



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ, ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ
ΚΑΙ ΔΙΕΘΝΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ

ΤΜΗΜΑ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ & ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ - ΟΛΙΚΗ ΠΟΙΟΤΗΤΑ (MBA – TQM)



ΓΙΑΝΝΙΚΟΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ ΑΜ:ΟΠ-1703

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

***Κλαδικές συγκρίσεις στην συσχέτιση κερδών και χρηματιστηριακών
επιδόσεων***

Επιβλέπων Καθηγητής : Σώρρος Ι.

ΠΕΙΡΑΙΑΣ 2019



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

ΤΜΗΜΑ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα Σπουδών

στη «Διοίκηση Επιχειρήσεων - Ολική Ποιότητα» με διεθνή προσανατολισμό

ΒΕΒΑΙΩΣΗ ΕΚΠΟΝΗΣΗΣ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

(περιλαμβάνεται ως ξεχωριστή [δευτέρα] σελίδα στο σώμα της διπλωματικής εργασίας)

Δηλώνω υπεύθυνα ότι η διπλωματική εργασία για τη λήψη του μεταπτυχιακού τίτλου σπουδών, του Πανεπιστημίου Πειραιώς, στη Διοίκηση Επιχειρήσεων - Ολική Ποιότητα με διεθνή προσανατολισμό με τίτλο:

«Κλαδικές Συγκρισεις στην Οικονομία Κερδών και Χρηματοπιστωτικών Επιδόσεων»

έχει συγγραφεί από εμένα αποκλειστικά και στο σύνολό της. Δεν έχει υποβληθεί ούτε έχει εγκριθεί στο πλαίσιο κάποιου άλλου μεταπτυχιακού προγράμματος ή προπτυχιακού τίτλου σπουδών, στην Ελλάδα ή στο εξωτερικό, ούτε είναι εργασία ή τμήμα εργασίας ακαδημαϊκού ή επαγγελματικού χαρακτήρα.

Δηλώνω επίσης υπεύθυνα ότι οι πηγές στις οποίες ανέτρεξα για την εκπόνηση της συγκεκριμένης εργασίας, αναφέρονται στο σύνολό τους, κάνοντας πλήρη αναφορά στους συγγραφείς, τον εκδοτικό οίκο ή το περιοδικό, συμπεριλαμβανομένων και των πηγών που ενδεχομένως χρησιμοποιήθηκαν από το διαδίκτυο.

Παράβαση της ανωτέρω ακαδημαϊκής μου ευθύνης αποτελεί ουσιώδη λόγο για την ανάκληση του πτυχίου μου.

Υπογραφή Μεταπτυχιακού Φοιτητή/τριας Γεωργίου Γεωργίου

Όνοματεπώνυμο Γεωργίου Γεωργίου

Ημερομηνία 21/11/2019



***Η παρούσα εργασία έγινε για εκπαιδευτικούς σκοπούς και ορισμένα από τα στοιχεία που περιέχει ενδέχεται να μην είναι απολύτως ακριβή.**

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

-ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Με την ολοκλήρωση της παρούσας εργασίας ,θα ήθελα να ευχαριστήσω θερμά κάποια πρόσωπα , που χωρίς την καθοριστική συμβολή τους δεν θα είχα φτάσει σε αυτό το σημείο .Αρχικά θα ήθελα να ευχαριστήσω να επιβλέπων καθηγητή μου κύριο Ιωάννη Σώρρο για την θεωρητική υποστήριξη που μου παρείχε καθώς και για τις γνώσεις και αρχές που μου προσέφερε κατά τα μαθήματα του προγράμματος. Επιπλέον θα ήθελα να ευχαριστήσω θερμά τους γονείς μου Βαγγέλη και Έφη για την υποστήριξη και κατανόηση που έδειξαν καθ' όλη την διάρκεια του προγράμματος. Τέλος θα ήθελα να ευχαριστήσω τον εργοδότη μου κ. Ανδρέα Μαχαίρα για την κατανόηση και τις υποχωρήσεις που έκανε προκειμένου να καταφέρω να ολοκληρώσω το πρόγραμμα παράλληλα με την εργασία μου.

Περίληψη

Τα λογιστικά κέρδη αποτελούν αναμφισβήτητα μια από τις σημαντικότερες μεταβλητές για την πρόβλεψη των μεταβολών των χρηματιστηριακών τιμών. Η παραπάνω σχέση αποτελεί αντικείμενο μελέτης για ακαδημαϊκούς και αναλυτές επί πολλές δεκαετίες. Η παρούσα διπλωματική εργασία εξετάζει την αντίδραση των επενδυτών στις ανακοινώσεις κερδών βάση κλάδου, εξετάζοντας τις κλαδικές συσχετίσεις μεταξύ των τιμών των κοινών μετοχών και των δημοσιευμένων κλαδικών δεικτών κέρδους ανά μετοχή (eps). Η έρευνα πραγματοποιείται για την περίοδο 2008-2017 και αναφέρεται στους 11 κλαδικούς δείκτες που απαρτίζουν τον δείκτη S & P 500 του χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης. Πρωταρχικός στόχος της εργασίας είναι η κατάταξη των κλαδικών δεικτών βάση των τιμών των συντελεστών συσχέτισης μεταξύ των δυο μεταβλητών.

Λέξεις κλειδιά: τιμή μετοχής, συσχέτιση, λογιστικά κέρδη, κλάδος

Abstract

Accounting earnings are undoubtedly one of the most important variables for predicting stock price fluctuations. The above relationship has been the subject of a study for academics and analysts for many decades. This master thesis examines the reaction of the investors to the reported earnings of the companies through the analysis of the sectorial correlations between common stock prices and reported sectorial earnings per share indices (eps). The survey concerns the period 2008-2017 and refers to the 11 sector indexes that make up the S & P 500 index of the New York Stock Exchange. The primary objective of the thesis is to rank the above sectorial indicators based on the values of the correlation coefficients between the two variables.

Keywords: share price, correlation, accounting earnings, sector

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ

Περιεχόμενα

Περίληψη.....	4
Abstract.....	5
Περιεχόμενα.....	6
Κατάλογος Εικόνων / Σχημάτων	8
Κατάλογος Πινάκων	8
Συντομογραφίες & Ακρωνύμια.....	9
1.Εισαγωγή.....	10
1.1 Εισαγωγή-θέμα και πεδίο έρευνας.....	10
1.2 Αντικειμενικός σκοπός και ειδικοί στόχοι της διπλωματικής.....	11
1.3 Σημασία και αντίκτυπο έρευνας.....	12
1.4 Δομή και Διάρθρωση της εργασίας.....	13
2.Λογιστική πληροφόρηση και μετοχές.....	14
2.1 Η λογιστική πληροφόρηση.....	14
2.1.1 Οι Οικονομικές Καταστάσεις.....	14
2.1.2 Θεμελιώδεις αρχές και υποθέσεις της λογιστικής πληροφόρησης.....	16
2.1.3 Οι λήπτες της λογιστικής πληροφόρησης.....	19
2.1.4 Η σημασία της λογιστικής πληροφόρησης κατά την λήψη αποφάσεων..	21
2.2 Μετοχές και χρηματιστηριακές αγορές.....	23
2.2.1 Έννοια και μορφές επενδύσεων.....	23
2.2.2 Μετοχές εισηγμένων εταιρειών.....	25
2.2.2.1 Διαπραγμάτευση και δικαιώματα επί των κοινών μετοχών.....	25
2.2.2.2 Απόδοση και κίνδυνος των κοινών μετοχών.....	26
2.2.2.3 Βασικές κατηγορίες μετοχών.....	27
2.2.2.4 Παράγοντες που επηρεάζουν τις τιμές των μετοχών.....	28
2.2.3 Σημαντικότερες χρηματιστηριακές αγορές.....	29
3.Η λογιστική πληροφορία ως μέρος της θεμελιώδους ανάλυσης.....	31
3.1 Θεμελιώδης ανάλυση: Ορισμός και μεθοδολογία.....	31
3.2 Ανάλυση εταιρείας με χρήση λογιστικής πληροφορίας	33
3.2.1 Λογιστικοί αριθμοδείκτες	34
3.2.2 Δείκτες χρηματιστηριακής απόδοσης.....	37
4. Λογιστικά κέρδη και διακυμάνσεις των αποδόσεων.....	39

4.1 Αντίκτυπο των κερδών στις τιμές των μετοχών.....	39
4.2 Ανασκόπηση βιβλιογραφίας	41
4.2.1 Η αποτελεσματική αγορά και η σχέση κερδών-τιμών μετοχών.....	41
4.2.2 Το φαινόμενο P.E.A.D.....	42
4.2.3 Συσχέτιση μεταξύ δείκτη eps και μεταβολών των τιμών.....	43
4.2.4 Συμπεράσματα βιβλιογραφίας.....	44
5. Κλαδικές συσχετίσεις μεταξύ κερδών και χρηματιστηριακών επιδόσεων: Η περίπτωση του S&P 500.....	46
5.1 Αντικείμενο έρευνας: Ο δείκτης S&P 500.....	46
5.2 Μεθοδολογία έρευνας.....	48
5.2.1 Ορισμός του πληθυσμού και συλλογή δεδομένων.....	48
5.2.2 Μέθοδος στατιστικής επεξεργασίας των δεδομένων.....	49
5.2.3 Περιορισμοί και οριοθετήσεις.....	50
5.3 Αποτελέσματα της έρευνας.....	51
5.3.1 Εισαγωγή.....	51
5.3.2 Παρουσίαση και σχολιασμός αποτελεσμάτων.....	51
5.3.3 Ανάλυση αποτελεσμάτων-συμπεράσματα.....	52
5.3.4 Συνεισφορά της διπλωματικής και προτάσεις για μελλοντική έρευνα.....	56
Βιβλιογραφία.....	57
Παράρτημα: «Πίνακες αποτελεσμάτων έρευνας-διαγράμματα»	61

Κατάλογος Εικόνων / Σχημάτων

Σχήμα 5.1 Συσχέτιση μεταξύ λογιστικών αριθμών και τιμών μετοχών.....	47
Σχήμα 5.2 Κλαδικός δείκτης p/e 2009-2018.....	52

Κατάλογος Πινάκων

Πίνακας 5.1 Κατάταξη κλάδων βάση συσχέτισης	50
Πίνακας 5.2 Σύγκριση κλαδικών συσχετίσεων S&P 500 και BSE.....	53

Συντομογραφίες & Ακρωνύμια

ΑΕΠ	Ακαθάριστο Εθνικό Προϊόν
Δ.Λ.Π	Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα
BSE	Bombay Stock Exchange
DPS	Divided Per Share
EPS	Earnings per Share
FASB	Financial Accounting Standards Board
FMCG	Fast Moving Goods Company
G.A.A.P	Generally Accepted Accounting Principles
IASB	International Financial Reporting Standards
NASDAQ	National Association of Securities Dealers Automated Quotations
P/E	Price to Earnings
P.E.A.D	Post Earnings Announcement Drift

1.ΕΙΣΑΓΩΓΗ

1.1 Εισαγωγή-θέμα και πεδίο έρευνας

Εδώ και πολλές δεκαετίες η πληροφόρηση μέσω των οικονομικών καταστάσεων αποτελεί εργαλείο αξιολόγησης μελλοντικών χρηματιστηριακών επενδύσεων από μεγάλο αριθμό επενδυτών. Οι τρεις βασικοί πυλώνες που μπορούν να μεταβάλουν τις τιμές των μετοχών είναι 1) Η ζήτηση και η πρόσφορα, 2) οι οικονομικές τάσεις και 3) η χρηματοοικονομική απόδοση της εταιρείας. Η γνωστοποιημένη χρηματοοικονομική απόδοση της εταιρείας αποτελεί την πλέον ουσιώδεις λογιστική πληροφορία για τους επενδυτές. Η σχέση της λογιστικής πληροφορίας με την αναμενόμενη μεταβλητότητα των τιμών των μετοχών καθώς και η ένταση της σχέσης αυτής ανά περιπτώσεις αποτελεί εδώ και αρκετά χρόνια προϊόν για έρευνα. Φυσικά αν υπήρχε τρόπος το μεγαλύτερο ποσοστό των επενδυτών των κεφαλαιαγορών να είναι σε θέση να προβλέψει με ακρίβεια τις μεταβολές στις τιμές των μετοχών, τότε η έννοια του ρίσκου και κατά συνέπεια των χρηματιστηριακών επενδύσεων δεν θα είχε την ίδια μορφή. Εύκολα διεξάγετε το συμπέρασμα πως μεγάλος αριθμός ερευνών εστίασαν και θα εστιάζουν στους παράγοντες που επηρεάζουν τις μεταβολές των τιμών των μετοχών, καθώς και στον βαθμό-ένταση της επιρροής.

Χαρακτηριστικότερη μεταβλητή αξιολόγησης της χρηματοοικονομικής απόδοσης μιας εταιρείας είναι τα δημοσιευμένα καθαρά κέρδη. Η μεγάλη πλειοψηφία των επενδυτών παρακολουθούν στενά τις μεταβολές των κερδών πριν την επενδυτική δράση. Όμως αύξηση ή μείωση των κερδών στην τελευταία οικονομική χρήση δεν συνεπάγεται παντού και αύξηση της τιμής της μετοχής. Υπάρχουν αρκετοί επιπλέον παράγοντες που ερμηνεύουν σε έναν βαθμό τις παραπάνω μεταβολές, Σκοπός της παρούσας έρευνας είναι η ανεύρεση του κλάδου με την μεγαλύτερη τιμή συσχέτισης μεταξύ των μεταβολών των κερδών και των τιμών των μετοχών, μέσω της συγκριτικής μελέτης των κλαδικών συσχετίσεων με τις τιμές των μετοχών των 11 κλάδων του δείκτη S&P 500 του χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης για την περίοδο 2008-2017.

1.2 Αντικειμενικός σκοπός και ειδικοί στόχοι της διπλωματικής

Η βασική γενική ερώτηση στην οποία θα επιχειρήσει να απαντήσει η έρευνα είναι σχετικά με το “ποιοι κλάδοι του δείκτη S&P 500 παρουσιάζουν πιο υψηλό βαθμό συσχέτισης μεταξύ των λογιστικών κερδών και των μεταβολών στις τιμές των μετοχών τους;” Η απάντηση της παραπάνω πρότασης αποτελεί και τον βασικό αντικειμενικό στόχο της διπλωματικής εργασίας για την ερμηνεία της επενδυτικής συμπεριφοράς στην ανακοίνωση των κερδών.

Παράλληλα η εργασία αποσκοπεί στο να απαντήσει σε παραπάνω ειδικά ερωτήματα με τα συμπεράσματα της. Συνεπώς επιμέρους στόχος της έρευνας είναι να απαντήσει και σε ποιο ειδικά ερωτήματα τα οποία παρατίθενται παρακάτω.

- Οι επενδυτές φαίνεται να αντιδρούν διαφορετικά ,ανάλογα με τον κλάδο, μετά την ανακοίνωση των κερδών;
- Υπάρχουν σημαντικές διαφορές στον βαθμό συσχέτισης των λογιστικών κερδών με τις τιμές των μετοχών μεταξύ των κλάδων;
- Ποιες ομοιότητες παρουσιάζονται με τα αποτελέσματα παρόμοιων ερευνών ;
- Ποιες διαφορές παρουσιάζονται με τα αποτελέσματα παρόμοιων ερευνών ;
- Πως μπορούν να χρησιμοποιηθούν τα αποτελέσματα της έρευνας από έναν υποψήφιο επενδύτη;

Ειδικότερα η παρούσα εργασία μελετά παράλληλα τις αντιδράσεις των επενδυτών στις ανακοινώσεις των λογιστικών κερδών. Εξετάζεται ο τρόπος με τον οποίο οι επενδυτές αντιδρούν στην ανακοίνωση των λογιστικών κερδών και πως αυτή η αντίδραση διαφέρει σε όρους έντασης και κατεύθυνσης ανάμεσα στους κλάδους

1.3 Σημασία και αντίκτυπο έρευνας

Η ανάλυση της βιβλιογραφίας αναδεικνύει πως το ζήτημα σχέσης και συσχέτισης των λογιστικών κερδών με την χρηματιστηριακή απόδοση παρουσιάζει μεταβολές ανάλογα με την εποχή, τον κλάδο ή την περιοχή που χαρακτηρίζει τα δεδομένα της εκάστοτε έρευνας. Σύμφωνα με τα παραπάνω και σε συνδυασμό με το γεγονός ότι οι επενδυτές θέλουν συνεχώς να μεγιστοποιούν τις πιθανότητες τους για επίτευξη κέρδους, κάνει το αντικείμενο αυτών των ερευνών εξαιρετικά σημαντικό. Γίνετε λοιπόν αντιληπτό πως η γνώση στην συγκεκριμένη περιοχή έρευνας θα πρέπει συνεχώς να είναι ενήμερη και να αναζωογονείται ανά τακτά χρονικά διαστήματα ώστε να διασφαλίζεται η παροχή της ποιοτικότερης πληροφορίας. Θα πρέπει βέβαια να επισημανθεί ότι τα αποτελέσματα μιας έρευνας με δεδομένα παλαιότερων χρόνων ή διαφορετικών κλάδων-χρηματιστηρίων δύσκολα θα επαληθεύουν τα αποτελέσματα έρευνας με δεδομένα διαφορετικών χαρακτηριστικών από τα προαναφερθέντα.

Ο βασικός σκοπός της έρευνας που παρουσιάζετε είναι να εντοπίσει τους κλάδους εταιριών εισηγμένων στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης που περιλαμβάνονται στον δείκτη S&P 500 και παρουσιάζουν υψηλό συντελεστή συσχέτισης μεταξύ των λογιστικών κερδών και των τιμών των μετοχών τους. Ανακαλύπτοντας έναν κλάδο που οι μεταβολές των τιμών των μετοχών ακλουθούν σε μεγάλο βαθμό τις αντίστοιχες μεταβολές των λογιστικών κερδών, αυτόματα συνεπάγετε πως με περαιτέρω ανάλυση είναι αρκετά πιθανό ο δείκτης αυτός να είναι σε θέση να προβλέψει σε σημαντικό βαθμό τις μελλοντικές μεταβολές των τιμών των μετοχών των εταιριών αυτού του κλάδου. Δεδομένου το ότι οι επενδυτές-αναλυτές προκειμένου να μεγιστοποιήσουν την πιθανότητα υψηλής απόδοσης των κεφαλαίων τους, προσπαθούν να προβλέψουν τις τιμές των μετοχών, γίνετε αντιληπτό πως το αποτέλεσμα αυτής της έρευνας στοχεύει να δημιουργήσει μερικές σημαντικές πληροφορίες για την αυτήν προσπάθεια πρόβλεψης. Πιο ειδικά και στοχευόμενα στην παρούσα έρευνα, ένας επενδυτής που θέλει να επενδύσει σε μετοχές του χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης και του δείκτη S&P 500 μπορεί να λάβει υπόψη του τα αποτελέσματα για να επιλέξει βάση κλάδου ποιες μετοχές θα βάλει στο χαρτοφυλάκιο του.

1.4 Δομή και Διάρθρωση της εργασίας

Η γενική δομή της παρούσας διπλωματικής εργασίας συνθέτεται από τρεις βασικούς άξονες. Ο πρώτος άξονας αποτελεί την ανάλυση και παράθεση των βασικών και θεμελιωδών εννοιών που εμπλέκονται στην ανάπτυξη του θέματος. Ο δεύτερος άξονας περιλάμβανε την κυρίως ανάλυση του θεωρητικού υπόβαθρου του θέματος καθώς και την βιβλιογραφική ανασκόπηση πάνω σε αυτό. Ο τρίτος άξονας δομείται από την ανάλυση και περιγραφή του ερευνητικού σκέλους της εργασίας ξεκινώντας από την μεθοδολογία και καταλήγοντας στα συμπεράσματα της έρευνας.

Η σύνθεση της παρούσας εργασίας απαρτίζεται από 5 κεφάλαια. Στο πρώτο κεφάλαιο παρουσιάζονται συνοπτικά ο σκοπός, οι στόχοι, η γενική ιδέα, το αντίκτυπο και η δομή-διάρθρωση της εργασίας. Στο δεύτερο κεφάλαιο παρουσιάζονται οι δυο βασικές μεταβλητές –έννοιες που θα απασχολήσουν την παρούσα εργασία. Αναλύονται λοιπόν συνοπτικά οι έννοιες και τα χαρακτηριστικά των μετοχών και των κεφαλαιαγορών καθώς και της λογιστικής πληροφόρησης. Στο τρίτο κεφάλαιο ερμηνεύεται και επεξηγείται η σύνδεση των δυο εννοιών μέσω της θεωρίας της θεμελιώδους ανάλυσης. Το τέταρτο κεφάλαιο εστιάζει μέσω της ανασκόπησης της διαθέσιμης βιβλιογραφίας, στην επεξήγηση της σχέσης λογιστικών κερδών και τιμών μετοχών καθώς και την επενδυτική συμπεριφορά των επενδυτών στις ανακοινώσεις αυτών. Στο πέμπτο και τελευταίο κεφάλαιο αναλύεται το δείγμα, η μεθοδολογία και τα εργαλεία της έρευνας και στην συνέχεια παρουσιάζονται τα αποτελέσματα αυτής. Στην συνέχεια γίνεται επεξήγηση των αποτελεσμάτων, καταγράφονται τα βασικότερα συμπεράσματα και διατυπώνονται προτάσεις για μελλοντικές έρευνες.

2.ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗ ΚΑΙ ΜΕΤΟΧΕΣ

2.1 Η ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗ

2.1.1 Οι Οικονομικές Καταστάσεις

Κάθε επιχείρηση σε όποιον κλάδο και αν δραστηριοποιείτε παγκοσμίως, και σε οποία νομική μορφή υπάγεται θα πρέπει να δημοσιεύει, ανά τακτά καθώς και ορισμένα από τον εκάστοτε νόμο, χρονικά διαστήματα ή σε κάποιες περιπτώσεις απλά να αποστέλλει στον αρμόδιο κρατικό φορέα τις οικονομικές της καταστάσεις.

Οι οικονομικές καταστάσεις μιας επιχείρησης ουσιαστικά αποτελούν έγγραφα που παρέχουν πληροφορίες οικονομικού περιεχομένου σχετικά με την δραστηριότητα της επιχείρησης. Οι καταστάσεις αυτές ενδιαφέρουν άμεσα διάφορα εμπλεκόμενα μέρη, του εσωτερικού αλλά και του εξωτερικού περιβάλλοντος των επιχειρήσεων, όπως είναι τα διευθυντικά στελέχη, οι υποψήφιοι επενδυτές, οι προμηθευτές, οι πελάτες, οι πιστωτές και οι κρατικοί φορείς. Συνεπώς όλες οι επιχειρήσεις θα πρέπει να οργανώνουν και να αναπαύσουν ένα λογιστικό κύκλωμα που αρχικά να συλλέγει και στην συνέχεια να επεξεργάζεται κάθε χρηματοοικονομική πληροφορία που σχετίζεται με την επιχειρησιακή δραστηριότητα (Atrill, P., 2008). Οι επιχειρήσεις για να καταγράψουν τις καθημερινές μεταβολές των περιουσιακών τους στοιχείων χρησιμοποιούν τα λογιστικά βιβλία τα οποία τροφοδοτούν με λογιστικές πληροφορίες τις οικονομικές καταστάσεις κατά την σύνταξη τους μετά το πέρας της διαχειριστικής χρήσης. (Αληφάντης Γ., 2015). Βασικός σκοπός της κατάρτισης των οικονομικών καταστάσεων είναι η χρηματοοικονομική πληροφόρηση προς τα εμπλεκόμενα μέρη σχετικά με χρηματοοικονομικές, επενδυτικές και καθημερινές λειτουργικές δραστηριότητες των επιχειρήσεων.

