



ΣΧΟΛΗ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ
ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΚΑΙ ΤΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ

Διπλωματική Εργασία

Η ΧΡΗΣΗ ΤΩΝ ΚΕΡΔΩΝ ΣΤΗΝ ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΤΗΣ ΕΠΙΔΟΣΗΣ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

της

ΑΝΑΣΤΑΣΙΑΣ ΔΡΑΚΟΥΛΗ

Επιβλέπων Καθηγητής: Ανέστης Λαδάς

Υποβλήθηκε ως απαιτούμενο για την απόκτηση του Μεταπτυχιακού Διπλώματος

στη

Στρατηγική Διοικητική Λογιστική και τη Χρηματοοικονομική Διοίκηση

Θεσσαλονίκη 2017

Ευχαριστίες

Ευχαριστώ θερμά,

Τον Επιβλέποντα Καθηγητή κ. Ανέστη Λαδά για την υποστηρικτική και ουσιαστική βοήθεια του σε όλη την διάρκεια της διπλωματικής μα και του προγράμματος.

Τους καθηγητές του ΠΜΣ Στρατηγική Διοικητική Λογιστική και Χρηματοοικονομική Διοίκηση για τον χρόνο που αφιέρωσαν αλλά και το πάθος που έδειξαν στην μεταλαμπάδευση των γνώσεων τους.

Τέλος, την οικογένειά μου για την ανεκτικότητα, την κατανόηση, την ηθική υποστήριξη και την βοήθεια που μου προσέφεραν απλόχερα.

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Οι οικονομικοί αναλυτές, οι ερευνητές ακόμα και οι διαχειριστές κρατών λαμβάνουν αποφάσεις σύμφωνα με την πορεία του ΑΕΠ. Υψηλό επίπεδο ΑΕΠ είναι δείκτης οικονομικής ευημερίας και ευτυχίας αφού συχνά θεωρείται ως ένδειξη καλού βιοτικού επιπέδου. Με την παρούσα εργασία παρουσιάζεται η ύπαρξη λογιστικών δεικτών για την πρόβλεψη της πορείας της Οικονομίας έως και τέσσερα τρίμηνα μετέπειτα. Ο σκοπός αυτός επιτυγχάνεται δημιουργώντας έναν δείκτη με βάση τα συσσωρευμένα λογιστικά κέρδη της ελληνικής οικονομίας προς τα συσσωρευμένα σύνολα Ενεργητικού. Οι εκτιμήσεις της επίδοσης του ΑΕΠ, μέχρι ένα έτος μπροστά στον χρονικό ορίζοντα, πραγματοποιήθηκαν με την χρήση της μεθόδου Ελαχίστων Τετραγώνων για το διάστημα 2006 με 2016, δηλαδή την δεκαετία που η Ελλάδα ήταν στο σημείο της Κρίσης και πέρασε από την φάση της άνθησης στη φάση της καθόδου, περί το 2008 μέχρι και σήμερα. Η άντληση των στοιχείων έγινε από την ΕΛΣΤΑΤ και αφορά όλες τις εισηγμένες εταιρείες του Χρηματιστηρίου Αξιών της Αθήνας. Επισημαίνεται πως απαιτείται επιπλέον έρευνα και σε άλλες οικονομίες για την γενίκευση του μοντέλου.

ABSTRACT

Financial analysts, researchers and even country managers make decisions based on the course of GDP. A high level of GDP is an indicator of economic prosperity and happiness, as it is often seen as a sign of good living standards. This paper presents the existence of accounting indexes to predict the course of the economy for up to four quarters ahead. This objective is achieved by creating an index based on the accumulated accounting profit of the Greek economy over aggregate Total Assets. The estimates of GDP performance, up to one year ahead, were made by using the OLS method for the period between 2006 and 2016, that is, the decade in which Greece was on the verge of crisis and passed from the growth phase to the descent phase, about in 2008 until today. The data was collected from the Hellenic Statistical Authority and concerns all the companies listed in of the Athens Stock Exchange. Note that additional research is needed in other economies to universalize the model.

Περιεχόμενα

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1	1
ΕΙΣΑΓΩΓΗ	1
1.1 Εισαγωγικές Παρατηρήσεις	1
1.2 Σκοπός της εργασίας	2
1.3 Δομή της εργασίας	2
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2	4
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΗ ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ	4
2.1 Εισαγωγή	4
2.2 Πληροφοριακό περιεχόμενο κερδών	4
2.3 Συμπεράσματα	11
Κεφάλαιο 3	14
Θεσμικό Πλαίσιο	14
3.1 Εισαγωγή	14
3.1.1 IOSCO	14
Μέλη – οικονομίες του IOSCO	15
Διάρθρωση του οργανισμού	16
Θεσμικό Πλαίσιο	17
3.1.2 Ελληνική Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (HCMC).....	18
<i>Μέλη της Ε.Κ.</i>	19
Οργάνωση και Δομή.....	19
Θεσμικό Πλαίσιο	20
Εθνικό Δίκαιο	20
Ενωσιακό Δίκαιο	21
3.2 Γενικά περί Διεθνών Προτύπων	22
3.2.1 Επιτροπή Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (IASB).....	23
Μέλη – χώρες στο καθεστώς του IASB	23
Δομή της IASB	24
Πλαίσιο IASB.....	25
Βασικά ποιοτικά χαρακτηριστικά :	26
Υποστηρικτικά ή Βελτιωτικά ποιοτικά χαρακτηριστικά:	27
3.2.2 Εφαρμογή ΔΠΧΑ στην Ελλάδα	29
3.3 Συμπεράσματα.....	30

Κεφάλαιο 4.....	32
Εμπειρική Ανάλυση.....	32
4.1 Εισαγωγή.....	32
4.2 Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν.....	32
4.2.1 Ο δείκτης ΑΕΠ.....	33
4.2.2 Υπολογισμός ΑΕΠ και δείκτης του Συνολικού Εισοδήματος (Υ).....	34
4.3 Μεταβλητές.....	34
4.4 Μέθοδος Εκτίμησης.....	36
4.5 Εμπειρικά Αποτελέσματα.....	38
Κεφάλαιο 5.....	40
Συμπεράσματα – Περιορισμοί – Προτάσεις για μελλοντική Έρευνα.....	40
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	42
Ελληνική Βιβλιογραφία.....	42
Ξενόγλωσση Βιβλιογραφία.....	42
Νόμοι- Αποφάσεις.....	44
Ηλεκτρονικές πηγές.....	45

Κατάλογος Πινάκων

Πίνακας 2.2 Συνοπτική παρουσίαση της βιβλιογραφικής επισκόπησης	12
Πίνακας 3.1 Μελών IOSCO	16
Πίνακας 3.2.1 Οικονομίες του πλανήτη ανά γεωγραφική περιοχή	24
Πίνακας 4.1: Περιγραφικά Στατιστικά και Μήτρα Συσχετίσεων	37
Πίνακας 4.2: Πρόβλεψη της Μεταβολής του ΑΕΠ για 1-4 τρίμηνα με βάση τα Σωρευμένα Κέρδη	38

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

1.1 Εισαγωγικές Παρατηρήσεις

Από την εποχή του A.Smith και το έργο του «Πλούτος των Εθνών», ως Οικονομική Επιστήμη δηλωνόταν κάθε οικονομική πράξη χωρίς διακρίσεις ή περιορισμούς. Την περίοδο του Β' Παγκόσμιου Πολέμου και της Μεγάλης Ύφεσης, χάρη στις θεωρίες των Keynes και Hicks, η Σύγχρονη Οικονομία χωρίζεται σε Μακροοικονομία και Μικροοικονομία. Η Μακροοικονομία αφορά τα συνολικά μεγέθη της Οικονομίας όπως συνολική παραγωγή, πληθωρισμός, κ.α.. Αντίθετα, η Μικροοικονομία ασχολείται με τις επιμέρους ομάδες όπως επιχειρήσεις, καταναλωτές, κ.τ.λ.. Η σύνδεση των δύο τομέων χρηματα-αριθμητικά γίνεται μέσω της Λογιστικής Επιστήμης. Η κάθε επιχείρηση δημοσιεύει αριθμητικώς τα αποτελέσματα της παραγωγικής διαδικασίας της. Συναθροίζοντας τα χρηματικά αποτελέσματα των όμοιων επιχειρήσεων, φανερώνεται το συνολικό προϊόν κλαδικά. Αθροίζοντας τα αποτελέσματα των κλάδων, υπολογίζεται το Συνολικό Προϊόν της Οικονομίας.

Βέβαια, η σχέση της Οικονομικής και της Λογιστικής Επιστήμης βρίσκεται σε ένα πρωταρχικό στάδιο. Ο λόγος είναι πως η μεγαλύτερη μερίδα των μακροοικονομολόγων δεν αποδέχονται πως το επίπεδο της Οικονομίας στη βάση του ορίζεται από τα λογιστικά κέρδη. Η επίδοση του ΑΕΠ στηρίζεται εξ ολοκλήρου σε προκυκλικές μεταβλητές της Οικονομικής Επιστήμης όπως το ποσοστό της ανεργίας, ο πληθωρισμός, το επίπεδο της βιομηχανικής παραγωγής, κ.α.. Παρόλο αυτά, δέχονται το επίπεδο της βιομηχανικής παραγωγής ενώ αρνούνται την οικονομική σημασία των κερδών. Οι δύο αυτές μεταβλητές είναι άρρηκτα συνδεδεμένες αφού τα λογιστικά κέρδη είναι το αποτέλεσμα της παραγωγής.

Μία πρώιμη προσπάθεια να αποδειχτεί η σχέση των δύο Επιστημών έγινε με τους Ball και Brown, (1968). Προσπάθησαν με την χρήση των μερισμάτων και της απόδοσης μίας μετοχής να αποδείξουν ότι τα λογιστικά γεγονότα είναι αυτά που ορίζουν την πορεία των Επενδύσεων. Από εκείνη την στιγμή, πολλοί επιστήμονες ασχολήθηκαν με το πεδίο που δημιουργήθηκε, μερικοί εκ των οποίων είναι οι Nai Fu Chen (1991), Kothari et al. (2005) και Konchitchki και Patatoukas (2013). Ο καθένας τους έχει να προσθέσει ή να διαφοροποιήσει τον τρόπο που η Λογιστική θα είχε ένα δείκτη πρόβλεψης της επίδοσης του ΑΕΠ.

1.2 Σκοπός της εργασίας

Στη παρούσα εργασία γίνεται η προσπάθεια να αποδειχθεί κατά πόσο τα συσσωρευμένα λογιστικά κέρδη μίας χρονικής στιγμής μπορούν να προβλέψουν την μεταβολή της Οικονομίας. Και σε δεύτερο επίπεδο, να βρεθεί ο χρονικός ορίζοντας που είναι αποτελεσματική η πρόβλεψη. Σε αντίθεση με τις υπόλοιπες έρευνες που λαμβάνουν δεδομένα από τις Η.Π.Α., η μελέτη θα γίνει με βάση τον ελλαδικό χώρο. Η Ελλάδα από το 2004 έχει υιοθετήσει τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα. Το λογιστικό αυτό πλαίσιο ισοδυναμεί με τα G.A.A.P των Η.Π.Α. σε ποιοτικά και ποσοτικά χαρακτηριστικά. Επίσης, η Ελλάδα από το 2008 μέχρι σήμερα βρίσκεται σε ύφεση με το επίπεδο του ΑΕΠ να μεταβάλλεται συνεχώς.

Η έρευνα στηρίχθηκε στα ερευνητικά άρθρα των Konchitchki και Patatoukas (2013) και Patatoukas (2013). Η ιδέα πως τα συνολικά λογιστικά κέρδη είναι δείκτης πρόβλεψης του ΑΕΠ και η χρήση τριμηνιαίων στοιχείων οδήγησε στην ανάπτυξη του μοντέλου (1), το οποίο στοχεύει στην πρόβλεψη της επίδοσης έως και τέσσερα τρίμηνα μετά. Η χρήση των λογιστικών κερδών επικράτησε επειδή τα φορολογητέα στερούνται επικαιρότητας.

1.3 Δομή της εργασίας

Στο πρώτο κεφάλαιο γίνεται μία σύντομη παρουσίαση του όρου ΑΕΠ. Συγκεκριμένα, δίνεται ο ορισμός του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος και πως υπολογίζεται στο σύνολο μίας οικονομίας. Αιτιολογείται πως αυτός ο δείκτης παίζει τον ρόλο του Εθνικού Εισοδήματος από την πιο κλειστή οικονομία μέχρι την πολυπλοκότερη ανοικτή οικονομία. Τέλος, δίνονται παραδείγματα για την εφαρμογή του πέρα του οικονομικού κλάδου που επιβεβαιώνουν την σημαντικότητά του.

Το δεύτερο κεφάλαιο αποτελεί την βιβλιογραφική επισκόπηση γύρω από το πεδίο της πρόβλεψης της οικονομίας με χρήση λογιστικών μεγεθών. Αναφέρονται εν συντομία δώδεκα ερευνητικά άρθρα από την αρχή του πεδίου έως και σήμερα. Υπάρχει ποικιλομορφία όσον αφορά τους επιμέρους στόχους καθώς και τις μεταβλητές που χρησιμοποιούνται. Επίσης, παρουσιάζεται και η συνοπτική βιβλιογραφική επισκόπηση, κατά την οποία δίνονται οι στόχοι και τα βασικά συμπεράσματα των άρθρων που έχουν προαναφερθεί.

Στο κεφάλαιο 3 της εργασίας παρουσιάζεται το θεσμικό πλαίσιο καθώς και στο κεφάλαιο 4 το εμπειρικό κομμάτι της εργασίας. Συγκεκριμένα, το Κεφάλαιο 3 παρουσιάζει το θεσμικό πλαίσιο που διέπει την Παγκόσμια Κεφαλαιαγορά καθώς και την Ελληνική Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Ο λόγος παρουσίασης έγκειται πως τα δεδομένα αντλήθηκαν από όλους τους κλάδους του Χρηματιστηρίου Αξιών της Αθήνας. Επίσης, αναφέρεται ο οργανισμός IFRS, διότι είναι το κοινό λογιστικό

πλαίσιο των εισηγμένων εταιρειών στην Ελλάδα αλλά και το ένα από τα δύο παγκοσμίως που αναγνωρίζει η IOSCO.

Κατά το Κεφάλαιο 4 γίνεται η ανάπτυξη της συνάρτησης υπό έλεγχο καθώς και στο τέλος, παρουσιάζονται τα συμπεράσματα από την παλινδρόμηση της. Οι μεταβλητές που χρησιμοποιούνται περιγράφονται και επεξηγείται η μέθοδος εκτίμησης. Σαφώς, επειδή η εργασία αυτή μπορεί να λειτουργήσει ως εφαλτήριο για περαιτέρω έρευνα, γίνονται κάποιες προτάσεις που δεν στάθηκαν δυνατό να καλυφθούν στο παρόν άρθρο.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΗ ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ

2.1 Εισαγωγή

Η Λογιστική ως κλάδος της Οικονομικής Επιστήμης έχει σαν έργο την καταγραφή των γεγονότων που συμβαίνουν σε μία επιχειρηματική μονάδα ώστε να δώσει την δυνατότητα σε κάποιον να πληροφορηθεί και να ελέγξει την κερδοφορία της. Στην προσπάθεια αυτή, πολλοί επιστήμονες ασχολήθηκαν ώστε να αποδείξουν ότι τα λογιστικά δεδομένα πέρα από την πρόβλεψη του κέρδους, μπορούν να επηρεάσουν και την συμπεριφορά μακροοικονομικών δεδομένων όπως την Συνολική Οικονομία ή την Νομισματική Πολιτική. Η προβλεπτικότητα των λογιστικών δεδομένων με την χρήση αριθμοδεικτών για την ίδια την οικονομική οντότητα είναι αποδεκτή αφού πολλοί επενδυτές, χρήστες των οικονομικών καταστάσεων, τους χρησιμοποιούν κατά την χάραξη των επενδυτικών τους σχεδίων. Αντιθέτως, η νέα δυναμική των Οικονομικών καταστάσεων δεν είναι ευρέως αποδεκτή. Η βιβλιογραφία του τομέα αυτού είναι σχετικώς μικρή σε σύγκριση με άλλων καθώς και οι εμπειρικές έρευνες που υπάρχουν προσπαθούν να συμπληρώσουν κάποια παλιότερη τους ή να την αποδείξουν με πληρέστερα στοιχεία.

2.2 Πληροφοριακό περιεχόμενο κερδών

Η πρόσφατη οικονομική κρίση αποδεικνύει ότι το ρεύμα του φιλελευθερισμού στην λειτουργία της αγοράς δεν στάθηκε απολύτως ικανό ώστε η οικονομία σε βάθος χρόνου να επανέλθει τόσο σε παγκόσμιο επίπεδο όσο και στις επιμέρους αγορές στην Ευρώπη καθώς και στις Η.Π.Α. Η θεωρία του Keynes, η οποία αποκτά καινούρια πορεία, μεν δέχεται το κρατικό παρεμβατισμό ως μια δυναμική μορφή για την επαναφορά της χρηματοπιστωτικής αγοράς σε κατάσταση ισορροπίας, τονίζει όμως και την ενδογενή σχέση της συνολικής ζήτησης με την συνολική παραγωγή. Οι συνιστώσες που αποτελούν την συνολική παραγωγή είναι μεταξύ άλλων και η ιδιωτική επένδυση. Ως ιδιωτική επένδυση ορίζεται οι δαπάνες για περιουσιακά στοιχεία με αόριστο χρόνο κατοχής ώστε να δώσει ώθηση στην προσωπική ανάπτυξη αλλά και στην συνολική. Όλη αυτή η πρωτοβουλία όμως, επιφέρει το στοιχείο της αβεβαιότητας (χαρακτηριστικό στοιχείο στην θεωρία του Keynes). Αβεβαιότητα ώστε να προβλεφθεί το μέλλον και να δώσει ψυχολογικό κίνητρο για να αυξηθεί η ιδιωτική πρωτοβουλία. Η αβεβαιότητα αυτή είναι που δημιουργεί την ανάγκη για την πρόβλεψη των μεγεθών που επηρεάζουν την οικονομία και την ανάπτυξη ενός νέου τομέα που να συνδέει την ιδιωτική πρωτοβουλία με την Συνολική Οικονομία.

Ωστόσο, η πληθώρα της ακαδημαϊκής κοινότητας διατηρεί ένα σκεπτικισμό απέναντι στην ικανότητα της πρόβλεψης των μακροοικονομικών δεδομένων (Lahiri, 2011).

Οι Ball και Brown (1968) αναφέρουν ότι *οι θεωρητικοί της Λογιστικής εκτίμησαν την χρησιμότητα της λογιστικής πρακτικής* ώστε να προσδιοριστεί το καθαρό εισόδημα, αναφέροντας βέβαια τις πιθανές δυσκολίες που πρόεκυπταν. Εδώ βρίσκεται η αρχή του πεδίου των συσσωρευμένων κερδών, σύμφωνα με την οποία η αύξηση του καθαρού εισοδήματος είναι αυτή που καθοδηγεί τις ιδιωτικές επενδύσεις. Σύμφωνα με τους Canning (1929), Gilman (1939) και άλλους που αναφέρονται στο άρθρο των Ball και Brown, θεωρούσαν ότι οι δυσκολίες που αναφέρθηκαν παραπάνω αφορούσαν ότι τα λογιστικά αποτελέσματα, από τα οποία προσδιορίζεται το καθαρό εισόδημα στον Ισολογισμό, υπολείπονται έννοιας και είναι *«αμφιλεγόμενης χρησιμότητας γιατί είναι εφαρμογή της υιοθετημένης διαδικασίας του εκάστοτε λογιστή»*. Με βάση αυτή την άποψη, οι συγγραφείς οδηγήθηκαν στην ανάπτυξη ενός εμπειρικού μοντέλου που να επιτρέπει τον προσδιορισμό του καθαρού εισοδήματος χωρίς τις υποκειμενικές πρακτικές του λογιστή. Χρησιμοποίησαν ως εξωγενή μεταβλητή τις τιμές των χρεογράφων διότι την αναφερόμενη περίοδο παρουσιαζόταν σαν την καταλληλότερη μεταβλητή με άμεση απορρόφηση των πληροφοριών που υπήρχαν στην αγορά και άμεσα συνδεδεμένη με το καθαρό εισόδημα που προκύπτει με μία μονάδα επένδυσης (P/E αριθμοδείκτης επένδυσης). Μέσω της μεθόδου ελαχίστων τετραγώνων (OLS), εξετάζουν κατά πόσο η τιμή του χρεογράφου και κατά συνέπεια και το καθαρό εισόδημα (net income) λόγω της προκειμένης επένδυσης στο χρεόγραφο, μπορεί να επηρεαστεί. Οι αιτίες επιρροής μπορεί να είναι είτε οι οικονομικές καταστάσεις που προσδιορίζουν λογιστικά το ύψος του εισοδήματος είτε η ημερομηνία που ανακοινώνονται τα λογιστικά στοιχεία ή ακόμα και οι αυξομειώσεις που δέχονται οι τιμές των χρεογράφων τις συγκεκριμένες μέρες της ανακοίνωσης. Συμπέραναν πως μεγαλύτερη επίδραση στις τιμές του χρεογράφου και μάλιστα θετική, έχει το περιεχόμενο των οικονομικών καταστάσεων.

