



**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ**

**ΤΜΗΜΑ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ**

**ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ**

**ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΓΙΑ ΣΤΕΛΕΧΗ (EXECUTIVE MBA)**

**ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**

**«Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΣΤΗΝ  
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΜΟΝΑΔΩΝ»**

**Φοιτητής: ΜΠΟΥΡΛΑΣ ΠΑΝΑΓΙΩΤΗΣ**

**EMBA1936**

**Επιβλέπων Καθηγητής: Δρ. ΖΗΣΗΣ ΒΑΣΙΛΕΙΟΣ**

**ΠΕΙΡΑΙΑΣ 2024**

Παράρτημα Β: Βεβαίωση Εκπόνησης Διπλωματικής Εργασίας



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ  
ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΚΑΙ ΔΙΕΘΝΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ  
ΤΜΗΜΑ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ  
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ  
ΣΤΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΓΙΑ ΣΤΕΛΕΧΗ

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 Διοίκηση Επιχειρήσεων για Στελέχη : E-MBA» με τίτλο : Η επίδραση της Χρηματοοικονομικής στην αποδοτικότητα των διοικητικών μονάδων

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

Δηλώνω επίσης υπεύθυνα ότι οι πηγές στις οποίες ανέτρεξα για την εκπόνηση της συγκεκριμένης εργασίας, αναφέρονται στο σύνολό τους, κάνοντας πλήρη αναφορά στους συγγραφείς, τον εκδοτικό οίκο ή το περιοδικό, συμπεριλαμβανομένων και των πηγών που ενδεχομένως χρησιμοποιήθηκαν από το διαδίκτυο. Παράβαση της ανωτέρω ακαδημαϊκής μου ευθύνης αποτελεί ουσιώδη λόγο για την ανάκληση του πτυχίου μου».

Υπογραφή Μεταπτυχιακού Φοιτητή/ τριας..... 

Όνοματεπώνυμο..... Παναγιώτης Μπούρας

Ημερομηνία..... 05/12/2024

## *ΑΦΙΕΡΩΣΕΙΣ*

*Αφιερώνεται στη μνήμη της μητέρας μου για την υποστήριξη της και επίσης στον γιό μου που αποτέλεσε ένα επιπλέον ισχυρό και ουσιαστικό κίνητρο στη λήψη απόφασής μου.*

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η παρούσα διπλωματική εργασία είχε ως στόχο τη μελέτη και διερεύνηση της επίδρασης της χρηματοδότησης στην αποδοτικότητα των οικονομικών μονάδων. Η εργασία οργανώθηκε σε δύο κύρια μέρη: το θεωρητικό, που επικεντρώνεται στη θεωρητική ανάλυση του ζητήματος, και το ερευνητικό, που εξετάζει εμπειρικά τη σχέση αυτή. Στο ερευνητικό μέρος, συλλέχθηκαν δεδομένα από 3.893 μεγάλες διεθνείς εισηγμένες εταιρείες για την περίοδο 2013-2017, τα οποία αναλύθηκαν αρχικά με το SPSS, ενώ τα τελικά συμπεράσματα βασίστηκαν στο Excel και το EViews. Η ανάλυση έδειξε ότι η 1η ερευνητική υπόθεση δεν επιβεβαιώνεται, καθώς οι τιμές των μεταβλητών είναι θετικές κατά μέσο όρο, γεγονός που υποδηλώνει θετική ασυμμετρία κόστους (δεξιά μη συμμετρική συμπεριφορά). Συνεπώς, το κόστος δεν αυξάνεται περισσότερο για μια ποσοστιαία αύξηση της δραστηριότητας απ' ό,τι μειώνεται για ισοδύναμη μείωση, σε αντίθεση με ευρήματα προηγούμενων μελετών. Επίσης, η 2η υπόθεση δεν επιβεβαιώνεται διότι η ένταση του ενεργητικού δεν συνδέεται θετικά με τη μη συμμετρική συμπεριφορά του κόστους αλλά αρνητικά, όπως υποδεικνύει το αρνητικό πρόσημο του συντελεστή παλινδρόμησης. Αυτό σημαίνει ότι όσο αυξάνεται η ένταση του ενεργητικού, μειώνεται η ασυμμετρία στη συμπεριφορά του κόστους, σε αντίθεση με ευρήματα προηγούμενων μελετών. Τέλος, στην 3η ερευνητική υπόθεση, βρέθηκε να υπάρχει θετική μη συμμετρική συμπεριφορά του κόστους, γεγονός που υποδεικνύει ότι η ένταση του χρέους δεν συνδέεται αρνητικά με τη μη συμμετρική συμπεριφορά του κόστους. Αντίθετα, η ανάλυση έδειξε ότι όσο αυξάνεται η ένταση του χρέους, τόσο μεγαλύτερη είναι η ασυμμετρία, σε αντίθεση με ευρήματα προηγούμενων μελετών. Αυτό το εύρημα επιβεβαιώνει την εξωγενή επίδραση της χρηματοδότησης ή του δανεισμού στις μεταβολές του κόστους. Συνοψίζοντας, η έρευνα κατέληξε στο συμπέρασμα ότι η χρηματοδότηση, ειδικά μέσω αυξημένης έντασης χρέους, συνδέεται με θετική ασυμμετρία κόστους. Παρά τους περιορισμούς, τα αποτελέσματα προσφέρουν νέες προοπτικές για την κατανόηση της σχέσης μεταξύ χρηματοδότησης και κόστους, ενώ προτείνονται περαιτέρω μελέτες για την εμβάθυνση στη διερεύνηση του ζητήματος.

**Λέξεις – κλειδιά:** Μη συμμετρική συμπεριφορά του Κόστους, Χρηματοδότηση, Μεγάλες Διεθνώς Εισηγμένες Εταιρείες.

## ABSTRACT

This diploma thesis aimed to study and investigate the impact of financing on the efficiency of economic units. The paper was organized into two main parts: the theoretical, which focuses on the theoretical analysis of the issue, and the research, which empirically examines this relationship. In the research part, data were collected from 3,893 large international listed companies for the period 2013-2017, which were initially analyzed with SPSS, while the final conclusions were based on Excel and EViews. The analysis showed that the 1st research hypothesis is not confirmed, as the values of the indicators are positive on average, suggesting positive cost asymmetry (right asymmetric behavior). Therefore, costs do not increase more for a percentage increase in activity than they decrease for an equivalent decrease, contrary to findings of previous studies. Also, the 2nd hypothesis is not confirmed because asset intensity is not positively related to asymmetric cost behaviour but negatively, as indicated by the negative sign of the regression factor. This means that as asset intensity increases, the asymmetry in cost behavior decreases, contrary to findings from previous studies. Finally, in the 3rd research hypothesis, positive asymmetric cost behaviour was found, suggesting that debt intensity is not negatively associated with asymmetric cost behaviour. On the contrary, the analysis showed that the more debt intensity increases, the greater the asymmetry, contrary to findings of previous studies. This finding confirms the exogenous effect of financing or borrowing on cost changes. To sum up, the survey concluded that financing, especially through increased debt intensity, is associated with positive cost asymmetry. Despite the limitations, the results offer new perspectives for understanding the relationship between financing and costs, and further studies are proposed to deepen the investigation of the issue.

**Keywords:** cost asymmetry, financing, large internationally listed companies.

## ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

*Με την ολοκλήρωση της διπλωματικής μου εργασίας θα ήθελα να ευχαριστήσω το σύνολο του εκπαιδευτικού προσωπικού του Μεταπτυχιακού Προγράμματος του Πανεπιστημίου Πειραιώς, για τις γνώσεις, την στήριξη και την επιστημονική καθοδήγηση που απλόχερα μου προσέφεραν.*

*Ειδικότερα, θα ήθελα από καρδιάς να ευχαριστήσω θερμά τον επιβλέποντα καθηγητή μου Κύριο Βασίλειο Ζήση, για την μοναδική ευκαιρία που μου έδωσε να συνεργαστούμε για την εκπόνηση της παρούσας εργασίας και την αμέριστη συμπαράσταση και υπομονή του καθ' όλη της διάρκειας της.*

*Τον ευχαριστώ για το πολύτιμο χρόνο που μου διέθεσε, τις εξηγήσεις, τα πολύτιμα στοιχεία και την προθυμία του σε κάθε δυσκολία που συνάντησα.*

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΑΦΙΕΡΩΣΕΙΣ .....	i
ΠΕΡΙΛΗΨΗ .....	ii
ABSTRACT .....	iii
ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ .....	iv
ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ.....	v
ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ.....	vii
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΚΡΩΝΥΜΙΩΝ .....	viii
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	1
1.1. Εισαγωγή .....	1
1.1.1. Παραδοσιακή Συμπεριφορά Κόστους και Σύγχρονη Προβληματική.....	1
1.1.2. Η περίπτωση των ΜΜΕ επιχειρήσεων.....	3
1.1.3. Η σημαντικότητα των ΜΜΕ για την Ελλάδα .....	6
1.1.4. Η σημαντικότητα μελέτης του ζητήματος .....	6
1.2. Σκοπός και Μεθοδολογία Εργασίας.....	8
1.3. Διάρθρωση Εργασίας .....	9
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2. ΘΕΩΡΗΤΙΚΟ ΜΕΡΟΣ .....	11
2.1. Εισαγωγή στη Χρηματοδότηση.....	11
2.1.1 Η έννοια της χρηματοδότησης και η συμβολή της.....	11
2.1.2 Τραπεζικός Δανεισμός.....	13
2.1.3 Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα του τραπεζικού δανεισμού .....	16
2.1.4 Πρακτορεία χρηματοδοτήσεων (Factoring) και Προεξοφλητική χρηματοδότηση (Forfaiting).....	17
2.1.5. Χρηματοδοτική μίσθωση (Leasing).....	23
2.2. Αποδοτικότητα και Συμπεριφορά Κόστους .....	27
2.2.1. Εισαγωγή στη Συμπεριφορά Κόστους .....	27
2.2.2. Μη συμμετρική συμπεριφορά του κόστους (Sticky Cost).....	28
2.2.3. Οικονομικός περιορισμός και μη συμμετρική συμπεριφορά κόστους .....	33
2.2.4. Επιχειρήσεις και ασύμμετρη συμπεριφορά κόστους .....	37
ΕΡΕΥΝΗΤΙΚΟ ΕΡΩΤΗΜΑ:.....	38
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3. ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ .....	40
3.1. Σκοπός και Στόχοι Έρευνας .....	40
3.2. Ερευνητικά Ερωτήματα / Ερευνητικές Υποθέσεις .....	41
3.3. Δείγμα και Κριτήρια Επιλεξιμότητας.....	42

3.4. Μεθοδολογικός Σχεδιασμός, Συλλογή Δεδομένων και Επιλεγμένοι Δείκτες .....	42
3.5. Ανάλυση Δεδομένων .....	44
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΡΕΥΝΑΣ .....	46
4.1. Υπολογισμός Επιλεγμένων Μεταβλητών και Αποτελέσματα Περιγραφικής Στατιστικής Ανάλυσης .....	46
4.2. Αποτελέσματα Επαγωγικής Στατιστικής Ανάλυσης.....	47
4.2.1. Έλεγχος Αξιοπιστίας Μεταβλητών .....	48
4.2.2. Έλεγχος Συσχετίσεων (Έλεγχοι Pearson's και Spearman's).....	48
4.2.3. Έλεγχος Υποθέσεων (Παλινδρομήσεις).....	49
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΚΑΙ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΓΙΑ ΠΕΡΑΙΤΕΡΩ ΕΡΕΥΝΑ .....	51
5.1. Ανακεφαλαίωση και Συμπεράσματα.....	51
5.2 Περιορισμοί και Προτάσεις για περαιτέρω Έρευνα.....	55
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ .....	57



# ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ

## Πίνακες

Πίνακας 1. Αποδεκτές Παρατηρήσεις Ερευνητικών Δεδομένων.....	46
Πίνακας 2. Αποτελέσματα Περιγραφικής Στατιστικής των Μεταβλητών.....	47
Πίνακας 3. Έλεγχος Αξιοπιστίας Μεταβλητών.....	48
Πίνακας 4. Έλεγχος Συσχετίσεων Pearson's.....	48
Πίνακας 5. Έλεγχος Συσχετίσεων Spearman's.....	49
Πίνακας 6. Αποτελέσματα Παλινδρόμησης.....	50

## ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΚΡΩΝΥΜΙΩΝ

ΓΔΚ	Γενικό και Διοικητικό Κόστος
Ε&Α	Έρευνα & Ανάπτυξη
ΚΠΑ	Κόστος των Πωληθέντων Αγαθών
ΜΜΕ	Μικρο - Μεσαίες Επιχειρήσεις
ΟΟΣΑ	Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης

# ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Το παρόν εισαγωγικό κεφάλαιο κάνει μια εισαγωγή στο μελετώμενο ζήτημα και αποσαφηνίζει τον σκοπό, τη μεθοδολογία και τη διάρθρωση της παρούσας διπλωματικής εργασίας.

