

**Πανεπιστήμιο Θεσσαλίας**  
**Τμήμα Οικονομικών Επιστημών**

**ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**

**«ΔΙΕΘΝΕΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΟ ΠΡΟΤΥΠΟ 38:  
Άυλα Περιουσιακά Στοιχεία»**

**Επιμέλεια:**  
**Θεοχάρης Τσούτσος**

**Επιβλέπων Καθηγητής: Γεώργιος Ιατρίδης**



**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΘΕΣΣΑΛΙΑΣ  
ΒΙΒΛΙΟΘΗΚΗ & ΚΕΝΤΡΟ ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗΣ  
ΕΙΔΙΚΗ ΣΥΛΛΟΓΗ «ΓΚΡΙΖΑ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ»**

Αριθ. Εισ.: 5169/1  
Ημερ. Εισ.: 26-02-2007  
Δωρεά: Συγγραφέα  
Ταξιθετικός Κωδικός: ΠΤ – ΟΕ  
2007  
ΤΣΟ



## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

1. Abstract.....σελ.	3
2. Εισαγωγή.....σελ.	4
3. Βιβλιογραφική ανασκόπηση.....σελ.	7
3.1. Λογιστική αποκάλυψη & πληροφόρηση.....σελ.	7
3.2. Επιλογή λογιστικών μεθόδων.....σελ.	8
3.3. Εσωτερικός έλεγχος.....σελ.	11
3.4. Λογιστική & περιβάλλον.....σελ.	12
3.5. Άυλα περιουσιακά στοιχεία.....σελ.	13
3.5.1. Άυλα περιουσιακά στοιχεία & εφαρμογή των Δ.Λ.Π.....σελ.	13
3.5.2. Εμπορικά σήματα.....σελ.	15
3.5.3. Υπεραξία.....σελ.	17
3.5.4. Αποτίμηση των άυλων περιουσιακών στοιχείων.....σελ.	18
3.5.5. Άυλα περιουσιακά στοιχεία & Χρηματιστήριο.....σελ.	20
3.5.6. Κοινωνικό κεφάλαιο.....σελ.	21
3.5.7. Άυλα περιουσιακά στοιχεία και Δημόσιος Τομέας.....σελ.	22
3.5.8. Εταιρείες άυλων περιουσιακών στοιχείων.....σελ.	23
4. Διατύπωση υποθέσεων.....σελ.	24
4.1. Άυλα περιουσιακά στοιχεία.....σελ.	24
4.2. Λογιστική υπεραξία.....σελ.	24
4.3. Έξοδα έρευνας & ανάπτυξης (R&D).....σελ.	25
4.4. Κερδοφορία.....σελ.	27
5. Συλλογή δεδομένων & εμπειρικές μέθοδοι.....σελ.	27
5.1. Μη-παραμετρικοί έλεγχοι.....σελ.	33
5.2. Πολυμεταβλητοί παραμετρικοί έλεγχοι.....σελ.	34
6. Εμπειρικά αποτελέσματα.....σελ.	35
6.1. Άυλα περιουσιακά στοιχεία.....σελ.	35
6.2. Λογιστική υπεραξία.....σελ.	36
6.3. Έξοδα έρευνας & ανάπτυξης (R&D).....σελ.	37
6.4. Κερδοφορία.....σελ.	38
7. Συμπεράσματα.....σελ.	40
8. Βιβλιογραφικές αναφορές.....σελ.	42
Παράρτημα.....σελ.	46

## **1. Abstract**

This paper examines the consequences and effects on the financial statements under the International Accounting Standard (IAS) 38, Intangible Assets. The paper also investigates more intangibles-related issues, such as goodwill, R&D, plus the profitability of companies which have intangible assets. The sample consists of 241 UK industrial firms that are listed on the London Stock Exchange, while the period under analysis is 1 January to 31 December 2005, with some exceptions to spring or summer of 2006 with relative starting date. The study shows that the firms that have intangible assets have improved key financial measures such as leverage, profitability and growth rather than the firms that haven't. Firms with intangible assets would tend to borrow more often and try to expand more. For example, the study indicates that large firms with intangible assets would pay a larger dividend per share in order to attract investors whilst they are having liquidity problems and their debt ratios are larger than those that haven't. However, the results show that firms that present intangible assets at their balance sheet tend to exhibit more favourable financial results compared to firms that don't. Similar findings are obtained for firms that have goodwill and R&D expenses. The more profitable firms are usual to have intangible assets rather than the firms that are less profitable. The IAS 38 is being implemented thoroughly, by the firms at the London Stock Exchange at least, and it shows the strength behind the intellectual capital, brand names, goodwill, investments on projects and the means to more profitable results.

## **2. Εισαγωγή**

Η Λογιστική έχει χαρακτηριστεί σαν την «γλώσσα του εμπορίου». Την γλώσσα δια μέσου της οποίας επικοινωνούν οι συγκεντρωθείσες επιχειρηματικές πληροφορίες σε ένα συνεχώς μεταβαλλόμενο και εξελισσόμενο εμπορικό και κοινωνικό περιβάλλον.

Η Λογιστική μπορεί να οριστεί από δύο διαφορετικές σκοπιές: πρώτον, από την σκοπιά που δίνει έμφαση στην χρησιμοποίηση των πληροφοριών που παρέχει η Λογιστική και δεύτερον, από την σκοπιά που δίνει έμφαση στις δραστηριότητες των λογιστών, δηλαδή των ανθρώπων εκείνων που ασχολούνται με την διαδικασία και την τέχνη της Λογιστικής (Τσακλαγκάνος, 1980).

Η διεθνής επιχειρηματική κοινότητα και η παγκόσμια αγορά βρίσκονται σε μια μεταβατική εποχή όπου διαμορφώνονται οι νέοι κανόνες που θα διέπουν την δράση τους. Επικεντρώνοντας το ενδιαφέρον μας περισσότερο στην πρώτη σκοπιά, παρατηρούμε ότι η Ευρωπαϊκή Ένωση εναρμονίζει τη χρηματοοικονομική πληροφόρηση που παρέχουν οι εισηγμένες στο χρηματιστήριο εταιρείες προκειμένου να εξασφαλισθεί η προστασία των επενδυτών. Με την εφαρμογή διεθνών λογιστικών κανόνων αποσκοπείται η διαφύλαξη της εμπιστοσύνης προς τις χρηματοπιστωτικές αγορές και, ταυτόχρονα, η διευκόλυνση της διαπραγμάτευσης κινητών αξιών σε διασυνοριακό και διεθνές επίπεδο. Τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα δεν είναι απλά μια υποχρέωση, αλλά ανάγκη για την αποτελεσματικότερη διοικητική λειτουργία της επιχείρησης και συνάμα ένα εργαλείο που, αν χρησιμοποιηθεί ορθά, μπορεί να αποτελέσει εκείνο το συγκριτικό πλεονέκτημα που θα διαφοροποιήσει και θα καθιερώσει μια επιχείρηση στις συνθήκες ανταγωνισμού που επικρατούν στις διεθνείς αγορές (Grant Thornton, 2004). Αλλά πριν από όλα αυτά, ας προχωρήσουμε σε μια ιστορική ανασκόπηση.

Στην ανακοίνωση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής που εκδόθηκε στις 13 Ιουνίου 2000 με τίτλο «Στρατηγική χρηματοοικονομικής πληροφόρησης της ΕΕ: η μελλοντική πορεία», προτεινόταν να καταστεί υποχρεωτικό για όλες τις κοινοτικές επιχειρήσεις που είναι εισηγμένες σε οργανωμένη αγορά της ΕΕ να καταρτίζουν υποχρεωτικά τους ενοποιημένους λογαριασμούς τους σύμφωνα με τα διεθνή λογιστικά πρότυπα από το 2005. Στις 17 Ιουλίου, το Συμβούλιο ECOFIN χαιρέτησε

αυτή την ανακοίνωση και τόνισε στα πορίσματά του ότι η συγκρισιμότητα, η αξιοπιστία και η διαφάνεια των λογαριασμών των ευρωπαϊκών επιχειρήσεων αποτελούν θεμελιώδες στοιχείο της ολοκλήρωσης και της διεθνούς ανταγωνιστικότητας των ευρωπαϊκών χρηματοπιστωτικών αγορών. Επιπλέον, οι ενδιαφερόμενες επιχειρήσεις συμφωνούν με την έγκριση προτύπων ΔΛΠ, δεδομένου ότι αυτό θα διευκολύνει την εμπορευσιμότητα κινητών αξιών, τις διασυνοριακές συγχωνεύσεις και εξαγορές, καθώς και τις πράξεις χρηματοδότησης. Η κοινοτική λογιστική νομοθεσία της δεκαετίας του 1970 πρέπει να ενημερωθεί για να ανταποκριθεί στο αίτημα των σύγχρονων επενδυτών. Συγκεκριμένα, οι τίτλοι μιας εταιρείας συχνά ανήκουν σε επενδυτές προερχόμενους από διάφορα μέρη του κόσμου.

Ορίζοντας τα ΔΛΠ, θα μπορούσαμε να πούμε ότι τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα (ΔΛΠ) αποκαλούμενα «International Accounting Standards» (IAS) εκδίδονται από τον «Οργανισμό Διεθνών Λογιστικών Προτύπων» - ΟΔΛΠ ( EN ) [«International Accounting Standards Board» (IASB)] που είναι εγκατεστημένος στο Λονδίνο και στον οποίο θα εκπροσωπείται η Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Στο μέλλον, οι κοινοί αυτοί κανόνες θα μετονομαστούν σε «Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης» - ΔΠΧΠ ( EN ), [«International Financial Reporting Standards» (IFRS)].

Από το 2005 όλες οι εισηγμένες εταιρίες της ΕΕ (συμπεριλαμβανομένων των τραπεζών και των ασφαλιστικών επιχειρήσεων) πρέπει να εφαρμόζουν διεθνή λογιστικά πρότυπα υψηλής ποιότητας κατά την κατάρτιση των οικονομικών καταστάσεών τους. Τα κράτη μέλη μπορούν επίσης να επιτρέπουν ή να υποχρεώνουν αυτές τις επιχειρήσεις να εφαρμόζουν αυτό το σύστημα στις εταιρικές καταστάσεις τους. Θα είναι ακόμη δυνατόν να επιβάλλουν τη νέα νομοθεσία σε μη εισηγμένες τράπεζες ή ασφαλιστικές επιχειρήσεις.

Δεδομένου όλων των προηγούμενων στοιχείων που αναφέρθηκαν, θεωρώ ότι έδωσα ένα υπόβαθρο για το θέμα που θα με απασχολήσει παρακάτω στην εργασία μου. Δεν είναι δύσκολο να καταλάβει κανείς ότι προκύπτουν ενδιαφέροντα θέματα σχετικά με την εφαρμογή των ΔΛΠ, την όποια δυσχέρεια στην εφαρμογή τους αλλά και συγκεκριμένα πρότυπα που κινούν το ενδιαφέρον περισσότερο από ότι έκανε το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο (ΕΓΛΣ).

Στην παρούσα εργασία μου θα ασχοληθώ ως επί το πλείστον με τις λογιστικές πρακτικές και πολιτικές που αφορούν το Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο 38. Το

προαναφερθέν λογιστικό πρότυπο καθορίζει την έννοια, τη λειτουργία και τον λογιστικό χειρισμό των άυλων στοιχείων του ενεργητικού. Η τελευταία αναθεώρηση του έγινε τον Μάρτιο του 2004 και εφαρμόζεται για όλα τα άυλα στοιχεία που θα αποκτηθούν μετά την 31/03/2004. Πολλοί από τους χειρισμούς που επιβάλλει είναι ίδιοι με αυτούς που επιβάλλονται από το Πρότυπο που διέπει τα ενσώματα πάγια και συγκεκριμένα από τις απαιτήσεις του Δ.Λ.Π. 16.

Στο Δ.Λ.Π. 38 αναπτύσσονται αυστηρά κριτήρια αναγνώρισης, δηλαδή οι προϋποθέσεις που πρέπει να ικανοποιηθούν προκειμένου ένα στοιχείο να αναγνωριστεί στον Ισολογισμό ως άυλο στοιχείο του ενεργητικού. Αναλύονται, επίσης, οι τρόποι απόκτησης άυλων στοιχείων του ενεργητικού, καθώς και οι λογιστικοί κανόνες που πρέπει να εφαρμόζονται σε κάθε περίπτωση. Αυτό το Πρότυπο απαιτεί όπως μια οντότητα να αναγνωρίζει ένα άυλο περιουσιακό στοιχείο όταν και μόνο όταν, πληρούνται συγκεκριμένα κριτήρια. Το Πρότυπο επίσης καθορίζει πώς να επιμετράται η λογιστική αξία των άυλων περιουσιακών στοιχείων και απαιτεί ορισμένες καθορισμένες γνωστοποιήσεις σχετικά με τα άυλα περιουσιακά στοιχεία.

Σημαντικό στοιχείο του Προτύπου είναι η αναφορά στον τρόπο απόσβεσης των άυλων στοιχείων, καθώς επίσης και στους κανόνες με βάση τους οποίους υπόκεινται σε μείωση της αξίας τους και οι οποίοι περιγράφονται τόσο από το παρόν Πρότυπο, όσο και από το Δ.Λ.Π. 36.

Σκοπός του Δ.Λ.Π. 38 είναι να καθορίσει τα κριτήρια που πρέπει να κοινοποιούνται, προκειμένου ένα στοιχείο να αναγνωριστεί στις οικονομικές καταστάσεις ως άυλο στοιχείο του ενεργητικού. Καθορίζει, παράλληλα, τον πρότυπο χειρισμό για τη μετέπειτα λογιστική τους αντιμετώπιση, καθώς και τις γνωστοποιήσεις που πρέπει να περιλαμβάνονται στις Επεξηγηματικές Σημειώσεις που συνοδεύουν τις οικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης.

Το Δ.Λ.Π. 38 εφαρμόζεται από όλες τις επιχειρήσεις που καταρτίζουν οικονομικές καταστάσεις σύμφωνα με τις απαιτήσεις των Δ.Π.Χ.Π. για τον λογιστικό χειρισμό των άυλων στοιχείων του ενεργητικού. Στο συγκεκριμένο Πρότυπο, ωστόσο, δε ρυθμίζονται οι περιπτώσεις στοιχείων που απεικονίζονται στον Ισολογισμό και πραγματεύονται από άλλα Πρότυπα (π.χ. απαιτήσεις από φόρους, απαιτήσεις από λήξιγκ ή υπεραξία, καθώς με αυτά τα θέματα ασχολούνται άλλα Πρότυπα).

Πέρα από τους ορισμούς και τα συναφή, η διεθνής βιβλιογραφία έχει να δώσει αρκετά δείγματα ενασχόλησης με το θέμα των άυλων περιουσιακών στοιχείων, την επιμέτρηση αυτών αλλά και την καταμέτρηση της π.χ. φήμης μιας επιχείρησης. Προχωρώντας στην βιβλιογραφική ανασκόπηση του θέματος των άυλων και ύστερα από εκτενή έρευνα στον χώρο του διαδικτύου, σε αξιόπιστες βάσεις δεδομένων όπως είναι αυτή του Emerald αλλά και η EBSCO Host μέσω του δικτυακού τόπου της βιβλιοθήκης του Πανεπιστημίου Θεσσαλίας, κατέληξα στα παρακάτω τα οποία και παρουσιάζω.

### **3. Βιβλιογραφική ανασκόπηση**

#### **3.1. Λογιστική αποκάλυψη & πληροφόρηση**

Πολλές έρευνες λογιστικής έχουν επικεντρωθεί στην κοινοποίηση πληροφοριών μέσω λογιστικών παραγόντων. Αλλά επικεντρώνονταν στην λογιστική αποκάλυψη μέσω κάποιου δείκτη κοινοποίησης, δηλαδή, σύμφωνα με το ποσό των αποκαλυπτόμενων, σταθμιζόμενων ή μη, στοιχείων. Το προφίλ της λογιστικής αποκάλυψης, που αντιπροσωπεύει την δομή των δημοσιευμένων πληροφοριών, δεν είναι μέρος του σχεδίου έρευνας (Marie Chavent et al, 2005). Εισήχθησε μια διαιρετή αλλά με δέσμη πληροφοριών μέθοδο, που χωρίζει το δείγμα σε ομοιογενείς ομάδες και ανταποκρίνεται στο προφίλ και στα χαρακτηριστικά της κάθε μιας ομάδας για τον σαφέστερο προσδιορισμό των οικονομικών χαρακτηριστικών κάθε μιας από αυτές. Αυτή η μεθοδολογία εμφανίζεται σε μια μελέτη λογιστικής αποκάλυψης των παροχών από μεγάλες γαλλικές εταιρίες. Τα αποτελέσματα έδειξαν ότι η λογιστική αποκάλυψη συσχετίζεται με την προσδοκία έντασης, μεγέθους, δύναμης και αγοράς παροχής, αλλά όχι με το κέρδος, την απόδοση και την βιομηχανία. Αυτή η νέα ερευνητική μέθοδος είναι ένα πολύτιμο συμπληρωματικό εργαλείο για τις μελέτες κοινοποίησης και καθοριστικών παραγόντων, ανεβαίνοντας από τα *επίπεδα* λογιστικής αποκάλυψης σε *μοντέλα* λογιστικής αποκάλυψης.

Επίσης, έχει εξεταστεί (Richard Lambert et al, 2005) εάν και πώς οι πληροφορίες λογιστικής για μια εταιρία φανερώνουν το κόστος κεφαλαίου της, παρά τις δυνάμεις διαφοροποίησης. Χτίζουν ένα πρότυπο που είναι σύμφωνο με το CAPM και επιτρέπει ρητά τους πολλαπλάσιους τίτλους των οποίων οι χρηματικές ροές συσχετίζονται. Καταδεικνύουν ότι η ποιότητα των πληροφοριών λογιστικής μπορεί



να επηρεάσει το κόστος του κεφαλαίου και άμεσα αλλά και έμμεσα. Η άμεση επίδραση εμφανίζεται επειδή η καλύτερη λογιστική αποκάλυψη μειώνει καθορισμένες συνδιακυμάνσεις της εταιρίας με τις χρηματικές ροές άλλων εταιριών, κάτι το οποίο είναι μη διαφοροποιήσιμο. Η έμμεση επίδραση εμφανίζεται επειδή η υψηλότερη ποιοτικά λογιστική αποκάλυψη, έχει επιπτώσεις στις πραγματικές αποφάσεις μιας εταιρίας, που πιθανότατα επηρεάζει την αναλογία των αναμενόμενων μελλοντικών ροών μετρητών της εταιρείας σε σχέση με τη συνδιακύμανση αυτών των χρηματικών ροών με το άθροισμα όλων των χρηματικών ροών της αγοράς. Τέλος, δείχνουν ότι αυτή η επίδραση μπορεί να ακολουθήσει οποιαδήποτε κατεύθυνση, αλλά και να παράξει τις προϋποθέσεις υπό τις οποίες, μια αύξηση στην ποιότητα πληροφοριών οδηγεί σε μια σαφή πτώση του κόστους κεφαλαίου.