Οι χρήστες των οικονομικών καταστάσεων, δηλαδή οι επενδυτές, ενδιαφέρονται για όταν η επιχείρηση δημιουργεί τακτικά διαθέσιμα και ισοδύναμα ώστε να είναι ευέλικτη στις συνθήκες που δημιουργούνται (Νεγκάκης, 2015). Μέσω των καταστάσεων ταμειακών ροών δίνεται η καλύτερη εικόνα των παρακρατηθέντων κερδών άρα και του ύψους των κερδών. Για τον λόγο αυτό, οι ταμειακές ροές μετατρέπονται σε ένα μέγεθος σημαντικό για την εξέλιξη των οικονομικών μονάδων. Δεν είναι εύκολα διαχωρίσιμες από τις αποδόσεις και τα κέρδη (Ball, Sadka και Sadka, 2009). Για τον λόγο αυτό, ασχολήθηκαν ώστε να βρουν ενδείξεις και μάλιστα διαφορετικές από τους προηγούμενους με την χρήση στο εμπειρικό κομμάτι τους ως μεταβλητή τις *συνολικές πληροφορίες για τις ταμειακές ροές*. Αυτό έρχεται σε αντίθεση με τις έρευνες του Shiller (1981) καθώς και του Campbell (1991). Η νέα μεταβλητή ορίζεται ανεξάρτητα από τα αναμενόμενα κέρδη ή οι αλλαγές στα αναμενόμενα κέρδη όπως γινόταν παλαιότερα (Campbell, 1991). Στο εμπειρικό τους κομμάτι χρησιμοποιούν την τυπική σχέση του Campbell και παρατηρούν την είδηση

για ταμειακή ροή απαλλαγμένοι από την υπολειμματική διακύμανση του πρώτου μοντέλου. Η είδηση για ταμειακή ροή ορίζεται ως η διαφορά των αναμενόμενων κερδών του χρόνου t με το χρόνο $t-1$ επί το σύνολο της διαφοροποιημένης μερισματικής ανάπτυξης επί την αντιστροφή της I +απόδοση μερίσματος. Κατέληξαν, όμως, ότι τα κέρδη και οι ταμειακές ροές δεν μπορούν να διαφοροποιηθούν πλήρως. Προχωρώντας το εμπειρικό κομμάτι τους, επιβεβαιώνουν ότι οι αναμενόμενες αποδόσεις οφείλονται στην μεταβολή της αξίας των μετοχών.

Οι χρηματοπιστωτικοί κίνδυνοι είναι όσο τον δυνατόν περιορισμένοι ώστε να αποδώσουν το μεγαλύτερο κέρδος ή ακόμα όταν θα υπάρξει ζημία να μην είναι ανεξέλεγκτη. Οι χρηματοπιστωτικοί κίνδυνοι είναι συνυφασμένοι με τους πιστωτικούς, δηλαδή με την διακύμανση του επιτοκίου, η οποία αποτελεί μία μετρήσιμη μεταβλητή της επένδυσης και μαζί με την κατανάλωση αποτελούν μεταβλητές της Μακροοικονομικής θέσης (Chen,1991). Στο άρθρο, στοχεύει να αποδείξει πως η προβλέψιμη απόδοση – πιστωτικός κίνδυνος- που προκύπτει από την κατοχή στοιχείων ενεργητικού όπως ομολογίες και μετοχές οδηγούν σε μία σχετική μεταβολή σε μακροοικονομικά μεγέθη όπως είναι το Ακαθάριστο Εθνικό Προϊόν (GNP). Σε αντίθεση με τους Konchitchki και Patatoukas (2013) που δουλεύουν με τον δείκτη του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος, χρησιμοποιείται στο συγκεκριμένο άρθρο, το Εθνικό Προϊόν καθώς μετρά τον πλούτο της οικονομίας και συνδέεται με το Εθνικό Εισόδημα. Το Εθνικό Εισόδημα είναι το άθροισμα της αμοιβής των παραγωγικών συντελεστών. Στο εμπειρικό κομμάτι του άρθρου, υιοθετεί και επανεξετάζει την άποψη παλιότερων ερευνών ότι η διαφορά υπέρ το άρτιο από την ονομαστική αξία του χρεογράφου στην αγορά (market premium) σχετίζεται αρνητικά με την τρέχουσα ανάπτυξη. Όμως, η διαφορά υπέρ το άρτιο σχετίζεται θετικά με το αναμενόμενο μελλοντικό ποσοστό ανάπτυξης. Καταλήγει πως σημαντικές μεταβλητές που επιτρέπουν την πρόβλεψη της απόδοσης των μετοχών είναι η χρονική υστέρηση της βιομηχανικής ανάπτυξης, η καμπύλη των επιτοκίων, το ποσοστό του T-bill (κρατικό ομόλογο), η μη καταβολή της επισφάλειας (default spread) καθώς και η μερισματική απόδοση.

Στην ίδια λογική της αρθρογραφίας Chen,1991, ότι οι χρηματοοικονομικές επενδύσεις των ατόμων επηρεάζουν την συνολική Οικονομία, κινείται και ο Shivakumar. Κατά το έτος 2007 που δημοσιεύεται το άρθρο, το ερευνητικό πεδίο έχει εξελιχθεί αρκετά. Κινούνται μεν στην ίδια κατεύθυνση, όμως, διαφοροποιούνται αρκετά αφού εισάγεται ο επιστημονικός όρος «συνολικά κέρδη». Τα συνολικά κέρδη είναι το άθροισμα των κερδών από τις επιχειρήσεις όλων των παραγωγικών κλάδων της Οικονομίας. Αυτή η έννοια είναι μέσω της προσέγγισης του Εισοδήματος. Ο Anilowski et al. (2006) στην έρευνα του αναφέρει πως «όταν υπάρχει γενικευμένη πληροφόρηση μέσω των εκθέσεων αναφορικά με τα συνολικά κέρδη, μήνες πριν την γνωστοποίηση των πραγματικών, τότε η μακροοικονομία όπως και η απόδοση στην αγορά χρεογράφων επηρεάζονται». Στηριζόμενος στο άρθρο της παραπάνω πρότασης, ο Shivakumar προσπαθεί να απαντήσει εάν η διάχυτη πληροφόρηση για

την πορεία των κερδών είναι η αιτία ή το αποτέλεσμα της απόδοσης της χρηματοπιστωτικής αγοράς. Η αδυναμία των Anilowski et al. να αποδώσουν ένα αίτιο, οδήγησε τον Shivakumar να προβεί στη σύγκριση ερευνών ή ακόμα καλύτερα, να συμπληρώσει την έρευνα των AFS. Παραδείγματος χάριν, στη προσπάθεια να απαντήσει αν η καθοδήγηση μέσω της πληροφόρησης είναι αποτέλεσμα της χρηματαγοράς, ερευνά την συμπεριφορά των επενδυτών όταν υπάρχει μία πτώση στην αγορά αξιών. Λόγω του ότι «η χρηματαγορά δρα συντηρητικά» (Basu, 1997), «όταν υπάρχουν κέρδη αναγνωρίζονται μόνο στην πραγμάτωσή τους ενώ όταν υπάρχουν ζημίες αναγνωρίζονται όταν γίνουν αντιληπτές» (Shivakumar, 2007). Με άλλα λόγια, υπάρχει θετική συσχέτιση μεταξύ των χαμηλών αποδόσεων και της πληροφόρησης για συμπίεση των κερδών. Οι AFS όμως δεν παρουσιάζουν ξεκάθαρα κάποια αιτιότητα αφήνοντας αναπάντητο το ερώτημα τους και αφήνοντας το πεδίο για περαιτέρω έρευνα. Ο Shivakumar ολοκληρώνοντας τονίζει την ανάγκη να υπάρξει έρευνα με λογιστικά δεδομένα ώστε να βρεθεί η αιτιατή σχέση των εταιρικών και μακροοικονομικών μεταβλητών, που θα είναι ανεξάρτητη από τον χρονικό ορίζοντα.

Στο άρθρο του Shivakumar, αναφέρεται σε ένα σημείο πως «ο πληθωρισμός και η απόδοση των αγορών είναι αρνητικά συσχετιζόμενες οπότε και οι πληροφορίες για τα συνολικά κέρδη θα συμπεριφέρονται με τον ίδιο τρόπο» (Shivakumar, 2006). Η πρόταση αυτή είναι αποτέλεσμα της έρευνας των Kothari et al., (2005). Η έρευνα εξετάζει την επιρροή των ειδήσεων για τα συνολικά κέρδη στην αγορά χρεογράφων. Σε αντίθεση με το άρθρο των Ball και ο Brown, (1968), οι οποίοι τόνιζαν πως σε εταιρικό επίπεδο τα νέα για την μεταβολή των κερδών σχετίζονται θετικά με την απόδοση των μετοχών' στην έρευνα αυτή σημειώνεται πως τα συνολικά κέρδη έχουν διαφορετική συμπεριφορά. «Τα συνολικά κέρδη επηρεάζονται από τα προεξοφλητικά επιτόκια γιατί είναι άμεσα συνδεδεμένα με μακροοικονομικά μεγέθη», μέσω των εταιρικών κερδών που καθοδηγούν την πορεία της μελλοντικής ταμειακής ροής. Σε παλαιότερες έρευνες υπήρχε αντίθετη σχέση μεταξύ των προεξοφλητικών επιτοκίων και των μελλοντικών ταμειακών ροών, η οποία καταρρίπτεται από την έρευνα τους. Το εμπειρικό κομμάτι της έρευνας πέρα του να αποδείξει την αντίδραση της απόδοσης των μετοχών στις ανακοινώσεις, αναλύει και πως οι επενδυτές συμπεριφέρονται στις μεταβολές των κερδών ώστε να προγραμματίσουν το μέλλον. Αφορμή στάθηκε η αυτοσυσχέτιση των παρόντων με τα μελλοντικά κέρδη που βρήκαν οι Bernard και Thomas (1990) καθώς και ο τυχαίος περίπατος με στοιχεία ψυχολογικής έρευνας των Barberis et al (1998), σε επίπεδο εταιρικό. Οι Kothari et al (2005) συμπέραναν πως οι παραπάνω έρευνες, όντως, ευσταθούν σε επίπεδο εταιρικό αλλά δεν μπορεί να υπάρξει γενίκευση. Τα συνολικά/ συναθροιστικά κέρδη καθοδηγούνται από άλλες συνθήκες. Με άλλα λόγια, τα ψυχολογικά μοντέλα που υπήρχαν μέχρι τότε δεν είχαν προσαρμοστεί κατάλληλα ώστε να καλύπτουν το μεγάλο φάσμα των συνολικών κερδών. Όσον αφορά το πρώτο κομμάτι της έρευνας τους, κατέληξαν στην επιβεβαίωση της υπόθεσης του για την αρνητική σχέση. Βέβαια, μπόρεσαν να εξηγήσουν ένα μέρος της αρνητικής σχέσης.

Κατά την μέχρι τώρα βιβλιογραφία αρκετές φορές έχει αναφερθεί ότι τα αποτελέσματα των ερευνών διαφοροποιούνται επηρεαζόμενα από το χρονικό ορίζοντα που όριζε ο κάθε ερευνητής. Όπως είχε επισημάνει ο Croushore (2011) «η επιτυχημένη έρευνα στηρίζεται σε πραγματικό χρόνο και δεν συγκρίνεται με άλλων προβλέψεις που πιθανόν να έχουν και διαφορετικό δείγμα». Με αυτή την λογική, το 2013 οι Choi et al., προβαίνουν σε μία έρευνα με σκοπό να δώσουν νέα στοιχεία στο πως τα συνολικά κέρδη μπορούν να επηρεάσουν την Συνολική Οικονομία. Η διαφορά με το προηγούμενο άρθρο έγκειται στον τρόπο που ελέγχουν την σχέση. Δηλαδή, όλοι εξέταζαν πως η ανακοίνωση για μεταβολή στα κέρδη της τρέχουσας χρονιάς επηρεάζει μελλοντικά την χρηματαγορά. Σε αυτό το άρθρο, εξετάζεται πως οι ειδήσεις για τα συνολικά κέρδη, που αναμένονται, σχετίζονται άμεσα με τις τρέχουσες αποδόσεις της χρηματαγοράς. Βέβαια, κατανοούν πως πρέπει να επαληθεύσουν την αρνητική σχέση – *οι ανακοινώσεις για μεταβολή των συνολικών κερδών, επηρεάζουν αρνητικά τις μελλοντικές αποδόσεις της χρηματαγοράς*- που έχει προαναφερθεί με τους Kothari et al, ή όπως επισημαίνουν και οι Hou και Teoh (2009). Μέσω έμμεσων τεχνικών, αρχικά επιβεβαιώνουν την θετική σχέση για την πληροφόρηση σχετικά με τα συνολικά κέρδη και την παρούσα απόδοση. Στη προσπάθεια να επαληθεύσουν την αρνητική σχέση για την μελλοντική απόδοση, προκύπτει η ανάγκη να ορίσουν πως συνδέονται μεταξύ τους τα ακόλουθα: α) η αναμενόμενη κερδοφορία με την αναμενόμενη απόδοση της χρηματαγοράς και β) η μη αναμενόμενη κερδοφορία με την πληροφόρηση για την ταμειακή ροή. Είναι ευκόλως εννοούμενο ότι το (β) θα χαρακτηρίζεται από θετική επίδραση, καθώς θετικά σχετίζεται και η μεταβολή στα κέρδη με την μελλοντική μεταβολή της απόδοσης. Την συνυφαίνουν με την σχέση σε εταιρικό επίπεδο όπως είχε κάνει ο Ball και Braun (1968). Το θέμα όμως είναι το (α). Δεν είναι τόσο προφανές. Τα ευρήματά τους υποστηρίζουν πως η σχέση είναι αρνητική καθώς *όταν οι επενδυτές περιμένουν χαμηλότερα κέρδη, θα απαιτήσουν υψηλότερο ασφάλιστρο κινδύνου ώστε να εξασφαλίσουν την επενδυτική τους θέση*.

Η Δημιουργική Λογιστική συχνά μας οδηγεί σε φούσκες. Όπως αναφέρει και ο Woodford (2010), *η πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση – που ήταν συνδεδεμένη με αυτό το φαινόμενο, μερικώς- σε χώρες όπως οι Η.Π.Α απαιτούν την χρήση ενός μακροοικονομικού πλαισίου κατά το οποίο η χρηματοοικονομική (λογιστικά κέρδη, διανομή μερίσματος κ.τ.λ.) να αποτελεί σημαντικός παράγοντας του*. Η μεταβολή του Α.Ε.Π. με την μέθοδο του εισοδήματος προσδιορίζεται και από τα εταιρικά κέρδη. Ως *εναλλακτική μέτρηση των εταιρικών κερδών μπορεί να χρησιμοποιηθεί το λογιστικό κέρδος και συγκεκριμένα το συναθροιστικό των εισηγμένων εταιριών*, (Konchitchki και Patatoukas, 2013). Τα λογιστικά κέρδη σε σχέση με τα φορολογικά πλεονεκτούν σε πληροφόρηση λόγω ότι τα φορολογητέα στερούνται επικαιρότητας και επίσης, γιατί όπως έχουν στηριχθεί και άλλες έρευνες, *τα λογιστικά κέρδη προβλέπουν τις μελλοντικές ταμειακές ροές* (π.χ. Campbell 1991, Shiller 1981, Ball, Sadka και Sadka, 2009 κ.α.). Στο άρθρο των Konchitchki και Patatoukas, 2013, υπάρχουν ευρήματα ότι

η ανάπτυξη των συνολικών λογιστικών κερδών αποτελεί κύριο δείκτη της Οικονομίας. Επίσης, βρήκαν ότι η δυσπιστία των μακρο-οικονομολόγων στο τομέα αυτό αποτυπώνεται κατά την πρόβλεψη στα στατιστικά λάθη της μελλοντικής ανάπτυξης του GDP. Επίσης, μέσω των στατιστικών λαθών αυτών, δημιουργείται ένας μηχανισμός για την πρόβλεψη των αντιδράσεων και της νομισματικής πολιτικής. Στο εμπειρικό τους τμήμα, τονίζουν την χρήση στοιχείων από εισηγμένες εταιρείες διότι είναι οι μόνες που υποχρεούνται να ανακοινώνουν τα κέρδη τους με τις τρίμηνες καταστάσεις ταμειακών ροών. Βέβαια, η επικαιρότητα των δεδομένων δεν είναι αποτελεσματική όσον αφορά το τρέχον Α.Ε.Π. Με την μέθοδο των Ελαχίστων Τετραγώνων, κατέληξαν στην ισχυρή πρόβλεψη της μελλοντικής ανάπτυξης του Α.Ε.Π. για τουλάχιστον ένα τρίμηνο μπροστά.

Καθώς το ερευνητικό πεδίο του Patatoukas (2013) αφορά την πρόβλεψη της Συνολικής Οικονομίας και σε συνέχεια των μελετών που έχουν προαναφερθεί, παρέχονται εκ μέρους του ευρήματα για το πώς οι πληροφορίες των συνολικών λογιστικών κερδών επηρεάζουν και τα προεξοφλητικά επιτόκια περά από τις μελλοντικές ταμειακές ροές. Ο λόγος είναι διότι οι *Μακρο-οικονομολόγοι δέχονται σαν δείκτες της οικονομικής ανάπτυξης τις τριμηνιαίες αποδόσεις του χρηματιστηρίου* (Konchitchki και Patatoukas, 2013). Την ίδια χρονιά, σε προσωπικό του άρθρο αναγγέλλει την «*θετική σχέση των μεταβολών στα συνολικά κέρδη με τις αναθεωρημένες προσδοκίες για τις αποδόσεις της χρηματαγοράς*». Είναι λογικό γιατί με βάση την θεωρία της συντηρητικότητας, τα καλά νέα απορροφούνται με κάποια χρονική υστέρηση έναντι των δυσμενών ειδήσεων (Basu, 1997). Στο εμπειρικό του τμήμα στηρίζεται στην δομή του Easton et al (2002), η οποία επισημαίνει το κόστος του επενδυτικού κεφαλαίου (ROE) ως υποκατάστατο για την μελλοντική απόδοση των μετοχών. Με αυτό ως δεδομένο, παραμετροποιεί την συνάρτηση της αγοραίας αξίας των ιδίων κεφαλαίων ώστε να εκτιμείται ταυτόχρονα από την κλίση αλλά και το σταθερό όρο του μοντέλου παλινδρόμησης. Επίσης, αυτή η μετατροπή εξηγεί και τις αναθεωρημένες προσδοκίες των μετοχών. *Τα στοιχεία του δείχνουν πως μεταβολές στα συνολικά κέρδη σχετίζονται με πληροφορίες σχετικές για την αποτίμηση μετοχών*. Ο ερευνητής βρήκε πως το αποτέλεσμα της αρνητικής σχέσης (που προαναφέρθηκε στο άρθρο της Kothari et al 2006) μεταξύ των συνολικών εταιρικών κερδών και των αποδόσεων της αγοράς μπορεί να αντισταθμίζεται μόνο όταν η αύξηση των μελλοντικών ταμειακών ροών υπερβαίνει την αναμενόμενη αύξηση των αποδόσεων. Αν και αυτό το φαινόμενο μπορεί να εξισορροπείται, η οποιαδήποτε ελάχιστη μεταβολή των αποδόσεων επηρεάζει την τιμή των μετοχών, λόγω ευαισθησίας των δεύτερων. Με γνώμονα αυτό, οι αλλαγές στα συνολικά κέρδη επεξηγούν την χρηματιστηριακή αγορά καλύτερα παρά οι μελλοντικές ταμειακές ροές.

