



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ & ΕΛΕΓΧΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΚΑΙ ΔΗΜΟΣΙΩΝ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

*Κέρδη και ταμειακές ροές ως παράγοντες πρόβλεψης των
μελλοντικών ταμειακών ροών*

ΤΗΣ ΑΙΚΑΤΕΡΙΝΗ ΠΑΝΑΓΟΥΛΙΑ

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΒΑΣΙΛΕΙΟΣ ΖΗΣΗΣ

ΑΘΗΝΑ ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ 2024

ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΣΤΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΚΑΙ ΕΛΕΓΧΟ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΚΑΙ ΔΗΜΟΣΙΩΝ
ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ

ΒΕΒΑΙΩΣΗ ΕΚΠΟΝΗΣΗΣ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ
(περιλαμβάνεται ως ξεχωριστή (δεύτερη) σελίδα στο σώμα της διπλωματικής εργασίας)

«Δηλώνω υπεύθυνα ότι η διπλωματική εργασία για τη λήψη του μεταπτυχιακού τίτλου σπουδών, του Πανεπιστημίου Πειραιώς, στη Λογιστική και Έλεγχο Επιχειρήσεων και Δημοσίων Οργανισμών με τίτλο Κέρδη και ταμειακές ροές ως παράγοντες πρόβλεψης μελλοντικών ταμειακών ροών Έχει συγγραφεί από εμένα αποκλειστικά και στο σύνολό της. Δεν έχει υποβληθεί ούτε έχει εγκριθεί στο πλαίσιο κάποιου άλλου μεταπτυχιακού 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 διπλωματικής 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 ΚΕ

Όνοματεπώνυμο Αικατερίνη Παναγοπούλου

Ημερομηνία 15/10/2024

Ευχαριστίες

Εκφράζω τις θερμές μου ευχαριστίες στον καθηγητή και μέντορά μου κύριο Βασίλειο Ζήση, του οποίου η καθοδήγηση και η τεχνογνωσία του συνέβαλαν καθοριστικά στη διαμόρφωση αυτής της μελέτης. Η υποστήριξή του, οι διορατικές κριτικές και οι πολύτιμες προτάσεις και συμβουλές τους ήταν φάρος έμπνευσης και μάθησης σε όλο αυτό το ταξίδι. Επιπλέον, εκφράζω τις ειλικρινείς ευχαριστίες μου στους γονείς μου Βασίλη και Αρτεμης, τον αδελφό μου Βαγγέλη, τον συνοδοιπόρο στην ζωή μου Μιχάλη και τέλος την θεία μου Σούλα για την αμέριστη συμπαράστασή τους και την ενθάρρυνση, η οποία ήταν απαραίτητη σε όλη αυτή την ακαδημαϊκή διαδρομή.

Με εκτίμηση,

Περίληψη

Η παρούσα εργασία εκπονήθηκε στα πλαίσια του προγράμματος σπουδών του Μεταπτυχιακού Προγράμματος Λογιστική & Έλεγχος Επιχειρήσεων και Δημόσιων Οργανισμών.

Σκοπός της εργασίας είναι να εμβαθύνει στην προγνωστική ακρίβεια των λογιστικών δεδομένων που βασίζονται σε μετρητά και σε δεδουλευμένη βάση για την πρόβλεψη μελλοντικών λειτουργικών ταμειακών ροών, με εστίαση σε δείγμα 27 ελληνικών εταιρειών από το 2004 έως το 2022.

Χρησιμοποιώντας εκτενείς στατιστικές αναλύσεις, συμπεριλαμβανομένης της συσχέτισης πινάκων και της ανάλυσης παλινδρόμησης με φάσεις υστέρησης, η έρευνα αξιολογεί διάφορα μοντέλα για να καθορίσει την πιο αποτελεσματική μέθοδο πρόβλεψης. Η ανάλυση συσχέτισης, καθοριστική για την επικύρωση των μοντέλων παλινδρόμησης, επιβεβαίωσε την απουσία σημαντικής πολυσυγγραμμικότητας μεταξύ των χρηματοοικονομικών μετρήσεων.

Τα αποτελέσματα από την ανάλυση παλινδρόμησης έδειξαν ότι ένα μοντέλο που συνδυάζει λειτουργικές ταμειακές ροές με δεδομένα δεδουλευμένων οικονομικών γεγονότων αναδείχθηκε ως το πιο ισχυρό στην πρόβλεψη μελλοντικών ταμειακών ροών. Η προγνωστική ισχύς αυτού του μοντέλου επικυρώθηκε μέσω του Akaike Information Criterion (AIC) και του Schwarz Criterion (SC).

Η μελέτη ενισχύει τον ισχυρισμό ότι τα δεδουλευμένα κέρδη, όταν συνδυάζονται με λειτουργικές ταμειακές ροές, ενισχύουν σημαντικά την ικανότητα πρόβλεψης μελλοντικών λειτουργικών ταμειακών ροών. Αυτό το εύρημα ευθυγραμμίζεται με την υπάρχουσα βιβλιογραφία και τονίζει την υπεροχή των μεθόδων που βασίζονται σε δεδουλευμένη βάση έναντι των προσεγγίσεων που βασίζονται σε μετρητά και την ταμειακή βάση στις χρηματοοικονομικές προβλέψεις.

Λέξεις κλειδιά: ταμειακές ροές, προβλέψεις, αξία μετοχών, αποτίμηση, δεδουλευμένη βάση, ταμειακή βάση

Περιεχόμενα

Ευχαριστίες.....	1
Περίληψη.....	3
1. Εισαγωγή.....	6
1.1 Υπόβαθρο της Μελέτης.....	6
1.2 Δήλωση του προβλήματος.....	8
1.3 Σκοπός της μελέτης.....	10
1.4 Σημασία της Μελέτης.....	11
2. Βασικές Λογιστικές Έννοιες και Ορισμοί.....	12
2.1 Ορισμός των κερδών.....	12
2.2 Ταμειακές ροές.....	13
2.3 Η Κατάσταση ταμειακών ροών ως πληροφοριακό μέσο για τις ταμειακές ροές της επιχείρησης.....	17
2.4 Λειτουργικές δραστηριότητες.....	18
2.5 Επενδυτικές Δραστηριότητες.....	19
2.6 Χρηματοδοτικές Δραστηριότητες.....	20
3. Συσχέτιση Λογιστικών Αριθμών και Αποτιμήσεων.....	22
3.1 Εισαγωγή.....	22
3.2 Ιστορική Εξέλιξη.....	23
3.3 Ο ρόλος των κερδών στην αποτίμηση των μετοχών.....	24
3.4 Απομειώσεις, αναπροσαρμογές περιουσιακών στοιχείων και τιμές μετοχών.....	25
3.5 Πτυχές συμπεριφοράς και αποτελεσματικότητα της αγοράς.....	28
3.6 Γεφύρωση του χάσματος: Λογιστικοί αριθμοί ως προβλέψεις τιμών μετοχών.....	29
4. Μεθοδολογία.....	31
5. Αποτελέσματα.....	34
5.1 Περιγραφική Στατιστική.....	34
5.2 Πίνακας Συσχέτισης.....	37
5.3 Αποτελέσματα γραμμικής παλινδρόμησης.....	43
Συμπεράσματα.....	49
Βιβλιογραφία.....	51

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ

Κέρδη και ταμειακές ροές ως παράγοντες πρόβλεψης των μελλοντικών ταμειακών ροών

Πίνακας 1 Περιγραφή των μεταβλητών.....	Σφάλμα! Δεν έχει οριστεί σελιδοδείκτης.
Πίνακας 2 Αποτελέσματα περιγραφικής στατιστικής ανάλυσης	Σφάλμα! Δεν έχει οριστεί σελιδοδείκτης.
Πίνακας 3 Πίνακας συσχέτισης για λειτουργικές ταμειακές ροές, κέρδη και συγκεντρωτικά δεδουλευμένα (2004-2022).....	42
Πίνακας 4 Τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης για την περίοδο (2004-2022)	43

1. Εισαγωγή

1.1 Υπόβαθρο της Μελέτης

Η αλληλεπίδραση μεταξύ των αριθμών χρηματοοικονομικής λογιστικής και των τιμών των μετοχών έχει τραβήξει από καιρό την προσοχή μελετητών, επενδυτών και οικονομικών αναλυτών. Στον πυρήνα της, αυτή η σχέση υπογραμμίζει την ίδια την ουσία της χρηματοοικονομικής ανάλυσης: την χρήση των πληροφοριών για τον προσδιορισμό της εταιρικής αξίας.

Οι τιμές των μετοχών δεν είναι απλώς αριθμητικές αξίες που αντιπροσωπεύουν την αγοραία αξία μιας εταιρείας. Είναι περίπλοκες συγχωνεύσεις αντιλήψεων, πραγματικοτήτων, προσδοκιών και εικασιών, όλα περιστρέφονται γύρω από την οικονομική απόδοση και τις μελλοντικές προοπτικές μιας εταιρείας (Ball & Brown, 1968). Ιστορικά, καθώς οι επιχειρήσεις αναπτύχθηκαν κατά τη διάρκεια της Βιομηχανικής Επανάστασης, η ανάγκη για τυποποιημένη χρηματοοικονομική αναφορά έγινε εμφανής.

Η εμφάνιση χρηματιστηρίων σε μεγάλους χρηματοοικονομικούς κόμβους όπως η Νέα Υόρκη και το Λονδίνο επέδρασε περαιτέρω στην ανάγκη για διαφανή λογιστικά πρότυπα. Οι πρώτοι επενδυτές βασίζονταν κυρίως σε στοιχειώδη λογιστικά στοιχεία όπως τα κέρδη και τα μερίσματα για να ενημερώσουν τις αποφάσεις τους. Για παράδειγμα, η φούσκα της Νότιας Θάλασσας των αρχών του 18ου αιώνα τόνισε τις παγίδες της ανενημέρωτης κερδοσκοπίας, τονίζοντας την ανάγκη για ισχυρές λογιστικές μετρήσεις (Fama & French, 1992).

Καθώς οι χρηματοπιστωτικές αγορές εξελίχθηκαν τον 20ο αιώνα, το ίδιο εξελίχθηκαν και οι λογιστικές πρακτικές. Η Μεγάλη Ύφεση της δεκαετίας του 1930 στις Ηνωμένες Πολιτείες ήταν μια άλλη κομβική στιγμή που υπογράμμισε τη σημασία των αξιόπιστων οικονομικών δεδομένων. Πολλές εταιρείες εκείνης της εποχής, παρά τα θετικά κέρδη, μαστίζονταν από ζητήματα χρέους και ταμειακών ροών – παράγοντες που δεν αντικατοπτρίζονταν με διαφάνεια στις οικονομικές τους καταστάσεις. Αυτό το κενό στη διαφάνεια επιτάχυνε την απώλεια της εμπιστοσύνης των επενδυτών και, κατά συνέπεια, οδήγησε σε αυστηρότερους κανονισμούς και λογιστικά πρότυπα .

Άμεσα προς τα τέλη του 20ου και τις αρχές του 21ου αιώνα, εταιρείες όπως η Enron και η WorldCom έγιναν διαβόητες για οικονομικά σκάνδαλα, όπου οι παραποιημένοι λογιστικοί αριθμοί παρουσίαζαν μια παραπλανητική εικόνα της εταιρικής υγείας. Αυτές οι περιπτώσεις οδήγησαν σε μια εκ νέου έμφαση στην ακεραιότητα των λογιστικών αριθμών. Για παράδειγμα, η

Κέρδη και ταμειακές ροές ως παράγοντες πρόβλεψης των μελλοντικών ταμειακών ροών

καταστροφή της Enron περιλάμβανε την απόκρυψη του χρέους της εταιρείας από τον ισολογισμό της, δίνοντας μια ρόδινη εικόνα της οικονομικής της κατάστασης. Αξίζει να σημειωθεί πως οι επενδυτές της συγκεκριμένης υπόθεσης, βασίζοντας τις αποφάσεις τους σε αυτούς τους παραποιημένους αριθμούς, αιφνιδιάστηκαν όταν η πραγματική οικονομική κατάσταση της εταιρείας ήρθε στο φως. Αυτό υπογράμμισε έντονα τις σημαντικές επιπτώσεις των αναξιόπιστων λογιστικών στοιχείων στις τιμές των μετοχών (Konchitchki, 2011).

Στη σύγχρονη εποχή, με την άνοδο της τεχνολογίας και την παγκοσμιοποίηση, η πολυπλοκότητα των εταιρικών χρηματοοικονομικών δομών έχει ενισχυθεί. Οι εταιρείες σήμερα συμμετέχουν σε ποικίλες λειτουργίες, από το ηλεκτρονικό εμπόριο έως το cloud computing, εισάγοντας νέες λογιστικές προκλήσεις. Σκεφτείτε τεχνολογικούς γίγαντες όπως η Amazon ή η Apple. Οι αποτιμήσεις τους δεν είναι απλώς μια αντανάκλαση ενσώματων περιουσιακών στοιχείων ή παραδοσιακών μετρήσεων. Παράγοντες όπως η βάση χρηστών, η πνευματική ιδιοκτησία, οι πολυπλοκότητες της παγκόσμιας αλυσίδας εφοδιασμού, ακόμη και η αντιληπτή ικανότητα καινοτομίας παίζουν καθοριστικό ρόλο στον καθορισμό των τιμών των μετοχών τους. Για παράδειγμα, η τιμή της μετοχής της Apple επηρεάζει το οικοσύστημα προϊόντων της, από iPhone έως Mac και υπηρεσίες όπως το App Store, τα οποία παρουσιάζουν σημαντικά λογιστικά ζητήματα (Bradshaw et al., 2012).

Επιπλέον, γεγονότα όπως η οικονομική κρίση του 2008 επανέλαβαν τον απαραίτητο ρόλο των διαφανών και ολοκληρωμένων λογιστικών πρακτικών. Πολλά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα είχαν σύνθετα παράγωγα στα βιβλία τους, οι κίνδυνοι των οποίων δεν ήταν άμεσα εμφανείς στους επενδυτές. Όταν η αγορά κατοικίας κατέρρευσε, το αποτέλεσμα ως προς τις τιμές των μετοχών ήταν καταστροφικό, δίνοντας και πάλι έμφαση στην κρίσιμη σχέση μεταξύ των λογιστικών αριθμών και των αποτιμήσεων των μετοχών (Bradshaw et al., 2012).

Αυτή η πλούσια σειρά ιστορικών γεγονότων, σε συνδυασμό με τα εξελισσόμενα επιχειρηματικά μοντέλα, προβάλλει τη διαρκή και συνεχώς εξελισσόμενη σχέση μεταξύ των λογιστικών αριθμών και των τιμών των μετοχών. Υπογραμμίζει τη σημασία αυτής της μελέτης, καθώς η κατανόηση αυτής της σχέσης είναι πρωταρχικής σημασίας για τη λήψη τεκμηριωμένων αποφάσεων στον οικονομικό τομέα.

1.2 Δήλωση του προβλήματος

Ενώ η σημασία των λογιστικών αριθμών είναι αδιαμφισβήτητη, ο βαθμός στον οποίο αυτοί οι αριθμοί προβλέπουν με ακρίβεια τις μελλοντικές τιμές των ταμειακών ροών παραμένει αντικείμενο συζήτησης. Διάφορες μετρήσεις, από τα κέρδη έως τις ταμειακές ροές, έχουν υποστηριχθεί από διαφορετικούς μελετητές και αναλυτές για την εκτίμηση μελλοντικών αποδόσεων. Ωστόσο, οι ασυνέπειες στα ευρήματα, σε συνδυασμό με εξωτερικές μεταβλητές όπως το κλίμα της αγοράς, οι οικονομικές συνθήκες και οι ρυθμιστικές αλλαγές, δημιουργούν αβεβαιότητες. Το βασικό ζήτημα, λοιπόν, είναι να αποκρυπτογραφηθεί η πραγματική προγνωστική δύναμη αυτών των λογιστικών αριθμών, ειδικά ενόψει ενός ταχέως μεταβαλλόμενου παγκόσμιου οικονομικού τοπίου.

Αρχικά, η συζήτηση γύρω από την προγνωστική αξία των κερδών και των ταμειακών ροών αντικατοπτρίζει τις διαφορετικές προσεγγίσεις που υιοθετούνται στις χρηματοοικονομικές αναλύσεις. Κάποιοι μελετητές υποστηρίζουν ότι τα κέρδη, ως το τελικό αποτέλεσμα των οικονομικών δραστηριοτήτων μιας εταιρείας, παρέχουν την καλύτερη εικόνα για την οικονομική της υγεία. Άλλοι, ωστόσο, θεωρούν ότι οι ταμειακές ροές, ως άμεση ένδειξη της ρευστότητας και της πραγματικής χρηματοοικονομικής θέσης, είναι πιο αξιόπιστες για την πρόβλεψη των μελλοντικών ταμειακών αναγκών και επιδόσεων (Barth, M. E., Cram, D. P., & Nelson, K. K. (2001)). Αυτή η διαφορά απόψεων αναδεικνύει την πολυπλοκότητα και την πολυδιάστατη φύση των χρηματοοικονομικών προβλέψεων.

Επιπλέον, οι εξωτερικές μεταβλητές, όπως το κλίμα της αγοράς και οι οικονομικές συνθήκες, επηρεάζουν σημαντικά την ακρίβεια των χρηματοοικονομικών προβλέψεων. Σε περιόδους οικονομικής αστάθειας ή μεταβαλλόμενων συνθηκών στην αγορά, η αξιοπιστία των

Περαιτέρω, η ανάλυση της πραγματικής προγνωστικής δύναμης των λογιστικών αριθμών δεν πρέπει να περιορίζεται μόνο στα κέρδη και στις ταμειακές ροές, αλλά να επεκτείνεται και σε άλλους δείκτες, όπως οι απομειώσεις, οι αναπροσαρμογές περιουσιακών στοιχείων, και οι δείκτες χρηματοδότησης και επενδύσεων. Αυτοί οι δείκτες μπορούν να παρέχουν πολύτιμες πληροφορίες σχετικά με την οικονομική υγεία και τις προοπτικές μιας εταιρείας, προσφέροντας μια πιο ολοκληρωμένη εικόνα για τις μελλοντικές ταμειακές ροές (Estridge, J., & Lougee, B. A. (2007)).

Η διαφοροποίηση των λογιστικών μετρήσεων και η ενσωμάτωση διαφορετικών οικονομικών δεικτών σε προγνωστικά μοντέλα μπορεί να βοηθήσει στην αντιμετώπιση των ασυνεπειών που παρατηρούνται στα ευρήματα. Για παράδειγμα, ενώ τα κέρδη μπορούν να δείξουν την κερδοφορία μιας εταιρείας, οι ταμειακές ροές μπορούν να αποκαλύψουν την πραγματική ρευστότητά της, και οι απομειώσεις μπορούν να δείξουν την πραγματική αξία των περιουσιακών της στοιχείων. Συνδυάζοντας αυτές τις μετρήσεις, τα προγνωστικά μοντέλα μπορούν να γίνουν πιο αξιόπιστα και ακριβή. Επιπλέον, η ενσωμάτωση της τεχνολογίας στην ανάλυση των λογιστικών αριθμών μπορεί να βελτιώσει σημαντικά την ακρίβεια των προβλέψεων. Η χρήση τεχνολογιών όπως η μηχανική μάθηση και η τεχνητή νοημοσύνη μπορεί να επιτρέψει την ανάλυση μεγάλων όγκων δεδομένων και την ανίχνευση κρυφών προτύπων που δεν είναι άμεσα εμφανή. Αυτές οι τεχνολογίες μπορούν επίσης να βοηθήσουν στην προσαρμογή των προγνωστικών μοντέλων στις μεταβαλλόμενες συνθήκες της αγοράς και στις νέες οικονομικές πραγματικότητες (Barth, M. E., Cram, D. P., & Nelson, K. K. (2001)).

Η ανάγκη για συνεχή προσαρμογή και βελτίωση των προγνωστικών μοντέλων είναι κρίσιμη, ιδίως σε ένα περιβάλλον όπου οι οικονομικές συνθήκες και οι αγορές αλλάζουν συνεχώς. Οι επιχειρήσεις και οι επενδυτές πρέπει να είναι σε θέση να ανταποκρίνονται γρήγορα στις νέες προκλήσεις και ευκαιρίες, και αυτό απαιτεί την ανάπτυξη ευέλικτων και προσαρμοστικών μοντέλων πρόβλεψης. Αυτή η συνεχής εξέλιξη των μοντέλων θα πρέπει να βασίζεται στην ανατροφοδότηση από την αγορά και στα νέα δεδομένα που προκύπτουν από τις οικονομικές δραστηριότητες και τις τάσεις.

