένες χώρες (Nassar και Rutherford, 1996), οι Brokers συμβουλεύονται ποιο πολύ από τις άλλες πηγές πληροφόρησης τις εφημερίδες και τα περιοδικά. Αυτή η ομοιότητα αντικατοπτρίζει το παρόμοιο περιβάλλον, το οποίο υπάρχει σε μία λιγότερη αναπτυγμένη χώρα κράτος μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης από άλλες χώρες κράτη μέλη της Ε.Ε. (πχ Αγγλία, Γερμανία).

ΠΙΝΑΚΑΣ 7

6.7 Συμπεράσματα έρευνας και περιορισμοί

Η έρευνα, η οποία πραγματοποιήθηκε στην ευρύτερη περιοχή της Βόρειας Ελλάδας τους μήνες Ιούνιο και Ιούλιο του 2005, είχε ως κύριο σκοπό την εξέταση των τρόπων αξιολόγησης των οικονομικών στοιχείων των επιχειρήσεων με τους οποίους οι χρήστες των εξωτερικών αναφορών μπορούν να βγάλουν κάποια χρήσιμα συμπεράσματα. Καθώς επίσης και τον τρόπο με τον οποίο οι χρήστες των εξωτερικών αναφορών εξετάζουν αυτές τις έρευνες. Η έρευνα είχε ως κύριο εργαλείο το ερωτηματολόγιο, που παρουσιάζεται παρακάτω ως παράρτημα. Το ερωτηματολόγιο διανεμήθηκε σε παράγοντες της αγοράς των περιοχών της Μακεδονίας και Θράκης, από τους οποίους ζητήθηκε η απάντηση των ερωτημάτων (η συμπλήρωση του ερωτηματολογίου) που τέθηκαν σε αυτό έτσι ώστε να υπάρχει μία ολοκληρωμένη εικόνα – προσέγγιση για τη χρησιμότητα και την αξιοποίηση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων.

Τα συμπεράσματα τα οποία προκύπτουν από την αξιολόγηση των απαντήσεων που δόθηκαν ήταν ικανοποιητικά και βοήθησαν – συνέβαλαν στην ολοκλήρωση της έρευνας. Οι ερωτηθέντες απάντησαν σε ποσοστό 72,53% δείχνοντας με αυτό τον τρόπο την σημασία που δίνουν στην μελέτη των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Για τη καλύτερη αξιολόγηση των στοιχείων που προκύπτουν από το ερωτηματολόγιο, οι ερωτηθέντες διαχωρίστηκαν σε ομάδες χρηστών ανάλογα με την επαγγελματική τους ιδιότητα. Οι ομάδες χρηστών ήταν :

1. Οι Λογιστές
2. Οι Brokers
3. Οι Καθηγητές
4. Οι Εργαζόμενοι σε τράπεζες
5. Οι απλοί Επενδυτές και οι Εργαζόμενοι σε διάφορες εταιρίες
6. Οι Εργαζόμενοι σε Ασφαλιστικά και Χρηματιστηριακά γραφεία

Από την έρευνα προκύπτει ότι κύριες πηγές πληροφόρησης των χρηστών των χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι οι οικονομικές εφημερίδες και τα περιοδικά με ποσοστό 39,96%, ενώ ιδιαίτερη έμφαση δίνουν στις αναφορές των λογιστών με ποσοστό που αγγίζει το 78,16%. Επίσης, ο χρόνος που δαπανάται από τους χρήστες για την μελέτη των χρηματοοικονομικών καταστάσεων κατά μέσο όρο είναι 31 με 60 λεπτά σε ποσοστό απαντήσεων των ερωτηθέντων 36,37%, ενώ κατά την διάρκεια ενός έτους οι ίδιοι χρήστες με ποσοστό 27,88% κατά μέσο όρο, μελετούν και διαβάζουν 16 έως 20 χρηματοοικονομικές καταστάσεις το χρόνο.