Στην χρηματαγορά είναι σημαντικό για τους επενδυτές να γνωρίζουν την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων, αφού κατά αυτό τον τρόπο μπορεί να γίνει σαφής η κερδοφορία της επιχείρησης και περαιτέρω η συνολική ανάπτυξη. Το *αναμενόμενο επίπεδο του ROE καθώς και ο ρυθμός ανάπτυξης του* εισοδήματος είναι δύο μεταβλητές που παραμένουν άγνωστες (Easton et al., 2001) . Για τον λόγο αυτό,

στην μέχρι πρότινος βιβλιογραφία, αρκετοί επιστήμονες ασχολήθηκαν με τον δείκτη ROE. Σε συνέχεια αυτών, το 2001 οι Easton, Taylor, Shroff και Sougiannis μελέτησαν την ταυτόχρονη ανάπτυξη των κερδών και την μεταβολή του δείκτη ιδίων κεφαλαίων. Η διαφορά της έρευνας έγκειται στην εκτίμηση του ποσοστού αύξησης πέρα από τον χρονικό ορίζοντα, που οι υπόλοιπες έρευνες το αναφέρουν απλά. Χρησιμοποίησαν στοιχεία από χρηματιστηριακούς δείκτες όπως ο Dow Jones για βιομηχανικούς τομείς που την περίοδο εκείνη χαρακτηρίζονταν από κερδοφορία όπως η ενέργεια. Στο εμπειρικό τους κομμάτι, ενσωματώνουν την έννοια του Ohlson (1995) καθώς και των Miller και Modigliani (1965) για να μην επηρεάζεται το αποτέλεσμα τους από το πεπερασμένο διάστημα των σχετικών προβλέψεων. Χρησιμοποιούν ως μεταβλητές τους όρους r και g , όπου r ορίζουν το αναμενόμενο ποσοστό του ROE και g , το ποσοστό της ανάπτυξης στο υπολειμματικό εισόδημα. Όλη η έρευνα στηρίζεται στο μοντέλο αποτίμησης των υπολειμματικών εισοδημάτων διότι παρομοιάζεται με το μοντέλο αποτίμησης των ομολόγων. Βέβαια, ακόμη και αποδεικνύοντας την θεμελιώδη αυτή σχέση οι αναλυτές επικεντρώνονται στην μελέτη της πρόβλεψης των κερδών.

Όλη η μέχρι πρότινος βιβλιογραφία που αφορά τον τομέα της πρόβλεψης μακροοικονομικών δεδομένων χάρη στα συνολικά κέρδη (επί των πλείστων αναφέρεται και σε αυτή την επισκόπηση), στάθηκε η αφορμή για το άρθρο των Chen, Jiang και Lee (2015). Οι αναφερόμενοι ερευνητές εξετάζουν τις υπάρχουσες σχέσεις και προσπαθούν να εξηγήσουν τα κενά που έχουν δημιουργηθεί εξαιτίας του χρόνου. Δημιουργείται ένα σπινάλι με αρχή το χρονικό διάστημα το οποίο συνυφαίνεται με τις αντίστοιχες πληροφορίες - κανονισμούς της χρηματαγοράς, και αυτές με την σειρά τους επηρεάζουν την επενδυτική συμπεριφορά. Με άλλα λόγια εξαρτώνται εάν η πληροφόρησή των επενδυτών, άρα και η αντίδρασή τους, είναι με βάση την ταμειακή ροή ή τα προεξοφλητικά επιτόκια. Οι κυριότερες σχέσεις που επανεξετάζονται είναι αρχικά, των Kothari et al (2006) που αναφέρουν την αρνητική σχέση μεταξύ των συνολικών κερδών και των προεξοφλητικών επιτοκίων. Έπειτα, εξετάζουν την θετική σχέση μεταξύ των συνολικών κερδών και των ταμειακών ροών (π.χ. Campbell 1991, Shiller 1981, Ball, Sadka και Sadka, 2009 κ.α.). Σε αντίθεση με παλαιότερες έρευνες, οι συγγραφείς προσπαθούν να αποδείξουν πως τα μακροοικονομικά δεδομένα πρέπει να μελετούνται ως υπό συνθήκη μεταβλητές κατά την διάρκεια των ελέγχων. Επιπλέον, οι τιμές των μετοχών αποτελούν για την μακροοικονομία σημαντικό δείκτη πρόβλεψης οπότε επιτρέπουν αυτήν την ενδογενή σχέση που ορίζεται. Στηριζόμενοι στο εμπειρικό πλαίσιο του Campbell (1991) διαπίστωσαν πως τα αποτελέσματά τους ακολουθούσαν την συμπερασματική δομή των Kothari et al (2006) για το χρονικό διάστημα 1970-2000, ενώ από 2001 και μετά ακολουθούν τα αποτελέσματα Sadka και Sadka, (2009). Οι αλλαγές στις σχέσεις ίσως είναι αποτέλεσμα ότι υπάρχουν βελτιστοποιήσεις στην ποιότητα των Οικονομικών Καταστάσεων μετά τον κανονισμό «Reg Fd» (κανονισμός της Δίκαιας Δημοσιοποίησης που αφορά την δημοσιοποίηση στοιχείων σε ιδιώτες ταυτόχρονα, 2000), την συνθήκη Sox ACT (ομοσπονδιακός νόμος για την εύρυθμη λειτουργία των διοικήσεων των εταιρειών καθώς και των λογιστικών, 2002.) κ.α.. Άρα,

δημιουργείται η ανάγκη για περαιτέρω έρευνα που να περιβάλλει ποιοτικά χαρακτηριστικά και όχι μόνο.

2.3 Συμπεράσματα

Το πεδίο των συσσωρευμένων κερδών σχετίζει το επίπεδο παραγωγής με το οικονομικό επίπεδο των εταιρειών. Δεχόμενοι πως τα λογιστικά κέρδη και όχι τα φορολογητέα μπορούν να έχουν προβλεπτική ικανότητα, χρήζει η εύρεση του καταλληλότερου δείκτη πρόβλεψης. Με τον δείκτη αυτό ως εργαλείο, θα χαραχθεί αποτελεσματικότερα ο προϋπολογισμός και άρα, η νομισματική πολιτική. Είτε η χρήση των τιμών χρεογράφων που είναι άμεσα συνδεδεμένη με τις οικονομικές καταστάσεις (Ball και Brown ,1968), είτε το GDP που μέσω της μεθόδου τους εισοδήματος έχει ως βασική μεταβλητή τα εταιρικά κέρδη (Konchitchki και Patatoukas, 2013), ακόμα και ο δείκτης ROE μέσω του κόστους της επένδυσης (Patatoukas , 2013) αποδεικνύουν πως μέσω των λογιστικών καταστάσεων υπάρχει η δυνατότητα πρόβλεψης των μεγεθών όπως είναι η Επένδυση από ιδιώτες. Ακόμα και οι Ball et al. (2009) χρησιμοποιώντας το δείκτη ROA προσπάθησαν να αποδείξουν πως οι ταμειακές ροές δεν κινούνται ξέχωρα από τις αποδόσεις και τα κέρδη και για αυτό μπορεί να είναι δείκτης πρόβλεψης των αναμενόμενων κερδών (αποδόσεων).

Πίνακας 2.2

Συνοπτική παρουσίαση της βιβλιογραφικής επισκόπησης

	Συγγραφείς	Έτος	Στόχος	Περίοδος Δεδομένων	Μεταβλητή	Μεθοδολογία	Βασικό Συμπέρασμα
1	R. Ball, P. Brown	1968	Η χρησιμότητα της Λογιστικής πρακτικής σχετικά με την πληροφόρηση και το περιεχόμενο	Μηνιαία στοιχεία για το 1946-1966 (Standar and Poor)	Εισόδημα μέσω Μερισμάτων και P/E	OLS	Το περιεχόμενο των Οικονομικών Καταστάσεων επιδρά στις τιμές των χρεογράφων, θετικά (εταιρικό επίπεδο).
2	Nai Fu Chen	1991	Οι ευκαιρίες χρηματο-οικονομικής επένδυσης πως επιδρούν σε μακροοικονομικά δεδομένα	1954-1986	1.βιομηχανική παραγωγή 2.επιτόκιο T-bill 3.μερισματική απόδοση 4.Ακαθ. Εθνικό Προϊόν 5.Καμπίλη βραχυ. επιτοκ.	Παλινδρόμηση με επιμέρους τεστ συσχέτισης	Οι μεταβλητές που αναφέρθηκαν σχετίζονται με μεταβολές στο Εθνικό Εισόδημα άρα προβλέπουν την απόδοση των μετοχών
3	Lakshmanan Shivakumar	2007	Εάν η πληροφόρηση για τα κέρδη είναι αιτία ή αίτιο για την απόδοση των μετοχών με αφορμή την έρευνα AFS,2006	1994-2004	Μακροοικονομική δραστηριότητα (το σύνολο του Εθνικού εισοδήματος)	Παλινδρόμηση σε μηνιαία, τριμηνιαία ή ετήσια στοιχεία ανάλογα με τον ορίζοντα της υπό μελέτης μακρο-δραστηριότητας	Υπήρξαν αμφιλεγόμενα αποτελέσματα με βάση τον χρόνο, οπότε προτείνεται περαιτέρω έρευνα.
4	S.P Kothari, J. Lewellen, J.B. Warner	2005	Πως ενσωματώνει η αγορά χρεογράφων τις ειδήσεις για τα συνολικά κέρδη	1970-200 από NYSE, AMEX, NASDAQ	Εταιρικές αποδόσεις vs Απόδοση αγοράς	Παλινδρόμηση στις αλλαγές των κερδών και ARI για τα λάθη πρόβλεψης	Τα συνολικά κέρδη δεν αντιδρούν όπως τα εταιρικά. Υπάρχει αρνητική σχέση μεταξύ ειδήσεων - απόδοσης
5	J.H. Choi, A. Kalay, G. Sadka	2013	Περισσότερα ευρήματα στηρίζονται στην έρευνα (3) και (4).	1989-2010	Διαφέρει ανάλογα την συνάρτηση που εξετάζει.	OLS	Επιβεβαιώνουν τις σχέσεις που υπήρχαν από προηγούμενη αρθρογραφία.
6	R.Ball, G.Sadka, R.Sadka	2009	Οι ταμειακές ροές , που είναι σημαντικό μέγεθος για την πορεία των κερδών, μπορούν να είναι και σημαντική μεταβλητή από μόνη της για το τομέα των κερδών	Ετήσια στοιχεία 1950-2005 (NYSE, AMEX)	ROA	Ακολουθούν την μέθοδο του Connor-Korajczyk του Campbell. Παλινδρόμηση με χρονολογική σειρά.	Επιβεβαίωσαν πως η μεταβολή της αξίας των μετοχών επηρεάζει την απόδοσή της. Υπάρχει μεγάλη συσχέτιση των ταμειακών ροών με τα κέρδη.

7	Y. Konchitchki, P. Patatoukas	2013	Τα συνολικά λογιστικά κέρδη είναι δείκτης πρόβλεψης του ΑΕΠ	1988-2011	Συνολική ανάπτυξη των κερδών	OLS	Επιβεβαίωσαν τον στόχο τους, ειδικά για το τρίμηνο που έπεται.
8	P. Patatoukas	2013	Μεταβολές στο επίπεδο των κερδών αφορούν μεταβολές στις αποδόσεις των προεξοφλητικών επιτοκίων	1981-2009, τριμηνιαίως	ROE, στην συνάρτηση αγοραίας αξίας των ιδίων κεφαλαίων	OLS	Παρέχει ευρήματα πως οι μεταβολές στα συνολικά κέρδη αφορούν και την αναμενόμενη μελλοντική ταμειακή ροή καθώς και τα προεξοφλητικά επιτόκια.
9	P.Easton, G.Taylor,Th. Stougiannis	2001	Εκτίμηση του κόστους των ιδίων κεφαλαίων και της ανάπτυξης των υπολειμματικών κερδών	1981-1999 Dow Jones Industrial Average	1.r 2.g		Σε σχέση με παλαιότερες έρευνες, έχουν προσθέσει περισσότερες ενδείξεις για το g
10	Y. Chen, X.Jiang, B.S.Lee	2015	Η μελέτη για την θετική ή αρνητική σχέση κερδών- τιμών αγοράς ανάλογα αν αφορά εταιρικό ή συνολικό επίπεδο.	1871-2011 μηνιαία στοιχεία	Αποδόσεις από δείκτη S&P (ROE)	VAR	Ο λόγος που διαφοροποιούνται αφορά τους κανονισμούς που υπήρχαν για την λειτουργία της αγοράς.

Κεφάλαιο 3

Θεσμικό Πλαίσιο

3.1 Εισαγωγή

Στο κεφάλαιο αυτό παρουσιάζεται το θεσμικό πλαίσιο που καλύπτει τις Διεθνείς Κεφαλαιαγορές και κατά δεύτερο λόγο, την Ελλάδα. Η χρησιμότητα αυτής της αναφοράς έγκειται στους περιορισμούς που συναντούν οι επενδυτές για να αυξήσουν το καθαρό εισόδημά τους. Ή οι χρήστες των χρηματοοικονομικών αναφορών κατά την πληροφόρησή τους για την εκάστοτε εταιρεία. Δηλαδή, ορίζεται το νομοθετικό και φορολογικό πλαίσιο της συνολικής ανάπτυξης των κερδών. Το χρηματιστήριο είναι η οργανωμένη αγορά στην οποία γίνεται η ταυτόχρονη προσφορά και ζήτηση μετοχών, και όχι μόνο, από τους ενδιαφερόμενους. Οι εταιρείες μέσω της πώλησης των μετοχικών τους μεριδίων προσπαθούν να χρηματοδοτήσουν τα επενδυτικά τους σχέδια. Ουσιαστικά, η αγοραία αξία των μετοχών της εταιρείας είναι ένδειξη πληροφόρησης για την πορεία της εταιρείας προς τους χρήστες των χρηματοοικονομικών αναφορών. Για τον λόγο αυτό, η λειτουργία του εκάστοτε χρηματιστηρίου στηρίζεται στη κρατική πιστοποίηση και στην εποπτεία του από την ανεξάρτητη αρχή Κεφαλαιαγοράς. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς σε συνεργασία με το Υπουργείο Οικονομίας ορίζουν το θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας των χρηματιστηρίων, επιβάλλουν κυρώσεις όταν οι καταστάσεις το απαιτούν και ελέγχουν την αποτελεσματικότητα και ρευστότητα της αγοράς. Η κάθε Επιτροπή χαιρεί την συμμετοχή στον Διεθνή Οργανισμό Επιτροπών Κεφαλαιαγοράς (IOSCO).

3.1.1 IOSCO

Τα κατά χώρες θεσμικά και νομικά πλαίσια είναι διαφορετικά ακόμα και εάν ανήκουν σε ενώσεις όπως η Ευρωπαϊκή Ένωση ή Κοινοπολιτείες των Η.Π.Α., κ.α.¹ Οπότε, η λειτουργία των αγορών σε σημαντικά σημεία θα μπορούσε να διαφέρει για τον λόγο αυτό. Με σκοπό την αποφυγή τέτοιων προβλημάτων, το 1983 ιδρύθηκε ο Διεθνής Οργανισμός Επιτροπών Κεφαλαιαγοράς ή όπως έχει επικρατήσει εν συντομία IOSCO. Ο οργανισμός διοικείται στο πνεύμα της ιδιωτικής πρωτοβουλίας, με έδρα του την Μαδρίτη από το 1999 και συγκεντρώνει κατά διαστήματα τις εθνικές επιτροπές κεφαλαιαγοράς. Επίσης, καθήκον του είναι η εποπτεία των μελών του αλλά και η θεσμοθέτηση κοινών κανόνων ασφαλείας. Συνεργάζεται άμεσα με τα

¹ <https://www.iosco.org/>

μέλη των G20 (forum των είκοσι μεγάλων οικονομιών που εκπροσωπούνται από τις κυβερνήσεις τους και την Διοίκηση των Κεντρικών Τραπεζών), το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (IMF) και την Παγκόσμια Τράπεζα (World Bank). Η βαρύτητα του οργανισμού γίνεται κατανοητή αν κάποιος αναλογιστεί πως στα μέλη του οργανισμού εντοπίζονται σχεδόν οι μεγαλύτερες αναπτυσσόμενες οικονομίες. Οι επίσημες γλώσσες του είναι τα Αγγλικά, Γαλλικά και τα Ισπανικά/ Πορτογαλικά.

Μέλη – οικονομίες του IOSCO

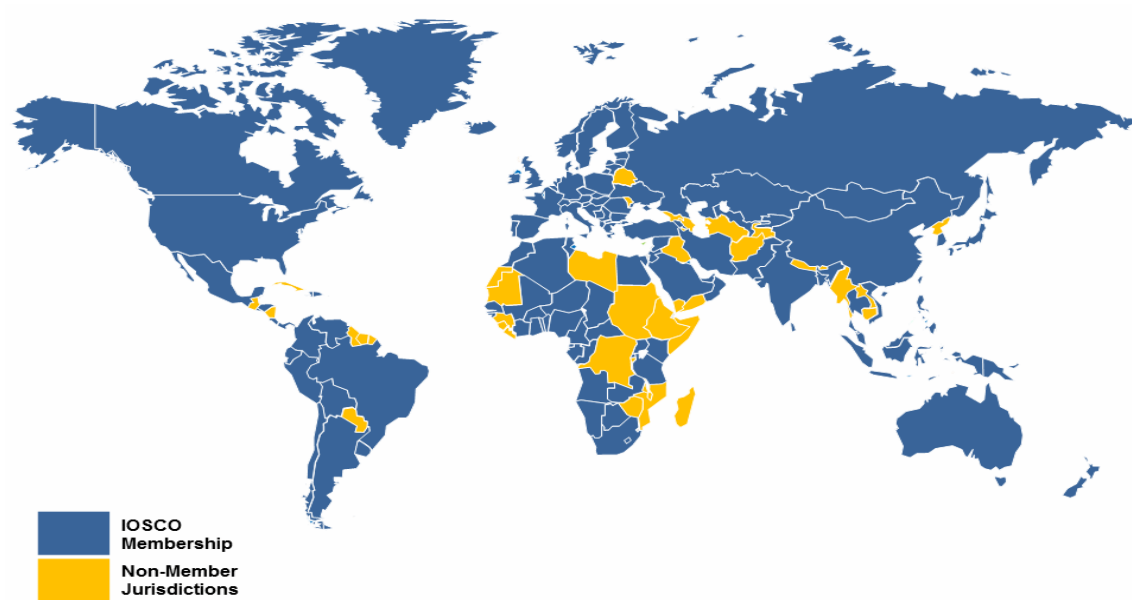
Τα μέλη του οργανισμού² διακρίνονται σε τρεις κατηγορίες, με ιδιαίτερα χαρακτηριστικά η κάθε μία. Επίσης, η ταξινόμηση αυτή εξυπηρετεί τις διαφορετικές αξίες για την ρύθμιση της παγκόσμιας κεφαλαιαγοράς. Έτσι, εξασφαλίζεται η αποτελεσματική λειτουργία του οργανισμού αφού αυτοελέγχονται και αυτό-συμπληρώνονται.

- Τακτικά μέλη (ordinary) : Με βάση πρόσφατες καταγραφές τα μέλη ανέρχονται σε 127 (IOSCO, 2017). Η κατηγορία αυτή αποτελείται από τις Εθνικές Επιτροπές Κεφαλαιαγοράς ή όπως ορίζεται στον κανονισμό του IOSCO « εθνική επιτροπή κινητών αξιών ή παρόμοιο κυβερνητικό όργανο με σημαντική εξουσία». Ως απαίτηση είναι η αποδοχή του μνημονίου σχετικά με τις Διαβουλεύσεις συνεργασίας και ανταλλαγής πληροφοριών , εν συντομία ΜΜοU, που υπογράφει το 2002. Η σημασία του μνημονίου βρίσκεται στα παγκόσμια φαινόμενα απάτης που παρατηρήθηκαν στις κεφαλαιαγορές και σε άλλους τίτλους (Papadopoulos , 2014). Κάθε τακτικό μέλος έχει το δικαίωμα ψήφου κατά τις ετήσιες διασκέψεις και όχι μόνο.
- Συνεργαζόμενα μέλη (Associate) : Η κατηγορία απαρτίζεται από 24 μέλη. Τα μέλη αυτά δεν έχουν δικαίωμα ψήφου κατά τις διασκέψεις αν και μπορούν να παρευρίσκονται, γιατί είναι κρατικοί οργανισμοί πέρα τις εθνικής κυβερνητικής αρχής. Βέβαια, έχουν σημαντικό ρυθμιστικό ρόλο στην λειτουργία της οικονομίας και της κεφαλαιαγοράς στην εκάστοτε χώρα αλλά αυτό δεν αρκεί αφού ήδη υπάρχει εθνική εκπροσώπηση. Επίσης, δεν έχουν υπογράψει το μνημόνιο ΜΜοU.
- Συνδεδεμένα – θυγατρικά μέλη (Affiliate) : Στη κατηγορία αυτή ανήκουν οργανισμοί που εγκρίνει ο IOSCO γιατί προωθούνται μέσω αυτών οι στόχοι του και οι ενέργειες που γίνονται για την ρύθμιση των κινητών αξιών και παραγώγων. Συνολικά υπάρχουν μέχρι στιγμής 75 μέλη με σημαντικότερα το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (IMF) και την Παγκόσμια Τράπεζα (WBG)

² <https://www.iosco.org/>

(IOSCO, 2013). Συμμετέχουν στις διασκέψεις αλλά δεν έχουν δικαίωμα ψήφου.