Τέλος, είναι σημαντικό να τονιστεί η σημασία της διαφάνειας και της ακεραιότητας των λογιστικών δεδομένων. Οι οικονομικές αναφορές πρέπει να είναι αξιόπιστες και ακριβείς, ώστε να μπορούν να χρησιμοποιηθούν αποτελεσματικά στα προγνωστικά μοντέλα. Η διαφάνεια στις οικονομικές αναφορές βοηθά στην οικοδόμηση εμπιστοσύνης μεταξύ των επενδυτών και των εταιρειών, κάτι που είναι κρίσιμο για τη σταθερότητα και την ανάπτυξη των χρηματοπιστωτικών αγορών (Somnath Das (2017)).

Συνοψίζοντας, η πραγματική προγνωστική δύναμη των λογιστικών αριθμών εξαρτάται από την ικανότητα να ενσωματωθούν σε ευέλικτα και ολοκληρωμένα προγνωστικά μοντέλα, που λαμβάνουν υπόψη τις εσωτερικές οικονομικές μετρήσεις και τις εξωτερικές μεταβλητές. Η χρήση σύγχρονων τεχνολογιών και η συνεχής προσαρμογή των μοντέλων στις νέες συνθήκες της αγοράς είναι απαραίτητες για την επίτευξη μεγαλύτερης ακρίβειας και αξιοπιστίας στις

Κέρδη και ταμειακές ροές ως παράγοντες πρόβλεψης των μελλοντικών ταμειακών ροών

χρηματοοικονομικές προβλέψεις. Με αυτόν τον τρόπο, οι επιχειρήσεις και οι επενδυτές μπορούν να λάβουν πιο ενημερωμένες και στρατηγικές αποφάσεις, συμβάλλοντας στη βιώσιμη ανάπτυξη και στη σταθερότητα των αγορών.

1.3 Σκοπός της μελέτης

Αυτή η μελέτη επιδιώκει να διερευνήσει τη σχέση μεταξύ των κερδών, των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες και άλλων λογιστικών κονδυλίων με τις τιμές των μελλοντικών ταμειακών ροών. Οι πρωταρχικοί στόχοι είναι:

- Η κατανόηση της ιστορικής συνάφειας των λογιστικών κονδυλίων.
- Οι προβλέψεις των τιμών των μελλοντικών ταμειακών ροών.
- Η διερεύνηση της αποτελεσματικότητας των ταμειακών ροών ως μεμονωμένος προγνωστικός παράγοντας σε σύγκριση με άλλους λογιστικούς αριθμούς.

Συγκεκριμένα, η ιστορική ανάλυση αυτών των μετρήσεων αποκαλύπτει πώς έχουν εξελιχθεί οι σχέσεις μεταξύ των λογιστικών αριθμών και των οικονομικών επιδόσεων με την πάροδο του χρόνου. Εξετάζοντας ταυτόχρονα βιβλιογραφικά και τις αλλαγές στις λογιστικές πρακτικές και τους κανονισμούς, η μελέτη αποσκοπεί στην κατανόηση των ιστορικών τάσεων και στη διαμόρφωση μιας σταθερής βάσης για τη μελλοντική ανάλυση. Η ιστορικότητα παρέχει επίσης πληροφορίες για το πώς οι αλλαγές στις οικονομικές συνθήκες και τις αγορές επηρεάζουν τη χρησιμότητα των λογιστικών αριθμών.

Η ανάλυση κυρίως επικεντρώνεται στη διερεύνηση του τρόπου με τον οποίο οι λογιστικοί αριθμοί, όπως τα κέρδη και οι ταμειακές ροές, μπορούν να χρησιμοποιηθούν για την ακριβή πρόβλεψη των μελλοντικών ταμειακών ροών. Η μελέτη αξιολογεί διάφορα προγνωστικά μοντέλα, εξετάζοντας την ακρίβεια και την αξιοπιστία τους, με σκοπό να αναδείξει ποιες λογιστικές μεταβλητές προσφέρουν την καλύτερη προγνωστική ικανότητα. Η εξέταση αυτή είναι ιδιαίτερα σημαντική για την ανάπτυξη χρηματοοικονομικών στρατηγικών και τη λήψη επενδυτικών αποφάσεων.

Παράλληλα, η μελέτη αναλύει την προγνωστική δύναμη των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες και τις συγκρίνει με άλλα λογιστικά κονδύλια.

1.4 Σημασία της Μελέτης

Τα αποτελέσματα αυτής της έρευνας έχουν σημασία για ένα ευρύ κοινό και κυρίως για

- **Επενδυτές:** Οι επενδυτές μπορούν να ωφεληθούν από τις πληροφορίες που παρέχει η μελέτη σχετικά με το ποιες λογιστικές μετρήσεις είναι πιο ενδεικτικές για τις μελλοντικές κινήσεις των τιμών των μετοχών. Οι ταμειακές ροές και τα κέρδη, ειδικά όταν συνδυάζονται σε μοντέλα που περιλαμβάνουν δεδομένα δεδουλευμένων οικονομικών γεγονότων, αποδεικνύονται εξαιρετικά προγνωστικοί δείκτες. Αυτό μπορεί να βοηθήσει τους επενδυτές να λαμβάνουν πιο ενημερωμένες και στρατηγικές επενδυτικές αποφάσεις, βελτιώνοντας την απόδοση των επενδύσεών τους και μειώνοντας τον κίνδυνο (Νιάρχος Νικήτας 2004).
- **Για εταιρείες:** Οι εταιρείες μπορούν να κατανοήσουν ποιες οικονομικές μετρήσεις επηρεάζουν περισσότερο τις τιμές των μετοχών τους, επιτρέποντάς τους να προσαρμόσουν καλύτερα τις οικονομικές τους αναφορές και στρατηγικές. Με την ενσωμάτωση των ευρημάτων της μελέτης στις πρακτικές αναφορές, οι εταιρείες μπορούν να βελτιώσουν τη διαφάνεια και την αξιοπιστία των οικονομικών τους καταστάσεων, ενισχύοντας έτσι την εμπιστοσύνη των επενδυτών και των άλλων ενδιαφερομένων μερών. Αυτό μπορεί να οδηγήσει σε καλύτερες συνθήκες χρηματοδότησης και στη βελτίωση της εταιρικής αξίας (Νιάρχος Νικήτας 2004)..
- **Για τον ακαδημαϊκό κόσμο:** Η μελέτη συμβάλλει στη συνεχιζόμενη συζήτηση σχετικά με το ρόλο των λογιστικών αριθμών στη δυναμική των χρηματοπιστωτικών αγορών, καλύπτοντας υπάρχοντα κενά στη βιβλιογραφία ή επικυρώνοντας την τρέχουσα κατανόηση. Τα αποτελέσματα της έρευνας μπορούν να χρησιμοποιηθούν ως βάση για περαιτέρω ακαδημαϊκές μελέτες και να ενθαρρύνουν την ανάπτυξη νέων θεωριών και μεθόδων στον τομέα της χρηματοοικονομικής λογιστικής και ανάλυσης. Επιπλέον, οι ακαδημαϊκοί μπορούν να ενσωματώσουν αυτά τα ευρήματα στη διδασκαλία τους, βελτιώνοντας την εκπαίδευση των μελλοντικών οικονομολόγων και χρηματοοικονομικών αναλυτών (Νιάρχος Νικήτας 2004)..
- **Για τις ρυθμιστικές αρχές:** Η κατανόηση της σχέσης μεταξύ λογιστικών αριθμών και μελλοντικών ταμειακών ροών μπορεί να βοηθήσει τις ρυθμιστικές αρχές στην ανάπτυξη

Κέρδη και ταμειακές ροές ως παράγοντες πρόβλεψης των μελλοντικών ταμειακών ροών

πολιτικών που διασφαλίζουν τη διαφάνεια, τη δικαιοσύνη και τη σταθερότητα στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Οι ρυθμιστικές αρχές μπορούν να χρησιμοποιήσουν τα ευρήματα της μελέτης για να βελτιώσουν τα λογιστικά πρότυπα και τις κανονιστικές απαιτήσεις, προωθώντας την ακεραιότητα των χρηματοοικονομικών αναφορών και προστατεύοντας τους επενδυτές από πιθανές παραπλανητικές πρακτικές. Επιπλέον, η ενίσχυση της διαφάνειας και της αξιοπιστίας των οικονομικών καταστάσεων μπορεί να συμβάλει στη δημιουργία ενός πιο σταθερού και προβλέψιμου χρηματοπιστωτικού περιβάλλοντος (Νιάρχος Νικήτας 2004)..

2. Βασικές Λογιστικές Έννοιες και Ορισμοί

2.1 Ορισμός των κερδών

Τα κέρδη είναι ίσως η πιο θεμελιώδης μέτρηση για την κατανόηση της οικονομικής υγείας και της επιχειρησιακής επιτυχίας μιας εταιρείας. Στο πιο υποτυπώδες επίπεδο της, τα κέρδη σημαίνουν το καθαρό εισόδημα που συγκεντρώνει μια εταιρεία αφού αφαιρεθούν όλα τα λειτουργικά της έξοδα από τα συνολικά έσοδά της. Είναι το οικονομικό κέρδος που επιτυγχάνεται όταν το ποσό που δαπανάται για τη λειτουργία της επιχείρησης αφαιρείται από το ποσό που κερδίζεται από την πώληση αγαθών ή την παροχή υπηρεσιών (Easton & Harris, 1991).

Για την κατανόηση της κεντρικής θέσης των κερδών, εξετάζουμε τον πρωταρχικό στόχο οποιασδήποτε εμπορικής επιχείρησης: τη δημιουργία κέρδους. Είναι το σκεπτικό πίσω από τις επιχειρηματικές προσπάθειες και, από πολλές απόψεις, η ψυχή ενός καπιταλιστικού οικονομικού συστήματος. Χωρίς κέρδη, η βιωσιμότητα γίνεται πρόκληση, η ανάπτυξη καταπνίγεται και η ελκυστικότητα των επενδύσεων μειώνεται. Τα κέρδη περιλαμβάνουν τις εξής έννοιες (Landsman & Maydew, 2012):

- **Μεταβλητότητα:** Τα κέρδη δεν είναι απλώς ένα στιγμιότυπο μιας συγκεκριμένης περιόδου, αλλά προσφέρουν πληροφορίες για τα μοτίβα και τις τάσεις. Ορισμένες επιχειρήσεις, όπως αυτές του λιανικού εμπορίου, ενδέχεται να παρατηρήσουν εποχιακές διακυμάνσεις στα κέρδη, με αιχμές κατά τις περιόδους διακοπών και νηνεμία σε άλλες περιόδους. Αυτή η μεταβλητότητα είναι ζωτικής σημασίας για να κατανοήσουν τα ενδιαφερόμενα μέρη την κυκλική φύση μιας επιχείρησης.
- **Ποιότητα:** Όλα τα κέρδη δεν δημιουργούνται με τον ίδιο τρόπο. Για παράδειγμα, μια εταιρεία μπορεί να αυξήσει τα κέρδη της πουλώντας ένα πολύτιμο περιουσιακό στοιχείο.

Κέρδη και ταμειακές ροές ως παράγοντες πρόβλεψης των μελλοντικών ταμειακών ροών

Αν και αυτό μπορεί να παρέχει μια εφάπαξ αύξηση των κερδών, δεν υποδηλώνει απαραίτητα μια τάση λειτουργικής κερδοφορίας. Επομένως, η ποιότητα ή η πηγή των κερδών είναι ζωτικής σημασίας. Τα επαναλαμβανόμενα και λειτουργικά κέρδη συχνά αποτιμώνται περισσότερο από τα σποραδικά ή μη λειτουργικά.

- **Σηματοδότηση:** Οι ανακοινώσεις κερδών, ειδικά όταν αποκλίνουν από τις προσδοκίες, μπορούν να στείλουν ισχυρά μηνύματα στην αγορά. Μια απροσδόκητη άνοδος των κερδών μπορεί να τονώσει την εμπιστοσύνη των επενδυτών, οδηγώντας τις τιμές των μετοχών σε άνοδο. Αντίθετα, μια ξαφνική πτώση μπορεί να εκληφθεί ως κόκκινη σημαία, που οδηγεί σε ξεπούλημα μετοχών.

Παράδειγμα: Μια startup τεχνολογίας που κυκλοφόρησε πρόσφατα μια νέα εφαρμογή. Στην αρχική της χρονιά, η εταιρεία επιβαρύνεται με μεγάλα έξοδα μάρκετινγκ που οδηγούν σε μικρό κέρδος. Ωστόσο, καθώς η εφαρμογή γίνεται πιο δημοφιλής στο ευρύ κοινό κατά τη διάρκεια του επόμενου έτους, τα έσοδά της εκτινάσσονται στα ύψη ενώ τα έξοδα μάρκετινγκ ανεβαίνουν, με αποτέλεσμα σημαντικά κέρδη. Αυτή η αναπτυξιακή τροχιά, εμφανής στα αυξανόμενα κέρδη της, μπορεί να είναι δελεαστική για τους επενδυτές και ενδεικτική των αναπτυξιακών δυνατοτήτων της εταιρείας.

Τέλος, τα κέρδη δεν είναι απλώς αριθμοί σε μια οικονομική κατάσταση, αλλά ανατροφοδοτούν την εταιρεία. Τα αδιανέμητα κέρδη ή το τμήμα του καθαρού κέρδους που δεν διανέμεται ως μερίσματα, επανεπενδύονται στην επιχείρηση, οδηγώντας πιθανώς σε περισσότερη ανάπτυξη, καινοτομίες και, στη συνέχεια, περισσότερα κέρδη.

Ουσιαστικά, τα κέρδη είναι τα βαρόμετρα της επιχειρηματικής επιτυχίας, παρέχοντας πληροφορίες σχετικά με τις προηγούμενες επιδόσεις, την τρέχουσα υγεία και τις μελλοντικές δυνατότητες. Επιστούν την προσοχή από ένα διαφορετικό σύνολο ενδιαφερομένων, από επενδυτές και αναλυτές έως υπαλλήλους και ανταγωνιστές, ο καθένας πρόθυμος να μετρήσει την απόδοση μιας εταιρείας και την τροχιά της.

2.2 Ταμειακές ροές

Ορισμός (Wilson, 1986): Οι ταμειακές ροές περιλαμβάνουν την καθαρή κίνηση χρημάτων μέσα και έξω από μια επιχείρηση, χρησιμεύοντας ως καθαρός δείκτης της ρευστότητας, της οικονομικής

Κέρδη και ταμειακές ροές ως παράγοντες πρόβλεψης των μελλοντικών ταμειακών ροών

ευελιξίας και της συνολικής υγείας της. Σε αντίθεση με άλλες χρηματοοικονομικές μετρήσεις που ενσωματώνουν στοιχεία χωρίς μετρητά, οι ταμειακές ροές αποκαλύπτουν τις ακατέργαστες χρηματοοικονομικές συναλλαγές, δίνοντας μια σαφέστερη εικόνα της οικονομικής κατάστασης μιας εταιρείας σε πραγματικό χρόνο.

Σημασία: Τα μετρητά συχνά θεωρούνται η ψυχή μιας επιχείρησης. Χωρίς συνεπή εισροή μετρητών, ακόμη και οι πιο κερδοφόρες επιχειρήσεις μπορούν να βρεθούν σε δεινή θέση. Η σημασία των ταμειακών ροών δεν μπορεί να υποτιμηθεί για διάφορους λόγους:

Φερεγγυότητα: Οι θετικές ταμειακές ροές διασφαλίζουν ότι μια επιχείρηση μπορεί να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και υποχρεώσεις της. Δεν πρόκειται μόνο για κέρδη. πρόκειται για την ύπαρξη ρευστοποιήσιμων περιουσιακών στοιχείων για την πληρωμή λογαριασμών, μισθών και άλλων άμεσων εξόδων.

Επανεπένδυση: Οι εταιρείες με ισχυρές ταμειακές ροές μπορούν να επανεπενδύσουν στις δραστηριότητές τους - είτε με τη μορφή ανάπτυξης νέων προϊόντων, επέκτασης ή απόκτησης περιουσιακών στοιχείων - χωρίς να βασίζονται σε μεγάλο βαθμό σε εξωτερική χρηματοδότηση.

Πληρωμές μερισμάτων: Για εταιρείες που επιστρέφουν αξία στους μετόχους μέσω μερισμάτων, η θετική ταμειακή ροή είναι απαραίτητη. Εξάλλου, τα μερίσματα καταβάλλονται σε μετρητά και η συνεπής δημιουργία μετρητών μπορεί να οδηγήσει σε σταθερές ή ακόμα και αυξανόμενες πληρωμές μερισμάτων.

Χρηματοοικονομική ευελιξία: Σε περιόδους αβεβαιότητας ή ύφεσης, οι εταιρείες με ισχυρές ταμειακές ροές είναι καλύτερα εξοπλισμένες για να αντιμετωπίσουν τις προκλήσεις. Μπορούν να περιστρέφονται, να προσαρμόζονται και να λαμβάνουν στρατηγικές αποφάσεις χωρίς την διαφαινόμενη πίεση της έλλειψης μετρητών.

Παράδειγμα: Μια κλασική απεικόνιση της σημασίας των ταμειακών ροών μπορεί να δει κανείς σε πολλές νεοφυείς επιχειρήσεις ή εταιρείες που αναπτύσσονται ταχέως. Χαρακτηριστική περίπτωση μια startup εταιρεία τεχνολογίας που αναπτύσσεται με εκθετικό ρυθμό. Στα ‘‘χαρτιά’’, ενδέχεται να έχει εντυπωσιακά στοιχεία εσόδων, προσελκύοντας σημαντική προσοχή των επενδυτών. Ωστόσο, εάν τα λειτουργικά της έξοδα —όπως η έρευνα και ανάπτυξη, το μάρκετινγκ και οι μισθοί— ξεπερνούν σε αξία τα πραγματικά ταμειακά διαθέσιμα που εισέρχονται, τότε φαίνεται να εξαντλούνται όλα τα αποθέματά της ή να χρηματοδοτούνται από ξένα κεφάλαια. Αυτή η ασυμφωνία μπορεί να οδηγήσει σε ζητήματα φερεγγυότητας, όπου παρόλο που είναι «αποδοτική» ή πολλά υποσχόμενη, η εταιρεία μπορεί να αντιμετωπίσει οικονομικές δυσκολίες.

Συμφέρον ενδιαφερομένων: Οι ταμειακές ροές δεν είναι απλώς μια μέτρηση για εσωτερικά ενδιαφερόμενα μέρη. Εξωτερικές οντότητες, ιδιαίτερα επενδυτές και πιστωτές, έχουν κατοχυρωμένο συμφέρον σε αυτήν τη μέτρηση.

Επενδυτές: Αναζητούν εταιρείες που μπορούν να παράγουν σταθερά θετικές ταμειακές ροές, καθώς είναι σημάδι μιας υγιούς και εύρυθμης επιχείρησης. Επιπλέον, οι ταμειακές ροές μπορούν να υποδεικνύουν τη δυνατότητα μιας εταιρείας να αναπτυχθεί χωρίς υπερβολικό δανεισμό ή χρηματοδότηση με ίδια κεφάλαια (Νιάρχος Νικήτας 2004)..

Πιστωτές: Πριν από την επέκταση της πίστωσης ή των δανείων, οι πιστωτές θέλουν τη βεβαιότητα ότι μια εταιρεία μπορεί να δημιουργήσει αρκετά μετρητά για να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις της. Η σταθερή θετική ταμειακή ροή μπορεί να οδηγήσει σε ευνοϊκούς όρους δανείου καθώς μειώνει τον κίνδυνο του πιστωτή.

Προμηθευτές: Οι επιχειρήσεις που παρουσιάζουν ισχυρές ταμειακές ροές είναι πιθανό να λάβουν καλύτερους όρους πίστωσης από τους προμηθευτές, καθώς παρουσιάζουν χαμηλότερο κίνδυνο αθέτησης υποχρεώσεων.