Ο βαθμός κατανόησης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι ικανοποιητικός. Οι πιο ευανάγνωστες με ποσοστό 71,98% είναι οι αυτές των Notes of Accounts, ακολουθούν οι Ισολογισμοί με ποσοστό 68,66% και έπονται οι Λογαριασμοί Αποτελεσμάτων Χρήσης με ποσοστό 63,01%. Πιστεύοντας δε στην επάρκεια και τη χρησιμότητα της ακολουθίας των πληροφοριών που προέρχονται από τα τμήματα των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Η επάρκεια και η βελτίωση των καταστάσεων σε σχέση με τα προηγούμενα έτη εμφανίζει μεγαλύτερο ποσοστό αξιοπιστίας, ποσοστό της τάξεως του 77,78%, δείχνοντας με αυτό τον τρόπο το βαθμό ικανοποίησης από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις (76,17%) των χρηστών. Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις μελετούνται και χρησιμοποιούνται από όλες τις ομάδες χρηστών, σε αρκετά ικανοποιητικά επίπεδα. Μελετούνται από τους λογιστές σε ποσοστό 50,50%, από τους Brokers 77,77%, από τους καθηγητές 52,64%, από τους επενδυτές και εταιρίες 48,75%, από τους ασφαλιστές και χρηματιστές 48,57% και από τις τράπεζες 71,11% του συνόλου των ερωτηθέντων.

Κλείνοντας το κεφάλαιο των συμπερασμάτων της έρευνας, προκύπτει ότι οι παράγοντες της αγοράς της Βορείου Ελλάδος δίνουν σημασία και έμφαση στα αποτελέσματα και στα στοιχεία που αναφέρονται στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις, προσπαθώντας να αξιοποιήσουν οποιαδήποτε πληροφορία που τους παρέχεται μέσα από

αυτές και σε συνδυασμό με τις οικονομικές αναφορές των λογιστών. Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις είναι ένα χρήσιμο εργαλείο για την αξιολόγηση των οικονομικών πληροφοριών και δεδομένων που οι φορείς της οικονομίας πρέπει να γνωρίζουν, να μελετούν και να προσεγγίζουν προσεκτικά. Έτσι ώστε να μπορούν να βγάλουν τα συμπεράσματα που τους χρειάζονται για να μπορούν να σχεδιάζουν τις επενδυτικές τους κινήσεις στην αγορά του χρήματος.

Η έρευνα μπορούσε να επεκταθεί και να γίνει και σε άλλα μέρη της Ελλάδας, π.χ. της Νότιας Ελλάδας. Για το λόγο αυτό προτείνουμε να γίνει η έρευνα και σε άλλες περιοχές της χώρας μας, καθώς επίσης να γίνει και συγκριτική αντιπαραβολή (σύγκριση αποτελεσμάτων) με αυτή την έρευνα που πραγματοποιήσαμε στη Βόρειο Ελλάδα.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

Το ερωτηματολόγιο που δόθηκε προς μελέτη και συμπλήρωση από τους συμμετέχοντες είχε την ακόλουθη μορφή :

ΕΡΩΤΗΜΑΤΟΛΟΓΙΟ

ΜΕΡΟΣ Α: ΓΕΝΙΚΕΣ ΕΡΩΤΗΣΕΙΣ

Το πρώτο από τα τέσσερα μέρη του ερωτηματολογίου είναι χωρισμένο σε δύο υποενότητες, εκ των οποίων η πρώτη περιλαμβάνει πληροφορίες για το πρόσωπο που το συμπληρώνει και η δεύτερη πληροφορίες για την εταιρία στην οποία εργάζεται.

1. ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ ΠΟΥ ΑΦΟΡΟΥΝ ΤΟ ΠΡΟΣΩΠΟ ΠΟΥ ΣΥΜΠΛΗΡΩΝΕΙ ΤΟ ΕΡΩΤΗΜΑΤΟΛΟΓΙΟ

A1 Θέση στην εταιρία.	Γενικός Διευθυντής <input type="checkbox"/>	Οικονομικός διευθυντής <input type="checkbox"/>	Λογιστής <input type="checkbox"/>		
	Άλλο (προσδιορίστε) <input style="width: 50px; height: 15px; background-color: #cccccc;" type="text"/>				
A2 Σπουδές.	Λύκειο <input type="checkbox"/>	Ι.Ε.Κ. <input type="checkbox"/>	Πτυχίο ΤΕΙ/ Πανεπιστημίου <input type="checkbox"/>	Master <input type="checkbox"/>	PhD <input type="checkbox"/>
A3 Χρόνια εμπειρίας στα χρηματοοικονομικά (συνολικά).					
A4 Χρόνια εμπειρίας στην συγκεκριμένη εταιρία.					

2. ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ ΠΟΥ ΑΦΟΡΟΥΝ ΤΗΝ ΕΤΑΙΡΙΑ ΣΤΗΝ ΟΠΟΙΑ ΕΡΓΑΖΕΤΑΙ

A5 Ονομασία εταιρίας.		
.....	
A6 Έτος ίδρυσης.		
.....	
A7 Αριθμός υπαλλήλων το 2004.		
.....	
A8 Κλάδος στο ΧΑΑ (αν είναι εισηγμένη).		
.....	
A9 Κύρια ή Παράλληλη αγορά.		
	Κύρια αγορά	<input type="checkbox"/>
	Παράλληλη αγορά	<input type="checkbox"/>

ΣΕΤ ΕΡΩΤΗΣΕΩΝ

A1. Ποια η χρησιμότητα των ετήσιων καταστάσεων από τους χρήστες της έχοντάς τες ως βάση για επενδυτικές αποφάσεις?

1 2 3 4 5

- 1 = καθόλου
- 2 = πολύ λίγο
- 3 = μέτρια
- 4 = πολύ
- 5 = πάρα πολύ

A2, Ποια η χρησιμότητα των ετήσιων καταστάσεων από τους χρήστες της έχοντάς ως βάση την παροχή συμβουλών στους επενδυτές?

1 2 3 4 5

- 1 = καθόλου
- 2 = πολύ λίγο
- 3 = μέτρια
- 4 = πολύ
- 5 = πάρα πολύ

A3 Ποια η χρησιμότητα των ετήσιων καταστάσεων από τους χρήστες της έχοντάς ως βάση διδακτικούς και ερευνητικούς σκοπούς?

1 2 3 4 5

- 1 = καθόλου
- 2 = πολύ λίγο
- 3 = μέτρια
- 4 = πολύ
- 5 = πάρα πολύ

B1. Ο αριθμός των ετήσιων χρηματοοικονομικών καταστάσεων που διαβάζονται κάθε χρόνο?

1 2 3 4 5 6

- 1 < 5
- 2 = 6 – 10
- 3 = 11 – 15
- 4 = 16 – 20
- 5 = 21 – 30
- 6 = 30 και πάνω

B2. Μέσος όρος χρόνου που ξοδεύεται για να διαβαστεί μια χρηματοοικονομική κατάσταση?

1 2 3 4 5 6

- 1 = 1 - 10 λεπτά
- 2 = 11 – 30
- 3 = 31 – 60
- 4 = 1 - 2 ώρες
- 5 = 2 – 4 ώρες
- 6 = 4 ώρες και πάνω

B3. Λόγοι για τους οποίους δεν διαβάζονται λεπτομερώς οι ετήσιες χρηματοοικονομικές καταστάσεις?

A) Έλλειψη αξιοπιστίας ? 1 2 3 4 5

B) Έλλειψη ενδιαφέροντος 1 2 3 4 5

Γ) Έλλειψη χρόνου 1 2 3 4 5

Δ) Έλλειψη κατανόησης 1 2 3 4 5

- 1 = καθόλου σημαντικό
- 2 = λίγο σημαντικό
- 3 = σημαντικό
- 4 = πολύ σημαντικό
- 5 = απαραίτητο

Γ1. Η άποψη σας για την χρησιμότητα των χρηματοοικονομικών καταστάσεων ?

1 2 3 4 5

- 1 = εξαιρετικά χρήσιμες
 2 = πολύ χρήσιμες
 3 = χρήσιμες
 4 = όχι τόσο χρήσιμες
 5 = καθόλου χρήσιμες

Γ2. Πόσο ικανοποιητικές είναι οι πληροφορίες που παρέχονται από τις ετήσιες χρηματοοικονομικές καταστάσεις?