Πίνακας 3.1 Μελών IOSCO



Διάρθρωση του οργανισμού

Η δομή του οργανισμού³ είναι αρκετά μεγάλη λόγω της πολυπλοκότητας και της βαρύτητας των θεμάτων που αγγίζει. Όλα τα όργανα έχουν διακριτικό ρόλο. Οι περισσότερες θέσεις κατέχονται από άτομα των μελών με την υποστηρικτική βοήθεια μόνιμης διοικητικής Γενικής Γραμματείας. Η Γενική Γραμματεία εδρεύει στη Μαδρίτη από το 1999 και αποτελεί την ηγεσία αφού αυτή τρέχει τον οργανισμό στην καθημερινότητα του. Σημερινός Γενικός Γραμματέας είναι ο κ. Paul Andrews. Σκοπός του είναι να ελέγχει εάν διαφυλάσσεται η διαφάνεια, η αμεροληψία και η αποτελεσματικότητα του οργανισμού.

Τα υπόλοιπα όργανα διοίκησης αποτελούνται από εκπροσώπους από τα κράτη - μέλη του οργανισμού. Πρώτον, υπάρχει το Συμβούλιο αποτελούμενο από 34 ρυθμιστικές αρχές χωρών (μερικές εξ αυτών είναι της Γερμανίας, Αυστραλίας, Βέλγιο, Η.Π.Α, κ.α.). Το Συμβούλιο είναι αυτό που θα ορίσει τα πρότυπα του οργανισμού μέσω των οχτώ επιτροπών που υποδιαιρείται. Οι επιτροπές έχουν η κάθε μία ευδιάκριτο ρόλο όπως είναι η έκδοση λογιστικών αρχών με τον έλεγχο της, ο

³ <https://www.iosco.org/>

κανονισμός διαμεσολάβησης της αγοράς, πλαίσιο για τους λιανικούς επενδυτές, κ.α.. Δεύτερον, η Επιτροπή των αναπτυγμένων και αναδυόμενων αγορών. Χαρακτηρίζεται ως η μεγαλύτερη επιτροπή του οργανισμού λόγω της σύνθεσης της. Ενσαρκώνεται από 88 τακτικά μέλη χωρών, 19 μέλη χωρίς δικαίωμα ψήφου από τις πιο αναπτυσσόμενες οικονομίες και τέλος, 10 μέλη του forum G-20. Ρόλος της επιτροπής είναι να παρέχει υποστήριξη για την ανάπτυξη και την βελτίωση των κεφαλαιαγορών των αναπτυσσόμενων οικονομιών. Η συγκεκριμένη επιτροπή προωθεί τις αξίες του οργανισμού αφού παίζει σημαντικό ρόλο στην χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Επιπλέον, διαθέτει έδρα στο συμβούλιο των IFRS. Επίσης, υπάρχουν οι Περιφερειακές Επιτροπές. Χωρίζονται σε τέσσερις ομάδες με γεωγραφικό – ηπειρωτικό προσανατολισμό. Σκοπός τους είναι να εστιάζουν σε προβλήματα που δημιουργούνται στις κινητές αξίες σε τοπικό επίπεδο. Τελευταίο όργανο είναι η Συμβουλευτική επιτροπή των συνδεδεμένων –θυγατρικών μελών. Στην επιτροπή συμμετέχουν όλα τα μέλη της κατηγορίας συνδεδεμένων μελών. Στόχος της επιτροπής είναι να προωθήσει την συνεργασία μεταξύ των μελών της και να συμβάλλει στον καθορισμό προτύπων από το Συμβούλιο. Περιέχει 33 θεσμικά πλαίσια και χωρίζεται σε δέκα περιφερειακές ενώσεις.

Θεσμικό Πλαίσιο

Ο οργανισμός ιδρύθηκε σαν μια ιδιωτική πρωτοβουλία το 1983 και απείχε πολύ από την σημερινή του μορφή. Ιδρυτική πράξη δεν υπάρχει σύμφωνα με τον Papadopoulos (2014). Πρώτος σταθμός είναι το έτος 1996⁴, κατά το οποίο δημοσιεύεται η *μεταρρύθμιση των κανόνων – επεξηγηματικό μνημόνιο*. Με αυτό τον τρόπο, γίνεται η πρόδρομος προσπάθεια του οργανισμού για να φτάσει στην εκσυγχρονισμένη του μορφή, που γίνεται αποδεκτή στην διάσκεψη του 1998. Αιτία στέκεται η ανάγκη για να διασφαλιστεί πως ο IOSCO αποκτά μία δομή συνεπής ως προς τις βασικές αρχές του. Οι βασικές αρχές του είναι η προστασία των επενδυτών, η διασφάλιση ότι η αγορά των κινητών αξιών είναι δίκαιη, αποτελεσματική και διαφανής, και ακόμα ότι μειώνεται όσο το δυνατόν περισσότερο ο κίνδυνος που ελλοχεύει το παγκόσμιο σύστημα. Κατά την μεταρρύθμιση αυτή θεσπίζονται 38 νόμοι και κανόνες, γνωστά ως Διεθνή ρυθμιστικά κριτήρια για την παγκόσμια αγορά. Ουσιαστικά, ορίζονται κανόνες για την αντιμετώπιση όμοιων ζητημάτων και δημιουργείται τυποποιημένη ορολογία με παράλειψη ή προσθήκη σχετικών εδαφίων. Επίσης, γίνεται σαφές η διάρθρωση του οργανισμού, η λειτουργία του και γενικά, κάθε πτυχή του οργανισμού.

Βέβαια, από τότε έχουν γίνει αρκετές αναθεωρήσεις του λόγω ότι τα οικονομικά γεγονότα τις καθιστούν αναγκαίες. Σημαντικότερος σταθμός είναι κατά το έτος 2002, η υπογραφή του μνημονίου σχετικά με τις Διαβουλεύσεις συνεργασίας

⁴ <https://www.iosco.org/>

και ανταλλαγής πληροφοριών, εν συντομία MMoU. Αυτό το μνημόνιο είναι το σημαντικότερο έγγραφο του οργανισμού. Με αυτό διασφαλίζεται η κοινή προσπάθεια των μελών για συνεργασία και υποστήριξη. Η αποδοχή του είναι το εισιτήριο στον οργανισμό. Διέπεται από πέντε γενικές αρχές που αφορούν την σχέση του IOSCO με τις εθνικές επιτροπές κεφαλαιαγοράς. Αρχικά, οι κανόνες και διατάξεις ορίζονται επιπροσθέτως των εθνικών αξιών που ισχύουν. Καμία εθνική επιτροπή δεν μπορεί και δεν δικαιούται να αποκρύπτει στοιχεία σχετικά με την αγορά κινητών αξιών με οποιαδήποτε δικαιολογία. Επίσης, δεν δύναται οποιαδήποτε τροποποίηση ώστε να χρησιμοποιηθεί ή να αποκλεισθεί όρος του μνημονίου κατά την εκτέλεση της αίτησης συνδρομής. Η συμμετοχή στον οργανισμό μπορεί να απορριφθεί από την εκάστοτε χώρα σε περιπτώσεις που εναντιώνεται στο εσωτερικό δίκαιο, σε καταστάσεις που εκκρεμεί νομική κύρωση ως προς την σύσταση της επιτροπής κεφαλαιαγοράς. Επιπλέον, αν το αίτημα της σύμπραξης δεν εναρμονίζεται με το μνημόνιο ή για λόγους που εναντιώνονται στο δημόσιο συμφέρον υπάρχει δυνατότητα ακύρωσης του μνημονίου μεταξύ του οργανισμού και κάποιας χώρας.

Η τελευταία αναμόρφωση έγινε το 2017⁵ εξαιτίας της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης και των συνεπειών της. Η εξέλιξη της τεχνολογίας που δημιουργεί νέες ανάγκες στην παγκόσμια χρηματαγορά οδήγησε στο ενισχυμένο μνημόνιο, εν συντομία EMMoU. Αυτό το σύμφωνο δεν καταργεί τον πρόγονο του αλλά συνυπάρχει και το συμπληρώνει. Ορίζει τις συνθήκες για την πρόσβαση στα λογιστικά δεδομένα, τις μαρτυρίες για την συμμόρφωση, την προστασία των περιουσιακών στοιχείων κατόπιν αιτήματος, την ανάκληση του απορρήτου ISP με εισαγγελική παρέμβαση όπως και τα τηλεφωνικά αρχεία ή γενικώς αρχεία επικοινωνίας. Γίνεται κατανοητό πως επρόκειτο για μία προσπάθεια ενίσχυσης των δικλίδων ασφαλείας έναντι της κατάχρησης και υπεξαίρεσης των πληροφορικών στοιχείων που διακινούνται μέσω όλων των μέσων επικοινωνίας.

3.1.2 Ελληνική Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (HCMC)

Η Ελληνική Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς⁶, εν συντομία Ε.Κ., ιδρύθηκε το έτος 1991 και ολοκληρώθηκε η οργάνωσή της κατά το 1995. Η μορφή της είναι Νομικό Πρόσωπο Δημοσίου Δικαίου και είναι ανεξάρτητη εποπτική αρχή υπαγόμενη στο Υπουργείο Οικονομίας. Σκοπός της είναι να ελέγχει, εποπτεύει, επιβάλλει κυρώσεις στις εταιρείες που υπάγονται στο τομέα του Χρηματιστηρίου. Συνεργάζεται άμεσα με την Τράπεζα της Ελλάδος και το Υπουργείο Ανάπτυξης. Διακρίνεται για την νομοθετική της πρωτοβουλία όπως φαίνεται σε διάφορες περιπτώσεις, π.χ. ν.3691/2008, περί πρόληψης και καταστολής της νομιμοποίησης εσόδων από εγκληματικές δραστηριότητες.

⁵ <https://www.iosco.org/>

⁶ <http://www.hcmc.gr/>

Μέλη της Ε.Κ.

Μέλη της Επιτροπής⁷ είναι κάθε εταιρεία παροχής επενδυτικών υπηρεσιών ή οργανισμός συλλογικών επενδύσεων που πληροί τους κανόνες ένταξης τους. Η άδεια λειτουργίας τους συμμορφώνεται με βάσει διάφορες διατάξεις και είναι υποχρεωμένες να έχουν στην δούλεψη τους άτομα που διαθέτουν Πιστοποιητικό Επαγγελματικής Καταλληλότητας. Το Πιστοποιητικό χωρίζεται σε πέντε κατηγορίες και επιβεβαιώνει πως το άτομο είναι κατάλληλα εκπαιδευμένο να φέρει εις πέρας την λήψη, διαβίβαση και εκτέλεση εντολών ανάλογα την κατηγορία που έχει πιστοποιηθεί (π.χ. σε κινητές αξίες, παράγωγα, κ.α.).

Οργάνωση και Δομή

Η διάρθρωση της ελληνικής Επιτροπής⁸ διαφέρει αρκετά από την διεθνή. Στην κορυφή της διοίκησής της υπάρχει ένα επταμελές *Συμβούλιο* με πενταετή θητεία. Τα μέλη του Συμβουλίου είναι άτομα που χαίρουν εκτίμησής λόγω τω εξειδικευμένων γνώσεων τους στο τομέα της χρηματαγοράς. Η σύσταση του Συμβουλίου αποτελείται από τον Πρόεδρο, δύο αντιπρόεδρους και τα υπόλοιπα ως μέλη. Η επιλογή τους βαρύνει τον υπουργό Οικονομικών και ψηφίζεται στην Βουλή. Εν αντιθέσει με τον διορισμό τους, τα άτομα κατά την άσκηση των καθηκόντων τους δρουν απαλλαγμένα από υποδείξεις και πολιτικές επιρροές. Διακρίνονται για την ανεξαρτησία των επιλογών τους.

Εκτός του Συμβουλίου, υπάρχουν διάφορες επιτροπές που χαρακτηρίζονται άλλοτε ως φορείς ή διευθύνσεις. Η κάθε μία λειτουργική μονάδα χωρίζεται σε διάφορα τμήματα με σκοπό την αποτελεσματικότερη και αξιόπιστη εργασία. Αρχικά, υπάρχει η *Γενική Διεύθυνση* συνοδευόμενη από την *Γραμματεία*. Η Γραμματεία εκτός τον επιτελικό ρόλο που έχει για την Διεύθυνση, αναλαμβάνει και το αντίστοιχο ρόλο για την Εκτελεστική Επιτροπή καθώς και για το Δ.Σ. Υπάρχει η *Διεύθυνση Φορέων*, υπό την αιγίδα ενός προϊστάμενου για την συνάφεια της. Διαιρείται σε πέντε τμήματα με διακριτούς ρόλους. Άλλα είναι υπεύθυνα για την αδειοδότηση των παρόχων και οργανισμών, ενώ άλλα για την εποπτεία τους. Έπειτα, έχουμε *διευθύνσεις* όπως της Εποπτείας αγορών, Διεθνών Σχέσεων, Εισηγμένων εταιρειών κ.α. Κάθε μία διαιρείται σε τμήματα ανάλογα με τις ενέργειες που επωμίζεται. Σημαντική μνεία θα πρέπει να γίνει στο *Γραφείο της Θεσσαλονίκης* αφού με αυτό τον τρόπο εξυπηρετείται καλύτερα η μερίδα αγοράς που αφορά την Βόρεια Ελλάδα.

Τέλος, στην δομή της θα πρέπει να αναφερθούν η Επιτροπή Λήψης Μέτρων Εξυγίανσης (ΕΛΜΕ) και η Ειδική Υπηρεσιακή Μονάδα Νομιμοποίησης Εσόδων από Εγκληματικές Δραστηριότητες. Οι μονάδες αυτές είναι αποτέλεσμα της νομοθετικής

⁷ <http://www.hcmc.gr/>

⁸ <http://www.hcmc.gr/>

πρωτοβουλίας που διακρίνει τον οργανισμό. Όπως έχει προαναφερθεί, η Ελληνική Επιτροπή έχει καταφέρει να αναθεωρήσει, συμπληρώσει και να εκσυγχρονίσει το θεσμικό πλαίσιο της ελληνικής χρηματαγοράς. Η ΕΛΜΕ συστάθηκε το 2015 με σκοπό την προώθηση της εξυγίανσης, επιβολή κυρώσεων και προτάσεις για έκδοση κανονιστικών πλαισίων. Είναι ανεξάρτητη αρχή της επιτροπής κεφαλαιαγοράς και δεν υπόκειται σε κανένα περιορισμό. Επίσης, η Ειδική Υπηρεσιακή Μονάδα ιδρύθηκε με νόμο το 2008. Σκοπός της είναι μέσω οδηγιών και ρυθμίσεων να προλαμβάνει και να καταστέλλει φαινόμενα εγκληματικών οικονομικών δραστηριοτήτων μέσω ελέγχων και επιμορφωτικών ημερίδων.

Θεσμικό Πλαίσιο

Σε αντίθεση με τον IOSCO που υπάρχουν δύο βασικά μνημόνια, με τα οποία κάθε μέλος συμμορφώνεται και ενεργεί, στον ελλαδικό χώρο είναι πολύ διαφορετικά. Αυτό είναι λογικό, γιατί ο Διεθνής οργανισμός συγκεντρώνει τις επιμέρους κεφαλαιαγορές, οι οποίες επωμίζονται το βάρος της οργάνωσης της εγχώριας χρηματαγοράς με βάση το δημόσιο και διεθνές συμφέρον. Η Ε.Κ. ακολουθεί νομοθετικές διατάξεις⁹ με βάση το Εθνικό Δίκαιο, το Ενωσιακό καθώς και τις διατάξεις της Διεθνούς Επιτροπής.

Εθνικό Δίκαιο

Το Εθνικό περιλαμβάνει πληθώρα Νόμων, Προεδρικών διαταγμάτων, Υπουργικών Αποφάσεων και άλλες σχετικές ρυθμίσεις και αποφάσεις. Βέβαια, σχετικά με την χρηματαγορά. Καθένα από αυτά τροποποιεί, συμπληρώνει ή ακυρώνει κάποιο που είχε θεσπιστεί πρωτύτερα. Αιτία αυτής της μεγάλης κείμενης νομοθεσίας είναι οι εξελίξεις είτε της χρηματαγοράς είτε της κοινωνίας.

Ο σημαντικότερος νόμος την παρούσα στιγμή είναι ο Ν.4308/2014 όπου αναφέρεται στα *Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα (ΕΛΠ) και συναφείς διατάξεις*. Σε αυτό τον νόμο γίνεται : α) αναλυτική παρουσίαση των ΕΛΠ ως προς την δομή, το περιεχόμενο και τις ανάγκες, β) ορίζονται οι εταιρείες που είναι υποχρεωμένες να ακολουθούν τα ΕΛΠ, γ) ποιες είναι υποχρεωμένες να ακολουθούν τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς (ΔΠΧΑ) ως επισήμανση του Κανονισμού 1606/2002, καθώς και δ) σε περίπτωση που κάποια επιλέξει προαιρετικά να υιοθετήσει τα ΔΠΧΑ, τι είδους υποχρεώσεις πρέπει να επωμιστεί. Ο νόμος αυτός προωθεί την συγκρισιμότητα των λογιστικών στοιχείων μικρότερων οντοτήτων (όπως ορίζεται το μέγεθος των εταιρειών). Υπάρχουν νόμοι για λήψη συμπληρωματικών μέτρων, προσαρμογή του ελληνικού δικαίου σε οδηγίες του Ευρωπαϊκού

⁹ <http://www.hcmc.gr/>

Κοινοβουλίου, για την φορολογική αντιμετώπιση του κεφαλαίου, προστασία της Κεφαλαιαγοράς, κ.α..

Στα Προεδρικά Διατάγματα το πιο πρόσφατο είναι το 2009, το Π.Δ. 65 περί Οργανισμού Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς όπου παρουσιάζεται αρμονικά και ολοκληρωμένα η διάρθρωση του και οι αρμοδιότητες του. Οι Υπουργικές Αποφάσεις είναι πιο συχνές από τα Π.Δ. αφού η Επιτροπή εντάσσεται στο Υπουργείο. Η πιο πρόσφατη είναι τον Απρίλιο του 2016 περί των πόρων της Επιτροπής. Η πιο σημαντική όμως αφορά τις *Ετήσιες Οικονομικές Καταστάσεις σύμφωνα με τα ΔΛΠ*, τα οποία αποδέχεται και η Ευρωπαϊκή Ένωση. Δίνουν σαφείς οδηγίες μέσω υποδειγμάτων την μορφή που πρέπει να παρουσιάζονται οι Οικονομικές Καταστάσεις των ενοποιημένων και μη εταιρειών.

Ακόμη, ακολουθούν εκατοντάδες αποφάσεις, εγκύκλιοι, συστάσεις και ρυθμίσεις από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς όπως για το προσδιορισμό της τιμής, απόδοσης και του επιτοκίου διάθεσης ομολογιών, χρεώσεις εκτέλεσης εντολών, κ.α..

Ενωσιακό Δίκαιο

Ως Ενωσιακό (Ευρωπαϊκό ή Κοινοτικό)¹⁰ ορίζεται το Δίκαιο που ισχύει μεταξύ των μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης και της Ευρωπαϊκής Κοινότητας Ατομικής Ενέργειας. Οι ιδιαίτερες ανεξάρτητες αρχές του υπερισχύουν των εθνικών Δικαίων χωρίς αυτό να σημαίνει ότι τα καταπατά. Συγκεκριμένα, αποδέχεται την ανωτερότητα του Ευρωπαϊκού εκτός της περίπτωση που αυτό αντιβαίνει το Σύνταγμα. Με γνώμονα τους Κανονισμούς, τις οδηγίες, τις αποφάσεις, τις συστάσεις και άλλες, η Ε.Κ. συμμορφώνεται και εκσυγχρονίζεται ώστε να παραμένει αποτελεσματική και αξιόπιστη.