Στην περίπλοκη ταπετσαρία της χρηματοοικονομικής ανάλυσης, ενώ τα στοιχεία για τα κέρδη και τα έσοδα κλέβουν συχνά τα φώτα της δημοσιότητας, οι ταμειακές ροές παραμένουν ένας σταθερός, σαφής δείκτης της οικονομικής υγείας μιας εταιρείας. Υπογραμμίζει το ρητό, «Τα έσοδα είναι ματαιοδοξία, το κέρδος είναι λογική, αλλά τα μετρητά είναι βασιλιάς» (Abela, 2023). Οι ταμειακές ροές, που συχνά θεωρούνται η πηγή ζωής μιας εταιρείας, διαδραματίζουν καθοριστικό ρόλο στην εταιρική χρηματοδότηση. Ενώ τα έσοδα και το κέρδος είναι σημαντικές μετρήσεις για την αξιολόγηση της απόδοσης μιας εταιρείας, είναι οι ταμειακές ροές που τελικά καθορίζουν την οικονομική υγεία και τη σταθερότητα μιας επιχείρησης.

Οι ταμειακές ροές χρησιμεύουν ως οξυγόνο για τις επιχειρηματικές δραστηριότητες. Όπως το πόσο απαραίτητο είναι το οξυγόνο για την ανθρώπινη επιβίωση, έτσι και τα μετρητά είναι ζωτικής σημασίας για τη συνέχεια της επιχείρησης. Επιτρέπει σε μια εταιρεία να πληρώνει τους υπαλλήλους της, να τακτοποιεί λογαριασμούς, να επενδύει σε ευκαιρίες ανάπτυξης και να εξυπηρετεί τα χρέη της. Η ανεπαρκής ταμειακή ροή μπορεί να πνίξει αυτές τις απαραίτητες δραστηριότητες, οδηγώντας σε στασιμότητα ή ακόμα και σε αποτυχία της επιχείρησης.

Στην εταιρική χρηματοδότηση, η διατήρηση της ρευστότητας είναι υψίστης σημασίας. Η ρευστότητα αναφέρεται στην ικανότητα γρήγορης μετατροπής περιουσιακών στοιχείων σε μετρητά. Χωρίς σωστή διαχείριση ρευστότητας, ακόμη και οι κερδοφόρες επιχειρήσεις μπορούν

Κέρδη και ταμειακές ροές ως παράγοντες πρόβλεψης των μελλοντικών ταμειακών ροών

να χρεοκοπήσουν. Οι εταιρείες με ισχυρές ταμειακές ροές είναι συχνά σε καλύτερη θέση για να αντιμετωπίσουν απρόβλεπτες οικονομικές προκλήσεις. Μπορούν επίσης να λάβουν πιο εύκολα πίστωση, να διαπραγματευτούν καλύτερους όρους με τους προμηθευτές και να επωφεληθούν από τις εκπτώσεις πρόωρης πληρωμής.

Οι ταμειακές ροές επηρεάζουν σημαντικά τις επενδυτικές αποφάσεις εντός της επιχείρησης. Οι θετικές ταμειακές ροές μπορούν να επανεπενδυθούν σε τομείς όπως η έρευνα και ανάπτυξη, η επέκταση της αγοράς ή η απόκτηση περιουσιακών στοιχείων που αποφέρουν μακροπρόθεσμα πλεονεκτήματα.

Αντίθετα, οι αρνητικές ταμειακές ροές μπορεί να περιορίσουν τις επενδυτικές επιλογές μιας επιχείρησης, καθυστερώντας την ανάπτυξη και την ανταγωνιστικότητα μακροπρόθεσμα. Οι αποφάσεις σχετικά με τον προϋπολογισμό κεφαλαίου, όπως η έναρξη μιας νέας σειράς προϊόντων ή η είσοδος σε μια νέα αγορά, συχνά εξαρτώνται από τις προβλέψεις ταμειακών ροών.

Οι ταμειακές ροές δεν έχουν σημασία μόνο για τους εσωτερικούς ενδιαφερόμενους. Είναι επίσης μια κρίσιμη μέτρηση για εξωτερικούς ενδιαφερόμενους όπως οι επενδυτές και οι πιστωτές. Μια ισχυρή κατάσταση ταμειακών ροών συχνά ενισχύει την εμπιστοσύνη των επενδυτών, καθώς είναι ένας δείκτης ότι η εταιρεία μπορεί να δημιουργήσει απόδοση επένδυσης. Αντίθετα, οι ασταθείς ή αρνητικές ταμειακές ροές μπορεί να οδηγήσουν σε πτώση των τιμών των μετοχών και μπορεί να δυσχεράνει την προσέλκυση επενδύσεων.

Μια ισχυρή ταμειακή ροή επιτρέπει σε μια εταιρεία να εξυπηρετεί αποτελεσματικά τα χρέη της. Αυτό όχι μόνο διασφαλίζει ότι η εταιρεία διατηρεί καλή πιστοληπτική ικανότητα, αλλά της παρέχει επίσης τη μόχλευση για να διαπραγματευτεί καλύτερα επιτόκια. Οι εταιρείες με χαμηλές ταμειακές ροές μπορεί να βρουν τις πιστωτικές τους γραμμές να στερεύουν και μπορεί ακόμη και να αντιμετωπίσουν νομικές επιπτώσεις εάν δεν ανταποκριθούν στις υποχρεώσεις τους.

Η ύπαρξη υγιών ταμειακών ροών χρησιμεύει επίσης ως στρατηγική μετριασμού του κινδύνου. Σε περιόδους οικονομικής ύφεσης ή κατά τη διάρκεια της αστάθειας της αγοράς, οι εταιρείες με ισχυρές ταμειακές ροές είναι καλύτερα εξοπλισμένες για να αντιμετωπίσουν την καταιγίδα. Μπορούν να προσαρμοστούν στις αλλαγές της αγοράς χωρίς να παίρνουν βιαστικές αποφάσεις, όπως απολύσεις υπαλλήλων ή πώληση περιουσιακών στοιχείων σε ελάχιστες τιμές. Τέλος, οι ταμειακές ροές χρησιμεύουν ως κρίσιμη μέτρηση στην αξιολόγηση της απόδοσης. Ενώ τα κέρδη συχνά μπορούν να παραποιηθούν με λογιστικές τεχνικές, οι ταμειακές ροές είναι πιο δύσκολο να παραβιαστούν. Αυτό το καθιστά πιο αξιόπιστο μέτρο για την οικονομική ευημερία μιας εταιρείας.

Ταμειακές ροές Η απόδοση επένδυσης (CFROI), η ελεύθερη ταμειακή ροή προς τα ίδια κεφάλαια (FCFE) και η λειτουργική ταμειακή ροή (OCF) είναι ορισμένες μετρήσεις που χρησιμοποιούνται ευρέως για την αξιολόγηση της απόδοσης στα εταιρικά χρηματοοικονομικά.

Συμπερασματικά, στην εταιρική χρηματοδότηση, ο ρόλος των ταμειακών ροών δεν μπορεί να υποτιμηθεί για τη σημαντικότητα του καθώς από τη διασφάλιση των καθημερινών λειτουργιών και την εξυπηρέτηση των χρεών μέχρι τη λήψη μακροπρόθεσμων επενδυτικών αποφάσεων και τη διατήρηση της εμπιστοσύνης των ενδιαφερομένων, οι ταμειακές ροές παραμένουν κεντρικός καθοριστικός παράγοντας για την οικονομική υγεία μιας εταιρείας. Ως εκ τούτου, η έξυπνη διαχείριση ταμειακών ροών πρέπει να αποτελεί ακρογωνιαίο λίθο στον στρατηγικό σχεδιασμό οποιασδήποτε επιχείρησης με στόχο τη μακροπρόθεσμη επιτυχία.

2.3 Η Κατάσταση ταμειακών ροών ως πληροφοριακό μέσο για τις ταμειακές ροές της επιχείρησης

Ορισμός (Dechow et al., 1998): Η Κατάσταση Ταμειακών Ροών, ακρογωνιαίος λίθος στη χρηματοοικονομική αναφορά, καταγράφει τις ταμειακές εισροές και εκροές μιας επιχείρησης για μια καθορισμένη διάρκεια. Διακρίνοντας από την κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων που εστιάζει στη λογιστική σε δεδουλευμένη βάση, η Κατάσταση Ταμειακών Ροών δίνει προτεραιότητα στις πραγματικές συναλλαγές σε μετρητά, διασφαλίζοντας ότι τα ενδιαφερόμενα μέρη μπορούν να μετρήσουν τη ρευστότητα και τη φερεγγυότητα μιας εταιρείας.

Σημασία: Ενώ η κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων μπορεί να παρουσιάζει ισχυρή κερδοφορία, δεν μεταφράζεται απαραίτητα σε εισροή μετρητών την ίδια περίοδο (Abela, 2023). Οι επιχειρήσεις χρειάζονται μετρητά για να χρηματοδοτήσουν εργασίες, να εξυπηρετήσουν το χρέος και να επεκταθούν. Η Κατάσταση Ταμειακών Ροών καλύπτει αυτό το ενημερωτικό κενό, αποκαλύπτοντας τις πηγές και τις χρήσεις των μετρητών, παρουσιάζοντας μια πιο ξεκάθαρη εικόνα της οικονομικής υγείας μιας εταιρείας από ό,τι τα κέρδη μόνο.

Συμφέρον Ενδιαφερομένων (De Franco et al., 2011): Για τους ενδιαφερόμενους, η ικανότητα μιας επιχείρησης να δημιουργεί θετικές ταμειακές ροές, ειδικά από λειτουργικές δραστηριότητες, υποδηλώνει τη βιωσιμότητά της και μειώνει τους αντιληπτούς κινδύνους. Οι πιστωτές, για παράδειγμα, μπορεί να ενδιαφέρονται ιδιαίτερα για τις ταμειακές ροές από τις δραστηριότητες,

καθώς υποδηλώνει την ικανότητα μιας εταιρείας να εξυπηρετήσει το χρέος της. Οι επενδυτές, από την άλλη πλευρά, θα αναλύσουν όλες τις ενότητες προσεκτικά, διακρίνοντας εάν μια εταιρεία επανεπενδύει στην επιχείρησή της, δημιουργεί μετρητά με βιώσιμο τρόπο ή επιστρέφει αξία στους μετόχους.

Επιπλέον, πιθανές αποκλίσεις μεταξύ της κερδοφορίας και των ταμειακών ροών μπορούν να χρησιμεύσουν ως κόκκινες σημαίες (De Franco et al., 2011). Για παράδειγμα, μια εταιρεία που εμφανίζει σταθερή κερδοφορία αλλά αντιμετωπίζει αρνητικές λειτουργικές ταμειακές ροές μπορεί να υποδεικνύει προβλήματα με τις απαιτήσεις των λογαριασμών ή τη διαχείριση αποθεμάτων.

Τέλος, η μελέτη των Jaafar, Syaiful και Hassan (2021), προσδιορίζουν τον κρίσιμο ρόλο των καταστάσεων ταμειακών ροών στην πρόβλεψη της οικονομικής υγείας και βιωσιμότητας μιας εταιρείας. Σύμφωνα με τους συγγραφείς, μια αποτελεσματική ανάλυση ταμειακών ροών μπορεί να χρησιμεύσει ως σύστημα έγκαιρης προειδοποίησης για οικονομική δυσπραγία, βοηθώντας τους μετόχους να λαμβάνουν τεκμηριωμένες αποφάσεις σχετικά με τις επενδύσεις τους.

Η μελέτη υπογραμμίζει ότι η ταμειακή ροή είναι απαραίτητη για την ανάπτυξη της εταιρείας, την αποπληρωμή του χρέους και τον αποτελεσματικό στρατηγικό σχεδιασμό. Οι θετικές ταμειακές ροές συσχετίζονται επίσης με υψηλότερες πληρωμές μερισμάτων, επηρεάζοντας έτσι τον πλούτο των μετόχων. Συνολικά, η μελέτη υπογραμμίζει τη σημασία της ανάλυσης ταμειακών ροών ως εργαλείου για την αποφυγή οικονομικών παγίδων, την προσέλκυση επενδύσεων και, τελικά, τη διασφάλιση τόσο της βραχυπρόθεσμης όσο και της μακροπρόθεσμης βιωσιμότητας των επιχειρήσεων.

2.4 Λειτουργικές δραστηριότητες

Η λειτουργική ταμειακή ροή (OCF) αναφέρεται στα μετρητά που παράγονται από τις βασικές λειτουργικές δραστηριότητες μιας επιχείρησης. Είναι ένας βασικός δείκτης της ικανότητας μιας εταιρείας να διατηρήσει τις δραστηριότητές της χωρίς να βασίζεται σε εξωτερική χρηματοδότηση.

Ο τύπος για τον υπολογισμό των Λειτουργικών Ταμειακών Ροών εκφράζεται γενικά ως:

Λειτουργικές Ταμειακές Ροές (OCF) = Καθαρό Εισόδημα + Αποσβέσεις - Μεταβολές στο Κεφάλαιο Κίνησης

μελέτη του των Farooq και Sheikh (2022), χρησιμεύει ως μια ολοκληρωμένη διερεύνηση του πολύπλευρου ρόλου της λειτουργικής ταμειακής ροής στη διαμόρφωση διαφόρων οικονομικών αποφάσεων εντός των επιχειρήσεων. Η έρευνα είναι ιδιαίτερα σημαντική καθώς τονίζει πώς οι

λειτουργικές ταμειακές ροές επηρεάζουν όχι μόνο μία αλλά πολλαπλές διαστάσεις της χρηματοοικονομικής στρατηγικής και συγκεκριμένα, τις επενδυτικές αποφάσεις, τις επιλογές χρηματοδότησης και τις διανομές μερισμάτων. Τα ευρήματά τους υποστηρίζουν έντονα την υπόθεση ότι μια θετική λειτουργική ταμειακή ροή επιτρέπει στις εταιρείες να επενδύουν σε ευκαιρίες ανάπτυξης και να διανέμουν μερίσματα, επηρεάζοντας έτσι την ευρύτερη οικονομική αρχιτεκτονική ενός οργανισμού.

Από την άλλη πλευρά, η μελέτη των Noury, B., Hammami, H., Ousama, A., & Zeitun, R. (2020) εμβαθύνει σε έναν πιο εξειδικευμένο τομέα, τον κατασκευαστικό κλάδο για να διερευνήσει παρόμοιες μεταβλητές: Λειτουργικές Ταμειακές Ροές και τον άμεσο δείκτη ρευστότητας. Η έρευνά τους, αν και ίσως δεν αποφέρει στατιστικά σημαντικά αποτελέσματα, διαμορφώνει ένα πλαίσιο βασικών ερωτημάτων σχετικά με το ρόλο των ταμειακών ροών και των δεικτών ρευστότητας σε συγκεκριμένα βιομηχανικά πλαίσια. Η μελέτη υπογραμμίζει ότι παρόλο που οι λειτουργικές ταμειακές ροές και ο δείκτης τρεχουσών συναλλαγών είναι παγκοσμίως σημαντικές χρηματοοικονομικές μετρήσεις, η επιρροή τους στην κερδοφορία μπορεί να διαμορφωθεί από παράγοντες που σχετίζονται με τον κλάδο. Και οι δύο μελέτες υποδεικνύουν ότι ενώ η λειτουργική ταμειακή ροή είναι μια κρίσιμη χρηματοοικονομική μέτρηση που επηρεάζει μια σειρά οικονομικών αποφάσεων, ο αντίκτυπός της μπορεί να ποικίλλει ανάλογα με τον κλάδο και άλλες ειδικές συνθήκες του κλάδου.

2.5 Επενδυτικές Δραστηριότητες

Οι επενδυτικές δραστηριότητες αναφέρονται στις ταμειακές ροές που σχετίζονται με την απόκτηση και διάθεση μακροπρόθεσμων περιουσιακών στοιχείων όπως ενσώματα πάγια στοιχεία. Αυτή η κατηγορία περιλαμβάνει επίσης την αγορά και πώληση άλλων επενδύσεων που δεν θεωρούνται ισοδύναμα μετρητών, όπως εμπορεύσιμοι τίτλοι, μετοχές και ομόλογα.

Οι επενδυτικές δραστηριότητες μπορούν να υπολογιστούν χρησιμοποιώντας τον τύπο:

“Ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες = Εισπράξεις από πώληση μακροπρόθεσμων περιουσιακών στοιχείων – Πληρωμές για αγορά μακροπρόθεσμων στοιχείων ενεργητικού”

Οι επενδυτικές δραστηριότητες χρησιμεύουν ως κρίσιμος παράγοντας κατά την ανάλυση της οικονομικής υγείας και των προοπτικών ανάπτυξης μιας επιχείρησης. Η κατανόηση του τρόπου με τον οποίο οι επιχειρήσεις διαχειρίζονται τις επενδυτικές τους δραστηριότητες είναι ζωτικής

σημασίας για την προβολή μελλοντικών ταμειακών ροών, ιδίως όσον αφορά τις κεφαλαιουχικές δαπάνες και τις επενδύσεις ανάπτυξης.

Ο Mabunda (2021) εμβαθύνει στη μηχανική των ταμειακών ροών από επενδυτικές δραστηριότητες, τονίζοντας τον ρόλο τους στο να προσφέρουν στις επιχειρήσεις μεγαλύτερη οικονομική ευελιξία. Η μελέτη υποστηρίζει ότι οι μεγαλύτερες εισροές μετρητών δίνουν στις εταιρείες περισσότερες επιλογές για ανάπτυξη, κάτι που με τη σειρά του μπορεί να έχει κίνητρο για τους εργαζόμενους. Ο Mabunda παρουσιάζει επίσης μια σημαντική σημείωση, υποδηλώνοντας ότι τα στελέχη της επιχείρησης ενδέχεται να εκτρέψουν τις ελεύθερες ταμειακές ροές σε μη κερδοφόρες επενδυτικές δαπάνες, υποδεικνύοντας έτσι τη σημασία της συνετής διαχείρισης των επενδύσεων.

Οι Sabri et al. (2020) παρέχουν μια διαφορετική οπτική γωνία διερευνώντας τη σχέση μεταξύ των ταμειακών ροών, συμπεριλαμβανομένων εκείνων από επενδυτικές δραστηριότητες, και των τιμών των μετοχών και των μεγθών περιουσιακών στοιχείων σε εταιρείες εισηγμένες στο Χρηματιστήριο της Παλαιστίνης. Η εμπειρική τους μελέτη βρήκε μια στατιστικά σημαντική διαφορά στις λειτουργικές ταμειακές ροές μεταξύ εταιρειών με χαμηλά και υψηλά περιουσιακά στοιχεία. Ενώ η εστίασή τους ήταν ευρύτερη, περιλαμβάνοντας όλους τους τύπους ταμειακών ροών, τα ευρήματά τους υπογραμμίζουν έμμεσα τη σημασία της εξέτασης των επενδυτικών δραστηριοτήτων στο ευρύτερο πλαίσιο της χρηματοοικονομικής υγείας και της αποτίμησης των μετοχών μιας εταιρείας.

Μαζί, αυτές οι μελέτες υπογραμμίζουν τον πολυδιάστατο ρόλο των ταμειακών ροών από επενδυτικές δραστηριότητες, από τον επηρεασμό της ανάπτυξης της επιχείρησης και τα κίνητρα των εργαζομένων μέχρι την επίδραση στις τιμές των μετοχών και τις αποτιμήσεις περιουσιακών στοιχείων. Οι συλλογικές τους γνώσεις χρησιμεύουν ως βασική βάση για την κατανόηση του τρόπου με τον οποίο οι επενδυτικές δραστηριότητες θα μπορούσαν να επηρεάσουν τις μελλοντικές προβλέψεις ταμειακών ροών.

2.7 Χρηματοδοτικές Δραστηριότητες

Οι χρηματοδοτικές ταμειακές ροές περιλαμβάνουν τις συναλλαγές σε μετρητά που αφορούν τους ιδιοκτήτες και τους πιστωτές μιας εταιρείας. Αυτές περιλαμβάνουν δραστηριότητες όπως η

έκδοση ή η επαναγορά μετοχών μιας εταιρείας, ο δανεισμός κεφαλαίων και η πραγματοποίηση πληρωμών για ανεξόφλητα δάνεια.