Οι 5 βασικές οικονομικές καταστάσεις που δημοσιεύονται από τις επιχειρήσεις βάσει των διεθνών λογιστικών προτύπων(Δ.Λ.Π.) είναι οι εξής:

- Η κατάσταση συνολικών αποτελεσμάτων χρήσης

- Ο ισολογισμός
- Η κατάσταση ταμειακών ροών
- Η κατάσταση μεταβολών ιδίων κεφαλαίων

Οι παραπάνω 5 καταστάσεις μπορούν να συνταχθούν σε ετήσια, εξαμηνιαία ,τριμηνιαία η μηνιαία βάση, αναλόγως με την τρέχουσα νομοθεσία της χώρας που υπάγεται η κάθε επιχείρηση, καθώς και την εσωτερική πολιτική της επιχείρησης. Αποτελούν αντικείμενο αξιολόγησης της χρηματοοικονομικής απόδοσης των οντοτήτων από τους πελάτες , τους προμηθευτές και τους επενδυτές αλλά και ταυτόχρονα αντικείμενο φορολογικού έλεγχου από τον κρατικό μηχανισμό.

Ο **ισολογισμός (balance sheet)** ή κατάσταση οικονομικής θέσης έχει ως βασικό σκοπό την παροχή πληροφοριών σχετικά με την χρηματοοικονομική θέση της επιχείρησης την εκάστοτε ημερομηνία. Ως χρηματοοικονομική θέση της επιχείρησης ορίζεται το ποσό των παγίων και κυκλοφορούντων περιουσιακών της στοιχείων (ενεργητικό) , καθώς και το ποσό του αθροίσματος των μετοχικών-εταιρικών κεφαλαίων και των υποχρεώσεων (παθητικό). Ο ισολογισμός δίνει σημαντική πληροφόρηση σχετικά με την ρευστότητα, την αξιοποίηση των περιουσιακών στοιχείων , αλλά και την κεφαλαιακή διάρθρωση (ξένα προς ίδια κεφάλαια) της επιχείρησης.(Libby R ,2017)

Η **κατάσταση συνολικών αποτελεσμάτων χρήσης (income statement)** παρέχει πληροφόρηση σχετικά με την χρηματοοικονομική επίδοση της επιχείρησης σε ορισμένο χρονικό διάστημα. Αφαιρώντας τα συνολικά έξοδα χρήσης από τα αντίστοιχα έσοδα προκύπτει η κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων που περιλαμβάνει το κέρδος η την ζημιά της περιόδου χρήσης. Στην συνέχεια αθροίζεται το αποτέλεσμα της κατάστασης **λοιπών συνολικών εσόδων (other comprehensive income)** που συμπεριλαμβάνει διάφορα έσοδα και έξοδα που δεν περιλαμβάνονται στην κατάσταση αποτελεσμάτων. Η κατάσταση αυτή παρέχει εξαιρετικά σημαντική πληροφόρηση προς τα εμπλεκόμενα μέρη, καθώς αποτελεί τον βασικότερο παράγοντα της χρηματοοικονομικής αξιολόγησης της εταιρείας από τους εξωτερικά εμπλεκόμενους αφού το κέρδος θεωρείτε ο πρωταρχικός στόχος της επιχειρηματικότητας.(Libby R ,2017)

Η **κατάσταση ταμειακών ροών (cash flow statement)** διαχωρίζει τις ταμειακές εισροές και εκροές της επιχείρησης σε τρεις βασικές κατηγορίες επιχειρηματικής δράσης: ταμειακές ροές λειτουργικών δραστηριοτήτων , ταμειακές ροές επενδυτικών δραστηριοτήτων και ταμειακές ροές χρηματοοικονομικών δραστηριοτήτων. Η Κατάσταση Ταμειακών Ροών βοηθά τις επιχειρήσεις και τους επενδυτές να διαχωρίζουν και να παρακολουθούν τις διαφορές και την

έκταση των ταμειακών εισροών και εκροών. Οι εσωτερικές, σε αντίθεση με τις εξωτερικές πηγές μετρητών, χαρακτηρίζουν την επιχείρηση ελκυστικότερη προς τους επενδυτές και τα υπόλοιπα εμπλεκόμενα σε αυτή μέρη.(Libby R ,2017)

Η κατάσταση μεταβολών ιδίων κεφαλαίων (stockholder's equity statement) ,καλύπτοντας όπως και η κατάσταση συνολικών αποτελεσμάτων χρήσης μια ορισμένη περίοδο, παρέχει πληροφορίες σχετικά με τις μεταβολές των λογαριασμών των ιδίων κεφαλαίων. Στην κατάσταση αυτή μπορούν να βγουν συμπεράσματα σχετικά με την διαχείριση κερδών και την μερισματική πολιτική της επιχείρησης που αποτελούν χαρακτηριστικά ιδιαίτερα σημαντικά στην ανάλυση των υποψηφίων επενδυτών.(Libby R ,2017)

2.1.2 Θεμελιώδεις Αρχές Και Υποθέσεις Της Λογιστικής Πληροφόρησης

Οι λογιστές των επιχειρήσεων οφείλουν να ακολουθούν δοσμένα πρότυπα που αφορούν την μέτρηση και δημοσίευση των χρηματοοικονομικών πληροφοριών των οντοτήτων που εκπροσωπούν. Αυτά τα γενικά πρότυπα καλούνται Γενικά Παραδεκτές Λογιστικές Αρχές(Generally Accepted Accounting Principles). Τα παραπάνω πρότυπα ορίζονται και διατυπώνονται από διεθνείς φορείς όπως η Επιτροπή Χρηματοοικονομικών Λογιστικών Προτύπων (Financial Accounting Standards Board,ΗΠΑ) , για τα λογιστικά πρότυπα κα η Επιτροπή Διεθνών Λογιστικών Προτύπων(International Accounting Standards Board) για τα διεθνή πρότυπα των χρηματοοικονομικών αναφορών (International Financial Reporting Standards). Οι FASB και IASB ακολουθούν κατά βάση το ίδιο εννοιολογικό πλαίσιο όσον αφορά τα λογιστικά πρότυπα. Ως γενικός στόχος της λογιστικής ορίζετε η παροχή χρήσιμης και ορθής πληροφορίας για την χρηματοοικονομική κατάσταση της επιχείρησης ως προς τα ενδιαφερόμενα μέρη, ώστε εκείνα να λάβουν με ορθολογικότερο τρόπο τις αποφάσεις τους.(Harrison W., C. Horngren,2015)

Η πληροφορία για να είναι χρήσιμη θα πρέπει να διέπεται από 2 βασικά χαρακτηριστικά:

- **Σχετικότητα**-Να είναι σε θέση να επηρεάσει τον λήπτη για την απόφαση που θα λάβει.
- **Πιστή απεικόνιση**-Να είναι πλήρης, ουδέτερη και ακριβής

Η λογιστική πληροφόρηση θα πρέπει επιπλέον να παρουσιάζει και τα εξής χαρακτηριστικά:

- **Συγκρισιμότητα**-Να μπορεί να συγκριθεί με πληροφορίες άλλων οργανισμών

- **Δυνατότητα επαλήθευσης**-δυνατότητα διεξαγωγής εσωτερικών-εξωτερικών ελέγχων
- **Επικαιρότητα**-Η πληροφορία να παρέχετε στον σωστό χρόνο
- **Κατανοησιμότητα**- διαφάνεια και σαφήνεια της πληροφορίας

Η επιστήμη της λογιστικής βασίζεται σε κάποιες βασικές υποθέσεις και αρχές. Αυτές οι υποθέσεις είναι ευρέως αποδεκτές στο σύνολο των επιχειρήσεων ανά τον κόσμο και θα πρέπει να αντικατοπτρίζονται πλήρως κατά την κατάρτιση των οικονομικών καταστάσεων.

- I. **Η υπόθεση της οντότητας:** Η βασικότερη λογιστική υπόθεση η οποία ουσιαστικά αφορά την ανεξαρτησία των περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων (assets and liabilities) μεταξύ της εταιρείας (οικονομική οντότητα) και των προσώπων που την απαρτίζουν.
- II. **Η υπόθεση της συνεχιζόμενης επιχειρηματικής δραστηριότητας:** Όταν σχεδιάζονται και παρουσιάζονται οι οικονομικές καταστάσεις πάντα γίνεται η υπόθεση ότι η οντότητα θα συνεχίζει την λειτουργία της σε μακροχρόνιο ορίζοντα ώστε να μπορέσει να πουλήσει τα αποθέματα της, να ρευστοποιήσει τις απαιτήσεις από τους χρεώστες της, να αποσβήσει πλήρως τα πάγια περιουσιακά στοιχεία της ώστε να ρυθμίσει τις υποχρεώσεις τις από τους πιστωτές της. Η αντίθετη περίπτωση περιλαμβάνει την παύση εργασίας και την εκποίηση των περιουσιακών στοιχείων. Αυτή η περίπτωση όμως βάση των αρχών της επιχειρηματικότητας αποτελεί την εξαίρεση και όχι τον κανόνα, διότι πρωταρχικός σκοπός κάθε επιχείρησης που ιδρύετε είναι η βιωσιμότητα.
- III. **Η υπόθεση της σταθερής νομισματικής μονάδας:** Οι λογιστές σε κάθε επιχείρηση καταχωρούν τις πραγματοποιηθέντες συναλλαγές στο εγχώριο νόμισμα της χώρας οπου εδρεύει η επιχείρηση. Σε αντίθεση όμως με το κιλό, το μίλι, το μετρό, το δολάριο και το ευρώ και τα άλλα νομίσματα μεταβάλλοντα διαχρονικά όσον αφορά την αξία τους. Η αύξηση στο γενικό επίπεδο των τιμών ονομάζεται πληθωρισμός, η αντίστοιχη μείωση καλείται αποπληθωρισμός. Γίνεται κατανοητό πως κατά την διάρκεια πληθωρισμού με ένα ευρώ αγοράζονται λιγότερα αγαθά και υπηρεσίες. Το αντίθετο συμβαίνει σε περίοδο αποπληθωρισμού. Με την παραπάνω υπόθεση η επιστήμη της λογιστικής θεωρεί ότι η αγοραστική δύναμη ενός ευρώ/δολαρίου/γεν παραμένει σταθερή. Αγνοείτε ο πληθωρισμός και αυτό επιτρέπει να προσθαφαιρούνται αξίες σε ευρώ υποθέτοντας ότι το ευρώ διατήρησε σταθερή την αγοραστική του αξία. Η αποδοχή αυτής της υπόθεσης ωφελεί σε μεγάλο βαθμό στην

σύγκριση των οικονομικών καταστάσεων μεταξύ διαφορετικών ετών. Στις ανεπτυγμένες χώρες πάντως τα επίπεδα του πληθωρισμού διατηρούνται χαμηλά σε μακροχρόνια βάση.

- IV. **Η υπόθεση της περιοδικότητας των αποτελεσμάτων:** Η υπόθεση αυτή επιτρέπει την στιγμιαία 'διακοπή' της ροής των οικονομικών δραστηριοτήτων της επιχείρησης με συνέπεια την δυνατότητα διαίρεσης της σε διακριτές χρονικές περιόδους. Συντομότερες χρονικά περίοδοι απαιτούν εκτενέστερη και αναλυτικότερη παρουσίαση των παραπάνω ποσών.
- V. **Η αρχή της αυτοτέλειας των χρήσεων:** Η αρχή αυτή παραθέτει το ότι θα πρέπει η καταχώρηση καθώς και η παρακολούθηση κάθε εξόδου η εσόδου να λαμβάνει χώρα κατά την χρήση(χρονική περίοδο) την οποία πραγματοποιήθηκε. Η παραπάνω αρχή ορίζει την χρονική στιγμή της ανάλωσης ως την χρονική στιγμή αναγνώρισης του εσόδου η του εξόδου για την επιχείρηση και όχι την χρονική στιγμή της ταμειακής καταβολής(εξόφληση).
- VI. **Η αρχή του ιστορικού κόστους:** Η αρχή αυτή υποδηλώνει πως τα περιουσιακά στοιχεία μιας εταιρείας πρέπει να καταχωρούνται στα λογιστικά βιβλία ως το άθροισμα του χρηματικού ποσού που καταβλήθηκε για την απόκτηση τους συν την αξία των μη χρηματικών ανταμοιβών(αλλά περιουσιακά στοιχεία, προνόμια, δικαιώματα, διακανονισμοί). Συνεπώς χρησιμοποιείτε πάντα το ιστορικό κόστος για την απεικόνιση κάθε περιουσιακού στοιχείου στα λογιστικά βιβλία. Τα τελευταία χρόνια στην ΗΠΑ τα περιουσιακά στοιχεία και οι υποχρεώσεις τείνουν να παρακολουθούνται περισσότερο βάσει της εύλογης αξίας τους(fair value). Ως Εύλογη αξία ορίζεται το ποσό που θα μπορούσε να εισπράξει μια επιχείρηση από την πώληση ενός περιουσιακού στοιχείου ή το ποσό που θα έβγαζε από τα ταμεία της για την ρύθμιση κάποιας υποχρέωσης την δεδομένη χρονική στιγμή.
- VII. **Η αρχή της πραγματοποίησης του εσόδου:** Βάση αυτής της λογιστικής αρχής, τα έσοδα από την δραστηριότητα της επιχείρησής καταχωρούνται στα λογιστικά βιβλία εφόσον έχουν πραγματοποιηθεί και όχι κατά την αναμονή πραγματοποίησης τους. Συνεπώς όπως προαναφέρθηκε έσοδα που αφορούν την τρέχουσα χρήση λογίζονται σε αυτή ανεξαρτήτως την ημερομηνία είσπραξης τους.
- VIII. **Η αρχή της συντηρητικότητας:** Η λογιστική αρχή αυτή ορίζει πως όταν υπάρχουν εναλλακτικές μεθόδους αποτίμησης εσόδων και εξόδων θα πρέπει να επιλέγονται οι

συντηρητικότερες. Δηλαδή χαμηλότερη καταγραφή εσόδων και υψηλότερη εσόδων καθώς και χρήση προβλέψεων για μελλοντικά έξοδα. Η αρχή της συντηρητικότητας αποσκοπεί στην αποφυγή της παραπλάνησης των εμπλεκόμενων μερών από τις οικονομικές καταστάσεις.

- IX. **Αρχή του ουσιώδους των λογιστικών πληροφοριών:** Η παραπάνω λογιστική αρχή οριοθετεί τον αριθμό των λογιστικών πληροφοριών που ανακοινώνονται στα εμπλεκόμενα μέρη. Ωστόσο, η επιλογή του τι θα παρουσιαστεί και τι όχι έχει βάση στην λογική, κρίση και κατά κύριο λόγο εντιμότητα των υπευθύνων για την κατάρτιση των οικονομικών καταστάσεων. Το ζήτημα που τίθεται είναι να μην επιδιώκεται εσκεμμένη παράλειψη ουσιωδών και σημαντικών οικονομικών πληροφοριών με πρωταρχική πρόθεση την παραπλάνηση των εμπλεκόμενων μερών.
- X. **Αρχή της πλήρους/επαρκούς αποκάλυψης:** Θα πρέπει βάση αυτής της αρχής, να παρέχονται στα άμεσα ενδιαφερόμενα μέρη, πληροφορίες σχετικά με την κατάρτιση των οικονομικών καταστάσεων. Τέτοιου είδους πληροφορίες μπορεί να είναι και ποιοτικού περιεχομένου όπως οι μέθοδοι που χρησιμοποιηθήκαν για την αποτίμηση περιουσιακών στοιχείων ή οι μέθοδοι αποσβέσεων παγίων.

2.1.3 Οι Λήπτες Της Λογιστικής Πληροφόρησης

Οι οικονομικές καταστάσεις στο σύνολο τους αντικατοπτρίζουν σε ένα σημαντικό βαθμό την λειτουργία και την απόδοση των επιχειρήσεων. Για αυτό το λόγο και έχουν ιδιαίτερο αντίκτυπο στις αποφάσεις των διαφόρων εμπλεκόμενων με την επιχείρηση μερών (stakeholders). Η αύξηση των κερδών, η συνεχόμενη ζημιογόνος λειτουργία, οι δείκτες ρευστότητας και χρηματοοικονομικής μόγλευσης και οι ταμειακές ροές, είναι μερικοί δείκτες απόδοσης που μπορούν να συμβάλουν σημαντικά στην διαμόρφωση των τελικών αποφάσεων των εμπλεκόμενων μερών. Η λογιστική πληροφόρηση αποτελεί συστατικό βιωσιμότητας για τις επιχειρήσεις δεδομένου ότι οι χρηματοδοτήσεις, η προσέλκυση επενδυτών, οι συνεργασίες με πελάτες/προμηθευτές, και ακόμα και η διαμόρφωση στρατηγικής των ανταγωνιστών εξαρτώνται σε σημαντικό βαθμό από την διαθέσιμη λογιστική πληροφόρηση.

Οι ενδιαφερόμενοι λήπτες αυτών των πληροφοριών προέρχονται τόσο από το εσωτερικό όσο και από το εξωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης. Όλοι οι παραπάνω προσπαθούν να

ερμηνεύσουν και να αξιοποιήσουν όσο το δυνατόν ορθολογικότερα την διαθέσιμη πληροφόρηση είτε για τα προσωπικά τους συμφέροντα είτε για εκείνα που εξυπηρετούν. Αναλυτικότερα , υψηλό ενδιαφέρον για τις χρηματοοικονομικές επιδόσεις των επιχειρήσεων έχουν τα ίδια τους τα διοικητικά στελέχη, οι μέτοχοι-εταίροι, οι υποψήφιοι επενδυτές, οι τράπεζες και οι δανειστές , οι πελάτες-χρεώστες, οι προμηθευτές-πιστωτές αλλά και το κράτος και οι τοπικές αρχές.

- I. Τα διοικητικά στελέχη** χρησιμοποιούν τις πληροφορίες των οικονομικών καταστάσεων ως μια ανασκόπηση της διοικητικής επίδοσης για συγκεκριμένες περιόδους. Οι αυξήσεις των πωλήσεων, των κερδών η της ταχύτητας εξόφλησης των απαιτήσεων αποτελούν συνήθως επιτυχίες που προβάλλονται από τα διοικητικά στελέχη. Επιπλέον η χρήση των λογιστικών πληροφοριών ως μέσο πρόβλεψης για λήψη σημαντικών αποφάσεων. Η ρευστότητα και η κεφαλαιακή διάρθρωση αποτελούν σημαντικά δεδομένα για κάθε επιχείρηση που οφείλεται να λαμβάνονται υπόψη κατά την λήψη επενδυτικών αποφάσεων.
- II. Οι μέτοχοι/εταίροι** θέλουν να πληροφορούνται για το πώς η επιχείρηση διαχειρίζεται τα χρήματα τους, και αν η τρέχουσα διαχείριση είναι ικανή να αυξήσει τα κεφάλαια τους. Αυτό θα συμβεί αν η επιχείρηση παρουσιάζει κερδοφορία ,είτε αναμένετε κερδοφορία που μέσω της διανομής μερισμάτων θα αυξήσει την απόδοση που θα λάβουν οι μέτοχοι της. Αν οι μέτοχοι αισθανθούν ότι από την πληροφόρηση ότι αυτό δεν θα συμβεί τότε πιθανόν να προσπαθήσουν να πουλήσουν το μερίδιό τους και να ψάξουν για μια νέα επένδυση.
- III. Οι τράπεζες/δανειστές** εξετάζουν τις οικονομικές καταστάσεις ώστε να πληροφορηθούν σχετικά με το αν η επιχείρησούν στην οποία σκοπεύουν να δανείσουν χρήματα είναι ικανή να αποπληρώσει το χρέος. Οι παραπάνω φορείς δίνουν ιδιαίτερη βάση στην ρευστότητα καθώς και στην κερδοφορία που παρουσιάζουν οι επιχειρήσεις.
- IV. Οι πελάτες και οι προμηθευτές** προκειμένου να εξασφαλίσουν οι μεν την φερεγγυότητα στις πληρωμές και οι δε την εξασφάλιση της μακροχρόνιας προμηθείας , συχνά ανατρέχουν στην λογιστική πληροφόρηση που παρέχεται από τις οικονομικές καταστάσεις.
- V. Οι επενδυτές** όπως και οι μέτοχοι παρακολουθούν την απόδοση της επιχείρησης με σκοπό να διακρίνουν στοιχεία που θα τους αποφέρουν μακροχρόνια η βραχυχρόνια αύξηση στην επενδυτική τους απόδοση.
- VI. Το κράτος και οι τοπικές κοινωνίες** χρησιμοποιούν την λογιστική πληροφόρηση που παρέχουν οι επιχειρήσεις ως αντικείμενο έλεγχου και επιβολής φορολογίας. Το κράτος είναι επίσης υπεύθυνο μέσω του αρμόδιου φορέα του για την συμμόρφωση

σε περίπτωση που διαπιστωθεί εσκεμμένη παραποίηση των καταστάσεων από τις επιχειρήσεις.

2.1.4 Η Σημασία Της Λογιστικής Πληροφόρησης Κατά Την Λήψη Αποφάσεων

Στην σύγχρονη εποχή , η συνεχώς αυξανόμενη ανάπτυξη και η ραγδαία εξάπλωση της τεχνολογίας, έχουν συντελέσει κομβικά στην διάδοση των πληροφοριών. Το διαδίκτυο συντελεί ως ένα μέσο που ο οποιοσδήποτε μπορεί να έχει πρόσβαση σε έναν τεράστιο μα ταυτόχρονα αφιltrάριστο και αχανές όγκο πληροφοριών. Η πληροφορία πάντως τύπου πλέον είναι κάτι αρκετά εύκολα προσβάσιμο και μη δαπανηρό για το μεγαλύτερο σύνολο του πλανήτη. Το παραπάνω γεγονός συντέλεσε καθοριστικά και στην ροή της λογιστικής πληροφόρησης. Όλες οι μεγάλες πολυεθνικές επιχειρήσεις δημοσιεύουν στον ιστότοπο τους , ετήσιους, εξαμηνιαίους και τριμηνιαίους απολογισμούς που περιέχουν αναλυτικές οικονομικές καταστάσεις. Συνεπώς ο κάθε ενδιαφερόμενος μπορεί εύκολα να λάβει πληροφορίες σχετικά με την οικονομική επίδοση των επιχειρήσεων σε βάθος χρόνου.