## 1.1. Εισαγωγή

Κατά την τελευταία δεκαετία, η έρευνα στη διοικητική λογιστική αμφισβήτησε τη θεμελιώδη υπόθεση ότι η συμπεριφορά κόστους είναι συμμετρική για την αύξηση και τη μείωση της δραστηριότητας (Dalla Via and Perego, 2014). Ειδικότερα, σύγχρονες μελέτες σχετικά με τη συμπεριφορά κόστους διαπιστώνουν ότι το κόστος αυξάνεται περισσότερο με την αύξηση της δραστηριότητας από ό, τι μειώνεται ως απάντηση σε ισοδύναμες μειώσεις δραστηριότητας. Αυτή η μη συμμετρική συμπεριφορά κόστους έρχεται σε αντίθεση με το παραδοσιακό μοντέλο, το οποίο υποθέτει ότι το κόστος συμπεριφέρεται συμμετρικά ανάλογα με την αύξηση και μείωση της δραστηριότητας (Abu-Serdaneh, 2014; Calleja et al., 2006).

### 1.1.1. Παραδοσιακή Συμπεριφορά Κόστους και Σύγχρονη Προβληματική

Τα παραδοσιακά υποδείγματα συμπεριφοράς κόστους στη λογιστική βιβλιογραφία κάνουν διάκριση μεταξύ του σταθερού και του μεταβλητού κόστους σε σχέση με τις μεταβολές της δραστηριότητας (Calleja et al., 2006). Με βάση αυτά, αναλυτικότερα, η παραδοσιακή συμπεριφορά κόστους προϋποθέτει ότι το κόστος δραστηριότητας μεταβάλλεται αναλογικά με τη μεταβολή του όγκου δραστηριότητας και αντιμετωπίζει το κόστος ως σταθερό ή μεταβλητό, υποθέτοντας ότι το μεταβλητό κόστος αλλάζει αυτόματα συμμετρικά με τη μεταβολή του παράγοντα δραστηριότητας (Noreen, 1991; Noreen and Soderstrom, 1997). Το σταθερό κόστος θεωρείται ότι είναι ανεξάρτητο από το επίπεδο δραστηριότητας, ενώ το μεταβλητό κόστος

θεωρείται ότι μεταβάλλεται γραμμικά και αναλογικά προς τις μεταβολές του επιπέδου δραστηριότητας (Calleja et al., 2006).

Ωστόσο, πιο πρόσφατες έρευνες (π.χ. Anderson et al., 2003; 2009; Roodzant, 2012; Via and Perego, 2013) τεκμηριώνουν μια ασύμμετρη απόκριση του κόστους με βάση την αύξηση και μείωση της δραστηριότητας, η οποία αντιμετωπίζει έναν σημαντικό τομέα διαχείρισης και κοστολόγησης. Πίσω από το παραδοσιακό μοντέλο συμπεριφοράς κόστους βρίσκονται ορισμένες παραδοχές οι οποίες, εκτός από την απλοποίηση του πραγματικού κόσμου, απομακρύνουν το μοντέλο από τον τρόπο με τον οποίο συμπεριφέρονται στην πραγματικότητα τα κόστη (Calleja et al., 2006).

Έρευνα των Anderson et al. (2003) δείχνει ότι το κόστος πώλησης, το γενικό και το διοικητικό κόστος ανταποκρίνονται διαφορετικά στις ανοδικές ή καθοδικές αλλαγές στη δραστηριότητα, ένα φαινόμενο το οποίο αναφέρεται ως αρνητική μη συμμετρική συμπεριφορά κόστους (sticky cost). Ασύμμετρο κόστος είναι το φαινόμενο ότι η απόκριση κόστους σε μείωση δραστηριότητας είναι μικρότερη ή μεγαλύτερη από την απόκριση κόστους σε αύξηση της δραστηριότητας - αυτή η συμπεριφορά κόστους αναγνωρίστηκε ως αρνητική ή θετική συμμετρία κόστους (Abu-Serdaneh, 2014). Το κόστος αυτό, επομένως, αυξάνεται περισσότερο όταν αυξάνονται τα έσοδα παρά μειώνεται όταν τα έσοδα μειώνονται κατά ισοδύναμο ποσό (Calleja et al., 2006).

Αυτή η συμπεριφορά δικαιολογείται με διάφορους τρόπους, αλλά η πιο δημοφιλής εξήγηση σχετίζεται με τις αποφάσεις ικανότητας διαχείρισης κόστους-οφέλους ενόψει της μεταβαλλόμενης ζήτησης - το κόστος διατήρησης ή μείωσης της αχρησιμοποίητης παραγωγικής ικανότητας όταν η διοίκηση αντιμετωπίζει πτώση της ζήτησης (Cannon, 2011). Οι Subramaniam και Weidenmier (2003) επιβεβαιώνουν και επεκτείνουν τα αποδεικτικά στοιχεία σχετικά με την αρνητική μη συμμετρική συμπεριφορά κόστους, συμπεριλαμβάνοντας τη συμπεριφορά του κόστους των πωληθέντων αγαθών. Αυτή η μη συμμετρική συμπεριφορά κόστους έχει αποδοθεί σε πτυχές της διοικητικής συμπεριφοράς, όπου τα διοικητικά στελέχη έχουν συνάψει συμβάσεις για την προμήθεια πόρων, αλλά, σε περίπτωση μείωσης των εσόδων, αποφασίζουν να διατηρήσουν τους υπο-χρησιμοποιηθέντες πόρους

αντί να επιβαρυνθούν με το κόστος της επαναδιαπραγμάτευσης των συμβάσεων (Calleja et al., 2006).

### **1.1.2. Η περίπτωση των ΜΜΕ επιχειρήσεων**

Οι Anderson et al. (2003) τεκμηριώνουν ότι το κόστος πώλησης, το γενικό και διοικητικό κόστος (ΓΔΚ) παρουσιάζουν αρνητική μη συμμετρική συμπεριφορά κόστους, δηλαδή το κόστος αυξάνεται περισσότερο όταν αυξάνονται οι πωλήσεις αλλά μειώνεται λιγότερο όταν μειώνονται οι πωλήσεις. Ωστόσο, το κόστος μπορεί επίσης να παρουσιάζει θετική μη συμμετρική συμπεριφορά κόστους, υπονοώντας ότι η αύξηση του κόστους όταν αυξάνονται οι πωλήσεις είναι μικρότερη από την πτώση τους όταν μειώνονται οι πωλήσεις (Costa et al. 2021). Μερικοί από τους καθοριστικούς παράγοντες της ασύμμετρης συμπεριφοράς κόστους σε επίπεδο επιχείρησης περιλαμβάνουν α) τις προηγούμενες αλλαγές δραστηριότητας (Banker and Byzalov 2014), β) τα διευθυντικά κίνητρα (Dierynck et al. 2012; Banker and Byzalov 2014) και γ) το οργανωτικό κεφάλαιο (Venieris et al. 2015; Banker et al. 2018).

Οι Lamont et al. (2001) ορίζουν τους οικονομικούς περιορισμούς ως τριβές που εμποδίζουν τις επιχειρήσεις να χρηματοδοτήσουν τις επιθυμητές επενδύσεις τους. Σε ένα περιβάλλον τριβής, οι επενδύσεις και η ανάπτυξη εξαρτώνται σε μεγάλο βαθμό από τη διαθεσιμότητα εσωτερικού κεφαλαίου, καθώς το κόστος άντλησης εξωτερικών κεφαλαίων μπορεί να είναι υψηλό σε σχέση με εκείνο των εσωτερικά παραγόμενων κεφαλαίων (Costa et al. 2021). Αυτό ισχύει ιδιαίτερα για τις οικονομικά περιορισμένες επιχειρήσεις που αντιμετωπίζουν σοβαρό κόστος αντιπροσώπευσης και συναλλαγής κατά την πρόσβασή τους στις εξωτερικές κεφαλαιαγορές (Korajczyk και Levy 2003). Δεδομένου ότι οι επιχειρήσεις με περιορισμούς πρέπει να πληρώνουν υψηλά επιτόκια δανείων, βασίζονται σε μεγάλο βαθμό σε άλλες πηγές χρηματοδότησης για τη χρηματοδότηση της συνέχισης της λειτουργίας τους, π.χ. εμπορικές πιστώσεις και εσωτερικά κεφάλαια (Mulier et al. 2016). Κατά συνέπεια, οι επιχειρήσεις με περιορισμούς με ελκυστικές ευκαιρίες ανάπτυξης αλλά χωρίς πρόσβαση σε εξωτερική χρηματοδότηση ενδέχεται να επενδύουν λιγότερο σε επενδυτικά

σχέδια που αυξάνουν τη βέλτιστη αξία, με αποτέλεσμα χαμηλότερη μελλοντική ανάπτυξη και αξία επιχείρησης (Costa et al. 2021).

Οι νέες (start-up) και οι MME επιχειρήσεις τείνουν να αντιμετωπίζουν οικονομικούς περιορισμούς, επειδή οι επιχειρήσεις αυτές πάσχουν από υψηλή μη συμμετρική συμπεριφορά κόστους πληροφόρησης (Arslan et al. 2006). Αντίθετα, επιχειρήσεις που καταβάλλουν μέρισμα, έχουν σχέση με επιχειρηματικούς ομίλους, και συνδέονται πολιτικά, διαπιστώνεται ότι είναι οικονομικά απεριόριστες (Costa et al. 2021). Προηγούμενες έρευνες τεκμηριώνουν διάφορες συνέπειες των οικονομικών περιορισμών, συμπεριλαμβανομένης της αυξημένης διαχείρισης κερδών (Kurt 2018), της υψηλής συμμετοχής σε αμφιλεγόμενες δραστηριότητες φοροαπαλλαγής / φοροαποφυγής (Lopatta et al. 2017), και του επιθετικού φορολογικού σχεδιασμού (Edwards et al. 2016).