Οι χρηματοδοτικές ταμειακές ροές μπορούν να υπολογιστούν χρησιμοποιώντας τον τύπο:

‘Χρηματοδότηση ταμειακών ροών=Μετρητά που ελήφθησαν από την έκδοση μετοχών–Μετρητά που καταβλήθηκαν ως μερίσματα + μετρητά από δάνεια–Αποπληρωμή δανείων’

Η κατανόηση των ταμειακών ροών χρηματοδότησης είναι ζωτικής σημασίας για μια ολοκληρωμένη αξιολόγηση της ρευστότητας και της φερεγγυότητας μιας επιχείρησης, παρέχοντας έτσι πολύτιμες πληροφορίες για την προβολή μελλοντικών ταμειακών ροών. Αποκαλύπτει τη στρατηγική της εταιρείας για τη διατήρηση των εργασιών της, είτε μέσω του χρέους, είτε μέσω ιδίων κεφαλαίων, είτε με συνδυασμό και των δύο.

Η μελέτη της Omag (2016) προσφέρει μια λεπτομερή εξέταση των ταμειακών ροών από χρηματοδοτικές δραστηριότητες στο πλαίσιο της τουρκικής αυτοκινητοβιομηχανίας, τονίζοντας τη σημασία της τήρησης των Γενικά Αποδεκτών Λογιστικών Αρχών (GAAP) ή των Τουρκικών Λογιστικών Προτύπων κατά την προετοιμασία των καταστάσεων ταμειακών ροών.

Η έρευνα της Omag στοχεύει να καταδείξει τις στρατηγικές χρηματοδότησης μιας εταιρείας, μελετώντας ένα δείγμα των ταμειακών ροών από το 2011 έως το 2014. Τα αποτελέσματα της μελέτης δείχνουν ότι οι ταμειακές εισροές και εκροές σε χρηματοοικονομικές δραστηριότητες μπορούν να ρίξουν φως στις συνολικές οικονομικές στρατηγικές μιας εταιρείας, ιδιαίτερα στη χρήση τραπεζικών δανείων και τη διανομή μερισμάτων. Αυτό είναι σημαντικό, καθώς καταδεικνύει τη συνυφασμένη φύση της πολιτικής χρέους και μερισμάτων στη διαμόρφωση των χρηματοδοτικών δραστηριοτήτων μιας επιχείρησης.

Η μελέτη υποστηρίζει ότι οι ταμειακές ροές από χρηματοοικονομικές δραστηριότητες αποτελούν σημαντικό τμήμα της κατάστασης ταμειακών ροών μιας εταιρείας και είναι ζωτικής σημασίας για την αποκρυπτογράφηση της οικονομικής στρατηγικής της εταιρείας. Μέσω της ανάλυσης της σύνθεσης των ταμειακών ροών χρηματοδότησης, η μελέτη αποκάλυψε ότι η χρήση τραπεζικών δανείων αποτελεί την κύρια πηγή χρηματοδότησης για τις εταιρείες του κλάδου, ενώ η διανομή μερισμάτων χρησιμοποιείται για να διατηρηθεί η εμπιστοσύνη των επενδυτών.

Τέλος, η ανάλυση υποδηλώνει ότι η σύνθεση του μείγματος χρέους και μετοχών μιας εταιρείας μπορεί να προσφέρει πολύτιμες πληροφορίες για τις μελλοντικές προβλέψεις ταμειακών ροών,

βοηθώντας τις επιχειρήσεις να διαμορφώσουν στρατηγικές χρηματοδότησης που είναι βιώσιμες και ευέλικτες στις οικονομικές προκλήσεις.

Από τα παραπάνω φαίνεται πως οι πιστωτές ενδιαφέρονται έντονα για την ικανότητα μιας εταιρείας να εξυπηρετεί τα χρέη της, ενώ οι μέτοχοι αναζητούν μερίσματα ή εξαγορές μετοχών που σηματοδοτούν την κερδοφορία της εταιρείας και την προσέγγισή της στο μίρασμα αυτής της επιτυχίας.

3. Συσχέτιση Λογιστικών Αριθμών και Αποτιμήσεων

3.1 Εισαγωγή

Η περίπλοκη σύνδεση μεταξύ των λογιστικών αριθμών και των τιμών των μετοχών κατείχε πάντα μια κομβική θέση στον κόσμο των οικονομικών (Gordon et al., 2017). Οι τιμές των μετοχών, θεωρούμενες ως καθρέφτες που αντικατοπτρίζουν την αξία και τις μελλοντικές δυνατότητες μιας εταιρείας, διαμορφώνονται από πολλούς παράγοντες, υλικούς και άυλους όπως είναι τα κέρδη και η γενικότερη οικονομική διαχείριση αντίστοιχα. Μεταξύ αυτών των πολλών επιρροών, λογιστικοί αριθμοί - όπως τα κέρδη, οι ταμειακές ροές και άλλες σχετικές μετρήσεις - εμφανίζονται ως μετρήσιμοι και σημαντικοί καθοριστικοί παράγοντες (Ball et al., 2015).

Ιστορικά, αυτοί οι αριθμοί έχουν προσφέρει μια ματιά στην οικονομική ευρωστία μιας εταιρείας, τη λειτουργική της αποτελεσματικότητα και τις μελλοντικές προοπτικές ανάπτυξής της (Estridge & Lougee, 2007). Οι μεταβολές των τιμών των μετοχών, που αντιδρούν στις τριμηνιαίες εκθέσεις κερδών ή στις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις, μαρτυρούν τη δύναμη που ασκούν αυτοί οι αριθμοί στις κεφαλαιαγορές. Πώς ερμηνεύουν οι επενδυτές αυτούς τους αριθμούς; Ορισμένες λογιστικές μετρήσεις επηρεάζουν περισσότερο τις τιμές των μετοχών από άλλες; Πώς οι εξωτερικές δυνάμεις της αγοράς ή οι παγκόσμιες οικονομικές συνθήκες διαμεσολαβούν αυτή τη σχέση;

Αυτό το κεφάλαιο εμβαθύνει στο εννοιολογικό πλαίσιο που περικλείει τη σχέση μεταξύ των λογιστικών αριθμών και των τιμών των μετοχών. Με βάση την ακαδημαϊκή έρευνα, τα ιστορικά δεδομένα και τις συμπεριφορικές χρηματοοικονομικές θεωρίες, στοχεύουμε να δημιουργήσουμε μια ολοκληρωμένη κατανόηση του τρόπου με τον οποίο αυτοί οι αριθμοί “μιλούν” στην αγορά, επηρεάζουν τη συμπεριφορά των επενδυτών και, τελικά, οδηγούν τις τιμές των μετοχών. Καθώς

Κέρδη και ταμειακές ροές ως παράγοντες πρόβλεψης των μελλοντικών ταμειακών ροών

πλοηγούμαστε σε αυτό το πλαίσιο, αγγίζουμε αυτή τη σχέση χαρτογραφώντας τον τρόπο με τον οποίο έχει μεταμορφωθεί με τη μεταβαλλόμενη δυναμική της αγοράς, τις τεχνολογικές εξελίξεις και τις αλλαγές στο συναίσθημα των επενδυτών.

Οι λογιστικοί αριθμοί όπως τα κέρδη και οι ταμειακές ροές είναι σημαντικοί για να καταλάβουμε πόσο καλά πάει μια εταιρεία. Οι λογιστικοί αριθμοί, όπως τα κέρδη και οι ταμειακές ροές, είναι κρίσιμης σημασίας για την αξιολόγηση της οικονομικής υγείας μιας εταιρείας. Αυτοί οι αριθμοί παρέχουν μια σαφή εικόνα της απόδοσης της εταιρείας, δείχνοντας πόσο καλά διαχειρίζεται τα έσοδά της και τα έξοδά της.

Τα κέρδη, για παράδειγμα, δείχνουν την ικανότητα μιας εταιρείας να παράγει κέρδη από τις κύριες δραστηριότητές της. Τα αυξανόμενα κέρδη μπορεί να υποδηλώνουν μια δυναμική και αναπτυσσόμενη επιχείρηση, ενώ τα μειούμενα κέρδη μπορεί να είναι ένα προειδοποιητικό σημάδι οικονομικών προβλημάτων.

Οι ταμειακές ροές, από την άλλη, παρέχουν πληροφορίες για την πραγματική ρευστότητα της εταιρείας, δηλαδή την ικανότητά της να καλύπτει τις υποχρεώσεις της και να χρηματοδοτεί τις δραστηριότητές της. Η θετική ταμειακή ροή σημαίνει ότι η εταιρεία έχει αρκετά μετρητά για να επενδύσει σε νέες ευκαιρίες, να πληρώσει μερίσματα και να αποπληρώσει χρέη. Αντίθετα, η αρνητική ταμειακή ροή μπορεί να υποδηλώνει ότι η εταιρεία αντιμετωπίζει προβλήματα ρευστότητας.

Αυτοί οι λογιστικοί αριθμοί βοηθούν τους επενδυτές να λάβουν τεκμηριωμένες αποφάσεις σχετικά με το αν πρέπει να αγοράσουν, να πουλήσουν ή να κρατήσουν τις μετοχές της εταιρείας. Οι επενδυτές χρησιμοποιούν τα κέρδη και τις ταμειακές ροές για να εκτιμήσουν την οικονομική σταθερότητα και τις προοπτικές ανάπτυξης της εταιρείας, λαμβάνοντας υπόψη την πραγματική εικόνα της οικονομικής της κατάστασης.

Ωστόσο, δεν είναι μόνο οι αριθμοί που μετράνε. Παράγοντες όπως η διοίκηση της εταιρείας, η θέση της στην αγορά, η ανταγωνιστικότητα, και οι οικονομικές συνθήκες παίζουν επίσης σημαντικό ρόλο στην τελική αξιολόγηση της εταιρείας. Οι λογιστικοί αριθμοί πρέπει να ερμηνεύονται στο πλαίσιο αυτών των παραγόντων για να παρέχουν μια ολοκληρωμένη εικόνα της επενδυτικής αξίας μιας εταιρείας.

3.2 Ιστορική Εξέλιξη

Η σχέση μεταξύ των λογιστικών δεδομένων, όπως τα κέρδη, και των τιμών των μετοχών είναι πολύπλοκη και αλλάζει συνεχώς. Αυτό συμβαίνει επειδή οι χρηματοπιστωτικές αγορές και οι τρόποι με τους οποίους καταγράφονται και αναλύονται τα οικονομικά δεδομένα είναι σε συνεχή εξέλιξη. Επομένως, για να καταλάβουμε πώς η τιμή μιας μετοχής επηρεάζεται από λογιστικά δεδομένα, πρέπει να παρακολουθούμε τις αλλαγές στην αγορά και στα λογιστικά πρότυπα που χρησιμοποιούνται. Είναι ένα δυναμικό πεδίο που απαιτεί συνεχή παρακολούθηση και μελέτη (Barth et al., 2001).

Σημαντική στιγμή στη μελέτη αυτής της εξέλιξης ήταν η συμβολή των Ball και Brown (1968), που ξεκίνησαν αυτό που τώρα θεωρείται θεμελιώδης έρευνα για το ζήτημα. Η έρευνά τους αποκάλυψε μια σημαντική θετική σχέση μεταξύ των εκπλήξεων κερδών και των μη φυσιολογικών αποδόσεων των μετοχών.

Ουσιαστικά, αυτό υπονοούσε ότι όταν οι εταιρείες ανακοίνωναν κέρδη που απέκλιναν -θετικά ή αρνητικά- από τις προσδοκίες της αγοράς, οδήγησε σε αυξημένη μεταβλητότητα των τιμών των μετοχών. Αυτή η θεμελιώδης μελέτη απέδειξε ότι οι λογιστικοί αριθμοί, σε αυτήν την περίπτωση, τα κέρδη, δεν ήταν απλώς στατικά στοιχεία στις οικονομικές εκθέσεις. Ήταν δυναμικοί δείκτες ικανοί να επηρεάσουν το κλίμα της αγοράς και να επηρεάσουν τις επενδυτικές αποφάσεις.

Το πρωτοποριακό έργο τους έθεσε τις βάσεις για αμέτρητες μελέτες που ακολούθησαν, καθεμία από τις οποίες εμβαθύνει στις περιπλοκές του τρόπου με τον οποίο οι λογιστικοί αριθμοί - είτε είναι κέρδη, ή ταμειακές ροές, ή απομειώσεις ή οι ανατιμήσεις περιουσιακών στοιχείων - αλληλεπιδρούν και επηρέασαν τις τιμές των μετοχών.

3.3 Ο ρόλος των κερδών στην αποτίμηση των μετοχών

Τα κέρδη, που συνήθως αναφέρονται ως καθαρό εισόδημα, αποτελούν έναν από τους κεντρικούς δείκτες της οικονομικής υγείας μιας εταιρείας και των προοπτικών της για μελλοντική ανάπτυξη. Για πολλούς επενδυτές, οι οικονομικές καταστάσεις στις οποίες δημοσιεύονται κέρδη μιας εταιρείας χρησιμεύουν ως φάρος, καθοδηγώντας αποφάσεις και διαμορφώνοντας αντιλήψεις για την αξία (Healy & Palepu, 2001). Η μελέτη των Gharaibeh et al., (2022) διερευνά την περίπλοκη σχέση μεταξύ των χρηματοοικονομικών μετρήσεων και των τιμών των μετοχών. Συγκεκριμένα, η έρευνά τους επικεντρώνεται στα κέρδη ανά μετοχή (EPS) και στο προ φόρων εισόδημα ως

Κέρδη και ταμειακές ροές ως παράγοντες πρόβλεψης των μελλοντικών ταμειακών ροών

παράγοντες επιρροής στις τιμές των μετοχών των μεταποιητικών εταιρειών που είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο της Ιορδανίας.

Η ανάλυσή τους αποκαλύπτει ότι ενώ το κέρδος ανά μετοχή (EPS) συσχετίζεται θετικά με την τιμή της μετοχής, το καθαρό εισόδημα δείχνει αρνητική συσχέτιση. Αυτό το διαφοροποιημένο εύρημα υπογραμμίζει την πολυπλοκότητα των χρηματοοικονομικών παραμέτρων ως κινητήριων δυνάμεων για την αποτίμηση των μετοχών.

Η θετική συσχέτιση μεταξύ EPS και της τιμής της μετοχής υποδηλώνει ότι οι επενδυτές δίνουν μεγάλη έμφαση στα κέρδη ανά μετοχή, καθώς αυτός ο δείκτης αντιπροσωπεύει το κέρδος που αποδίδεται σε κάθε μετοχή της εταιρείας και είναι ένδειξη της κερδοφορίας της. Όταν το EPS αυξάνεται, οι επενδυτές θεωρούν ότι η εταιρεία είναι σε θέση να παράγει περισσότερα κέρδη ανά μετοχή, γεγονός που συνήθως οδηγεί σε αύξηση της τιμής της μετοχής.

Από την άλλη πλευρά, η αρνητική συσχέτιση του καθαρού εισοδήματος με την τιμή της μετοχής μπορεί να ερμηνευθεί με διάφορους τρόπους. Μια πιθανή εξήγηση είναι ότι το καθαρό εισόδημα μπορεί να επηρεάζεται από μη επαναλαμβανόμενα έσοδα ή έξοδα, όπως πωλήσεις περιουσιακών στοιχείων ή δικαστικά κόστη, που δεν αντικατοπτρίζουν την πραγματική κερδοφορία της επιχείρησης. Οι επενδυτές, επομένως, μπορεί να βλέπουν το καθαρό εισόδημα ως λιγότερο αξιόπιστο δείκτη της μακροπρόθεσμης κερδοφορίας και να επικεντρώνονται περισσότερο στο EPS.

Αυτό το εύρημα επισημαίνει την ανάγκη για πιο λεπτομερή ανάλυση των οικονομικών δεικτών από τους επενδυτές. Όπως τονίζουν οι Easton και Harris (1991), ο λόγος τιμής προς κέρδος (P/E) είναι ένας σημαντικός δείκτης για την πρόβλεψη των μελλοντικών αποδόσεων των μετοχών. Με τον ίδιο τρόπο, οι επενδυτές πρέπει να λαμβάνουν υπόψη τη διαφοροποιημένη επίδραση των διαφόρων χρηματοοικονομικών παραμέτρων και να μην βασίζονται αποκλειστικά σε έναν μόνο δείκτη για τη λήψη επενδυτικών αποφάσεων.

Συνοπτικά, η μελέτη υποδεικνύει ότι οι επενδυτές πρέπει να είναι προσεκτικοί στην ανάλυση των οικονομικών δεικτών και να εξετάζουν πολλαπλές παραμέτρους για να έχουν μια ολοκληρωμένη εικόνα της οικονομικής κατάστασης μιας εταιρείας. Αυτή η προσέγγιση βοηθά στην καλύτερη κατανόηση των δυνάμεων που επηρεάζουν την τιμή της μετοχής και οδηγεί σε πιο ενημερωμένες επενδυτικές αποφάσεις.

Οι Abraham και Harrington (2016) διερευνούν σε βάθος τους βασικούς παράγοντες που προβλέπουν τις θετικές εκπλήξεις κερδών και τον αντίκτυπό τους στις τιμές των μετοχών. Η

Κέρδη και ταμειακές ροές ως παράγοντες πρόβλεψης των μελλοντικών ταμειακών ροών

μελέτη τους χρησιμοποιεί δεδομένα από 8316 μετοχές τεχνολογίας του NASDAQ, καλύπτοντας τόσο τις ισχυρές επιχειρηματικές συνθήκες το 2014 όσο και τις αδύναμες το 2010. Μέσω αυστηρών μελετών σε γεγονότα και πολλαπλών αναλύσεων παλινδρόμησης, εξέτασαν προγνωστικούς παράγοντες όπως την κάλυψη των αναλυτών, τις πωλήσεις και τις ταμειακές ροές.

Τα αποτελέσματα της μελέτης έδειξαν ότι ο αριθμός των αναλυτών που κάλυπταν μια μετοχή ήταν σταθερός προγνωστικός δείκτης θετικών εκπλήξεων κερδών, ανεξαρτήτως επιχειρηματικού κλίματος. Ειδικότερα, οι πωλήσεις και ο τύπος του κλάδου αναδείχθηκαν ως σημαντικοί προγνωστικοί παράγοντες σε συνθήκες αδύναμων επιχειρηματικών συνθηκών. Οι ταμειακές ροές εξήγησαν το 21% - 30% των θετικών εκπλήξεων κερδών κατά τη διάρκεια αδύναμων συνθηκών, ενώ ο τύπος του κλάδου ήταν σημαντικός για θετικές εκπλήξεις κερδών υπό ισχυρές επιχειρηματικές συνθήκες.

Αυτά τα ευρήματα εμπλουτίζουν την κατανόηση του πώς διάφοροι παράγοντες, πέρα από τα ίδια τα κέρδη, επηρεάζουν τις αντιδράσεις της αγοράς στις εκπλήξεις κερδών. Υπογραμμίζουν τη σημασία που δίνουν οι επενδυτές σε ένα ποικίλο σύνολο πληροφοριών κατά τη διαμόρφωση των προσδοκιών και των στρατηγικών τους στην αγορά.

Η έρευνα αυτή δείχνει ότι οι επενδυτές πρέπει να εξετάζουν μια ευρύτερη γκάμα παραμέτρων, πέρα από το απλό μέγεθος των κερδών, για να κατανοήσουν καλύτερα την επίδραση των οικονομικών δεδομένων στις αποτιμήσεις των μετοχών. Ειδικότερα, ο αριθμός των αναλυτών, οι πωλήσεις, οι ταμειακές ροές και ο τύπος του κλάδου είναι όλοι σημαντικοί παράγοντες που πρέπει να ληφθούν υπόψη για την πρόβλεψη των επιδόσεων των μετοχών σε διαφορετικά επιχειρηματικά περιβάλλοντα.

3.4 Απομειώσεις, αναπροσαρμογές περιουσιακών στοιχείων και τιμές μετοχών

Στη λογιστική, παράγοντες όπως οι απομειώσεις και οι αναπροσαρμογές περιουσιακών στοιχείων έχουν γίνει ολοένα και πολύ σημαντικοί στη διαμόρφωση των διακυμάνσεων των τιμών των μετοχών καθώς επηρεάζουν την καθαρή θέση της επιχείρησης (Esen & Perek, 2016). Αυτά τα στοιχεία συζητούνται πλέον και εξετάζονται πιο συχνά, σε σύγκριση με προηγούμενες περιόδους όπου τα κέρδη και οι ταμειακές ροές κυριαρχούσαν ως οι πρωταρχικοί δείκτες οικονομικής υγείας.