Οι οικονομικές καταστάσεις τροφοδοτούν τους επενδυτές με πληροφορίες ώστε να αξιολογήσουν και να αναλύσουν τις προοπτικές της κάθε επιχείρησης. Αυτό βέβαια προαπαιτεί ότι ο λήπτης έχει τις κατάλληλες λογιστικές γνώσεις για να αποκωδικοποιήσει ορθά το περιεχόμενο των καταστάσεων. Δεν θα ήταν υπερβολή ο ισχυρισμός ότι οι οικονομικές καταστάσεις δείχνουν την υγεία μιας επιχείρησης όπως τα αποτελέσματα ιατρικών εξετάσεων για έναν άνθρωπο(Zager K., Zager L., 2006). Συνεπώς ο αναγνώστης και ταυτόχρονα λήπτης των πληροφοριών θα πρέπει να είναι σε θέση να ερμηνεύσει και να αξιολογήσει με ορθολογικό τρόπο την κατάσταση της επιχείρησης. Από την άλλη οι επιχειρήσεις θα πρέπει να εξασφαλίζουν κατά την σύνταξη των καταστάσεων να είναι περιεκτικές και ταυτόχρονα να γίνονται κατανοητές από το ευρύ κοινό. Σε έρευνα του ο A.Lawrence το 2013 εξέτασε μεμονωμένα επενδυτές και κατέληξε στο συμπέρασμα ότι επενδύουν περισσότερο σε εταιρείες με σαφείς και συνοπτικές λογιστικές πληροφορίες.

Κάθε επενδυτής που σκέπτεται να επενδύσει χρήματα σε μια επιχείρηση ενδιαφέρεται άμεσα για την οικονομική επίδοση της, καθώς στόχος του είναι η επίτευξη της αναμενόμενης απόδοσης. Για να επενδύσει όμως τα χρήματα του στην οποιαδήποτε επιχείρηση , θα πρέπει να εξετάσει πρώτα τι πιθανότητες έχει να πετύχει τον στόχο του, αλλά και τι πιθανότητες έχει να ζημιωθεί από την επένδυση. Οι οικονομικές καταστάσεις συχνά περιλαμβάνουν και μη χρηματοοικονομικές πληροφορίες που όμως πολλοί επενδυτές λαμβάνουν σημαντικά υπόψη

στην απόφαση τους. Τέτοιες πληροφορίες είναι η ικανοποίηση των εργαζομένων , η τεχνολογία και η ανάλυση της θεωρίας του κύκλου ζωής των επιχειρήσεων. Οι ‘παράδοσιακοί’ και πιο ορθολογικοί επενδυτές όμως πάντοτε λαμβάνουν υπόψη τους τις πληροφορίες των οικονομικών καταστάσεων. Ανάλυση των M.Davern και N. Gyles με δείγμα εταιρειών από την Αυστραλία το 2018 επιβεβαιώνει πως η λογιστική πληροφόρηση εξακολουθεί να παίζει κομβικό ρόλο στην διαμόρφωση των εγχώριων επενδυτικών αποφάσεων. Αντιθέτως αμερικανικές έρευνες όπως των B.Len και F.Gu το 2016 υποστηρίζουν πως η επεξήγηση των επενδυτικών αποφάσεων από την λογιστική πληροφόρηση έχει φθίνουσα πορεία με την πάροδο των χρόνων. Αναμφισβήτητα η ερμηνεία ,η χρήση και η σημασία της λογιστικής πληροφορίας είναι ξεχωριστές διαδικασίες για κάθε περίπτωση επενδύτη. Κάθε επενδύτης έχει ξεχωριστή προσωπικότητα που διαμορφώνεται από τα βιολογικά και δημογραφικά του χαρακτηριστικά και επηρεάζεται από κανόνες , νόμους, τάσεις και συμπεριφορές. Έτσι και οι επενδυτικές συμπεριφορές και αντιδράσεις γύρω από την λογιστική πληροφόρηση παρουσιάζουν διαφορές βάσει των παραπάνω. Συμπεραίνεται πάντως, μέσω της διαθέσιμης βιβλιογραφίας, ότι ο βαθμός έντασης της επιρροής της λογιστικής πληροφόρησης στην λήψη επενδυτικών αποφάσεων τα τελευταία χρόνια αποτελεί αμφιλεγόμενο ζήτημα.

2.2: ΜΕΤΟΧΕΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΗΣΤΗΡΙΑΚΕΣ ΑΓΟΡΕΣ

2.2.1 Έννοια Και Μορφές Επενδύσεων

Στην σύγχρονη εποχή λόγο του ‘δίχως σύνορα’ χρηματοοικονομικού περιβάλλοντος που την χαρακτηρίζει , οι επιλογές για επένδυση προσφέρονται με συνεχώς αυξανόμενο εύρος. Τα πλέον διαθέσιμα χρηματοοικονομικά προϊόντα είναι γεγονός πως ανταποκρίνονται στις ανάγκες και των απαιτητικότερων επενδυτών.

Ανά τα χρόνια έχουν δοθεί πολλοί ορισμοί για την θεμελίωση της έννοιας της επένδυσης. Ένας κοινός αποδεκτός ορισμός ορίζει την επένδυση ως την δέσμευση ενός συγκεκριμένου ποσού κεφαλαίου στο τρέχον χρονικό διάστημα , η οποία πραγματοποιείται με κίνητρο την προσδοκία υψηλότερων απολαβών στο μέλλον. (Φίλιππας Ν., 2010). Για έναν ιδιώτη επιχειρηματία η επιλογή της επένδυσης είναι ουσιαστικά μια αρκετά απλή διαδικασία. Ο ορθολογικός επενδυτής διενεργεί έναν υπολογισμό κόστους ωφέλειας , συγκρίνοντας τα αναμενόμενα οφέλη με το κόστος της επένδυσης και στην συνέχεια αφού αξιολογήσει τους κινδύνους που αναλαμβάνει , αποφασίζει για την πραγματοποίηση η την ακύρωση της επένδυσης (Μεργος,2007). Οι επενδυτές όμως σε πολλές περιπτώσεις δεν παρουσιάζουν ορθολογική συμπεριφορά , και έτσι οι αντιδράσεις τους σε γεγονότα με χρηματοοικονομικό αντίκτυπο δεν μπορούν να προβλεφθούν με σιγουριά. Συνεπώς πολλοί υποστηρίζουν πως ο ορθολογικός επενδυτής δεν υφίσταται καθώς βασίζεται σε θεωρητικά υποδείγματα , και η πραγματικότητα είναι πολύ πιο σύνθετη από αυτά.(Αλεξιάκης Χ.,Ξανθάκης Ε.,2008).

Όπως προαναφέρθηκε, ο σημερινός επενδυτής έχει μεγάλο εύρος επίλογων για το που θα διοχετεύσει τα κεφάλαια του. Η λέξη επένδυση συνήθως παραπέμπει σε επένδυση σε μετοχές η αλλά αξιόγραφα. Στην πραγματικότητα πέρα των αξιογράφων όμως ,επενδύσεις αποτελούν και οι αγορές ακινήτων η διάφορων άλλων αντικειμένων με κίνητρο το μελλοντικό οικονομικό όφελος από τα παραπάνω. Όλα τα παραπάνω λογίζονται ως περιουσιακά στοιχεία και αποτελούν αποτέλεσμα επένδυσης, δηλαδή δέσμευσης κεφαλαίου από τον επενδυτή με αναμενόμενη μελλοντική ωφέλεια.

Οι επενδύσεις σε αξιόγραφα αποτελούν επενδύσεις κινητής αξίας και χωρίζονται σε δυο κατηγορίες βάση της απόδοσης που επιστρέφουν στον επενδύτη.

- I. Οι επενδύσεις σταθερής απόδοσης/εισοδήματος:** Οι επενδύσεις αυτές επιστρέφουν στον επενδύτη σταθερές πληρωμές κατά περιόδους καθώς και πλήρη επιστροφή κεφαλαίου κατά την λήξη.(www.euretirio.com). Τέτοιες επενδύσεις μπορούν να θεωρηθούν οι τραπεζικές καταθέσεις σταθερού επιτοκίου , τα Repos, τα έντοκα γραμμάτια δημοσίου, τα ομόλογα και οι ομολογίες σταθερού επιτοκίου καθώς και χρηματοοικονομικά προϊόντα με εγγυημένο κεφάλαιο όπως οι προνομιούχες μετοχές με όρο έκδοσης την καταβολή σταθερών μερισμάτων.
- II. Οι επενδύσεις μεταβλητής απόδοσης/εισοδήματος:** Σε αντίθεση με τις επενδύσεις σταθερού εισοδήματος οι επενδύσεις που ανήκουν σε αυτή την κατηγορία επιστρέφουν στον επενδύτη μεταβαλλόμενες αποδόσεις. Σε αυτή την κατηγορία επενδύσεων εντάσσονται τα ομόλογα κυμαινόμενου επιτοκίου καθώς και τα ομόλογα με ρήτρα ξένου νομίσματος, οι μετοχές εισηγμένες στο χρηματιστήριο ,τα μερίδια των αμοιβαίων κεφαλαίων , η επένδυση σε συνάλλαγμα, και τα παράγωγα., Στην παραπάνω κατηγορία εντάχθηκε και η μεγάλη επενδυτική τάση των τελευταίων χρόνων , τα κρυπτονομίσματα.

Τα αξιόγραφα μπορούν να διαχωριστούν βάση του έκδοτη και βάση της νομικής του διάστασης. Με κριτήριο τον έκδοτη διακρίνονται δημόσια και ιδιωτικά αξιόγραφα ενώ βάση νομικής διάστασης υπάρχουν αξιόγραφα που ενσωματώνουν χρέος και άλλα που ενσωματώνουν ιδιοκτησία. (Φίλιππας Ν., 2010). Συνεπώς γίνεται κατανοητό πως αξιόγραφα όπως οι μετοχές (ιδιωτικό, ιδιοκτησία) εμπεριέχουν μεγαλύτερο κίνδυνο (εξάρτηση από χειρισμούς της διοίκησης) από αξιόγραφα με εκδότη το δημόσιο και ενσωμάτωση χρέους. Το παραπάνω γεγονός αντικατοπτρίζεται και στις αποδόσεις των αξιογράφων.

2.2.2 Μετοχές Εισηγμένων Εταιρειών

2.2.2.1 Διαπραγμάτευση και δικαιώματα επί των κοινών μετοχών

Ένας βασικός προβληματισμός που χαρακτηρίζει την ίδρυση και την καθημερινή λειτουργία μιας επιχείρησης είναι η εύρεση της πηγής χρηματοδότησης. Το κεφάλαιο αυτό μπορεί να διαρθρώνεται ποσοστιαία από δανειακά είτε από ίδια κεφάλαια. Τα ίδια κεφάλαια είναι το κεφάλαιο που οι επενδυτές-επιχειρηματίες έχουν συνεισφέρει από την προσωπική τους περιουσία με σκοπό να επενδυθεί από την επιχείρηση προσδοκώντας μελλοντική κερδοφορία. Οι ανώνυμες εισηγμένες στα χρηματιστήρια εταιρείες προκείμενου να εξασφαλίσουν εξωτερική χρηματοδότηση, προσχωρούν στην έκδοση κοινών μετοχών τις οποίες διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο. Οι μετοχές αποτελούν την σημαντικότερη κατηγορία αξιολογικών μεταβλητής απόδοσης. Ουσιαστικά η μετοχή μπορεί να χαρακτηριστεί ως μια έγγραφη απόδειξη η οποία πιστοποιεί ότι ο κάτοχος αυτής συμμετέχει στην επιχείρηση σε βαθμό κλίμακας ανάλογο με τον αριθμό κοινών μετοχών που κατέχει(Φίλιππας Ν., 2010). Οι περισσότερες πωλήσεις και αγορές μετοχών γίνονται στο χρηματιστήριο όπου οι μέτοχοι αγοράζουν και πωλούν μετοχές των εταιρειών. Στην σημερινή εποχή κάποιος μπορεί ακόμα και από το σπίτι του με την χρήση των χρηματιστηριακών εφαρμογών, να διαπραγματευτεί και να πραγματοποιήσει συναλλαγές μετοχών στο χρηματιστήριο.

Η κατοχή κοινών μετοχών μιας ανώνυμης εταιρείας επιτρέπει στον κάτοχο να ασκεί κάποια δικαιώματα επί της εταιρείας. Εφόσον ο μέτοχος θεωρείται πως κατέχει κομμάτι της εταιρείας αναλογίας των μετοχών που κατέχει, συνεπώς θα δικαιούται και ανάλογη συμμετοχή στον διαμερισμό των κερδών μέσω των μερισμάτων που διανέμει η εταιρεία μετά από ανάλογη απόφαση της τακτικής γενικής συνέλευσης των μετοχών. Επιπλέον ο μέτοχος αποκτά το δικαίωμα συμμετοχής στην διοίκηση της εταιρείας μέσω του δικαιώματος ψήφου στην γενική συνέλευση. Οι ψήφοι που μπορεί να δώσει ο μέτοχος είναι όσες και οι μετοχές που κατέχει. Σε περίπτωση διακοπής ή πτώχευσης της ανώνυμης εταιρείας οι μέτοχοι έχουν δικαίωμα στην διανομή των περιουσιακών στοιχείων του ενεργητικού της επιχείρησης ανάλογο με τις μετοχές που έχουν στην κατοχή τους.

2.2.2.2 Απόδοση και κίνδυνος των κοινών μετοχών

Οι επενδυτές όταν επενδύουν σε κοινές μετοχές στο χρηματιστήριο και συνεπώς αποκτούν την ιδιότητα του μετόχου, αναμένουν μελλοντικές ωφέλειες από την αγορά των μετοχών. Οι τιμές των μετοχών οι οποίες διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο είναι αποτέλεσμα της προσφοράς και της ζήτησης. Διαμορφώνονται δηλαδή ανάλογα με την κίνηση των κεφαλαίων των επενδυτών. Μαζικές πωλήσεις τείνουν να ρίχνουν τις τιμές των μετοχών ενώ μαζικές αγορές καθιστούν ανοδική πορεία. Οι επενδυτές μπορεί να αναζητούν την αύξηση της τιμής των μετοχών ώστε να επωφεληθούν από μελλοντική πώληση (μετοχές υπεραξίας) είτε αγοράζουν μετοχές για το εισόδημα που παρέχετε μέσω των μερισμάτων (μετοχές εισοδήματος). (R. Brealey, C. Myers, 2013) Οι επενδυτές μετοχών υπεραξίας ενδιαφέρονται και επιζητούν την αύξηση των κερδών της επιχείρησης ενώ οι επενδυτές μετοχών εισοδήματος δίνουν μεγάλη βάση στην μερισματική πολιτική της εταιρείας.

Η μέτρηση αυτής της μελλοντικής οικονομικής ωφέλειας που έλαβε ο επενδυτής από την αγορά συγκεκριμένων μετοχών μπορεί να αποτυπωθεί με τον υπολογισμό της απόδοσης της μετοχής. Η απόδοση της μετοχής ισούται με την ποσοστιαία διαφορά της αρχικής και της τελικής τιμής της μετοχής προστιθέμενη με τυχόν διανεμηθέντα μερίσματα και απεικονίζεται

ως εξής :

$$r_t = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}}$$

όπου P_t : τελική τιμή

P_{t-1} : τιμή αγοράς και D_t : τα μερίσματα περιόδου. Ουσιαστικά πρόκειται για το άθροισμα της υπεραξίας και της απόδοσης των μερισμάτων. Όταν η τρέχουσα τιμή ισούται και αποτελεί τιμή πώλησης τότε η απόδοση θεωρείται πραγματοποιηθείσα. Για να παραβλεφθεί η απόδοση μιας μετοχής θα πρέπει πρώτα να εκτιμηθεί το που θα κυμανθεί η μελλοντική τιμή της. Οι τιμές των μετοχών δεν μπορούν σε καμιά περίπτωση να προβλεφτούν με απόλυτη ασφάλεια. Όλα τα μοντέλα πρόβλεψης που έχουν αναπτυχθεί εμπεριέχουν πάντοτε την πιθανότητα σφάλματος. Συνεπώς η εκτίμηση της μελλοντικής απόδοσης της μετοχής μπορεί να παραβλεφθεί εμπεριέχοντας πάντα μια πιθανότητα σφάλματος.

Η αγορά μετοχών είναι επένδυση μεταβλητής απόδοσης, συνεπώς η απόδοση της δεν παραμένει σταθερή. Όταν η τιμή δεν αγγίξει τα αναμενόμενα, βάση εκτίμησης, επίπεδα που είχε ορίσει ο επενδυτής, πέρα από το γεγονός πως δεν θα λάβει την αναμενόμενη απόδοση, υπάρχει το ενδεχόμενο να χάσει μέρος του αρχικού κεφαλαίου που επένδυσε. Η πιθανή απώλεια μέρους των επενδύομενων κεφαλαίων αντί της επιστροφής των αναμενόμενων αποδόσεων αποτελεί τον κίνδυνο που αναλαμβάνει ο αγοραστής κοινών μετοχών. Το

παραπάνω γεγονός συνδέεται άμεσα με την διακύμανση που παρουσιάζουν οι αποδόσεις των μετοχών σε συγκεκριμένη χρονική περίοδο. Όταν η διακύμανση της κατανομής των αποδόσεων είναι υψηλή, τότε η μετοχή θεωρείται υψηλού κινδύνου, το αντίθετο συμβαίνει για μετοχές με μικρότερη διασπορά των αποδόσεων. Για να αναλάβει όμως ο επενδυτής έναν υψηλό κίνδυνο θα πρέπει να δελεαστεί από μια αντίστοιχα υψηλή απόδοση, συνεπώς οι μετοχές υψηλού κινδύνου παρουσιάζουν υψηλότερες αποδόσεις. Με την ίδια λογική οι μετοχές χαμηλότερου κινδύνου χαρακτηρίζονται από μικρότερες αποδόσεις. Ο επενδυτής μπορεί να μετριάσει σημαντικά τον κίνδυνο του χαρτοφυλακίου του μέσω της διαφοροποίησης. Η διαφοροποίηση χαρτοφυλακίου είναι η ένταξη σε αυτό πολλών μετοχών διαφορετικού επιπέδου κινδύνου. Ο E.Jennings το 1971 υποστήριξε με έρευνα του σε μετοχές που διαπραγματεύονταν στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης, πως ένα μικρής διαφοροποίησης χαρτοφυλάκιο δεν είναι σε θέση να εξαλείψει τον διαφοροποιήσιμο κίνδυνο πλήρως. Ασφαλώς κανένα χαρτοφυλάκιο όμως δεν είναι σε θέση όσο και αν διαφοροποιηθεί να εξαλείψει πλήρως τον κίνδυνο. Η διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου είναι σε θέση να μειώσει τον κίνδυνο μέχρι ένα σημείο και όχι πέραν αυτού.

Ο κίνδυνος των επενδύσεων σε αξιόγραφα εμπεριέχει δυο συστατικά στοιχεία. Το πρώτο είναι ο συστηματικός κίνδυνος. Πρόκειται για τον κίνδυνο που προκύπτει από την αγορά και τους παράγοντες που την επηρεάζουν. Το δεύτερο συστατικό στοιχείο είναι ο μη συστηματικός κίνδυνος που προέρχεται από παράγοντες που επηρεάζουν την εταιρεία και τον κλάδο δραστηριότητας της. Ουσιαστικά αποτελούν τις πιθανότητες να μεταβληθεί η μετοχή από κάποιο συστηματικό (καθολικός για όλες τις μετοχές) παράγοντα η κάποιον μη συστηματικό. Προσθέτοντας τους δυο παραπάνω κινδύνους υπολογίζεται ο συνολικός κίνδυνος της μετοχής.

2.2.2.3 Βασικές κατηγορίες μετοχών

Οι κοινές μετοχές συνηθίζεται να κατηγοριοποιείτε βάση των χαρακτηριστικών που παρουσιάζουν σε έξι επιμέρους κατηγορίες. Η επιλογή κατηγορίας μετοχών βασίζεται σε πολύ σημαντικό βαθμό στο προφίλ του επενδύτη.

- I. **Μετοχές blue chip:** Η κατηγορία αυτή απαρτίζεται κυρίως από μετοχές εταιρειών με μεγάλη οικονομική ευχέρεια όπως ο κλάδος των τραπεζών και των τηλεπικοινωνιών. Χαρακτηριστικό αυτής της κατηγορίας μετοχών είναι η ιστορικά αποδεδειγμένη δυνατότητα χορήγησης μερίσματος ακόμα και σε αντίξοες οικονομικές περιόδους.

- II. **Μετοχές ανάπτυξης:** Βασικό χαρακτηριστικό αυτής της κατηγορίας μετοχών είναι η επανεπένδυση των κερδών από τις εταιρίες προκειμένου να εξασφαλίσουν περαιτέρω μελλοντική ανάπτυξη. Οι μετοχές αυτές χαρακτηρίζονται από έντονη και υψηλή διακύμανση λόγω των προσδοκιών που δημιουργούν στις εκτιμήσεις των αναλυτών.
- III. **Μετοχές σταθερού εισοδήματος:** Τίτλοι που παρέχουν ένα σταθερό ετήσιο εισόδημα με μορφή μερίσματος και χαρακτηρίζονται από χαμηλό κίνδυνο.
- IV. **Κυκλικές μετοχές:** μετοχές εταιρειών των οποίων τα κέρδη παρουσιάζουν συνεχείς περιοδικές αυξομειώσεις (κυκλικότητα) σε συνάρτηση με την οικονομία και τον κλάδο οπου εντάσσονται.
- V. **Κερδοσκοπικές η επιθετικές μετοχές:** Μετοχές που αποτιμούνται αρκετά υψηλότερα από τον μέσο όρο της κεφαλαιαγοράς που ανήκουν. Δεν διατηρούνται για πολύ στην κατοχή του μετόχου διότι συναλλάσσονται τακτικά και αποτελούν μεγάλο μέρος του καθημερινού όγκου συναλλαγών.
- VI. **Αμυντικές μετοχές:** Μετοχές εταιρειών με σχετικά πιο σταθερά λογιστικά δεδομένα πωλήσεων και κερδών που ανήκουν σε κλάδους που επηρεάζονται σε μικρότερο βαθμό από τις μεταβολές στην οικονομία. Αφορούν κυρίως εταιρείες που δραστηριοποιούνται στην παραγωγή αγαθών πρώτης ανάγκης με ανελαστική ζήτηση.

2.2.2.4 Παράγοντες που επηρεάζουν τις τιμές των μετοχών

Οι μετοχές αποτελούν αξιόγραφα μεταβλητής απόδοσης, συνεπώς η απόδοση τους μεταβάλλεται με τον χρόνο. Βασικός προσδιοριστής των τιμών των κοινών μετοχών είναι η προσφορά και η ζήτηση από τους επενδυτές. Όμως οι δυο δυνάμεις τις αγοράς υποκινούνται από άλλες καταστάσεις και γεγονότα. Παρότι είναι αδύνατο να προβλεφτεί ακριβώς η συμπεριφορά μιας μετοχής η βιβλιογραφία έχει δείξει πως οι τιμές των μετοχών επηρεάζονται από κάποιους παράγοντες. Οι παράγοντες αυτοί μπορούν να χωριστούν σε 3 κατηγορίες : τους θεμελιώδεις παράγοντες, τους τεχνικούς παράγοντες και τους παράγοντες της αγοράς. (<http://www.investopedia.com>).

- I. **Οι θεμελιώδεις παράγοντες** είναι οι παράγοντες που αφορούν τις επιδόσεις την εταιρείας. Η ανακοίνωση αυξημένων κερδών από τις εταιρείες συνήθως έχει θετική επίδραση στις τιμές των μετοχών , εφόσον βέβαια ξεπερνούν τις προβλέψεις και τις εκτιμήσεις των αναλυτών. Η βάση των κερδών συχνά συσχετίζεται με την τιμή της μετοχής ως δείκτης αξιολόγησης.