Οι κανονισμοί της Ένωσης έχουν σκοπό την εναρμόνιση των εθνικών νόμων με αυτούς. Δίνονται οδηγίες, παρατηρήσεις και λύσεις για ζητήματα που ανακύπτουν σε όλα τα κράτη μέλη. Για την ευρωπαϊκή χρηματαγορά σαφώς θα υπάρχει όγκος Κανονισμών. Όπως έχει προαναφερθεί, ο Κανονισμός 1606/2002, παίζει σημαντικό ρόλο στην εναρμόνιση της χρηματαγοράς μεταξύ των κρατών –μελών αλλά και σε επίπεδο, παγκόσμιο. Η υιοθέτηση των ΔΛΠ (IFRS) είναι ανάγκη του IOSCO για να υπάρχει συγκρισιμότητα καθώς και πρόσβαση των λογιστικών στοιχείων σε όλους τους επενδυτές. Τονίζεται πως ενισχύεται κατά αυτό τον τρόπο «*η ελεύθερη κυκλοφορία των κεφαλαίων εντός της Ευρώπης, προωθώντας ευγενή ανταγωνισμό*» (Κανονισμός αριθμ.1606/2002,19.07.2002). Άλλοι Κανονισμοί μπορεί να είναι για τους δείκτες αναφοράς χρηματοπιστωτικών μέσων, προσθήκη συντελεστών στάθμισης κινδύνου, διάφορα τεχνικά πρότυπα, κ.α..

¹⁰ <http://www.hcmc.gr/>

Οι Οδηγίες αποτελούν ένα είδος νομοθετικής πράξης¹¹ που θα υιοθετεί εντός ενός χρονικού διαστήματος αφού ενσωματωθεί καταλλήλως στο εθνικό Δίκαιο. Οι περισσότερες πρόσφατες Οδηγίες αφορούν την τροποποίηση κάποιας παλαιότερης ή καλύτερα, την αναθεώρηση της. Παράδειγμα με την Οδηγία 2001/34/EK προσπαθούν σε ένα ενιαίο κείμενο να θίξουν τον *τρόπο εισαγωγής των κινητών αξιών σε Χρηματιστήρια και τις πληροφορίες επί των αξιών που θα δημοσιευθούν*. Ενώ με την Οδηγία 2016/1034 τροποποιούν την οδηγία 2014/65/EE που αφορά τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων. Με την συγκεκριμένη τροποποίηση πετυχαίνουν καλύτερα να διασφαλίσουν τις χρηματαγορές από τα φαινόμενα της τελευταίας κρίσης.

Οι Αποφάσεις όπως και οι Συστάσεις της Επιτροπής εκδίδονται πιο σπάνια. Ο λόγος έκδοσης τους είναι να κατευθύνουν καταλλήλως τα κράτη – μέλη σύμφωνα με τον ευρωπαϊκό χαρακτήρα του θεσμού. Έρχονται να παίξουν τον ρόλο ενός γενικού πλαισίου χωρίς να υποκρύπτουν ιδεολογικά συμφέροντα. Η διαφορά τους βρίσκεται πως οι Αποφάσεις έχουν διοικητικό χαρακτήρα και είναι υποχρεωτικές σε ότι προτείνουν στο αντίστοιχο κράτος- μέλος ενώ οι Συστάσεις είναι περισσότερο ευέλικτες αφού είναι μη δεσμευτικές προτάσεις.

3.2 Γενικά περί Διεθνών Προτύπων

Στην χρηματαγορά, κάθε χώρα μπορεί να εναρμονίζεται με τις διάφορες συνθήκες ή τους Κανονισμούς, χωρίς να σημαίνει πως οι διαφορές τους συγκλίνουν. Η εθνική και λογιστική κουλτούρα τους παραμένουν σε διαφορετικές βάσεις, αφού είναι αποτέλεσμα ζύμωσης στο πέρασμα του χρόνου. Η ανάγκη για την παγκοσμιοποίηση της αγοράς των κινητών αξιών απαιτεί ένα κοινό πλαίσιο Κανονισμών με κοινό όμως λογιστικό σύστημα, δηλαδή μία « *κοινή γλώσσα στις οικονομικές καταστάσεις* » (Νεγκάκης, 2015). Αποτέλεσμα αυτού θα είναι η ακριβοδίκαια, αμερόληπτη και πραγματική παρουσίαση των λογιστικών στοιχείων των οικονομιών. Το κοινό λογιστικό σύστημα απαιτείται από την IOSCO. Η υιοθέτηση είναι είτε το Σύστημα των Η.Π.Α. που το αποδέχονται συνήθως εταιρείες που είναι συνδεδεμένες με ομίλους της χώρας, είτε τα IFRS¹² που είναι ένα σχετικά νέο λογιστικό πλαίσιο απαλλαγμένο από πολιτικές, εθνικές και ιδεολογικές επιρροές.

¹¹ <http://www.hcmc.gr/>

¹² <http://www.ifrs.org/>

3.2.1 Επιτροπή Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (IASB)

Ορόσημο χρονιά για την Επιτροπή κρίνεται το 1973, όπου δημιουργήθηκε ο οργανισμός ύστερα από ιδιωτική πρωτοβουλία. Η ίδρυση έλαβε χώρα χάρη στην κινητοποίηση των επιστημόνων στον τομέα της λογιστικής και των άμεσα ενδιαφερόμενων φορέων. Δεν υπήρχε κάποια νομοθετική ή κρατική ανάγκη όπως συνέβη με το U.S.A GAAP, τα οποία είναι τα μόνα εθνικά λογιστικά συστήματα που η Κεφαλαιαγορά αποδέχεται ως επιλογή έναντι των ΔΠΧΑ. Το 2001, η Επιτροπή αναδιοργανώθηκε σε μη κερδοσκοπικό οργανισμό με έδρα το Delaware των Η.Π.Α. Παραμένει ακόμα ανεξάρτητη αφού τα έσοδα της προέρχονται από εισφορές των εθνικών αρχών και διεθνών λογιστικών εταιρειών' καθώς και από δικές της πρωτοβουλίες μέσω συνδρομών για κάποιες αρθρογραφίες του ανθρώπινου δυναμικού της.

Τα λογιστικά πρότυπα αποτελούν χρηματοοικονομικές πληροφορίες που θα υποδείξουν πώς πρέπει να χειριστούν πρακτικά θέματα που προκύπτουν κατά την «λειτουργία της κεφαλαιαγοράς και της διαχείρισης του κεφαλαίου» (Νεγκάκης, 2015). Υψηλής ποιότητας στόχοι ορίζουν την λειτουργία του IASC. Μέσω των προτύπων του, ο οργανισμός επιδιώκει την διαφάνεια, την υπευθυνότητα και την αποτελεσματικότητα των λογιστικών δεδομένων που δημοσιεύονται. Οι επενδυτές και οι δημόσιοι φορείς ανά τον κόσμο έχουν την δυνατότητα να μειώσουν το κόστους κεφαλαίου τους καθώς και να αυξήσουν την διαθεσιμότητά του. Συγκεκριμένα, πάνω από 138 χώρες (συνόλου 150 δικαιωθείσες αρχές) αυτή τη στιγμή χρησιμοποιούν τα ΔΛΠ για να συμμετέχουν στην ελεύθερη αγορά της διακίνησης κεφαλαίου μέσω της αγοροπωλησίας.

Μέλη – χώρες στο καθεστώς του IASC

Σύμφωνα με την επίσημη ιστοσελίδα του οργανισμού, οι χώρες καθώς και οι ρυθμιστικές αρχές που έχουν υιοθετήσει τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς ανέρχονται περίπου στις 140¹³. Ο οργανισμός έχει ταξινομήσει τις οικονομίες του πλανήτη σε 150. Με βάση τον παρακάτω πίνακα που παρέχεται από τον οργανισμό γίνεται κατανοητό πως διανέμεται η χρήση των ΔΛΠ στην παγκόσμια οικονομία. Βέβαια, αυτό δεν σημαίνει πως σε κάθε χώρα έχει γίνει ολοκληρωτική αποδοχή των προτύπων από όλες τις ιδιωτικές και δημόσιες οικονομικές οντότητες που ανήκουν στη χρηματαγορά. Επισημαίνεται και η εναλλακτική επιλογή των λογιστικών αρχών των Η.Π.Α.. Για να γίνει μία αρχή μέλος ή καλύτερα αποδέκτης των ΔΛΠ αρχικά, πρέπει να επικοινωνήσει με την Επιτροπή Διερμηνειών (υπεύθυνη για την αξιόπιστη και ακριβή μετάφραση των προτύπων) ώστε να προγραμματίσουν τις μεθόδους υιοθέτησης και τις αντίστοιχες νομικές αναθεωρήσεις. Υπάρχει για

¹³ <http://www.ifrs.org/>

αυτές τις περιπτώσεις Οδηγός με τον οποίο προβλέπεται η σταδιακή σύγκλιση του εθνικού λογιστικού συστήματος με τα Διεθνή ή την εξ αρχής πλήρη εφαρμογή.

Πίνακας 3.2.1 Οικονομίες του πλανήτη ανά γεωγραφική περιοχή

Περιοχή	Αριθμός Δικαιοδοσιών				
	Δικαιοδοσίες ανά περιοχή	Δικαιοδοσίες που απαιτούν ή επιτρέπουν τη θέσπιση προτύπων IFRS για οποιεσδήποτε εγχώριες υπεύθυνες οντότητες	Δικαιοδοσίες που απαιτούν πρότυπα IFRS ως% των συνολικών δικαιοδοσιών στην περιοχή	Δικαιοδοσίες που επιτρέπουν ή απαιτούν πρότυπα IFRS για τουλάχιστον μερικές (αλλά όχι όλες ή περισσότερες) εγχώριες υπεύθυνες οντότητες	Νομοθεσίες που δεν απαιτούν ούτε επιτρέπουν τα πρότυπα των ΔΠΧΠ για οποιεσδήποτε εγχώριες υπεύθυνες οντότητες
Ευρώπη	44	43	98%	1	0
Αφρική	23	19	83%	1	3
Μέση Ανατολή	13	13	100%	0	0
Ασία-Ωκεανία	33	24	73%	3	6
Αμερική	37	27	73%	8	2
Σύνολο	150	126	84%	13	11
%του 150	100%	84%		9%	7%

Δομή της IASC

Η δομή της Επιτροπής¹⁴ χωρίζεται σε τρία βασικά επίπεδα διακυβέρνησης με δικαιοδοσίες εποπτείας για την τήρηση των προτύπων. Αρχικά, υπάρχει το *Συμβούλιο Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (IASB)*, το οποίο είναι θυγατρικό όργανο του IASC διατηρώντας πάραυτα, την πλήρη ανεξαρτησία του. Το Συμβούλιο έχει τον ρόλο του εκδότη των χρηματοοικονομικών προτύπων. Τα μέλη του είναι επιστήμονες από όλο το κόσμο με πλήρη θεωρητική και πρακτική εκπαίδευση στις έννοιες των ΔΛΠ. Η επιλογή των μελών γίνεται από μία ανοικτή εκλογική βάση με αυστηρά πλαίσια, κατά την οποία ψηφίζουν οι *Διαχειριστές*. Η ψηφοφορία διενεργείται έπειτα της ευρέως ανακοίνωσης ότι υφίσταται ανάγκη πλήρωσης των κενών θέσεων. Όπως προαναφέρθηκε, υπάρχει το σώμα των Διαχειριστών- Θεματοφυλάκων (Trustees). Συνολικά είναι 22 αρμόδιοι από διαφορετικές χώρες ώστε να μην συμπίπτουν οι κουλτούρες τους. Η διάρκεια της θητείας είναι 3 χρόνια και μπορεί να ξανακληθούν για άλλη μία θητεία. Εκτός τον διορισμό του Συμβουλίου και των υπόλοιπων συμβουλίων που προκύπτουν σε κατώτερα επίπεδα, είναι υπεύθυνοι να διατηρούν την

¹⁴ <http://www.ifrs.org/>

οικονομική ανεξαρτησία του οργανισμού. Ολοκληρώνοντας την βασική δομή, υπάρχει το *Συμβούλιο Ελέγχου* (Monitoring Board). Είναι από τις πιο πρόσφατες αρχές του οργανισμού καθώς ιδρύθηκε το 2009, όταν προέκυψε η ανάγκη για να ελέγχεται το δημόσιο προφίλ του οργανισμού κυρίως έναντι των δημόσιων αρχών. Συγκροτείται από 15μελής επιτροπή που έχει σημαντικούς ρόλους σε αντίστοιχες αρχές κεφαλαιαγοράς όπως στον IOSCO, Ευρωπαϊκή Ένωση, Επιτροπή Βασιλείας για Τραπεζική Εποπτεία, κ.α. Η σημαντικότερη αρμοδιότητα του είναι να επιβεβαιώνουν πως οι Θεματοφύλακες ασκούν ορθά αυτά για τα οποία διορίστηκαν. Επίσης, το Συμβούλιο Ελέγχου είναι ο φορέας που διορίζει τους Διαχειριστές.

Η επίσημη γλώσσα του ιδρύματος είναι τα αγγλικά. Κάθε χρηματοοικονομικό πρότυπο δημοσιεύεται στα αγγλικά και μεταφράζεται για κάθε μία χώρα που έχει υιοθετήσει τα ΔΛΠ. Για αποφυγή προβλημάτων στην συγκρισιμότητα των στοιχείων λόγω της λάθος χρήσης λέξεων στη μετάφραση ή ορολογίας που δεν ανταποκρίνεται σε κάποια άλλη γλώσσα (Tsakumis et al, 2009), υπάρχει η *Επιτροπή Διερμηνειών*. Η Επιτροπή ανήκει στη βασική δομή και συστήνεται από 15μέλη, από τα οποία τα 14μέλη έχουν δικαίωμα ψήφου ενώ το δέκατο πέμπτο είναι ο Πρόεδρος, που διατηρεί ουδέτερη στάση (Νεγκάκης,2015). Η θητεία τους είναι τριετή και ορίζονται από τους Θεματοφύλακες, με βάση την εμπειρία τους καθώς και την γρήγορη αντίληψη των οικονομικών αλλαγών. Ο ρόλος τους ορίζεται στην ερμηνευτική διαδικασία των προτύπων και στην έγκαιρη σύνταξη οδηγιών, όταν θα κριθούν χρήσιμες.

Για την πλήρη εναρμόνιση των προτύπων καθώς και των οδηγιών που δημοσιεύονται από το Συμβούλιο Προτύπων αλλά και ελέγχονται από τους Διαχειριστές, δημιουργήθηκε η ανάγκη για τη *Συμβουλευτική Επιτροπή Προτύπων* (SAC). Ευθύνη της είναι να συμβουλεύει, ενημερώνει και προσανατολίζει ορθά στις αποφάσεις την IASB και τους Θεματοφύλακες. Αποτελείται περίπου από 50 αντιπροσώπους, με ποικίλες επαγγελματικές ταυτότητες. Οικονομικοί αναλυτές, ακαδημαϊκοί, ελεγκτές, ρυθμιστικές αρχές και όχι μόνο, είναι η βάση από την οποία επιλέγουν οι Διαχειριστές για τα επόμενα τρία χρόνια, να συμβουλεύουν και πληροφορούν αυτόν τον πολυσύνθετο και ζωντανό οργανισμό.

Πλαίσιο IASC

Σε περίπτωση που κάποιος ήθελε να ελέγξει την αποτελεσματικότητα των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων, θα έπρεπε να εξετάσει αν εκπληρώνεται ο σκοπός του Ιδρύματος. Η ίδρυση του έγινε ώστε οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις να μπορούν να είναι διαχρονικά και διαστρωματικά συγκρίσιμες. Μέσω της δημοσίευσης τους να εξασφαλίζεται ισορροπία και ασφάλεια στη παγκόσμια αγορά κινητών αξιών. Για τον λόγο αυτό, τέθηκαν πλαίσια¹⁵ για την διαδικασία έκδοσης των προτύπων καθώς και των λογιστικών καταστάσεων.

¹⁵ <http://www.ifrs.org/>

Αρχικά , όταν υπάρχει η ανάγκη το Συμβούλιο των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων να εκδώσει ή να αναθεωρήσει ένα πρότυπο, δημοσιεύεται ένα προσχέδιο του σε δημόσια διαβούλευση κατά τις συνεδριάσεις του Συμβουλίου. Αφού τα τεχνικά ζητήματα επιλυθούν, η ομάδα του IASB ανακεφαλαιώνει και ενσωματώνει τις παρατηρήσεις που είχαν γίνει κατά τη δημόσια διαβούλευση. Έπειτα, θέτει το προσχέδιο με τις αλλαγές που θα υπάρχουν σε δημόσια ψηφοφορία με σκοπό την οριστικοποίηση του. Όταν πια αποκτήσει και επιβεβαιωθεί η ολοκληρωμένη μορφή του, πρέπει να υπακούει τις γενικές αρχές και τις οδηγίες για την εφαρμογή των προτύπων. Πρέπει να είναι σαφής ο καθορισμός των όρων του καθώς και η ημερομηνία ισχύος του. Επίσης, ακολουθούν δημοσιεύσεις σχετικά με τις τροποποιήσεις άλλων προτύπων που πιθανόν επηρεάζονται και χρήζουν αναθεώρηση. Όλη αυτή η διαδικασία ολοκληρώνεται με την σύνταξη των Διερμηνειών ώστε όλοι οι ενδιαφερόμενοι να μπορέσουν να κατανοήσουν το νέο πρότυπο του και να το εφαρμόσουν ορθά.

Επιπλέον, υπάρχει το εννοιολογικό πλαίσιο των οικονομικών καταστάσεων που λειτουργεί σαν ρυθμιστικό πλαίσιο ώστε τα πρότυπα να κρίνονται αποτελεσματικά (Conceptual Framework for IFRS). Το πλαίσιο διακρίνεται ως **αναθεωρημένο και μη** πλαίσιο¹⁶ ύστερα από το 2010 που υπογράφει η κοινή δέσμευση του IASB και του FASB (Αμερικάνικο Συμβούλιο Προτύπων Χρηματοοικονομικής Λογιστικής) , (Νεγκάκης,2015). Τα πλαίσια δεν είναι ανώτερα των προτύπων αλλά έχουν ρόλο κατευθυντήριας γραμμής στην δημιουργία των ΔΛΠ ή στην αναμόρφωσή τους. Στο αναθεωρημένο πλαίσιο ορίζονται οι σκοποί των χρηματοοικονομικών καταστάσεων, τα ποιοτικά χαρακτηριστικά τους, οι έννοιες σχετικά με την λογιστική έκφραση καθώς και με του κεφαλαίου. Τα ποιοτικά χαρακτηριστικά χωρίζονται σε **βασικά και υποστηρικτικά**, αφού βελτιώνουν και ενισχύουν τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις. Εξυπηρετούν στη κατανόηση αλλά και αποτελεσματική χρήση των οικονομικών πληροφοριών από υφιστάμενους ή δυνητικούς επενδυτές, δανειστές και κάθε είδους πιστωτές.

Βασικά ποιοτικά χαρακτηριστικά :

Είναι η συνάφεια και η αξιοπιστία των στοιχείων, που παρουσιάζονται και λαμβάνονται υπόψη κατά την διαδικασία αποφάσεων για την οικονομική πορεία της οντότητας.

Η συνάφεια έγκειται όταν η χρήση συγκεκριμένης πληροφορίας επιφέρει διαφορά στις αποφάσεις των επενδυτών αφού προσπαθούν να προβλέψουν το κέρδος. Η χρηματοοικονομική πληροφορία πρέπει να μπορεί να λαμβάνει κάποια τιμή πρόβλεψης ή επαλήθευσης. Πιο συγκεκριμένα, η πληροφορία έχει προβλεπτική ικανότητα όταν χρησιμοποιείται ως εισροή στην διαδικασία των μελλοντικών

¹⁶ <http://www.ifrs.org/>

εισοδημάτων ενώ επιβεβαιωτική όταν ανατροφοδοτείται από παλαιότερες αποφάσεις. Η συνάφεια δεν πρέπει να συγχέεται με την συνοχή. Η συνοχή είναι μία από της Γενικές Αρχές του ΔΛΠ 1 (Παρουσίαση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων).

Το δεύτερο ποιοτικό χαρακτηριστικό είναι η αξιοπιστία των πληροφοριών που παρουσιάζονται. Τα λογιστικά φαινόμενα κατά την πιστή τους παρουσίαση είναι ουδέτερα από επιρροές και προσωπικά συμφέροντα, πλήρεις από επεξηγήσεις όταν είναι απαραίτητο και ελεύθερα από παραλείψεις. Για τον λόγο αυτό, μία συνεχής ακριβοδίκαιη παρουσίαση των στοιχείων χωρίς ελλείψεις και «δημιουργικές» πρωτοβουλίες αυξάνει την αξιοπιστία των οντοτήτων έναντι των παρόχων κεφαλαίου.