Για τη δημιουργία και τη διατήρηση του κέρδους, η αποτελεσματική διαχείριση του κόστους είναι ζωτικής σημασίας για τα διοικητικά στελέχη. Επιπλέον, η διαχείριση κόστους έχει ευρύτερες επιπτώσεις τόσο για τους επενδυτές χρέους, όσο και για τους επενδυτές μετοχικού κεφαλαίου, στους τομείς της εκτίμησης κινδύνου, της εμπιστοσύνης των πελατών, των εργαζομένων (σε σχέση με την ασφάλεια της εργασίας) και άλλων ενδιαφερόμενων μερών στην κοινότητα. Ως εκ τούτου, η συμπεριφορά κόστους μπορεί να λειτουργήσει ως ο κατάλληλος φακός για την κατανόηση των επιπτώσεων των οικονομικών περιορισμών (Costa et al. 2021).

Οι επιχειρήσεις επιβαρύνονται με διάφορα έξοδα, όπως το κόστος των πωληθέντων αγαθών (ΚΠΑ) και τα έξοδα πώλησης και τα γενικά και διοικητικά έξοδα, προκειμένου να διατηρήσουν την κανονική πορεία των δραστηριοτήτων τους (Costa et al. 2021). Τέτοιες δαπάνες πραγματοποιούνται ακόμη και όταν οι επιχειρήσεις αντιμετωπίζουν οικονομικούς περιορισμούς, επειδή ορισμένες από αυτές τις δαπάνες είναι συμβατικές και η μη καταβολή τους θα μπορούσε να οδηγήσει σε πτώχευση (Chen et al. 2019).

Προηγούμενες μελέτες τεκμηριώνουν επίσης ότι οι επιχειρήσεις - π.χ. των ΗΠΑ - εξαρτώνται όλο και περισσότερο από το ανθρώπινο κεφάλαιο υψηλής έντασης γνώσης και επενδύουν περισσότερο σε δραστηριότητες έρευνας και

ανάπτυξης (E&A) (Costa et al. 2021). Τέτοιες επενδύσεις διατηρούνται ακόμη και σε περιόδους ύφεσης (Loy and Hartlieb 2018). Ως εκ τούτου, δεν είναι απίθανο οι οικονομικά περιορισμένες επιχειρήσεις να επιλέξουν να διατηρήσουν αχρησιμοποίητους πόρους, ακόμη και όταν οι πωλήσεις μειώνονται: μια επιλογή που οδηγεί σε υψηλότερη μη συμμετρική συμπεριφορά κόστους.

Ωστόσο, από την άποψη του κόστους προσαρμογής πόρων, θεωρείται ότι οι οικονομικοί περιορισμοί θα οδηγήσουν σε χαμηλότερη μη συμμετρική συμπεριφορά κόστους τόσο για τα γενικά και διοικητικά έξοδα, όσο και για το λειτουργικό κόστος. Όταν μειώνονται οι πωλήσεις, οι επιχειρήσεις που υπόκεινται σε οικονομικούς περιορισμούς υφίστανται σχετικά μεγαλύτερη μείωση της παρούσας αξίας των εσόδων αναγκάζοντάς τους με αυτόν τον τρόπο, να μειώσουν τους αχρησιμοποίητους πόρους (Costa et al. 2021).

Επιπλέον, η χρήση προσωρινής εργασίας, η οποία έχει σχετικά χαμηλότερο κόστος προσαρμογής, γίνεται δημοφιλής στις επιχειρήσεις, ιδίως στις νέες επιχειρήσεις (Loy and Hartlieb 2018). Κατά συνέπεια, είναι πιθανό οι οικονομικά περιορισμένες επιχειρήσεις να μειώσουν το κόστος κατά μεγαλύτερο ποσό παρουσιάζοντας έτσι, μη συμμετρική συμπεριφορά χαμηλότερου κόστους. Με άλλα λόγια, οι επιχειρήσεις με οικονομικούς περιορισμούς ενδέχεται να δώσουν μικρότερη βαρύτητα στο μελλοντικό κόστος προσαρμογής και μεγαλύτερη βαρύτητα στο κόστος της αχρησιμοποίητης παραγωγικής ικανότητας, μεταβάλλοντας έτσι τους συμβιβασμούς που εμπλέκονται στην απόφασή τους για κατανομή των πόρων (Costa et al. 2021).

Από την άλλη πλευρά, σε παγκόσμιο επίπεδο οι ΜΜΕ αποτελούν το βασικό παράγοντα που μπορεί να επιφέρει την ανάπτυξη των εθνικών οικονομιών. Γι' αυτόν τον λόγο, θεωρείται επιτακτική η οργανωμένη και με στοχευμένες ενέργειες ενίσχυση και αντιμετώπιση όλων των προβλημάτων, μέσω της χρηματοδότησης. Στην Ελλάδα, αυτό μπορεί να επιτευχθεί με τις διάφορες μορφές χρηματοδότησης που υφίστανται στην ελληνική επικράτεια, όπως την τραπεζική χρηματοδότηση, το leasing, το factoring, το venture capital κ.λπ. (Liargovas, 2010; Θάνος κ.ά., 2002).

### **1.1.3. Η σημαντικότητα των ΜΜΕ για την Ελλάδα**

Στην Ελληνική αγορά, δραστηριοποιούνται κατά κύριο λόγο μικρομεσαίου μεγέθους οικονομικές μονάδες (δηλαδή, ΜΜΕ), με σκοπό την ανάπτυξη της οικονομίας και την αύξηση της κερδοφορίας τους, οι οποίες δεν βασίζονται μόνο στον τρόπο που θα ληφθούν οι αποφάσεις αλλά και στον τρόπο που θα ενεργήσουν. Οι επιχειρηματίες συμβάλουν στην ανάπτυξη της οικονομικής δραστηριότητας καθώς προσφέρουν στην κοινωνία πλούτο, θέσεις εργασίας και ποικιλομορφία οικονομικών αγαθών που ικανοποιούν διαφόρων ειδών αναγκών. Επιπλέον, οι επιχειρήσεις ανταποκρινόμενες τόσο στις οικονομικές όσο και στις κοινωνικές επιταγές υιοθέτησαν καινούργιες στρατηγικές τόσο για τον τρόπο διοίκησης όσο και για την εταιρική ευθύνη ενσωματώνοντας πεπειθήσεις αλλά και δράσεις όπως αναγνώριση των ανθρωπίνων δικαιωμάτων, δίνοντας θέσεις εργασίας σε άλλες κοινωνικές ομάδες, ακολουθώντας ακόμα στρατηγικές φιλικές προς το περιβάλλον (Ζαπουνίδης, 2015; Μωραΐτης, 2005).

Ειδικότερα, η ελληνική αγορά χαρακτηρίζεται από μικρές και πολύ μικρές αποτελώντας το μεγαλύτερο μέρος του ΑΕΠ δηλαδή το τελικό προϊόν της αγοράς. Ο τρόπος που διαμορφώνεται η αγορά αλλά και οι αλλαγές που ήλθαν μέσω της τεχνολογίας επιτάσσουν προσαρμοστικότητα, συνεργίες, στοχευμένο στρατηγικό μάρκετινγκ μέσω της επιτυχημένης συλλογής και επεξεργασίας των δεδομένων τα οποία οδηγούν σε οικονομίες κλίμακας με αποτέλεσμα να πραγματοποιηθούν εξαγορές επιχειρήσεων και συγχωνεύσεις. Οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις διαθέτουν πλεονεκτήματα εν συγκρίσει με τις μεγάλες ή τις πολυεθνικές καθώς έχουν την δυνατότητα να στοχεύουν σε συγκεκριμένες ομάδες πελατών προσφέροντας εξειδικευμένες υπηρεσίες διεκδικώντας ανταγωνιστικό πλεονέκτημα εν συγκρίσει με τις μεγάλες εταιρίες (Ζαπουνίδης, 2015; Μωραΐτης, 2005).

### **1.1.4. Η σημαντικότητα μελέτης του ζητήματος**

Η σαφής κατανόηση της συμπεριφοράς κόστους είναι πολύ σημαντική στη λογιστική διαχείρισης, ιδίως γιατί η συμπεριφορά κόστους είναι βασική για



πολλές αποφάσεις, όπως π.χ. ο προϋπολογισμός, ο έλεγχος και οι αποφάσεις αποζημίωσης (Abu-Serdaneh, 2014; Calleja et al., 2006).

Οι αποφάσεις που βασίζονται στο παραδοσιακό μοντέλο συμπεριφοράς κόστους θα υπερεκτιμούν ή θα υποτιμούν την ανταπόκριση του κόστους στις αλλαγές του επιπέδου δραστηριότητας. Μια πηγή μη συμμετρική συμπεριφορά κόστους θα μπορούσε κάλλιστα να προκαλέσει διοικητικό ενθουσιασμό κατά τη διάρκεια περιόδων ανάπτυξης, όταν οι διευθυντές τείνουν να δεσμεύουν την επιχείρηση με ένα επίπεδο πόρων ανάλογο με τη συνεχή ανάπτυξη. Σε αυτό το στάδιο, πρέπει να τεθούν ερωτήματα σχετικά με την εσωτερική και εξωτερική βιωσιμότητα αυτής της προβλεπόμενης ανάπτυξης και την ευελιξία που συνδέεται με τους νέους πόρους. Η υπερ-επένδυση της Marconi plc (με τη σχετική άκαμπτη βάση κόστους και τις δεσμεύσεις υψηλού επιτοκίου) στη δεκαετία του 1990 και η κατάρρευσή της περίπου 10 χρόνια αργότερα παρέχει ένα ακραίο παράδειγμα μη συμμετρικής συμπεριφοράς κόστους (Calleja et al., 2006).

Σε μικρότερο χρονικό ορίζοντα, η μη συμμετρική συμπεριφορά κόστους επηρεάζει δυνητικά εκείνες τις εταιρικές αποφάσεις που χρησιμοποιούν κάποια παραλλαγή σε ένα θέμα μέσου/τυποποιημένου κόστους και οι οποίες συνήθως δεν αναγνωρίζουν ότι το κόστος, για διοικητικούς λόγους, δεν συμπεριφέρεται όπως αναμένεται. Οι αποφάσεις αυτές μπορεί να περιλαμβάνουν την τιμολόγηση των προϊόντων, τις αλλαγές στο μείγμα εσόδων, την εξωτερική ανάθεση και τη χρηματοδοτική μίσθωση, το κλείσιμο τμημάτων, τις δραστηριότητες μάρκετινγκ και τις επενδυτικές αποφάσεις. Η κατανόηση της σταθερής συμπεριφοράς ως προς το κόστος, επομένως, θα οδηγήσει σε ένα καλύτερο και ισχυρότερο σύστημα σχεδιασμού και ελέγχου. Ο προσεκτικός σχεδιασμός μπορεί να μετριάσει την αρνητικά μη συμμετρική συμπεριφορά κόστους (Calleja et al., 2006).

Η παρούσα διπλωματική εργασία εκτιμάται λοιπόν, ότι θα προσφέρει τη δική της συνεισφορά στην υπάρχουσα βιβλιογραφία μέσα στα πλαίσια της ακαδημαϊκής κοινότητας. Πρώτον, θα κάνει μια προσπάθεια μερικής κάλυψης του κενού που παρατηρείται στην ελληνική βιβλιογραφία σχετικά με τον τρόπο με τον οποίο η διαθεσιμότητα πόρων επηρεάζει τη συμπεριφορά κόστους. Δεύτερον, δεδομένου ότι το κόστος καθορίζεται από τους πόρους και η

διαθεσιμότητα των πόρων εξαρτάται από την πρόσβαση σε κεφάλαια (Costa et al. 2021), η μελέτη της συμπεριφοράς κόστους των περιορισμένων οικονομικά επιχειρήσεων αναμένεται να συμβάλλει σημαντικά και στην υπάρχουσα βιβλιογραφία περί μη συμμετρική συμπεριφορά κόστους.