Κέρδη και ταμειακές ροές ως παράγοντες πρόβλεψης των μελλοντικών ταμειακών ροών

Οι απομειώσεις, για παράδειγμα, συχνά υπογραμμίζουν σημαντικές αλλαγές στην αποτίμηση των περιουσιακών στοιχείων μιας εταιρείας και η αναγνώρισή τους μπορεί να στείλει ισχυρά μηνύματα στην αγορά. Όπως αποδεικνύεται από τον Riedl (2004), παρόλο που οι τιμές των μετοχών τείνουν να προβλέπουν ζημίες απομείωσης, η επίσημη αναγνώριση αυτών των ζημιών στις οικονομικές εκθέσεις παρέχει πρόσθετες πληροφορίες, προκαλώντας σημαντικές αντιδράσεις στις τιμές των μετοχών. Αυτή η παρατήρηση υπογραμμίζει την αντίληψη της αγοράς για τις απομειώσεις όχι απλώς ως απλές λογιστικές προσαρμογές, αλλά ως απτές αντανakλάσεις της υποκείμενης εταιρικής πραγματικότητας.

Οι αναπροσαρμογές περιουσιακών στοιχείων συνήθως συμβαίνουν κατά τη διάρκεια σημαντικών οικονομικών αλλαγών ή διαταραχών, όπως ύφεση ή κατάρρευση της αγοράς. Η έρευνα του Aboody το 1996 το υπογραμμίζει αυτό, δείχνοντας μια σχέση μεταξύ των εταιρειών που κάνουν προσαρμογές περιουσιακών στοιχείων και επακόλουθες κινήσεις στις τιμές των μετοχών τους. Αυτό σημαίνει ότι αυτές οι αποτιμήσεις περιουσιακών στοιχείων —είτε αυξάνονται είτε μειώνονται— συχνά θεωρούνται από τους επενδυτές ως βασικοί δείκτες της τρέχουσας θέσης και των μελλοντικών δυνατοτήτων μιας επιχείρησης τόσο στον κλάδο της όσο και στο ευρύτερο οικονομικό περιβάλλον.

Πρόσφατες μελέτες διευκρινίζουν τους παράγοντες που επηρεάζουν τις αποφάσεις για την αναπροσαρμογή της αξίας των παγίων περιουσιακών στοιχείων στις εταιρείες. Σύμφωνα με έρευνα των M. Ak, Jefriyanto και Hadri Mulya (2019), οι εταιρείες με μεγάλη ένταση παγίων και μεγαλύτερα μεγέθη είναι πιο διατεθειμένες να επιλέξουν αναπροσαρμογές περιουσιακών στοιχείων. Η μελέτη τους καταλήγει στο συμπέρασμα ότι αυτές οι αναπροσαρμογές δεν επηρεάζονται σημαντικά από τη ρευστότητα ή τη μόχλευση.

Επιπλέον, μια μελέτη των Bae, Lee και Kim (2019) υποδηλώνει ότι η αναπροσαρμογή των παγίων στοιχείων ενεργητικού μπορεί να επηρεάσει θετικά την εταιρική βιωσιμότητα. Συγκεκριμένα, η μελέτη δείχνει ότι η αναπροσαρμογή μπορεί να ενισχύσει την επικαιρότητα και τη συνάφεια των δημοσιοποιούμενων οικονομικών πληροφοριών, μειώνοντας κατά συνέπεια την πιθανότητα κατάρρευσης των τιμών των μετοχών. Ωστόσο, το όφελος αυτό είναι υπό όρους. Εταιρείες με ανθυγιεινές οικονομικές συνθήκες και υψηλή ασυμμετρία πληροφοριών ενδέχεται να αντιμετωπίσουν αυξημένο κίνδυνο κατάρρευσης των τιμών των μετοχών μετά την αναπροσαρμογή.

3.5 Πτυχές συμπεριφοράς και αποτελεσματικότητα της αγοράς

Η συμπεριφορά των επενδυτών είναι μια πολύπλευρη διάσταση που προσθέτει πολυπλοκότητα στη σχέση μεταξύ των λογιστικών αριθμών και των τιμών των μετοχών. Η κατανόηση αυτής της συμπεριφοράς, που διαμορφώνεται από έναν συνδυασμό γνωστικών προκαταλήψεων, συναισθηματικών αντιδράσεων και ορθολογικής ανάλυσης, είναι το κλειδί για την κατανόηση των αποχρώσεων στις κινήσεις των τιμών των μετοχών (Kahneman, 2011).

Οι επενδυτές δεν ενεργούν πάντα βάσει της λογικής και των οικονομικών δεδομένων. Σύμφωνα με τον Sloan (1996), οι αποφάσεις τους μπορούν να επηρεαστούν από διάφορους ψυχολογικούς παράγοντες, όπως η υπεραυτοπεποίθηση, η επιβεβαίωση των προσδοκιών και ο φόβος της απώλειας. Ο Sloan παρουσίασε μια κριτική άποψη που ανέδειξε ένα αξιοσημείωτο μοτίβο συμπεριφοράς στους επενδυτές, υποστηρίζοντας ότι, οδηγούμενοι από έναν συνδυασμό ευρέων προκαταλήψεων και περιορισμένης χρηματοοικονομικής παιδείας, τείνουν να δίνουν δυσανάλογη έμφαση στα κέρδη σε σύγκριση με τις ταμειακές ροές. Αυτή η μεροληψία μπορεί να οδηγήσει σε προβλέψιμη εσφαλμένη τιμολόγηση μετοχών. Για παράδειγμα, οι μετοχές εταιρειών που αναφέρουν υψηλά κέρδη αλλά χαμηλές ταμειακές ροές μπορεί να υπερτιμηθούν επειδή οι επενδυτές υπερτιμούν τη σημασία των κερδών. Αντίθετα, εταιρείες με υψηλές ταμειακές ροές αλλά χαμηλά κέρδη ενδέχεται να υποτιμηθούν.

Αυτές οι τάσεις συμπεριφοράς υποδηλώνουν πιθανή αναποτελεσματικότητα στην αγορά. Η έννοια της αποτελεσματικής αγοράς αναφέρεται σε μια αγορά όπου οι τιμές των μετοχών αντικατοπτρίζουν πλήρως όλες τις διαθέσιμες πληροφορίες. Εάν οι επενδυτές συνεχώς παρερμηνεύουν ή δεν σταθμίζουν σωστά τους λογιστικούς αριθμούς, προκύπτουν ευκαιρίες για αρμπιτράζ (Fama, 1970). Έξυπνοι επενδυτές ή χρηματοπιστωτικά ιδρύματα θα μπορούσαν να εκμεταλλευτούν αυτές τις ανεπάρκειες, αγοράζοντας υποτιμημένες μετοχές και πουλώντας υπερτιμημένες, οδηγώντας τελικά την αγορά προς την αποτελεσματικότητα. Αυτή η συμπεριφορά αρμπιτράζ βοηθά στην αποκατάσταση της ισορροπίας στις αγορές, αν και οι ευκαιρίες αυτές μπορεί να είναι βραχύβιες λόγω της δυναμικής φύσης των αγορών και της ταχείας προσαρμογής των τιμών.

Η ανθρώπινη συμπεριφορά παίζει καθοριστικό ρόλο στη διαμόρφωση της αγοράς. Οι επενδυτές επηρεάζονται από κοινωνικές και ψυχολογικές δυνάμεις, όπως η συμπεριφορά του κοπαδιού, όπου οι επενδυτές τείνουν να ακολουθούν τις ενέργειες των άλλων, συχνά χωρίς να λαμβάνουν

Κέρδη και ταμειακές ροές ως παράγοντες πρόβλεψης των μελλοντικών ταμειακών ροών

υπόψη τους βασικούς οικονομικούς δείκτες (Shiller, 2000). Αυτό μπορεί να οδηγήσει σε φαινόμενα φούσκας και κρίσεων στην αγορά, όπου οι τιμές των μετοχών αυξάνονται ή μειώνονται ραγδαία χωρίς να υπάρχουν αντίστοιχες αλλαγές στα θεμελιώδη οικονομικά δεδομένα.

Επιπλέον, η συμπεριφορά των επενδυτών μπορεί να επηρεαστεί από τη διάθεση και τις προσδοκίες για το μέλλον. Μελέτες έχουν δείξει ότι σε περιόδους οικονομικής αβεβαιότητας, οι επενδυτές μπορεί να γίνουν πιο συντηρητικοί και να επενδύουν λιγότερο σε μετοχές, ακόμη και αν οι λογιστικοί αριθμοί υποδεικνύουν υγιείς οικονομικές επιδόσεις (Barberis et al., 1998). Αντίστροφα, σε περιόδους αισιοδοξίας, οι επενδυτές μπορεί να είναι πιο πρόθυμοι να αναλάβουν κινδύνους, οδηγώντας σε υψηλότερες τιμές μετοχών.

Συνοψίζοντας, ενώ οι λογιστικοί αριθμοί παρέχουν μια απτή και αντικειμενική μέτρηση της οικονομικής απόδοσης μιας εταιρείας, η ερμηνεία και η ανταπόκριση σε αυτούς τους αριθμούς είναι βαθιά ριζωμένες στην ανθρώπινη συμπεριφορά. Η κατανόηση αυτών των ψυχολογικών και συμπεριφοριακών παραγόντων είναι ζωτικής σημασίας για την ανάπτυξη πιο αποτελεσματικών στρατηγικών επενδύσεων και την ενίσχυση της αποτελεσματικότητας των χρηματοπιστωτικών αγορών.

3.6 Γεφύρωση του χάσματος: Λογιστικοί αριθμοί ως προβλέψεις τιμών μετοχών

Η αλληλεπίδραση μεταξύ των λογιστικών αριθμών και των τιμών των μετοχών υπήρξε βασικός τομέας εστίασης στη χρηματοοικονομική έρευνα. Αυτή η τομή είναι ιδιαίτερα εμφανής όταν αξιολογούμε τις προγνωστικές δυνατότητες των κερδών και των ταμειακών ροών σχετικά με τις μελλοντικές αποδόσεις των μετοχών (Lyle et al., 2015). Στην πρωτοποριακή μελέτη τους, οι Dechow et al. (1999) εξέτασαν σχολαστικά αυτή την προβλεψιμότητα. Η περιεκτική ανάλυσή τους αποκάλυψε ότι οι ταμειακές ροές εμφανίζονται συχνά ως πιο ισχυροί προγνωστικοί παράγοντες μελλοντικών αποδόσεων σε σύγκριση με τα τρέχοντα κέρδη. Αυτή η αποκάλυψη θέτει μια σημαντική αλλαγή στην κατανόηση, τοποθετώντας τις ταμειακές ροές στην πρώτη γραμμή των οικονομικών αναλυτικών στοιχείων.

Κέρδη και ταμειακές ροές ως παράγοντες πρόβλεψης των μελλοντικών ταμειακών ροών

Μια πιο πρόσφατη προσέγγιση για την κατανόηση της σχέσης μεταξύ των τιμών των μετοχών και των λογιστικών αριθμών προσφέρεται από τους Peng, Wang και Christodoulou (2022). Η μελέτη τους εισάγει μια μέθοδο για την εξαγωγή «άλλων πληροφοριών» που υπάρχει στη διασταύρωση μεταξύ των λογιστικών στοιχείων και των τιμών των μετοχών. Αυτές οι «άλλες πληροφορίες», υποστηρίζουν, συλλαμβάνουν στοιχεία όπως η μελλοντική αύξηση των κερδών που μπορεί να καλυφθεί από συντηρητικές λογιστικές αρχές, καθώς και επενδυτικές ευκαιρίες με μη μηδενικές καθαρές παρούσες αξίες.

Η έρευνά τους καταδεικνύει ότι αυτές οι «άλλες πληροφορίες» συνδέονται σημαντικά με υποδείξεις για την αναμενόμενη μελλοντική αύξηση των κερδών και τα προφίλ εταιρικού κινδύνου. Επιπλέον, αποκαλύπτουν ότι ένα δομικό μοντέλο που ενσωματώνει αυτές τις «άλλες πληροφορίες» μπορεί να προβλέψει αποτελεσματικά τις μελλοντικές αποδόσεις των μετοχών, προσφέροντας έτσι πολύτιμες πληροφορίες τόσο για βραχυπρόθεσμες όσο και για μακροχρόνιες επενδυτικές στρατηγικές.

Αυτή η σύνθεση γνώσεων υπογραμμίζει τη σημασία και των λογιστικών αριθμών σε σχέση με την αξία των μετοχών, υποδηλώνοντας τη ως μία αρμονική σχέση και όχι ως μια ανταγωνιστική.

Αυτή η σύνθεση γνώσεων υπογραμμίζει τη σημασία των λογιστικών αριθμών στην αποτίμηση των μετοχών, δείχνοντας ότι υπάρχει μια πολύπλοκη και αλληλεξαρτώμενη σχέση μεταξύ τους. Οι λογιστικοί αριθμοί, όπως τα κέρδη και οι ταμειακές ροές, παρέχουν κρίσιμες πληροφορίες για την οικονομική υγεία μιας εταιρείας, οι οποίες χρησιμοποιούνται από τους επενδυτές για την αξιολόγηση της αξίας των μετοχών.

Καθώς περιηγούμαστε στο χρηματοοικονομικό τοπίο, η κατανόηση αυτής της αλληλεπίδρασης είναι υψίστης σημασίας για την ακριβή αποτίμηση των μετοχών και την ανάπτυξη αποτελεσματικών επενδυτικών στρατηγικών. Οι επενδυτές πρέπει να γνωρίζουν ότι οι λογιστικοί αριθμοί δεν είναι απλά εργαλεία αξιολόγησης, αλλά επηρεάζουν ενεργά τις αποφάσεις τους, διαμορφώνοντας τις κινήσεις των τιμών των μετοχών.

Επιπλέον, είναι σημαντικό να αναγνωρίσουμε ότι η αλληλεπίδραση είναι διμερής. Οι τιμές των μετοχών μπορούν επίσης να επηρεάσουν τα λογιστικά κέρδη και άλλους οικονομικούς δείκτες, καθώς οι εταιρείες προσαρμόζουν τις στρατηγικές τους με βάση την αντίδραση της αγοράς. Για παράδειγμα, μια αύξηση στην τιμή της μετοχής μπορεί να επιτρέψει σε μια εταιρεία να εκδώσει νέες μετοχές σε ευνοϊκότερες τιμές, αυξάνοντας τα διαθέσιμα κεφάλαια για επενδύσεις και ανάπτυξη, γεγονός που μπορεί να επηρεάσει θετικά τα μελλοντικά κέρδη.

Αυτή η δυναμική σχέση απαιτεί από τους επενδυτές να παρακολουθούν συνεχώς τόσο τις λογιστικές αναφορές όσο και τις κινήσεις της αγοράς, κατανοώντας πώς η μία πλευρά επηρεάζει την άλλη. Έτσι, επιτυγχάνεται μια πιο ολοκληρωμένη και ισορροπημένη προσέγγιση στην αποτίμηση των μετοχών και στη λήψη επενδυτικών αποφάσεων.

4. Μεθοδολογία

Ο στόχος αυτής της διατριβής είναι να εξετάσει την αποτελεσματικότητα των διαφορετικών λογιστικών μετρήσεων - δηλαδή των λειτουργικών ταμειακών ροών, των κερδών και των διαφόρων μορφών δεδουλευμένων - στην πρόβλεψη των μελλοντικών λειτουργικών ταμειακών ροών των εταιρειών σε δείγμα 27 ελληνικών εταιρειών από το 2004 έως το 2022.

Ενώ η αρχική μελέτη των Noury et al. (2020) ερεύνησε αυτό το ερώτημα στο πλαίσιο 61 μη χρηματοοικονομικών γαλλικών εταιρειών για την περίοδο από το 1999 έως το 2016, αυτή η διατριβή στοχεύει να επεκτείνει αυτή τη γραμμή έρευνας στις ελληνικές εταιρείες, εξετάζοντας πώς οι διαφορετικές λογιστικές μετρήσεις επηρεάζουν την πρόβλεψη των μελλοντικών λειτουργικών ταμειακών ροών στην ελληνική αγορά.

Εκτός από την αναπαραγωγή των αναλύσεων που βασίζονται στις λειτουργικές ταμειακές ροές και τα κέρδη, αυτή η έρευνα θα διερευνήσει επίσης τον αντίκτυπο της οικονομικής κρίσης στην Ελλάδα στην προγνωστική ικανότητα αυτών των λογιστικών μετρήσεων κατά την περίοδο της χρηματοπιστωτικής κρίσης και τα επακόλουθα χρόνια, 2009-2018.

Τα μοντέλα που χρησιμοποιήσαν είναι:

- Ένα μοντέλο που βασίζεται σε λειτουργικές ταμειακές ροές σε συνδυασμό με δεδουλευμένα που είναι κατηγοριοποιημένα σύμφωνα με τη φύση τους (π.χ., δεδουλευμένα έσοδα, δεδουλευμένα έξοδα).
- Ένα μοντέλο που βασίζεται στα κέρδη.
- Ένα μοντέλο που βασίζεται σε λειτουργικές ταμειακές ροές σε συνδυασμό με συγκεντρωτικά δεδουλευμένα.

Μοντέλο που βασίζεται σε λειτουργικές ταμειακές ροές με καταναμημένα δεδουλευμένα:

Ήθελαν να διερευνήσουν εάν η ταξινόμηση των δεδουλευμένων στα συστατικά μέρη τους θα

μπορούσε να ενισχύσει την προγνωστική ισχύ ενός μοντέλου που βασίζεται στις λειτουργικές ταμειακές ροές.

Μοντέλο με βάση τα κέρδη: Τους ενδιέφερε να κατανοήσουν πόσο καλά τα απλά κέρδη θα μπορούσαν να προβλέψουν τις μελλοντικές ταμειακές ροές. Τα κέρδη είναι ένα πιο παραδοσιακό λογιστικό μέτρο που περιλαμβάνει τόσο τις ταμειακές ροές όσο και τα δεδουλευμένα.

Μοντέλο που βασίζεται σε λειτουργικές ταμειακές ροές με συγκεντρωτικά δεδουλευμένα: Αυτό είναι ουσιαστικά η αντίθεση με το πρώτο μοντέλο. Ήθελαν να δουν εάν μια πιο απλοποιημένη, συγκεντρωτική προσέγγιση των δεδουλευμένων σε συνδυασμό με λειτουργικές ταμειακές ροές θα ήταν επαρκής για ακριβείς προβλέψεις. Οι Noury et al. (2020) διαπίστωσαν ότι το μοντέλο που χρησιμοποιεί λειτουργικές ταμειακές ροές σε συνδυασμό με κατανεμημένα δεδουλευμένα (δηλαδή, δεδουλευμένα διαχωρισμένα ανά κατηγορία, όπως δεδουλευμένα έσοδα και δεδουλευμένα έξοδα) παρείχε μια ισχυρότερη εξήγηση των μελλοντικών λειτουργικών ταμειακών ροών σε σύγκριση με μοντέλα που χρησιμοποιούν κέρδη ή συγκεντρωτικά δεδουλευμένα. Επιπλέον, κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι η άθροιση των κερδών παραποιεί τη συνεισφορά των μεμονωμένων στοιχείων δεδουλευμένων, καθιστώντας μια αποσπασματική προσέγγιση πιο ακριβή όσον αφορά την πρόβλεψη των μελλοντικών λειτουργικών ταμειακών ροών. Με βάση αυτά τα ευρήματα, η παρούσα διατριβή θα εφαρμόσει παρόμοιες μεθοδολογίες αλλά θα ενσωματώσει προσαρμογές απαραίτητες για το πλαίσιο της ελληνικής αγοράς και τις ιδιαιτερότητες της περιόδου της χρηματοπιστωτικής κρίσης.

Ο στόχος είναι να εξακριβωθεί εάν τα συμπεράσματα στα οποία κατέληξαν οι Noury et al. (2020) ισχύουν σε ένα διαφορετικό γεωγραφικό και χρονικό πλαίσιο και υπό την πίεση μιας οικονομικής ύφεσης.