Βέβαια, για να είναι μία πληροφορία χρήσιμη πρέπει να ενσωματώνει ταυτόχρονα την συνάφεια και την αξιοπιστία. Υπάρχει μία διαδικασία που ερευνά την τήρηση των κριτηρίων διότι μπορούν να μεταβληθούν οι αποφάσεις των χρηστών. Εν ολίγοις, τα ποιοτικά χαρακτηριστικά ενσωματώνουν μία δυναμική προβλεπτική ικανότητα αφού μεταβολές των λογιστικών αξιών, οδηγούν σε αντίστοιχες μεταβολές στην τιμή των μετοχών. Χαρακτηρίζονται από την δυνατότητα να λειτουργούν σαν ένας δείκτης για την σχέση των λογιστικών στοιχείων με τις αντιδράσεις που επέρχονται στην χρηματαγορά (Ferdy von Beest et al, 2009).

Υποστηρικτικά ή Βελτιωτικά ποιοτικά χαρακτηριστικά:

Βοηθούν στην ολοκληρωμένη και ενισχυμένη παρουσίαση των πληροφοριών. Τα υποστηρικτικά χαρακτηριστικά¹⁷ εμπεριέχουν την συγκρισιμότητα των χρήσεων της ίδιας μονάδας αλλά και με άλλες του ίδιου κλάδου, την επαλήθευση των στοιχείων που παρουσιάζονται ώστε να ενισχύεται η αξιοπιστία των πληροφοριών, την έγκαιρη πληροφόρηση μέσω της άμεσης και εύκολης πρόσβασης στις οικονομικές καταστάσεις μα και την σαφή παρουσίαση των λογιστικών στοιχείων για όλους τους χρήστες.

Η συγκρισιμότητα είναι ο στόχος που προσπαθούν να πετύχουν είτε οι εταιρείες είτε ο IFRS ώστε να αποφεύγονται διαφορετικές παρουσιάσεις για το ίδιο λογιστικό γεγονός. Κατά την διαδικασία λήψης αποφάσεων, οι άμεσα ενδιαφερόμενοι πρέπει να μπορούν να συγκρίνουν το φαινόμενο που εξετάζουν είτε με αντίστοιχο φαινόμενο άλλης εταιρείας ή ακόμα με παλαιότερα φαινόμενα που αντιμετώπισε η συγκεκριμένη οντότητα. Η συγκρισιμότητα δεν πρέπει να μπερδεύεται με την ομοιομορφία ή με την συνοχή. Η ομοιομορφία υπάρχει στις όμοιες πράξεις, δηλαδή στον τρόπο χειρισμού των αποσβέσεων για τα δύο γεγονότα που συγκρίνεται, και η συνοχή είναι να ακολουθείται κατά ένα χρονικό διάστημα η ίδια μέθοδος.

Η επαλήθευση πετυχαίνεται άμεσα ή έμμεσα. Με την επαλήθευση οι χρήστες των οικονομικών καταστάσεων πρέπει να συμφωνούν με το δημοσιευμένο αποτέλεσμα, ή

¹⁷ <http://www.ifrs.org/>

έστω να πλησιάζουν. Οι αριθμοί ή οι επεξηγήσεις που υπάρχουν, να μπορούν να δοθούν και από ένα τρίτο. Άμεσα γίνεται με την παρατήρηση των στοιχείων όπως η καταμέτρηση των μετρητών. Έμμεσα γίνεται όταν μέσω της μεθοδολογίας που χρησιμοποιήθηκε καταφέρνει να καταλήξει στο ίδιο συμπέρασμα, π.χ. στον έλεγχο του κόστους των πρώτων υλών.

Επιπλέον, τα στοιχεία πρέπει να διακρίνονται για την επικαιρότητά τους. Δηλαδή, οι πληροφορίες πρέπει να είναι άμεσα διαθέσιμες στο κοινό. Οι παλαιότερες πληροφορίες συχνά μειώνουν την χρησιμότητα των καταστάσεων αφού δεν βοηθούν τους χρήστες να αποφασίσουν τις ενέργειες τους. Η έγκαιρη ενημέρωση οδηγεί σε υψηλότερη προβλεπτική ικανότητα από την μεριά των επενδυτών.

Τελευταίο υποστηρικτικό χαρακτηριστικό είναι η κατανοητή παρουσίαση. Τα στοιχεία που παρέχονται πρέπει να είναι ορθά ταξινομημένα. Ακόμη και τα δύσκολα ή δυσνόητα φαινόμενα πρέπει να παρουσιάζονται στις εκθέσεις ορθά με αρκετές επεξηγήσεις. Βέβαια, αν είναι τόσο δυσνόητα και δεν επιφέρουν ουσιαστικές αλλαγές, μπορούν να αποσιωπούνται.

Ως **μη αναθεωρημένο πλαίσιο**¹⁸ ορίζεται το τμήμα που ακόμα δεν έχει αντικατασταθεί από την συνθήκη του 2010. Ωστόσο, υπάρχει δέσμευση για μελλοντική αναθεώρηση του. Στο κομμάτι αυτό εμπεριέχεται βασικές αρχές για την χρηματοοικονομική πληροφορία. Η βασικότερη αρχή είναι της Συνεχούς Δραστηριότητας. Επίσης, γίνονται διακριτά ποια στοιχεία ανήκουν στο ενεργητικό, ποια στο παθητικό και ποια στη Καθαρή Θέση της επιχείρησης. Πως ορίζεται το έσοδο και το έξοδο και τι επίδραση επιφέρει σε κάθε τμήμα των καταστάσεων.

Το πλαίσιο του IASC μετατρέπεται ως η βάση της ανάπτυξης του ΔΛΠ 1 περί Οικονομικών Καταστάσεων. Στόχος του οργανισμού από το 1989, είναι « η πρόβλεψη των μελλοντικών ταμειακών ροών ώστε να χρησιμοποιηθεί από όλους τους ενδιαφερόμενους και να οδηγεί σε τιμολόγηση της κεφαλαιαγοράς» (Whittington,2008). Για τον λόγο αυτό η παρουσίαση, η δομή και το περιεχόμενο του συγκεκριμένου προτύπου αναπτύσσονται πάνω στα ποιοτικά χαρακτηριστικά του αναθεωρημένου πλαισίου (με την δυνατότητα πρόβλεψης) καθώς και στους ορισμούς που δίνονται στο μη αναθεωρημένο τμήμα. Συγκεκριμένα, οι Γενικές αρχές του προτύπου εμπνέονται από τα ποιοτικά χαρακτηριστικά ενώ ο διαχωρισμός των στοιχείων είτε χρονικώς είτε ανά ομάδα γίνεται με βάση το μη αναθεωρημένο. Γενικές αρχές είναι κάποιες όπως η Ακριβοδικαία παρουσίαση και Συμμόρφωση με τα ΔΠΧΑ, η Αρχή των Δεδουλευμένων Εσόδων – Εξόδων, Αρχή της Ομοιομορφίας ανά περιόδους κ.α. Ενώ με βάση το μη αναθεωρημένο υπάρχει ο διαχωρισμός των βραχυπρόθεσμων και

¹⁸ <http://www.ifrs.org/>

μακροπρόθεσμων στοιχείων ή οι κατηγορίες σε ενσώματα, αποθέματα, ταμιακά διαθέσιμα, κ.α..

3.2.2 Εφαρμογή ΔΠΧΑ στην Ελλάδα

Το ίδρυμα των IFRS δεν αποτελεί ρυθμιστική αρχή αλλά είναι μία ιδιωτική ανεξάρτητη πρωτοβουλία, μέσω της οποίας εξυπηρετείται το δημόσιο συμφέρον για την ανάπτυξη και την σταθερότητα της παγκόσμιας οικονομίας. Για τον λόγο αυτό, δεν μπορεί να υιοθετήσει κάποιο συγκεκριμένο θεσμικό πλαίσιο. Έτσι, κάθε χώρα που υιοθετεί τα ΔΠΧΑ παρουσιάζει διαφορετικές ανάγκες όπως συνέβη και στη περίπτωση της Ευρωπαϊκής Ένωσης με το IAS39. Το πρότυπο αυτό δεν μπορούσε στη παρούσα στιγμή να υιοθετηθεί πλήρως αφού η Ένωση ήθελε να έχει κάποιους περιορισμούς στην αναγνώριση και την αποτίμηση των χρηματοοικονομικών μέσων. Βασικά, στο τρόπο με τον οποίο θα οριζόταν η εύλογη αξία. Διατηρώντας, μεν, τις ανάγκες των αρχών που θα υιοθετήσουν τα ΔΠΧΑ, η Επιτροπή Διεργητικών προχωρά, δε, σε συζήτηση για την ομαλή μετάβαση στο διεθνές πλαίσιο. Οι χώρες σε άμεση συνεργασία προχωρούν σε αντίστοιχες μεταρρυθμίσεις ώστε να ακολουθούν τα πρότυπα ορθά και να μπορούν να συγκλίνουν με τις υπόλοιπες οικονομίες του πλανήτη.

Η Ελλάδα έχει υιοθετήσει τα ΔΛΠ από το 2004¹⁹ για τις εισηγμένες εταιρίες στην ελληνική χρηματαγορά. Θεωρήθηκε αρκετά πρωτοποριακή κίνηση, αφού οι μεγάλες οικονομίες της Βόρειας Ευρώπης ζήτησαν να ενσωματώσουν τα IFRS από το 2007. Βέβαια, η Ελλάδα από το 2014 προσπαθεί με τον *N.4308/2014* όπου αναφέρεται στα *Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα (ΕΛΠ) και συναφείς διατάξεις*, να οδηγήσει σταδιακά ακόμα και τις μη εισηγμένες – μικρότερες - εταιρίες στην υιοθέτηση των ΔΛΠ. Δηλαδή, την υιοθέτηση της έκδοσης του IASB (2009) για τις μικρές επιχειρήσεις (IFRS for SMes). Σκοπός της χώρας, που απορρέει ως άμεση συνέπεια της ένταξης της χώρας στην Ευρωπαϊκή Ένωση, είναι η ανάπτυξη ανταγωνιστικότητας αλλά και η πλήρη εναρμόνιση της Συνολικής Ελληνικής Οικονομίας με τις υπόλοιπες της IOSCO. Το κοινό λογιστικό πλαίσιο είναι ένα μέσο για την επίτευξη των στόχων όπως η αύξηση της πιστοληπτικής ικανότητας.

Οι νομοθετικές μεταρρυθμίσεις εκφράζονται επί της ουσίας στην παρακάτω φράση : « Οι εισηγμένες εταιρίες υιοθετούν τα ΔΠΧΑ που έχουν υιοθετηθεί από την Ευρωπαϊκή Ένωση και σε περίπτωση που κάποια ελληνική εταιρεία είναι θυγατρική μίας αλλοδαπής, μπορεί να υιοθετήσει τα πρότυπα της αλλοδαπής σε περίπτωση μόνο που είναι ισοδύναμα με τα ΔΠΧΑ της Ένωσης». Δηλαδή, οδηγούν τις επιχειρήσεις να αναθεωρήσουν την θέση τους στην εσωτερική αγορά αλλά και στην διεθνή. Ακόμα, να οργανωθούν εσωτερικά υπέρ μεσομακροπρόθεσμων στόχων. Η ομαλή

¹⁹ <http://www.ifrs.org/>

μετάβαση από το παλαιότερο εθνικό λογιστικό πλαίσιο στα ΔΠΧΑ, έγινε με την συνεργασία της αντίστοιχης ερμηνευτικής επιτροπής των IFRS, της ερμηνευτικής επιτροπής της Ένωσης με το Εθνικό Λογιστικό Συμβούλιο καθώς και με το Σώμα Ορκωτών Ελεγκτών του πιστοποιημένου Ινστιτούτου Ελλάδος. Οι παραπάνω οργανισμοί κατανοώντας την φιλοσοφία των ΔΠΧΑ, που έρχεται σε αντίθεση με τους άκαμπτους κανόνες της Ελλάδος, έδωσε την λύση στα προβλήματα που δημιουργήθηκαν με διάφορους τρόπους. Παράδειγμα, για το έτος 2003 καθώς και 2004, απάλλαξε τις επιχειρήσεις από τις ενδιάμεσες δημοσιεύσεις οικονομικών καταστάσεων ή απαλλαγή των φορολογικών υποχρεώσεων που προέκυψαν λόγω της εναρμόνισης των εταιριών.

Βέβαια, αυτό δεν έρχεται σε αντίθεση με την νομοθετική διάταξη του Π.Δ. 1123/1980, αφού σε εκείνη οριζόταν ως προαιρετική η εφαρμογή του ΕΓΛΣ. Δηλαδή, ο Κανονισμός αριθμ.1606/2002 (19.07.2002) της Ευρωπαϊκής Ένωσης, που είναι ανώτερος του εθνικού νομοθετικού πλαισίου, υιοθετήθηκε και εφαρμόστηκε πλήρως από το 2005, εντός των ευρωπαϊκών και της Ελλάδος χρηματαγορών, τραπεζών και ασφαλιστικών εταιρειών. Αιτία ήταν όπως έχει προαναφερθεί, το μνημόνιο ΜΜοΥ για την συνεργασία και ανάπτυξη, που εξέδωσε η IOSCO και υπογράφηκε από τα μέλη της.

Το Χρηματιστήριο Αθηνών, η Αγορά Παραγώγων των Αθηνών, η Ηλεκτρονική αγορά δευτερογενούς κινητών αξιών αποτελούν την ελληνική χρηματαγορά και από το 2005 οι εταιρείες που εμπορεύονται σε αυτές, δημοσιεύουν τις χρηματοοικονομικές τους καταστάσεις με βάση τα ΔΛΠ. Επίσης, τα ΔΛΠ δεν έχουν υιοθετηθεί μόνο από εισηγμένες εταιρείες. Με βάση τα άρθρα 2.11 του Ν.3601/2007 περί *Ανάληψης και άσκησης δραστηριότητας από τα πιστωτικά ιδρύματα*, κ.τ.λ., τα τραπεζικά και γενικά, χρηματοδοτικά ιδρύματα που δεν διαπραγματεύονται οι τίτλοι τους, είναι υποχρεωμένα να συντάσσουν τις Οικονομικές Καταστάσεις τους με βάση τα πρότυπα των IFRS²⁰. Προϋπόθεση για την εφαρμογή των προτύπων είναι η ύπαρξη ανεξάρτητου Ορκωτού Ελεγκτή για τον ετήσιο καθώς και οποιουδήποτε ελέγχου που διενεργείται.

3.3 Συμπεράσματα

Συνοψίζοντας, το θεσμικό πλαίσιο, είτε στις επιμέρους κεφαλαιαγορές είτε στην ενότητα της διεθνής, είναι αποτέλεσμα συνεργασίας διάφορων οργανισμών. Με Κανονισμούς, μνημόνια και εννοιολογικά πλαίσια, η παγκόσμια οικονομία προσπαθεί να προστατευτεί από κοινωνικές και τεχνολογικές εξελίξεις που αντικατοπτρίζονται άμεσα και μερικές φορές με δραματικές συνέπειες, στην τιμολόγηση των μετοχών. Σκοπός τους είναι μέσω διαφόρων περιορισμών – αρχών που εκδίδουν, οι

²⁰ <http://www.ifrs.org/>

πληροφορίες των λογιστικών στοιχείων να δίνουν σήματα της μελλοντικής πορείας των κερδών. Εν ολίγοις, υπάρχει η ανάγκη να δημιουργηθούν δείκτες πρόβλεψης της πορείας της Συνολικής Οικονομίας. Με «κοινή γλώσσα» όπως τα ποιοτικά χαρακτηριστικά των ΔΠΧΑ, οι πάροχοι κεφαλαίου να προστατεύονται και να διασφαλίζονται.

Κεφάλαιο 4

Εμπειρική Ανάλυση

4.1 Εισαγωγή

Στην μέχρι πρότινος βιβλιογραφία γίνεται αντιληπτό το ενδιαφέρον μεγάλης μερίδας επιστημόνων σχετικά με την επίδοση της Οικονομίας. Η χρηματοοικονομική επιστήμη μέσω των λογιστικών κερδών πλεονεκτεί σε έγκαιρη πληροφόρηση και μπορεί να αποτελέσει έναν από τους κύριους δείκτες της Οικονομίας. Αρχικά, οι Konchitchki et al(2013) ανέπτυξαν ένα μοντέλο πρόβλεψης του ΑΕΠ με βάση τα λογιστικά κέρδη με την χρήση μηνιαίων αποδόσεων. Στη συνέχεια, ο Patatoukas (2013) χρησιμοποιώντας τον δείκτη ROE και τις τριμηνιαίες αποδόσεις των μετοχών θέλησε να εξηγήσει πως τα συνολικά κέρδη ερμηνεύουν καλύτερα την χρηματαγορά. Με αφορμή τα παραπάνω άρθρα, και λόγω έλλειψης κάποιας σχετικής αρθρογραφίας στο πως επηρεάζονται οι κινήσεις του ΑΕΠ από τις μεταβολές των σωρευμένων κερδών ως προς το Σύνολο Ενεργητικού, (στα πλαίσια του Δείκτη Αποδοτικότητας Ενεργητικού), η παρούσα εργασία αποφάσισε να αναζητήσει απάντηση στο παραπάνω ερευνητικό ερώτημα. Σε πιο ορθή διατύπωση, το ερώτημα που μελετάται είναι εάν κάποια μεταβολή στο ΑΕΠ μπορεί να είναι αποτέλεσμα της μεταβολής των συσσωρευμένων κερδών σε σχέση με το συσσωρευμένο σύνολο Ενεργητικού. Μάλιστα, δεδομένου του γεγονότος ότι το ΑΕΠ σαν μεταβλητή αντιδρά συνήθως σε υστέρηση, δηλαδή μεταβολές των ανεξάρτητων μεταβλητών (όπως στη παρούσα έρευνα τα συναθροιστικά κέρδη ως προς το σύνολο Ενεργητικού), μιας περιόδου επιδρούν στο ΑΕΠ της επόμενης περιόδου, η εργασία ερευνά την σχέση του ΑΕΠ σήμερα με τα σωρευμένα κέρδη του χθες. Ακόμη, θέλοντας να ελεγχθεί εάν η επίδραση αυτή περνά και στις επόμενες περιόδους, αποφασίστηκε να ελεγχθεί η σχέση μεταβολής του ΑΕΠ μέχρι και τέσσερις περιόδους μετά, με τα σωρευμένα κέρδη του σήμερα.

Η έρευνα στηρίχθηκε στην μέθοδο Ελαχίστων Τετραγώνων (OLS) για υποδείγματα γραμμικής πολυμεταβλητής παλινδρόμησης. Το ελεγχόμενο δείγμα αποτελείται από το σύνολο σαράντα τεσσάρων τριμηνιαίων παρατηρήσεων για τα έτη 2006 έως 2016. Οι παρατηρήσεις έχουν αντληθεί από τις αντίστοιχες δημοσιεύσεις της Ελληνικής Στατιστικής Υπηρεσίας για την Οικονομία, Δείκτες και αφορούν την πρόβλεψη του ελληνικού ΑΕΠ.

4.2 Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν

Το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν είναι ένας δείκτης ανάπτυξης της Συνολικής Οικονομίας αφού παρουσιάζει ταυτόχρονα το συνολικό εισόδημα και την συνολική

δαπάνη. Ακόμα, πολλές φορές λαμβάνεται σαν ποσοτικός δείκτης ή ακόμα και ως ένδειξη για το βιοτικό επίπεδο. Για τον λόγο αυτό, στο κεφάλαιο γίνεται μία σύντομη παρουσίαση του οικονομικού όρου καθώς και η εφαρμογή του σε άλλες Επιστήμες.

4.2.1 Ο δείκτης ΑΕΠ

Ως συνολικό προϊόν μίας χώρας ορίζεται το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν, εν συντομία ΑΕΠ. Αποτελεί τον πιο δημοφιλή στατιστικό όρο της σύγχρονης μακροοικονομικής θεωρίας. Ορίζεται ως το σύνολο των τελικών προϊόντων και υπηρεσιών της οικονομίας για μία δεδομένη χρονική στιγμή, που παρήχθησαν εντός μίας χώρας. Σε αυτό έγκειται και η διαφορά από τον όρο Ακαθάριστο Εθνικό Προϊόν, το οποίο μετρά και το εισόδημα πολιτών που κατοικούν στο εξωτερικό. Βέβαια, στα τελικά αγαθά και υπηρεσίες δεν συμπεριλαμβάνονται τα μεταχειρισμένα αγαθά που μεταπωλούνται, τα ενδιάμεσα αγαθά καθώς και τα προϊόντα που είναι αποτέλεσμα παραοικονομίας. Αυτό συμβαίνει γιατί έχουν ήδη υπολογιστεί στο έτος παραγωγής τους, ή η αξία τους υπολογίζεται κατά τον προσδιορισμό της τελικής τιμής πώλησης του προϊόντος, είτε γιατί δεν είναι σύννομα προϊόντα. Επιπλέον, τα αγαθά για ιδία χρήση δεν υπολογίζονται αφού δεν υπόκεινται σε αγοροπωλησία άρα δεν δημιουργούν ροή χρήματος. Τέλος, στο ΑΕΠ δεν μετράται το εισόδημα από συντάξεις ή διάφορα κρατικά επιδόματα αφού αποτελούν ανακατανομή παλαιότερου εισοδήματος. Η μέτρηση της οικονομικής δραστηριότητας γίνεται από την εκάστοτε εγχώρια Στατιστική Υπηρεσία με έρευνες σε κάθε είδους νοικοκυριά και επιχειρήσεις ώστε να γίνεται κατανοητό ο τρόπος που οι οντότητες δαπανούν το εισόδημα τους.