Ειδικότερα, ενώ ένα πιο πρόσφατο σύνολο ερευνών τεκμηριώνει διάφορους επεξηγηματικούς παράγοντες της μη συμμετρικής συμπεριφοράς κόστους, τόσο σε επίπεδο επιχείρησης όσο και σε επίπεδο χώρας, η προσοχή στο μέγεθος της επιχείρησης ως σημαντικό καθοριστικό παράγοντα της ανθεκτικότητας του κόστους έχει παραμεληθεί σε μεγάλο βαθμό (βλ. Cheng et al., 2012 ως μια αξιοσημείωτη εξαίρεση). Έτσι, στην παρούσα εργασία το ερευνητικό μέρος θα εστιάσει στο κατά πόσον οι επιχειρήσεις παρουσιάζουν μη συμμετρική συμπεριφορά κόστους σε σχέση με διαφορετικές συνιστώσες κόστους (Dalla Via and Perego, 2014).

Επιπλέον, παρά τη σημασία της «διαθεσιμότητας πόρων» ως κινητήριας δύναμης της διαχείρισης του κόστους, πολύ λίγες έρευνες μέχρι στιγμής έχουν διερευνήσει το βαθμό στον οποίο οι οικονομικοί περιορισμοί σε επίπεδο επιχείρησης επηρεάζουν την μη συμμετρική συμπεριφορά κόστους. Αυτό προκαλεί έκπληξη, καθώς η συμπεριφορά κόστους καθοδηγείται από τη διαθεσιμότητα πόρων και η διαθεσιμότητα πόρων, με τη σειρά της, εξαρτάται από τη διαθεσιμότητα και την προσβασιμότητα στη χρηματοδότηση (Costa et al. 2021).

Οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις τόσο σε ευρωπαϊκό όσο και σε παγκόσμιο επίπεδο αποτελούν κυρίαρχο συστατικό των οικονομιών και κοινωνιών. Συμβάλλουν πρωτοπόρα στην οικονομική ανάπτυξη, την παραγωγή, την απασχόληση, καθώς επίσης στην αποκέντρωση και την κοινωνική συνοχή. Ακόμη, λειτουργούν ως πρότυπα για την σύσταση και την εφαρμογή νέων καινοτόμων ιδεών, εξυπηρέτησης αναγκών των καταναλωτών αλλά τον τρόπο κατανομής των θέσεων εργασίας (Liargovas, 2010).

## **1.2. Σκοπός και Μεθοδολογία Εργασίας**

Η παρούσα διπλωματική εργασία σκοπεύει να μελετήσει και να διερευνήσει το ζήτημα της επίδρασης της χρηματοδότησης στην αποδοτικότητα των οικονομικών μονάδων. Για τον λόγο αυτό, η εργασία είναι οργανωμένη σε δύο βασικά μέρη: το θεωρητικό μέρος για τη θεωρητική μελέτη του ζητήματος και το ερευνητικό μέρος για την εμπειρική διερεύνησή του.

Ειδικότερα, επιμέρους στόχοι της παρούσας εργασίας είναι α) να διερευνηθούν οι εισηγμένες διεθνώς επιχειρήσεις με βάση τη σχέση μεταξύ οικονομικών περιορισμών και ασύμμετρης συμπεριφοράς κόστους (Costa et al. 2021) και β) αυτό να γίνει υπό το πρίσμα του αν έχουν αρνητική ή θετική μη συμμετρική συμπεριφορά από πλευράς κόστους (Abu-Serdaneh, 2014; Dalla Via and Perego, 2014) – δηλαδή, αν το κόστος αλλάζει με τον ίδιο ρυθμό όταν αυξάνεται η δραστηριότητα έναντι του όταν μειώνεται – με βάση τη χρήση συγκεκριμένων παραγόντων που θεωρείται ότι επηρεάζουν τη συμπεριφορά κόστους υπό τη μορφή μεταβλητών.

### **1.3. Διάρθρωση Εργασίας**

Το πρώτο κεφάλαιο έκανε μια εισαγωγή στο μελετώμενο ζήτημα και αποσαφήνισε τον σκοπό, τη μεθοδολογία και τη διάρθρωση της παρούσας διπλωματικής εργασίας.

Το δεύτερο κεφάλαιο παρουσιάζει την ανασκόπηση της βιβλιογραφίας/αρθρογραφίας που σχετίζεται με το μελετώμενο ζήτημα, δηλαδή κάνει μια θεωρητική τεκμηρίωσή του.

Το τρίτο κεφάλαιο κάνει μια αναλυτική περιγραφή της μεθοδολογίας με βάση την οποία διεξάγεται η εμπειρική έρευνα. Σε αυτό, περιγράφονται ο σκοπός, οι στόχοι, τα ερευνητικά ερωτήματα / οι ερευνητικές υποθέσεις, ο μεθοδολογικός σχεδιασμός, το δείγμα, το ερευνητικό εργαλείο και η συλλογή δεδομένων, καθώς και η διαδικασία έρευνας και η ανάλυση δεδομένων.

Το τέταρτο κεφάλαιο κάνει μια αναλυτική, οργανωμένη παρουσίαση των αποτελεσμάτων της έρευνας.

Το πέμπτο κεφάλαιο κάνει μια ανακεφαλαίωση όλη της παρούσας εργασίας, σχολιασμό των ερευνητικών υποθέσεων, παρουσίαση των συμπερασμάτων με βάση το σύνολο των εμπειρικών δεδομένων που συλλέχθηκαν, αλλά και προτάσεις μελλοντικής έρευνας.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2. ΘΕΩΡΗΤΙΚΟ ΜΕΡΟΣ

Το παρόν κεφάλαιο παρουσιάζει την ανασκόπηση της βιβλιογραφίας/αρθρογραφίας που σχετίζεται με το μελετώμενο ζήτημα, δηλαδή κάνει μια θεωρητική τεκμηρίωσή του.

### 2.1. Εισαγωγή στη Χρηματοδότηση

Στη συνέχεια, γίνεται μια εισαγωγή στο θεωρητικό πλαίσιο της χρηματοδότησης των οικονομικών μονάδων και στις βασικές μορφές που αυτή βρίσκεται διαθέσιμη στη σύγχρονη εποχή.

#### 2.1.1 Η έννοια της χρηματοδότησης και η συμβολή της

Η χρηματοδότηση αποτελεί από τις πιο βασικές ενέργειες της χρηματοοικονομικής διοίκησης όπου μέσω αυτής αποκτάται η άντληση κεφαλαίων για να επιτευχθεί η απρόσκοπτη λειτουργία της επιχείρησης. Βασική αρχή της Χρηματοοικονομικής Διοίκησης είναι να υιοθετείται από τις επιχειρήσεις μια αντισταθμιστική προσέγγιση αναφορικά με τη χρηματοδότηση των περιουσιακών τους στοιχείων. Με άλλα λόγια, τα διάφορα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης πρέπει να καλύπτονται με κεφάλαια ίσης ή μεγαλύτερης χρονικής διάρκειας (Λαζαρίδης, 2001; Θάνος κ.ά., 2002).

Στις υγιέστερες επιχειρήσεις, είναι βασικό να τηρούνται ορισμένες θεμελιώδεις προϋποθέσεις για να μπορεί να υπάρξει η χρηματοδοτική ισορροπία. Συγκεκριμένα, η αξία των παγίων και λοιπών στοιχείων που έχουν μεγάλη διάρκεια και αποτελούν περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης, πρέπει να καλύπτονται με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας. Έτσι μειώνεται ο κίνδυνος μη ανανέωσης των δανείων στη λήξη τους ή την ανανέωση τους με δυσμενέστερους για την επιχείρηση όρους σε σχέση με τους αρχικούς, λόγω των διαφόρων οικονομικών συνθηκών που επικρατούν κάθε φορά στην αγορά (Λαζαρίδης, 2001; Θάνος κ.ά., 2002).

Η έλλειψη βασικών πληροφοριών οδηγεί στην αδυναμία σύνταξης του προϋπολογισμού του κόστους της επένδυσης με αποτέλεσμα να μην μπορεί να προγραμματίσει από την πλευρά της η επιχείρηση. Επιπλέον, τα μέρη του κυκλοφορούντος ενεργητικού πρέπει να χρηματοδοτούνται με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας. Από το κυκλοφορούν εξαρτάται άμεσα η πραγματοποίηση των αντικειμενικών σκοπών της επιχείρησης για το λόγο αυτό δεν μπορεί να βασίζεται σε βραχυπρόθεσμα κεφάλαια. Αυτός είναι ο πιο ουσιαστικός λόγος που χρειάζεται η χρηματοδότηση ενός μέρους του κυκλοφορούντος ενεργητικού της επιχείρησης με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας. Το ποσοστό χρηματοδότησης εξαρτάται από τη φύση και τη δραστηριότητα της επιχείρησης. Μάλιστα, τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης πρέπει να καλύπτουν τουλάχιστον την αξία των παγίων και λοιπών μεγάλης διάρκειας ενεργητικών στοιχείων της. Αν αυτό δεν συμβαίνει τότε πρέπει να καταφύγει σε μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση, εφόσον αυτή δεν επηρεάζει δυσμενώς τη μελλοντική ρευστότητα, την χρηματοπιστοληπτική ικανότητα επιχείρησης να εξυπηρετήσει τα δάνεια που σύναψε (Λαζαρίδης, 2001; Θάνος κ.ά., 2002).

Βασικές πηγές εξεύρεσης μακροπρόθεσμων κεφαλαίων, ειδικά όσον αφορά τις ανώνυμες εταιρείες, είναι το μετοχικό κεφάλαιο, η πολιτική μερισμάτων, η χρηματοδοτική μίσθωση (leasing), τα ομολογιακά δάνεια και η τραπεζική μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση. Αντίστοιχα οι βασικές πηγές εξεύρεσης βραχυπροθέσμων κεφαλαίων είναι η πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων (factoring), οι εμπορικές πιστώσεις και η βραχυπρόθεσμη τραπεζική χρηματοδότηση. Από την άλλη πλευρά, η τραπεζική χρηματοδότηση αποτελεί σήμερα στη χώρα μας τη μεγαλύτερη πηγή κεφαλαίων για την κάλυψη μακροπροθέσμων και βραχυπροθέσμων αναγκών των επιχειρήσεων. Η αμέσως επόμενη πηγή κεφαλαίων είναι η πίστωση μεταξύ των επιχειρήσεων. Ο τραπεζικός δανεισμός είναι το πιο διαδεδομένο μέσο χρηματοδότησης στην Ελλάδα σε σχέση με τις υπόλοιπες μορφές χρηματοδότησης, όπως factoring και leasing, οι οποίες τυγχάνουν μεγαλύτερης αποδοχής στην Ευρώπη (Ζαπουνίδης, 2015; Λαζαρίδης, 2001; Θάνος κ.ά., 2002).