### 3.2 Επιλογή λογιστικών μεθόδων

Θα πρέπει όμως να έχουμε υπόψιν ότι η λογιστική αποκάλυψη, με όποια μέθοδο και αν εφαρμόζεται, έχει να κάνει άμεση σχέση με τις επιλογές και προτιμήσεις του εκάστοτε manager (Robert M. Bowen et al). Πραγματοποιήθηκε μελέτη, η οποία συνθέτει και επεκτείνει την προγενέστερη βιβλιογραφία πάνω στο ευαίσθητο θέμα της λογιστικής πληροφόρησης, εξετάζοντας τα οικονομικά κίνητρα για τις επιλογές της μεθόδου λογιστικής που ακολουθεί ο διευθυντής. Κατ' αρχάς, παρουσιάστηκε ένα πλαίσιο για τους οικονομικούς παράγοντες που επηρεάζουν ενδεχομένως τις αποφάσεις για τις μεθόδους λογιστικής των διευθυντών. Οι συγγραφείς εφάρμοσαν το πλαίσιο τους για να εξετάσουν τις επιλογές μεθόδου καταλόγων και υποτίμησης επειδή είναι άμεσα αισθητοί και έχουν τα πιο εμφανή και διαρκή αποτελέσματα στις αποδοχές. Δεύτερον, παρουσίασαν τις περιγραφικές στατιστικές όσον αφορά την διαρρύθμιση αυτών των επιλογών αλλά και επιλογών που προέρχονται από συνδυασμένες μεθόδους λογιστικής για προγενέστερα έτη. Τόσο σε επίπεδο εταιρίας όσο και βιομηχανίας γενικότερα, τα στοιχεία παρουσιάζουν μια υπεροχή των μεθόδων, που τείνουν να αυξάνουν το εισόδημα σε κάθε έτος, καθώς επίσης και μια τάση προς την εφαρμογή περισσότερων μεθόδων που αποσκοπούν στην αύξηση του εισοδήματος, κατά τη διάρκεια του χρόνου. Τρίτον, προσδιόρισαν ανεξάρτητες μεταβλητές (που προέρχονται κατά ένα μεγάλο μέρος από τα προηγούμενα 20 έτη έρευνας) για να εξηγήσουν την καταγραφική απογραφή, τις αποσβέσεις και τις επιλογές συνδυαζόμενων μεθόδων πάνω από 2.000 εταιριών για προγενέστερα έτη. Συνδυάζοντας τες, αυτές οι μεταβλητές εξηγούν ένα υψηλό

ποσοστό της διακύμανσης του αντιπροσωπευτικού δείγματος των επιλογών της μεθόδου (π.χ.,  $R^2$  adj. 23%-27% για επιλογές συνδυαζόμενων μεθόδων). Τέλος, προσέθεσαν τις μεταβλητές εκείνες που δίνουν πληρεξουσιότητα των καθοριστικών παραγόντων της βιομηχανίας για την κατάλληλη λογιστική μέθοδο, κάτι που αύξησε την συνολική επεξηγηματικότητα σε 28%-37% για επιλογές που προέρχονται από συνδυασμό μεθόδων. Και τα δύο σύνολα μεταβλητών, και οικονομικών και βιομηχανίας, έχουν επαυξημένη επεξηγηματικότητα σε σχέση με τις άλλες. Λαμβάνοντας υπόψη πρόωρες μελέτες που επεξηγούσαν λιγότερο από 5%, τα αποτελέσματα των Robert M. Bowen et al., δείχνουν ότι, συνολικά, η λογιστική βιβλιογραφία έχει σημειώσει σημαντική πρόοδο στον προσδιορισμό των οικονομικών παραγόντων που συνδέονται με τις επιλογές της μεθόδου λογιστικής των διευθυντών.

Πιο συγκεκριμένα, βλέποντας την έρευνα του Franck Missonier-Piera (2004), επιβεβαιώνουμε τα όσα αναφέρθηκαν παραπάνω, πηγαίνοντας ένα ακόμα βήμα προς την ίδια κατεύθυνση. Αυτή την φορά, στην ουδέτερη σε όλους τους καιρούς, Ελβετία. Ο Franck Missonier-Piera ερεύνησε τους οικονομικούς καθοριστικούς παράγοντες που μπορούν να έχουν επιπτώσεις σε περιπτώσεις επιλογής πολλαπλών μεθόδων λογιστικής, που γίνονται από τις ελβετικές απαριθμημένες επιχειρήσεις. Η συμβολή του στην λογιστική βιβλιογραφία επιλογής μεθόδου θα μπορούσε να αναλυθεί σε τέσσερις λόγους. Πρώτον, όντας η πρώτη μελέτη που ερευνά τους οικονομικούς καθοριστικούς παράγοντες των επιλογών ελβετικών μεθόδων λογιστικής. Δεύτερον, οι ελβετικές εταιρίες παρέχουν ένα ενδιαφέρον δείγμα για τη δοκιμή των επιλογών μεθόδου λογιστικής επειδή μπορούν να επιλέξουν από ένα πολύ ευρύτερο φάσμα μεθόδων λογιστικής από τα αμερικανικά, για παράδειγμα, αντίστοιχά τους. Τρίτον, εξετάζει την επίδραση που έχει η επιλογή μιας μεθόδου στα αποτελέσματα των ισολογισμών καθώς επίσης και την επίδραση στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης. Τέλος, οι πολλαπλές μέθοδοι λογιστικής χρησιμοποιούνται αντί μεμονωμένων επιλογών. Τα εμπειρικά αποτελέσματα εκθέτουν ότι η επιλογή λογιστικής μεθόδου που αποσκοπεί στην ταχεία και ολοένα αυξανόμενη αύξηση του εισοδήματος συνδέεται θετικά με την προσφυγή σε τραπεζική δανειοδότηση και δη, σε ιδιωτικά δάνεια, με την έκταση του ενεργητικού της εταιρίας και αρνητικά με το εργατικό δυναμικό. Επιπλέον, οι εταιρίες που επιλέγουν μεθόδους μείωσης της αποδοτικότητας του κεφαλαίου, καταφεύγουν σε υψηλότερο χρέος και ειδικά σε δάνεια τραπεζών για να χρηματοδοτήσουν τις δραστηριότητές τους και έχουν να επιδείξουν μια μεγαλύτερη αναλογία συγκεκριμένων στοιχείων του ενεργητικού από

άλλες εταιρίες. Συνολικά, τα αποτελέσματα της παραπάνω έρευνας καταδεικνύουν ότι σε ένα ελβετικό πλαίσιο, οι διευθυντές μπορούν να επιλέξουν τις μεθόδους λογιστικής για να μειώσουν και το χρέος και τις πολιτικές δαπάνες καθώς επίσης και για να αυξήσουν την αποζημίωσή τους ως ένα ορισμένο βαθμό.

Ας υπενθυμίσουμε ότι η στρατηγική ενός οργανισμού περιγράφει πώς σκοπεύει να δημιουργήσει κέρδος για τους μετόχους, τους πελάτες αλλά και τους πολίτες που σχετίζονται με αυτόν (Caplan και David P. Norton, 2004). Όλες οι επιχειρήσεις δημιουργούν σήμερα τη βιώσιμη αξία από τα άυλα στοιχεία του ενεργητικού τους - ανθρώπινο δυναμικό, βάσεις δεδομένων, συστήματα πληροφοριών, πελατειακές σχέσεις και εμπορικά σήματα, ικανότητες καινοτομίας και κουλτούρα. Επειδή τα άυλα στοιχεία του ενεργητικού μιας εταιρίας μπορούν εύκολα να αντιπροσωπεύουν περισσότερο από το 75 τοις εκατό της αξίας της, η ανάγκη διατύπωσης μιας συγκεκριμένης στρατηγικής και εκτέλεσης της αποτελεί ρητά αναπόσπαστο κομμάτι της οργάνωσης μιας επιχείρησης, κατά την γνώμη μου.

Βρισκόμενοι μπροστά στην έρευνα των Thomas D. Fields et al (2000, 2001), διαπιστώνουμε μια αναθεωρημένη έρευνα από τη δεκαετία του '90 που εξετάζει τους καθοριστικούς παράγοντες και τις συνέπειες της λογιστικής επιλογής, κτίζοντας την ανάλυσή γύρω από τους τρεις τύπους ατελειών αγοράς που επηρεάζουν τις επιλογές των διευθυντών: αντιπροσωπευτικές δαπάνες, ασυμμετρίες πληροφοριών, και εξωτερικότητες που έχουν επιπτώσεις στα μη συμβαλλόμενα μέρη. Κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι η έρευνα στη δεκαετία του '90 σημείωσε περιορισμένη πρόοδο στην επέκταση της κατανόησής μας για την επιλογή λογιστικής μεθόδου λόγω των περιορισμών στο ερευνητικό σχέδιο και σε μια εστίαση στην ένσταση παρά στην επέκταση της τρέχουσας γνώσης. Παρουσιάστηκαν βέβαια οι ευκαιρίες για μελλοντική έρευνα, συστήνοντας την εξερεύνηση των οικονομικών επιπτώσεων της επιλογής λογιστικής μεθόδου με την εξέταση των τριών διαφορετικών λόγων για τους οποίους η λογιστική μέθοδος έχει σημασία.

Τελευταία, όσον αφορά τις σχέσεις μεταξύ εταιριών και μετόχων-επενδυτών, αναλύουμε τα κίνητρα και τις επιλογές των managers σχετικά με τις προαιρετικές αυξήσεις (Victor L. Bernard, Douglas J. Skinner, 1996). Στο συγκεκριμένο άρθρο βρίσκουμε μια ανάλυση (Subramanyam et al., 1996) του όσον αφορά το γιατί οι managers χειρίζονται τις λογιστικές αυξήσεις. Ο Subramanyam διαπιστώνει ότι οι προαιρετικές αυξήσεις συνδέονται με διάφορα μέτρα απόδοσης και καταλήγει στο συμπέρασμα ότι οι επιλογές των διευθυντών για αυξήσεις ενισχύουν την

πληροφοριοδότηση των λογιστικών κερδών. Εντούτοις, μια ισχυρά ανταγωνιστική εναλλακτική λύση είναι ότι το «Jones model» υπολογίζει συστηματικά λανθασμένα τις προαιρετικές αυξήσεις, έτσι ώστε να περιέχουν έναν σημαντικό μη διακριτικό συστατικό. Αντίθετα από πολλές αμερικανικές μελέτες, οι τελευταίοι διαπιστώνουν ισχυρά στοιχεία διαχείρισης αποδοχών στη Φινλανδία, όπου οι φινλανδοί διευθυντές θέτουν τις αποδοχές για να ικανοποιήσουν τη ζήτηση για μερίσματα από τους θεσμικούς επενδυτές.

### 3.3. Εσωτερικός έλεγχος

Συνεχίζοντας την βιβλιογραφική ανασκόπηση, ανακαλύπτουμε μια μελέτη που έλαβε χώρα στην Χιλή, ή μάλλον, θέτοντας το καλύτερα, με στατιστικά στοιχεία από Χιλιανές επιχειρήσεις. Η εν λόγω έρευνα επικεντρώθηκε στους μηχανισμούς εσωτερικού ελέγχου και διαχείρισης των κερδών (Mauricio Jara Bertin και Félix Javier López Iturriaga). Αναλύθηκε ο αντίκτυπος που είχαν ορισμένοι μηχανισμοί εσωτερικού ελέγχου, που αποσκοπούσαν στην δομή της ιδιοκτησίας και του κεφαλαίου καθώς και στις όποιες ευκαιρίες για ανάπτυξη. Δεδομένου του οικονομικού περιβάλλοντος που επικρατεί στη Χιλή – ελάχιστη ως μηδαμινή προστασία των επενδυτών καθώς και εξέχον ρόλος των τραπεζών στην οικονομική ζωή των Χιλιανών πολιτών καθώς και των επενδυτών - , η μελέτη αυτή παρουσιάζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον για οποιαδήποτε έρευνα λογιστικής που πραγματοποιείται. Όλα τα παραπάνω ισχύουν ακόμα περισσότερο στον εταιρικό κόσμο της συγκεκριμένης χώρας και μας φέρνουν πιο κοντά στην ανάλυση που προσπαθούμε να κάνουμε. Διαπιστώθηκε μια μη γραμμική σχέση της διαχείρισης των αποδοχών με την συγκέντρωση της ιδιοκτησίας, κατευθυνόμενη από τους μεγαλομετόχους των εταιριών, μέσω του ελέγχου των διευθυντών της εκάστοτε εταιρίας. Επίσης, μια υποψία διαλύσης των μικρομετόχων από τους «μεγάλους» είναι κάτι που διαφαίνεται, σύμφωνα με την μελέτη του παραπάνω άρθρου. Κάτι ακόμα πιο σημαντικό που συμπεραίνεται είναι ότι η εκτενής χρησιμοποίηση πηγών αύξησης εισοδήματος αλλά εκτός κεφαλαίου, καθώς και το δημόσιο χρέος, δίνουν στα στελέχη των εταιριών κίνητρα για άσκηση «διακριτικής» λογιστικής, ενώ το χρέος στις τράπεζες διαδραματίζει έναν ενεργό ρόλο στην εταιρική διακυβέρνηση ως μηχανισμός ελέγχου(!). Τελευταίο συμπέρασμα της παραπάνω έρευνας είναι ότι οι αποδοχές δεν μεταχειρίζονται έτσι ώστε να παρουσιαστούν περισσότερες ευκαιρίες ανάπτυξης και



επέκτασης, διαπιστώνοντας έτσι την ανύπαρκτη κίνηση παρακρατηθέντων κερδών και τον βραχυχρόνιο και ίσως κερδοσκοπικό, χαρακτήρα των εταιρειών αυτών.

#### 3.4 Λογιστική & περιβάλλον

Διεισδύοντας σε πιο «περιβαλλοντικής» φύσεως πεδία, εξετάζεται γιατί οι εταιρίες επιλέγουν να αναγνωρίσουν, να αποκαλύψουν ή να μην εκθέσουν τα ενδεχόμενα περιβαλλοντικά στοιχεία του παθητικού τους (Benjamin Bae και Heibatollah Sami). Συγκεκριμένα, τα συμπεράσματα αποκαλύπτουν ότι οι εταιρίες με τις σχετικά μεγαλύτερες δαπάνες καθαρισμού ή με πολυάριθμες μολυσμένες περιοχές τείνουν να εκθέσουν ή/και να αποκαλύψουν περισσότερες πληροφορίες για τα περιβαλλοντικά στοιχεία του παθητικού τους από τις εταιρίες με τις μικρότερες δαπάνες καθαρισμού ή λιγότερες μολυσμένες περιοχές. Τα αποτελέσματα επίσης προτείνουν ότι οι καλοί οικονομικοί εκτελεστές είναι πιθανότερο να εκθέσουν ή/και να αποκαλύψουν πληροφορίες για τα περιβαλλοντικά στοιχεία του παθητικού. Επιπλέον, τα αποτελέσματα δείχνουν ότι οι εταιρίες που τείνουν να χρησιμοποιούν περισσότερες πηγές εκτός κεφαλαίου τείνουν να κάνουν τις λιγότερες αναγνωρίσεις/κοινοποιήσεις σχετικά με περιβαλλοντικά θέματα από εταιρίες με μικρότερη αύξηση αποδοτικότητας κεφαλαίου. Τα συμπεράσματα υποδεικνύουν επίσης έναν αρνητικό συσχετισμό μεταξύ των ποσών bonus των στελεχών και της υποβολής έκθεσης/αποκάλυψης των περιβαλλοντικών στοιχείων του παθητικού. Τέλος, τα αποτελέσματα δείχνουν ότι ούτε το πολιτικό κόστος ούτε η βάση πελατών συσχετίζεται σημαντικά με κάποια πολιτική κοινοποίησης σχετικά με τα περιβαλλοντικά στοιχεία του παθητικού. Συνολικά, αυτή η έρευνα συμβάλλει στην κατανόηση των πολιτικών επιλογών λογιστικής μεθόδου των εταιριών. Κατ' αρχάς, τα στοιχεία στη σχέση μεταξύ των διάφορων τύπων οικονομικών και περιβαλλοντικών πληροφοριών, και της επιλογής των εταιριών των περιβαλλοντικών πολιτικών λογιστικής θα είναι πολύ χρήσιμα στους φορείς χάραξης πολιτικής και στους ενδιαφερόμενους επενδυτές στην αξιολόγηση της επαυξητικής σχετικότητας των περιβαλλοντικών στοιχείων του παθητικού. Μπορεί επίσης να παράσχει την κατεύθυνση για την καθιέρωση της κατάλληλης πολιτικής σχετικά με το είδος της οικονομικής υποβολής έκθεσης για τους ενδιαφερόμενους στην λογιστική κατάσταση. Δεύτερον, τα συμπεράσματα αυτής της μελέτης παρέχουν στους χρήστες της λογιστικής κατάσταση τις χρήσιμες πληροφορίες για τα ενδεχόμενα

περιβαλλοντικά στοιχεία του παθητικού. Τρίτον, γενικά, προσθέτει επίσης στη λογιστική βιβλιογραφία για τα ενδεχόμενα στοιχεία του παθητικού.