Το ΑΕΠ λογίζεται ως η Συνολική Οικονομία και συχνά αναφέρεται και ως Εθνικό Εισόδημα. Αυτό επαληθεύεται αφού κάθε χρηματική μονάδα που δαπανάται για την αγορά μίας ποσότητας, ταυτόχρονα μετατρέπεται σε χρηματική μονάδα εισοδήματος για το άτομο που πωλεί την μία ποσότητα. Η Λογιστική του Εθνικού Εισοδήματος κάθε χώρας λαμβάνει ως μέτρο την τιμή αγοράς της. Στην Ευρώπη, δηλαδή, το ΑΕΠ υπολογίζεται με βάση το ευρώ, στις Η.Π.Α με το δολάριο, κ.τ.λ. Σύγκριση μεταξύ τους γίνεται με βάση την αντίστοιχη ισοτιμία των νομισμάτων στην δεδομένη στιγμή.

Το Α.Ε.Π διακρίνεται σε ονομαστικό και πραγματικό. Κατά το ονομαστικό, τα τελικά αγαθά και υπηρεσίες υπολογίζονται σε τρέχουσες τιμές αγοράς. Μετατρέπεται αυτόματα σε ένα δείκτη εξέλιξης ετησίως χωρίς διαχρονικές ιδιότητες. Οι εκτιμητές δεν μπορούν να προβούν σε σύγκριση με παλιότερα έτη διότι μπορεί οι μεταβολές να οφείλεται σε διαφοροποίηση των τιμών λόγω πληθωριστικών τάσεων. Η αύξηση μόνο των παραγόμενων ποσοτήτων, αυξάνει πραγματικά το μέγεθος του ΑΕΠ. Έτσι, το πραγματικό ΑΕΠ σε σταθερές τιμές γίνεται ο δείκτης της οικονομικής ευημερίας. Ως σταθερές τιμές λαμβάνονται υπόψη οι τιμές αγοράς ενός έτους, που γίνεται η βάση για την σύγκριση των δεδομένων. Η επιλογή του έτους βάσης γίνεται

από την Στατιστική Υπηρεσία. Η ανανέωση του έτους βάσης γίνεται περίπου ανά πενταετία λόγω των οικονομικών αναγκών που προκύπτουν.

4.2.2 Υπολογισμός ΑΕΠ και δείκτης του Συνολικού Εισοδήματος (Y)

Ο υπολογισμός του δείκτη εγκυμονεί πολλούς κινδύνους όσον αφορά την ελικρίνεια των συμμετεχόντων, την οργάνωση και την σύσταση των αρχών που παράγουν τον δείκτη. Όπως έχει παρατηρηθεί, οι χώρες αρκετά συχνά αναθεωρούν το μέγεθος του ΑΕΠ λόγω ότι τα λογιστικά συστήματα τους διαφοροποιούνται ή εξελίσσονται, όπως συνέβη κατά την διαφοροποίηση στην λογιστική αντιμετώπιση των δαπανών για έρευνα και ανάπτυξη. Η νέα λογιστική αντιμετώπιση με τα κοινά λογιστικά πλαίσια που έθεσε η Παγκόσμια Κεφαλαιαγορά οδήγησε σε αναθεώρηση του δείκτη, με αύξηση του αρκετές ποσοστιαίες μονάδες

Η μέτρηση του ΑΕΠ μπορεί να γίνει είτε με την μέθοδο της Προστιθέμενης Αξίας σε κάθε στάδιο παραγωγής είτε με την μέθοδο της Δαπάνης η οποία είναι το αποτέλεσμα των ενεργειών των καταναλωτών. Δηλαδή, το ΑΕΠ αποτελείται από τέσσερις μεταβλητές' την κατανάλωση (C), την επένδυση (I), τις δημόσιες δαπάνες (G) και τις καθαρές εξαγωγές (NX) και μπορεί να δοθεί με την παρακάτω σχέση.

$$\text{ΑΕΠ} = C + I + G + \text{NX} \quad (\text{i})$$

Βέβαια, το ΑΕΠ μπορεί να μετρηθεί και με την με την μέθοδο του Εισοδήματος σε κάθε στάδιο παραγωγής. Αυτό οδηγεί στο σύνολο του Εισοδήματος που κυκλοφορεί εντός μίας περιφέρειας. Έτσι, το εθνικό εισόδημα (Y) ισούται με το ΑΕΠ αφού η συνολική παραγωγή είναι ίση με το συνολικό εισόδημα σε μία οικονομία. Άρα η (i) μπορεί να γραφτεί :

$$Y = C + I + G + \text{NX} \quad (\text{ii})$$

Σε μία πολύ απλή οικονομία είναι εύκολο κατανοητό ότι οι δύο ταυτότητες είναι ίδιες. Αυτό, όμως, δεν σημαίνει ότι η σχέση δεν ισχύει και στις σύγχρονες οικονομίες.

4.3 Μεταβλητές

Μεταβολή της Οικονομίας (Δ GDP): Στο συγκεκριμένο υπόδειγμα αποτελεί την εξαρτημένη μεταβλητή. Ως μεταβολή της Οικονομίας μετράται η μεταβολή του ΑΕΠ αφού παρουσιάζει την διαφοροποίηση του συνόλου των τελικών προϊόντων και υπηρεσιών της οικονομίας ανάμεσα σε δύο δεδομένες χρονικές στιγμές, που παρήχθησαν εντός μίας επικράτειας. Επιπλέον, το ΑΕΠ στη χάραξη της οικονομικής

πορείας μίας χώρας λαμβάνεται ως δείκτης τους συνολικού εισοδήματος της. Η κίνηση αυτή επαληθεύεται αφού κάθε χρηματική μονάδα που δαπανάται για την αγορά μίας ποσότητας, ταυτόχρονα μετατρέπεται σε χρηματική μονάδα εισοδήματος για το άτομο που πωλεί την μία ποσότητα. Η μέτρηση της οικονομικής δραστηριότητας γίνεται ανά τρίμηνο, εξάμηνο και ετησίως μέσω ερευνών από την εκάστοτε εγχώρια Στατιστική Υπηρεσία, με σκοπό την έγκαιρη ενημέρωση. Η έρευνα απευθύνεται σε κάθε είδους νοικοκυριά και επιχειρήσεις ώστε να γίνεται κατανοητό ο τρόπος που οι οντότητες δαπανούν το εισόδημα τους.

Συσσωρευμένα κέρδη (AggEAR): Ως ορισμό των συσσωρευμένων κερδών δύναται το σύνολο των λογιστικών κερδών που έχουν δημοσιεύσει οι εισηγμένες εταιρείες και αφορούν τα κέρδη που παρήχθησαν κατά την πώληση μετοχών. Λαμβάνονται υπόψη μόνο οι εταιρείες που διαθέτουν σε αγοροπωλησία τίτλους τους σε οργανωμένη αγορά, διότι έχουν κοινό λογιστικό πλαίσιο. Στην Ελλάδα συγκεκριμένα, ακολουθούν το λογιστικό σχεδιασμό των IFRS , από το 2004. Επιπλέον, δεν θα πρέπει να συγχέονται τα λογιστικά κέρδη με το σύνολο των εσόδων των εταιρειών, αφού τα πρώτα είναι το αποτέλεσμα της αφαίρεσης των εξόδων από τα έσοδα για συγκεκριμένη χρήση.

Σύνολο Ενεργητικού (Total Assets ή ATA): Ως Σύνολο Ενεργητικού, σύμφωνα με το ΔΛΠ 1 «Παρουσίαση των Οικονομικών Καταστάσεων», είναι το σύνολο των στοιχείων που εμπεριέχονται στις κατηγορίες Κυκλοφορούντα και Μη Περιουσιακά Στοιχεία μιας επιχείρησης. Η συνεισφορά τους στην επιχείρηση είναι είτε χρηματική και άμεσα ρευστοποιήσιμη (Κυκλοφορούν) ή εκμεταλλεύσιμα παραγωγική (Μη Κυκλοφορούν), η οποία αποτιμάται όπως ορίζει το αντίστοιχο Πρότυπο.

Κρίση: Σύμφωνα με τους Abel et al. (2008), ως κρίση ή κάμψη ορίζεται «μία ιδιαίτερα σοβαρή και παρατεταμένη υποχώρηση της οικονομικής δραστηριότητας». Είναι η περίοδος όπου μία οικονομία χαρακτηρίζεται από μειωμένη κατανάλωση, μειωμένη επένδυση, υψηλά ποσοστά ανεργίας, μείωση του επιπέδου του πραγματικού μισθού, σημαντική συνήθως μεταβολή του πληθωρισμού, κ.α.. Πολλές από αυτές τις μεταβλητές θεωρούνται προ-κυκλικές και δίνουν σήματα για την εξέλιξη της Οικονομίας. Στο Αμερικάνικο Οικονομικό σύστημα, η Οικονομία θεωρείται ότι εισέρχεται σε φάση ύφεσης εάν η μεταβολή του ΑΕΠ είναι αρνητική για δύο τουλάχιστον συνεχόμενα τρίμηνα, (Romer, 2012). Για να κατασκευαστεί η εν λόγω ψευδομεταβλητή στο παρόντα υπόδειγμα, βασίστηκε στην ετήσια μεταβολή του ΑΕΠ για τα έτη 2006 έως και 2016. Για τα μνημονιακά τρίμηνα των ετών 2010 με 2015 λαμβάνει την 1 ενώ την τιμή 0 για τα έτη 2006 έως και 2009.

4.4 Μέθοδος Εκτίμησης

Η γραμμική παλινδρόμηση πολυμεταβλητών υποδειγμάτων, ως επέκταση του απλού στατιστικού μοντέλου, επεξηγεί την επίδοση της εξαρτημένης μεταβλητής σε συνάρτηση πολλών μεταβλητών.

Αναζητώντας ενδείξεις για την ικανότητα των λογιστικών κερδών να προβλέπουν την εξέλιξη του ΑΕΠ, δηλαδή της Οικονομίας, χρησιμοποιήθηκε η Μέθοδος Ελαχίστων Τετραγώνων για γραμμικά πολυμεταβλητά υποδείγματα. Η παρούσα έρευνα στηρίζεται στα πλαίσια της ερευνητικής πρότασης των Konchitcki, Patatoukas (2013). Στα πλαίσια της παραπάνω αρθρογραφίας, στην οποία χρησιμοποιήθηκαν διάφοροι δείκτες όπως ο ROE, δημιουργήθηκε στη παρούσα εργασία ένα είδος αριθμοδείκτη σύμφωνα με την λογική του Δείκτη Αποδοτικότητας Ενεργητικού. Ο Δείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού ορίζεται ως το ποσοστό του πηλίκου των Καθαρών Κερδών προς το Σύνολο Ενεργητικού. Με αυτό τον δείκτη φανερώνεται η δυνατότητα της επιχείρησης να ανταπεξέρχεται στις οικονομικές συνθήκες που βιώνει και να παραμένει θελκτική προς τους επενδυτές. Η μεταβολή της Οικονομίας δηλώνεται με την παρακάτω σχέση:

$$\Delta_GDP_{q+i} = a_0 + a_1 \frac{\Delta AggEAR_q}{ATA_{q-4}} + a_2 crisis_{1,q} + a_3 crisis_x \frac{\Delta AggEAR_q}{ATA_{q-4}} + E_{q+i} \quad (1)$$

όπου τον ρόλο των τριών ανεξάρτητων μεταβλητών παίζουν το πηλίκο των Συσσωρευμένων Κερδών προς τα Συσσωρευμένα Σύνολα Ενεργητικού (X_1), η ψευδομεταβλητή της οικονομικής κρίσης (X_2) και το αποτέλεσμα της κρίσης με τον πηλίκο των συσσωρευμένων κερδών προς τα συσσωρευμένα σύνολα ενεργητικού (X_3). Η μεταβλητή X_3 δημιουργεί την αίσθηση ύπαρξης τέλει πολυσυγγραμμικότητας, αφού συνήθως οι οικονομικές μεταβλητές υπόκεινται σε ταυτόχρονες ελικοειδείς αλλαγές. Βέβαια, στη συγκεκριμένη συνάρτηση δεν ισχύει, αφού δεν υπάρχει ακριβής σχέση μεταξύ της οικονομικής κρίσης και των συσσωρευμένων κερδών εκ των προτέρων, οπότε σίγουρα δεν υπάρχει τέλεια συσχέτιση. Τέλος, ως $E_{1,q+1}$ ορίζεται ο όρος του σφάλματος για κάθε περίοδο.

Με όλες τις υποθέσεις του υποδείγματος να ισχύουν, οι συντελεστές α ερμηνεύουν την μεταβολή που επιδέχεται η μεταβλητή $\Delta_GDP_{1,q+1}$ όταν μεταβληθεί κατά ένα τοις εκατό η αντίστοιχη ανεξάρτητη μεταβλητή με τις υπόλοιπες να μένουν σταθερές.

Πίνακας 4.1: Περιγραφικά Στατιστικά και Μήτρα Συσχετίσεων		
Τμήμα Α: Περιγραφικά Στατιστικά		
	ΔGDP	ΔEARTOTA
Μέσος	0,01	0,00
Διάμεσος	0,01	0,00
Μέγιστο	0,06	0,04
Ελάχιστο	-0,04	-0,03
Τυπ. Απόκλιση	0,02	0,01
Τμήμα Β: Μήτρα Συσχετίσεων		
	ΔGDP	ΔEARTOTA
ΔGDP	1,00	
ΔEARTOTA	0,32	1,00

Σημειώσεις: Το δείγμα περιλαμβάνει 44 παρατηρήσεις, για την περίοδο Q1/2006-Q4/2016

Τα περιγραφικά στοιχεία της εξαρτημένης μεταβλητής (ΔGDP) δίνουν έναν μέσο ίσο με 0,01 και ένα διάμεσο ίσο με 0,01. Αυτό καθιστά σαφές ότι οι παρατηρήσεις του δείγματος είναι ομοιόμορφα κατανομημένες γύρω από το μέσο. Επίσης, δεν υπάρχουν πολλές ακραίες τιμές που θα οδηγούσαν σε λανθασμένα συμπεράσματα. Το Εύρος ως μέτρο διασποράς ισούται με 0.10, αφαιρώντας την ελάχιστη από την μέγιστη τιμή. Είναι φανερό πως επηρεάζεται σημαντικά από την μέγιστη τιμή. Δηλαδή, στα δέκα χρόνια που λαμβάνονται οι παρατηρήσεις, η μέγιστη ανάπτυξη είναι ίση με 6% ενώ η ελάχιστη με -4%.

Κοιτώντας την ανεξάρτητη μεταβλητή ΔEARTOTA, που παραπάνω ορίστηκε ως μεταβλητή X_1 , ο μέσος της ισούται με τον διάμεσο, δηλαδή με 0. Και σε αυτή την περίπτωση, οι παρατηρήσεις είναι ομοιόμορφα κατανομημένες. Η τυπική απόκλιση είναι χαμηλή αφού είναι ίση με 0,01 δηλώνοντας ελάχιστη διασπορά των παρατηρήσεων από τον μέσο, στη παρούσα το 0. Το Εύρος της ανεξάρτητης μεταβλητής είναι ίσο με 0.07, επηρεαζόμενο από την μέγιστη τιμή. Η μέγιστη τιμή είναι ίση με 4% και η ελάχιστη με -3%.

Τέλος, βλέποντας την Μήτρα συσχετίσεων για τις δύο μεταβλητές διακρίνεται μία συμμετρική σχέση, όχι βέβαια τέλεια. Η συσχέτιση τους είναι ίση με 32% και θετική, πράγμα που δηλώνει ότι οι δύο μεταβλητές, ΔGDP και ΔEARTOTA, κινούνται προς την ίδια κατεύθυνση.

4.5 Εμπειρικά Αποτελέσματα

Τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης στην σχέση (1) παρουσιάζονται στον Πίνακα 2 για την περίοδο 2006-2016.

Πίνακας 4.2: Πρόβλεψη της Μεταβολής του ΑΕΠ για 1-4 τρίμηνα με βάση τα Σωρευμένα Κέρδη							
Τμήμα Α: 1 Τρίμηνο Μετά				Τμήμα Β: 2 Τρίμηνα Μετά			
	Coef	t-stat	p-val.		Coef	t-stat	p-val.
Intercept	0,03	10,80	0,00	Intercept	0,02	7,96	0,00
DEARTOTA	0,74	3,72	0,00	DEARTOTA	0,73	3,77	0,00
CRISIS	-0,03	-5,97	0,00	CRISIS	-0,03	-4,99	0,00
CRISISxDEARTOTA	-1,08	-3,50	0,00	CRISISxDEARTOTA	-1,06	-4,17	0,00
Τμήμα Γ: 3 Τρίμηνα Μετά				Τμήμα Δ: 4 Τρίμηνα Μετά			
	Coef	t-stat	p-val.		Coef	t-stat	p-val.
Intercept	0,02	7,22	0,00	Intercept	0,02	5,10	0,00
DEARTOTA	0,71	2,84	0,01	DEARTOTA	0,77	2,84	0,01
CRISIS	-0,03	-5,28	0,00	CRISIS	-0,03	-4,21	0,00
CRISISxDEARTOTA	-1,18	-3,46	0,00	CRISISxDEARTOTA	-1,13	-2,02	0,05

Σημειώσεις: Το δείγμα περιλαμβάνει 44 παρατηρήσεις, για την περίοδο Q1/2006-Q4/2016

Ο παραπάνω πίνακας όπως φαίνεται είναι χωρισμένος σε τέσσερα τμήματα. Με αυτό τον τρόπο δηλώνεται η μεταβολή του ΑΕΠ ανά τρίμηνο μετά, με το i να παίρνει τιμές από 1 έως 4. Στην συγκεκριμένη φάση υπολογίστηκαν τέσσερις διαφορετικές παλινδρομήσεις ώστε να γίνει γνωστό πως επηρεάζει η σημερινή κατάσταση του δείκτη, το ΑΕΠ για τα επόμενα τρίμηνα. Για την στατιστική σημαντικότητα των μεταβλητών θα χρησιμοποιηθεί ως $\alpha=0,05$ αντίστοιχα για την t-statistic (λόγω δίπλευρου ελέγχου θα είναι ίσο με 1,96) και για p-value (τιμές από 0 έως 100).

1τρίμηνο μετά: Σε περίπτωση που όλες οι ανεξάρτητες μεταβλητές ήταν μηδενικές, τότε η επίδοση του ΑΕΠ θα ήταν ίση με 0,03% αφού η στατιστική σημαντικότητα του επαληθεύεται και από το $t\text{-statistic}=10,96 > 1,96$ καθώς και το $p\text{-value}=0$, οπότε δεν περιλαμβάνεται καμία ψευδή σχέση. Η πρόβλεψη της Οικονομίας δίνει σήματα για ένα τρίμηνο μετά εξαρτώμενη σημαντικά στην ανεξάρτητη μεταβλητή X_1 , όπου το t-statistic είναι $3,72 > 1,96$ για επίπεδο $\alpha=0,05$. Η σχέση που καθορίζεται είναι θετική και συγκεκριμένα, μία αύξηση της κατά ένα τοις εκατό θα οδηγήσει σε αύξηση του ΑΕΠ κατά 0,74%. Εν αντιθέσει με την X_1 , η X_2 καθώς και η X_3 ενώ είναι στατιστικά σημαντικές έχουν αρνητικό πρόσημο. Παραδείγματος χάριν, μία αύξηση της μεταβλητής X_2 κατά ένα τοις εκατό θα επιφέρει μείωση στην επίδοση του ΑΕΠ κατά 0,03%, όταν παραμένουν οι υπόλοιπες μεταβλητές σταθερές. Αυτό φαίνεται λογικό αφού σε περιόδους ύφεσης, το επίπεδο της οικονομίας συρρικνώνεται.