### 2.1.2 Τραπεζικός Δανεισμός

Τραπεζικός Δανεισμός είναι ένας από τους πιο διαδεδομένους τρόπους χρηματοδότησης στον οποίο καταφεύγουν πολλές επιχειρήσεις. Οι τράπεζες προσφέρουν δάνεια Κεφαλαίων Κίνησης με σκοπό τη βελτίωση της ρευστότητας της επιχείρησης και είναι από τη φύση τους μικρής διάρκειας με σκοπό να καλύψουν μόνιμες ή εποχιακές ανάγκες κεφαλαίου κίνησης των Βιομηχανικών, Βιοτεχνικών, Εμπορικών ή άλλων μορφών επιχειρήσεων. Αυτό που συχνά παρατηρείται είναι οι λανθασμένες επιχειρηματικές επιλογές τόσο από την πλευρά των επιχειρήσεων όσο και από την πλευρά των τραπεζών. Έτσι παρατηρείται το φαινόμενο οι επιχειρήσεις να χρηματοδοτούν μακροπρόθεσμες ανάγκες με βραχυπρόθεσμα κεφάλαια. Οι μεν επιχειρήσεις, που στην πλειοψηφία τους αποτελούν ατομικές επιχειρήσεις, δεν έχουν τις αναγκαίες γνώσεις για να προβούν στον κατάλληλο με τις ανάγκες τους δανεισμό. Οι δε τράπεζες μέσα στο κλίμα του έντονου ανταγωνισμού που και αυτές δραστηριοποιούνται, δεν ενεργούν συμβουλευτικά προς τις επιχειρήσεις, αλλά προσπαθούν να προωθήσουν τα προϊόντα τους, έστω και με λάθος τρόπο (Λαζαρίδης, 2001; Θάνος κ.ά., 2002).

Τα δάνεια για κεφάλαια κίνησης χορηγούνται συνήθως με την μορφή Πιστωτικού Ορίου το οποίο καλύπτει άμεσες βραχυπρόθεσμες ανάγκες της επιχείρησης που επαναλαμβάνονται, καθώς και Τοκοχρεωλυτικού Δανείου το οποίο καλύπτει ανάγκες οι οποίες δεν επαναλαμβάνονται και δεν μπορούν να εξοφληθούν σε μικρό χρονικό διάστημα. Οι κυριότερες ανάγκες που καλύπτονται από την πρώτη περίπτωση δανείων (πιστωτικό όριο) είναι η εξόφληση τιμολογίων προμηθευτών, η παροχή πιστώσεων στους πελάτες, η κάλυψη της μισθοδοσίας του προσωπικού κλπ. Οι κυριότερες ανάγκες που καλύπτονται με την δεύτερη περίπτωση (τοκοχρεωλυτικά δάνεια) είναι η χρηματοδότηση αναγκών από επέκταση εργασιών, έκτακτες φορολογικές υποχρεώσεις κ.λπ. (Λαζαρίδης, 2001; Θάνος κ.ά., 2002).

Οι τράπεζες προσφέρουν δύο κατηγορίες δανείων τα Βραχυπρόθεσμα Δάνεια Κεφαλαίου Κίνησης και τα Μακροπρόθεσμα Δάνεια. Τα Βραχυπρόθεσμα Δάνεια Κεφαλαίου Κίνησης μπορούν να καλύψουν έως και το 100% των αναγκών της επιχείρησης. Το ποσοστό κάλυψης εξαρτάται από το μέγεθος, την αποδοτικότητα και τις προοπτικές της επιχείρησης. Πρόκειται για μικρής

διάρκειας δάνειο και σκοπός του είναι η ενίσχυση της ρευστότητας της επιχείρησης, η αντιμετώπιση τρεχουσών αναγκών της επιχείρησης, η προετοιμασία ή η πραγματοποίηση εισαγωγών – εξαγωγών, καθώς και η αγορά μετοχών ή εταιρικών μεριδίων (Λαζαρίδης, 2001; Θάνος κ.ά., 2002).

Τα τελευταία χρόνια, και οι ελληνικές τράπεζες έχουν αναπτύξει καινούργια ευέλικτα προϊόντα στον τομέα των κεφαλαίων κίνησης, όπως λογαριασμοί με υπερανάληψη και δάνεια με περίοδο χάριτος, κατά τους μη παραγωγικούς για την επιχείρηση μήνες. Τέτοια προϊόντα είναι τα ανοιχτά ή ανακυκλούμενα δάνεια, αλλά και οι παραδοσιακοί αλληλόχρεοι λογαριασμοί, που παρέχουν γραμμή χρηματοδότησης στις επιχειρήσεις. Στα ανοιχτά δάνεια οι τράπεζες δίνουν ένα πιστωτικό όριο στον πελάτη τους το οποίο μπορεί να δανείζεται. Ο δανειολήπτης μπορεί αν θέλει να εξοφλήσει μέρος ή το σύνολο της οφειλής του, ενώ μπορεί να επαναδανείζεται όταν έχει ανάγκη, έως το όριο που του έχει χορηγηθεί. Ορισμένα προγράμματα είναι προσαρμοσμένα στις ανάγκες εποχικών επιχειρήσεων, όπως οι τουριστικές και ξενοδοχειακές μονάδες, καταστήματα εστίασης σε τουριστικές περιοχές και άλλα, και οι τόκοι καταβάλλονται τις περιόδους που επιχειρήσεις αυτές έχουν έσοδα, ενώ άλλα στις ανάγκες επαγγελματιών που έχουν συγκεκριμένη ροή εσόδων, επιθυμούν να γνωρίζουν τις δόσεις που θα πληρώνουν, ώστε να κάνουν καλύτερο προγραμματισμό, και ως εκ τούτου οι δόσεις πληρώνονται σε συγκεκριμένες προθεσμίες. Τα μακροπρόθεσμα δάνεια περιλαμβάνουν τα δάνεια εγκατάστασης, που καλύπτουν την ανάγκη απόκτησης επαγγελματικής στέγης για την επιχείρηση η διάρκειά των οποίων κυμαίνεται από τρία έως τριάντα χρόνια, ενώ τα επιτόκια διαμορφώνονται ανάλογα με την τράπεζα και τον πελάτη, και τα δάνεια επαγγελματικού εξοπλισμού, τα οποία καλύπτουν τις ανάγκες εξοπλισμού της επιχείρησης, όπως μηχανήματα και μεταφορικά μέσα και η διάρκεια αποπληρωμής των δανείων αυτών μπορεί να φτάσει και τα δεκαπέντε χρόνια, ενώ τα επιτόκια κυμαίνονται ανάλογα με το είδος (κυμαινόμενο ή σταθερό) και την τράπεζα. Το επιτόκιο αποπληρωμής του μακροπρόθεσμου δανείου είναι, λόγω της μεγαλύτερης διάρκειας αποπληρωμής του, στις περισσότερες περιπτώσεις χαμηλότερο από το αντίστοιχο επιτόκιο αποπληρωμής του δανείου κεφαλαίου κίνησης (Λαζαρίδης, 2001; Θάνος κ.ά., 2002).



Η τραπεζική χρηματοδότηση μπορεί να φτάσει έως και το 100% της αξίας της επένδυσης, ενώ η εκταμίευση μπορεί να γίνεται είτε εφάπαξ, είτε σταδιακά, ανάλογα με την εξέλιξη των αγορών και την προσκόμιση των σχετικών τιμολογίων του αγορασθέντος κάθε φορά εξοπλισμού. Ωστόσο, οι τράπεζες παρά το ότι έχουν κάνει βήματα προόδου και εκσυγχρονισμού τα τελευταία χρόνια, εξακολουθούν να είναι προσκολλημένες στη λογική των εμπράγματων ασφαλειών, πράγμα που σημαίνει ότι παρέχουν δανεισμό μόνο σε όσους έχουν ήδη κάποιο περιουσιακό στοιχείο, το οποίο θα χρησιμοποιηθεί ως εξασφάλιση - εγγύηση για την αποπληρωμή ολόκληρου ή μέρους του δανείου, σε περίπτωση που ο λήπτης του δανείου δεν μπορεί να ικανοποιήσει τις υποχρεώσεις. Επίσης δεν δανείζουν σε όλους τους πελάτες τους με το ίδιο επιτόκιο, αλλά αυτό εξαρτάται από την πιστοληπτική ικανότητα του δανειοδοτούμενου. Έτσι, ενώ σε μία επιχείρηση με την οποία συνεργάζονται επί μακρόν προσφέρουν επιτόκιο για κεφάλαιο κίνησης γύρω στο 8%, σε μία υπό ίδρυση επιχείρηση, το επιτόκιο μπορεί να προσαυξηθεί έως και 4% (το μεγαλύτερο επιτρεπτό περιθώριο από το νόμο) (Λαζαρίδης, 2001; Θάνος κ.ά., 2002).

Τέλος, αξίζει να αναφερθεί ότι λόγω της οικονομικής σύγχυσης που επικρατεί η μορφή χρηματοδότησης μέσω του τραπεζικού δανεισμού έχει περιορίσει κατά πολύ την πρόσβαση των επιχειρήσεων σε αυτή, και όπου αυτό συμβαίνει, γίνεται υπό όρους ιδιαίτερα ασύμφορους για τους επιχειρηματίες (Λαζαρίδης, 2001; Θάνος κ.ά., 2002).

### ***Περιορισμοί πρόσβασης στον τραπεζικό δανεισμό:***

Οι επιχειρήσεις έχουν σοβαρό πρόβλημα στη χρηματοδότησή τους από τον τραπεζικό τομέα, ιδίως οι μικρές και οι μικρομεσαίες. Σύμφωνα με την Hyz (2011) και την έρευνα που διεξήγαγε φαίνεται ότι το τραπεζικό σύστημα στην Ελλάδα διατηρεί μια ικανοποιητική συνεργασία με τις ελληνικές μικρομεσαίες επιχειρήσεις, παρόλα αυτά εντοπίζονται κενά στη χρηματοδότηση τους τόσο κατά τη φάση εκκίνησης όσο και κατά τη φάση της ανάπτυξης. Σύμφωνα με την ίδια έρευνα οι επιχειρήσεις θεωρούν ότι οι τράπεζες δεν ανταποκρίνονται στις ανάγκες τους. Επομένως, οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις συχνά δε ζητούν δάνεια

από τις τράπεζες. Άλλοι λόγοι που απωθούν τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις από τον τραπεζικό δανεισμό είναι το υψηλό κόστος των τραπεζικών δανείων, οι εγγυήσεις που απαιτούνται από τις τράπεζες, οι πολύπλοκες και χρονοβόρες διαδικασίες που συνδέονται με τη λήψη τραπεζικών δανείων. Λαμβάνοντας υπόψη το γεγονός ότι οι επιχειρήσεις έχουν περιορισμένες δυνατότητες ανάπτυξης στηριζόμενες αποκλειστικά στα δικά τους κεφάλαια, η μη διαθεσιμότητα των δανείων στην εγχώρια χρηματοπιστωτική αγορά, συμπεριλαμβανομένων των επενδυτικών δάνειων αποτελεί σημαντικό εμπόδιο για την ανάπτυξη των μικρομεσαίων επιχειρήσεων. Αντιθέτως, σύμφωνα με την ίδια έρευνα, οι τράπεζες ισχυρίζονται ότι συγκριτικά με παλαιότερες χρονικά περιόδους, είναι πλέον εύκολο να λάβει τραπεζικό δάνειο μια επιχείρηση (Hyz, 2011).