- II. Οι τεχνικοί παράγοντες** αποτελούν εξωτερικούς οικονομικούς παράγοντες που επηρεάζουν άμεσα την πρόσφορα και την ζήτηση αλλά και έμμεσα μέσω του αντίκτυπου στα κέρδη των εταιρειών. Ο πληθωρισμός, η οικονομική ανάπτυξη/ύφεση της χώρας οι τάσεις, τα δημογραφικά και ατομικά χαρακτηριστικά των επενδυτών αλλά και η ευκολία με την οποία ρευστοποιείται μια μετοχή αποτελούν παραδείγματα αυτών των παραγόντων.
- III. Οι παράγοντες της αγοράς** αφορούν την συλλογική και ατομική ψυχολογία των συναλλασσομένων. Η πλειοψηφία των επενδυτών δεν δρουν ορθολογικά βάση της θεμελιώδους ανάλυσης κατά τις επενδύσεις τους. Συνεπώς η ερμηνεία της αντίδρασης τους και της συμπεριφορά τους είναι δύσκολα προβλέψιμη. Κατ' επέκταση η ζήτηση και η προσφορά της μετοχής δεν μπορεί να προβλεφτεί ε ευκολία λόγω των μη ορθολογικών συμπεριφορών των επενδυτών. Η ανάλυση των παραγόντων αυτών αποτελεί το βασικό αντικείμενο έρευνας της συμπεριφορικής χρηματοοικονομικής.

2.2.3 Σημαντικότερες Χρηματιστηριακές Αγορές

Ως χρηματιστήριο ορίζεται το μέρος στο οποίο οι επενδυτές (αγοραστές και πωλητές) διαπραγματεύονται μετοχές εισηγμένων εταιρειών. Αυτή την στιγμή υπάρχουν δεκαέξι χρηματιστήρια ανά τον κόσμο με κεφαλαιοποίηση άνω του ενός τρισεκατομμυρίου το καθένα. Οι παραπάνω χρηματιστηριακές αγορές αποτελούν το 87% της κεφαλαιοποίησης της διεθνούς χρηματιστηριακής αγοράς. Τα σημαντικότερα χρηματιστήρια με βάση την κεφαλαιοποίηση παρουσιάζονται συνοπτικά παρακάτω.

- I. Το χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης:** Αποτελεί με διαφορά το μεγαλύτερο χρηματιστήριο της αγοράς με κεφαλαιοποίηση άνω των 22 τρισεκατομμυρίων δολαρίων. Στεγάζεται στην wall street της Νέας Υόρκης από το 1865 και αποτελεί το παλαιότερο χρηματιστήριο των ΗΠΑ. Ο γενικός δείκτης του χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης περιλαμβάνει πάνω από 2000 εισηγμένες εταιρείες εκ των οποίων πάνω από 360 έχουν εγκατάσταση εκτός των Ηνωμένων Πολιτειών.
- II. Χρηματιστήριο NASDAQ:** Ακλουθεί σε επίπεδα κεφαλαιοποίησης το χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης με συνολική κεφαλαιοποίηση άνω των 10 τρισεκατομμυρίων δολαρίων. Στεγάζεται και αυτό στην Νέα Υόρκη και ξεκίνησε την λειτουργία του

μόλις το 1971. Αποτελεσε το πρώτο ηλεκτρονικό χρηματιστήριο και περιλαμβάνει κατά κύρια βάση εταιρείες υψηλής τεχνολογίας και πληροφορικής.

- III. Το χρηματιστήριο της Ιαπωνίας:** Είναι το ,μεγαλύτερο χρηματιστήριο της ασιατικής ηπείρου σε όρους κεφαλαιοποίησης με συνολική κεφαλαιοποίηση που ξεπερνά τα 5 τρισεκατομμύρια δολάρια. Αποτελεί προϊόν συνένωσης του χρηματιστηρίου της Οσάκα και του Τόκιο και είναι το τρίτο μεγαλύτερο χρηματιστήριο στο κόσμο βάση κεφαλαιοποίησης.
- IV. Το χρηματιστήριο της Σαγκάης:** Ένα από τα πιο ανερχόμενα χρηματιστήρια στο κόσμο με συνολική κεφαλαιοποίηση άνω των τεσσάρων τρισεκατομμυρίων δολαρίων. Είναι ένα από τα αρχαιότερα χρηματιστήρια του κόσμου και δεν έχει ακόμα πλήρως απελευθερωθεί ως προς τους επενδυτές του εξωτερικού λόγω της χειραγώγησης από τα κυβερνητικά καθεστώτα της χώρας.
- V. Το χρηματιστήριο του Χονγκ Κονγκ:** Το πέμπτο μεγαλύτερο χρηματιστήριο του κόσμου με συνολική κεφαλαιοποίηση που ξεπερνά τα 3 τρισεκατομμύρια δολάρια. Έχει ιστορία πάνω από ενάμισι αιώνα και αποτελεί το πιο γρήγορα αναπτυσσόμενο χρηματιστήριο της Ασίας που σε αντίθεση με το χρηματιστήριο της Σαγκάης είναι πλήρως απελευθερωμένο στους εξωτερικούς επενδυτές.

3. Η ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΑ ΩΣ ΜΕΡΟΣ ΤΗΣ ΘΕΜΕΛΙΩΔΟΥΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

3.1 Θεμελιώδεις Ανάλυση: Ορισμός Και Μεθοδολογία

Η θεμελιώδης ανάλυση αποτελεί την πιο διαδεδομένη επιστημονική μέθοδο αξιολόγησης αξιόγραφων παγκοσμίως. Σκοπός της θεμελιώδους ανάλυσης είναι η προσέγγιση της ουσιαστικής αξίας του αξιόγραφου μέσω της μελέτης των σχετικών οικονομικών και χρηματοοικονομικών παραγόντων καθώς και άλλων ποσοτικών και ποιοτικών παραμέτρων. (<http://www.investopedia.com>.) Ένας ακόμα ορισμός που δίνεται από την επίσημη ιστοσελίδα του NASDAQ(www.nasdaq.com) ορίζει την θεμελιώδη ανάλυση ως την ανάλυση που αποσκοπεί να εντοπίσει υπερτιμημένα ή υποτιμημένα αξιόγραφα εστιάζοντας στις επιχειρηματικές προοπτικές του οργανισμού που αντιπροσωπεύουν. Συνοψίζοντας όσον αφορά τις μετοχές οι επενδυτές και οι αναλυτές καταφεύγουν στην μέθοδο της θεμελιώδους ανάλυσης προκειμένου να εντοπίσουν μετοχές που πιθανόν η αγορά έχει εκτιμήσει εσφαλμένα ως προς την αξία τους.

Η μέθοδος της θεμελιώδους ανάλυσης διαρθρώνεται από την επιμέρους ανάλυση διαφορετικών παραμέτρων του περιβάλλοντος του οργανισμού που αντιπροσωπεύει ο μετοχικός τίτλος. Οι παράμετροι αυτοί ονομάζονται θεμελιώδεις παράγοντες. Οι βασικοί παράγοντες που μελετούνται καλύπτουν ένα φάσμα από μακροοικονομικές έως χρηματοοικονομικές παραμέτρους. Πρόκειται για μια μέθοδο top-down με κύριο στόχο την αντικειμενική και ορθολογική αξιολόγηση σημαντικών οικονομικών και πολιτικών παραμέτρων σε τρία ιεραρχικά στάδια. Αρχικά της χώρας-οικονομίας όπου στεγάζει την επιχείρηση, στην συνέχεια τον κλάδο-βιομηχανία στον οποίο δραστηριοποιείται και ανταγωνίζεται η επιχείρηση, και τέλος από τις οικονομικές επιδόσεις και επενδυτικές επιλογές της ίδιας την επιχείρησης. Ανακεφαλαιώνοντας, γίνεται σαφές πως το γεγονός ότι η αξία κάθε μετοχής καθορίζεται από την κατάσταση της οικονομίας, του κλάδου αλλά και της ίδιας της επιχείρησης, αποτελεί την βασική πεποίθηση της θεμελιώδους ανάλυσης.

Το πρώτο συστατικό της θεμελιώδους ανάλυσης είναι η μελέτη των χαρακτηριστικών της οικονομίας που περιβάλλει την επιχείρηση. Εφόσον γίνεται λόγος για ανάλυση και μελέτη μιας οικονομίας, καθίσταται σαφές ότι ο ερευνητής πρέπει να εστιάσει στα βασικά οικονομικά

μεγέθη που μελετά η μακροοικονομική θεωρία. Οι W. Baumol και A.Blinder αναφέρουν ως βασικούς πυλώνες μελέτης της μακροοικονομίας την οικονομική ανάπτυξη, τον πληθωρισμό, την ύφεση και την ανεργία. Συνεπώς κατά την διενέργεια της ανάλυσης του ευρύτερου οικονομικού περιβάλλοντος μελετούνται δείκτες όπως το ακαθάριστο εθνικό προϊόν(ΑΕΠ) της χώρας , οι δείκτες ανεργίας εισοδήματος και τιμών αγαθών καθώς και η πορεία των επιτοκίων και άλλοι δείκτες παραγωγικότητας. Οι ερευνητές σε αυτό το στάδιο είναι σημαντικό να προσδιορίσουν βάση της θεωρίας του κύκλου της οικονομίας, την φάση στην οποία βρίσκεται η οικονομία που μελετάται. Η ιστορική πορεία και τάση των ανωτέρω δεικτών αποτελούν τον ακρογωνιαίο λίθο της παραπάνω ανάλυσης.

Ακόμα ένα συστατικό της θεμελιώδους ανάλυσης είναι η μελέτη του κλάδου στον οποίο δραστηριοποιείτε η εξεταζόμενη εταιρεία. Όπως και με την οικονομία έτσι και στον κλάδο λόγω του χαρακτηριστικού της ομαδοποίησης , πρέπει να μελετάται η πορεία δείκτες κλαδικής παραγωγικότητας και ανάπτυξης καθώς και τα επιμέρους μερίδια των εταιρειών στην συγκεκριμένη αγορά. Η συγκριτική ανάλυση μέσω της σύγκρισης των χρηματοοικονομικών επιδόσεων της εστιασμένης εταιρείας με τους ανταγωνιστές της και των μέσο όρο του κλάδου , καθώς και ο κλαδικός ρυθμός ανάπτυξης ,αποτελούν βασικά συστατικά της ανάλυσης κλάδου. Βασικός σκοπός του σταδίου ανάλυσης κλάδου , είναι να προσδιοριστούν, με την μέγιστη δυνατή εγκυρότητα ,ο τρόπος και ο βαθμός επίδρασης του κλάδου στην εξεταζόμενη εταιρεία.

Το τρίτο συστατικό της θεμελιώδους ανάλυσης είναι η εσωτερική ανάλυση της εταιρείας. Αποτελεί την πιο λεπτομερή και δυσκολότερη ως προς την αποτελεσματικότητα ανάλυση. Η δυσκολία αυτή πηγάζει από τον περιορισμό που υπάρχει στην πληροφόρηση όσον αφορά την εσωτερική κατάσταση των επιχειρήσεων. Καθίσταται λοιπόν σαφές, πως η αποτελεσματικότητα αυτού του στάδιο της ανάλυσης σχετίζεται σημαντικά με τον βαθμό πληροφόρησης που έχει ο ερευνητής για την εταιρεία. Το 2015 οι L.Brown και L.Zhou αναδεικνύουν την επιρροή της λογιστικής πληροφορίας στην προσπάθεια να δείξουν ότι οι managers είναι σε θέση να προβλέψουν πιο έγκυρα την τιμή της μετοχής της εταιρείας τους , απ'ότι οι χρηματιστηριακοί αναλυτές. Η ανάλυση εστιάζει σε κάποια κομβικά για την μελλοντική πορεία της εταιρείας μεγέθη. Μεταξύ και άλλων μελετούνται κυρίως:

- I. Σύστημα και αποτελεσματικότητα διοίκησης.**
- II. Λογιστικοί δείκτες που εστιάζουν σε μεγέθη όπως :** ρευστότητα , διάρθρωση κεφαλαίων, κερδοφορία, ποιότητα κερδών και βαθμός εκμετάλλευσης περιουσιακών στοιχείων.
- III. Χρηματοοικονομικοί δείκτες όπως:** σχέση τιμών μετοχών και κερδών, μερισματική πολιτική και απόδοση, σχέση λογιστικής και χρηματιστηριακής αξίας.

- IV. Χαρακτηριστικά της μετοχής όπως :** εμπορευσιμότητα , ιστορικότητα , σύγκριση με άλλες μετοχές ως προς την πορεία, ευαισθησία ως προς γεγονότα (ανακοίνωση κερδών).
- V. Ποιοτικοί δείκτες όπως:** ικανοποίηση εργαζομένων , ταχύτητα ενσωμάτωσης νέων τεχνολογιών, εταιρική κοινωνική ευθύνη(csr).

3.2. Ανάλυση Εταιρείας Με Χρήση Λογιστικής Πληροφορίας

Όπως έχει ήδη αναφερθεί στην εισαγωγή του κεφαλαίου η λογιστική αποτελεί την γλώσσα των επιχειρήσεων. Συνεπώς οι ερευνητές όταν θέλουν να προσδιορίσουν την επιχειρηματική απόδοση με ποσοτικές μεθόδους , θα πρέπει να βασιστούν σε λογιστικά δεδομένα. Στην περίπτωση των εισηγμένων στο χρηματιστήριο εταιρειών τα λογιστικά αυτά δεδομένα δημοσιεύονται σε τακτικά χρονικά διαστήματα και είναι διαθέσιμα σε κάθε ενδιαφερόμενο. Αναφέρθηκε στο εισαγωγικό κεφάλαιο πως οι τιμές των μετοχών διαμορφώνονται βάση ζήτησης και προσφοράς. Λογιστικοί αριθμοί όπως τα καθαρά κέρδη, που βρίσκονται σε ανοδική πορεία επί μια σειρά ετών , μπορούν να αυξήσουν την ζήτηση μιας μετοχής λόγω της πεποίθησης των αναλυτών πως τα κέρδη θα συνεχίζουν να ανεβαίνουν. Συνεπώς καθίσταται σαφές πως οι αριθμοί που απεικονίζονται στις οικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων μπορούν να αποτελέσουν σημαντικές μεταβλητές της θεμελιώδους ανάλυσης.

Οι ερευνητές ανέπτυξαν μεθόδους ανάλυσης οικονομικών καταστάσεων με δείκτες ώστε να διευκολύνουν την αξιολόγηση και την σύγκριση των οικονομικών επιδόσεων των εταιρειών σε λογιστική βάση. Δείκτες που απεικονίζουν σημαντικές πληροφορίες σχετικά με την τρέχουσα χρηματοοικονομική υγεία που καθορίζει σε μεγάλο βαθμό και την μελλοντική πορεία της επιχείρησης. Οι ερευνητές επίσης καθιέρωσαν για την αξιολόγηση και την μελέτη της συμπεριφοράς των μετοχών ,δείκτες συσχέτισης λογιστικής και χρηματιστηριακής επίδοσης. Με τους παραπάνω δείκτες επιτυγχάνετε η διασύνδεση της λογιστικής πληροφορία με την χρηματιστηριακή επίδοση καθώς και η σύγκριση μεταξύ διαφορετικών εταιρειών. Η πρόβλεψη της συμπεριφοράς των τιμών των μετοχών βάση λογιστικής πληροφόρησης είναι ένα θέμα που απασχολεί εδώ και χρόνια την διεθνή βιβλιογραφία.

3.2.1 Λογιστικοί Αριθμοδείκτες

Η μελέτη των αριθμοδεικτών αποτελεί την πιο καθιερωμένη μέθοδο ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων μιας εταιρείας. Ως αριθμοδείκτης ορίζεται η σχέση μεταξύ δυο η παραπάνω στοιχείων που εμπεριέχονται στις οικονομικές καταστάσεις. Οι αριθμοδείκτες αποτελούν μέτρα συγκρίσεως μεταξύ των επιχειρήσεων καθώς αντικατοπτρίζουν σε μεγάλο βαθμό τις επιδόσεις τους σε διάφορους επιχειρηματικούς τομείς. Οι αριθμοδείκτες χρησιμοποιούνται για κάθε είδους σκοπούς. Αυτοί περιλαμβάνουν την εκτίμηση της ικανότητας μιας επιχείρησης να πληρώσει τα χρέη της, την αξιολόγηση των επιχειρήσεων, την μέτρηση της διαχειριστικής απόδοσης και ακόμη και την κανονιστική ρύθμιση της απόδοσης μιας επιχείρησης. (P.Barnes,1987).

Αναλόγως με την λογιστική μεταβλητή στην οποία εστιάζουν, μπορούμε να χωρίσουμε του αριθμοδείκτες σε 4 κατηγορίες. Οι λογιστικοί αριθμοδείκτες διακρίνονται σε αριθμοδείκτες ρευστότητας, ταχύτητας κυκλοφορίας, δανειακής επιβάρυνσης, και κερδοφορίας-απόδοσης.

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας αξιολογούν τον βαθμό στον οποίο το κυκλοφορούν ενεργητικό της επιχείρησης είναι σε θέση να καλύψει τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της. Η παραπάνω κατηγορία αριθμοδεικτών παρέχει υψηλούς σημασίας πληροφόρηση για τον αναλυτή διότι αποτελεί μέτρο βιωσιμότητας της επιχείρησης. Οι σημαντικότεροι αριθμοδείκτες ρευστότητας είναι οι παρακάτω:

- I. **Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας:** Υπολογίζεται διαιρώντας το σύνολο του κυκλοφορούντος ενεργητικού προς το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Συνεπώς όσο μεγαλύτερη η τιμή του δείκτη ρευστότητας τόσο μεγαλύτερη η ρευστότητα και το κεφάλαιο κίνησης της εξεταζόμενης εταιρείας.
- II. **Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας:** Υπολογίζεται διαιρώντας το κυκλοφορούν ενεργητικό, εξαιρουμένων των αποθεμάτων, με το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της επιχείρησης. Ο δείκτης αποσκοπεί στο να συμπεριλάβει σαν συντελεστή ρευστότητας μονό τα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία.
- III. **Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας:** Ο υπολογισμός του πραγματοποιείτε διαιρώντας τα καθαρά ταμειακά διαθέσιμα με τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της επιχείρησης.

Η ρευστότητα αποτελεί κομβικό παράγοντα για την βιωσιμότητα της επιχείρησης και μη ύπαρξη της είναι από τα συνηθέστερα αίτια πτώχευσης των επιχειρήσεων. Το κεφάλαιο κίνησης, που προκύπτει αφαιρώντας τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις από το κυκλοφορούν ενεργητικό της επιχείρησης, εξετάζεται τακτικά από την βιβλιογραφία ως παράγοντας που

συμβάλει στην μελλοντική κερδοφορία . Οι A. Gill και N. Biger, το 2010, βρήκαν στατιστικά σημαντική σχέση μεταξύ του κύκλου μετατροπής μετρητών και της κερδοφορίας, σε δείγμα 88 επιχειρήσεων εισηγμένων στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης. Στο ίδιο συμπέρασμα κατέληξαν και οι I. Λαζαρίδης και Δ. Τρυφονίδης το 2006 σε παρόμοια έρευνα για το χρηματιστήριο Αθηνών. Συνεπώς οι διαχειριστές των εταιρειών μπορούν να δημιουργήσουν κέρδη κρατώντας τα στοιχεία που συνθέτουν το κεφάλαιο κίνησης στο επιθυμητό επίπεδο.

Άλλη μια κατηγορία αριθμοδεικτών είναι οι αριθμοδείκτες που μετρούν τον βαθμό αποτελεσματικότητας της εκμετάλλευσης των διαθέσιμων περιουσιακών στοιχείων. Οι παραπάνω αριθμοδείκτες ονομάζονται και αριθμοδείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας. Οι σημαντικότεροι εξ αυτών είναι οι εξής:

- I. Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων:** Υπολογίζεται ως το πηλίκο της διαίρεσης του κόστους πωληθέντων και του μέσου όρου των αποθεμάτων μεταξύ αρχής και τέλους χρήσης. Οι χαμηλές τιμές του παραπάνω δείκτη υποδηλώνουν ύπαρξη μεγάλου όγκου αποθεμάτων συνεπώς και πολλές φορές προβληματική διαχείριση.
- II. Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων:** Η τιμή του προκύπτει διαιρώντας τον κύκλο εργασιών με τον μέσο όρο των απαιτήσεων μεταξύ αρχής και τέλους χρήσης. Υψηλές τιμές του δείκτη υποδηλώνουν ένδειξη υψηλής ρευστότητας και κατά συνέπεια κερδοφορία.
- III. Αριθμοδείκτης γενικής κυκλοφοριακής ταχύτητας:** Υπολογίζεται ως το πηλίκο του τζίρου προς το σύνολο του ενεργητικού της επιχείρησης. Ο παραπάνω δείκτης μετράει τον συνολικό βαθμό αποτελεσματικότητας της επιχείρησης ως προς την διαχείριση του συνόλου των περιουσιακών της στοιχείων.

Ιδιαίτερα σημαντικό ρολό κατά την αξιολόγηση της επιχειρηματικής επίδοσης κατέχει η ανάλυση της διάρθρωσης των κεφαλαίων. Οι αριθμοδείκτες δανειακής επιβάρυνσης δίνουν έμφαση στην διατύπωση της σχέσης μεταξύ ιδίων και ξένων κεφαλαίων και κατά συνέπεια εκφράζουν τον βαθμό κινδύνου που εμπεριέχει η επένδυση στην συγκεκριμένη εταιρεία. Οι κυριότεροι αριθμοδείκτες δανειακής επιβάρυνσης είναι:

- I. Ο αριθμοδείκτης ξένων προς ιδίων κεφαλαίων:** Εκφράζεται ως το πηλίκο της διαίρεσης του συνόλου των υποχρεώσεων της επιχείρησης προς τα ίδια της κεφάλαια. Μεγάλη τιμή του δείκτη υποδηλώνει μεγάλο ποσοστό δανειακών κεφαλαίων σε σχέση με ίδια και συνεπώς υψηλό κίνδυνο για την επένδυση.
- II. Αριθμοδείκτης δανειακής επιβάρυνσης:** Υπολογίζεται διαιρώντας το σύνολο των υποχρεώσεων με το σύνολο του ενεργητικού της εταιρείας. Υψηλές τιμές του δείκτη ερμηνεύονται ως υψηλότερος κίνδυνος για αφερεγγυότητα προς τους πιστωτές της.

Σε έρευνα του I. Welch για τις Αμερικανικές εισηγμένες εταιρείες το 2004 αποδείχθηκε τεκμηριωμένα πως οι δείκτες ξένων προς ιδίων κεφαλαίων μεταβάλλονται στενά σε σχέση με τις διακυμάνσεις των τιμών των μετοχών. Επιδράσεις που όπως αναφέρεται στην παραπάνω έρευνα τείνουν να έχουν διάρκεια αρκετών ετών.