Τα μοντέλα που θα χρησιμοποιηθούν είναι τα ακόλουθα:

Μοντέλο 1: Οι λειτουργικές ταμειακές ροές εξηγούνται από τα κέρδη

$$OCF_t = \alpha_0 + \alpha_1 * E_{t-1} + \varepsilon \quad 1a \quad \text{One year lagged model}$$

$$OCF_t = \alpha_0 + \alpha_1 * E_{t-1} + \alpha_2 * E_{t-2} + \varepsilon \quad 1b \quad \text{Two years lagged model}$$

$$OCF_t = \alpha_0 + \alpha_1 * E_{t-1} + \alpha_2 * E_{t-2} + \alpha_3 * E_{t-3} + \varepsilon \quad 1c \quad \text{Three years lagged}$$

model

Μοντέλο 2: Οι λειτουργικές ταμειακές ροές εξηγούνται από λειτουργικές ταμειακές ροές σε συνδυασμό με συγκεντρωτικά δεδουλευμένα

$$OCF_t = \beta_0 + \beta_1 * OCF_{t-1} + \beta_2 * AGGACC_{t-1} + \varepsilon$$
 2a One year lagged model

$$OCF_t = \beta_0 + \beta_1 * OCF_{t-1} + \beta_2 * OCF_{t-2} + \beta_3 * AGGACC_{t-1} + \beta_4 * AGGACC_{t-2} + \varepsilon$$

2b Two years lagged model

$$OCF_t = \beta_0 + \beta_1 * OCF_{t-1} + \beta_2 * OCF_{t-2} + \beta_3 * OCF_{t-3} + \beta_4 * AGGACC_{t-1} + \beta_5 * AGGACC_{t-2} + \beta_6 * AGGACC_{t-3} + \varepsilon$$

2c Three years lagged model

Μοντέλο 3: Οι λειτουργικές ταμειακές ροές εξηγούνται από τις λειτουργικές ταμειακές ροές σε συνδυασμό με τα μη συγκεντρωτικά δεδουλευμένα

$$OCF_t = \gamma_0 + \gamma_1 * OCF_{t-1} + \gamma_2 * AR_{t-1} + \gamma_3 * AP_{t-1} + \gamma_4 * INV_{t-1} + \gamma_5 * DEP_{t-1} + \gamma_6 * OTHER_{t-1} + \varepsilon$$
 3a

One year lagged model

$$OCF_t = \gamma_0 + \gamma_1 * OCF_{t-1} + \gamma_2 * OCF_{t-2} + \gamma_3 * AR_{t-1} + \gamma_4 * AR_{t-2} + \gamma_5 * AP_{t-1} + \gamma_6 * AP_{t-2} + \gamma_7 * INV_{t-1} + \gamma_8 * INV_{t-2} + \gamma_9 * DEP_{t-1} + \gamma_{10} * DEP_{t-2} + \gamma_{11} * OTHER_{t-1} + \gamma_{12} * OTHER_{t-2} + \varepsilon$$
 3b

Two years lagged model

$$OCF_t = \gamma_0 + \gamma_1 * OCF_{t-1} + \gamma_2 * OCF_{t-2} + \gamma_3 * OCF_{t-3} + \gamma_4 * AR_{t-1} + \gamma_5 * AR_{t-2} + \gamma_6 * AR_{t-3} + \gamma_7 * AP_{t-1} + \gamma_8 * AP_{t-2} + \gamma_9 * AP_{t-3} + \gamma_{10} * INV_{t-1} + \gamma_{11} * INV_{t-2} + \gamma_{12} * INV_{t-3} + \gamma_{13} * DEP_{t-1} + \gamma_{14} * DEP_{t-2} + \gamma_{15} * DEP_{t-3} + \gamma_{16} * OTHER_{t-1} + \gamma_{17} * OTHER_{t-2} + \gamma_{18} * OTHER_{t-3} + \varepsilon$$
 3c

Three years lagged model

ΠΙΝΑΚΑΣ 1 ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΤΩΝ ΜΕΤΑΒΛΗΤΩΝ

Μεταβλητή	Περιγραφή Μεταβλητής
OCF	Αντιπροσωπεύει τις ταμειακές ροές από τις λειτουργικές λειτουργίες
E	Αντιπροσωπεύει τα κέρδη ή το καθαρό εισόδημα
AR	Αντιπροσωπεύει τη μεταβολή των εισπρακτέων λογαριασμών: την αύξηση ή μείωση των οφειλετών μεταξύ των ετών t και t-1
AP	Αντιπροσωπεύει τη μεταβολή στους πληρωτέους λογαριασμούς: την αύξηση ή τη μείωση των πιστωτών μεταξύ των ετών t και t-1
INV	Αντιπροσωπεύει τη μεταβολή των αποθεμάτων: την αύξηση ή μείωση των αποθεμάτων μεταξύ του έτους t και t-1
DEP	Αντιπροσωπεύει τις αποσβέσεις επί των ενσώματων παγίων
AGGACC	Αντιπροσωπεύει τα συγκεντρωτικά δεδουλευμένα και υπολογίζεται με τον ακόλουθο τύπο: $E - OCF$
OTHER ΑΛΛΑ	- Αντιπροσωπεύει τα άλλα δεδουλευμένα και υπολογίζεται με τον ακόλουθο τύπο: $E - (OCF + AR + INV - AP - DEP)$

5. Αποτελέσματα

5.1 Περιγραφική Στατιστική

Τα περιγραφικά στατιστικά στοιχεία για τις οικονομικές μετρήσεις σε αυτή τη μελέτη αποκαλύπτουν τάσεις και διακυμάνσεις στα δεδομένα. Ο Πίνακας 1 περιλαμβάνει τις μεταβλητές λειτουργικές ταμειακές ροές (OCF), κέρδη (Earnings), συγκεντρωτικά δεδουλευμένα (AGGAC) και μια κατηγορία με την ένδειξη «Άλλα» (Other), καθεμία από τις οποίες εξετάστηκε για έναν αριθμό παρατηρήσεων, μέση τιμή, διάμεσο, τυπική απόκλιση, λοξότητα και κύρτωση.

Κέρδη και ταμειακές ροές ως παράγοντες πρόβλεψης των μελλοντικών ταμειακών ροών

Ο Πίνακας 2 παρουσιάζει τα περιγραφικά στατιστικά στοιχεία αυτών των μεταβλητών. Ειδικότερα:

- Λειτουργικές ταμειακές ροές (OCF): Περιλαμβάνουν τα χρηματικά ποσά που δημιουργούνται από τις κύριες επιχειρηματικές δραστηριότητες της εταιρείας.
- Κέρδη (Earnings): Αναφέρονται στα καθαρά κέρδη της εταιρείας μετά από φόρους και άλλα έξοδα.
- Συγκεντρωτικά δεδουλευμένα (AGGAC): Αθροιστικά δεδουλευμένα που περιλαμβάνουν όλες τις δεδουλευμένες απαιτήσεις και υποχρεώσεις.
- Άλλα (Other): Περιλαμβάνει άλλες οικονομικές μετρήσεις που δεν κατηγοριοποιούνται στις παραπάνω μεταβλητές.

Για κάθε μία από αυτές τις μεταβλητές, εξετάστηκαν ο αριθμός των παρατηρήσεων, η μέση τιμή, η διάμεσος, η τυπική απόκλιση, η λοξότητα και η κύρτωση, προκειμένου να εντοπιστούν οι τάσεις και οι διακυμάνσεις στα δεδομένα.

ΠΙΝΑΚΑΣ 2 ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΕΡΙΓΡΑΦΙΚΗΣ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

	OCF	Earnings	AGGAC	Other
N	Valid	483	489	483
	Missing	30	24	30
Mean	14280.18	2749.28	-11521.36	-534439.16
Median	2396.00	700.00	-1719.00	-229654.00
Std. Deviation	45369.23	8024.82	43657.59	863685.62
Skewness	5.83	1.42	-6.21	-2.93
Std. Error of Skewness	0.11	0.11	0.11	0.19
Kurtosis	46.33	29.98	54.51	9.10
Std. Error of Kurtosis	0.22	0.22	0.22	0.37
Minimum	-68161.00	-68906.00	-521645.00	-
				4903358.00
Maximum	505225.00	72175.00	76820.00	125658.00

Όσον αφορά τις λειτουργικές ταμειακές ροές (OCF), τα δεδομένα υποδεικνύουν θετικό μέσο όρο (mean), υποδηλώνοντας ότι, κατά μέσο όρο, οι εταιρείες της μελέτης δημιουργούν θετικές ταμειακές ροές από τις δραστηριότητές τους. Αυτό είναι σύμφωνο με τις γενικές προσδοκίες για υγιείς επιχειρήσεις. Ωστόσο, η τυπική απόκλιση είναι αρκετά υψηλή, υποδηλώνοντας σημαντική

Κέρδη και ταμειακές ροές ως παράγοντες πρόβλεψης των μελλοντικών ταμειακών ροών

διακύμανση στις λειτουργικές ταμειακές ροές μεταξύ των διαφόρων εταιρειών. Οι τιμές λοξότητας και κύρτωσης υποδηλώνουν περαιτέρω ότι η κατανομή του OCF είναι σημαντικά λοξή προς τα δεξιά, υπονοώντας την παρουσία ακραίων τιμών.

Στην περίπτωση των κερδών (Earnings), ο μέσος όρος είναι επίσης θετικός, αν και χαμηλότερος από αυτόν των λειτουργικών ταμειακών ροών. Αυτό είναι ένα σύνηθες φαινόμενο στη χρηματοοικονομική ανάλυση, καθώς τα κέρδη επηρεάζονται από μη ταμειακά έξοδα, όπως οι αποσβέσεις. Η διακύμανση των κερδών, όπως υποδεικνύεται από την τυπική απόκλιση, είναι επίσης αξιοσημείωτη αλλά συγκριτικά χαμηλότερη από αυτή των λειτουργικών ταμειακών ροών. Αυτό υποδηλώνει ότι τα κέρδη μπορεί να είναι μια πιο σταθερή μέτρηση από τις λειτουργικές ταμειακές ροές.

Τα συγκεντρωτικά δεδουλευμένα (AGGAC) παρουσιάζουν μια ενδιαφέρουσα πτυχή με αρνητικό μέσο όρο, υποδεικνύοντας ότι κατά μέσο όρο, οι εταιρείες ενδέχεται να επιβαρύνονται με περισσότερες μη ταμειακές χρεώσεις από τις δεδουλευμένες απαιτήσεις. Η τυπική απόκλιση για τα AGGAC είναι υψηλή, υποδεικνύοντας σημαντική μεταβλητότητα, η οποία μπορεί να οφείλεται σε διαφορετικές λογιστικές πρακτικές ή επιχειρηματικά μοντέλα μεταξύ των εταιρειών που μελετήθηκαν.

Τέλος, η κατηγορία «Other», η οποία μπορεί να περιλαμβάνει διάφορα οικονομικά στοιχεία που δεν κατηγοριοποιούνται στις παραπάνω μεταβλητές, εμφανίζει αρκετά αρνητικό μέσο όρο. Αυτή η σημαντική αρνητική μέση τιμή μπορεί να είναι ενδεικτική μεγάλων δαπανών ή ζημιών σε ορισμένους τομείς που δεν σχετίζονται άμεσα με τις βασικές δραστηριότητες ή τα κέρδη. Η υψηλή τυπική απόκλιση και η αρνητική λοξότητα σε αυτήν την κατηγορία υποδηλώνουν μεγάλη μεταβλητότητα και μια κατανομή λοξή προς πιο αρνητικές τιμές.

Συνοπτικά, τα περιγραφικά στατιστικά στοιχεία παρέχουν μια διαφοροποιημένη άποψη της οικονομικής υγείας και των λειτουργιών των εταιρειών της μελέτης. Οι θετικοί μέσοι όροι για τις λειτουργικές ταμειακές ροές και τα κέρδη είναι ενδεικτικοί της συνολικής επιχειρηματικής υγείας, αλλά η μεταβλητότητα και η λοξότητα σε αυτές και άλλες μετρήσεις υποδηλώνουν ένα περίπλοκο οικονομικό τοπίο με σημαντικές διαφορές μεταξύ των εταιρειών. Η ανάλυση τέτοιων οικονομικών δεδομένων είναι ζωτικής σημασίας για τους επενδυτές και τους οικονομικούς αναλυτές, παρέχοντας πληροφορίες για τη σταθερότητα, την κερδοφορία και τα προφίλ κινδύνου των εταιρειών.

5.2 Πίνακας Συσχέτισης

Ο πίνακας συσχέτισης που παρουσιάζεται εδώ είναι μια περιεκτική στατιστική ανάλυση που εξετάζει τις αλληλεπιδράσεις μεταξύ των διαφόρων χρηματοοικονομικών μετρήσεων σε τρέχουσες και με χρονική υστέρηση χρονικές περιόδους. Χρησιμοποιώντας τους συντελεστές συσχέτισης του Pearson, αυτή η ανάλυση αξιολογεί κριτικά την παρουσία πολυσυγγραμμικότητας μεταξύ επεξηγηματικών μεταβλητών, η οποία είναι μια κρίσιμη πτυχή στην επικύρωση του μοντέλου παλινδρόμησης. Όπως διαπιστώθηκε στη βιβλιογραφία από ειδικούς όπως οι Field (2009), Franke (2010) και Coolican (2019), ένα πρόβλημα πολυσυγγραμμικότητας συνήθως επισημαίνεται όταν οι συντελεστές συσχέτισης υπερβαίνουν το 0,9. Αυτό το όριο είναι ζωτικής σημασίας για τον προσδιορισμό της ανεξαρτησίας των μεταβλητών στα μοντέλα παλινδρόμησης. Ο πίνακας περιλαμβάνει διάφορες χρηματοοικονομικές μετρήσεις: Κέρδη, Συγκεντρωτικά Δεδομένα (AGGAC), Λειτουργικές δραστηριότητες (OCF) και μια κατηγορία με την ένδειξη «Άλλα». Αυτές οι μεταβλητές αξιολογούνται τόσο για τις τρέχουσες τιμές τους όσο και για τις τιμές τους για τρία προηγούμενα έτη (που συμβολίζονται ως _1, _2, _3 για υστερήσεις ενός, δύο και τριών ετών, αντίστοιχα).

Κέρδη και καθυστερήσεις: Οι συσχετίσεις μεταξύ των τρεχόντων κερδών (Earnings) και των υστερημένων τιμών τους (Earnings_1, Earnings_2, Earnings_3) αποκαλύπτουν ένα ποικίλο, αλλά όχι υπερβολικά υψηλό, επίπεδο αλληλεπίδρασης. Οι συντελεστές συσχέτισης κυμαίνονται σε επίπεδα χαμηλότερα του 0,9, γεγονός που υποδηλώνει ότι δεν υπάρχει πρόβλημα πολυσυγγραμμικότητας. Αυτό επιβεβαιώνει την ανεξαρτησία των τρεχόντων και των προηγούμενων κερδών στη χρηματοοικονομική ανάλυση.

Οι συγκεκριμένες τιμές των συντελεστών συσχέτισης δείχνουν ότι, ενώ υπάρχει κάποια σχέση μεταξύ των τρεχόντων και των προηγούμενων κερδών, αυτή η σχέση δεν είναι τόσο ισχυρή ώστε να προκαλεί ανησυχία για πολυσυγγραμμικότητα. Αυτό σημαίνει ότι τα τρέχοντα κέρδη δεν εξαρτώνται πλήρως από τα προηγούμενα κέρδη, επιτρέποντας μια πιο ανεξάρτητη ανάλυση των οικονομικών στοιχείων.

Ερμηνεύοντας αυτά τα αποτελέσματα, μπορούμε να πούμε ότι η χρηματοοικονομική υγεία μιας εταιρείας σε μια δεδομένη χρονική περίοδο δεν εξαρτάται αποκλειστικά από τις προηγούμενες επιδόσεις της. Αν και οι προηγούμενες επιδόσεις μπορούν να προσφέρουν κάποια ένδειξη για την τρέχουσα κατάσταση, δεν είναι ο μοναδικός παράγοντας που επηρεάζει τα τρέχοντα κέρδη.

Κέρδη και ταμειακές ροές ως παράγοντες πρόβλεψης των μελλοντικών ταμειακών ροών

Αυτά τα αποτελέσματα ήταν ως έναν βαθμό αναμενόμενα, καθώς στην οικονομική ανάλυση, οι εταιρείες συχνά επηρεάζονται από διάφορους παράγοντες, όπως οι οικονομικές συνθήκες, η αγορά, η διοίκηση και η στρατηγική. Επομένως, είναι λογικό τα τρέχοντα κέρδη να έχουν κάποια αυτονομία από τις προηγούμενες επιδόσεις.

Η απουσία συντελεστών συσχέτισης που υπερβαίνουν το 0,9 ενισχύει την αξιοπιστία της ανάλυσης, καθώς δείχνει ότι τα δεδομένα μας δεν παρουσιάζουν υπερβολικά υψηλή αλληλεπίδραση μεταξύ των τρεχόντων και των χρονικά υστερημένων κερδών, επιτρέποντας έτσι πιο ακριβείς και ανεξάρτητες εκτιμήσεις.

Συγκεντρωτικά δεδουλευμένα (AGGAC): Παρόμοια με τα κέρδη, οι συσχετίσεις μεταξύ των συγκεντρωτικών δεδουλευμένων (AGGAC) και των χρονικά υστερημένων αξιών τους παρουσιάζουν σημαντικές αλλά όχι υπερβολικά υψηλές τιμές. Οι συσχετίσεις μεταξύ AGGAC και OCF είναι αρκετά υψηλές (π.χ. -0.984), υποδεικνύοντας πιθανή πολυσυγγραμμικότητα μεταξύ αυτών των μεταβλητών. Αυτό σημαίνει ότι μπορεί να επηρεάσουν αρνητικά τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης. Αυτό το εύρημα είναι σημαντικό καθώς υπογραμμίζει τη διακριτή συμβολή των δεδουλευμένων σε διαφορετικά χρονικά πλαίσια στη χρηματοοικονομική ανάλυση.

Οι συσχετίσεις που εντοπίστηκαν δείχνουν ότι, ενώ υπάρχει μια στατιστικά σημαντική σχέση μεταξύ των συγκεντρωτικών δεδουλευμένων και των προηγούμενων τιμών τους, αυτή η σχέση δεν είναι τόσο ισχυρή ώστε να προκαλεί ανησυχία για πολυσυγγραμμικότητα. Ειδικότερα, οι συσχετίσεις κυμαίνονται σε επίπεδα που επιτρέπουν την ανεξάρτητη ανάλυση των δεδουλευμένων σε διαφορετικές χρονικές περιόδους.

Ερμηνεύοντας αυτά τα αποτελέσματα, μπορούμε να πούμε ότι τα συγκεντρωτικά δεδουλευμένα (AGGAC) έχουν μια συνεπή επίδραση στην χρηματοοικονομική ανάλυση, αλλά η επίδραση αυτή δεν είναι υπερβολικά εξαρτημένη από τις προηγούμενες τιμές. Αυτό σημαίνει ότι τα δεδουλευμένα μπορούν να προσφέρουν ανεξάρτητες πληροφορίες σε κάθε χρονική περίοδο, καθιστώντας τα χρήσιμα για την πρόβλεψη μελλοντικών χρηματοοικονομικών αποτελεσμάτων.

Αυτά τα αποτελέσματα ήταν εν μέρει αναμενόμενα, καθώς είναι λογικό να υπάρχει κάποια σχέση μεταξύ των δεδουλευμένων σε διαφορετικές χρονικές περιόδους, αλλά η ανεξαρτησία τους υποδηλώνει ότι άλλοι παράγοντες επίσης επηρεάζουν τις τιμές τους. Η ανάλυση των δεδουλευμένων σε διαφορετικές χρονικές περιόδους αποκαλύπτει την πολυπλοκότητα των οικονομικών μετρήσεων και τη σημασία της διαχρονικής ανάλυσης για την κατανόηση των χρηματοοικονομικών επιδόσεων μιας εταιρείας.

Κέρδη και ταμειακές ροές ως παράγοντες πρόβλεψης των μελλοντικών ταμειακών ροών

Συνολικά, η απουσία συντελεστών συσχέτισης που υπερβαίνουν το 0,9 ενισχύει την αξιοπιστία της ανάλυσης και δείχνει ότι τα δεδομένα μας δεν παρουσιάζουν υπερβολικά υψηλή αλληλεπίδραση μεταξύ των χρονικά υστερημένων τιμών των δεδουλευμένων, επιτρέποντας έτσι πιο ακριβείς και ανεξάρτητες εκτιμήσεις.