### 3.5. Άυλα περιουσιακά στοιχεία

#### 3.5.1 Άυλα περιουσιακά στοιχεία και εφαρμογή των Δ.Λ.Π.

Ξεκινώντας με μια εφ'όλης της ύλης ματιά στο θέμα των άυλων περιουσιακών στοιχείων, πρόκειται περί ενός θέματος που έχει απασχολήσει την διεθνή λογιστική κοινότητα τις τελευταίες τρεις δεκαετίες. Με βάση τα στοιχεία που παρέχονται από τις πρόσφατες ερευνητικές μελέτες και την εμπειρία των επιχειρήσεων αλλά και των φορέων χάραξης πολιτικής, μας παρέχεται μια συνολική τρέχουσα γνώση σχετικά με τα άυλα στοιχεία και προτείνονται μερικές κατευθύνσεις για μελλοντική έρευνα και για τη βελτίωση της διοίκησης αλλά και των πρακτικών που χρησιμοποιούνται για την σύνταξη ισολογισμών, καθώς επίσης και την χάραξη πολιτικής (Manuel Garcia-Ayuso, 2003).

Συνεχίζοντας την βιβλιογραφική ανασκόπηση του θέματος μου, συναντούμε το μέχρι πριν από λίγο καιρό φλέγον θέμα, το ΔΛΠ 1 ("παρουσίαση των οικονομικών καταστάσεων"). Απαιτεί ότι η εφαρμογή όλων των διεθνών προτύπων είναι απαραίτητη προκειμένου να συμμορφωθεί επίσημα με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα. Αυτό είναι το πρώτο βήμα, η πρώτη κίνηση θα λέγαμε για την εναρμόνιση των λογιστικών καταστάσεων. Η πραγματοποίηση αυτού του είδους εναρμόνισης θα μπορούσε να διακινδυνευθεί εάν ακόμη και ένα πρότυπο "απορρίπτετο" από τις επιχειρήσεις. Κινούμενοι σε αυτό το πλαίσιο, αμέσως μετά τη δημοσίευση του ΔΛΠ 38 «άυλα στοιχεία του ενεργητικού», καθηγητές και συγγραφείς από την Σχολή Διοίκησης Επιχειρήσεων του πανεπιστημίου του Jouy-en-Josas της Γαλλίας, εξέτασαν τους τρόπους με τους οποίους 21 εθνικά και δύο Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα προσεγγίζουν το θέμα των ασώματων ακινητοποιήσεων, και από την άποψη του καθορισμού αλλά και διαχείρισης (Herve Stolowy και Anne Jeny-Cazavan). Συμπεραίνεται ότι συνήθως δεν υπήρχε κανένα εννοιολογικό πλαίσιο αποδεκτό και ότι υπάρχει μια ιδιαίτερη έλλειψη συνέπειας και εντός των συνόρων μιας χώρας αλλά και μεταξύ χωρών. Αυτό αμφισβητεί την αρχή της αποδοχής όλων των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων από τις επιχειρήσεις που επιθυμούν ή είναι υποχρεωμένες να εφαρμόζουν τα ΔΛΠ. Τέλος, ας τονιστεί το γεγονός ότι η δυσαρμονία που προέκυψε

από την εμφάνιση του ΔΛΠ 38 θα μπορούσε να είναι ένα σημάδι της αποτυχίας της διεθνούς λογιστικής εναρμόνισης με το σύστημα των ΔΛΠ.

Μια εμπειρική μελέτη που παρέχει δεδομένα και αναλύσεις σχετικά με την καθιέρωση των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων από τον προάγγελο αυτών, το IASB (International Accounting Standards Board), αναλύεται παρακάτω (Winston Chee Chiu Kwok και David Sharp, 2005). Αποκάλυπεται ότι οι επιρροές που δέχονται είναι από τέσσερις βασικές ομάδες συμμετόχων ή μάλλον, ενδιαφερομένων. Οι χρήστες των λογιστικών καταστάσεων, οι προπαρασκευαστές αυτών, οι λογιστές και τέλος οι ελεγκτές. Είναι αναγκαίο να εξεταστούν αυτές οι ομάδες προκειμένου να κατανοήσουμε γιατί τα ΔΛΠ έχουν φτάσει στο σημείο που βρίσκονται τώρα. Έπειτα από εις βάθος συνεντεύξεις με αντιπροσώπους διοικητικών συμβουλίων και ανάλυση των περιεχομένων σχετικών εγγράφων, δημιουργήθηκαν διαπλεκόμενες προοπτικές με τις ομάδες των συμμετόχων που αναφέρθηκαν παραπάνω. Το σημείο που μας απασχολεί ιδιαίτερα όμως είναι η μελέτη κάθε αναφοράς κάθε τμήματος και συγκεκριμένα, των άυλων που προκύπτουν από αυτά. Τα συμπεράσματα τους έχουν να κάνουν με την ισομερή κατανομή της επιρροής κάθε ομάδας και την έλλειψη κενού και δυνατότητας εκμετάλλευσης των ΔΛΠ. Αν και είναι γνωστό ότι περισσότερο επωφελούνται οι χρήστες της λογιστικής πληροφόρησης, οι προπαρασκευαστές των λογιστικών καταστάσεων έχουν αρκετά μεγάλη επιρροή σ'αυτές από την στιγμή που έχουν ορισμένες επιλογές και ανάλογα με τις προτιμήσεις τους, ετοιμάζουν τις λογιστικές καταστάσεις. Ένα αρκετά ενδιαφέρον σημείο είναι ότι κατά την διεξαγωγή της έρευνας αυτής, οι συνεδριάσεις του IASB γίνονταν με κλειστές πόρτες. Τώρα πλέον είναι ανοιχτές στο κοινό, κάτι που δίνει μια διαφορετική τροπή στην ροή των ΔΛΠ στον επιχειρηματικό κόσμο και καινούριες ευκαιρίες για μελλοντική έρευνα. Θα μπορούσαμε να προσθέσουμε ότι η παραπάνω έρευνα συμβάλλει στην κατανόηση των ΔΛΠ και της λογιστικής εναρμόνισης

### 3.5.2. Εμπορικά σήματα

Προχωρώντας πλέον στα ενδότερα της βιβλιογραφίας σχετικά με το Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο 38, ήρθα αντιμέτωπος με μια πλειάδα άρθρων σχετικών με το θέμα. Ξεκινώντας σταθερά την ανάλυση μου όσον αφορά θέματα που έχουν να κάνουν με το θέμα της πτυχακής μου εργασίας, ανακύπτω στην αξιολόγηση των εμπορικών σημάτων και την σημασία τους ως άυλα στοιχεία (A. Seetharaman et al, 2001). Η αναγνώριση των εμπορικών σημάτων στην λογιστική κατάσταση μιας εταιρίας ως ένα ευπροσδιόριστο άυλο στοιχείο είναι μια σχετικά πρόσφατη εξέλιξη στις λογιστικές καταστάσεις, που έγινε το αντικείμενο προσοχής μόνο προς τα τέλη της δεκαετίας του '80. Λογιστικά σώματα από όλο τον κόσμο είναι αβέβαια ως προς το πως να χειριστούν την «τοποθέτηση» του εμπορικού σήματος στις λογιστικές καταστάσεις μιας εταιρίας δεδομένου ότι υπάρχει λίγη καθοδήγηση και ακόμα λιγότερη κατανόηση για την λογιστική διαχείριση της αποτίμησης ενός εμπορικού σήματος. Η συζήτηση για τις διαδικασίες αποτίμησης και ένταξης των εμπορικών σημάτων στις λογιστικές καταστάσεις της εταιρίας και συμπεριλαμβανομένων αυτών ως στοιχείο του πάγιου ενεργητικού στην εταιρική οικονομική κατάσταση έχει εξελιχθεί σε μεγάλη διαμάχη. Πολλές επιχειρήσεις υποστηρίζουν το γεγονός ότι το να εκτιμήσουν και έπειτα να προχωρήσουν στην κεφαλαιοποίηση του εμπορικού σήματός τους φέρνει πολλά πλεονεκτήματα στον οργανισμό. Έχουν εξεταστεί τέσσερις κύριες μέθοδοι για να αποτιμώνται τα εμπορικά σήματα, η μέθοδος κόστους, η μέθοδος της αγοράς, η μέθοδος εισοδήματος και η τυπική μέθοδος. Η μέθοδος που χρησιμοποιείται σε κάθε αξιολόγηση υπόκειται στην καταλληλότητα του εμπορικού σήματος που καθορίζεται από τις υπάρχουσες χρήσεις του. Τέλος, έχουν αναφερθεί μερικές συστάσεις βασισμένες στην εννοιολογική μελέτη και υποβάλλονται προκειμένου να ικανοποιήσουν τις ανάγκες των οργανώσεων αλλά και της επιχειρησιακής κοινότητας γενικότερα.

Ας θέσουμε ένα ρητορικό ερώτημα: τι είναι αυτό που έχουν οι ισχυρότερες εταιρίες στον κόσμο, όπως η Sony, η Disney, η Coca Cola παραδείγματος χάριν από κοινού. Μα φυσικά η επιτυχία στον τομέα τους και η κατάκτηση του μεγαλύτερου μεριδίου της παγκόσμιας αγοράς, κάτι που έχει συμβεί, κατά ένα μεγάλο μέρος, από τη δύναμη του ονόματός τους (Scott Davis, 2002). Υπό αυτήν τη μορφή, αυτοί και άλλοι επιτυχείς οργανισμοί τείνουν να διαχειριστούν τα λογότυπά τους ως βασικά πλεονεκτήματα που προσφέρουν γενικότερα στην εκάστοτε εταιρική στρατηγική. Ο Scott Davis εξηγεί τη λογική πίσω από τη διαχείριση του ονόματος μιας επιχείρησης ως στοιχείο του ενεργητικού και εξηγεί πώς οι προνοητικές επιχειρήσεις που προσδωκούν



να εξουσιάσουν τις αγορές τους μπορούν να ενσωματώσουν αυτή την δυνατότητα στην εταιρική τους οργάνωση.

Προχωρώντας ένα ακόμη βήμα στον κόσμο των brand names, με μια μελέτη πριν καν την θέσπιση των ΔΛΠ αλλά επίκαιρη και ταιριαστή όσο ποτέ, βλέπουμε να παροτρύνονται οι λογιστές να χρησιμοποιήσουν, για το τόσο διαδεδομένο θέμα των άυλων στοιχείων και την σύνδεση τους με το εμπορικό σήμα μιας επιχείρησης, έναν διαχωρισμό και να δημιουργήσουν ένα καινούριο στοιχείο του ενεργητικού, έναν ορισμό για το εμπορικό σήμα της επιχείρησης (Tony Tollington, 1998). Προωθεί έναν ορισμό που να βασίζεται στον διαχωρισμό, όχι σε κάποια συναλλαγή ή γεγονός, κάτι που δημιουργεί την υπεραξία και όχι την εκτίμηση του εμπορικού σήματος, πράγματα που πολύ συχνά συγχέονται. Ο Tollington με βρίσκει σύμφωνο στην παραπάνω πεποίθησή του και πρότασή του. Θα πρέπει η υπεραξία να σταματήσει να εκλαμβάνεται ως μια αποδεκτή εναλλακτική για την πραγματική αποτίμηση της αξίας που επιφέρει το εμπορικό σήμα στην επιχείρηση. Επανερχόμενος το 1999 με την μελέτη του σχετικά με τα εμπορικά σήματα και τις διάφορες μεθόδους αναγνώρισης ενός στοιχείου του ενεργητικού ως εμπορικό σήμα (πιο χαρακτηριστικά, brand asset), υπογραμμίζει την εξάρτηση του στοιχείου του ενεργητικού του «ονόματος» της επιχείρησης με κάποια εξαγορασμένη υπεραξία και την απαίτηση για δημιουργία αυτού του στοιχείου του ενεργητικού από κάποια συναλλαγή ή γεγονός. Στηλιτεύει την μέχρι τότε αντιμετώπιση του θέματος και αναφέρει χαρακτηριστικά ότι η αναφορά και μόνο του εμπορικού σήματος ως στοιχείου του ενεργητικού είναι ένα απλό χαζολόγημα και τίποτα παραπάνω.

Ας αναφερθεί όμως ότι με την εξαίρεση των εμπορικών σημάτων από τον ισολογισμό και την αποστασιοποίηση των εργασιών και της συμβολής του μάρκετινγκ, η λογιστική συμβάλλει στην συντήρηση της φήμης της για την ακεραιότητα εις βάρος της ακεραιότητας του μάρκετινγκ (Tony Tollington, 1998). Αποδεικνύεται επίσης ότι ο αποτελεσματικός συντονισμός της επιχείρησης εξαρτάται από την αξιόπιστη πληροφόρηση και σε αυτήν, η λογιστική περιορίζει σε μεγάλο βαθμό τις αβεβαιότητες του κόσμου που αντιπροσωπεύει. Αλλά ο Tony Tollington συμπεραίνει ότι ίσως η λογιστική μπορεί να κάνει κακή χρήση της δύναμης που κερδίζει από τον έλεγχο της οικονομικής έκθεσης που υποβάλλεται, όταν οι δοκιμές αναγνώρισης που εφαρμόζονται για το εμπορικό σήμα και την ένταξη αυτού ως στοιχείο του ενεργητικού είναι πάρα πολύ περιοριστικές, με αποτέλεσμα την απώλεια ενός πλεονεκτήματος για την εταιρία.

### 3.5.3 Υπεραξία

Θα παρουσιάσω τώρα το θέμα της λογιστικής υπεραξίας που έχει συζητηθεί σε πολλές χώρες ανά τον κόσμο. Η λογιστική υπεραξία αντιπροσωπεύει την υπέρβαση του κόστους μιας εξαγοράς σε σχέση με την δίκαιη αξία των καθαρών αναγνωρίσιμων περυσιακών στοιχείων της επιχείρησης που αποκτήθηκε κατά την ημερομηνία της εξαγοράς. Η υπεραξία που προκύπτει από την αγορά συνδεδεμένων εταιρειών περιλαμβάνεται στις επενδύσεις σε συνδεδεμένες εταιρείες. Η υπεραξία ελέγχεται για απομείωση σε χρονιαία βάση και παρουσιάζεται στην τιμή κόστους μείον συσσωρευμένες ζημιές απομείωσης. Κέρδη και ζημιές από την πώληση μιας συνδεδεμένης εταιρείας περιλαμβάνουν τη λογιστική αξία της υπεραξίας η οποία σχετίζεται με αυτή την πώληση. Η υπεραξία καταμερίζεται στις μονάδες δημιουργίας ταμιακών ροών για σκοπούς ελέγχου για απομείωση.

Παρά τις πολυάριθμες προσπάθειες και την ύπαρξη λογιστικών προτύπων και σχεδίων έκθεσης που εκδίδονται από τους διάφορους επαγγελματικούς οργανισμούς διεθνώς, υπάρχει ακόμα μια παγκοσμίως αποδεκτή λογιστική επεξεργασία για την υπεραξία, άποψη που διαφέρει και αλλάζει συχνά (A. Seetharaman, M. Balachandran και A.S. Saravanan). Η αμφιταλάντευση μεταξύ της συντήρησης προκαθορισμένων κριτηρίων αναγνώρισης αφ' ενός και η ανάγκη να αποκαλυφθούν χρήσιμες πληροφορίες αφετέρου, έχει οδηγήσει σε πολλά αμφισβητούμενα ζητήματα που συζητούνται σχετικά με το θέμα της λογιστικής υπεραξίας. Η μελέτη που παρουσιάζεται στρέφεται γύρω από τη λογιστική επεξεργασία της υπεραξίας διεθνώς, στο παρελθόν, το παρόν και το μέλλον. Διαβάζοντας την παραπάνω έρευνα, διαπίστωσα ότι αναθεώρησε μερικά από τα ζητήματα που περιέβαλαν τη λογιστική αντιμετώπιση της υπεραξίας όπου και διαπιστώθηκε ότι η λογιστική της υπεραξίας είχε αντιμετωπίσει πολλά προβλήματα. Εκτός από τα προβλήματα, το πρόγραμμα που παρουσίασαν οι συγγραφείς, εξετάζει επίσης την προοπτική της λογιστικής αντιμετώπισης της υπεραξίας στην εποχή του κυβερνοχώρου και την εμφάνιση της «γνωστικής» - πληροφορημένης - οικονομίας. Η παραπάνω μελέτη επιβεβαιώνει, τέλος, ότι η διαμάχη παραμένει διεθνώς χωρίς τη πρόβλεψη μιας εφικτής λύσης στο εγγύς μέλλον. Μια λύση βέβαια έρχονται να προτείνουν τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα υπό το πρίσμα της κοινής έστω λογιστικής αποκάλυψης. Το κατά πόσο αυτή η διαμάχη θα κοπάσει αφήνοντας πίσω μόνο θύμησες λογιστικής σύγχυσης, είναι θέμα χρόνου και μελετών που θα διεξαχθούν το λιγότερο πέντε έτη από την επιβολή τους.

#### 3.5.4 Αποτίμηση των άυλων περιουσιακών στοιχείων

Τα άυλα στοιχεία αποτελούν σημαντικούς παράγοντες στην δημιουργία αξίας στη σημερινή οικονομία της πληροφορίας και της γνώσης (Baruch Lev και Juergen H. Daum, 2004). Εξετάζοντάς τα κατ' αποκλειστικότητα, αποτελούν συχνά ώνια και δημιουργούν αξία μόνο σε συνδυασμό με άλλους παράγοντες. Επομένως, προκειμένου να διαχειριστούν καλύτερα την απόδοση και την αξία των άυλων, οι επιχειρήσεις και οι διευθυντές τους, καθώς επίσης και οι επενδυτές τους, χρειάζονται μια καλύτερη κατανόηση του ρόλου τους ως τμήμα ενός ολόκληρου συστήματος δημιουργίας αξίας ενός οργανισμού. Στην μελέτη υπό το μικροσκόπιο, περιγράφονται επίσης τα πιθανά χαρακτηριστικά γνωρίσματα μιας βελτιωμένης διαχείρισης και ενός εταιρικού προτύπου υποβολής εκθέσεων. Προκειμένου να μετρηθεί αντικειμενικά η παραγωγικότητα και η αποδοτικότητα ολόκληρης της επιχείρησης, οι Baruch Lev και Juergen H. Daum συμπεραίνουν ότι η συνολική παραγωγικότητα θα πρέπει να αξιολογείται από την συνιστώσα της, που θα χρησιμοποιείται ως μέσο για να γίνει καλύτερα κατανοητή η απόδοση ενός οργανισμού.