Μια εξίσου σημαντική κατηγορία αριθμοδεικτών, κατά την χρηματοοικονομική ανάλυση των εταιρειών, είναι οι αριθμοδείκτες κερδοφορίας και απόδοσης. Οι παραπάνω δείκτες μετρούν τον βαθμό αποδοτικότητας σε σχέση με τον τζίρο και τον επενδυθέν κεφάλαιο. Οι παραπάνω δείκτες αποτελούν και μέτρο αποδοτικότητας για την εκάστοτε διοίκηση της εταιρείας. Οι κυριότεροι δείκτες που απαρτίζουν αυτή την κατηγορία είναι:

- I. **Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας συνολικού ενεργητικού-ROA(return on assets):** Υπολογίζεται ως το πηλίκο του μετά φόρων καθαρού αποτελέσματος προς το μέσο συνολικό ενεργητικό μεταξύ τέλους και αρχής της χρήσης. Η τιμή του παραπάνω δείκτη εκφράζει τον βαθμό απόδοσης του επενδυθέντος κεφαλαίου μέσω των αποτελεσμάτων της επιχείρησης.
- II. **Ο αριθμοδείκτης περιθωρίου καθαρού κέρδους:** Εκφράζεται ως το πηλίκο των καθαρών αποτελεσμάτων προς τον συνολικό τζίρο της επιχείρησης. Ουσιαστικά αντικατοπτρίζει το ποσοστό κάθε νομισματικής μονάδας του τζίρου που μετουσιώνεται σε κέρδος.
- III. **Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων:** Δηλώνει το βαθμό απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων και υπολογίζεται διαιρώντας το αποτέλεσμα εκμετάλλευσης με το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων.

Οι αριθμοδείκτες αποτελούν αναμφίβολα μια σημαντική μέθοδο για την αξιολόγηση και σύγκριση εναλλακτικών επενδύσεων. Μια προσεκτική ανάλυση των δεικτών μιας επιχείρησης μπορεί να αποκαλύψει ποιες εταιρείες έχουν τη θεμελιώδη δύναμη να αυξάνουν την αξία των μετοχών τους με την πάροδο του χρόνου και συνεπώς να αποτελούν μια πιθανώς κερδοφόρα ευκαιρία επένδυσης.

Παρόλα αυτά οι διαφορετικές σχέσεις εξάρτησης μεταξύ των χρηματοοικονομικών συστατικών των εταιρειών περιορίζουν σημαντικά τα ευρήματα της ανάλυσης τους.

3.2.4 Δείκτες Χρηματιστηριακής Απόδοσης

Η γνωστοποιημένη χρηματοοικονομική απόδοση της εταιρείας αποτελεί την λογιστική πληροφορία για τους επενδυτές. Η σχέση της λογιστικής πληροφορίας με την αναμενόμενη μεταβλητότητα των τιμών των μετοχών καθώς και η ένταση της σχέσης αυτής ανά περιπτώσεις αποτελεί εδώ και πολλά χρόνια προϊόν για έρευνα. Φυσικά αν υπήρχε τρόπος το μεγαλύτερο ποσοστό των επενδυτών των κεφαλαιαγορών να μπορούσε να προβλέψει τις μεταβολές στις τιμές των μετοχών, τότε η έννοια του ρίσκου και κατά συνέπεια των χρηματιστηριακών επενδύσεων δεν θα είχε την ίδια μορφή. Στην προσπάθεια για διενέργεια εγκυρότερων προβλέψεων των τιμών των μετοχών δημιουργήθηκαν δείκτες που συγχωνεύουν αριθμητικά λογιστικά και χρηματιστηριακά δεδομένα. Οι σημαντικότεροι δείκτες χρηματιστηριακής απόδοσης είναι:

- I. Ο δείκτης κέρδη ανά μετοχή (EPS)***
- II. Ο δείκτης τιμή προς κέρδη ανά μετοχή (P/E)***
- III. Ο δείκτης μερισματικής απόδοσης***
- IV. Ο δείκτης λογιστικής αξίας ανά μετοχή***
- V. Ο δείκτης λογιστικής προς χρηματιστηριακής αξίας.***

Ο δείκτης κέρδη ανά μετοχή υπολογίζεται ως το πηλίκο των καθαρών κερδών προ μερισμάτων δια τον μέσο όρο του συνολικού αριθμού των σε κυκλοφορία κοινών μετοχών. Η πλειοψηφία των εταιρειών τις τελευταίες δεκαετίες στις δημοσιοποιημένες οικονομικές τους καταστάσεις παρουσιάζουν τον δείκτη κέρδη/μετοχή(EPS). Πρόκειται για έναν δείκτη του οποίου μια υψηλή του τιμή υποδηλώνει υψηλά κέρδη της εταιρείας και υψηλή αναμενόμενη μερισματική απόδοση από τους μετόχους. Σε έρευνα των R. Islam , R.Khan, (2014) σε μετοχές εταιρειών εισηγμένες στο χρηματιστήριο της Ντάκα αναλύεται ότι οι αυξήσεις του δείκτη EPS δεν συνοδεύονταν από αυξήσεις ίδιου μεγέθους στις τιμές των μετοχών.

Θεμελιώδης μεταβλητή για πολλά μοντέλα εκτίμησης των αποδόσεων των μετοχών είναι ο δείκτης τιμής προς τιμή/προς κέρδη ανά μετοχή (P/E). Ο παραπάνω δείκτης υπολογίζεται διαιρώντας την τιμή της μετοχής την δεδομένη χρονική περίοδο με τον δείκτη κέρδη ανά μετοχή. Ο δείκτης P / E χρησιμοποιείται από τους επενδυτές και τους αναλυτές για να προσδιορίσουν τη σχετική αξία των μετοχών μιας εταιρείας μέσω σύγκρισης κοινών όρων με άλλες. Μπορεί επίσης να χρησιμοποιηθεί για να συγκρίνει μια εταιρεία με το δικό της

ιστορικό αρχείο ή για να συγκρίνει συνολικά τις αγορές μεταξύ τους ή με την πάροδο του χρόνου.

Η έρευνα του Basu (1977) έδειξε ότι τα χαρτοφυλάκια που αποτελούνταν από μετοχές με χαμηλό δείκτη P/E απέδιδαν καλύτερα από εκείνα με υψηλό.

Ένας ακόμα παράγοντας που καθορίζει την μεταβλητότητα των αποδόσεων των μετοχών και έχει μελετηθεί ως προς αυτό από την δεκαετία 60 είναι η μερισματική απόδοση. Η μερισματική απόδοση συνηθίζεται να εκφράζεται με την σχέση: συνολικό ετήσιο μέρισμα προς τιμή μετοχής. Οι Fama και French(1989) με την έρευνα τους παρουσίασαν πως οι μερισματικές αποδόσεις στην αρχή μιας περιόδου είναι σε θέση να προβλέψουν ένα σημαντικό ποσό αποδόσεων σε χρονικό ορίζοντα 4 ετών αλλά δεν αποτελούν αποτελεσματικές μεταβλητές για βραχυχρόνια πρόβλεψη αποδόσεων των μετοχών.

Τα τελευταία χρόνια, ιδιαίτερη έμφαση δίνεται από τους ερευνητές στην σχέση λογιστικής αξίας της εταιρείας και τιμής μετοχής. Ο δείκτης λογιστική αξία προς μετοχή υπολογίζεται διαιρώντας το σύνολο των ίδιων κεφαλαίων(λογιστική αξία) προς τον αριθμό των κοινών μετοχών προς διαπραγμάτευση. Ο Ramcharra(2004) μελετώντας τις αποδόσεις 21 αναδυόμενων αγορών συμπεραίνει πως ο δείκτης P/E δεν ερμηνεύει καλύτερα από την λογιστική αξία τις αποδόσεις των μετοχών. Η λογιστική αξία επιπλέον συνηθίζεται να μελετάται από τους αναλυτές σε συνάρτηση με την χρηματιστηριακή αξία μέσω του δείκτη λογιστική προς χρηματιστηριακή αξία. Πολύ χαμηλές τιμές του παραπάνω δείκτη οδηγούν στο συμπέρασμα ότι η εταιρεία πολύ πιθανόν πρόκειται για χρηματιστηριακή 'φούσκα'.

Παρά το γεγονός ότι έχει πραγματοποιηθεί μεγάλος αριθμός μελετών τα τελευταία χρόνια η σχέση καθώς και η συσχέτιση των αριθμοδεικτών και των αποδόσεων των μετοχών αποτελεί αντικρουόμενο αντικείμενο. Στην ύπαρξη ή μη της σχέσης ή της συσχέτισης αυτής σημαντικό ρόλο παίζουν και παράγοντες όπως η τοποθεσία(χώρα, χρηματιστήριο), η εποχή, και οι επενδυτικές μέθοδοι και τάσεις. Έρευνα των Malhotra, Tandon (2013) στον δείκτη NSE 100 της Ινδίας αποκάλυψε πως η λογιστική αξία, EPS και P/E σχετίζονταν θετικά σε σημαντικό βαθμό με τις τιμές των μετοχών, ενώ οι Menike και Prabath(2014) μελετώντας εταιρείες του χρηματιστηρίου COLOMBO της Σρι Λάνκα παρουσιάζουν περισσότερο σημαντική θετική σχέση του δείκτη DPS με τις τιμές των μετοχών σε σχέση με τους άλλους δείκτες. Γενικότερα όπως προαναφέρθηκε φαίνεται πως οι διαφορές στις έρευνες εστιάζεται στην ένταση της σχέσης μεταξύ των λογιστικών δεικτών και των μεταβολών των τιμών , δηλαδή το μέγεθος της συσχέτισης. Φαίνεται πως ανάλογα με τα χαρακτηριστικά του δείγματος (χώρα, χρηματιστήριο, κλάδος) ο βαθμός συσχέτισης μεταξύ των εξεταζόμενων λογιστικών δεικτών και των χρηματιστηριακών τιμών των μετοχών διαφέρει αισθητά από έρευνα σε έρευνα.

4-ΛΟΓΙΣΤΙΚΑ ΚΕΡΔΗ ΚΑΙ ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΕΙΣ ΤΩΝ ΑΠΟΔΟΣΕΩΝ

4.1-Αντικτυπο Των Κερδών Στις Τιμές Μετοχών

Σε κάθε χρηματιστηριακή αγορά παγκοσμίως , οι τιμές των μετοχών διαμορφώνονται ως συνέπεια της σύγκρουσης των δυνάμεων της ζήτησης και της προσφοράς. Η ζήτηση και η πρόσφορα διαμορφώνονται από ενδογενής και εξωγενείς μεταβλητές που επηρεάζουν την δραστηριότητα των επιχειρήσεων. Η σημαντικότερη ενδογενής μεταβλητή για την αξιολόγηση μιας εισηγμένης εταιρείας είναι το καθαρό κέρδος. Θεωρητικά τα καθαρά κέρδη εμπεριέχουν κατά τον υπολογισμό τους αρκετά μη ταμιακά στοιχεία όπως αποσβήσεις, ανείσπρακτα έσοδα και μη πληρωμένες υποχρεώσεις. Συνεπώς οι καθαρές ταμειακές ροές διαιρεμένες με τον αριθμό των κοινών μετοχών είναι μια καλύτερη μεταβλητή για την πρόβλεψη της μελλοντικής κερδοφορίας. Όμως η δυσκολία και η ιστορική αστοχία στην πρόβλεψη της παραπάνω μεταβλητής καθιστά τα καθαρά λογιστικά κέρδη ως την ποιοτικότερη και πιο διαδεδομένη υποκατάστατη μεταβλητή για την πρόβλεψη των διακυμάνσεων των χρηματιστηριακών τιμών .

Οι επενδυτές που αναμένουν μερισματική απόδοση προσδοκούν υψηλή κερδοφορία της εταιρείας που θα αποφέρει υψηλότερα μερίσματα. Από την άλλη οι επενδυτές που αναμένουν άνοδο της τιμής της μετοχής με σκοπό την μεταπώληση προσδοκούν σε άνοδο της ζήτησης της μετοχής στο μέλλον. Ένας από τους σημαντικότερους παράγοντες που αυξομειώνουν την ζήτηση των μετοχών είναι τα καθαρά κέρδη που ανακοινώνονται στις εταιρικές οικονομικές καταστάσεις. Υψηλά κέρδη σε βάθος χρόνου δημιουργούν αυξανόμενα περιθώρια διανομής μερισμάτων αλλά και επανεπένδυσης σε στοιχεία ενεργητικού με σκοπό την μεγέθυνση της εταιρείας. Γίνεται λοιπόν σαφές πως το μέγεθος και η διάρκεια και ο ρυθμός ανάπτυξης της κερδοφορίας επηρεάζουν σε μεγάλο βαθμό την ελκυστικότητα των μετοχών. Το παραπάνω γεγονός , έχει ως συνέπεια οι εισηγμένες επιχειρήσεις να επιδιώκουν την αύξηση των κερδών ακόμα και με χρήση παρανόμων λογιστικών πρακτικών προκειμένου να αυξήσουν την χρηματιστηριακή τους αξία. Για τον παραπάνω λόγο οι χρηματιστηριακοί αναλυτές πάντα εξετάζουν και άλλες άλλες παραμέτρους που εμπεριέχονται στα κέρδη των εταιρειών όπως η ποιότητα των κερδών.

Το ενδιαφέρον των αναλυτών και των επενδυτών για τα κέρδη χρήσης των εταιρειών οδήγησε τους ερευνητές στην ανάπτυξη και εφαρμογή διαφόρων μοντέλων πρόβλεψης της

κερδοφορίας των επιχειρήσεων. Οι προβλέψεις αυτές αν και δεν αποδεικνύονται έγκυρες στις περισσότερες περιπτώσεις, λαμβάνονται σοβαρά υπόψη από πολλούς επενδυτές και καθορίζουν σε μεγάλο βαθμό την επιλογή τους. Οι επενδυτές αναζητούν προβλέψεις του δείκτη eps (κέρδη ανά μετοχή) συνήθως για το τρέχον και το επόμενο έτος, καθώς και για την ικανότητα της εταιρείας να συνεχίζει να αυξάνει την κερδοφορία της και σε ευρύτερο φάσμα χρόνου. Για το λόγο αυτό οι μεγάλες χρηματιστηριακές εταιρείες απασχολούν έναν πολύ μεγάλο αριθμό χρηματιστηριακών αναλυτών, ώστε να παρέχουν στους επενδυτές προβλέψεις των εταιρικών κερδών για τα επόμενα χρόνια. Οι επενδυτές συνήθως δίνουν ιδιαίτερο βάρος στην τιμή της ομόφωνης πρόβλεψης (consensus forecast). Η τιμή της ομόφωνης πρόβλεψης αποτελεί την διάμεσο ή τον μέσο των ξεχωριστών εκτιμήσεων του κάθε αναλυτή. Οι Ομόφωνες προβλέψεις είναι διαθέσιμες σε συγκεκριμένες ιστοσελίδες χρηματιστηριακών και ειδησεογραφικών εταιρειών. Οι προβλέψεις μελλοντικών κερδών διενεργούνται συνήθως για περιόδους έως 2 έτη και ανατροφοδοτούνται με την δημοσίευση των τετραμηνίων οικονομικών καταστάσεων των εταιρειών. Το γεγονός πως ακόμα και πιο συντηρητικοί επενδυτές μελετάνε στον βαθμό που είναι εφικτό τις ομόφωνες προβλέψεις, φανερώνει το αντίκτυπο τους στην διακύμανση των τιμών των μετοχών.

Η δύναμη των ομοφώνων προβλέψεων είναι τόσο μεγάλη που ακόμα και μικρές αποκλίσεις από τις προβλέψεις μπορούν να οδηγήσουν την τιμή μιας μετοχής σε σημαντική άνοδο ή κάθοδο. Οι αναλυτές μέσω των προβλέψεων επηρεάζουν τα μοντέλα αξιολογήσεων των επενδυτών που διαμορφώνουν συγκεκριμένες προσδοκίες για τις αυξομειώσεις των κερδών. Συνεπώς κατά κύρια βάση όταν τα κέρδη μιας εταιρείας ξεπερνούν τις τιμές των ομοφώνων προβλέψεων, η τιμή της μετοχής της εταιρείας ανεβαίνει και το αντίστροφο. Με τους θεσμικούς αλλά και το μεγαλύτερο μέρος των κοινών επενδυτών να αξιολογούν τις μετοχές βάση των ομοφώνων προβλέψεων κερδών δεν θα ήταν υπερβολή ο ισχυρισμός πως οι τιμές των ομοφώνων προβλέψεων των κερδών είναι ο πλέον σημαντικότερος παράγοντας διακύμανσης των χρηματιστηριακών τιμών. Συνοψίζοντας είναι διαυγές το γεγονός ότι το σύνολο της επενδυτικής κοινότητας αναγνωρίζει τα λογιστικά κέρδη ως τον θεμελιώδη λίθο για την εκτίμηση των διακυμάνσεων των χρηματιστηριακών τιμών. Οι μετοχές δεν αξιολογούνται μονάχα από την δυνατότητα των εταιρειών να αυξάνουν την κερδοφορία τους στον χρόνο αλλά και με την ικανότητα τους να 'νικούν' τις ομόφωνες προβλέψεις των αναλυτών.

4.2- Ανασκόπηση Βιβλιογραφίας

4.2.1 Η Αποτελεσματική Αγορά Και Η Σχέση Κερδών-Τιμών Μετοχών

Η μελέτη της σχέσης των κερδών και των διακυμάνσεων των τιμών των μετοχών απασχόλησε έντονα τους ακαδημαϊκούς ερευνητές από τις αρχές του προηγούμενου αιώνα. Η ύπαρξη, η ένταση, το αντίκτυπο καθώς και οι ιδιαιτερότητες της παραπάνω σχέσης αποτελούν διαχρονικό αντικείμενο έρευνας για τη διεθνή ακαδημαϊκή κοινότητα. Το 1929 ο G.Cox μελέτησε την σχέση μεταξύ λογιστικών κερδών και τιμών των μετοχών βρίσκοντας θετικές συσχετίσεις. Αρκετά χρόνια πριν όμως και συγκεκριμένα το 1900 ο L.Bachelier διατύπωσε για πρώτη φορά σε πρώιμη μορφή την θεωρία της αποτελεσματικής αγοράς. Η θεωρία της αποτελεσματικής αγοράς ορίζει πως οι τιμές των μετοχών αντανακλούν σε πλήρη βαθμό τις διαθέσιμες πληροφορίες και οι αγορές αντιδρούν μονάχα σε νέες πληροφορίες. Η παραπάνω θεωρία από τις αρχές της δεκαετίας του 1950 στηρίχτηκε και χρησιμοποιήθηκε σαν βάση από μεγάλο αριθμό ερευνητών. Από το 1950 οι J. Quinn και G. Hass υποστήριζαν ότι τα κέρδη οδηγούν σε πολύ μεγάλο βαθμό τις τιμές των μετοχών και μάλιστα απέδειξαν με ερευνά πάνω σε αμερικανικές εισηγμένες εταιρείες, πως η τάση των μετοχών να ακολουθούν την πορεία των κερδών διαμορφώνεται καποιες εβδομάδες η και μήνες πριν την ανακοίνωση τους. Το 1955 ο N. Molodovsky εξέτασε την συσχέτιση τιμών μετοχών και κερδών για εταιρείες του δείκτη SNP500 για την περίοδο 1871-1951 βρίσκοντας θετική συσχέτιση 63,4%. Το 1961 ο J. O'Donnell εστίασε στην σχέση μεταξύ δημοσιευμένων κερδών και διακινήσεων των μετοχών εταιρειών στον κλάδο της ηλεκτρικής ενεργείας, όπου συμπέρανε πως οι παραπάνω εταιρείες παρουσίαζαν υψηλή συσχέτιση μεταξύ κερδών και τιμών μετοχών. Σημαντική θέση στην διεθνή βιβλιογραφία κατείχε και η μελέτη του αντίκτυπου των ανακοινώσεων των κερδών στις χρηματιστηριακές διακυμάνσεις των αξιόγραφων. Οι έρευνες των Beaver (1968) και May(1971) έδειξαν πως σε περιόδους που αναμένονται οι ανακοινώσεις των χρηματοοικονομικών αποτελεσμάτων των εταιρειών, οι τιμές των μετοχών παρουσιάζουν αυξημένη μεταβλητότητα σε σχέση με τις υπόλοιπες περιόδους του χρόνου. Επιπλέον κατά την ίδια περίοδο και οι Ball και Brown(1968) έδειξαν με την έρευνα τους πως οι πληροφορίες από τις οικονομικές καταστάσεις αντικατοπτρίζονταν στις τιμές των μετοχών πριν την δημοσιοποίησή τους. Το 1975 ο G. Foster μελέτησε την αντίδραση της αμερικανικής χρηματιστηριακής αγοράς στις μεταβολές λογιστικών μεγεθών την οποία και χαρακτήρισε ως γρήγορη και αμερόληπτη ως προς την δημοσίευση των λογιστικών πληροφοριών. Με την πάροδο του χρόνου όλο και περισσότερες μελέτες προσπαθούσαν να τεστάρουν την ύπαρξη

της ‘αποτελεσματικής αγοράς’ στις χρηματιστηριακές αγορές. Ο S. Brown το 1978 για δείγμα μετοχών με ασυνήθιστο δείκτη eps απέδειξε πως η ανακοίνωση μη αναμενόμενης τιμής του δείκτη eps προκαλεί σημαντικές μεταβολές στις τιμές των μετοχών και δημιουργεί ανώμαλες αποδόσεις.

4.2.2 Το Φαινόμενο P.E.A.D.

Σύμφωνα με τον ορισμό που έδωσε ο E.Fama(1991) η θεωρία της αποτελεσματικής αγοράς ορίζει πως οι τιμές των μετοχών απορροφούν πλήρως όλες τις άμεσα διαθέσιμες πληροφορίες εφόσον και τα κόστη που απαιτούνται για να πραγματοποιηθεί η πληροφόρηση και οι συναλλαγές είναι μηδενικά. Το παραπάνω πόρισμα έρχεται σε πλήρη σύγκρουση με το φαινόμενο Post earnings announcement drift (στο εξής read). Το παραπάνω φαινόμενο ορίζει ότι οι μη αναμενόμενες αποδόσεις των μετοχών μετά από την ανακοίνωση των κερδών έχουν την τάση να εμφανίζονται για αρκετές εβδομάδες η ακόμα και μήνες μετά την ημερομηνία της δημοσίευσης των οικονομικών αποτελεσμάτων. Το read αρχικά είχε προταθεί σε πρώιμο στάδιο από τους R. Ball και J. Brown το 1968 αλλά θεμελιώθηκε από τις έρευνες των V. Bernard και J. Thomas (1989-1990). Η διαπίστωση του φαινομένου read μέσω επιστημονικών μελετών σε χρηματιστήρια όλου του κόσμου προκάλεσε ένα μεγάλο κύμα αμφισβήτησης γύρω από την θεωρία των αποτελεσματικών αγορών.

Ουσιαστικά η αγορά και συγκεκριμένα οι τιμές των μετοχών δεν φαίνεται να απορροφούν άμεσα την πληροφορία που παρέχει η ανακοίνωση των οικονομικών αποτελεσμάτων. Αντιθέτως η διεθνής βιβλιογραφία απέδειξε με παραστατικό τρόπο σε πολλές περιπτώσεις την ύπαρξη συνεχόμενων μη αναμενόμενων αθροιστικών αποδόσεων για χρονικό διάστημα ακόμα και αρκετών μηνών μετά τις επίσημες ανακοινώσεις των αποτελεσμάτων.