Παράλληλα, οι τράπεζες ισχυρίζονται ότι οι αδυναμίες για τη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων μπορεί να συνοψιστούν στην μικρή ικανότητα να συσσωρεύουν οικονομικά πλεονάσματα, στην έλλειψη εγγυήσεων ότι το υπενδεδυμένο κεφάλαιο θα επιστραφεί, στο υψηλό κόστος λειτουργίας των επιχειρήσεων, στην χαμηλή κερδοφορία, στο χαμηλό επίπεδο των διοικητικών δεξιοτήτων των ιδιοκτητών, καθώς και στην δήλωση ψευδών στοιχείων από τους επιχειρηματίες προκειμένου να τους χορηγηθεί το δάνειο. Αξίζει να σημειωθεί ότι οι επιχειρήσεις δείχνουν σαφή απροθυμία να αναζητήσουν εξωτερικές πηγές κεφαλαίων. Σημαντικό ρόλο για τους ιδιοκτήτες παίζει η διατήρηση της ρευστότητας. Σπανιότερα, οι ιδιοκτήτες των επιχειρήσεων χρειάζονται χρηματοδότηση για την εφαρμογή επενδυτικών σχεδίων. Ταυτόχρονα, οι τράπεζες δε διακρίνουν την πολιτική χρηματοδότησης τους ανάλογα με το μέγεθος της επιχείρησης και έτσι οι νεοσύστατες επιχειρήσεις αντιμετωπίζουν ένα ακόμα σημαντικό εμπόδιο (Hyz, 2006; 2011).

### **2.1.3 Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα του τραπεζικού δανεισμού**

Ο τραπεζικός δανεισμός αποτελεί αμφιλεγόμενη διαδικασία για πολλές επιχειρήσεις που επιθυμούν τη χρηματοδότηση, καθώς παρουσιάζει πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα για τις επιχειρήσεις. Τα πλεονεκτήματα του τραπεζικού δανεισμού προκύπτουν από το γεγονός πως χρησιμοποιείται ως

μέσο άντλησης κεφαλαίων εξασφαλίζοντας στις επιχειρήσεις το κεφάλαιο που απαιτείται. Επίσης, στον τραπεζικό δανεισμό διατηρείται ένα χαμηλό επιτόκιο δανεισμού καθώς το ρίσκο από το δάνειο είναι μικρότερο από την πώληση και την επαναμίσθωση των παγίων στοιχείων. Επίσης, υπάρχει ευελιξία στην αποπληρωμή του δανείου η οποία μπορεί να προσαρμοστεί στις εκάστοτε ανάγκες του πελάτη. Ωστόσο, η εταιρεία που δέχεται τη χρηματοδότηση μέσω τραπεζικού δανείου εξακολουθεί να διατηρεί την κυριότητα όλων των παγίων στοιχείων της. Παρ' όλα αυτά, η τράπεζα δεν επεμβαίνει στην επένδυση που επιθυμεί να κάνει ο δανειζόμενος (Λαζαρίδης, 2001; Θάνος κ.ά., 2002).

Στον αντίποδα, ο τραπεζικός δανεισμός παρουσιάζει σημαντικά μειονεκτήματα, δηλαδή απαιτείται η εξασφάλιση της αποπληρωμής του δανείου, ενώ παράλληλα αναγκάζει τους δανειζόμενους να υποθηκεύσουν ακίνητη περιουσία, να προσημειώνουν περιουσιακά στοιχεία, να εκχωρούν έσοδα και να ενεχυριάζουν μετοχές. Μάλιστα, η διαδικασία χορήγησης του δανείου είναι αργή και έτσι δεν υπάρχει ευελιξία στην άμεση υλοποίηση της επένδυσης. Το κυμαινόμενο επιτόκιο αποτελεί ένα ακόμα μειονέκτημα του τραπεζικού δανεισμού καθώς εμπεριέχει μεγάλο ρίσκο για τον δανειζόμενο. Η ανυπαρξία φορολογικών ελαφρύνσεων σε συνδυασμό με την μερική μόνο χρηματοδότηση της επένδυσης και με το γεγονός ότι η τράπεζα δεν έχει άμεση οικονομική ανάμειξη με την επένδυση, ο επιχειρηματίας καλείται χωρίς την παροχή συμβουλών να λάβει τις αποφάσεις (Λαζαρίδης, 2001; Θάνος κ.ά., 2002).

Εν κατακλείδι, λοιπόν, τα μειονεκτήματα του τραπεζικού δανεισμού δεν μπορούν εύκολα να παραλειφθούν, ωστόσο παραμένει ένας ελκυστικός τρόπος χρηματοδότησης κυρίως εξαιτίας της ύπαρξης και ισχυρών πλεονεκτημάτων που περιγράφηκαν στο παρόν κεφάλαιο (Λαζαρίδης, 2001).

#### **2.1.4 Πρακτορεία χρηματοδοτήσεων (Factoring) και Προεξοφλητική χρηματοδότηση (Forfaiting)**

Στα πλαίσια εύρεσης διαφορετικού είδους πηγής άντλησης κεφαλαίων εντάσσεται και η πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων ή αλλιώς Factoring, οποίος όρος έχει καθοριστεί σε παγκόσμιό επίπεδο. Πρόκειται για ένα

εναλλακτικό και συμπληρωματικό χρηματοδοτικό εργαλείο (Θάνος κ.ά., 2002; Καραγιαννόπουλος, 2015; Λαζαρίδης, 2001).

Η χρηματοδότηση πραγματοποιείται με άμεση πώληση των απαιτήσεων της επιχείρησης κατά των πελατών της, με αγοραστή κάποιο χρηματοπιστωτικό ίδρυμα, το οποίο αποκτά και την κυριότητα αυτών. Το Factoring μπορεί να προσυμφωνηθεί, να γίνει χωρίς αναγωγή (without recourse), οπότε ο αγοραστής δεν έχει δικαίωμα να ζητήσει από τον πωλητή την πληρωμή ή την αντικατάσταση εκείνων των τιμολογίων που δεν εξοφλήθηκαν (Καραγιαννόπουλος, 2015; Λαζαρίδης, 2001).

Αντίθετα, το δικαίωμα της αναγωγής μπορεί να πραγματοποιηθεί όταν υπάρχει ο όρος έχει προ συμφωνηθεί, δηλαδή ο αγοραστής έχει το δικαίωμα της επιλογής αγοράς των λογαριασμών πελατών του πελάτη. Ο οφειλέτης συνήθως ειδοποιείται για τη μεταφορά των υποχρεώσεων του από τον προμηθευτή του στον πράκτορα. Σε κάποιες περιπτώσεις όμως, αυτή η ειδοποίηση δε γίνεται, οπότε έχουμε το λεγόμενο εμπιστευτικό Factoring ή αφανές Factoring και ο οφειλέτης καταθέτει τις πληρωμές του σε γραμματοθυρίδα. Με αυτόν τον τρόπο πραγματοποιείται μία απλή παροχή χρηματοδότησης, η οποία όμως συνδυάζεται με κάλυψη του ασφαλιστικού κινδύνου (Καραγιαννόπουλος, 2015).

Ο πράκτορας πριν προχωρήσει στην αγορά των λογαριασμών, μελετά επιστάμενα την φερεγγυότητα και πιστοληπτική ικανότητα που παρουσιάζουν οι πελάτες του πωλητή. Εφόσον, υπάρξει θετικό συμπέρασμα, τότε και μόνο τότε αποφασίζει να αναλάβει τον πιστωτικό κίνδυνο και προχωράει στη χρηματοδότηση. Στην συνέχεια, παρακολουθεί λογιστικά τις απαιτήσεις που εξαγόρασε και προχωράει στην είσπραξη τους μόνο όταν αυτές ωριμάσουν. Η κύρια προϋπόθεση για να μπορεί να υλοποιηθεί είναι της καλής πίστης. Θετικό στοιχείο για την απόφαση είναι και οι προοπτικές ανάπτυξης που έχουν οι αντίστοιχες επιχειρηματικές σχέσεις. Αντίθετα, αποφεύγεται η χρηματοδότηση ευκαιριακών συνεργασιών. Συνήθως, αναλαμβάνεται η πληρωμή μεσοπρόθεσμων πιστώσεων της τάξεως των τριάντα έως διακοσίων εβδομήντα ημερών, ή ακόμη και ανοικτών πιστώσεων (Καραγιαννόπουλος, 2015; Λαζαρίδης, 2001).

Όσον αφορά το Factoring στην πράξη, χρηματοδοτούνται πιστώσεις που καλύπτονται από μεταχρονολογημένες επιταγές ή εγγυητικές επιστολές. Η διάκριση των διαφόρων ειδών Factoring διευκολύνει την κατανόηση των επιμέρους λειτουργιών και την ανεύρεση των εφαρμοστέων κανόνων. Τα σημαντικότερα είδη σύμβασης είναι: Factoring με δικαίωμα αναγωγής (ή νόθο Factoring) υφίσταται όταν ο πιστωτικός κίνδυνος αφερεγγυότητας του οφειλέτη παραμένει στον προμηθευτή, ενώ ο πράκτορας παρέχει χρηματοδότηση με προκαταβολές έναντι εκχωρημένων απαιτήσεων, λογιστική παρακολούθηση καθολικών πελατών, διαχείριση και είσπραξη των εκχωρημένων απαιτήσεων, καθώς και αξιολόγηση της φερεγγυότητας των πελατών (Καραγιαννόπουλος, 2015).

Στο Factoring χωρίς δικαίωμα αναγωγής (ή γνήσιο Factoring) επιτελούνται όλες οι λειτουργίες του θεσμού του Factoring, τόσο η διοικητική και η ασφαλιστική, όσο και η χρηματοδοτική. Εμφανές Factoring έχουμε όταν η σύμβαση Factoring αναγγέλλεται στον οφειλέτη και ο πράκτορας αποκτά όλα τα δικαιώματα του προμηθευτή εναντίον του οφειλέτη. Αφανές Factoring είναι η γνωστοποίηση της εκχώρησης των απαιτήσεων στον πράκτορα δεν πραγματοποιείται λόγω του ότι θα επηρεαστεί αρνητικά η επιχειρηματική φήμη του πράκτορα (Καραγιαννόπουλος, 2015).

Στο Factoring με προεξόφληση τιμολογίων όταν ο πράκτορας προσφέρει στον προμηθευτή μία διαφορετική και πιο ευέλικτη χρηματοδότηση προεξοφλώντας έως και το 80% της αξίας των τιμολογίων πριν καταστούν ληξιπρόθεσμα (Καραγιαννόπουλος, 2015).

### ***Factoring χωρίς προεξόφληση ή καταληκτικό Factoring:***

Ο πράκτορας αναλαμβάνει τις απαιτήσεις, υποσχόμενος την καταβολή της αξίας τους μόνο κατά το χρονικό σημείο που θα καταστούν ληξιπρόθεσμες Factoring από την θεωρία στην πράξη: Ανάλογα με την εντοπιότητα των απαιτήσεων, δηλαδή αν οι απαιτήσεις των προμηθευτών προέρχονται από πωλήσεις αγαθών ή παροχές υπηρεσιών στον τόπο που ασκεί τη δραστηριότητά του ο πράκτορας, ή αν οι απαιτήσεις προέρχονται από εξαγωγές αγαθών ή παροχή υπηρεσιών σε χώρα διαφορετική από εκείνη στην

οποία είναι εγκαταστημένος ο προμηθευτής, διακρίνουμε τις περιπτώσεις του εγχώριου Factoring και του διεθνούς Factoring. Το εγχώριο Factoring καλύπτει τις ανάγκες μιας επιχείρησης στην εγχώρια αγορά. Εφαρμόζεται κυρίως σε μικρομεσαίες και μεταποιητικές επιχειρήσεις για κάθε προϊόν και υπηρεσία. Λόγω του ότι αυτές οι επιχειρήσεις αντιμετωπίζουν προβλήματα διαχείρισης και χρηματοδότησης, το εγχώριο Factoring είναι το κατάλληλο εργαλείο για αυτές. Το Διεθνές Factoring ενασχολείται με τις απαιτήσεις που προέρχονται από εξαγωγές αγαθών ή παροχές υπηρεσιών σε χώρα διαφορετική από εκείνη που έχουν την εγκατάστασή τους και ασκούν την επιχειρηματική τους δραστηριότητα ο πράκτορας και ο προμηθευτής. Το διεθνές Factoring παρέχει στην εξαγωγική επιχείρηση αντίστοιχες υπηρεσίες με το εγχώριο Factoring. Είναι πλέον αποδεκτό ως ζωτικής σημασίας για τις οικονομικές ανάγκες των μικρών και μεσαίων εξαγωγέων (Καραγιαννόπουλος, 2015).