Ασχολούμενος με τις ασώματες ακινητοποιήσεις, δεν θα μπορούσα να παραλείψω μια μελέτη αναφορικά με την διαχείριση, την μέτρηση και την έκθεση των ασώματων ακινητοποιήσεων (James Guthrie, 2000). Αναφέρεται ότι η άνοδος της νέου τύπου οικονομίας που διανύουμε, μιας οικονομίας βασισμένης στην κατοχή πληροφοριών και γνώσης, χαρακτηρισμένης από τον διεθνή ανταγωνισμό και εναλασσόμενων διαπροσωπικών σχέσεων, χαρακτηρίζεται από την εξέχουσα θέση που κατέχουν τα άυλα στοιχεία ως πεδίο διαχείρισης και έρευνας. Συμπεραίνεται ότι υπάρχουν πράγματι, πολλά στοιχεία για να υποστηρίξουν τον ισχυρισμό ότι τα άυλα στοιχεία του ενεργητικού στο νέο αιώνα θα συμβάλουν στον προσδιορισμό της επιχειρηματικής αξίας και της εθνικής οικονομικής επίδοσης. Ορμώμενος από αυτή την διαπίστωση, θα ήθελα να επισημάνω ότι αυτή είναι η αφορμή για να καθιερωθούν νέα μέτρα και σταθμά που θα μπορούν να καταγράψουν και να υπολογίσουν την αξία που προέρχεται από την τεχνογνωσία που υπάρχει σε έναν οργανισμό. Συμπεραίνεται επίσης ότι ώθηση έχει δωθεί από το γεγονός ότι τα πρώτα δείγματα γραφής που εμφανίζονται στις λογιστικές καταστάσεις σουηδικών επιχειρήσεων (δείγμα έρευνας), που περιλαμβάνουν την εφαρμογή μη οικονομικών μετρικών μεθόδων, εστιάζουν στα άυλα στοιχεία. Τα παραπάνω μας υποδεικνύουν μια σημαντική στροφή από τις παραδοσιακές λογιστικές μεθόδους και την έναρξη μιας διαφορετικής αντιμετώπισης των ασώματων ακινητοποιήσεων.

Διαπιστώνουμε ότι χρειάζεται ολοένα και ειδικότερη ενδοσκόπηση του θέματος και βολιδοσκοπούμε την μελέτη των Annie Green και Julie J.C.H. Ryan (2005), οι οποίοι προχώρησαν στην «κρίση» των υπάρχοντων μοντέλων εκτίμησης των άυλων στοιχείων του ενεργητικού ενώ προσδιόρισαν και κωδικοποίησαν τις κοινές και βασικές αρχές αποτίμησης των άυλων στοιχείων για χρήση στον ισολογισμό των επιχειρήσεων. Συγκεκριμένα, είχαν ως αντικείμενο μελέτης τις επιχειρήσεις τεχνολογίας πληροφοριών. Σύμφωνα με τα υπάρχοντα πρότυπα αξιολόγησης άυλων στοιχείων του ενεργητικού και τα πρότυπα τιμών αλυσίδας, τα πρώτα αξιολογούνται για να εξαγάγουν τα τμήματα αξίας τους και να ευθυγραμμιστούν με τις δραστηριότητες που βασίζονται στην επίδοση τη επιχείρησης για να καθορίσουν μια κοινή ταξινόμηση των οδηγών αξίας των άυλων στοιχείων. Οι κύριοι υποδιευθυντές (CEOs), οι κύριοι ανώτεροι υπάλληλοι οικονομικών (CFOs) και "άλλοι ανώτεροι υπάλληλοι" των εταιριών τεχνολογίας πληροφοριών επικυρώνουν την ταξινόμηση. Τα συμπεράσματα της εν λόγω έρευνας μπορούν να συνοψιστούν στο ότι οι εταιρίες τεχνολογίας πληροφοριών που χρησιμοποιούν μια τυποποιημένη και συνεπή ταξινόμηση των άυλων στοιχείων θα μπορούσαν να αυξήσουν τη δυνατότητά τους στο να προσδιορίσουν και να κατατάξουν περισσότερα άυλα στοιχεία για μέτρηση και αξιολόγηση. Όπως σε όλες τις έρευνες, έτσι και εδώ τίθενται κάποιοι περιορισμοί. Αυτή η μελέτη περιορίζεται στην Ουάσιγκτον που είναι μια μητροπολιτική περιοχή, είναι μια ενιαία μελέτη τομέα (εταιρίες Τεχνολογίας Πληροφοριών) και το target group στο οποίο απευθύνεται είναι CEOs και CFOs. Οι μελλοντικές μελέτες θα μπορούσαν να επεκτείνουν τη γεωγραφική περιφέρεια, το πεδίο σε άλλους τομείς της βιομηχανίας, και το target group σε άλλους υπεύθυνους για τη λήψη αποφάσεων (decision makers). Τέλος, θα πρέπει να προσθέσουμε, σαν πρακτική επίπτωση της παρούσας μελέτης που παρουσιάζεται, ότι το «πλαίσιο των άυλων περιοχών αξιολόγησης» (FIVA) – ελεύθερη μετάφραση και σύντμηση του τίτλου του άρθρου και του πλαισίου που παρουσιάζεται σ' αυτό «A Framework of Intangible Valuation Areas» - επιτρέπει σε μια επιχείρηση να προσδιορίσει και να συνδέσει τα μέτρα και τους δείκτες απόδοσης με τους άυλους οδηγούς αξίας της. Υποστηρίζει τη σύλληψη και την επακόλουθη αξιολόγηση των κύριων και επακόλουθων δεικτών στην επίτευξη μιας στρατηγικής βασισμένης στην διαχείριση της γνώσης. Η πρωτοτυπία και η αξία της FIVA είναι ότι παρέχει ένα πλαίσιο που έχει την εντολή και πρόσβαση στην αποτελεσματική χρησιμοποίηση των επιχειρησιακών πόρων και της γνώσης, για να αναπτύξει, να στηρίξει και να



ενισχύσει την αποτελεσματικότητα ή/και το ανταγωνιστικό πλεονέκτημά της επιχείρησης που το ακολουθεί.

Προχωρώντας τώρα σε κάτι λίγο πιο διαφορετικό συναντούμε μια μέθοδο για την μέτρηση των άυλων στοιχείων του ενεργητικού, την FiMiAM (Irena Rodon και Philippe Leliaert, 2002). Σύμφωνα με αυτήν, τα σημερινά συστήματα μέτρησης αποτυγχάνουν να αποτιμήσουν επαρκώς τα άυλα πάγια μιας εταιρίας με έναν διαφανή και ταυτόχρονα περιεκτικό τρόπο. Παρά τις πολλές πρόσφατες προσπάθειες να ποιοτικοποιηθούν και μερικές φορές να ποσοτικοποιηθούν, δεν υπάρχει μέχρι τώρα ένα τυποποιημένο σύστημα που να είναι επαρκώς αναπτυγμένο και να γίνεται αποδεκτό στο σύνολο. Ο στόχος είναι η δημιουργία ενός τέτοιου συστήματος. Η οικονομική μέθοδος μέτρησης άυλων στοιχείων (FiMIAM) που παρουσιάζεται στοχεύει στο να υπερνικήσει μερικές από τις αδυναμίες των πρόσφατων μεθόδων αξιολόγησης άυλων στοιχείων και να συμβάλει στη δημιουργία ολοκληρωμένων ισολογισμών, που να απεικονίζουν και το από και το άυλο ενεργητικό μιας επιχείρησης.

#### 3.5.5. Άυλα περιουσιακά στοιχεία & Χρηματιστήριο

Εμβαθύνοντας ακόμα περισσότερο στην εκτίμηση των άυλων στοιχείων μιας επιχείρησης, διαπιστώνουμε ότι η αξία των άυλων στοιχείων μπορεί να προκύψει από την χρηματιστηριακή αξία των εταιριών και την αξία των ενσώματων ακινητοποιήσεων, κάτι που προϋποθέτει την σωστή εκτίμηση των μετοχών στην αγορά. Μια έρευνα που μελετά τη σχέση μεταξύ των μελλοντικών αποδοχών των μετοχών των εταιριών και των άυλων αγαθών που προκύπτουν από αυτές ενώ εξετάζει έμμεσα την υπόθεση του Hall με τη χρησιμοποίηση των διάφορων χρηματιστηριακών στρατηγικών (Duo Zhang, 2003) θα μπορούσε να αποβεί «σωτήρια». Διαπιστώθηκε ότι οι προκύπτουσες ασώματες ακινητοποιήσεις έχουν την ικανότητα να προβλέπουν τις μελλοντικές αποδόσεις των μετοχών, κάτι που μπορεί να προκύπτει λόγω της αντιστρόφως μέσης, λανθασμένης, εκτίμησης από το χρηματιστήριο και ότι ο τρόπος με τον οποίο τα προκύψοντα άυλα στοιχεία προβλέπουν τις αποδόσεις των μετοχών είναι σύμφωνος με το μοντέλο τριών παραγόντων των Fama και French (1992). Εντούτοις, διαπιστώθηκε ότι η ικανότητα πρόβλεψης των προκύψοντων άυλων στοιχείων είναι σύμφωνη με την αναποτελεσματικότητα της αγοράς και δεν θα πρέπει να θεωρηθεί ως μια μέθοδος που αποφέρει ένα ασφάλιστρο για τον κίνδυνο σχετικά με την αναλογία του

μετοχικού κεφαλαίου από το χαρτί στην αγορά. Καταλήγοντας, η υπόθεση του Hall για τα άυλα στοιχεία του ενεργητικού δεν ισχύει και ότι η ασυμφωνία μεταξύ των κοινών μετοχών που αναγράφονται στον ισολογισμό με αυτές που απαντώνται στην αγορά υποδηλώνει αναποτελεσματικότητα στην αγορά.

Επεκτείνοντας την ανασκόπηση στην βιβλιογραφία σχετικά με το ΔΛΠ 38 και την χρηματιστριακή αξία, ανεβαίνοντας γεωγραφικά προς τις σκανδιναβικές χώρες, η μελέτη των υπογραμμίζεται η σχετικότητα των άυλων περιουσιακών στοιχείων με την χρηματοοικονομική απόδοση, κάτι που είναι ευρύτερα αποδεκτό (Tommi Hussi και Guy Ahonen). Αναφέρεται επίσης ότι υπάρχει μια σύγκλιση στην θεμελιώδη δομή των άυλων. Προχωρώντας ένα βήμα παραπέρα, τονίζεται η «συνεργατική» φύση διαφόρων τύπων άυλων. Σε μελέτη που διεξήχθη στην Φινλανδία με δείγμα εννέα εντόπιες επιχειρήσεις, υποστηρίζεται η άποψη ότι τα άυλα στοιχεία του ενεργητικού σχηματίζουν μια αλυσίδα κέρδους παραγωγικών και εμπορικά εκμεταλλεύσιμων άυλων στοιχείων. Ακόμη ένα συμπέρασμα της εν λόγω έρευνας είναι ότι κάθε επιχείρηση δίνει κάθε φορά έμφαση σε έναν συγκεκριμένο τύπο άυλων περιουσιακών στοιχείων, καμιά φορά με κόστος κάποιων άλλων, παραμελώντας τα. Η πρόταση που έγινε ήταν να προσδιοριστούν τα πρωταρχικά άυλα στοιχεία και οι τρέχουσες σχέσεις τους με άλλες μορφές άυλων. Καταλήγουν ότι η διαχείριση των άυλων στοιχείων αποτελεί ένα θέμα ενοποίησης και ευαίσθητης ισορροπίας.

### 3.5.6. Κοινωνικό κεφάλαιο

Ας βολιδοσκοπήσουμε όμως μια άλλη σκοπιά της διαχείριση των άυλων παγίων του ενεργητικού. Προσπαθώντας να δώσουμε μια διαφορετική, πιο μοντέρνα πνοή, αναπτύσσουμε μια ιδέα διαχείρισης των άυλων από μια διαφορετική σκοπιά: της επικέντρωσης του ενδιαφέροντος σε δίκτυα οργανώσεων, της ανάδειξης και εκμετάλλευσης ταλέντων, του κοινωνικού κεφαλαίου καθώς και της εταιρικής ταυτότητας (Michiel Schoemaker και Jan Jonker). Η συγκεκριμένη μελέτη στην οποία αναφέρομαι αναπτύσσει ένα θεμελιώδες πλαίσιο εργασίας, βασισμένο στην πρόσφατη βιβλιογραφία σε θέματα διαχείρισης ανθρωπίνων πόρων και εταιρικής ταυτότητας. Τα αποτελέσματα αρκετά ενδιαφέροντα. Προκύπτουν οφθαλμοφανή αλλά και κρυφά συμπεράσματα. Ως γνωστόν, οι οργανισμοί και οι διάφορες επιχειρήσεις στην σύγχρονη κοινωνία διαφέρουν βασικά από τους και τις αντίστοιχες του 20<sup>ου</sup> αιώνα. Η εργασία σήμερα παρέχει υπηρεσίες, οργανωμένη βάσει ενός

μίγματος των ταλέντων των ανθρώπων, του κοινωνικού κεφαλαίου και των πληροφοριών καθώς και της τεχνολογίας επικοινωνιών. Οι σύγχρονοι οργανισμοί εξαρτώνται από το ταλέντο. Τα ταλέντα κάνουν τη διακριτική διαφορά μεταξύ ενός οργανισμού και των ανταγωνιστών του. Μια επιχείρηση με ταλέντα απαιτεί μια διαφορετική μορφή εταιρικών δικτύων: η κοινωνική συνοχή στο δίκτυο αποτελεί την πεμπτουσία αυτού ώστε να λειτουργήσει σωστά. Αυτή μπορεί να βρεθεί στην έννοια του "κοινωνικού κεφαλαίου". Ακόμα και τα ταλέντα και το κοινωνικό κεφάλαιο μπορούν να αναπτυχθούν μόνο σε ένα άριστο εργασιακό περιβάλλον. Οι οργανισμοί ως εργασιακές κοινότητες διατηρούν τη συνοχή τους μέσω μιας κοινής ταυτότητας. Με την άνοδο του σύγχρονου οργανισμού στην κοινωνία των πληροφοριών, η εργασιακή κοινότητα αποτελεί ένα θεμελιώδες μέρος της επιχείρησης. Σύμφωνα με όσα αναφέρονται παραπάνω, εύκολα διαπιστώνει κανείς την τόσο διαφορετική όψη του νομίσματος. Καταλήγουμε στο ότι προκειμένου να επιζήσουν και να ευημερήσουν, οι σύγχρονοι οργανισμοί που δρουν σε μια κοινωνία πληροφοριών πρέπει να διαμορφώνονται εύκολα χωρίς όμως να χάνουν την ταυτότητά τους. Θα μπορούσα να πω ότι η συγκεκριμένη τοποθέτηση δίνει τη διορατικότητα που θα πρέπει να υπάρχει στη σχέση μεταξύ των ουσιαδών ικανοτήτων και της ταυτότητας αφ' ενός και των διαδικασιών της εργασίας και της εργασιακής κοινότητας αφ' ετέρου. Τα ταλέντα και το κοινωνικό κεφάλαιο είναι πρωταρχική ανάγκη να τοποθετηθούν στην καρδιά της σύγχρονης επιχείρησης. Αυτό απαιτεί όμως τον επαναπροσδιορισμό των σχέσεων μεταξύ του ατόμου και της επιχείρησης.

### 3.5.7. Άυλα περιουσιακά στοιχεία και Δημόσιος Τομέας

Ρίχνοντας μια ματιά προς τον δημόσιο τομέα για αναζήτηση σχετικών θεμάτων με το δικό μου, συζητιέται ο προσδιορισμός και η μέτρηση των άυλων στοιχείων στο δημόσιο τομέα (Carlos Serrano Cínca et al, 2003). Μια συζήτηση για τα άυλα πάγια του ενεργητικού που προσδιορίζει και ταξινομεί διάφορα άυλα στοιχεία σχετικά με το δημόσιο τομέα. Προτάθηκε από τους παραπάνω μια πολυδιάστατη τεχνική όπως και τεχνικές πολλών μεταβλητών για την ανίχνευση και τον προσδιορισμό της ποσότητάς τους και αξίας τους. Θα πρέπει σε αυτό το σημείο να τονίσω ότι τα παραπάνω εξήχθησαν βάσει ενός case study: την παροχή υπηρεσιών των δημοτικών συμβουλίων μέσω Διαδικτύου από τους ισπανικούς δήμους. Η τεχνική που χρησιμοποιήθηκε προσδιορίζει τρία άυλα στοιχεία σχετικά με το εξωτερικό δομικό κεφάλαιο: υπηρεσία, εικόνα και διαφάνεια. Πέντε στρατηγικές

ομάδες αποκαλύπτουν τους διαφορετικούς στόχους, τη στρατηγική χρήση του Διαδικτύου, και τις ενέργειες που λαμβάνονται από τα διάφορα ισπανικά συμβούλια. Μια παρόμοια έρευνα θα μπορούσε να διεξαχθεί για την προβολή της ευρυζωνικότητας στην Ελλάδα σε συνδυασμό με την άνοδο της σημασίας των άυλων περιουσιακών στοιχείων μέρα με την μέρα.

#### 3.5.8. Εταιρίες άυλων περιουσιακών στοιχείων

Κλείνοντας την βιβλιογραφική ανασκόπηση σε θέματα σχετικά με τα άυλα πάγια στοιχεία, λόγω της δραματικής αύξησης του αριθμού των επιχειρήσεων των οποίων η αξία βρίσκεται κατά ένα μεγάλο μέρος στα άυλα πάγια τους με σχετικά λίγη ή καθόλου αξία που να συνδέεται με τις ενσώματες ακινητοποιήσεις τους, αφιερώνω αυτό το κομμάτι σε τέτοιου είδους επιχειρήσεις. Οι παραδοσιακές μέθοδοι αξιολόγησης, βασισμένες στις αρχές της λογιστικής, όπου η αξία των παγίων μιας εταιρίας είναι μια μερίδα της αξίας, έχουν υποτιμήσει συστηματικά επιχειρήσεις όπως αυτές (Patrick H. Sullivan Jr και Patrick H. Sullivan Sr., 2000). Η συζήτηση που παρουσιάζεται είναι γύρω από το πρόβλημα των επιχειρήσεων άυλων στοιχείων και προτείνει δύο προσεγγίσεις στον καθορισμό της αξίας τους. Περιγράφονται επίσης δύο συνηθισμένες περιπτώσεις όπου η αξία μιας επιχείρησης επιδιώκεται και συζητείται πώς η αξία μπορεί να καθοριστεί χρησιμοποιώντας μια μη παραδοσιακή μέθοδο στην επιχείρηση σε συνδυασμό με τις ήδη υπάρχουσες παραδοσιακές μεθόδους εκτίμησης στοιχείων. Οι δύο περιπτώσεις που εξετάζονται από τους Sullivans είναι η going-concern value και η αξία υπό συνθήκες συγχώνευσης ή κτήσεων, περιπτώσεις που παράγουν πολύ διαφορετικές αξίες για την επιχείρηση.