Ένα βασικό ερώτημα που δημιουργήθηκε σχετικά με το read είναι η αιτία που προκαλεί την εμφάνιση του φαινομένου. Η διεθνής βιβλιογραφία ανά τα χρόνια έχει δώσει διαφορετικές εκδοχές για το παραπάνω ζήτημα. Το 1984 οι G.Foster και C.Olsen με την χρήση μοντέλων πρόβλεψης αναμενόμενων κερδών σε δείγμα επιχειρήσεων από το αμερικανικό χρηματιστήριο συμπέραναν ότι το read μπορεί να ευθύνεται και στην αναποτελεσματικότητα της αγοράς. Αντίθετα τα συμπεράσματ. σε έρευνα που πραγματοποιήθηκε το 2004 από τους G.Sadka και R. Sadka με δείγμα επιχειρήσεων από το αμερικανικό χρηματιστήριο, από το χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης καθώς και το χρηματιστήριο NASDAQ. Οι μελετητές κατέληξαν στο ότι οι μη αναμενόμενες αποδόσεις που συνθέτουν το φαινόμενο read πηγάζουν σε έναν βαθμό από τον κίνδυνο ρευστότητας των εταιρειών και όχι σε αναποτελεσματικότητα της αγοράς. Σε άλλο μήκος κύματος η

έρευνα του R,Mendenhall (2004) με δείγμα προερχόμενο από το αμερικανικό χρηματιστήριο αλλά και της Νέας Υόρκης , καταλήγει στο συμπέρασμα ότι η υπεραντίδραση των επενδυτών είναι η βασική αιτία που συντελεί στην δημιουργία του φαινομένου read.

Συνοψίζοντας με εστίαση στα βασικά ορόσημα της διεθνούς βιβλιογραφίας σχετικά με το φαινόμενο read μπορεί να βγει το συμπέρασμα ότι το read οφείλεται κατά περίπτωση είτε σε άγνοια των ερευνητών για την υπό μελέτη αγορά (λάθος εκτίμησης) είτε από την μη ορθολογική αντίδραση των επενδυτών κατά την περίοδο ανακοίνωσης των κερδών. Το φαινόμενο read παραμένει πάντα υπολογίσιμη παράμετρος σε όλες τις έρευνες για την συμπεριφορά των αποδόσεων των αξιόγραφων .

4.2.3 Συσχέτιση Μεταξύ Δείκτη EPS Και Μεταβολών Τιμών

Όπως έχει γίνει σαφές παραπάνω, οι επενδυτές δίνουν μεγάλη έμφαση στα κέρδη που ανακοινώνονται από τις εταιρείες ώστε να τις αξιολογήσουν. Ο δείκτης eps(earnings per share) που υπολογίζεται διαιρώντας τα καθαρά κέρδη προ μερισμάτων με τον τρέχων αριθμό των κυκλοφορούντων κοινών μετοχών. Ο δείκτης αυτός παρατηρείτε εκτενέστατα από τους επενδυτές ως ο σημαντικότερος δείκτης κερδοφορίας. Ουσιαστικά αντικατοπτρίζει το ποσοστό των κερδών που αναλογούν ανά μετοχή. Η διεθνής βιβλιογραφία έχει ερευνήσει σε μεγάλο βαθμό την σχέση μεταξύ του δείκτη eps και των μεταβολών στις τιμές των μετοχών, με δείγματα από χρηματιστήρια από όλο τον κόσμο.

Οι αναλυτές λόγω της ζήτησης των επενδυτών , διενεργούν συνεχώς προβλέψεις για την μελλοντική πορεία του δείκτη eps. Επειδή ο δείκτης eps εμφανίζεται να απασχολεί σε πολύ μεγάλο βαθμό τις σκέψεις και τις πράξεις των επενδυτών η εγκυρότητα στις προβλέψεις του δείκτη είναι ένα πολύ σημαντικό ζήτημα για όλα τα εμπλεκόμενα μέλη (M.Clayman,R.Schwartz,1994). Οι A. Ali, A. Klein και J. Rosenfeld (1992) αμφισβήτησαν την ικανότητα των αναλυτών να αναγνωρίζουν κατάλληλα τις ιδιότητες των χρονοσειρών των ετησίων κερδών κατά την διαμόρφωση της πρόβλεψης. Γίνεται σαφές πως ακόμα και μια μικρή απόκλιση μεταξύ σε αναφερόμενο και προβλεπόμενο eps μπορεί να επιφέρει πολύ σημαντικές αυξομειώσεις στις τιμές των μετοχών.

Η δυνατότητα του δείκτη eps να μεταβάλλει τις τιμές των μετοχών απασχολεί μόνιμα τους επενδυτές κατά την λήψη αποφάσεων. Βεβαία η σχέση μεταξύ του δείκτη eps και των

διακυμάνσεων των τιμών των μετοχών διαφέρει βάση καθοριστικών παραγόντων όπως το χρηματιστήριο και ο κλάδος που μελετάται.. Οι P. Easton και T. Harris το 1991 συμπέραναν στην έρευνα τους την θετική και σχετικά ισχυρή συσχέτιση λογιστικής αξίας και δείκτη EPS με τις τιμές των μετοχών αμερικανικών χρηματιστηρίων. Ο N. Bhana το 1996 χρησιμοποίησε τον δείκτη EPS για να ερμηνεύσει τις αντιδράσεις των τιμών στο χρηματιστήριο του Γιοχάνεσμπουργκ. Στην έρευνα του αποδεικνύει πως οι επενδυτές υπεραντιδρούν όταν οι εταιρίες εμφανίζουν βραχυχρόνια και υπερβολικά βάση της δομής τους κέρδη. Το 2014 σε έρευνα με δείγμα 65 ινδικών εταιρειών από 13 διαφορετικούς κλάδους οι A.Shukla και M.Kukreja συμπέραναν πως ο κλάδος των συσκευασμένων καταναλωτικών προϊόντων (FMCG) παρουσίαζε υψηλή γραμμική συσχέτιση στις τιμές των μετοχών των εταιρειών και τον δείκτη EPS. Συνεπώς γίνεται σαφές και από την διαθέσιμη βιβλιογραφία πως η σχέση μεταξύ του δείκτη eps και των διακυμάνσεων των τιμών των μετοχών είναι υπαρκτή και σε κάποιες περιπτώσεις αρκετά έντονη.

4.2.4 Συμπεράσματα Βιβλιογραφίας

Από την ανάλυση της διαθέσιμης βιβλιογραφίας προκύπτει ένας αριθμός σημαντικών συμπερασμάτων που θα πρέπει να ληφθούν υπόψη στην παρούσα μελέτη. Βασικότερο εξ αυτών το γεγονός ότι σε μεγάλη πλειοψηφία οι ερευνητές παραδέχονται την γραμμική σχέση μεταξύ κερδών και τιμών των μετοχών. Από την άλλη φαίνεται πως ιδιαίτερα για τις αγορές της Δύσης δεν δίνεται τα τελευταία χρόνια τόση μεγάλη βαρύτητα στα κέρδη ως βασικό κινητήριο μοχλό των χρηματιστηριακών τιμών. Αυτό συμπεραίνεται από τον φθίνοντα ρυθμό στην δημοσίευση άρθρων πάνω στο συγκεκριμένο αντικείμενο ανά τα χρόνια. Σε αντίθεση στις ασιατικές χώρες (αναδυόμενες αγορές) φαίνεται ότι το θέμα της συσχέτισης των κερδών με τις μεταβολές στις τιμές των μετοχών ερευνάται εκτενεστέρα σε σχέση με την Δύση τα τελευταία χρόνια.

Επιπλέον από την διαθέσιμη βιβλιογραφία συμπεραίνεται πως δεν έχει δημοσιευτεί μεγάλος αριθμός μελετών(ιδιαίτερα για τις αγορές της Δύσης) που να συγκρίνει τις αντιδράσεις των τιμών των μετοχών στις ανακοινώσεις των κερδών σε κλαδική βάση. Μελέτες με το παραπάνω περιεχόμενο δημοσιεύονται εκτενεστέρα πάνω στις αναδυόμενες αγορές των χωρών της ανατολής.

Τέλος το φαινόμενο read φαίνεται μέσω της βιβλιογραφίας πως υπάρχει σχεδόν σε κάθε αγορά σε διαφορετικό βαθμό και διάρκεια. Συνεπώς θα πρέπει σε κάθε έρευνα που μελετά

την αντίδραση των τιμών των μετοχών στις ανακοινώσεις των κερδών να λαμβάνεται σοβαρά υπόψη κατά την ανάλυση των δεδομένων. Η πλειοψηφία των βιβλιογραφικών πηγών σχετικά με το read αναφέρουν πως η περίοδος προσαρμογής της τιμής στην νέα πληροφορία είναι στις περισσότερες περιπτώσεις περίπου ένας μηνάς μετά την ανακοίνωση των λογιστικών κερδών(3-7 εβδομάδες).

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

5-ΚΛΑΔΙΚΕΣ ΣΥΣΧΕΤΗΣΕΙΣ ΜΕΤΑΞΥ ΚΕΡΔΩΝ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΗΣΤΗΡΙΑΚΩΝ ΕΠΙΔΟΣΕΩΝ: Η περίπτωση του S&P 500

5.1 Αντικείμενο έρευνας: Ο δείκτης S&P 500

Ο δείκτης S & P 500, ή απλώς το S & P, είναι ένας Αμερικάνικος δείκτης χρηματιστηριακής αγοράς που βασίζεται στις κεφαλαιοποιήσεις 500 μεγάλων εταιρειών που έχουν κοινές μετοχές εισηγμένες στα χρηματιστήρια NYSE(Νέας Υόρκης), NASDAQ και CBOE BZX. Ο S & P 500 αναπτύχθηκε και συνεχίζει να διατηρείται από την S & P Dow Jones Indices, μια επιχείρηση Joint venture που ανήκει κατά πλειοψηφία στην S & P Global. Οι S & P Dow Jones Indices δημοσιεύουν πολλούς δείκτες χρηματιστηριακών αγορών όπως ο Dow Jones Industrial Average, ο S & P MidCap 400, ο S & P SmallCap 600 και ο S & P Composite 1500. Ο David M. Blitzer είναι επικεφαλής της επιτροπής που έχει τη γενική ευθύνη για την της ασφάλειας επιλογής του δείκτη.

Η Standard & Poor's (S&P), μια εταιρεία που παρέχει οικονομικές πληροφορίες και ανάλυση, ιδρύθηκε το 1860 από τον Henry Varnum Poor. Ο «σύνθετος δείκτης» όπως αναφέρθηκε πρώτη φορά ως S & P 500 όταν εισήγαγε τον πρώτο χρηματιστηριακό δείκτη του το 1923, που άρχισε να παρακολουθεί ένα μικρό αριθμό μετοχών. Τρία χρόνια αργότερα το 1926, ο δείκτης επεκτάθηκε σε 90 μετοχές και στη συνέχεια το 1957 επεκτάθηκε στις τρέχοντες 500. Το 1941, η Poor's Publishing (αρχική εταιρεία του Henry Varnum Poor) συγχωνεύθηκε με την Standard Statistics (ιδρύθηκε το 1906 ως το Πρότυπο Στατιστικό Γραφείο) και εκεί πήρε την ονομασία Standard and Poor's Corporation . Ο κύριος ημερήσιος δείκτης χρηματιστηριακής αγοράς ήταν ο δείκτης "S & P 90", ένας σταθμισμένος δείκτης βάσει 90 μετοχών. Η Standard & Poor's δημοσίευσε επίσης εβδομαδιαίο δείκτη 425 βιομηχανικών εταιρειών . Ο δείκτης S & P 500 στην παρούσα μορφή του ξεκίνησε στις 4 Μαρτίου 1957. Η τεχνολογία επέτρεψε τον υπολογισμό και τη διάδοση του δείκτη σε πραγματικό χρόνο. Το S & P 500 χρησιμοποιείται ευρέως ως μέτρο του γενικού επιπέδου των τιμών των μετοχών, καθώς περιλαμβάνει τόσο τα μετοχές ανάπτυξης όσο και τα μετοχές αξίας.

Ο χρηματιστηριακός δείκτης S & P 500, περιλαμβάνει 505 κοινές μετοχές που εκδίδονται από 500 μεγάλες εταιρείες και διαπραγματεύονται σε αμερικανικά χρηματιστήρια και καλύπτει περίπου το 80% της αμερικανικής αγοράς μετοχών σε όρους κεφαλαιοποίησης. Ο δείκτης σταθμίζεται με κεφαλαιοποίηση αγοράς ελεύθερου επιτοκίου, συνεπώς οι πιο 'πολύτιμες' εταιρείες αντιπροσωπεύουν σχετικά μεγαλύτερο κομμάτι του δείκτη. Τα συστατικά στοιχεία του δείκτη καθώς και οι συστατικοί συντελεστές ενημερώνονται τακτικά χρησιμοποιώντας κανόνες που δημοσιεύονται από την S & P Dow Jones indices. Αν και ο δείκτης ονομάζεται S & P "500", ο δείκτης περιέχει 505 αποθέματα διότι περιλαμβάνει δύο κατηγορίες μετοχών από 5 από τις εταιρείες του.

Ο δείκτης S & P 500 διαιρείται σε 11 κλαδικούς δείκτες που χωρίζουν τις εταιρείες που περιλαμβάνει βάση του αντικείμενου πάνω στο οποίο δραστηριοποιούνται. Οι κλαδικοί δείκτες που απαρτίζουν τον S & P 500 είναι οι εξής:

- **S5COND**-Περιλαμβάνει εταιρείες που δραστηριοποιούνται στην παραγωγή και εμπορία αγαθών (η παροχή υπηρεσιών) πολυτελείας. Δηλαδή αγαθά και υπηρεσίες που θεωρούνται μη απαραίτητα από τους καταναλωτές, αλλά επιθυμητά εάν το διαθέσιμο εισόδημά τους επαρκεί για την αγορά τους.
- **S5CONS**- Περιλαμβάνει εταιρείες που δραστηριοποιούνται στην παραγωγή και εμπορία αγαθών (η παροχή υπηρεσιών) πρώτης ανάγκης. Τα αγαθά αυτά ,οι άνθρωποι αδυνατούν ή δεν επιθυμούν να αποκόψουν από τον προϋπολογισμό τους, ανεξάρτητα από την οικονομική τους κατάσταση.
- **S5HLTH**-Απαρτίζεται από εταιρείες που δραστηριοποιούνται στον τομέα της Υγείας.
- **S5INDU**-Περιλαμβάνει μετοχές εταιρειών που χαρακτηρίζονται ως βαριές βιομηχανίες Περιλαμβάνει εταιρείες που ασχολούνται με την αεροδιαστημική και την άμυνα, βιομηχανικά μηχανήματα και οικιακές συσκευές, εργαλεία, παραγωγή ξυλείας, κατασκευή, διαχείριση αποβλήτων, κατασκευή κατοικιών και παραγωγή τσιμέντου και μετάλλων.
- **S5INFT**-Η σύνθεση του περιλαμβάνει εταιρείες του τομέα πληροφορικής και των παράγωγων υπηρεσιών.
- **S5MATR**-Αποτελείται από μετοχές εταιρειών που δραστηριοποιούνται στην έρευνα, την κατασκευή και την επεξεργασία πρώτων υλών.
- **S5REAS**-Η δομή του απαρτίζεται από εταιρείες που δραστηριοποιούνται στις αγοροπωλησίες ακινήτων.

- **S5TELS**-Εμπεριέχει μετοχές εταιρειών που δραστηριοποιούνται στον κλάδο των τηλεπικοινωνιών.
- **S5UTIL**-Περιλαμβάνει στην σύνθεση του εταιρείες που παρέχουν βασικές προμήθειες φυσικού αερίου, ηλεκτρισμού νερού και ενέργειας.
- **SPF**-Αποτελείται από μετοχές εταιρειών που παρέχουν χρηματοοικονομικές υπηρεσίες όπως οι τράπεζες, οι συμβουλευτικές εταιρείες, και οι ασφαλιστικές.
- **SPN**-Περιλαμβάνει τις εταιρείες που δραστηριοποιούνται στον τομέα της παραγωγής και προμήθειας ενέργειας, όπως εταιρείες εξόρυξης πετρελαίου,, εταιρείες παραγωγής ανανεώσιμων πηγών ενέργειας και ολοκληρωμένες εταιρείες παροχής ηλεκτρικής ενέργειας.

5.2 Μεθοδολογία έρευνας

5.2.1 Ορισμός του πληθυσμού και συλλογή δεδομένων

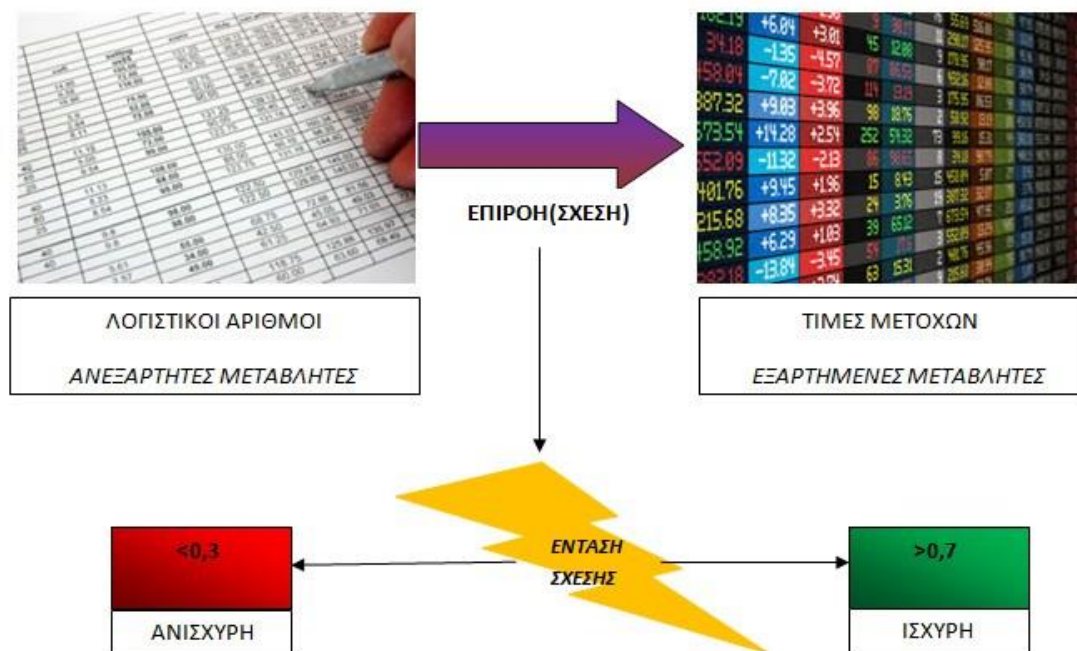
Η παρούσα εργασία εξετάζει την συσχέτιση μεταξύ του δείκτη eps και των τιμών των μετοχών για τους κλάδους του δείκτη S&P 500. Οι 11 επιμέρους κλάδοι συνθέτουν αθροιστικά τον δείκτη S&P 500 συνεπώς ως ο εξεταζόμενος πληθυσμός της έρευνας καλούνται όλες οι εισηγμένες επιχειρήσεις στον παραπάνω δείκτη. Δεδομένου του γεγονότος ότι οι 500 εταιρείες που είναι ενσωματωμένες στον συγκεκριμένο δείκτη αποτελούν το 80% του αμερικανικού χρηματιστηρίου σε όρους κεφαλαιοποίησης, ο συγκεκριμένος πληθυσμός θα μπορούσε να χαρακτηριστεί και ως δείγμα για μελέτη του συνόλου της αμερικανικής αγοράς. Συγκεκριμένα, για την διεξαγωγή της έρευνας χρησιμοποιήθηκαν οι κλαδικοί δημοσιευμένοι δείκτες eps καθώς και οι τιμές των κλαδικών δεικτών του S&P 500. Χρησιμοποιήθηκαν τα δημοσιευμένα eps των κλάδων για κάθε τετράμηνο από το 2008 έως το 2017(40 παρατηρήσεις) ενώ αντίστοιχα συλλέχτηκαν και οι μηνιαίες τιμές κλεισίματος των κλάδων για το ίδιο διάστημα για τους μήνες Μάιο, Αύγουστο, Νοέμβρη και Φεβράρη. Οι τιμές συλλέχτηκαν 2 μήνες μετά το τέλος κάθε τετράμηνης οικονομικής περιόδου διότι οι οικονομικές καταστάσεις δημοσιεύονται τον μήνα μετά το τέλος της οικονομικής περιόδου. Με τον τρόπο αυτό θα αντικατοπτρίζεται στα αποτελέσματα ο τρόπος και ο βαθμός αντίδρασης των επενδυτών στις δημοσιεύσεις των κερδών. Επιπλέον ο ένας ακόμα μηνάς που μεσολαβεί από την ανακοίνωση στην λήψη της τιμής ωφελεί στο να περιοριστεί η επίρεια του φαινομένου p.e.a.d. στα αποτελέσματα. Τέλος, υπολογίζονται οι κλαδικές συσχετίσεις

μεταξύ των δυο μεταβλητών και συγκρίνονται ώστε να προκύψει η τελική κατάταξη των κλάδων.

Η συλλογή των δεδομένων έγινε μέσω των διαθέσιμων στοιχείων που υπήρχαν στο διαδίκτυο. Συγκεκριμένα οι ιστορικές τιμές των κλαδικών EPS βρεθήκαν διαθέσιμες στην ιστοσελίδα www.gurufocus.com ενώ οι τιμές των κλαδικών δεικτών συλλέχτηκαν από το επενδυτικό site www.invesing.com. Για την στατιστική ανάλυση των δεδομένων χρησιμοποιήθηκε το στατιστικό πακέτο SPSS.

5.2.2 Μέθοδος στατιστικής επεξεργασίας των δεδομένων

Η έρευνα βασίζεται στον υπολογισμό των συσχετίσεων μεταξύ του δείκτη κέρδη ανά μετοχή(eps) του κάθε κλάδου και την αντίστοιχη τιμή όπως ορίστηκε στην παραπάνω ενότητα. Με τον όρο συσχέτιση μεταξύ δυο μεταβλητών ορίζεται η εξάρτηση που υπάρχει μεταξύ αυτών. Για την μέτρηση της χρησιμοποιείται ο συντελεστής συσχέτισης. Ο συντελεστής συσχέτισης δυο τυχαίων μεταβλητών μέτρα το βαθμό κατά τον οποίο συμεταβάλλονται οι δυο μεταβλητές, μετρά δηλαδή την ένταση της εξάρτησης αυτών.(Αγιακλόγλου Χ.,Οικονόμου Γ.,2004).



Σχήμα 5.1 συσχέτιση μεταξύ λογιστικών αριθμών και τιμών μετοχών

Για τον υπολογισμό του απλού συντελεστή συσχέτισης χρησιμοποιείται ο τύπος του συντελεστή συσχέτισης του Pearson. Σύμφωνα με την ανισότητα Cauchy-Schwarz Ο συντελεστής λαμβάνει μια τιμή μεταξύ +1 και -1, όπου 1 είναι ο απόλυτος θετικός γραμμικός συσχετισμός, στην τιμή 0 δεν υπάρχει καθόλου γραμμικός συσχετισμός ενώ στην τιμή -1 υπάρχει απόλυτος αρνητικός γραμμικός συσχετισμός. Η εύρεση μιας τιμής του συντελεστή μεγαλύτερης από 0,7 φανερώνει μια ισχυρή συσχέτιση μεταξύ των μεταβλητών. Ο συντελεστής συσχέτισης του Pearson υπολογίζεται από τον παρακάτω τύπο.:

$$r = \frac{N \sum xy - \sum (x)(y)}{\sqrt{N \sum x^2 - \sum (x^2)} [N \sum y^2 - \sum (y^2)]}$$

Για τον έλεγχο της σημαντικότητας των συντελεστών γραμμικής συσχέτισης ελέγχεται η μηδενική υπόθεση $r=0$ (μη ύπαρξη συσχέτισης) έναντι της εναλλακτικής $r \neq 0$. Ο έλεγχος της συνθήκης πραγματοποιείται για επίπεδο σημαντικότητας 1%.