Το βασικό πλεονέκτημα της πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων είναι η ποικιλία και μεγάλη ευελιξία των υπηρεσιών τις οποίες παρέχει καθώς και η δυνατότητα προσαρμογής της στις ανάγκες των πελατών της. Άλλα επιμέρους πλεονεκτήματα αφορούν την εξάλειψη του κόστους που συνεπάγεται η αξιολόγηση της φερεγγυότητας των πελατών της επιχείρησης - πωλητή, τόσο στην εγχώρια όσο και στη διεθνή αγορά, καθώς και του κόστους διαχείρισης και λογιστικής παρακολούθησης, και η δυνατότητα μείωσης πιθανών επισφαλών απαιτήσεων με συνέπεια την αύξηση των κερδών, την βελτίωση των μεθόδων είσπραξης και κάλυψης των πιστωτικών κινδύνων, την αύξηση των ταμειακών εισροών, καθώς επιτυγχάνεται η είσπραξη των απαιτήσεων, τη μείωση του χρόνου απασχόλησης των πωλητών, του λογιστηρίου αλλά και των στελεχών των επιχειρήσεων οι οποίες προσφεύγουν σε εταιρίες πρακτόρευσης επιχειρηματικών απαιτήσεων έτσι ώστε να χρησιμοποιούν το χρόνο τους πιο αποδοτικά σε άλλες δραστηριότητες και κυρίως στην αύξηση των πωλήσεων, την παροχή συμβουλών για θέματα μάρκετινγκ αλλά και πιστωτικής πολιτικής, καθώς και την ασφαλιστική κάλυψη των απαιτήσεων έναντι της αφερεγγυότητας των χρεωστών (Καραγιαννόπουλος, 2015).

Συνεπακόλουθα, σχετικά με τα μειονεκτήματα της πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων, εάν το Factoring χρησιμοποιείται μόνο για ρευστότητα το κόστος είναι υψηλότερο από τον απλό δανεισμό. Πρόσθετα

μειονεκτήματα αφορούν το υψηλό κόστος καθώς οι υπηρεσίες των εταιρειών πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων εκτός από την χρηματοδότηση δεν είχαν μέχρι σήμερα μεγάλη ζήτηση στην Ευρώπη. Ακόμη, την πιθανή δημιουργία δυσμενών σχέσεων με τους πελάτες. Η αναγγελία της εκχώρησης των απαιτήσεων προς τον οφειλέτη μπορεί να δημιουργήσει προβλήματα μεταξύ του πωλητή και των πελατών του. Καθώς και τα πιστωτικά όρια που ορίζει ο πράκτορας για κάθε πελάτη μπορεί να είναι ιδιαίτερα χαμηλά περιορίζοντας με τον τρόπο αυτό τις πωλήσεις. Στην περίπτωση του Factoring δεν παρουσιάζονται στο κυκλοφορούν ενεργητικό του ισολογισμού του πωλητή τα πιο ρευστά του στοιχεία δηλαδή οι απαιτήσεις του. Για αυτό το λόγο είναι πιθανό οι προμηθευτές του πωλητή να διστάζουν να χορηγούν εμπορικές πιστώσεις. Η επιχείρηση δεν έχει την ευχέρεια να επιλέξει τις απαιτήσεις τις οποίες θα εκχωρήσει στον πράκτορα, αλλά είναι υποχρεωμένη να εκχωρήσει όλες τις απαιτήσεις της (Καραγιαννόπουλος, 2015).

#### ***Προεξοφλητική χρηματοδότηση (Forfaiting):***

Ο τρόπος χρηματοδότησης Forfaiting σχετίζεται με την προεξόφληση μιας μεσοπρόθεσμης (από 6 μήνες έως 6 χρόνια) απαίτησης από τράπεζα ή εξειδικευμένο πιστωτικό οργανισμό (Forfaiter), που παραιτείται από το δικαίωμα αναγωγής κατά του φορέα της απαίτησης (Forfaitist), σε περίπτωση που αυτή δεν καταστεί δυνατό να εξοφληθεί έγκαιρα. Συνήθως, η εγγύηση της εξόφλησης προέρχεται από κάποια τράπεζα. Ο τρόπος χρηματοδότησης αυτός αναπτύχθηκε κυρίως τη δεκαετία του 1960 όταν το εμπόριο μεταξύ Δυτικής και Ανατολικής Ευρώπης άρχισε να αναπτύσσεται ραγδαία. Οι εμπορικές συναλλαγές με την Αφρική, την Ασία και τη Λατινική Αμερική βοήθησαν περαιτέρω στην ανάπτυξή του. Το Forfaiting και το Factoring είναι παρόμοιοι τρόποι χρηματοδότησης, που διαφέρουν στο χρόνο των απαιτήσεων. Το Factoring αφορά κυρίως στις βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις διάρκειας 3 έως 6 μηνών. Η χρηματοδότηση αυτή εμπλέκει συνήθως τέσσερις εταίρους: την τράπεζα που αγοράζει την απαίτηση (Forfaiter), αυτόν που μεταβιβάζει στην τράπεζα την απαίτηση και εισπράττει από αυτήν το ποσό που χρειάζεται (Forfaitist) και τον οφειλέτη που αγοράζει το εμπόρευμα και τέλος την τράπεζα που εγγυάται την εξόφληση της οφειλής. Το Forfaiting γενικά χρησιμοποιείται

για μεσοπρόθεσμες απαιτήσεις έως πέντε έτη. Οι απαιτήσεις αυτές ενσωματώνονται σε συναλλαγματικές ή γραμμάτια που είναι οι δόσεις που έχουν συμφωνηθεί ανάμεσα στους εισαγωγείς και τους εξαγωγείς (Θάνος κ.ά., 2002; Καραγιαννόπουλος, 2015; Λαζαρίδης, 2001).

Ο τύπος χρηματοδότησης αυτός αφορά κυρίως την εξαγωγή εξοπλισμού, ημικατεργασμένων προϊόντων ή πρώτων υλών. Η τράπεζα προκειμένου να διασφαλιστεί συνήθως ζητά μια εγγυητική επιστολή από την τράπεζα του εισαγωγέα. Με την προεξόφληση ο εξαγωγέας παραχωρεί το δικαίωμα είσπραξης και ο forfaiter χάνει το δικαίωμα επανεκχώρησης αν η πληρωμή από τον εισαγωγέα δε γίνει. Το Forfaiting μπορεί να αντικαταστήσει άλλους οργανισμούς χρηματοδότησης εξαγωγών, όπως είναι Οργανισμός Ασφάλισης Εξαγωγικών Πιστώσεων (Ο.Α.Ε.Π.). Τα πλεονεκτήματα που έχει σε σχέση με τους οργανισμούς αυτούς είναι ότι δεν υπάρχουν γραφειοκρατικές διαδικασίες, καλύπτουν την εξαγωγή ακόμα και μεταχειρισμένων εξοπλισμών, δεν έχουν περιορισμούς στη παροχή πίστωσης και το ρίσκο του πιστωτικού κίνδυνου το αναλαμβάνει εξ' ολοκλήρου ο εγγυητής (Θάνος κ.ά., 2002; Καραγιαννόπουλος, 2015; Λαζαρίδης, 2001).

Σημαντικό είναι αν και ελάχιστες να επισημάνουμε τις διαφορές ανάμεσα στους δυο τρόπους χρηματοδότησης factoring και forfaiting. Ο τρόπος χρηματοδότησης είναι και στις δυο περιπτώσεις προεξοφλητικός. Οι απαιτήσεις προέρχονται κυρίως από τους προμηθευτές και τις απαιτήσεις που έχουν από τους αγοραστές. Ωστόσο μπορούν να εντοπιστούν και μια σειρά από διαφορές. Πιο συγκεκριμένα, στο Factoring η προμήθεια είναι προκαθορισμένη ενώ στο Forfaiting όχι. Συνήθως στο Forfaiting γίνεται διαπραγμάτευση ενός ποσού έκτος του επιτοκίου. Ο Factor προσφέρει μια σειρά από υπηρεσίες όπως είναι η λογιστική παρακολούθηση των απαιτήσεων, ο έλεγχος της φερεγγυότητας των πελατών και η είσπραξη των απαιτήσεων. Αντίθετα, το Forfaiting δε συμπεριλαμβάνει τέτοιου είδους υπηρεσίες αλλά είναι μια εφάπαξ χρηματοδότηση. Το Forfaiting χρηματοδοτεί απαιτήσεις από 6 μήνες έως πέντε έτη αλλά το Factoring χρηματοδοτεί απαιτήσεις από 3 έως 6 μήνες. Το Factoring εφαρμόζεται κυρίως στο εμπόριο καταναλωτικών και επενδυτικών αγαθών, ενώ το Forfaiting αφορά κυρίως τη χρηματοδότηση κεφαλαιουχικού εξοπλισμού. Ο προμηθευτής μέσω του Factoring πρέπει να κάνει ασφάλεια για την πίστωση



των αγαθών που θα εξάγει ενώ στο Forfaiting την ανάληψη των κινδύνων οφειλών στον αγοραστή την αναλαμβάνει ο Forfaiter (Θάνος κ.ά., 2002; Καραγιαννόπουλος, 2015; Λαζαρίδης, 2001).

Τα εμπλεκόμενα μέρη στον τρόπο χρηματοδότησης Forfaiting απολαμβάνουν πλεονεκτήματα όπως είναι η διαδικασία χρηματοδότησης μέσω Forfaiting είναι γρήγορη, ο εξαγωγέας συνήθως δε καταναλώνει χρόνο ή χρήματα ώστε να συγκεντρώσει το κεφάλαιο, ο Forfaiter αναλαμβάνοντας τη χρηματοδότηση του εξαγωγέα αναλαμβάνει και το ρίσκο, που προέρχεται από τις συναλλαγματικές ισοτιμίες και τα επιτόκια. Ακόμη, ο εξαγωγέας εισπράττει άμεσα τα χρήματα με την παράδοση των εμπορευμάτων. Έτσι, αυξάνει τη ρευστότητα του και μειώνει τον τραπεζικό δανεισμό. Το επιτόκιο του κόστους της χρηματοδότησης είναι σταθερό, όπως και τα επιτόκια προεξόφλησης είναι προσυμφωνημένα, έτσι είναι σε θέση να γνωρίζει το κόστος της χρηματοδότησης και να επιλέξει αν τον συμφέρει. Οι συναλλαγές του εξαγωγέα δεν είναι δεσμευτικές ενώ υπάρχει πλήρης εμπιστευτικότητα της συναλλαγής. Ο εισαγωγέας δεν έχει διοικητικό και οικονομικό κόστος από τη συμφωνία και η προεξόφληση γίνεται σε μετρητά. Ουσιαστικά, αυξάνει το ανταγωνιστικό πλεονέκτημα του εξαγωγέα καθώς μπορεί να πουλήσει τα προϊόντα του σε χώρες υψηλού ρίσκου. Και τέλος, είναι γρήγορη χρηματοδότηση χωρίς ιδιαίτερες γραφειοκρατικές διαδικασίες και χωρίς περιορισμούς (Θάνος κ.ά., 2002; Καραγιαννόπουλος, 2015; Λαζαρίδης, 2001).