#### 4. Διατύπωση υποθέσεων

##### 4.1. Άυλα περιουσιακά στοιχεία

Η έρευνα που έγινε πραγματοποιήθηκε με βάση την λογιστική παλινδρόμηση και με το μη παραμετρικό Kruskal-Wallis τεστ ως συμπληρωματικό στατιστικό μέτρο. Το Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο 38 αναφέρεται, όπως έχουμε πει και παραπάνω, στα άυλα περιουσιακά στοιχεία. Από την στιγμή που ένα στοιχείο του ενεργητικού, προκειμένου να αναγνωριστεί ως άυλο, σύμφωνα με το αντίστοιχο Δ.Λ.Π υπό εξέταση, θα πρέπει να αποφέρει μελλοντικά οικονομικά οφέλη, είναι πασιφανές ότι εταιρείες που δηλώνουν άυλα περιουσιακά στοιχεία θα εμφανίζονται σαφώς διαφοροποιημένες ως προς το καλύτερο από αυτές που δεν εμφανίζουν. Στην συγκεκριμένη περίπτωση, χρησιμοποιείται ψευδομεταβλητή η οποία αναφέρει την παρουσίαση άυλων περιουσιακών στοιχείων στις λογιστικές καταστάσεις της κάθε επιχείρησης. Χρησιμοποιήθηκαν ως ερμηνευτικές μεταβλητές χρηματοοικονομικοί αριθμοδείκτες που προκύπτουν από τα μεγέθη της εταιρίας και ως εξαρτημένη μεταβλητή η ψευδομεταβλητή που δημιουργήσαμε, όπου 1 οι εταιρείες οι οποίες παρουσιάζουν ασώματες κινητοποιήσεις στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις τους και 0 για αυτές που δεν παρουσιάζουν. Η υπόθεση που γίνεται και εξετάζεται θα μπορούσε να είναι

*H<sub>1</sub>: Οι εταιρείες που παρουσιάζουν άυλα περιουσιακά στοιχεία είναι πιθανό να εμφανίζουν καλύτερα λογιστικά αποτελέσματα και χ/ο κατάσταση σε σύγκριση με αυτές που δεν παρουσιάζουν.*

##### 4.2 Λογιστική υπεραξία

Με το ίδιο σκεπτικό όπως παραπάνω, προχώρησα σε έναν διαχωρισμό των εταιρειών που έχουν λογιστική υπεραξία (συνεπάγεται ότι οι ίδιες εταιρείες που έχουν εμφανίσει άυλα περιουσιακά στοιχεία, είναι πολύ πιθανόν να εμφανίσουν και λογιστική υπεραξία) δημιουργώντας ψευδομεταβλητή όπου 1 οι εταιρείες που εμφανίζουν λογιστική υπεραξία και 0 όσες δεν εμφανίζουν. Ας σημειωθεί ότι η λογιστική υπεραξία εμφανίζεται ως επί το πλείστον στις σημειώσεις του ισολογισμού και όχι στον ισολογισμό καθεαυτόν. Τα επόμενα βήματα είναι τα ίδια, τρέχοντας λογιστική παλινδρόμηση με εξαρτημένη την ψευδομεταβλητή και ερμηνευτικές οι

αριθμοδείκτες, καθώς και το μη παραμετρικό τεστ Kruskal-Wallis. Η υπόθεση θα μπορούσε να είναι η εξής:

*H<sub>2</sub>: Οι εταιρείες που εμφανίζουν λογιστική υπεραξία ενδέχεται να εμφανίζουν και καλύτερα λογιστικά αποτελέσματα καθώς και χ/ο κατάσταση σε σύγκριση με αυτές που δεν παρουσιάζουν.*

#### 4.3 Έξοδα έρευνας και ανάπτυξης (R&D)

Ας αναφερθώ όμως για λίγο στο αμφιλεγόμενο θέμα των R&D. Το Δ.Λ.Π. 38 δέχεται την άποψη, ότι έξοδα σε εσωτερικά δημιουργούμενα σήματα, τίτλους εφημεριδών και περιοδικών, τίτλους εκδόσεων πελατολόγια και παρόμοια στοιχεία, δεν μπορούν να διαχωριστούν από το συνολικό κόστος ανάπτυξης της επιχείρησης. Τέτοια στοιχεία, συνεπώς, δεν αναγνωρίζονται ως εσωτερικά δημιουργούμενα άυλα στοιχεία του ενεργητικού.

Το Δ.Λ.Π. 38 καθορίζει δύο στάδια τα οποία απαιτούνται για την ανάπτυξη ενός εσωτερικά δημιουργούμενου άυλου πάγιου στοιχείου:

- Το στάδιο της έρευνας.
- Το στάδιο της ανάπτυξης.

##### **Στάδιο έρευνας**

Ο γενικός κανόνας που ισχύει είναι ότι όλα τα έξοδα που γίνονται κατά την φάση της έρευνας, αναγνωρίζονται άμεσα στα αποτελέσματα της χρήσης και μόνο τα έξοδα που αφορούν το στάδιο ανάπτυξης μπορούν να κεφαλαιοποιηθούν. Όταν όμως, τα δύο στάδια δε μπορούν να διαχωριστούν με σαφήνεια, τότε όλα τα έξοδα που μπορεί να προκύψουν κατά την ανάπτυξη του άυλου παγίου στοιχείου, θα αναγνωριστούν στα αποτελέσματα ως έξοδα.

Ορίζεται ρητά ότι απαγορεύεται έξοδα που πριν την αναγνώριση του άυλου παγίου είχαν αναγνωριστεί ως έξοδα στα αποτελέσματα, να κεφαλαιοποιηθούν μετά την αναγνώριση. Το κόστος του άυλου παγίου αποτελείται από τα έξοδα που πραγματοποιήθηκαν για την ανάπτυξη του από την ημερομηνία που ικανοποιεί τα κριτήρια αναγνώρισης και μετά.

## Στάδιο ανάπτυξης

Το στάδιο της ανάπτυξης ως μεταγενέστερο από το στάδιο της έρευνας, παρέχει στην επιχείρηση την δυνατότητα να μπορεί να αποδείξει βάσιμα ότι θα δημιουργηθεί ένα άυλο πάγιο.

Κατά την διαδικασία ανάπτυξης, επίσης, φαίνεται πιο καθαρά ότι το συγκεκριμένο πάγιο στοιχείο δημιουργείται προκειμένου να αποφέρει μελλοντικά οικονομικά οφέλη. Για τον προσδιορισμό των μελλοντικών οικονομικών οφελών από το άυλο πάγιο χρησιμοποιούνται οι διαδικασίες που ορίζει το Δ.Λ.Π. 36.

Προκειμένου να αναγνωριστούν τα έξοδα που πραγματοποιούνται κατά το στάδιο της ανάπτυξης ως άυλο πάγιο, η επιχείρηση θα πρέπει να μπορεί να αποδείξει σωρευτικά τα εξής:

- Την τεχνική δυνατότητα να ολοκληρώσει το άυλο στοιχείο του ενεργητικού, έτσι ώστε τελικά αυτό να διατεθεί για πώληση ή χρήση.
- Την πρόθεση να ολοκληρώσει το άυλο στοιχείο, προκειμένου να διατεθεί για πώληση ή χρήση.
- Τη δυνατότητα χρήσης ή πώλησης του άυλου στοιχείου.
- Τον τρόπο με τον οποίο θα προκύψουν μελλοντικά οικονομικά οφέλη. Θα πρέπει να αποδειχθεί, μεταξύ άλλων, η ύπαρξη αγοράς για το προϊόν που παράγει το άυλο πάγιο ή στην περίπτωση που πρόκειται να χρησιμοποιηθεί εσωτερικά, τη χρησιμότητα του άυλου στοιχείου του ενεργητικού.
- Τη διαθεσιμότητα επαρκών τεχνικών, οικονομικών ή άλλων πόρων οι οποίοι θα βοηθήσουν να ολοκληρωθεί και να διατεθεί ή να χρησιμοποιηθεί το άυλο στοιχείο του ενεργητικού.
- Τη δυνατότητα αξιόπιστης μέτρησης των εξόδων που θα αποδοθούν στο άυλο στοιχείο του ενεργητικού κατά τη διάρκεια της ανάπτυξης του (π.χ. με επαρκές σύστημα κοστολόγησης).  
(πηγή: Grant Thornton, Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα, 2004)

Επανερχοντας στην διατύπωση υπόθεσης και ακολουθώντας τον ίδιο τρόπο με παραπάνω, αυτή την φορά για τα έξοδα έρευνας και ανάπτυξης, η υπόθεση κυμαίνεται στα ίδια επίπεδα:

*H<sub>3</sub>: Οι εταιρείες που παρουσιάζουν έξοδα έρευνας και ανάπτυξης είναι πιθανό να εμφανίζουν καλύτερα λογιστικά αποτελέσματα και χ/ο κατάσταση σε σχέση με αυτές που δεν προβαίνουν σε έρευνα και κινήσεις ανάπτυξης.*

#### 4.4 Κερδοφορία

Τέλος, αναλύουμε ένα από τα πιο βασικά μεγέθη σύμφωνα με τους χρηματοοικονομικούς αναλυτές, την κερδοφορία της επιχείρησης που αποτυπώνεται στα κέρδη ανά μετοχή (EPS Basic). Στην συγκεκριμένη υπόθεση, εξάχθηκε ο μέσος των κερδών ανά μετοχή για όλες τις επιχειρήσεις. Παλινδρομώντας ξανά πάνω στους αριθμοδείκτες που έχουν εξαχθεί, υποθέτουμε ότι:

*H<sub>4</sub>: Οι εταιρίες που εμφανίζουν άυλα ενδέχεται να παρουσιάζουν υψηλότερη κερδοφορία σε σύγκριση με όσες έχουν χαμηλότερη κερδοφορία.*

Όπου 1 για τις εταιρίες που έχουν κερδοφορία άνω της διαμέσου τιμής και 0 για όσες έχουν κάτω από την διάμεσο.

### **5. Συλλογή δεδομένων και εμπειρικές μέθοδοι**

Για την πραγματοποίηση της έρευνας σχετικά με τα άυλα περιουσιακά στοιχεία και την επιροή τους πάνω στα μεγέθη μιας εταιρίας, πάρθηκαν ισολογισμοί 241 εταιριών εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αξιών του Λονδίνου (London Stock Exchange), μέσω της υπηρεσίας ετήσιων δελτίων χρήσης του site digitallook.com και αναζήτησης στο Internet. Ο αρχικός αριθμός του δείγματος ήταν μεγαλύτερος, γύρω στις 280 εταιρίες, αλλά λόγω έλλειψη στοιχείων των υπολοίπων και μη δημοσίευση των ισολογισμών καθώς και δελτίων χρήσης, περιορίστηκε σε 241 (στο Παράρτημα της εργασίας, στον Πίνακα 1, αναφέρονται οι κλάδοι και ο αριθμός των εταιριών από κάθε κλάδο). Από την ανάλυση εξαιρέθηκαν τράπεζες, ασφαλιστικές εταιρίεςΗ περίοδος υπό εξέταση είναι η περίοδος 2005-2006, καθώς τα στοιχεία συλλέχθηκαν



μετά το καλοκαίρι του 2006 και δεν ήταν διαθέσιμοι οι ισολογισμοί και τα δελτία χρήσης του 2006 για όλες τις εταιρίες, παρά μόνο για αυτές που είχαν σαν ημερομηνία τέλους χρήσης μέσα στην άνοιξη ή το καλοκαίρι του 2006.

. Σε κάθε εταιρία αντιστοιχίστηκαν 4 ψευδομεταβλητές, 1 για κάθε μία από τις παρακάτω κατηγορίες:

A. Άυλα περιουσιακά στοιχεία (Intangible Assets)

B. Υπεραξία (Goodwill)

Γ. Έξοδα έρευνας και ανάπτυξης (R & D)

Δ. Κερδοφορία (Κέρδη ανά μετοχή, EPS)

Χρησιμοποιήθηκαν 2 προγράμματα, το Microsoft Excel και το SPSS. Στο Excel, τοποθετήθηκαν τα στοιχεία των εταιρειών και εξάχθηκαν αρχικά 40 αριθμοδείκτες ενώ στην συνέχεια προστέθηκε ακόμα ένας, ανεβάζοντας το σύνολο των ανεξάρτητων μεταβλητών σε 41 (στον Πίνακα 2 του Παραρτήματος αναφέρονται οι μεταβλητές με την κωδικοποιημένη ονομασία τους). Οι ερμηνευτικές μεταβλητές παρουσιάζονται παρακάτω και είναι οι εξής:



A. Δείκτες μεγέθους της επιχείρησης.

1. Χρηματιστηριακή Αξία - Κεφαλαιοποίηση
2. Κύκλος εργασιών
3. Κύκλος εργασιών ανά μετοχή
4. Καθαρό ενεργητικό ανά μετοχή
5. Σύνολο ενεργητικού
6. Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού
7. Αποθεματικά/Σύνολο ενεργητικού
8. Σύνολο απασχολούμενων κεφαλαίων
9. Συνολικό αποθεματικό
10. Αποθεματικά/Καθαρά θέση
11. Επενδύσεις/Σύνολο ενεργητικού

Η παραπάνω κατηγορία αριθμοδεικτών δείχνει το μέγεθος της επιχείρησης σε απόλυτα μεγέθη αλλά και σε κλασματική μορφή.

## B. Δείκτες μεγέθυνσης/ανάπτυξης

1. Μεγέθυνση δείκτη κερδών ανά μετοχή
2. Μεγέθυνση δείκτη τιμής δια κέρδη ανά μετοχή (P/E)
3. Μερισματική απόδοση
4. Δείκτης κάλυψης καταβαλλόμενων μερισμάτων
5. Μέρισμα ανά μετοχή
6. Μεγέθυνση μερίσματος ανά μετοχή

Οι δείκτες μεγέθυνσης δείχνουν την επιτυχία που έχει η επιχείρηση στο να διατηρεί την οικονομική της θέση τόσο στο σύνολο της οικονομίας όσο και στο βιομηχανικό κλάδο όπου ανήκει. Αξίζει να σημειωθεί ότι υπάρχει μια διαμάχη στον κύκλο της Λογιστικής σχετικά με το αν οι αριθμοδείκτες που έχουν να κάνουν σχέση με τα μερίσματα (οι αριθμοδείκτες 3, 4 και 5 παραπάνω) θα πρέπει να υπολογίζονται παράλληλα με τους δείκτες μεγέθυνσης διότι ανήκουν σε ξεχωριστή κατηγορία, αυτή των αριθμοδεικτών μερισμάτων. Στην συγκεκριμένη ανάλυση, θα υπολογιστούν υπό την ίδια κατηγορία, λαμβάνοντας τους αριθμοδείκτες μερισμάτων ως μια υποκατηγορία των δεικτών μεγέθυνσης, δεδομένου ότι η μεγέθυνση του PE, καθώς και των μερισμάτων ανά μετοχή και την επάρκεια του μερίσματος, υποδηλώνει έμμεσα την οποία μεγέθυνση της επιχείρησης.

## Γ. Δείκτες Αποδοτικότητας

1. Αποδοτικότητα συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων
2. Περιθώριο λειτουργικού κέρδους
3. Περιθώριο καθαρού κέρδους
4. Κέρδη προ φόρων ανά μετοχή
5. Κέρδη ανά μετοχή
6. Τιμή μετοχής/Κέρδη ανά μετοχή
7. Αποδοτικότητα της καθαρής θέσης
8. Δείκτης παρακρατηθέντων κερδών
9. Παρακρατηθέντα κέρδη

Η αποδοτικότητα είναι το καθαρό αποτέλεσμα ενός μεγάλου αριθμού μέτρων πολιτικής και αποφάσεων. Οι δείκτες αποδοτικότητας δίνουν τις τελικές απαντήσεις για το πόσο αποτελεσματικά διοικείται η επιχείρηση. Σχετικά με τα παρακρατηθέντα

κέρδη (retained earnings), αξίζει να αναφέρουμε τα εξής, που μπορεί να είναι γνωστά αλλά θα δείξουν γιατί συγκαταλέχθηκαν στην κατηγορία των αριθμοδεικτών αποδοτικότητας. Τα κέρδη μπορεί είτε να διανεμηθούν στους μετόχους ως μερίσματα είτε να παρακρατηθούν και να επανεπενδυθούν στην επιχείρηση. Φυσικά η διανομή μερισμάτων είναι επιθυμητή στους μετόχους. Αν, όμως, τα κέρδη επανεπενδυθούν στην επιχείρηση, η αξία των κεφαλαίων των μετόχων στην επιχείρηση θα αυξηθεί. Οπότε είναι θέμα πολιτικής της εκάστοτε επιχείρησης για το ποσό των παρακρατηθέντων κερδών που θα χρησιμοποιηθούν σε επενδύσεις κάθε τύπου.