5.2.3 Περιορισμοί και οριοθετήσεις

Η παρούσα μελέτη χαρακτηρίζεται από κάποιους περιορισμούς που θα πρέπει να επισημανθούν. Η μελέτη όπως προαναφέρθηκε σε προηγούμενη ενότητα, θα βασιστεί πάνω σε δεδομένα που θα συλλεχτούν για την περίοδο 2008-2017. Σημαντικότερος περιορισμός η ακριβής επιλογή της χρονικής στιγμής που θα ληφθεί η τιμή η απόδοση της μετοχής για το δείγμα, ένα θέμα στο οποίο οι απόψεις των επενδυτών διαφέρουν. Οι 11 κλαδικοί δείκτες υπάρχουν και μελετούνται για μια μεγαλύτερη περίοδο από αυτήν που εξετάζει η έρευνα. Τα δεδομένα αντλούνται από τριμηνιαίες οικονομικές καταστάσεις, συνεπώς κάθε χρόνος για κάθε κλάδο περιλαμβάνει 4 παρατηρήσεις. Τα αποτελέσματα της έρευνας θα ήταν πολύ πιο αξιόπιστα και ποιοτικά αν τα στοιχεία μπορούσαν να αντληθούν σε μηνιαία βάση ώστε να μετριέται με μεγαλύτερη συχνότητα η αντίδραση των επενδυτών. Ωστόσο οι συγκεκριμένες εταιρίες δεν υποχρεούνται στην δημοσίευση οικονομικών καταστάσεων σε μηνιαία βάση, συνεπώς δεν υπάρχει η δυνατότητα να βρεθούν μηνιαία δεδομένα για τα ανακοινωθέντα κέρδη. Η έρευνα χρησιμοποιεί μια ανεξάρτητη μεταβλητή προς έλεγχο συσχέτισης με την εξαρτημένη. Θα μπορούσαν να δοκιμαστούν περισσότεροι χρηματοοικονομικοί δείκτες που

ίσως παρουσίαζαν σημαντικά αποτελέσματα όπως δείκτες ρευστότητας, δείκτες ιδίων προς ξένων κεφαλαίων, κεφάλαιο κίνησης η ο δείκτης λειτουργικής μόχλευσης., ο δείκτης τιμή προς μετοχή η η λογιστική αξία. Τέλος, η συσχέτιση μεταξύ δυο μεταβλητών πληροφορεί άπλα για την ύπαρξη εξάρτησης μεταξύ τους και όχι για τις αιτίες που δημιουργούν αυτή την σχέση. Γιατί εύρεση των αιτιών αυτών θα πρέπει να πραγματοποιηθεί περαιτέρω ανάλυση(π.χ. ανάλυση παλινδρόμησης).

5.3 Αποτελέσματα της έρευνας

5.3.1 Εισαγωγή

Στην ενότητα αυτή παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της στατιστικής ανάλυσης συσχετίσεων των δεδομένων που συγκεντρώθηκαν. Ειδικότερα, μετά τον υπολογισμό των συσχετίσεων κερδών/μετοχή και τιμών των 11 κλαδικών δεικτών που δομούν τον S&P 500 , οι συσχετίσεις κατατάσσονται κατά φθίνοντα αριθμό. Τα αποτελέσματα σχολιάζονται και αιτιολογούνται και την συνέχεια γίνεται σύγκριση με παρόμοια έρευνα που διεξήχθη για τον δείκτη BSE στην Ινδία.. Τέλος γίνεται ανάλυση των συμπερασμάτων και παραθέτονται προτάσεις για μελλοντική έρευνα.

5.3.2 Παρουσίαση και σχολιασμός αποτελεσμάτων

Για την παρούσα εργασία συλλέχτηκαν οι τιμές των κλαδικών δεικτών eps ανά τρίμηνο για την δεκαετία 2008-2017 , καθώς και οι τιμές κλεισίματος των μηνών Φεβρουαρίου, Μάιου ,Αυγούστου και Νοεμβρίου . Τα παραπάνω δεδομένα συλλέχτηκαν και για τους 11 κλαδικούς δείκτες του S&P 500 , δηλαδή 40 ζεύγη παρατηρήσεων ανά κλάδο. Τα αποτελέσματα από την σύγκριση συσχετίσεων απεικονίζονται αναλυτικά στον παρακάτω πίνακα.

<i>κατάταξη</i>	<i>κλάδος</i>	<i>Τιμή συντ. συσχέτισης</i>
1	Real estate	0.79
2	Consumer discretionary	0.75
3	Consumer staples	0.73
4	Industrials	0.68
5	Informative tech.	0.59
6	Financials	0.54
7	Health care	0.51
8	Materials	0.39
9	Energy	0.39
10	Telecommunications	0.19
11	Utilities	-0.09

Πίνακας 5.1 κατάταξη κλάδων βάση συσχέτισης

Βλέποντας τις τιμές που απεικονίζονται στον πίνακα συμπεραίνεται ότι, σημαντική συσχέτιση μεταξύ του δείκτη κέρδη ανά μετοχή και της τιμής της μετοχής, παρουσιάζουν οι κλάδοι των Μεσιτικών-κατασκευαστικών και των καταναλωτικών αγαθών (πρώτης ανάγκης και πολυτελείας). Αρκετά κοντά στο 0.7 είναι και η τιμή του συντελεστή συσχέτισης μεταξύ των αναφερόμενων μεταβλητών για τον βιομηχανικό κλάδο. Μεσαίας έντασης συσχέτιση παρουσιάζουν οι κλάδοι πληροφορικής, υπηρεσιών υγείας και χρηματοοικονομικών υπηρεσιών ενώ μικρότερη τιμή συντελεστή συσχέτισης εντοπίζεται στους κλάδους των υλικών και της ενέργειας. Τέλος χαμηλή έως σχεδόν μηδενική συσχέτιση εμφανίστηκε στην ανάλυση των κλάδων των τηλεπικοινωνιών και πρωτογενών παροχών.

5.3.3 Ανάλυση αποτελεσμάτων-συμπεράσματα

Η ανάλυση των συσχετίσεων μεταξύ του δείκτη κερδών/μετοχή και των τιμών των κλαδικών δεικτών(ένα δίμηνο μετά το τέλος κάθε τριμήνου) εμφάνισε μεγάλες αποκλίσεις μεταξύ των τιμών του συντελεστή συσχέτισης. Συγκεκριμένα οι τιμές του συντελεστή συσχέτισης ,για τις παραπάνω μεταβλητές στους 11 κλάδους , εμφανίζουν ένα εύρος της τάξεως του 0,88, με την μεγαλύτερη τιμή να κυμαίνεται στο 0,79(real estate) και την μικρότερη στο -0,09(utilities).

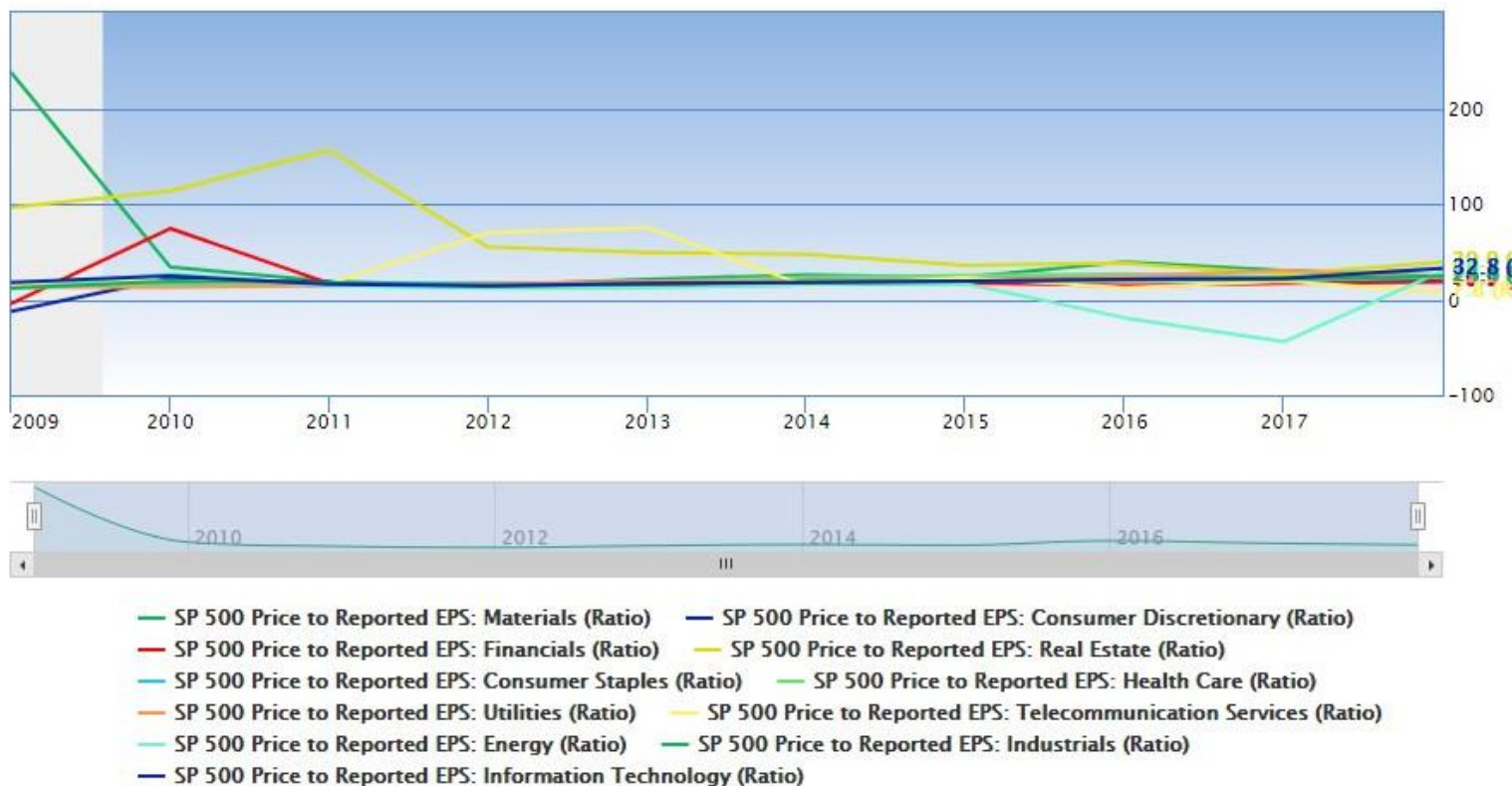
Αυτό δείχνει πως υπάρχει σημαντική απόκλιση μεταξύ των συντελεστών συσχέτισης των 11

κλάδων. Οι πρώτοι τέσσερεις κλάδοι της κατάταξης εμφανίζουν σημαντική θετική συσχέτιση ανάμεσα στις δυο μεταβλητές. Αντιθέτως οι 4 τελευταίοι στην κατάταξη κλάδοι παρουσιάζουν ανίσχυρη και σχεδόν ανύπαρκτη συσχέτιση μεταξύ των δυο μεταβλητών.

Το παραπάνω γεγονός δείχνει να βασίζεται σε μεγάλο βαθμό στην δομή του κάθε κλάδου. Οι δείκτες των κλάδων που εμφανίζονται στις πρώτες θέσεις της κατάταξης αποτελούνται κυρίως από μετοχές εταιρειών που χαρακτηρίζονται ως μετοχές ανάπτυξης (growth stocks). Από την άλλη οι δείκτες που βρίσκονται χαμηλά στην λίστα περιλαμβάνουν κυρίως μετοχές που παρουσιάζουν τα χαρακτηριστικά των μετοχών εισοδήματος (income stocks) και των μετοχών αξίας (value stocks). Η ένταξη μιας μετοχής σε μια από τις δυο κατηγορίες (value, growth) μπορεί να ταυτοποιηθεί παρατηρώντας τον δείκτη τιμής προς κέρδη/μετοχή (p/e). Οι μετοχές ανάπτυξης έχουν υψηλές τιμές του παραπάνω δείκτη ενώ οι μετοχές αξίας παρουσιάζουν αισθητά μικρότερες τιμές. Οι μετοχές εισοδήματος συνήθως παρουσιάζουν υψηλούς δείκτες μερισματικής απόδοσης και σχετικά χαμηλό δείκτη p/e. Οι μετοχές του δείκτη utilities είναι μετοχές που ιστορικά έχουν παραμείνει σχετικά σταθερές στην τιμή, αλλά συνήθως πληρώνουν αρκετά ανταγωνιστικά μερίσματα.

Ο κλάδος real estate, που παρουσιάζει την μεγαλύτερη τιμή συντελεστή συσχέτισης μεταξύ των 11 κλάδων, δομείται σε πολύ μεγάλο βαθμό από μετοχές ανάπτυξης. Ρίχνοντας μια ματιά στο παρακάτω διάγραμμα φαίνεται ξεκάθαρα πως κατά την εξεταζόμενη δεκαετία ο παραπάνω κλαδικός δείκτης (διακρίνεται με το βαθύ κίτρινο χρώμα) παρουσιάζει τις μεγαλύτερες τιμές στον δείκτη τιμή προς κέρδη ανά μετοχή (p/e) σε σχέση με κάθε άλλο κλαδικό δείκτη.

ΠΑΝΕΙ



Σχήμα 5.2 κλαδικός δείκτης p/e 2009-2018 Πηγή: www.gurufocus.com

Από την άλλη δεν φαίνεται να συμβαίνει το ίδιο με τους κλάδους των καταναλωτικών αγαθών, που παρότι επίσης παρουσίασαν υψηλές τιμές του συντελεστή συσχέτισης, δεν περιλαμβάνουν σε τόσο μεγάλο βαθμό στην σύνθεση τους μετοχές ανάπτυξης.

Η έρευνα όπως έχει αναφερθεί σε προηγούμενη ενότητα έγινε με δεδομένα τιμών έναν μήνα μετά τις ανακοίνωσης των κερδών. Συνεπώς τα αποτελέσματα μετράνε και σε έναν βαθμό την γενικότερη αντίδραση των επενδυτών στις μεταβολές των τριμηνιαίων κερδών των εταιρειών που περιλαμβάνονται στους εξεταζόμενους κλαδικούς δείκτες. Για παράδειγμα η τιμή του συντελεστή συσχέτισης του κλάδου real estate δείχνει ότι οι τιμές κινούνται σε σημαντικό βαθμό παράλληλα με τα ανακοινωθέντα κέρδη, ενώ στον κλάδο utilities η τιμή του συντελεστή δείχνει σχεδόν αδιαφορία των επενδυτών για τα ανακοινωθέντα κέρδη. Θα πρέπει να επισημανθεί πως όλα τα παραπάνω αποτελούν παρατηρήσεις και για την αιτιολόγηση τους θα πρέπει να γίνει περαιτέρω ανάλυση.

Ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζει η σύγκριση των αποτελεσμάτων της παρούσας εργασίας με το άρθρο των καθηγητών A.Shukla και M. Kukreja που δημοσιεύτηκε τον Μάρτιο του 2014. Το άρθρο εξετάζει τις κλαδικές συσχετίσεις μεταξύ του λογιστικών μεταβλητών και

τιμής μετοχών για εταιρείες εισηγμένες στο χρηματιστήριο της Βομβάης. Ανάμεσα στους λογιστικούς δείκτες εξετάζεται και ο δείκτης κέρδη ανά μετοχή. Θα πρέπει να επισημανθεί ότι το συγκεκριμένο άρθρο αναλύει μηναία στοιχεία 5 ετών (όχι τριμηνιαία) και σε αντίθεση με την παρούσα εργασία που συσχετίζει δεδομένα κλαδικών δεικτών το παραπάνω άρθρο επιλεγεί δειγματοληπτικά βάσει κεφαλαιοποίησης 5 εταιρείες ανά κλάδο και υπολογίζει τον μέσο συντελεστή συσχέτισης.

<i>κατάταξη</i>	<i>Κλάδος-s&p 500</i>	<i>Συντ. συσχέτισης</i>	<i>Κλάδος- BSE</i>	<i>Συντ. συσχέτισης</i>
1	Real estate	0.79	Consumer staples	0.61
2	Consumer discretionary	0.75	Real estate	0.55
3	Consumer staples	0.73	Consumer discretionary	0.55
4	Industrials	0.68	Materials	0.48
5	Informative tech.	0.59	Health care	0.43
6	Financials	0.54	Informative tech.	0.29
7	Health care	0.51	Energy	0.16
8	Materials	0.39	Financials	0.07
9	Energy	0.39	Telecommunications	0.01
10	Telecommunications	0.19	Utilities	-0.23
11	Utilities	-0.09	-	-

Πίνακας 5.2 Σύγκριση κλαδικών συσχετίσεων S&P 500 και BSE

Μολονότι υπάρχει απόκλιση στις τιμές των συντελεστών συσχέτισης στους κλάδους από τον παραπάνω πίνακα φαίνεται ότι σε όρους γενικής κατάταξης υπάρχουν ομοιότητες μεταξύ των αποτελεσμάτων. Οι κλάδοι στις τρεις πρώτες θέσεις είναι οι ίδιοι (ο βιομηχανικός κλάδος δεν έχει μελετηθεί στο άρθρο) ενώ το ίδιο παρατηρείται και στις δυο τελευταίες θέσεις. Επιπλέον παρατηρείτε ότι οι τιμές των συντελεστών συσχέτισης για τους κλάδους του χρηματιστηρίου της Βομβάης κυμαίνονται σε μικρότερα επίπεδα.

5.3.4 Συνεισφορά της διπλωματικής και προτάσεις για μελλοντική έρευνα

Η παρούσα έρευνα επικεντρώθηκε στους κλαδικούς δείκτες που απαρτίζουν τον χρηματιστηριακό δείκτη S&P 500 , κατατάσσοντας τις συσχετίσεις μεταξύ ανακοινωμένων κερδών και τιμών των δεικτών για την δεκαετία 2008-2017. Τα αποτελέσματα που ανέδειξε η υλοποίηση της παραπάνω μεθοδολογίας μπορούν να φάνουν χρήσιμα σε πληροφοριακό επίπεδο σε οποιονδήποτε ασχολείται με την μελέτη του συγκεκριμένου δείκτη για ερευνητικούς ή επενδυτικούς σκοπούς. Το γεγονός ότι η παρούσα διπλωματική λαμβάνει ως δεδομένα τις τιμές των δεικτών σε μεταγενέστερο διάστημα από την ανακοίνωση των εταιρικών κερδών. Το παραπάνω γεγονός έχει ως στόχο τον αντικατοπτρισμό των αντιδράσεων των επενδυτών στα αποτελέσματα της έρευνας, καθώς και την μέτρηση του βαθμού της αντίδρασης. Επιπλέον θα πρέπει να επισημανθεί ότι για τις αναδυόμενες αγορές της Ασίας και της Αφρικής η σύγκριση κλαδικών συσχετίσεων έχει εφαρμοστεί στο παρελθόν σε αντίθεση με τις Ευρωπαϊκές και Αμερικανικές κεφαλαιαγορές που δεν υπάρχουν διαθέσιμες παρόμοιες έρευνες.

Με βάση τα αποτελέσματα της παρούσας εργασίας οι κλαδικοί δείκτες real estate, consumer staples και Consumer discretionary παρουσιάζουν ισχυρή συσχέτιση μεταξύ των κερδών και των τιμών τους . Όπως έχει αναφερθεί και σε προηγούμενη ενότητα η αιτιολόγηση της σχέσης αυτής απαιτεί περαιτέρω ανάλυση. Συνεπώς η παρούσα εργασία θα μπορούσε να αποτελέσει πρόλογο για την ανάλυση της σχέσης των δυο μεταβλητών στους τρεις παραπάνω δείκτες. Επιπλέον θα μπορούσε να μελετηθεί η συσχέτιση των λειτουργικών κερδών (operating earnings) και των τιμών των δεικτών και οι συντελεστές που θα προκύψουν να συγκριθούν με τους συντελεστές της παρούσας έρευνας. Τέλος, στο τρίτο κεφάλαιο αναφέρθηκαν αρκετοί λογιστικοί δείκτες που μελετούνται κατά την θεμελιώδη ανάλυση. Ο δείκτης τιμή μετοχής προς κέρδη ανά μετοχή (p/e), ο δείκτης μερισματικής απόδοσης, ο δείκτης λογιστικής αξίας ανά μετοχή , ο δείκτης λογιστικής προς χρηματιστηριακής αξίας αλλά και οι λογιστικοί αριθμοδείκτες θα μπορούσαν να εξεταστούν ως προς την συσχέτιση τους με την μεταβολή των τιμών και να καταταχτούν οι κλαδικοί δείκτες βάση αυτής.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΕΛΛΗΝΙΚΗ

- Αγιακλόγλου Χ., Οικονόμου Γ., 2004, *Μέθοδοι Προβλέψεων και Ανάλυσης Αποφάσεων*, Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα
- Αλεξάκης Χ., Ξανθάκης Ε., 2008 *Συμπεριφορική Χρηματοοικονομική*, Σταμούλης, Αθήνα
- Αληφαντής Γ. , 2015, *Χρηματοοικονομική Λογιστική, Τόμος 1, Διπλογραφία*, Αθήνα
- Αληφαντής Γ. , 2015, *Χρηματοοικονομική Λογιστική, Τόμος 2, Διπλογραφία*, Αθήνα
- Γκίκας Δ. , 2016 *Χρηματοοικονομική Λογιστική* , Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα
- Μέργος Γ., 2007, *Κοινωνικό-οικονομική Αξιολόγηση Επενδύσεων και Πολιτικών*, τόμος Α, Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα
- Φίλιππας Ν., 2010 *Αμοιβαία Κεφάλαια*, Μπάμπαλος -Στυλιανίδης –Μέργος, Αθήνα
- Φίλιππας Ν., 2010 *Επενδύσεις*, Μπατσιούλας, Αθήνα

ΞΕΝΟΓΛΩΣΣΗ

- Al-Omar, H. and Al-Mutairi, A. 2008. *The Relationship between the Kuwaiti Banks Share Prices and Their Attributes. Scientific Journal of King Faisal University (Humanities and Management Sciences)*, pp. 325-338.
- Ali A., Klein A., Rosenfeld J., 1992. *Analysts' use of information about permanent and transitory earnings components in forecasting annual EPS. The Accounting Review* 67, 183-198.
- Amarjit G., Nahum B., Neil M., 2010 *The Relationship between Working Capital Management And Profitability: Evidence From The United States*, *Business and Economics Journal*, Volume 2010: BEJ-10
- Atrill. P., 2008, *Accounting and Finance: an Introduction, Fourth edition*. Harlow: Pearson.
- Bachelier L. , 1900, *Théorie de la spéculation*, *Annales scientifiques de l'É.N.S. 3e série, tome 1*), p. 21-86