- 1 = εξαιρετικά ικανοποιητικές πληροφορίες
 2 = πάρα πολλές πληροφορίες
 3 = επαρκείς πληροφορίες
 4 = ανεπαρκείς πληροφορίες
 5 = καθόλου πληροφορίες

1 2 3 4 5

Γ3. Η άποψη για την βελτίωση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων & ποια η επάρκεια των πληροφοριών που παρέχονται από αυτές?

- 1 = άριστη βελτίωση
 2 = ουσιώδης βελτίωση
 3 = μικρή βελτίωση
 4 = καμία βελτίωση
 5 = χειρότερη

1 2 3 4 5

Δ1. Ποια η βαρύτητα μελέτης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων για τη διεξαγωγή Συμπερασμάτων-Αποφάσεων?

- 1 = δε διαβάζονται καθόλου
 2 = διαβάζονται επιφανειακά
 3 = διαβάζονται επαρκώς
 4 = διαβάζονται
 5 = διαβάζονται λεπτομερέστατα

A) Ισολογισμοί

1 2 3 4 5

B) Λογαριασμοί αποτελ/των χρήσης

1 2 3 4 5

Γ) Notes to the accounts

1 2 3 4 5

Δ2. Ποιο το επίπεδο κατανόησης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων & των αναλύσεων των τμημάτων τους?

- 1 = πολύ δύσκολο στη κατανόηση
- 2 = λίγο δύσκολο στη κατανόηση
- 3 = εύκολα στη κατανόηση
- 4 = αρκετά εύκολο στη κατανόηση
- 5 = πολύ εύκολο στη κατανόηση

- A) Ισολογισμοί 1 2 3 4 5
- B) Λογαριασμοί αποτελ/των χρήσης 1 2 3 4 5
- Γ) Notes to the accounts 1 2 3 4 5

Δ3 Ποια η γνώμη σας για τη σχέση των τμημάτων των χρηματοοικονομικών καταστάσεων?

- 1 = καθόλου σχετικά
- 2 = όχι πολύ σχετικά
- 3 = σχετικά
- 4 = πολύ σχετικά
- 5 = πλήρως σχετικά

- A) Ισολογισμοί 1 2 3 4 5
- B) Λογαριασμοί αποτελ/των χρήσης 1 2 3 4 5
- Γ) Notes to the accounts 1 2 3 4 5

Δ4. Πιστεύεται ότι είναι αξιόπιστες οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις και τα τμήματα-αναλύσεις τους ?

- 1 = πλήρως αναξιόπιστα
- 2 = αρκετά αναξιόπιστα
- 3 = αξιόπιστα
- 4 = αρκετά αξιόπιστα
- 5 = πλήρως αξιόπιστα

- A) Ισολογισμοί 1 2 3 4 5
- B) Λογαριασμοί αποτελ/των χρήσης 1 2 3 4 5
- Γ) Notes to the accounts 1 2 3 4 5

Ε1. Συγκρισιμότητα των χρηματοοικονομικών καταστάσεων μέσα σε μια εταιρία στη διάρκεια κάποιων ετών?

- 1 = καθόλου σχετικά
- 2 = όχι πολύ σχετικά
- 3 = σχετικά
- 4 = πολύ σχετικά
- 5 = πλήρως σχετικά

- 1 2 3 4 5

.....
E2. Οι πληροφορίες που παρέχονται από τη σύγκριση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων μεταξύ εταιριών του ίδιου αντικειμένου είναι χρήσιμες ή σχετικές για τη λήψη αποφάσεων?

1 2 3 4 5

- 1 = καθόλου σχετικά
- 2 = όχι πολύ σχετικά
- 3 = σχετικά
- 4 = πολύ σχετικά
- 5 = πλήρως σχετικά

.....
E3. Είναι χρήσιμη η ακολουθία για την ανάγνωση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων & την διεξαγωγή συμπερασμάτων?