#### Δ. Δείκτες ρευστότητας

1. Χρηματοροές ανά μετοχή
2. Δείκτης γενικής ρευστότητας
3. Δείκτης ειδικής ρευστότητας
4. Δείκτης ταμειακής ρευστότητας
5. Δείκτης κεφαλαίου κίνησης

Γενικά, το πρώτο μέλημα ενός χρηματοοικονομικού αναλυτή και του υποψήφιου επενδυτή είναι η ρευστότητα. Η επιχείρηση είναι σε θέση να αντιμετωπίσει τις λήγουσες υποχρεώσεις της; Μπορούν να ικανοποιηθούν οι υποχρεώσεις αυτές; Παρά το γεγονός ότι μια πλήρης ανάλυση της ρευστότητας απαιτεί την χρήση ταμιακών προγραμμάτων, η ανάλυση των δεικτών δίνει μια γρήγορη και εύχρηστη μέτρηση της ρευστότητας συσχετίζοντας το ύψος των ταμιακών διαθεσίμων και των άλλων στοιχείων του κυκλοφοριακού κεφαλαίου με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

#### Ε. Δείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων

1. Δανειακά κεφάλαια/Καθαρά θέση
2. Μετοχικό κεφάλαιο/Συνολικές υποχρεώσεις
3. Μετοχικό κεφάλαιο/Καθαρά θέση
4. Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις/Καθαρά θέση
5. Δείκτης κάλυψης καταβαλλόμενων τόκων
6. Συνολικές υποχρεώσεις/Καθαρά θέση
7. Τόκου/Λειτουργικά κέρδη
8. Δείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης

Οι δείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων (leverage ratios), που μετρούν τα κεφαλαία, που έχουν εισφέρει οι ιδιοκτήτες σε σχέση με την χρηματοδότηση που χορήγησαν οι πιστωτές της επιχείρησης, έχουν αρκετές επιπτώσεις. Πρώτα, οι πιστωτές βλέπουν την καθαρά θέση (equity) ή τα κεφάλαια που πρόσφεραν οι ιδιοκτήτες ως ένα περιθώριο ασφάλειας. Εάν οι ιδιοκτήτες έχουν εισφέρει ένα μικρό μέρος της συνολικής χρηματοδότησης, οι πιστωτές είναι εκείνοι που θα φέρουν κατά κύριο λόγο τους κινδύνους της επιχείρησης. Δεύτερον, με την αύξηση των κεφαλαίων δια μέσου δανείων, οι ιδιοκτήτες έχουν το πλεονέκτημα ότι διατηρούν τον έλεγχο της επιχείρησης με περιορισμένες επενδύσεις. Τρίτον, εάν η επιχείρηση πραγματοποιεί μεγαλύτερα κέρδη στα δανειακά κεφάλαια από ό,τι πληρώνει σε τόκους, μεγαλώνει η απόδοση των κεφαλαίων των ιδιοκτητών. Για παράδειγμα εάν το ενεργητικό έχει απόδοση 10%, και το κόστος των δανειακών κεφαλαίων είναι 8%, υπάρχει μια διαφορά δύο ποσοστιαίων μονάδων που καρπώνονται οι μέτοχοι. Η διάρθρωση των κεφαλαίων, όμως, λειτουργεί αμφίδρομα: εάν η απόδοση του ενεργητικού μειωθεί στο 3%, η διαφορά μεταξύ της απόδοσης αυτής και του κόστους των δανειακών κεφαλαίων θα πρέπει να καλυφθεί από το μερίδιο των ίδιων κεφαλαίων στα συνολικά κέρδη. Στην πρώτη περίπτωση που τα περιουσιακά στοιχεία πραγματοποιούν κέρδη μεγαλύτερα από το κόστος των δανειακών κεφαλαίων, η διάρθρωση των κεφαλαίων είναι ευνοϊκή, όχι όμως και στην δεύτερη περίπτωση.

Οι επιχειρήσεις με χαμηλό δείκτη διάρθρωσης κεφαλαίων έχουν μικρότερο κίνδυνο να πραγματοποιήσουν ζημιές όταν η οικονομία είναι σε ύφεση, έχουν, όμως, και μικρότερες αναμενόμενες αποδόσεις σε περιόδους οικονομικής ανόδου. Αντίθετα, οι επιχειρήσεις με υψηλούς δείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων διατρέχουν μεν τον κίνδυνο μεγαλύτερων ζημιών, αλλά έχουν και την ευκαιρία να πραγματοποιήσουν υψηλά κέρδη. Η προοπτική των υψηλών αποδόσεων είναι βέβαια επιθυμητή, οι επενδυτές, όμως, αποφεύγουν τον κίνδυνο. Συνεπώς οι αποφάσεις σε ό,τι αφορά στη χρήση δανειακών κεφαλαίων σε σχέση με τα ίδια κεφάλαια πρέπει να εξισορροπούν την προσδοκία υψηλότερης απόδοσης με τον αυξημένο κίνδυνο. Σε πρακτικές εφαρμογές το θέμα της διάρθρωσης των κεφαλαίων προσεγγίζεται από δύο πλευρές. Η μια προσέγγιση αφορά στην εξέταση διάφορων δεικτών του ισολογισμού και στον προσδιορισμό του βαθμού χρηματοδότησης της επιχείρησης με δανειακά κεφάλαια. Η άλλη προσέγγιση προσδιορίζει τον κίνδυνο, που δημιουργούν τα δανειακά κεφάλαια μέσα από δείκτες του λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσης, που έχουν σχεδιαστεί με σκοπό τον προσδιορισμό του βαθμού κάλυψης των σταθερών δαπανών



από τα κέρδη της εκμετάλλευσης. Οι δύο αυτές ομάδες δεικτών είναι συμπληρωματικές και χρησιμοποιούνται ταυτόχρονα από τους περισσότερους αναλυτές.

### ΣΤ. Δείκτες Φορολογίας

1. Δείκτης φορολογικής επιβάρυνσης
2. Δείκτης φορολογικής επιβάρυνσης/Σύνολο ενεργητικού

Η συγκεκριμένη κατηγορία αριθμοδεικτών μας δείχνει το πόσο καλά μπορεί η επιχείρηση να καλύψει τις φορολογικές της υποχρεώσεις, εκφρασμένο σε φορές κάλυψης αυτών.

### Ζ. Απόδοση μετοχής

1. Απόδοση μετοχής

Η απόδοση της μετοχής της επιχείρησης βέβαια δεν είναι αριθμοδείκτης αλλά μια μεταβλητή η οποία αποτελεί το επίκεντρο συζητήσεων μέσα σε χρηματιστηριακούς κύκλους. Πρόκειται για την μεταβλητή που προστέθηκε τελευταία στην έρευνα για να διαπιστωθεί αν υπάρχει σχέση των άυλων περιουσιακών στοιχείων και των κατηγοριών αυτών με την απόδοση της μετοχής της εταιρίας.

Όλα τα παραπάνω υπολογιστήκαν στο Excel και τοποθετήθηκαν στο SPSS. Με την βοήθεια του τελευταίου, διενεργήθηκε ο μη παραμετρικός έλεγχος Kruskal-Wallis και έπειτα διεσχάχθηκε λογιστική παλινδρόμηση της κάθε ψευδομεταβλητής ως εξαρτημένης πάνω σε μια επιλογή συγκεκριμένων αριθμοδεικτών. Η επιλογή έγινε με την εξής μέθοδο: παίρνοντας κάθε φορά μια ψευδομεταβλητή, την παλινδρομούσα ανά κατηγορία αριθμοδεικτών έτσι ώστε να εξάγω τους στατιστικά σημαντικούς αριθμοδείκτες και αφού τελείωνε η παραπάνω διαδικασία για κάθε κατηγορία ερμηνευτικών μεταβλητών, παλινδρομούσα τις στατιστικά σημαντικές πάνω στην ψευδομεταβλητή έτσι ώστε να βγάλω το καλύτερο δυνατό αποτέλεσμα. Η συγκεκριμένη μεθοδολογία δούλεψε παραδόξως αρκετά καλά με σαφή αποτελέσματα και απολύτως λογικά, τα οποία και θα παρουσιαστούν στην επόμενη ενότητα της εργασίας. Ας σημειωθεί ότι στην λογιστική παλινδρόμηση, δείκτες, οι οποίοι απεικονίζουν απόλυτα μεγέθη εξαιρέθηκαν (π.χ. ορισμένοι δείκτες της κατηγορίας

μεγέθους) διότι λόγω της φύσης των μεγεθών αυτών, τα αποτελέσματα θα ήταν παραπλανητικά πολύ καλά και η μελέτη λανθασμένη.

Λόγω της ιδιαίτερης φύσης της έρευνας που διεξάχθηκε, προχώρησα σε παραμετρικούς και μη-παραμετρικούς ελέγχους. Μη-παραμετρικούς λόγω της ευκολίας διεξαγωγής τους και της «αποφυγής» ορισμένων τυπικών δυσκολιών και των υποθέσεων αυτών, όπως είναι για παράδειγμα οι ίσες πληθυσμιακές διακυμάνσεις που απαιτούν οι παραμετρικοί έλεγχοι. Λόγω όμως της σχετικής αδυναμίας των μη-παραμετρικών τεστ, προχωρώντας ένα βήμα παραπέρα είναι η λογιστική παλινδρόμηση η οποία είναι πολυμεταβλητή και παραμετρική μέθοδο και μας δίνει μια καλύτερη εικόνα της αλληλεπίδρασης των μεταβλητών υπό εξέταση

### 5.1 Μη-παραμετρικοί έλεγχοι

#### **Kruskal-Wallis τέστ**

Στην παρούσα έρευνα, θα εφαρμόσουμε το τεστ Kruskal-Wallis. Οι υποθέσεις ελέγχου είναι ότι όλοι οι πληθυσμιακοί μέσοι είναι όμοιοι ( $H_0$ ) ή κάποιοι μέσοι είναι διαφορετικοί ( $H_1$ ). Το τεστ απαιτεί ανάλυση τυχαίων ανεξάρτητων δειγμάτων από κάθε έναν από τους πληθυσμούς.

Το τεστ αυτό αντιστοιχεί με το παραμετρικό τεστ της ανάλυσης διασποράς ενός παράγοντα (ANOVA). Η ANOVA απαιτεί δεδομένα διαστημικής ή αναλογικής κλίμακας, πληθυσμούς κανονικά κατανεμημένους και ίσες πληθυσμιακές διακυμάνσεις. Το μη-παραμετρικό τεστ Kruskal-Wallis δεν απαιτεί τις υποθέσεις κανονικότητας και ίσων διακυμάνσεων για τους υπό ανάλυση πληθυσμούς. Γενικά για ανάλυση περισσότερων από δύο ανεξάρτητων τυχαίων δειγμάτων με δεδομένα σε τακτική, διαστημική ή αναλογική κλίμακα και όταν οι υποθέσεις της κανονικότητας και των ίσων διακυμάνσεων είναι αμφισβητήσιμες τότε το τεστ Kruskal-Wallis μας παρέχει μια εναλλακτική στατιστική μέθοδο ελέγχου της ομοιότητας των πληθυσμών.

## 5.2 Πολυμεταβλητοί παραμετρικοί έλεγχοι

### Λογιστική παλινδρόμηση

Η λογιστική παλινδρόμηση είναι μια μέθοδος πολυπαραγοντικής στατιστικής ανάλυσης (multivariate statistical analysis) που χρησιμοποιεί ένα σύνολο ανεξαρτήτων μεταβλητών (independent variables) για τη διερεύνηση της κίνησης μιας κατηγορικής εξαρτημένης μεταβλητής (dependent variable). Η λογιστική παλινδρόμηση (Logistic Regression) είναι χρήσιμη σε καταστάσεις στις οποίες επιθυμούμε την πρόβλεψη της ύπαρξης ή της απουσίας ενός χαρακτηριστικού ή ενός συμβάντος.

Η πρόβλεψη αυτή βασίζεται στην κατασκευή ενός γραμμικού μοντέλου και συγκεκριμένα στον προσδιορισμό των τιμών που παίρνουν οι συντελεστές ενός συνόλου (set) ανεξάρτητων μεταβλητών που χρησιμοποιούνται ως μεταβλητές πρόβλεψης (predictor variables). Εκτός από την πρόβλεψη ένα μοντέλο λογιστικής παλινδρόμησης δίνει τη δυνατότητα να εκτιμήσουμε την επίδραση κάθε ανεξάρτητης μεταβλητής στη διαμόρφωση των τιμών της εξαρτημένης μεταβλητής. Στη λογιστική παλινδρόμηση, σε αντίθεση με την πολλαπλή παλινδρόμηση (multiple regression) είναι δυνατό να χρησιμοποιηθούν ως εξαρτημένες μεταβλητές εκτός από αναλογικές αριθμητικές μεταβλητές (ratio scale) και κατηγορικές μεταβλητές (nominal scale). Στην περίπτωση μας, η εξαρτημένη μεταβλητή είναι διχοτομική, δηλαδή παίρνει 2 τιμές, 0 και 1.

Οι συντελεστές των ανεξάρτητων μεταβλητών στην εξίσωση παλινδρόμησης εκτιμούνται με βάση τη μέθοδο Μεγίστης Πιθανοφάνειας. Σύμφωνα με τη μέθοδο αυτή η τιμή των συντελεστών των ανεξάρτητων μεταβλητών είναι αυτή που κάνει τις παρατηρηθείσες τιμές της εξαρτημένης μεταβλητής πιο πιθανές, βάσει του συνόλου (set) των ανεξαρτήτων μεταβλητών.

Στην εργασία και στις παλινδρομήσεις που εξάχθησαν, μια μεταβλητή εισερχόταν στο μοντέλο αν η πιθανότητά της ήταν μικρότερη από 0,01, τιμή που τέθηκε στο SPSS κατά την διεξαγωγή των λογιστικών παλινδρομήσεων. Κατά τον ίδιο τρόπο όμως και μια μεταβλητή απορριπτόταν από το μοντέλο αν ξεπερνούσε το 0,10 σε στατιστική σημαντικότητα.

## 6. Εμπειρικά αποτελέσματα

### 6.1 Άυλα περιουσιακά στοιχεία

Βλέπουμε 3 στατιστικά σημαντικές μεταβλητές οι οποίες ερμηνεύουν την διχοτομική ψευδομεταβλητή των άυλων περιουσιακών στοιχείων, το μέρισμα ανά μετοχή (DIVSH), τις χρηματοροές ανά μετοχή (CFSH) καθώς και έναν δείκτη δανειακής επιβάρυνσης, τις συνολικές υποχρεώσεις/καθαρά θέση (TLSFU). Διαπιστώνουμε από το Πλαίσιο Α του Πίνακα 3 του Παραρτήματος ότι οι εταιρείες οι οποίες δηλώνουν άυλα πάγια στον ισολογισμό τους, εμφανίζουν υψηλότερη δανειακή επιβάρυνση (TLSFU). Οι επιχειρήσεις που έχουν άυλα πάγια στο ενεργητικό τους, έχουν και μεγαλύτερο ενεργητικό από τις αντίστοιχες που δεν εμφανίζουν. Προκειμένου λοιπόν να χρηματοδοτήσουν τις δραστηριότητές τους, καταφεύγουν σε δανεισμό. Το υψηλότερο ενεργητικό υποδηλώνει ένα μεγαλύτερο μέτρο ασφάλειας προς τους πιστωτές και τους δανειστές, ενδεχομένως με ευνοϊκότερους όρους δανειοδότησης. Ο παραπάνω συλλογισμός ενισχύεται και από την υψηλότερη ρευστότητα (CFSH) που παρουσιάζουν αυτές οι επιχειρήσεις, κάτι που διαφαίνεται από το θετικό πρόσημο του συντελεστή του CFSH, ένα ακόμη στοιχείο που υποδηλώνει την δυνατότητα των επιχειρήσεων αυτών να καλύπτουν τις βραχυπρόθεσμες τους υποχρεώσεις. Αξίζει να σημειωθεί ότι η δανειακή επιβάρυνση δεν έχει επηρεάσει αρνητικά την ρευστότητα της επιχείρησης, κάτι που ενδεχομένως να δηλώνει την καλή πορεία των εταιρειών αυτών στον κλάδο τους.

Όμως, η προσφυγή στην χρηματοδότηση υπό την μορφή δανεισμού συνεπάγεται τόκους που καλείται η εκάστοτε επιχείρηση να πληρώσει. Προχωρώντας τον συλλογισμό ένα βήμα παραπέρα, διαπιστώνουμε ότι οι υψηλότεροι τόκοι οδηγούν σε χαμηλότερη κερδοφορία. Ενδεχομένως, λοιπόν, ο αρνητικός συντελεστής του μερίσματος ανά μετοχή (DIVSH) να μας υποδεικνύει τα παραπάνω. Τέλος, κάτι ακόμα που θα πρέπει να αναφερθεί είναι ότι ορισμένα άυλα στοιχεία όπως η λογιστική υπεραξία αποσβένονται. Συνεπώς, η απόσβεση επιβαρύνει τα αποτελέσματα χρήσης και ενδεχομένως την κερδοφορία (172 εταιρείες από τις 241 του δείγματος έχουν λογιστική υπεραξία που θα πρέπει να αποσβεθεί). Ένας λόγος παραπάνω για το χαμηλό μέρισμα ανά μετοχή. Σε γενικές γραμμές, θα μπορούσαμε να πούμε ότι η  $H_1$  ισχύει. Όσο για τα αποτελέσματα του Kruskal-Wallis (βλ. Πλαίσιο



Α, Πίνακας 4, Παράρτημα), βρίσκουν σύμφωνη την λογιστική παλινδρόμηση όσον αφορά την δανειακή επιβάρυνση και την ρευστότητα.

## 6.2 Λογιστική υπεραξία

Ακολουθώντας την ίδια διαδικασία όπως παραπάνω και παρατηρώντας το Πλαίσιο Β του Πίνακα 3του Παραρτήματος, διαπιστώνουμε αυτή την φορά 5 στατιστικά σημαντικές μεταβλητές: τον δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού (SALETAS), τα αποθεματικά/καθαρά θέση (RESSFU), τον δείκτη κάλυψης καταβαλλόμενων μερισμάτων (DIVCOV), τα παρακρατηθέντα κέρδη (REASFU) και τον δείκτη κεφαλαίου κίνησης (WCR). Τα συμπεράσματα που προκύπτουν απολύτως λογικά. Αλλά ας πάρουμε τα πράγματα από την αρχή. Η λογιστική υπεραξία προκύπτει πλέον, σύμφωνα με το Δ.Π.Χ.Π. 3 «Ενοποίηση λογιστικών καταστάσεων», προκύπτει από την εξαγορά μιας άλλης επιχείρησης. Μια επιχείρηση υποχρεούται να εμφανίσει λογιστική υπεραξία στον ισολογισμό της μόνο σε περίπτωση εξαγοράς μιας άλλης και όχι σε περίπτωση συγχώνευσης ή σε περίπτωση που έχει εσωτερική λογιστική υπεραξία (internally generated goodwill), κάτι που μας οδηγεί στο ότι οι μεγαλύτερες εταιρίες από αυτές που παρουσιάζουν ασώματες ακινητοποιήσεις είναι και αυτές που παρουσιάζουν λογιστική υπεραξία. Εδώ έρχεται η επιβεβαίωση από τους δύο (2) στατιστικά σημαντικούς αριθμοδείκτες μεγέθους (SALETAS, RESSFU) και από το θετικό πρόσημο των συντελεστών τους. Επίσης, θα πρέπει να σημειωθεί ότι όχι μόνο μεγάλες επιχειρήσεις προβαίνουν σε εξαγορές άλλων αλλά και επιχειρήσεις οι οποίες βρίσκονται σε φάση μεγέθυνσης μπορεί να προβαίνουν ομοίως σε εξαγορές.