Λειτουργικές Δραστηριότητες (OCF): Αξιοσημείωτες είναι οι συσχετίσεις των λειτουργικών ταμειακών ροών (OCF) με τις χρονικά υστερημένες αξίες τους και άλλες οικονομικές μετρήσεις. Αν και αυτές οι συσχετίσεις είναι σημαντικές, παραμένουν κάτω από το όριο της πολυσυγγραμμικότητας (0,9), διασφαλίζοντας τη βιωσιμότητα αυτών των μεταβλητών στην προγνωστική μοντελοποίηση.

Συγκεκριμένα, οι συσχετίσεις μεταξύ των τρεχόντων λειτουργικών ταμειακών ροών και των προηγούμενων τιμών τους δείχνουν μια μετρίως ισχυρή σχέση. Αυτό σημαίνει ότι οι προηγούμενες ταμειακές ροές μπορούν να παρέχουν κάποια πληροφόρηση για τις τρέχουσες, αλλά δεν τις καθορίζουν πλήρως. Αυτή η ανεξαρτησία είναι σημαντική γιατί επιτρέπει την προσθήκη άλλων μεταβλητών στο μοντέλο χωρίς να προκαλείται πρόβλημα πολυσυγγραμμικότητας.

Οι συσχετίσεις με άλλες οικονομικές μετρήσεις, όπως τα κέρδη (Earnings) και τα συγκεντρωτικά δεδουλευμένα (AGGAC), δείχνουν επίσης σημαντικές σχέσεις, αλλά αυτές οι συσχετίσεις παραμένουν κάτω από το κρίσιμο σημείο, υποδεικνύοντας ότι κάθε μεταβλητή προσθέτει μοναδική πληροφορία στο μοντέλο.

Ερμηνεύοντας αυτές τις συσχετίσεις, μπορούμε να συμπεράνουμε ότι οι λειτουργικές ταμειακές ροές επηρεάζονται από προηγούμενες οικονομικές επιδόσεις, αλλά αυτή η επίδραση δεν είναι τόσο ισχυρή ώστε να προκαλεί εξάρτηση. Αυτό υποδηλώνει ότι οι λειτουργικές ταμειακές ροές μπορούν να χρησιμοποιηθούν μαζί με άλλες μεταβλητές για την πρόβλεψη μελλοντικών οικονομικών επιδόσεων χωρίς τον κίνδυνο πολυσυγγραμμικότητας.

Αυτά τα αποτελέσματα ήταν εν μέρει αναμενόμενα, καθώς είναι λογικό να υπάρχει κάποια σχέση μεταξύ των λειτουργικών ταμειακών ροών και των προηγούμενων τιμών τους, αλλά η μέτρια ισχύς των συσχετίσεων υποδηλώνει ότι άλλοι παράγοντες επίσης παίζουν σημαντικό ρόλο. Η ανεξαρτησία αυτών των μεταβλητών ενισχύει την αξιοπιστία της προγνωστικής μοντελοποίησης, επιτρέποντας την ενσωμάτωση πολλαπλών οικονομικών δεικτών για την επίτευξη πιο ακριβών προβλέψεων.

Κέρδη και ταμειακές ροές ως παράγοντες πρόβλεψης των μελλοντικών ταμειακών ροών

Συνολικά, η απουσία πολύ υψηλών συσχετίσεων διασφαλίζει ότι οι συσχετίσεις μεταξύ Earnings και OCF είναι θετικές και στατιστικά σημαντικές (0.297, $p < 0.01$), δείχνοντας ότι τα κέρδη επηρεάζουν θετικά τις λειτουργικές ταμειακές ροές. Αντίθετα, η αρνητική συσχέτιση μεταξύ Earnings και Other (-0.445, $p < 0.01$) δείχνει ότι τα κέρδη μειώνουν άλλες κατηγορίες δαπανών

Αυτή η κατηγορία, που πιθανότατα περιλαμβάνει μια σειρά από χρηματοοικονομικούς δείκτες, εμφανίζει σημαντικές συσχετίσεις με τις AGGAC, OCF και τις αντίστοιχες αξίες τους με καθυστέρηση. Και πάλι, η απουσία εξαιρετικά υψηλών συσχετίσεων είναι ένας θετικός δείκτης για την ανάλυση παλινδρόμησης, υποδηλώνοντας ποικίλες αλλά ανεξάρτητες επιρροές αυτών των μετρήσεων.

Τα περιγραφικά στατιστικά στοιχεία των λειτουργικών δραστηριοτήτων (OCF) δείχνουν ότι, κατά μέσο όρο, οι εταιρείες της μελέτης παράγουν θετικές ταμειακές ροές από τις επιχειρηματικές τους δραστηριότητες. Η θετική αυτή μέση τιμή υποδηλώνει ότι οι εταιρείες είναι γενικά σε θέση να δημιουργούν έσοδα που υπερβαίνουν τις άμεσες λειτουργικές τους δαπάνες.

Η υψηλή τυπική απόκλιση των OCF υποδηλώνει σημαντική διακύμανση στις ταμειακές ροές μεταξύ των διαφορετικών εταιρειών. Αυτή η μεταβλητότητα μπορεί να αποδοθεί σε διάφορους παράγοντες, όπως η διαφορά στο μέγεθος των εταιρειών, η διαφοροποίηση των κλάδων στους οποίους ανήκουν, και οι διαφορές στις στρατηγικές διαχείρισης. Η κατανόηση αυτών των παραγόντων είναι κρίσιμη για την αξιολόγηση της αποδοτικότητας και της βιωσιμότητας των επιχειρήσεων.

Επιπλέον, η λοξότητα και η κύρτωση των λειτουργικών ταμειακών ροών δείχνουν ότι η κατανομή τους δεν είναι συμμετρική. Η λοξότητα προς τα δεξιά υποδηλώνει την παρουσία ακραίων τιμών, δηλαδή εταιρείες με εξαιρετικά υψηλές ταμειακές ροές. Αυτό μπορεί να είναι ενδεικτικό πολύ επιτυχημένων επιχειρήσεων με ισχυρές λειτουργικές επιδόσεις, αλλά μπορεί επίσης να προκαλεί ανησυχία για τη σταθερότητα της συνολικής οικονομικής απόδοσης του δείγματος.

Συνολικά, η ανάλυση των λειτουργικών δραστηριοτήτων (OCF) παρέχει μια βαθιά κατανόηση της καθημερινής οικονομικής λειτουργίας των εταιρειών. Η θετική μέση τιμή, η υψηλή τυπική απόκλιση και η λοξότητα προς τα δεξιά αποκαλύπτουν σημαντικές πληροφορίες για την οικονομική δυναμική των εταιρειών. Αυτά τα ευρήματα είναι απαραίτητα για τη δημιουργία αξιόπιστων προγνωστικών μοντέλων και την ανάπτυξη στρατηγικών που ενισχύουν τη χρηματοοικονομική υγεία και την ανταγωνιστικότητα των επιχειρήσεων.

Κέρδη και ταμειακές ροές ως παράγοντες πρόβλεψης των μελλοντικών ταμειακών ροών

Η χρηματοοικονομική ανάλυση που περιλαμβάνει τις λειτουργικές δραστηριότητες (OCF) είναι ζωτικής σημασίας για τους επενδυτές, τους οικονομικούς αναλυτές και τους υπεύθυνους λήψης αποφάσεων, καθώς προσφέρει μια ολοκληρωμένη εικόνα της ικανότητας μιας εταιρείας να παράγει έσοδα μέσω των βασικών της δραστηριοτήτων. Αυτή η γνώση βοηθά στη λήψη ενημερωμένων επενδυτικών αποφάσεων και στη διαμόρφωση στρατηγικών που ενισχύουν την οικονομική απόδοση και τη βιωσιμότητα των επιχειρήσεων.

Κέρδη και ταμειακές ροές ως παράγοντες πρόβλεψης των μελλοντικών ταμειακών ροών

ΠΙΝΑΚΑΣ 3 ΠΙΝΑΚΑΣ ΣΥΣΧΕΤΙΣΗΣ ΓΙΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ, ΚΕΡΗ ΚΑΙ ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΤΙΚΑ ΔΕΛΟΥΛΕΥΜΕΝΑ (2004-2022)

Correlations

	Earnings	Earnings_1	Earnings_2	Earnings_3	AGGAC	AGGAC_1	AGGAC_2	AGGAC_3	OCF	OCF_1	OCF_2	OCF_3	Other	Other1	Other2	Other3
Earnings	1	,028	-,057	-,034	-,124**	,107*	,036	,003	,297**	-,098*	-,043	-,008	-,445**	-,090	,121	,036
Earnings_Lag1	,028	1	,028	-,058	-,234**	-,171**	,098*	,036	,230**	,328**	-,089	-,044	-,040	-,336**	-,090	,121
Earnings_Lag2	-,057	,028	1	,028	,052	-,235**	-,171**	,098*	-,060	,230**	,328**	-,089	,116	-,045	-,336**	-,090
Earnings_Lag3	-,034	-,058	,028	1	,054	,053	-,235**	-,171**	-,058	-,060	,230**	,328**	-,001	,121	-,045	-,336**
AGGAC	-,124**	-,234**	,052	,054	1	,127**	-,043	-,034	-,984**	-,160**	,049	,041	,454**	,620**	-,156*	,001
AGGAC_1	,107*	-,171**	-,235**	,053	,127**	1	,124**	-,043	-,103*	-,987**	-,157**	,050	-,103	,551**	,620**	-,156*
AGGAC_2	,036	,098*	-,171**	-,235**	-,043	,124**	1	,124**	,047	-,103*	-,987**	-,157**	-,112	-,082	,551**	,620**
AGGAC_3	,003	,036	,098*	-,171**	-,034	-,043	,124**	1	,033	,048	-,102*	-,987**	-,055	-,116	-,082	,551**
OCF	,297**	,230**	-,060	-,058	-,984**	-,103*	,047	,033	1	,136**	-,055	-,041	-,522**	-,600**	,171*	,009
OCF_1	-,098*	,328**	,230**	-,060	-,160**	-,987**	-,103*	,048	,136**	1	,136**	-,055	,089	-,582**	-,600**	,171*
OCF_2	-,043	-,089	,328**	,230**	,049	-,157**	-,987**	-,102*	-,055	,136**	1	,136**	,127	,068	-,582**	-,600**
OCF_3	-,008	-,044	-,089	,328**	,041	,050	-,157**	-,987**	-,041	-,055	,136**	1	,051	,131	,068	-,582**
Other	-,445**	-,040	,116	-,001	,454**	-,103	-,112	-,055	-,522**	,089	,127	,051	1	,091	-,309**	-,031
Other1	-,090	-,336**	-,045	,121	,620**	,551**	-,082	-,116	-,600**	-,582**	,068	,131	,091	1	,091	-,309**
Other2	,121	-,090	-,336**	-,045	-,156*	,620**	,551**	-,082	,171*	-,600**	-,582**	,068	-,309**	,091	1	,091
Other3	,036	,121	-,090	-,336**	,001	-,156*	,620**	,551**	,009	,171*	-,600**	-,582**	-,031	-,309**	,091	1

** . Η συσχέτιση είναι σημαντική στο επίπεδο 0,01 (2-tailed).

* . Η συσχέτιση είναι σημαντική στο επίπεδο 0,05 (2-tailed).

5.3 Αποτελέσματα γραμμικής παλινδρόμησης

Τα αποτελέσματα παλινδρόμησης που παρέχονται για τρία διαφορετικά μοντέλα προσφέρουν μια ολοκληρωμένη άποψη της προγνωστικής ισχύος των διαφόρων χρηματοοικονομικών μετρήσεων στον προσδιορισμό των λειτουργικών ταμειακών ροών (OCF). Αυτά τα μοντέλα, το καθένα εστιάζοντας σε διαφορετικούς προγνωστικούς παράγοντες, μας δίνουν πληροφορίες για τη χρηματοοικονομική ανάλυση.

ΠΙΝΑΚΑΣ 4 ΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΤΗΣ ΠΑΛΙΝΔΡΟΜΗΣΗΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ (2004-2022)

The Regression results for full sample period

The regression results for model 1

Model	Adjusted R Square	F Change	Sig. F Change	Durbin-Watson
1	0.051	23.334	<,001	1.840
2	0.119	18.254	<,001	1.796
3	0.127	20.467	<,001	1.699

The Regression results for full sample period

The regression results for model 2

Model	Adjusted R Square	F Change	p-value	Durbin-Watson
1	0.077	1.254	<,001	2.131
2	0.112	9.850	<,001	1.933
3	0.150	12.364	<,001	1.724

The Regression results for full sample period

The regression results for model 3

Model	Adjusted R Square	F Change	p-value	Durbin-Watson
1	0.051	11.883	<,001	2.001
2	0.117	14.762	<,001	2,102
3	0.210	19.845	<,001	2.111

Μοντέλο 1: Λειτουργικές ταμειακές ροές που εξηγούνται με βάση τα κέρδη

Το πρώτο μοντέλο αξιολογεί την προγνωστική δύναμη των κερδών για τις λειτουργικές ταμειακές ροές (OCF). Τα βασικά ευρήματα είναι τα εξής:

Adjusted R Square: Οι τιμές (0,051, 0,119, 0,127) δείχνουν ότι τα κέρδη εξηγούν μόνο εν μέρει τη διακύμανση στις λειτουργικές ταμειακές ροές. Αυτό υποδηλώνει ότι, ενώ τα κέρδη αποτελούν σημαντικό παράγοντα, δεν είναι ο μόνος προγνωστικός δείκτης για τις λειτουργικές ταμειακές ροές. Η αυξανόμενη τάση στις τιμές αυτές υποδηλώνει ότι η ερμηνευτική δύναμη των κερδών ενισχύεται πιθανώς λόγω της συσσώρευσης οικονομικών δεδομένων με την πάροδο του χρόνου.

F Change και Σημαντικότητα: Οι τιμές F Change (23.334, 18.254, 20.467) και οι αντίστοιχες τιμές p ($p < 0,001$) υποδηλώνουν τη στατιστική σημασία των κερδών στην πρόβλεψη των OCF. Αυτό υπογραμμίζει τη σημασία των κερδών στα χρηματοοικονομικά μοντέλα, ενώ παράλληλα τονίζει την ανάγκη για πρόσθετους παράγοντες που θα μπορούσαν να ενισχύσουν την ακρίβεια της πρόβλεψης.

Durbin-Watson Statistic: Η τιμή 1.840 στο τελικό μοντέλο δείχνει ελάχιστη αυτοσυσχέτιση, υποδηλώνοντας καλή εφαρμογή του μοντέλου. Αυτό σημαίνει ότι το μοντέλο είναι αξιόπιστο και τα αποτελέσματα δεν επηρεάζονται από επαναλαμβανόμενα μοτίβα στα δεδομένα.

Συνολικά, τα ευρήματα δείχνουν ότι, παρόλο που τα κέρδη είναι σημαντικός προγνωστικός παράγοντας για τις λειτουργικές ταμειακές ροές, δεν είναι αρκετά από μόνα τους για να εξηγήσουν πλήρως τη διακύμανση στις OCF. Η αυξανόμενη τάση του Adjusted R Square υποδηλώνει ότι με την πάροδο του χρόνου, η σημασία των κερδών μπορεί να ενισχύεται, αλλά η ανάγκη για συμπερίληψη πρόσθετων παραγόντων παραμένει. Η στατιστική σημασία των F Change και οι χαμηλές τιμές του Durbin-Watson υπογραμμίζουν την αξιοπιστία του μοντέλου, καθιστώντας το χρήσιμο εργαλείο για την πρόβλεψη των λειτουργικών ταμειακών ροών.

Μοντέλο 2: Λειτουργικές ταμειακές ροές που εξηγούνται από λειτουργικές ταμειακές ροές σε συνδυασμό με συγκεντρωτικά δεδομένα

Κέρδη και ταμειακές ροές ως παράγοντες πρόβλεψης των μελλοντικών ταμειακών ροών

Το δεύτερο μοντέλο αξιολογεί τις λειτουργικές ταμειακές ροές (OCF) λαμβάνοντας υπόψη τις ιστορικές λειτουργικές ταμειακές ροές και τα συγκεντρωτικά δεδουλευμένα (AGGAC). Τα βασικά ευρήματα είναι τα εξής:

Adjusted R Square: Οι τιμές (0,077, 0,112, 0,150) υποδεικνύουν βελτίωση στην επεξηγηματική ισχύ σε σύγκριση με το Μοντέλο 1. Αυτό υποδηλώνει ότι η ενσωμάτωση ιστορικών ταμειακών ροών και συγκεντρωτικών δεδουλευμένων προσφέρει μια πιο ολοκληρωμένη κατανόηση των OCF.

F Change και Σημαντικότητα: Οι σημαντικές τιμές αλλαγής F (1,254, 9,850, 12,364) και οι αντίστοιχες τιμές p ($p < 0,001$) δείχνουν ότι οι συνδυασμένοι παράγοντες είναι καλύτεροι προγνωστικοί παράγοντες των OCF από τα κέρδη μόνο. Αυτό υπογραμμίζει τη σημασία της συμπερίληψης περισσότερων παραγόντων για την ενίσχυση της ακρίβειας της πρόβλεψης.

Durbin-Watson Statistic: Η τιμή 1,724 στο τελικό μοντέλο είναι εντός του αποδεκτού εύρους, υποδηλώνοντας ότι τα υπολείμματα του μοντέλου δεν παρουσιάζουν σημαντική αυτοσυσχέτιση. Αυτό ενισχύει την αξιοπιστία του μοντέλου.

Συνολικά, τα αποτελέσματα του Μοντέλου 2 δείχνουν ότι η ενσωμάτωση ιστορικών ταμειακών ροών και συγκεντρωτικών δεδουλευμένων προσφέρει μια πιο ακριβή πρόβλεψη των λειτουργικών ταμειακών ροών σε σύγκριση με τα κέρδη μόνο. Η βελτίωση στις τιμές του Adjusted R Square υποδηλώνει ότι οι συνδυασμένοι παράγοντες παρέχουν μια πληρέστερη εικόνα της χρηματοοικονομικής κατάστασης των εταιρειών. Οι σημαντικές τιμές F Change και η χαμηλή τιμή του Durbin-Watson ενισχύουν την αξιοπιστία του μοντέλου, καθιστώντας το ένα αποτελεσματικό εργαλείο για την πρόβλεψη των OCF.

Μοντέλο 3: Λειτουργικές ταμειακές ροές που εξηγούνται από λειτουργικές ταμειακές ροές σε συνδυασμό με μη συγκεντρωτικά δεδουλευμένα

Το τρίτο μοντέλο αξιολογεί την προγνωστική ισχύ των λειτουργικών ταμειακών ροών (OCF) σε συνδυασμό με μη συγκεντρωτικά δεδουλευμένα. Τα βασικά ευρήματα είναι τα εξής:

Adjusted R Square: Οι τιμές (0,051, 0,117, 0,210) παρουσιάζουν σημαντική αύξηση, ιδιαίτερα στο μοντέλο της τριετίας. Αυτό υποδηλώνει ότι ο διαχωρισμός των δεδουλευμένων και η

Κέρδη και ταμειακές ροές ως παράγοντες πρόβλεψης των μελλοντικών ταμειακών ροών

συνεκτίμησή τους μαζί με τις ιστορικές λειτουργικές ταμειακές ροές βελτιώνει σημαντικά την ικανότητα του μοντέλου να προβλέπει μελλοντικές ταμειακές ροές.

F Change και Σημαντικότητα: Οι αυξανόμενες και σημαντικές τιμές αλλαγής F (11,883, 14,762, 19,845) και οι αντίστοιχες τιμές p ($p < 0,001$) υπογραμμίζουν τη σημασία των κατανεμημένων δεδουλευμένων στη χρηματοοικονομική πρόβλεψη. Αυτό δείχνει ότι η προσθήκη μη συγκεντρωτικών δεδουλευμένων ενισχύει σημαντικά την ακρίβεια των προβλέψεων.

Durbin-Watson Statistic: Οι τιμές γύρω στο 2,00 υποδηλώνουν ότι δεν υπάρχει αυτοσυσχέτιση, υπονοώντας ότι οι προβλέψεις βασίζονται στις εγγενείς ιδιότητες των δεδομένων και όχι σε επαναλαμβανόμενα μοτίβα. Αυτό ενισχύει την αξιοπιστία του μοντέλου.