1 2 3 4 5

- 1 = καθόλου σχετικά
- 2 = όχι πολύ σχετικά
- 3 = σχετικά
- 4 = πολύ σχετικά
- 5 = πλήρως σχετικά

.....
E4. Η ακολουθία στις λογιστικές μεθόδους μεταξύ διαφορετικών εταιριών μέσα σε μια βιομηχανία είναι απαραίτητη για την ανάγνωση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων & την μελέτη τους?

1 2 3 4 5

- 1 = καθόλου σχετικά
 - 2 = όχι πολύ σχετικά
 - 3 = σχετικά
 - 4 = πολύ σχετικά
 - 5 = πλήρως σχετικά
-

1 2 3 4 5

Στ1. Η σπουδαιότητα των διαφόρων πηγών πληροφοριών οφείλεται σε:

- 1 = καθόλου
- 2 = λίγο
- 3 = μέτρια
- 4 = πολύ
- 5 = πάρα πολύ

- A) Συμβουλές επενδυτών
- B) Εφημερίδες και περιοδικά 1 2 3 4 5
- Γ) Φήμες 1 2 3 4 5
- Δ) Επισκέψεις στην εταιρεία και επικοινωνία με την διοίκηση 1 2 3 4 5
- E) Συζητήσεις με συναδέλφους 1 2 3 4 5
- Στ) Συμβουλές από φίλους 1 2 3 4 5

Στ2. Λόγοι για τους οποίους χρησιμοποιούν άλλες πηγές πληροφοριών σε σύγκριση με τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις?

- 1 = καθόλου
- 2 = λίγο
- 3 = μέτρια
- 4 = πολύ
- 5 = πάρα πολύ

- A) Δίνουν έγκυρες πληροφορίες 1 2 3 4 5
- B) Περιέχουν πιο σχετικές πληροφορίες 1 2 3 4 5
- Γ) Πιο κατανοητές 1 2 3 4 5
- Δ) Ετοιμάζονται από ουδέτερες ομάδες 1 2 3 4 5
- E) Περιέχουν νέες πληροφορίες 1 2 3 4 5
- Στ) Έχουν στην υπηρεσία τους παραπομπές 1 2 3 4 5

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Νιάρχος, Ν. (1997), *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*, Αθήνα – Πειραιάς : Εκδόσεις Α. Σταμούλη.
- Παπαδοπούλου-Δημητρίου Λ. (1997), *Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων της Επιχείρησης*, Θεσσαλονίκη: Εκδόσεις Οίκος Αδελφών Κυριακίδη.
- Τσώλη, Κανάρη (1989), *Ανάπτυξη Προτύπων για τη Προσαρμογή των Τιμών Μετοχών*, Αθήνα : Εκδόσεις ΠΑΠΑΖΗΣΗ.
- Brigham, J Fred Weston Eugene F (1982), *Βασικές Αρχές της Χρηματοοικονομικής Λογιστικής*, 5^η Βελτιωμένη Έκδοση, Αθήνα : Εκδόσεις ΠΑΠΑΖΗΣΗ.
- Ναούμ, Χ. Β. (1994), *Εισαγωγή στη Χρηματοοικονομική Λογιστική*, Αθήνα : Εκδόσεις Leader Books Α.Ε.
- Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, (2001), *Σεμινάριο Πωλητών Αμοιβαίων Κεφαλαίων*, Θεσσαλονίκη : Ένωση Ελληνικών Τραπεζών.
- Nassar, M.A. and B.A. Rutherford (1996), 'External Users of Financial Reports in Less Developed Countries: The case of Jordan', *The British Accounting Review*. 28(1), pp. 73-87.
- Βούλγαρη-Παπαγεωργίου, Ευμ., (2002), *Χρηματιστήριο Αξιών, Οργάνωση , Λειτουργία, Αξιολόγηση Επενδύσεων Και Χρηματιστήριο Παραγωγών, Οργάνωση , Λειτουργία, Παράγωγα Προϊόντα*, 5^η Βελτιωμένη Έκδοση, Αθήνα : Εκδόσεις Σύγχρονη Εκδοτική.
- **Διευθύνσεις στο Internet :**
www.in.gr (Θεματοκατάλογος)
www.google.gr (Θεματοκατάλογος)