- Ball R., and Brown P. , 1968. *An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers*. *Journal of Accounting Research*, vol. 6, no 2, pp. 159-178
- Barnes P.,1987, *The Analysis and Use of Financial Ratios: A Review Article*, *Journal of Business Finance and Accounting*, 14(4) , pp. 49-461
- Basu S., 1977. *Investment Performance of Common Stocks in Relation to their Price-earnings ratio: a test of the efficient market hypothesis*. *The journal of finance*. Vol. 32, no 3, pp.663-682
- Beaver W., 1968, *The Information Content of Annual Earnings Announcements*. *Journal of Accounting Research*, vol.6, pp. 67-92
- Bernard, V., and Thomas, J., 1989, *Post-earnings-announcement drift: Delayed price response or risk premium?*, *Journal of Accounting Research*, Supplement 27,pp 1– 48.
- Bernard, Victor and Jacob Thomas, 1990, *Evidence that stock prices do not fully reflect the implications of current earnings for future earnings*, *Journal of Accounting and Economics*,vol. 13, pp 305-340.
- Bhana, N. 1996, *The share market reaction on earnings announcements—a test of efficiency of the Johannesburg Stock Exchange*. *Investment Analysts Journal*, 42.
- Brealey R., Myers S., and Allen F., 2011, *Principles of Corporate Finance* 340-68 (McGraw-Hill 10th ed).
- Brown L. and. Zhou L., 2015, *Interactions between analysts' and managers' earnings forecasts*. *International Journal of Forecasting* Vol. 31, pp. 501-514
- Brown S.,1978, *Earnings Changes, Stock Prices, and Market Efficiency* ,*The Journal of Finance*, vol. 3, Issue 1, pp. 17-28
- Clayman, M., and R. Schwartz, 1994, *Falling in love again – analysts' estimates and reality*, *Financial Analysts Journal* vol.50, pp 66-68.
- Cox, G. V.,1929 *An Appraisal of American Business Forecasts*. Chicago: University of Chicago Press,.
- Davern M., Gyles N., Hanlon D., Pinnuck M., 2018, *Is Financial Reporting Still an Effective Tool for Equity Investors in Australia?*, *Asaf Meeting*, April 2018 – Agenda paper, 8A
- Elliot B., Elliot J., 2006, *Financial Accounting and Reporting*, 10th edition, Pearson Education Limited, Essex

- Easton P. and. Harris T., 1991, *Earnings As an Explanatory Variable for Returns*.
Journal of Accounting Research, vol. 29 pp. 19-36
- Fama E., . French, K., 1989, *Business conditions and expected returns on stocks and bonds*. *Journal of Financial Economics*. Vol. 25, pp.23-49
- Fama E.,1971, *Efficient Capital Markets: II*, *The Journal of Finance*, vol.46, issue 5, ppt 1575-1617
- Foster G., 1975, *Security Price Revaluation Implications of Sub-Earnings Disclosure*,
Journal of Accounting Research, Vol. 13, pp. 283-292
- Foster, G., C. Olsen, and T. Shevlin, 1984, *Earnings releases, anomalies, and the behavior of security returns*, *The Accounting Review* vol. 59, pp 574-603.
- Harrison W., C. Horngren, C Thomas, 2015, *Financial Accounting*, Pearson, NJ, USA
- Islam, M. R., Khan, T. R., Choudhury, T. T., & Adnan, A. M. 2014, *How earning per share (EPS) affects on share price and firm value*. *European Journal of Business and Management*, pp. 97-108.
- Jennings,E.,1971,*An Empirical Analysis of Some Aspects of Common Stock Diversification*,*The Journal of Financial and Quantitative Analysis* Vol. 6, No. 2 pp. 797-813
- Lawrence A., 2013, *Individual Investors and Financial Disclosure*, *Journal of Accounting & Economics*, 56(1), 130-147.
- Lazaridis I., Tryfonidis D., 2006, *Relationship between Working Capital Management and Profitability of Listed Companies in the Athens Stock Exchange*, *journal of Financial Management and Analysis*, Vol. 19, No. 1
- Lev B., and Gu F., 2016, *The End of Accounting and the Path Forward for Investors and Managers*, John Wiley & Sons, Inc. ,Hoboken, NJ, USA
- Libby R., Libby P., Hodge F., 2017, *Financial Accounting*, Mc Graw Hill, New York
- May R., 1971, *The Influence of Quarterly Earnings Announcements on Investor Decisions as Reflected in Common Stock Price Changes*. *Journal of Accounting Research*, vol 9, pp. 119-163
- Mehta S. K. and Turan, M. S. 2005, *Determinants of Stock Prices in India: An Empirical Study*. *The Journal of Indian Management and Strategy*, pp.37-43
- Mendenhall, Richard, 2004, *Arbitrage risk and post-earnings-announcement drift*,
Journal of Business vol.77, pp 875-894.

Menike, M. G. Prabath P. D., 2014, *The Impact of Accounting Variables on Stock Price: Evidence from the Colombo Stock Exchange, Sri Lanka. International Journal of Business and Management*, pp.,125–137.

Molodovsky N., 1955, *Stock Prices and Current Earnings*, Financial Analysts Journal, 11:4, pp. 83-94

Palepu, K., Healy P., 2008, *Business Analysis and Valuation: Using Financial Statements*, Mason: Thomson Learning, Stamford, USA

Quinn J., Hass G., 1950 *American Corporation Earnings*, Financial Analysts Journal, volume 6, Issue 4, pp. 25-28

Sadka, G., Sadka, R., 2004. *The post-earnings-announcement drift and liquidity risk. Working Paper, University of Chicago.*

Shukla A., Kukreja M., 2014, *A Study to Analysis Sectorial Correlation between Book Value, DPS, EPSs, P/E and Market Price of Selected Companies Listed on BSE, India. Indian Journal of Applied Research*, Vol. 4 pp. 223-226

Welch I., 2004, *Capital Structure and Stock Returns*, Journal of political economy, volume 112, No1

Zahir M. A. , Khanna, Y. , 1982. *Determinants of Stock Prices in India*, The Chartered Accountant, pp. 521-523

Zager K., Zager L., 2006, *The Role of Financial Information in Decision Making Process*, Innovative Marketing, 2(3)

ΙΣΤΟΤΟΠΟΙ

<http://www.corporatefinanceinstitute.com>

www.investopedia.com

www.gurufocus.com

www.invesing.com

<https://business.nasdaq.com/>

Παράρτημα : «Πίνακες αποτελεσμάτων έρευνας-διαγράμματα»

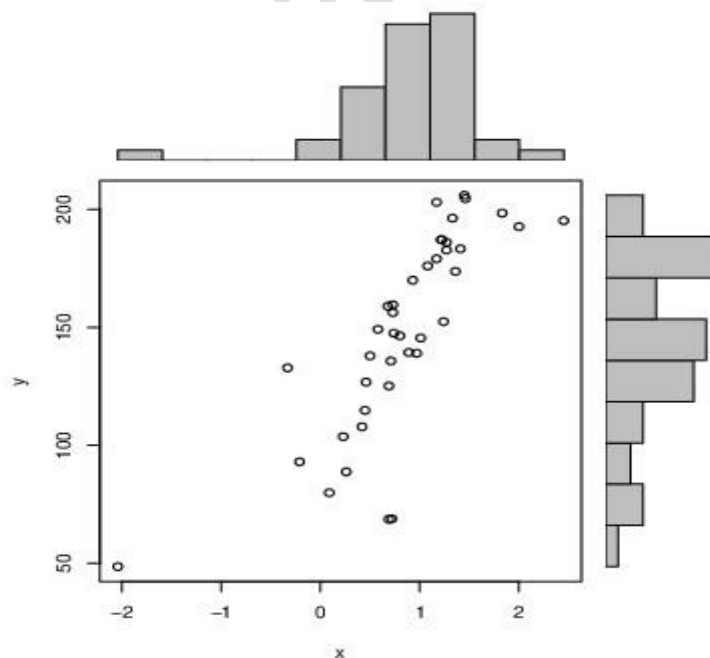
1)Real Estate

Correlations

		VAR00002	VAR00001
VAR00002	Pearson Correlation	1	,793**
	Sig. (2-tailed)		,000
	N	40	40
VAR00001	Pearson Correlation	,793**	1
	Sig. (2-tailed)	,000	
	N	40	40

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Scatter plot diagram



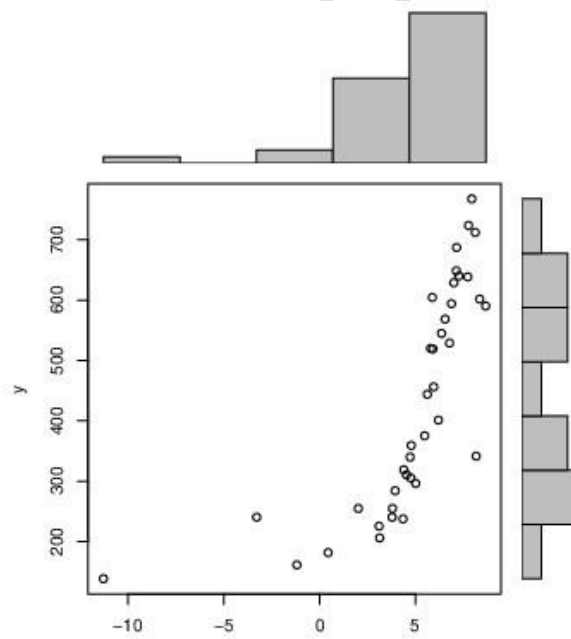
2) Consumer discretionary

Correlations

		VAR00004	VAR00003
VAR00004	Pearson Correlation	1	,754**
	Sig. (2-tailed)		,000
	N	40	40
VAR00003	Pearson Correlation	,754**	1
	Sig. (2-tailed)	,000	
	N	40	40

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Scatter plot diagram



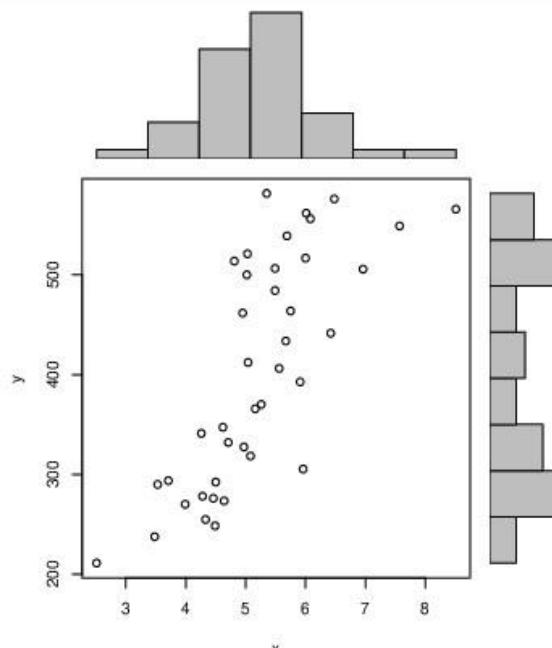
3) Consumer Staples

Correlations

		VAR00001	VAR00002
VAR00001	Pearson Correlation	1	,735**
	Sig. (2-tailed)		,000
	N	40	40
VAR00002	Pearson Correlation	,735**	1
	Sig. (2-tailed)	,000	
	N	40	40

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Scatter plot diagram



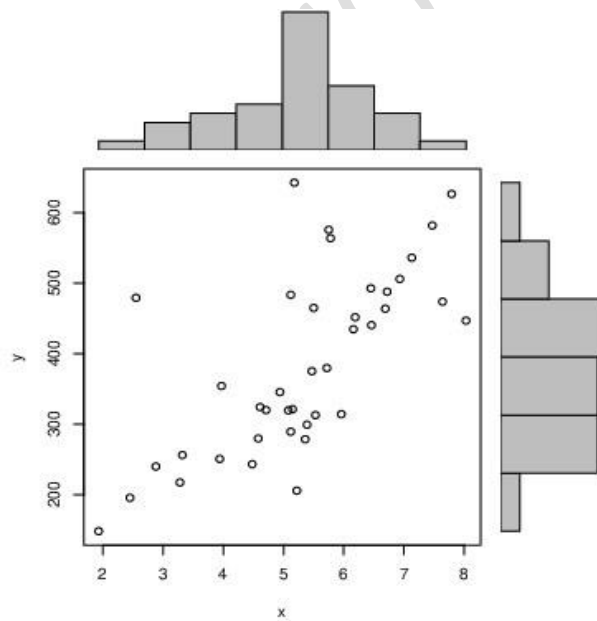
4) Industrials

Correlations

		VAR00009	VAR00008
VAR00009	Pearson Correlation	1	,683**
	Sig. (2-tailed)		,000
	N	40	40
VAR00008	Pearson Correlation	,683**	1
	Sig. (2-tailed)	,000	
	N	40	40

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Scatter plot diagram



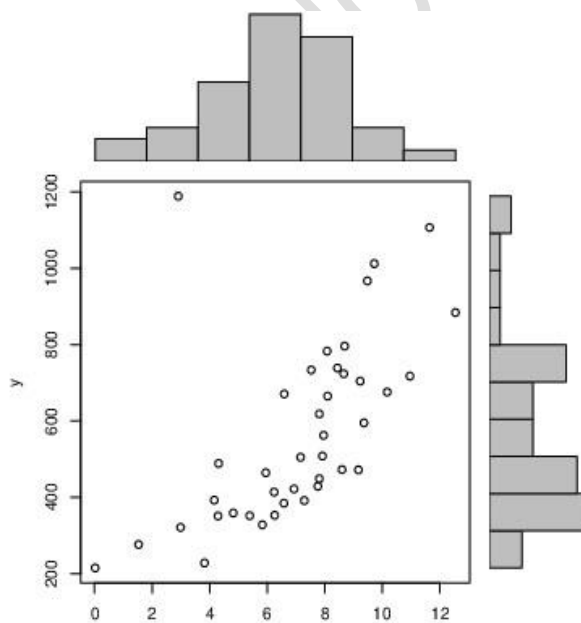
5) Informative technology

Correlations

		VAR00002	VAR00001
VAR00002	Pearson Correlation	1	,595**
	Sig. (2-tailed)		,000
	N	40	40
VAR00001	Pearson Correlation	,595**	1
	Sig. (2-tailed)	,000	
	N	40	40

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Scatter plot diagram



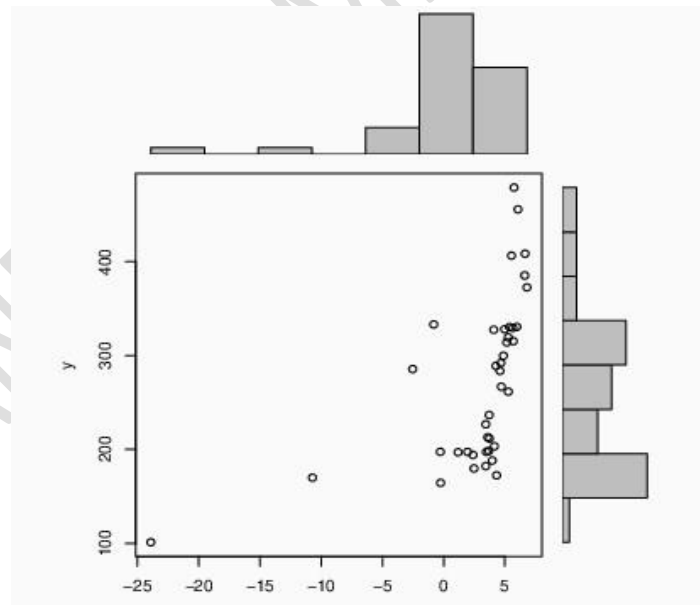
6) Financials

Correlations

		VAR00004	VAR00003
VAR00004	Pearson Correlation	1	,541**
	Sig. (2-tailed)		,000
	N	40	40
VAR00003	Pearson Correlation	,541**	1
	Sig. (2-tailed)	,000	
	N	40	40

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Scatter plot diagram



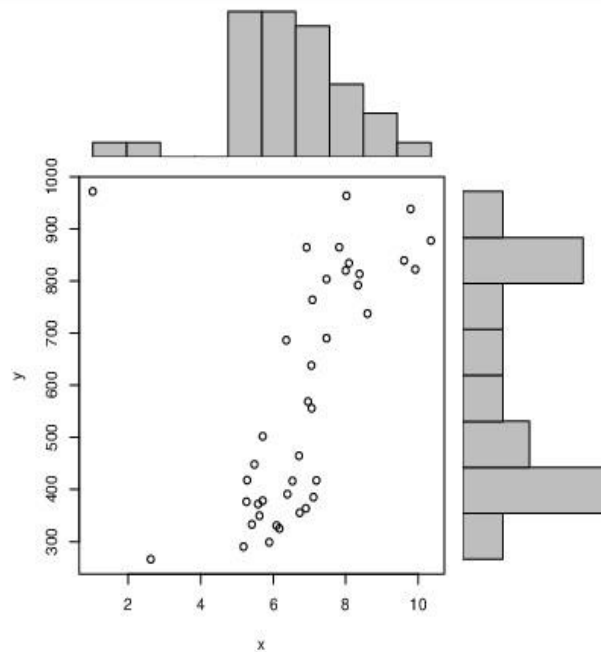
7) Health Care

Correlations

		VAR00007	VAR00005
VAR00007	Pearson Correlation	1	,515**
	Sig. (2-tailed)		,001
	N	40	40
VAR00005	Pearson Correlation	,515**	1
	Sig. (2-tailed)	,001	
	N	40	40

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Scatter plot diagram



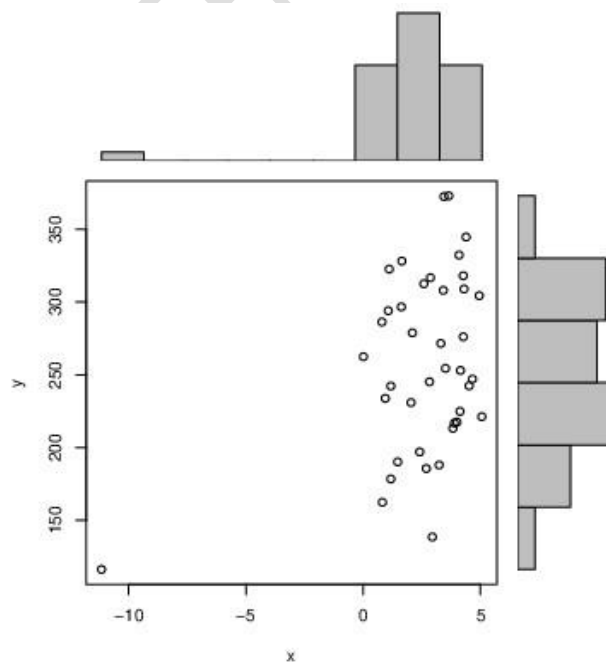
8) Materials

Correlations

		VAR00004	VAR00003
VAR00004	Pearson Correlation	1	,395*
	Sig. (2-tailed)		,012
	N	40	40
VAR00003	Pearson Correlation	,395*	1
	Sig. (2-tailed)	,012	
	N	40	40

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Scatter plot diagram



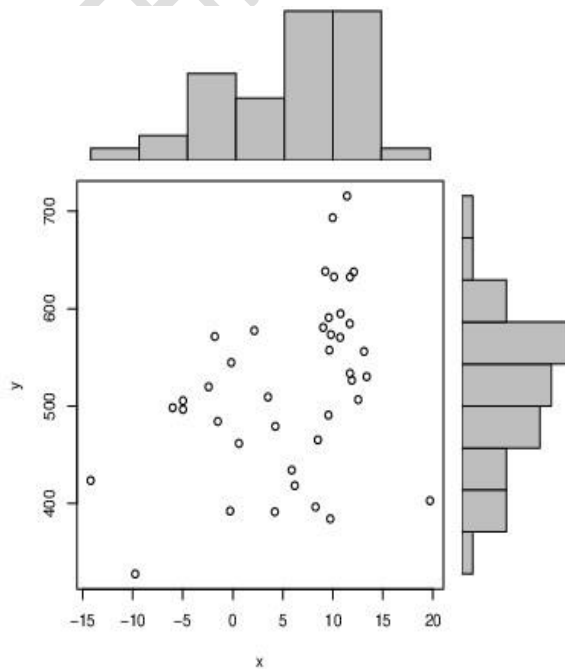
9) Energy

Correlations

		VAR00002	VAR00001
VAR00002	Pearson Correlation	1	,394*
	Sig. (2-tailed)		,012
	N	40	40
VAR00001	Pearson Correlation	,394*	1
	Sig. (2-tailed)	,012	
	N	40	40

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Scatter plot diagram

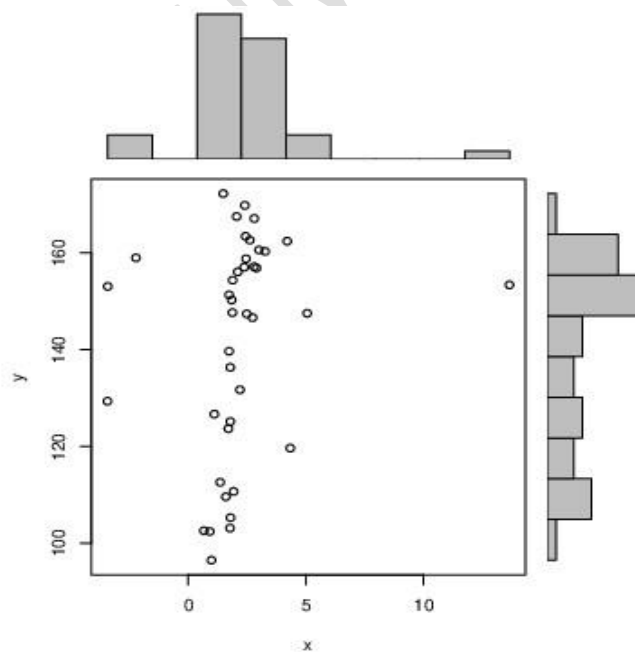


10) Telecommunications

Correlations

		VAR00006	VAR00005
VAR00006	Pearson Correlation	1	,191
	Sig. (2-tailed)		,238
	N	40	40
VAR00005	Pearson Correlation	,191	1
	Sig. (2-tailed)	,238	
	N	40	40

Scatter plot diagram

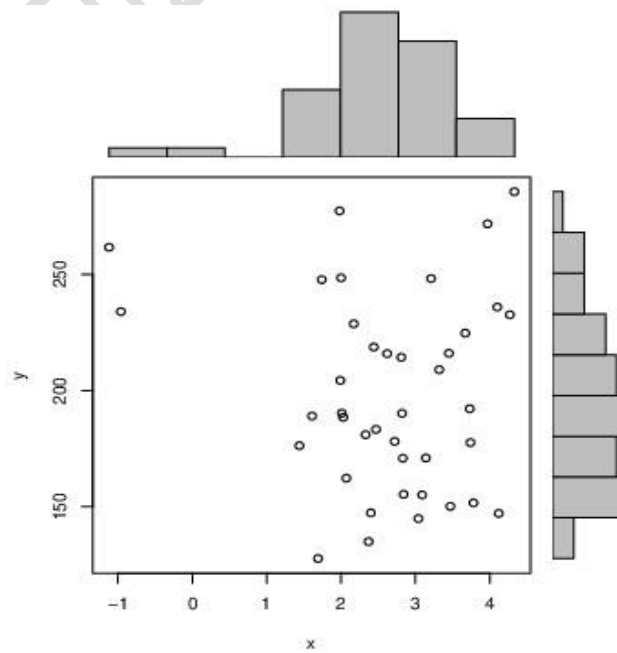


11) Utilities

Correlations

		VAR00008	VAR00007
VAR00008	Pearson Correlation	1	-,094
	Sig. (2-tailed)		,563
	N	40	40
VAR00007	Pearson Correlation	-,094	1
	Sig. (2-tailed)	,563	
	N	40	40

Scatter plot diagram



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