2τρίμηνα μετά: Στην ίδια λογική , αν όλες μεταβλητές ήταν σταθερές εκτός την κλίση , τότε θα υπήρχε μεταβολή του ΑΕΠ κατά 0,02%. Τα αποτελέσματα των ελέγχων είναι και εδώ σημαντικά και ίσα με $t\text{-statistic} = 7,96 > 1,96$ και $p\text{-value} = 0$. Και το δεύτερο τρίμηνο, τα συσσωρευμένα κέρδη είναι σημαντικά στατιστικά και ίσα με 7,96, προβλέποντας κατά 0,73% την μεταβολή του ΑΕΠ. Το επίπεδο και η σημαντικότητα των άλλων δύο μεταβλητών κινείται ακριβώς στην ίδια αρνητική σχέση και επίπεδο με το πρώτο τρίμηνο. Βλέποντας την μεταβλητή X_3 όπου δηλώνεται η επιρροή συνδυαστικά στο ΑΕΠ των δύο μεταβλητών , για το δεύτερο τρίμηνο εάν μεταβληθεί κατά ένα τοις εκατό , θα επιφέρει ύφεση ίση με 1,06%.

3τρίμηνα μετά: Κατά το τρίτο τρίμηνο, όλες οι μεταβλητές είναι στατιστικά σημαντικές αφού το $p\text{-value}$ τους είναι ίσο ή σχεδόν ίσο με 0 και ο $t\text{-statistic} > 1,96$. Τα σωρευμένα κέρδη στο τρίτο τρίμηνο παραμένουν σημαντικά και δίνουν σήματα πρόβλεψης κατά 0,71%. Η X_2 όπως και η X_3 διατηρούν το αρνητικό πρόσημό τους ενώ η δυναμική τους κυμαίνεται στο ίδιο επίπεδο. Μία μεταβολή της X_2 θα επιφέρει μείωση στο ΑΕΠ ίσο με 0,03. Εάν αθροισθεί η ύπαρξη της συνδυασμένης κρίσης – συσσωρευμένων (X_3), με την μεταβολή του δείκτη (X_1), τότε για ένα τρίμηνο υπάρχει συνολική κρίση, η οποία μειώνει το επίπεδο της Οικονομίας. Δηλαδή, αύξηση ίση με 0,71 της X_1 και μείωση της X_3 ίση με -1,18, η συνολική Οικονομία θα μειωθεί κατά 0,47%.

4τρίμηνα μετά: Ακόμη και τέσσερα τρίμηνα μετά, δηλαδή ένα ολόκληρο χρόνο, οι ανεξάρτητες μεταβλητές διατηρούν την δυναμική πρόβλεψης του ΑΕΠ. Η κλίση κυμαίνεται στο ίδιο επίπεδο καθώς και η X_1 βρίσκεται στο 0,77% της επίδοσης της εξαρτημένης μεταβλητής. Η X_2 δεν μεταβάλλεται καθόλου ούτε στη σχέση ούτε στο επίπεδο της που είναι ίσο με 0,03%. Η διαφοροποίηση είναι στην X_3 που ένα χρόνο μετά διατηρεί την αρνητική της κλίση, το $t\text{-statistic}$ είναι σημαντικό και ίσο με $2,02 > 1,96$ ενώ το $p\text{-value}$ είναι ίσο με 0,05.

Κεφάλαιο 5

Συμπεράσματα – Περιορισμοί – Προτάσεις για μελλοντική Έρευνα

Η δημοτικότητα του δείκτη ΑΕΠ είναι πολύ υψηλή. Πέρα από την χρήση κατά την χάραξη των οικονομικών δεδομένων της κάθε χώρας, πολλοί ερευνητές ποικίλων τομέων τον χρησιμοποιούν σαν μέτρο σύγκρισης, ευημερίας, ενδογενή μεταβλητή των υπό έρευνα όρων τους, κ.α.. Σκοπός όλων είναι να υπάρξει η δυνατότητα να προβλέπεται η εξέλιξη του δείκτη. Δηλαδή, να προβλέπεται η μείωση του ΑΕΠ ώστε να λαμβάνονται κατάλληλα μέτρα προτού η Οικονομία εισέλθει σε περίοδο ύφεσης. Η ανάγκη για πρόβλεψη δεν αποτελεί ενίσχυση του κρατικού παρεμβατισμού αλλά ευαισθητοποίηση για την προστασία των ατόμων. Για τον λόγο αυτό, η μείωση του κινδύνου στην χρηματαγορά είναι ο πρωταρχικός σκοπός όλων των ρυθμιστικών αρχών στην σύγχρονη παγκόσμια οικονομία. Για την σταθερότητα ή την αύξηση της πορείας του ΑΕΠ (Συνολικού Εισοδήματος), συνεπώς αποφυγή και χρηματιστηριακών σοκ, υπάρχουν κατασταλακτικά εργαλεία όπως η Νομισματική Πολιτική, όπου επηρεάζει την προσφορά και ζήτηση χρήματος, καθώς και Δημοσιονομική Πολιτική, όπου αφορά τις δημόσιες δαπάνες. Βέβαια, η Νομισματική πολιτική είναι μεν πιο ευέλικτη αλλά οι παρεμβάσεις της περιορίζονται σημαντικά. Οι χαρακτες της δεν έχουν στη διάθεση τους ένα ισχυρό εργαλείο πρόβλεψης ώστε να λαμβάνουν μέτρα πριν η οικονομία χαρακτηριστεί από υψηλά ποσοστά ανεργίας, υψηλό πληθωρισμό, μειωμένα επίπεδα επένδυσης κ.α..

Η παρούσα εργασία είχε στόχο να αποδείξει πως η μελλοντική επίδοση της Οικονομίας μπορεί να μετράται μέσω μεταβολών των Χρηματοοικονομικών μεγεθών. Συγκεκριμένα, χρησιμοποιήθηκαν τα συσσωρευμένα λογιστικά κέρδη που ανακοινώνουν τριμηνιαία οι εισηγμένες επιχειρήσεις. Η μέχρι πρότινος βιβλιογραφία της Μακροοικονομίας δεχόταν ως προκυκλικές μεταβλητές μόνο τις μακροοικονομικές όπως ο πληθωρισμός, η ανεργία, το επίπεδο του πραγματικού μισθού.

Παρατηρώντας την έρευνα των Konchitchki et al(2013) που χρησιμοποιούν την μεταβολή των σωρευμένων λογιστικών κερδών, επειδή τα λογιστικά κέρδη είναι η εναλλακτική μέτρηση των εταιρικών, στοχεύουν στην εύρεση ενός προβλεπτικού δείκτη για το πραγματικό ΑΕΠ. Τα λογιστικά κέρδη και όχι τα φορολογητέα δρουν ως η μεταβλητή που τους οδηγεί να επιβεβαιώσουν τις πρωταρχικές σκέψεις τους, στηριζόμενοι σε μηνιαία στοιχεία από εισηγμένες εταιρείες των Η.Π.Α.. Βέβαια, σε αυτή την έρευνα αποδείχτηκε η ισχυρή δυναμική των λογιστικών κερδών να προβλέπουν τουλάχιστον ένα τρίμηνο μπροστά την εξέλιξη της Οικονομίας.

Η αντίστοιχη έρευνα στην Ελλάδα ήταν εφικτή αφού και οι ελληνικές εισηγμένες εταιρείες ακολουθούν ένα κοινό λογιστικό πλαίσιο και συγκεκριμένα,

έχουν υιοθετήσει τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα από το 2004 σύμφωνα με τις διατάξεις της Ευρωπαϊκής Ένωσης και της συστάσεις της IOSCO. Επίσης, η ΕΛΣΤΑΤ παρέχει ανά τρίμηνο διάφορους δείκτες που εξυπηρετήσαν την εύρεση στοιχείων, ορμώμενα από το σύνολο της ελληνικής Οικονομίας.

Αρχικά, ορίστηκε η μεταβολή του ΑΕΠ ως συνάρτηση των συσσωρευμένων κερδών που δημιουργούνται με βάση το Σωρευμένο σύνολο του ενεργητικού τέσσερα τρίμηνα νωρίτερα. Για τον λόγο αυτό παρουσιάστηκε ένα είδος αριθμοδείκτη στα πλαίσια του Δείκτη Αποδοτικότητας Ενεργητικού. Επίσης, συμπεριλήφθηκε η ψευδομεταβλητή της κρίσης μοντελοποιώντας την να λαμβάνει τιμή 1 για τα μνημονιακά έτη 2010 με 2016 και την τιμή 0 για τα έτη 2006 με 2009. Επιπρόσθετα, συμπεριλήφθηκε το αποτέλεσμα της κρίσης με τον δημιουργημένο δείκτη ώστε η συνάρτηση να συμπεριλάβει την μακροοικονομική δυναμική πως η κρίση συμπιέζει τα κέρδη. Δηλαδή, ο συνδυασμός της ψευδομεταβλητής με τον «νέο» αριθμοδείκτη δηλώνει πως τα συσσωρευμένα κέρδη επηρεάζονται στην περίοδο ύφεσης και αυτά με την σειρά τους θα επηρεάσουν το επίπεδο του ΑΕΠ. Συγκεντρώθηκε ένα δείγμα σαράντα τεσσάρων τριμηνιαίων παρατηρήσεων με βάση τις ενδιάμεσες οικονομικές καταστάσεις για τα έτη 2006 με 2016.

Η εκτίμηση της συνάρτησης έγινε με την μέθοδο OLS και συγκεκριμένα, ελέγχθηκαν τέσσερις συναρτήσεις παλινδρόμησης αφού το i έλαβε τιμές 1 έως 4. Τα δεδομένα αποδείχθηκαν στατιστικά σημαντικά σε κάθε ένα από τα τέσσερα τρίμηνα με κριτήριο τον δίπλευρο έλεγχο t -statistic=1,96 και p -value. Πέρα από την επαλήθευση της προβλεπτικής ικανότητας των συσσωρευμένων κερδών της εγχώριας Οικονομίας, η παρούσα εργασία απέδειξε ότι η Λογιστική επιστήμη έχει την δυνατότητα να παρέχει δυναμικούς δείκτες πρόβλεψης. Όχι μόνο στο παρόντα χρονικό διάστημα αλλά μέχρι τέσσερα τρίμηνα μετά, δηλαδή έναν ολόκληρο χρόνο.

Η παρούσα διπλωματική αποτέλεσε έρευνα για το πώς τα λογιστικά κέρδη προβλέπουν την μεταβολή του ΑΕΠ. Βέβαια, η Λογιστική Επιστήμη δεν περιορίζεται μόνο στα λογιστικά κέρδη. Όπως έχει αναφερθεί στη βιβλιογραφική επισκόπηση, έχουν γίνει έρευνες με βάση τα μερίσματα, ROA, τον πιστωτικό κίνδυνο, κ.α. Οι παραπάνω έρευνες έγιναν σε δεδομένα των Η.Π.Α και σε περιόδους που δεν υπήρχε ουσιαστικός οικονομικός κίνδυνος. Μία πρόταση για περαιτέρω έρευνα του πεδίου είναι να μελετηθούν αυτοί οι δείκτες στο Ελληνικό και Ευρωπαϊκό πλαίσιο, το οποίο από το 2008 προσπαθεί να διαχειριστεί την οικονομική ύφεση της Ελλάδος. Επίσης, ακόμα μία πρόταση είναι πως ο κρατικός παρεμβατισμός μπορεί να γίνει πιο αποτελεσματικός εάν χρησιμοποιούνται δείκτες πρόβλεψης των λογιστικών αποτελεσμάτων όλων των κλάδων μιας Οικονομίας.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ελληνική Βιβλιογραφία

- Αντωνοπούλου Β., (2007), « Χρηματοοικονομικές Επενδύσεις στις Διεθνείς Κεφαλαιαγορές», Ετήσιο Διεθνές Συνέδριο MIBES, ΤΕΙ Θεσσαλίας .
- Ζουπουδη, Χ. και Βαρελάς, Ε. (2009), « Η παγκόσμια οικονομική κρίση σύμφωνα με το κεϋνσιανό μοντέλο», Πανεπιστήμιο Μακεδονίας.
- Κιοσσές,Ι. και Απέργης, Ν. (2010), «Πως η πορεία του ΑΕΠ επηρεάζει την τιμή των μετοχών», Πανεπιστήμιο Πειραιώς.
- Κλημενιώτη, Β. και Λυγγίτσος, Α. (2009), «Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα και η εφαρμογή τους στην Ελλάδα», Α.Τ.Ε.Ι. Καλαμάτας
- Κυριακόπουλος, Π., Γκόρτσος, Χρ.Βλ., Στεφανίδης, Θ. και Παναγιωτίδης, Β. (2006), «Πρόληψη της χρησιμοποίησης του χρηματοπιστωτικού συστήματος για την νομιμοποίηση εσόδων από εγκληματικές δραστηριότητες και τη χρηματοδότηση της τρομοκρατίας», Ελληνική Ένωση Τραπεζών.
- Λιανός, Θ., Παπαβασιλείου Α. και Χατζηανδρέου, Α. , Αρχές Οικονομικής Θεωρίας, Οργανισμός Έκδοσης Διδακτικών Βιβλίων, Αθήνα.
- Νεγκάκης, Χρ. Ι. (2015), «Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς: Θεωρία και Εφαρμογές», Θεσσαλονίκη.
- Συριόπουλος, Κ. και Φίλιππας, Δ.Θ., (2010), Οικονομετρικά Υποδείγματα και Εφαρμογές με το EViews, Εκδόσεις Ανικούλα, Θεσσαλονίκη.
- Τζάνος, Π. και Διακογιάννης, Γ. (2004), «Μακροοικονομικοί παράγοντες και οι αποδόσεις των μετοχών του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών», Πανεπιστήμιο Πειραιά.
- Χρήστου, Γ.Κ., (2002), Εισαγωγή στην Οικονομετρία, Gutenberg, Αθήνα.

Ξενόγλωσση Βιβλιογραφία

- Abel, B.A., Bernanke, B.S. and Croushore, D., Macroeconomics, Sixth Edition, Pearson Education, Inc.
- Arnott, R.D and Clifford, S.A (2003), “Surprise! Higher Dividends=Higher Earnings Growth”, Journal of Financial Analysts, Vol. 59, pp. 70-87.

- Ball, R. and Brown, P. (1968), "An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers", *Journal of Accounting Research*, Vol. 6, pp. 159-178.
- Ball, R., Sadka, G. and Sadka, R. (2009), "Aggregate Earnings and Asset Prices", *Journal of Accounting Research*, Vol. 47, pp. 1097-1133.
- Cairns D. (1997), "The future shape of harmonization: a reply", *European Accounting Review*, Vol. 6, pp.305-348.
- Chen, N.F. (1991), "Financial Investment Opportunities and the Macroeconomy", *The Journal of Finance*, Vol. 46, pp.529-554.
- Chen, J., Jiang, X. and Lee, B.S. (2015), "Long- Term Evidence on the Effect of Aggregate Earnings on Prices", *Journal of Financial Management*, Vol. 44, pp. 323-351.
- Choi, J.H., Kalay, A. and Sadka, G. (2016), "Earnings news, expected earnings and Aggregate stock returns", *Journal of Financial Markets*, Vol. 29, pp.110-143.
- Easton, P., Taylor, G., Shroff, P. and Sougiannis, T. (2002), "Using forecasts of Earnings to Simultaneously Estimate Growth and the Rate of Return on Equity Investment", *Journal of Accounting Research*, Vol. 40, pp. 657-676.
- Gebhardt, G., Mora, A. and Wagenhofer, A. (2014), "Revisiting the fundamental Concepts of IFRS", *Journal of Accounting, Finance and Business Studies*, Vol.50, pp.107-116.
- Hung, M. (2001), "Accounting standards and value relevance of financial statements: An international analysis", *Journal of Accounting and Economics*, Vol.30, pp.401-420.
- Konchitchki, Y. and Patatoukas, P.N. (2014), "Accounting earnings and gross domestic product", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 5, pp.76-88.
- Kothari, S.P., Lewellen, J. and Warner, S.B. (2006), "Stock returns, aggregate earnings surprises and behavioral Finance", *Journal of Financial Economics*, Vol. 79, pp.537-568.
- Mankiw, N.G, (2000), *Macroeconomics*, Worth Publishers, Inc., New York.
- Papadopoulos, T. (2014), "International Organization of Securities Commissions (IOSCO)", *Max Planck Encyclopedia of Public International Law*
- Patatoukas, P.N. (2013), "Detecting news in aggregate accounting earnings: implications for stock market valuation", *Review of Accounting Studies*, Vol.19, pp.134-166.

Rahman, M.M. (2015), “Managers’ Perception towards Dividends and Dividend Policy- Evidence from Bangladesh”, *Journal of Financial Risk Management*, Vol.4, pp.143-157.

Romer, D. (2012), “Advances Macroeconomics”, 4th edition, McGraw-Hill publishing, New York.

Shivakumar, L. (2007), “Aggregate earnings stock market returns and macroeconomic activity: A discussion of if does earnings guidance affect market returns. The nature and information content of aggregate earnings guidance”, *Journal of Accounting and Economics*, Vol.44, pp.64-73.

Tarca, A. (2004), “International Convergence of Accounting Practices: Choosing between IAS and US GAAP”, *Journal of International Financial Management and Accounting*, Vol.15, pp.60-91.

Thorell, P. and Whittington, G. (1994), “The harmonization of accounting within EU”, *European Accounting Review*, Vol.3, pp.215-240.

Tsakumis, G.T., Campbell, D.R.SR. and Doupnik, T.S. (2009), “IFRS: Beyond the Standards”, *Journal of Accountancy*, Vol.207, pp.34-40.

Von Beest, F., Braam, G. and Boelens, S. (2009), “Quality of Financial Reporting: measuring qualitative characteristics”, *NiCe Working paper*, Vol. 09-108, pp.1-42.

Whittington, G. (2008), “Harmonization or discard? The critical role of the IASB conceptual Framework review”, *Journal of Accounting Public Policy*, Vol.27, pp.495-502.

Woodford, M. (2010), “Financial Intermediation and Macroeconomic Analysis”, *Journal of Economic Perspectives*, Vol.24, pp.21-44.

Νόμοι- Αποφάσεις

Επίσημη Εφημερίδα, (2002), «Κανονισμός αριθμ. 1606/2002 ΤΟΥ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟΥ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟΥ ΚΑΙ ΤΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ της 19ης Ιουλίου 2002 για την εφαρμογή διεθνών λογιστικών προτύπων», Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης, 11 Σεπτεμβρίου, σελ.1-4.

Επίσημη Εφημερίδα, (2016), «ΟΔΗΓΙΑ (ΕΕ) 2016/2341 ΤΟΥ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟΥ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟΥ ΚΑΙ ΤΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ για τις δραστηριότητες και την εποπτεία των ιδρυμάτων επαγγελματικών συνταξιοδοτικών παροχών (ΙΕΣΠ) (αναδιτύπωση), Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης, 23 Δεκεμβρίου, σελ.37-85.

Εφημερίς της κυβερνήσεως, φύλλο 27, (2009), «Δημοσιευόμενα Στοιχεία και Πληροφορίες των Εταιρειών που συντάσσουν Ετήσιες Οικονομικές Καταστάσεις, σύμφωνα με τα υιοθετηθέντα από την Ευρωπαϊκή Ένωση Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα (ΔΛΠ)», Εφημερίς της κυβερνήσεως της Ελληνικής Δημοκρατίας, 7 Ιανουαρίου, σελ.248-262.

Εφημερίς της κυβερνήσεως, φύλλο 251, (2014), «ΝΟΜΟΣ ΥΠ’ ΑΡΙΘ. 4308 Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα, συναφείς ρυθμίσεις και άλλες διατάξεις.», Εφημερίς της Κυβερνήσεως της Ελληνικής Δημοκρατίας, 24 Νοεμβρίου, σελ. 7651-7745.

Ηλεκτρονικές πηγές

<http://www.hcmc.gr/>

<http://www.ifrs.org/>

<https://www.iosco.org/>

<http://www.europedia.moussis.eu>, Το Νομικό Σύστημα της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

www.24grammata.com, Διάφοροι χρηματοοικονομικοί όροι.

<https://eclass.teiwm.gr/modules/document/file.php/MBF103/lexiko-xo-oroi.pdf>, Διάφοροι χρηματοοικονομικοί όροι.

<http://www.ependysopedia.gr/>, Ακαθάριστο Εθνικό Εισόδημα.

<https://www.euretirio.com/>, Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν, Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων.

www.tovima.gr, Η εφαρμογή των ΔΛΠ στην Ελλάδα (2009).

www.kathimerini.gr, Η εφαρμογή ΔΛΠ στο σύνολο των ανώνυμων εταιρειών.

<http://www.tovima.gr>, Οι 10 σημαντικότεροι χρηματοοικονομικοί αριθμοδείκτες.