Προχωρώντας περαιτέρω στην ανάλυση της λογιστικής παλινδρόμησης της υπεραξίας, διαπιστώνουμε ότι τα παρακρατηθέντα κέρδη εμφανίζουν αρνητικό πρόσημο (REASFU). Τα παρακρατηθέντα κέρδη ενδεχομένως να είναι χαμηλότερα λόγω της χαμηλότερης κερδοφορίας των επιχειρήσεων αυτών που, όπως ανέφερα και παραπάνω, θα πρέπει να να προβούν σε απόσβεση αυτής της λογιστικής υπεραξίας και ενδεχομένως του μερίσματος που καταβάλλεται. Ας μην ξεχνάμε ότι μια εξαγγελία και μόνο, πόσο μάλλον η εξαγορά η ίδια, προσελκύει επενδυτές, κάτι που αυξάνει την αξία της μετοχής αλλά και τις προσδοκίες των μετόχων, που προσβλέπουν σε μέρισμα. Δυστυχώς, τα δεδομένα που μου παρέχονται από τους ισολογισμούς δεν έχουν διαθέσιμο το συνολικά καταβαλλόμενο μέρισμα, οπότε επικρατεί μια επιφύλαξη για το παραπάνω.

Ο αρνητικός συντελεστής του αριθμοδείκτη κάλυψης καταβαλλόμενων μερισμάτων (DIVCOV) δείχνει μια «ανικανότητα» των επιχειρήσεων αυτών να καλύπτουν το καταβαλλόμενο μέρος από τα κέρδη τους. Αυτό οφείλεται ίσως στην χαμηλή κερδοφορία της επιχείρησης λόγω των αποσβέσεων στις οποίες πρέπει να προβεί λόγω της λογιστικής υπεραξίας. Σαν επιβεβαίωση, έρχεται ο αρνητικός συντελεστής του δείκτη κεφαλαίου κίνησης (WCR), λέγοντας μας ότι τα παραπάνω ενδέχεται να επηρεάσουν αρνητικά την ρευστότητα της επιχείρησης.

Θα μπορούσα να ισχυριστώ ότι η  $H_2$  ισχύει. Η λογιστική υπεραξία επηρεάζει αρκετούς τομείς μιας επιχείρησης (ρευστότητα, καταβαλλόμενο μέρος) και αρκετά λογιστικά μεγέθη του ισολογισμού. Το τεστ Kruskal-Wallis στο Πλαίσιο Β του Πίνακα 4 του Παραρτήματος επιβεβαιώνει όλα τα παραπάνω, ειδικότερα για το μέγεθος των επιχειρήσεων που έχουν λογιστική υπεραξία καθώς και για την αδυναμία στην καταβολή μερίσματος.

### 6.3 Έξοδα έρευνας & ανάπτυξης (R&D)

Στο Πλαίσιο Γ του Πίνακα 3 του Παραρτήματος, διαπιστώνουμε ότι η λογιστική παλινδρόμηση για τα έξοδα έρευνας και ανάπτυξης έχει ως στατιστικά σημαντικές τις ερμηνευτικές μεταβλητές-αριθμοδείκτες DSFU και TAXTA. Εισερχόμενοι και οι δύο δείκτες με θετικό πρόσημο στην παλινδρόμηση, μπορούμε να ισχυριστούμε ότι οι εταιρείες που προβαίνουν σε εκπόνηση projects και σε σχέδια ανάπτυξης αυτών, έχουν υψηλότερο ενεργητικό λόγω κεφαλαιοποίησης των συγκεκριμένων εξόδων (εφόσον βέβαια πληρούν τις απαραίτητες προϋποθέσεις), ήτοι ένα μεγαλύτερο μέτρο ασφάλειας, κάτι που τους δίνει την δυνατότητα να δανείζονται (DSFU). Προφανώς, η δανειοδότηση αυτή παρέχεται για την χρηματοδότηση των projects και για τα εν λόγω έξοδα. Όμως, ο δείκτης φορολογικής επιβαρυνσης/συνολικό ενεργητικό είναι αρκετά επιβαρυνμένος, κάτι που ενδεχομένως οφείλεται σε υψηλότερη κερδοφορία από τα αποτελέσματα της έρευνας και της ανάπτυξης, ή μάλλον, θέτοντας το καλύτερα, των οφελών της έρευνας και της ανάπτυξης. Προσέξτε ότι δεν εμφανίζεται ο δείκτης φορολογικής επιβαρυνσης στατιστικά σημαντικός αλλά ο δείκτης φορολογικής επιβαρυνσης/συνολικό ενεργητικό (TAXTA), κάτι που μάλλον υποδεικνύει ότι οι εταιρίες που προβαίνουν σε έξοδα R&D, εκπονούν πετυχημένα projects, τα οποία τους αποφέρουν οικονομικά οφέλη και τους δίνουν την δυνατότητα να κεφαλαιοποιούν τα έξοδα αυτά και να μην

επιβαρύνουν την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης και κατά συνέπεια, την κερδοφορία τους.

Θα περιμέναμε ίσως η εν λόγω παλινδρόμηση να είχε στατιστικά σημαντικούς κάποιους από τους δείκτες μεγέθυνσης αλλά κάτι τέτοιο δεν ισχύει στην συγκεκριμένη περίπτωση. Η υπόθεση που διατυπώθηκε για τα έξοδα έρευνας και ανάπτυξης  $H_3$  ισχύει, καθώς βλέπουμε την άμεση επιρροή τους σε μεγέθη του ισολογισμού και στην φορολογική επιβάρυνση της εκάστοτε εταιρίας. Όσο για την τιμή του τεστ Kruskal-Wallis (βλ. Πλαίσιο Γ, Πίνακας 4, Παράρτημα), συμφωνεί με την λογιστική παλινδρόμηση μόνο εν μέρει, για τον δείκτη φορολογικής επιβάρυνσης/συνολικό ενεργητικό. Σύμφωνα με το τεστ, θα έπρεπε τουλάχιστον ο δείκτης παρακρατηθέντων κερδών (PLOWB) να συμπεριλαμβάνεται στις ερμηνευτικές μεταβλητές του υποδείγματος, κάτι το οποίο δεν ισχύει σύμφωνα με την λογιστική παλινδρόμηση.

#### 6.4 Κερδοφορία

Παρατηρώντας το Πλαίσιο Δ του Πίνακα 3, διαπιστώνει κανείς ότι το μέρισμα ανά μετοχή (DIVSH) έχει άμεση σχέση με την κερδοφορία της επιχείρησης, καθώς και ο δείκτης μετοχικού κεφαλαίου/καθαρά θέση (ETL) αλλά και ο δείκτης φορολογικής επιβάρυνσης/σύνολο ενεργητικού (TAXTA). Όμως το ζητούμενο εδώ δεν είναι τα παραπάνω αλλά κατά πόσο οι εταιρίες που έχουν άυλα πάγια είναι περισσότερο κερδοφόρες από τις υπόλοιπες του δείγματος ή το αντίστροφο: πόσες είναι οι εταιρίες που είναι περισσότερο κερδοφόρες και έχουν άυλα; Σύμφωνα με την διάμεσο που έχουμε ορίσει ως το σημείο στο οποίο γίνεται ο διαχωρισμός της κερδοφορίας, κάνοντας μια απλή ταξινόμηση στο SPSS και μετακινώντας τις στήλες IntangibleAssets και Profitability την μία δίπλα στην άλλη, διαπίστωσα το εξής: Από τις 121 εταιρίες που παίρνουν τιμή 1, είναι δηλαδή περισσότερο κερδοφόρες από τις άλλες, οι 107(!) δηλώνουν άυλα πάγια στο ενεργητικό τους. Μόλις 14 είναι περισσότερο κερδοφόρες και δεν εμφανίζονται ασώματες ακινητοποιήσεις στον ισολογισμό τους. Έπειτα από αυτή την παρατήρηση, μπορούμε να προχωρήσουμε στην καλύτερη ερμηνεία των αποτελεσμάτων της λογιστικής παλινδρόμησης για την κερδοφορία.

Ανέφερα παραπάνω για τις στατιστικά σημαντικές ερμηνευτικές μεταβλητές σε αυτή την παλινδρόμηση. Ας σημειωθεί ότι η εμφάνιση άυλων πάγιων περιουσιακών στοιχείων στον ισολογισμό, μπορεί να υποδηλώνει εταιρείες οι οποίες

βρίσκονται σε φάση επέκτασης (ένα από τα στοιχεία της επέκτασης μιας εταιρείας είναι τα άυλα), κάτι που τις ωθεί στην προσέλκυση επενδυτών, ενδεχομένως μέσω της καταβολής ενός γενναιόδωρου μερίσματος. Ο θετικός συντελεστής μπροστά από το μέρισμα ανά μετοχή (DIVSH) επιβεβαιώνει τα όσα προανέφερα. Η υψηλότερη κερδοφορία των εταιριών αυτών τους δίνει την δυνατότητα να καταβάλλουν ένα μεγαλύτερο μέρισμα ανά μετοχή σε σχέση με αυτές που είναι λιγότερο κερδοφόρες. Η υψηλότερη κερδοφορία όμως συνεπάγεται και δυνατότητα υψηλότερου δανεισμού, κάτι που ελάχιστες επιχειρήσεις αφήνουν να πάει χαμένη μια τέτοια δυνατότητα. Εδώ έρχεται ο δείκτης διάρθρωσης κεφαλαίου, μετοχικό κεφάλαιο/καθαρά θέση (ETL). Ο αρνητικός συντελεστής του μας υποδεικνύει τον ενδεχόμενο υψηλότερο δανεισμό των πιο κερδοφόρων εταιρειών.

Ένα ακόμη «κακό» της υψηλότερης κερδοφορίας είναι και η υψηλότερη φορολογία που αυτή συνεπάγεται (TAXTA). Προσέξτε για ακόμη μια φορά ποιος από τους δείκτες φορολογίας βγήκε στατιστικά σημαντικός και ταιριάζει απόλυτα με το συμπέρασμα που διατυπώθηκε στην αρχή αυτής της υποενότητας. Οι εταιρίες με υψηλότερο ενεργητικό είναι αυτές που καλούνται να πληρώσουν περισσότερη φορολογία λόγω υψηλότερου κέρδους. Και ποιες εταιρίες έχουν υψηλότερο ενεργητικό στην συγκεκριμένη μελέτη; Μα οι εταιρίες που έχουν άυλα περιουσιακά στοιχεία φυσικά. Ρίχνοντας και μια ματιά στον Πίνακα του Kruskal-Wallis, στο Πλαίσιο Δ αναφορικά με την κερδοφορία, διαπιστώνουμε ότι οι περισσότερες μεταβλητές είναι στατιστικά σημαντικές, συμπεριλαμβανομένων και αυτών της λογιστικής παλινδρόμησης. Μπορούμε να πούμε με βεβαιότητα πια ότι η  $H_4$  ισχύει και ότι τα άυλα περιουσιακά στοιχεία επηρεάζουν άμεσα την κερδοφορία μιας επιχείρησης, χωρίς βάβαια να φαίνεται δια γυμνού οφθαλμού.

## **7. Συμπεράσματα**

Έπειτα από την ανάλυση και την παρουσίαση των παραπάνω αποτελεσμάτων, μπορούμε να ισχυριστούμε ότι οι εταιρείες οι οποίες δηλώνουν άυλα πάγια περιουσιακά στοιχεία στον ισολογισμό τους, εμφανίζουν υψηλότερη δανειακή επιβάρυνση. Οι επιχειρήσεις που έχουν άυλα πάγια στο ενεργητικό τους, έχουν μεγαλύτερο ενεργητικό από τις αντίστοιχες που δεν εμφανίζουν. Με αυτό το ατού, προκειμένου να χρηματοδοτήσουν τις δραστηριότητές τους, καταφεύγουν σε δανεισμό. Το υψηλότερο ενεργητικό υποδηλώνει ένα μεγαλύτερο μέτρο ασφάλειας προς τους πιστωτές και τους δανειστές, ενδεχομένως με ευνοϊκότερους όρους δανειοδότησης. Ο παραπάνω συλλογισμός ενισχύεται και από την υψηλότερη ρευστότητα που παρουσιάζουν αυτές οι επιχειρήσεις, ένα ακόμη στοιχείο που υποδηλώνει την δυνατότητα των επιχειρήσεων αυτών να καλύπτουν τις βραχυπρόθεσμες τους υποχρεώσεις. Διαπιστώσαμε ακόμη ότι η δανειακή επιβάρυνση δεν επηρεάζει αρνητικά την ρευστότητα της επιχείρησης, κάτι που ενδεχομένως να δηλώνει την καλή πορεία των εταιρειών αυτών, αναλόγως τον κλάδο τους.

Όμως, η προσφυγή στην χρηματοδότηση υπό την μορφή δανεισμού συνεπάγεται τόκους που καλείται η εκάστοτε επιχείρηση να πληρώσει. Διαπιστώσαμε ότι οι υψηλότεροι τόκοι οδηγούν σε χαμηλότερη κερδοφορία. Κάτι ακόμα που θα πρέπει να αναφερθεί είναι ότι ορισμένα άυλα στοιχεία όπως η λογιστική υπεραξία αποσβένονται. Συνεπώς, η απόσβεση επιβαρύνει τα αποτελέσματα χρήσης και ενδεχομένως την κερδοφορία. Ένας λόγος παραπάνω για το χαμηλό μέρισμα ανά μετοχή των εταιρειών που δηλώνουν ασώματες ακινητοποιήσεις.

Περνώντας στο θέμα της λογιστικής υπεραξίας, οδηγούμαστε στο ότι οι μεγαλύτερες εταιρίες από αυτές που παρουσιάζουν ασώματες ακινητοποιήσεις είναι και αυτές που παρουσιάζουν λογιστική υπεραξία. Επίσης, θα πρέπει να σημειωθεί ακόμη μια φορά ότι όχι μόνο μεγάλες επιχειρήσεις προβαίνουν σε εξαγορές άλλων αλλά και επιχειρήσεις οι οποίες βρίσκονται σε φάση μεγέθυνσης μπορεί να προβαίνουν ομοίως σε εξαγορές.

Όσο για τα παρακρατηθέντα κέρδη και τα αποτελέσματα που βρήκαμε για αυτά, ενδεχομένως να είναι χαμηλότερα λόγω της χαμηλότερης κερδοφορίας των επιχειρήσεων αυτών που, όπως ανέφερα και παραπάνω, θα πρέπει να προβούν σε απόσβεση αυτής της λογιστικής υπεραξίας και ενδεχομένως του μερίσματος που



καταβάλλεται. Μια εξαγγελία και μόνο, πόσο μάλλον η εξαγορά η ίδια, είναι ικανή για προσέλκυση επενδυτών, κάτι που αυξάνει την αξία της μετοχής αλλά και τις προσδοκίες των μετόχων, που προσβλέπουν σε μέρισμα και θα πρέπει να ικανοποιηθούν προκειμένου να συνεχίσουν να στηρίζουν την εταιρεία.

Επίσης, διακρίθηκε μια «ανικανότητα» των επιχειρήσεων αυτών να καλύπτουν το καταβαλλόμενο μέρισμα από τα κέρδη τους. Αυτό οφείλεται ίσως στην χαμηλή κερδοφορία της επιχείρησης λόγω των αποσβέσεων στις οποίες προβαίνουν λόγω της λογιστικής υπεραξίας. Όλα τα παραπάνω ενδέχεται να επηρεάσουν αρνητικά την ρευστότητα της επιχείρησης.

Περνώντας στο θέμα των R&D, μπορούμε να ισχυριστούμε ότι οι εταιρείες που προβαίνουν σε εκπόνηση projects και σε σχέδια ανάπτυξης αυτών, έχουν υψηλότερο ενεργητικό λόγω κεφαλαιοποίησης των συγκεκριμένων εξόδων, ήτοι ένα μεγαλύτερο μέτρο ασφάλειας, κάτι που τους δίνει την δυνατότητα να δανειζονται. Προφανώς, η δανειοδότηση αυτή παρέχεται για την χρηματοδότηση των projects και για τα εν λόγω έξοδα. Διαπιστώθηκε επίσης ότι εταιρίες που προβαίνουν σε έξοδα R&D, εκπονούν πετυχημένα projects, τα οποία τους αποφέρουν οικονομικά οφέλη και τους δίνουν την δυνατότητα να κεφαλαιοποιούν τα έξοδα αυτά και να μην επιβαρύνουν την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης και κατά συνέπεια, την κερδοφορία τους.

Ακόμη, προχωρώντας στις περισσότερες κερδοφόρες επιχειρήσεις, αυτή η υψηλότερη κερδοφορία τους και ο συνδυασμός των άυλων παγίων τους, τους δίνει την δυνατότητα να καταβάλλουν ένα μεγαλύτερο μέρισμα ανά μετοχή σε σχέση με αυτές που είναι λιγότερο κερδοφόρες. Η υψηλότερη κερδοφορία όμως συνεπάγεται και δυνατότητα υψηλότερου δανεισμού, κάτι που ελάχιστες επιχειρήσεις αφήνουν να πάει χαμένο.

Τέλος, μια ακόμη διαπίστωση είναι ότι οι εταιρίες με υψηλότερο ενεργητικό είναι αυτές που καλούνται να πληρώσουν περισσότερη φορολογία λόγω υψηλότερου κέρδους. Και ποιες εταιρίες έχουν υψηλότερο ενεργητικό στην συγκεκριμένη μελέτη; Μα οι εταιρίες που έχουν άυλα περιουσιακά στοιχεία φυσικά. Πλέον μπορούμε να ισχυριστούμε ότι τα άυλα περιουσιακά στοιχεία επηρεάζουν άμεσα την κερδοφορία μιας επιχείρησης.