Συνολικά, τα αποτελέσματα του τρίτου μοντέλου δείχνουν ότι ο διαχωρισμός και η ενσωμάτωση των δεδουλευμένων, παράλληλα με τις ιστορικές λειτουργικές ταμειακές ροές, παρέχουν μια πιο ολοκληρωμένη και ακριβή πρόβλεψη των μελλοντικών ταμειακών ροών. Η σημαντική αύξηση στις τιμές του Adjusted R Square υποδηλώνει ότι οι συνδυασμένοι αυτοί παράγοντες προσφέρουν μια πληρέστερη εικόνα της χρηματοοικονομικής κατάστασης των εταιρειών. Οι αυξανόμενες τιμές F Change και οι σταθερές τιμές Durbin-Watson γύρω στο 2,00 ενισχύουν την αξιοπιστία και την ακρίβεια του μοντέλου, καθιστώντας το ένα αποτελεσματικό εργαλείο για την πρόβλεψη των OCF.

Συγκριτική Ανάλυση και Επιπτώσεις

Η ανώτερη απόδοση του μοντέλου 3 υπογραμμίζει τη σημασία της λεπτομερούς χρηματοοικονομικής ανάλυσης. Τα διαχωρισμένα δεδομένα δεδουλευμένων, σε αντίθεση με τα συνολικά κέρδη, παρέχουν βαθύτερες πληροφορίες για την οικονομική υγεία και τις μελλοντικές δυνατότητες πρόβλεψης των ταμειακών ροών μιας εταιρείας. Αυτό ευθυγραμμίζεται με τις σύγχρονες τάσεις της χρηματοοικονομικής ανάλυσης που ευνοούν τη λεπτομέρεια για πιο ακριβείς προβλέψεις. Για να συγκρίνουμε τα τρία μοντέλα στατιστικά, αναλύουμε τους συντελεστές και τη σημαντικότητά τους:

Μοντέλο 1 (Κέρδη):

Adjusted R Square: 0,051, 0,119, 0,127

F Change: 23,334, 18,254, 20,467

Significance: $p < 0,001$

Οι συντελεστές δείχνουν ότι τα κέρδη είναι σημαντικοί προγνωστικοί παράγοντες, αλλά δεν εξηγούν μεγάλο μέρος της διακύμανσης στις λειτουργικές ταμειακές ροές (OCF).

Μοντέλο 2 (Λειτουργικές ταμειακές ροές και Δεδουλευμένα):

Adjusted R Square: 0,077, 0,112, 0,150

F Change: 1,254, 9,850, 12,364

Significance: $p < 0,001$

Οι συντελεστές δείχνουν ότι η προσθήκη των δεδουλευμένων βελτιώνει την προγνωστική ισχύ του μοντέλου, αλλά η αύξηση είναι μέτρια.

Μοντέλο 3 (Λειτουργικές ταμειακές ροές και Διαχωρισμένα Δεδουλευμένα):

Adjusted R Square: 0,051, 0,117, 0,210

F Change: 11,883, 14,762, 19,845

Significance: $p < 0,001$

Οι συντελεστές δείχνουν σημαντική βελτίωση στην επεξηγηματική ισχύ, ιδιαίτερα στο μοντέλο της τριετίας. Τα διαχωρισμένα δεδουλευμένα (δηλαδή, χωρισμένα ανά κατηγορία όπως έσοδα και έξοδα) προσφέρουν σημαντική προστιθέμενη αξία στην πρόβλεψη των OCF.

Μοντέλο 1: Ενώ τα κέρδη είναι στατιστικά σημαντικά ($p < 0,001$), η περιορισμένη επεξηγηματική ισχύς (Adjusted R Square) υποδηλώνει ότι δεν επαρκούν για την ακριβή πρόβλεψη των λειτουργικών ταμειακών ροών.

Μοντέλο 2: Η προσθήκη των δεδουλευμένων βελτιώνει την πρόβλεψη, με σημαντικές τιμές F Change και αυξημένη επεξηγηματική ισχύ, αλλά η βελτίωση είναι περιορισμένη.

Μοντέλο 3: Το πιο αποτελεσματικό μοντέλο, με σημαντικά αυξημένη επεξηγηματική ισχύ (Adjusted R Square) και σημαντικές τιμές F Change. Τα διαχωρισμένα δεδουλευμένα αποδεικνύονται ιδιαίτερα χρήσιμα στην πρόβλεψη των OCF.

Τα ευρήματα από τη συγκριτική ανάλυση και την ανάλυση συντελεστών καταδεικνύουν την πολυπλοκότητα και τη διαφοροποιημένη φύση των οικονομικών προβλέψεων. Ενώ τα κέρδη είναι σημαντικά, ο συνδυασμός των ιστορικών ταμειακών ροών με τα διαχωρισμένα δεδουλευμένα παρέχει μια πιο ολοκληρωμένη προσέγγιση για την πρόβλεψη μελλοντικών λειτουργικών ταμειακών ροών. Η σημαντική αύξηση στις τιμές του Adjusted R Square υποδηλώνει ότι οι συνδυασμένοι αυτοί παράγοντες προσφέρουν μια πληρέστερη εικόνα της χρηματοοικονομικής κατάστασης των εταιρειών

Η γνώση του βαθμού αλληλεξάρτησης μεταξύ των διαφόρων μετρήσεων βοηθά στον ακριβέστερο εντοπισμό πιθανών παραγόντων κινδύνου, καθοδηγώντας τον στρατηγικό σχεδιασμό, ειδικά στην κατανομή πόρων και στον οικονομικό σχεδιασμό.

Η αυξανόμενη επεξηγηματική ισχύς μεταξύ των μοντέλων και των χρονικών πλαισίων υποδηλώνει ότι περισσότερα ιστορικά δεδομένα παρέχουν ένα πλουσιότερο πλαίσιο για πρόβλεψη, υπογραμμίζοντας τη σημασία της διαχρονικής χρηματοοικονομικής ανάλυσης.

Συνοπτικά, η ανάλυση συσχέτισης διευκρινίζει τις περίπλοκες σχέσεις μεταξύ των διαφόρων οικονομικών μετρήσεων και τη σημασία τους στη μοντελοποίηση παλινδρόμησης. Η απουσία πολυσυγγραμμικότητας μεταξύ αυτών των μεταβλητών ενισχύει την αξιοπιστία των μοντέλων παλινδρόμησης που αναπτύχθηκαν από αυτό το σύνολο δεδομένων. Η διάκριση σημαντικών αλλά ανεξάρτητων συσχετίσεων μεταξύ τρεχουσών και χρονικά υστερημένων χρηματοοικονομικών μετρήσεων παρέχει μια σταθερή βάση για προγνωστικά χρηματοοικονομικά μοντέλα. Αυτή η ανάλυση αποτελεί απόδειξη της σημασίας της αυστηρής στατιστικής εξέτασης στη χρηματοοικονομική έρευνα, προσφέροντας πολύτιμες γνώσεις τόσο για ακαδημαϊκές όσο και για πρακτικές εφαρμογές στη χρηματοοικονομική ανάλυση.

Συμπεράσματα

Αυτή η μελέτη στόχευε να αναλύσει την προγνωστική ισχύ των λογιστικών δεδομένων που βασίζονται σε ταμειακά διαθέσιμα και σε δεδουλευμένα έσοδα στην πρόβλεψη μελλοντικών ταμειακών ροών, εστιάζοντας σε δείγμα 27 ελληνικών εταιρειών κατά την περίοδο 2004 έως 2022. Η προσέγγιση υιοθέτησε διάφορες στατιστικές αναλύσεις, συμπεριλαμβανομένης της παράθεσης πινάκων και της ανάλυσης παλινδρόμησης με φάσεις υστέρησης (lag phases), για να εξακριβωθεί το πιο αποτελεσματικό μοντέλο για την πρόβλεψη μελλοντικών ταμειακών ροών.

Η ανάλυση της συσχέτισης του πίνακα ήταν καθοριστική για τον προσδιορισμό των σχέσεων μεταξύ των διαφόρων χρηματοοικονομικών μετρήσεων, τόσο εντός του ίδιου χρονικού πλαισίου όσο και σε διαφορετικές φάσεις υστέρησης. Αυτή η ανάλυση συσχέτισης ήταν κρίσιμη για να εξασφαλιστεί η εγκυρότητα των μοντέλων παλινδρόμησης, ελέγχοντας για πολυσυγγραμμικότητα μεταξύ των μεταβλητών. Η απουσία σημαντικής πολυσυγγραμμικότητας ενίσχυσε την ευρωστία της επακόλουθης ανάλυσης παλινδρόμησης.

Στην ανάλυση παλινδρόμησης, εξετάστηκαν διάφορα μοντέλα, εστιάζοντας στον συνδυασμό λειτουργικών ταμειακών ροών και δεδουλευμένων σε διαφορετικές φάσεις με καθυστέρηση. Τα ευρήματα από αυτήν την ανάλυση παλινδρόμησης πρότειναν ότι το μοντέλο που συνδυάζει λειτουργικές ταμειακές ροές με μη συγκεντρωτικά δεδουλευμένα, ιδιαίτερα όταν χρησιμοποιεί δεδομένα τριών ετών, ήταν το πιο αποτελεσματικό στην πρόβλεψη μελλοντικών ταμειακών ροών.

Η ανάλυση έδειξε ότι τα δεδομένα που βασίζονται σε δεδουλευμένη βάση έχουν μεγαλύτερη προγνωστική αξία για τις μελλοντικές ταμειακές ροές συγκριτικά με τα δεδομένα που βασίζονται σε μετρητά. Αυτό υποδεικνύει ότι οι επιχειρήσεις που χρησιμοποιούν μεθόδους δεδουλευμένης βάσης μπορούν να προβλέψουν καλύτερα τις μελλοντικές τους ταμειακές ροές.

Το συμπέρασμα ότι ο διαχωρισμός των κερδών σε λειτουργικές ταμειακές ροές και δεδουλευμένα ενισχύει την ακρίβεια της πρόβλεψης των μελλοντικών λειτουργικών ταμειακών ροών είναι σύμφωνο με την υπάρχουσα βιβλιογραφία, που απηχεί ευρήματα από προηγούμενες μελέτες (όπως αυτά των Noury et al., 2020). Αυτές οι μελέτες έχουν επισημάνει την ικανότητα πρόβλεψης σε λογιστική και δεδουλευμένη βάση έναντι των μεθόδων που βασίζονται σε μετρητά, ιδιαίτερα όταν τα δεδουλευμένα εξετάζονται σε μη συγκεντρωτική μορφή.

Κέρδη και ταμειακές ροές ως παράγοντες πρόβλεψης των μελλοντικών ταμειακών ροών

Τα ευρήματα της μελέτης είναι ιδιαίτερα σημαντικά για διάφορες ομάδες ενδιαφερομένων. Οι επενδυτές μπορούν να χρησιμοποιήσουν τις συνδυασμένες μετρήσεις για να βελτιώσουν την ακρίβεια των προβλέψεών τους για τις μελλοντικές ταμειακές ροές, ενισχύοντας έτσι τη διαδικασία λήψης επενδυτικών αποφάσεων. Οι εταιρείες μπορούν να προσαρμόσουν τις οικονομικές τους αναφορές και στρατηγικές, βασιζόμενες στα αποτελέσματα της μελέτης, για να ενισχύσουν την οικονομική διαφάνεια και την προγνωστική τους ικανότητα. Ακαδημαϊκοί μπορούν να αντλήσουν νέες προοπτικές για τη συνεχιζόμενη συζήτηση σχετικά με τη σημασία των λογιστικών μετρήσεων στην πρόβλεψη χρηματοοικονομικών αποδόσεων, γεφυρώνοντας υπάρχοντα κενά στη βιβλιογραφία. Οι ρυθμιστικές αρχές μπορούν να χρησιμοποιήσουν τα ευρήματα για να διαμορφώσουν πολιτικές που διασφαλίζουν τη διαφάνεια και τη σταθερότητα στις χρηματοπιστωτικές αγορές.

Τέλος, η μελέτη επαναλαμβάνει έναν ευρέως αναγνωρισμένο ισχυρισμό στη χρηματοοικονομική βιβλιογραφία: οι λειτουργικές ταμειακές ροές, ειδικά όταν αναλύονται σε συνδυασμό με μη συγκεντρωτικά δεδομένα, διαδραματίζουν κρίσιμο ρόλο στην πρόβλεψη μελλοντικών λειτουργικών ταμειακών ροών. Αυτός ο ισχυρισμός υπογραμμίζει τη σημασία μιας διαφοροποιημένης προσέγγισης στη χρηματοοικονομική ανάλυση, όπου ένας συνδυασμός διαφόρων λογιστικών δεδομένων, αντί να βασίζεται σε μια ενιαία μέτρηση, οδηγεί σε πιο ακριβείς προβλέψεις.

Βιβλιογραφία

- Aboody, D. (1996). Market valuation of employee stock OCFtions. *Journal of Accounting and Economics*, 22(1-3), 357-391.
- Ball, R., & Brown, P. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of Accounting Research*, 6(2), 159-178.
- Ball, R., Li, X., & Shivakumar, L. (2015). Contractibility and transparency of financial statement information prepared under IFRS: Evidence from debt contracts around IFRS adOCFtion. *Journal of Accounting Research*, 53(5), 915-963.
- Barth, M. E., Cram, D. P., & Nelson, K. K. (2001). Accruals and the prediction of future cash flows. *The Accounting Review*, 76(1), 27-58.
- Basu, S. (1997). The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 24(1), 3-37.
- Beaver, W. H. (1968). The information content of annual earnings announcements. *Journal of Accounting Research*, 6, 67-92.
- Berger, P. G., & Hann, R. N. (2013). Segment profitability and the prOCFrietary and agency costs of disclosure. *The Accounting Review*, 88(5), 1629-1664.
- Bernard, V. L., & Thomas, J. K. (1990). Evidence that stock prices do not fully reflect the implications of current earnings for future earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 13(4), 305-340.
- Bradshaw, M. T., Drake, M. S., Myers, J. N., & Myers, L. A. (2012). A re-examination of analysts' superiority over time-series forecasts of annual earnings. *Review of Accounting Studies*, 17(4), 944-968.
- Cascino, S., Clatworthy, M., Garcia Osma, B., Gassen, J., Imam, S., & Jeanjean, T. (2014). Professional investors and the decision usefulness of financial reporting. *ICAEW Research Insight*.
- Collins, D. W., Maydew, E. L., & Weiss, I. S. (1997). Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years. *Journal of Accounting and Economics*, 24(1), 39-67.

- De Franco, G., Kothari, S. P., & Verdi, R. S. (2011). The benefits of financial statement comparability. *Journal of Accounting Research*, 49(4), 895-931.
- Dechow, P. M., Kothari, S. P., & Watts, R. L. (1998). The relation between earnings and cash flows. *Journal of Accounting and Economics*, 25(2), 133-168.
- Dontoh, A., Radhakrishnan, S., & Ronen, J. (2014). The economic implications of revenue recognition choices: Evidence from a comparison of IFRS and US GAAP. *The Accounting Review*, 89(5), 1629-1657.
- Easton, P. D., & Harris, T. S. (1991). Earnings as an explanatory variable for returns. *Journal of Accounting Research*, 29(1), 19-36.
- Esen, Özgür & Perek, Ali. (2016). The Revaluation Model and Its Effects on Financial Statements An Examination on BIST 100 Companies.
- Estridge, J., & Lougee, B. A. (2007). Measuring free cash flows for valuation: pitfalls and possible solutions. *Journal of Applied Corporate Finance*, 19(2), 60–71
- Fama, E. F., & French, K. R. (1992). The cross-section of expected stock returns. *The Journal of Finance*, 47(2), 427-465.
- Freeman, R. N., Ohlson, J. A., & Penman, S. H. (1982). Book rate-of-return and prediction of earnings changes: An empirical investigation. *Journal of Accounting Research*, 20(2), 639-653.
- Gordon, E. A., Henry, E., Jorgensen, B. N., & Linthicum, C. L. (2017). Flexibility in cash flow classification under IFRS: determinants and consequences. *Review of Accounting Studies*, 22(2), 839-872
- Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 405-440.
- Holthausen, R. W., & Watts, R. L. (2001). The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 3-75.
- Jaafar, Syaiful & Hassan, Hasmida & Ismail, Sarimah. (2021). Cash Flow Statement as a Tool to Predict Financial Distress. *SSRN Electronic Journal*. 10.2139/ssrn.3838158.
- Jarrett, G., Μέθοδοι προβλέψεων, για οικονομικές - επιχειρηματικές προβλέψεις, Gutenberg, Αθήνα (2002)

- Kahneman, D. (2011). Thinking, fast and slow. Farrar, Straus and Giroux.
- Khan, M., & Watts, R. L. (2009). Estimation and empirical properties of a firm-year measure of accounting conservatism. *Journal of Accounting and Economics*, 68(1), 101-134.
- Konchitchki, Y. (2011). Inflation and nominal financial reporting: Implications for performance and stock prices. *The Accounting Review*, 86(3), 1045-1085.
- Kormendi, R., & Lipe, R. (1987). Earnings innovations, earnings persistence, and stock returns. *Journal of Business*, 60(3), 323-345.
- Landsman, W. R., & Maydew, E. L. (2012). Has the information content of quarterly earnings announcements declined in the past three decades?. *Journal of Accounting Research*, 50(2), 301-333.
- Lev, B., & Zarowin, P. (1999). The boundaries of financial reporting and how to extend them. *Journal of Accounting Research*, 37(2), 353-385.
- Lyle, M. R., Callahan, C. M., & Elliott, W. B. (2015). Forcing firms to forecast: Does mandatory IFRS adoption increase the accuracy of management earnings forecasts?. *The Accounting Review*, 90(3), 1041-1070.
- Mabunda, P. (2021). "The Relationship Between Cashflow and Investments."
- Noury, B., Hammami, H., Ousama, A., & Zeitun, R. (2020, December). The prediction of future cash flows based on forecasting cash flows, earnings and accruals in the French context. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 28, 100414.
<https://doi.org/10.1016/j.jbef.2020.100414>
- Ohlson, J. A. (1995). Earnings, book values, and dividends in equity valuation. *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 661-687.
- Penman, S. H. (1996). The articulation of price-earnings ratios and market-to-book ratios and the evaluation of growth. *Journal of Accounting Research*, 34(2), 235-259.
- Powers Marian-Needles E. Belverd (2017) Εισαγωγή στη Χρηματοοικονομική Λογιστική, Γενική Επιμέλεια: Π.Καλαντώνης, Α.Μανδήλας, Ε.Χύτης
- Riedl, E. J. (2004). An examination of long-lived asset impairments. *The Accounting Review*, 79(3), 823-852.

- Sabri, T., Sweis, K., Ayyash, I., Qalalwi, Y., & Abdullah, I. (2020). "The Relationship Between of Cash Flows (Financing, Investment and OCFerating) and Stock Prices, Size of the Firms."
- Sloan, R. G. (1996). Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings?. *The Accounting Review*, 71(3), 289-315.
- Somnath Das (2017), *Measuring the performance through cash flow ratios- A study on CMC*
- Subramanyam K.R. (2017) *Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων*, Γενική Επιμέλεια: Παπαναστασόπουλος Γ., Τζελέπης Δ., Κοσμίδου Κ.
- Walsh, G. (2000), *Αριθμοδείκτες και Management:Ανάλυση, Σύγκριση και Έλεγχος των Μεγεθών που Προσδιορίζουν την Αξία της Επιχείρησης*, Αθήνα, Εκδόσεις Πατάκη.
- Wilson, G. P. (1986). The relative information content of accruals and cash flows: Combined evidence at the earnings announcement and annual report release date. *Journal of Accounting Research*, 24, 165-200.
- Αυλωνίτης, Γ.Ι. και Σταθακόπουλος, Β.Μ., *Αποτελεσματική Οργάνωση και διοίκηση Πωλήσεων*, Σταμούλης, Αθήνα (1997)
- Bangs, D., *Cash Flow Control Guide*, Anubis, (1990)
- Θάνος, Γ., Κιόχος, Π. και Παπανικολάου, Γ., *Χρηματοδότηση των επιχειρήσεων*, Σύγχρονη εκδοτική, Αθήνα (2002)
- Νιάρχος Νικήτας, *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*, Εκδόσεις Αθ. Σταμούλης (2004)