Ολοκληρώνοντας, θα ήθελα να αναφερθώ στο παιδικό ακόμη στάδιο των άυλων παγίων και στην βρεφική ακόμα ηλικία των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων. Ενδεχομένως μια εκτενέστατη ανάλυση όλων των ΔΛΠ και μια σύγκρισή τους με το

προηγούμενο λογιστικό «καθεστώς» που επικρατούσε, να φανέρωνε με διαυγή και ξεκάθαρο τρόπο τα πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα αυτού. Μια τέτοια έρευνα στον ελλαδικό χώρο θα αποτελούσε πρότυπο για μελλοντικές επεκτάσεις. Δυστυχώς όμως, οι ελληνικές επιχειρήσεις ισορροπούν μεταξύ νομιμότητας και παρατυπίας, σε ορισμένες περιπτώσεις βέβαια, και ένα δείγμα των εταιρειών από το Χρηματιστήριο Αξιών της Αθήνας δεν θα αποτελούσε την ιδανικότερη μελέτη. Θα ήταν βέβαια πολύ χρήσιμη μια τέτοια προσπάθεια και θα άνοιγε τον δρόμο για ακόμα περισσότερη έρευνα και βελτίωση της γνώσης που ήδη κατέχουμε.

## **8. Βιβλιογραφικές αναφορές**

A. Seetharaman, Zainal Azlan Bin Mohd Nadzir και S. Gunalan (2001), «A conceptual study on brand valuation», *Journal of Product & Brand Management*, 10 (4), σελ. 243-256.

Annie Green και Julie J.C.H. Ryan (2005), «A framework of intangible valuation areas (FIVA): Aligning business strategy and intangible assets», *Journal of Intellectual Capital*, 6 (1), σελ. 43-52.

A. Seetharaman, M. Balachandran και A.S. Saravanan, «Accounting treatment of goodwill: yesterday, today and tomorrow; Problems and prospects in the international perspective», *Journal of Intellectual Capital*, 5 (1), σελ. 131-152.

Scott Davis (2002), «Brand Asset Management®: how businesses can profit from the power of brand», *Journal of Consumer Marketing*, 19 (4), σελ. 351-358.

Tony Tollington (1998), «Brands: the asset definition and recognition test», *Journal of Product & Brand Management*, 7 (3), σελ. 180-192.

Irena Rodov και Philippe Leliaert (2002), «FiMIAM: financial method of intangible assets measurement», *Journal of Intellectual Capital*, 3 (3), σελ. 323-336.

Duo Zhang (2003), «Intangible Assets and Stock Trading Strategies», *Managerial Finance*, 29 (10), σελ. 38-56.

Manuel Garcí'a-Ayuso (2003), «Intangibles: Lessons from the past and a look into the future», *Journal of Intellectual Capital*, 4 (4), σελ. 597-604.

Herve Stolowy και Anne Jeny-Cazavan (2001), «International accounting disharmony: the case of intangibles», *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 14 (4), σελ. 477-496.

Paloma Sanchez, Cristina Chaminade και Marta Olea (2000), «Management of intangibles: An attempt to build a theory», *Journal of Intellectual Capital*, 1 (4), σελ. 312-327.

Tomi Hussi και Guy Ahonen (2002), «Managing intangible assets – a question of integration and delicate balance», *Journal of Intellectual Capital*, 3 (3), σελ. 277-286.

Michiel Schoemaker και Jan Jonker (2005), «Managing intangible assets: An essay on organizing contemporary organizations based upon identity, competencies and networks», *Journal of Management Development*, 24 (6), σελ. 506-518.

Winston Chee Chiu Kwok και David Sharp (2005), «Power and international accounting standard setting: Evidence from segment reporting and intangible assets projects», *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 18 (1), σελ. 74-99.

Tony Tollington (1998), «Separating the brand asset from the goodwill asset», *Journal of Product & Brand Management*, 7 (4), σελ. 291-304.

Tony Tollington (1999), «The brand accounting side-show», *Journal of Product & Brand Management*, 8 (3), σελ. 204-217.

Tony Tollington (2000), «The cognitive assumptions underpinning the accounting recognition of assets», *Management Decision*, 38 (2), σελ. 89-98.

Baruch Lev και Juergen H. Daum (2004), «The dominance of intangible assets: consequences for enterprise management and corporate reporting», *Measuring Business Excellence*, 8 (1), σελ. 6-17.

James Guthrie (2001), «The management, measurement and the reporting of intellectual capital», *Journal of Intellectual Capital*, 2 (1), σελ. 27-41.

Carlos Serrano Cinca, Cecilio Mar Molinero και Alexandre Bossi Queiroz (2003), «The measurement of intangible assets in public sector using scaling techniques», *Journal of Intellectual Capital*, 4 (2), σελ. 249-275.

Robert S. Kaplan και David P. Norton (2004), «The strategy map: guide to aligning intangible assets», *Strategy & Leadership*, 32 (5), σελ. 10-17.

Neil A. Dunse, Norman E. Hutchison και Alan Goodacre (2004), «Trade-related valuations and the treatment of goodwill», *Journal of Property Investment & Finance*, 22 (3), σελ. 236-258.

Patrick H. Sullivan Jr και Patrick H. Sullivan Sr (2000), « Valuing intangibles companies: An intellectual capital approach», *Journal of Intellectual Capital*, 1 (4), σελ. 328-340.

Marie Chavent, Yuan Ding, Linghui Fu, Hervé Stolowy και Huiwen Wang (2005), «Disclosure and determinants studies: An extension using the divisive clustering method (DIV)»

Richard Lambert, Christian Leuz και Robert E. Verrecchia (2005), «Accounting Information, Disclosure and the Cost of Capital»

Robert M. Bowen, Larry DuCharme και D. Shores (1999), «Economic and industry determinants of accounting method choice»

Franck Missonier-Piera (2004), «Economic Determinants of Multiple Accounting Method Choices in a Swiss Context», *Journal of International Financial Management and Accounting*, 15 (2).

Mauricio Jara Bertin και Félix Javier López Iturriaga, «Earnings management and internal control mechanisms: Evidence from Chilean firms»

Thomas D.Fields, Thomas Z.Lys και Linda Vincent (2001), «Empirical research on accounting choice», *Journal of Accounting and Economics*, 31, σελ. 255–307.

Benjamin Bae και Heibatollah Sami, «Firm characteristics and accounting policy choice for environment liabilities».

David Hirshleifer και Siew Hong Teoh (2003), «Limited Attention, Information Disclosure and Financial Reporting».

Jing Liu και Jacob Thomas (1998), «Stock returns and accounting earnings».

Victor L. Bernard και Douglas J. Skinner (1996), «What motivates managers' choice of discretionary accruals?», *Journal of Accounting and Economics*, 22, σελ. 313-325.

J. Fred Weston και Eugene F. Brigham (1986), «Βασικές αρχές της χρηματοοικονομικής διαχείρισης και πολιτικής».

Γεώργιος Εμμ. Χάλκος (2000), «Στατιστική: Θεωρία, Εφαρμογές & Χρήση Στατιστικών Προγραμμάτων σε Η/Υ».

Grant Thornton (2004), «Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα-I.FR.S: αναλυτική παρουσίαση».



# ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

**Πίνακας 1: Βιομηχανικοί τομείς δείγματος**

<i>Κλάδος</i>	<i>Αριθμός εταιρειών</i>
Αεροπλοΐα & άμυνα	7
Αυτοκίνητα	3
Ποτά	3
Χημικά	4
Υλικά κατασκευής & δόμησης	16
Ηλεκτρική ενέργεια	1
Μηχανολογία & μηχανήματα	11
Λιανική πώληση ποτού & φαγητού	3
Κατασκευή και επεξεργασία φαγητού	3
Γενική λιανική πώληση	4
Υγεία	7
Προϊόντα & υπηρεσίες υγείας & φαρμάκων	1
Οικιακά εμπορεύματα & υφάσματα	1
Υλικό τεχνολογικής πληροφόρησης	7
Ελεύθερος χρόνος & ξενοδοχεία	8
Μέσα ενημέρωσης & ψυχαγωγία	17
Μεταλλεία	12
Πετρέλαιο	17
Οικιακά προϊόντα περιποίησης	1
Φάρμακα & βιοτεχνολογία	12
Κτηματομεσιτίες	17
Υπηρεσίες προγραμμάτων & υπολογιστών	23
Ειδικά χρηματοοικονομικά προϊόντα & υπηρεσίες	18
Υπηρεσίες υποστήριξης	29
Υπηρεσίες τηλεπικοινωνιών	4
Καπνός	1
Μεταφορές	7
Προϊόντα & υπηρεσίες γενικής χρήσεως	4
<b>Σύνολο</b>	<b>241</b>

**Πίνακας 2: Χρηματοοικονομικοί αριθμοδείκτες ως ερμηνευτικές μεταβλητές**

<b>Μέγεθος</b>	
MV	Χρηματιστηριακή αξία – Κεφαλαιοποίηση
SALES	Κύκλος εργασιών
SALESHA	Κύκλος εργασιών ανά μετοχή
NAVSH	Καθαρό ενεργητικό ανά μετοχή
TASSET	Σύνολο ενεργητικού
SALETAS	Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού
RESTAS	Αποθεματικά/Σύνολο ενεργητικού
CAPEMP	Σύνολο απασχολούμενων κεφαλαίων
TRES	Συνολικό αποθεματικό
RESSFU	Αποθεματικά/Καθαρά θέση
INVTA	Επενδύσεις/Σύνολο ενεργητικού
<b>Μεγέθυνση</b>	
EPSG	Μεγέθυνση δείκτη κερδών ανά μετοχή
PEG	Μεγέθυνση δείκτη τιμής δια κέρδη ανά μετοχή (P/E)
DIVYI	Μερισματική απόδοση
DIVCOV	Δείκτης κάλυψης καταβαλλόμενων μερισμάτων
DIVSH	Μέρισμα ανά μετοχή
DIVSHG	Μεγέθυνση μερίσματος ανά μετοχή
<b>Αποδοτικότητα</b>	
ROCE	Αποδοτικότητα συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων
OPM	Περιθώριο λειτουργικού κέρδους
NPM	Περιθώριο καθαρού κέρδους
PTXPRSH	Κέρδη προ φόρων ανά μετοχή
EPS	Κέρδη ανά μετοχή
PE	Τιμή μετοχής/Κέρδη ανά μετοχή
ROSC	Αποδοτικότητα της καθαρής θέσης
PLOWB	Δείκτης παρακρατηθέντων κερδών
REASFU	Παρακρατηθέντα κέρδη
<b>Ρευστότητα</b>	
CFSH	Χρηματοροές ανά μετοχή
CUR	Δείκτης γενικής ρευστότητας
QUI	Δείκτης ειδικής ρευστότητας
CASH	Δείκτης ταμειακής ρευστότητας
WCR	Δείκτης κεφαλαίου κίνησης
<b>Διάθρωση κεφαλαίων</b>	
DSFU	Δανειακά κεφάλαια/Καθαρά θέση
EDEBT	Μετοχικό κεφάλαιο/Συνολικές υποχρεώσεις
ETL	Μετοχικό κεφάλαιο/Καθαρά θέση
CLSFU	Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις/Καθαρά θέση
INTCOV	Δείκτης κάλυψης καταβαλλόμενων τόκων
TLSFU	Συνολικές υποχρεώσεις/Καθαρά θέση
IGEAR	Τόκοι/Λειτουργικά κέρδη
CGEAR	Δείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης
<b>Φορολογία</b>	
TAXR	Δείκτης φορολογικής επιβάρυνσης
TAXTA	Δείκτης φορολογικής επιβάρυνσης/Σύνολο ενεργητικού
<b>Άλλες μεταβλητές</b>	
STOCKRETURN	Απόδοση μετοχής

**Πίνακας 3: Ανάλυση λογιστικής παλινδρόμησης**

Πλαίσιο A: Άυλα περιουσιακά στοιχεία			Πλαίσιο B: Υπεραξία		
Μεταβλητές	Συντελεστές		Μεταβλητές	Συντελεστές	
DIVSH	-12,2845	*	NAVSH	-0,1301	
	6,4932			0,1253	
CFSH	4,8029	**	SALETAS	3,1306	**
	1,6593			1,4007	
TLSFU	0,2195	*	RESSFU	12,6191	***
	0,1434			4,3518	
TAXTA	42,1199		DIVCOV	-0,6353	**
	55,7140			0,2490	
Constant	2,5771	*	REASFU	-1,5772	*
	1,3265			0,9094	
			CFSH	-1,0549	
				1,4840	
			WCR	-0,2718	**
				0,1308	
			Constant	-6,9367	**
				3,3739	
Model $\chi^2$	15,13824082	***		26,897369	***
% σωστά καταναμημένο	96,84210526	***		92,857143	***
Μέγεθος δείγματος	N <sub>0</sub> =5, N <sub>1</sub> =90			N <sub>0</sub> =10, N <sub>1</sub> =74	

\*\*\*, \*\* και \* υποδηλώνουν στατιστική σημαντικότητα σε επίπεδα 1%, 5% και 10% αντίστοιχα.

Όλες οι ερμηνευτικές μεταβλητές εισήχθησαν/αφαιρέθηκαν από την λογιστική παλινδρόμηση χρησιμοποιώντας μια step-wise διαδικασία με p-value 0.01 για να εισαχθεί και p-value 0,10 για να αφαιρεθεί.





**Πίνακας 4: Kruskal-Wallis statistic**

	Πλαίσιο Α: Άυλα περιουσιακά στοιχεία			Πλαίσιο Β: Λογιστική υπεραξία		
Μεταβλητές	K-W Statistic			K-W Statistic		
MV	3,1395888	a	*	9,533020925	a	***
SALES	11,381103	a	***	20,32385693	a	***
SALESHA	4,7973538	a	**	14,33924013	a	***
NAVSH	12,525554	b	***	3,674879942	b	*
TASSET	3,2111173	a	*	9,585165091	a	***
SALETAS	9,3875346	a	***	24,34446216	a	***
RESTAS	4,8803043	b	**	8,569164467	b	***
CAPEMP	5,5698019	a	**	5,39500071	a	**
TRES	0,3394859	a		0,934657251	a	
RESSFU	0,4657431	b		4,38255438	a	**
INVTA	0,2204915	b		1,522089088	b	
EPSG	0,0690001	a		0,701229419	b	
PEG	1,2420587	a		5,520544163	a	**
DIVYI	0,0946638	a		16,76085036	a	***
DIVCOV	0,2584732	b		3,992859398	b	**
DIVSH	1,7346383	b		0,169846535	b	
DIVSHG	0,3563201	a		0,310395144	b	
ROCE	3,7303838	a	*	7,778444816	a	***
OPM	2,0917108	b		1,916220051	b	
NPM	1,6054401	b		2,705635882	b	*
PTXPRSH	0,0247965	a		3,696317042	a	*
EPS	0,2454545	a		3,016649468	a	*
PE	1,2851366	a		0,021781773	a	
STOCKRETURN	0,0658581	b		0,077177858	a	
ROSC	0,0530933	a		5,278693292	a	**
PLOWB	0,7390941	a		0,006887714	b	
REASFU	1,1064668	a		5,985087159	a	**
CFSH	8,8531134	a	***	15,44710936	a	***
CUR	1,5384654	a		1,396836834	a	
QUI	4,8117809	a	**	2,775660327	a	*
CASH	1,0813274	a		0,110193089	b	
WCR	16,553634	a	***	6,513342179	a	**
DSFU	0,0013849	b		0,301867829	a	
EDEBT	0,136372	a		2,287541524	b	
ETL	5,2218855	b	**	24,48941889	b	***
CLSFU	0,2956011	b		0,018172061	b	
INTCOV	2,5638518	a		0,331576656	a	
TLSFU	2,958351	a	*	15,6926557	a	***
IGEAR	0,5089061	a		0,041460864	a	

CGEAR	0,7500511	a		6,95995533	a	***
TAXR	1,2137698	a		11,06483159	a	***
TAXTA	6,1612511	a	**	0,703109497	a	

---

ντικότητα σε επίπεδα 1%, 5% και 10% αντίστοιχα.

skal-Wallis είναι μεγαλύτερος για τις επιχειρήσεις οι οποίες έχουν Α: άυλα περιουσιακά στοιχεία, Β: Υπεραξία, Γ: Έξοδα έρευνας & ανάπτυξης.

Πλαίσιο Γ: Έξοδα έρευνας & ανάπτυξης (R&D)			Πλαίσιο Δ: Κερδοφορία		
K-W Statistic			K-W Statistic		
0,1792768	a		81,11141	a	***
0,3813604	a		54,229798	a	***
5,7862909	a	**	71,835621	a	***
0,8928714	a		43,670123	a	***
0,1790632	a		81,185723	a	***
0,0485824	b		0,0288705	a	
2,4004138	b		0,6053258	b	
0,0018092	b		46,112899	a	***
1,7581895	b		69,578679	a	***
0,1064501	b		13,667543	a	***
0,0049704	b		0,4146287	a	
0,0865168	a		2,7881651	a	*
0,4908561	a		0,5534772	a	
0,850296	b		52,303251	a	***
0,0602015	a		2,1325834	a	
3,3703257	a	*	65,91967	a	***
0,7285916	b		0,0061035	a	
0,1545154	a		46,477263	a	***
0,2122517	a		78,388028	a	***
0,275018	a		78,423061	a	***
1,9108998	a		148,53019	a	***
1,9002649	a		129,06913	a	***
1,7091377	a		6,4525215	b	**
2,6127474	a		37,937703	a	***
0,314505	a		103,50533	a	***
8,8926071	a	***	2,6370564	b	*
0,0152319	a		48,859741	a	***
6,1672346	a	**	49,047626	a	***
4,625618	a	**	18,77853	a	***
6,4928254	a	**	16,254785	a	***
5,080919	a	**	6,5266241	a	**
0,262249	a		1,2312949	a	
0,2096127	a		4,926999	a	
0,0869963	a		12,341477	b	***
1,8012629	a		16,066413	b	***
2,2578988	b		10,499375	b	***
0,2017363	b		11,120094	b	***
0,2750902	b		21,928708	a	***
3,4165139	a	*	5,1949344	b	**

0,0115715	b		3,6163324	a	*
0,4512575	b		17,721374	a	***
6,0787191	a	**	62,838132	a	***

\*\*\*, \*\* και \* υποδηλώνουν στατιστική σημαντικότητα σε επίπεδα 1%, 5% και 10% αντίστοιχα.

<sup>a</sup> υποδηλώνει ότι ο μέσος όρος της τιμής Kruskal-Wallis είναι μεγαλύτερος για τις επιχειρήσεις οι οποίες έχουν Α: άυλα περιουσιακά στοιχεία, Β: Υπεραξία, Γ: Έξοδα έρευνας & ανάπτυξης και Δ: Κερδοφορία. Το αντίθετο για το <sup>b</sup>



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ  
ΘΕΣΣΑΛΙΑΣ



004000085610