Τα μειονεκτήματα είναι λιγότερα σε αυτή την περίπτωση, ωστόσο δεν είναι ανύπαρκτα. Τα κύρια προβλήματα που έχουν παρατηρηθεί σε αυτόν τον τρόπο χρηματοδότησης αφορούν στο ότι είναι εφικτό να δημιουργηθεί πρόβλημα αν ο εγγυητής του εξαγωγέα δεν είναι αποδεκτός από τον Forfaiter. Δεν υπάρχει στενά καθορισμένο νομικό πλαίσιο για την προστασία της τράπεζας. Επομένως υπάρχει ο κίνδυνος αθέτησης των υποχρεώσεων. Και τέλος, έχει υψηλότερο κόστος για τον εξαγωγέα γιατί οι τράπεζες λαμβάνουν υψηλές αμοιβές ως ασφάλεια για τον κίνδυνο στον οποίο εκτίθενται (Θάνος κ.ά., 2002; Καραγιαννόπουλος, 2015; Λαζαρίδης, 2001).

### **2.1.5. Χρηματοδοτική μίσθωση (Leasing)**

Η χρηματοδοτική μίσθωση είναι μία σύγχρονη μορφή χρηματοδότησης επιχειρήσεων και επαγγελματιών και αποτελεί ένα πιστοδοτικό αναπτυξιακό μηχανισμό, που αναφέρεται σε μία σύμβαση που συνάπτεται μεταξύ ενός εκμισθωτή, που είναι μία εταιρία Leasing, και ενός μισθωτή, ο οποίος δεν έχει άμεσα συμμετοχή στη δαπάνη της επένδυσης, και που μπορεί να είναι μία επιχείρηση ή ένας ελεύθερος επαγγελματίας. Η σύμβαση που συνάπτεται δεν είναι μία απλή σύμβαση μίσθωσης πράγματος, όπως προβλέπεται από τον Αστικό Κώδικα, (άρθρα 574-618), αλλά μία σύνθετη μορφή σύμβασης, που περιέχει αφενός στοιχεία συμβάσεων μίσθωσης, εντολής ή/και εκχώρησης, και αφετέρου ένα σύμφωνο προαίρεσης, ώστε ο μισθωτής αν το επιθυμεί να μπορεί να αγοράσει το περιουσιακό στοιχείο ή να ανανεώσει τη μίσθωση του (Λαζαρίδης, 2001).

Με τη σύμβαση της χρηματοδοτικής μίσθωσης, παραχωρείται έναντι προκαθορισμένου μισθώματος και για ορισμένη χρονική περίοδο, το συγκεκριμένο περιουσιακό στοιχείο, το οποίο καλύπτει τις προδιαγραφές που απαιτεί ο μισθωτής. Χρησιμοποιούνται οι όροι της αγγλικής γλώσσας Financial Leasing για τη χρηματοδοτική μίσθωση και Renting ή Operating Leasing για την παραδοσιακή ή λειτουργική μίσθωση, με εξαίρεση τη Γαλλία, όπου χρησιμοποιείται ο όρος "CreditBail", δηλαδή, «πίστωση με εγγύηση». Αυξάνεται η δανειοδότηση των επιχειρήσεων της χρηματοδοτικής μίσθωσης, η οποία παρέχει τη δυνατότητα στο χρήστη, μετά την πολυετή εκμίσθωση ενός πράγματος, να αποκτήσει και την ιδιοκτησία του (Λαζαρίδης, 2001).

Στην πράξη υπάρχουν δύο βασικές κατηγορίες χρηματοδοτικής μίσθωσης: Η Χρηματοδοτική Μίσθωση είναι η μορφή εκείνης της σύμβασης κατά την οποία μία εταιρία Leasing που αποτελεί τον εκμισθωτή, παρέχει σε μία επιχείρηση ή έναν άλλο ελεύθερο επαγγελματία, και για ορισμένη χρονική περίοδο, ένα πάγιο περιουσιακό στοιχείο έναντι κάποιου μισθώματος. Με τη λήξη της σύμβασης, είναι δυνατόν ο μισθωτής είτε να ανανεώσει τη μίσθωση, είτε να προβεί στην αγορά του παγίου περιουσιακού στοιχείου. Η χρηματοδοτική μίσθωση είναι μία μορφή μίσθωσης, κατά την οποία δεν παρέχονται υπηρεσίες συντήρησης, δεν είναι δυνατό να ανακληθεί το πάγιο, το οποίο και αποσβένεται πλήρως, πράγμα που σημαίνει ότι ο εκμισθωτής λαμβάνει μισθώματα τα οποία

αντιστοιχούν στην πλήρη τιμή του παγίου στοιχείου (Θάνος κ.ά., 2002; Λαζαρίδης, 2001).

Ο εκμισθωτής όσο και ο μισθωτής δικαιούνται να προβούν σε έκτακτη καταγγελία της σύμβασης. Ειδικότερα, η δυνατότητα επιλογών στις διαδοχικές φάσεις διεκπεραίωσης μίας πράξης χρηματοδοτικής μίσθωσης, διαμορφώνει τα ακόλουθα σχήματα εφαρμογών της. Η άμεση χρηματοδοτική μίσθωση αναφέρεται στην τεχνική μεγάλων βιομηχανικών επιχειρήσεων, που χρησιμοποιείται με σκοπό την προώθηση των πωλήσεών τους, ενώ τη ρύθμιση του χρηματοδοτικού σκέλους την αναλαμβάνει εξειδικευμένη θυγατρική εταιρία τους (Λαζαρίδης, 2001).

Στην περίπτωση αυτή, ο κατασκευαστής αναλαμβάνει συνήθως, και την παροχή πρόσθετων υπηρεσιών, όπως τη συντήρηση, και την εκπαίδευση του προσωπικού. Είναι μία σύγχρονη τεχνική που προσφέρει τη δυνατότητα στις επιχειρήσεις και τους ελεύθερους επαγγελματίες να αποκτήσουν κινητό εξοπλισμό, καινούργιο ή μεταχειρισμένο, από την Ελλάδα ή το εξωτερικό. Μερικά παραδείγματα είναι μηχανήματα κάθε είδους, οχήματα επιβατηγό και φορτηγά, έπιπλα, ηλεκτρονικό εξοπλισμό, τηλεφωνικά κέντρα και δίκτυα, εξοπλισμό ιατρείων, ξενοδοχείων και εστιατορίων, και άλλα. Καθώς επίσης, επαγγελματική στέγη, γραφεία, καταστήματα, βιομηχανικά και βιοτεχνικά κτίρια, εμπορικά και εκθεσιακά κέντρα, αποθήκες και άλλα ακίνητα για επαγγελματική στέγη (Θάνος κ.ά., 2002; Λαζαρίδης, 2001).

Η επαγγελματική στέγη μπορεί να αποτελείται από αυτοτελή ακίνητα, αλλά και οριζόντιες ή κάθετες ιδιοκτησίες. Έτσι, οι επιχειρήσεις και οι ελεύθεροι επαγγελματίες αποκτούν τα μέσα για την άσκηση της δραστηριότητάς τους και συγχρόνως εκμεταλλεύονται όλα τα φορολογικά και λοιπά πλεονεκτήματα της χρηματοδοτικής μίσθωσης, χωρίς να δεσμεύουν σημαντικά ιδιωτικά κεφάλαια. Οι λειτουργικές ή διοικητικές μισθώσεις παρέχουν τόσο περιουσιακά στοιχεία, όσο και υπηρεσίες συντήρησης. Οι μισθώσεις αυτές συνήθως απαιτούν από τον εκμισθωτή να συντηρεί και να επισκευάζει το περιουσιακό στοιχείο και το κόστος συντήρησης ενσωματώνεται στις πληρωμές της μίσθωσης. Οι λειτουργικές μισθώσεις διαφέρουν από τις χρηματοδοτικές μισθώσεις σε δύο βασικά σημεία. Πρώτον, μία λειτουργική μίσθωση είναι δυνατόν να ανακληθεί και γενικά συνάπτεται για μικρότερη χρονική περίοδο από ότι η χρηματοδοτική

μίσθωση, και δεύτερον, με τη λειτουργική μίσθωση ο εκμισθωτής αναλαμβάνει την ευθύνη για όλες τις δαπάνες της ιδιοκτησίας, γεγονός που δεν συμβαίνει με τη χρηματοδοτική μίσθωση (Θάνος κ.ά., 2002; Λαζαρίδης, 2001).

Η χρήση του Leasing παρέχει στον επενδυτή μία σειρά πλεονεκτημάτων. Το κυριότερο πλεονέκτημα του Leasing είναι η εξασφάλιση της χρηματοδότησης του νέου εξοπλισμού / ακινήτου κατά 100%, η άμεση χρησιμοποίηση αυτού του εξοπλισμού / ακινήτου και χωρίς να απαιτείται πάντοτε η ίδια συμμετοχή. Τα μισθώματα που καταβάλλονται στην εταιρία Leasing για τον εξοπλισμό και το τμήμα των μισθωμάτων που αφορά σε κτίριο θεωρούνται δαπάνες και μειώνουν το φορολογητέο εισόδημα. Η διαδικασία υπογραφής μίας σύμβασης Leasing είναι ταχύτερη και λιγότερο δαπανηρή, έναντι της σύμβασης μακροπρόθεσμου δανείου. Συνήθως, δεν χρειάζονται προσημειώσεις και υποθήκες, ενώ προβλέπονται μειωμένα συμβολαιογραφικά δικαιώματα και απαλλαγή από διάφορα τέλη και φόρους. Η διάρκεια της μίσθωσης και το ύψος του μισθώματος ορίζονται σύμφωνα με τις οικονομικές δυνατότητες της επιχείρησης, αφού ληφθούν υπόψη και τυχόν εποχικοί παράγοντες. Η πραγματοποίηση επένδυσης σε καινούργιο εξοπλισμό μέσω Leasing από νέες ή υφιστάμενες επιχειρήσεις μπορεί να συνδυαστεί με τα οφέλη που προκύπτουν από την υπαγωγή της στον αναπτυξιακό νόμο, εφόσον συντρέχουν οι προϋποθέσεις που ορίζονται από αυτόν. Μετά τη λήξη της μισθωτικής περιόδου ο επενδυτής αποκτά την κυριότητα του παγίου έναντι προσυμφωνημένου τιμήματος. Η απόκτηση του ακινήτου είναι απαλλαγμένη από το φόρο μεταβίβασης (Θάνος κ.ά., 2002; Λαζαρίδης, 2001).

Συνεπακόλουθα, η χρήση του Leasing περιέχει και ορισμένα μειονεκτήματα, όπως είναι το φαινομενικό κόστος του Leasing είναι υψηλότερο από το επιτόκιο τραπεζικού δανεισμού. Η βαθύτερη διερεύνηση των φοροαπαλλαγών μετριάζει την πρώτη εντύπωση, συνήθως, μάλιστα, δημιουργεί πλεονεκτική κατάσταση. Επίσης, διαφεύγει η ωφέλεια από την φοροαπαλλαγή των αποσβέσεων στην περίπτωση του ιδιοκτήτη εξοπλισμού, ωφέλεια που συμψηφίζεται μέχρι ενός βαθμού από την πλήρη φοροαπαλλαγή των μισθωμάτων. Παρά τη θετική σχέση ιδίων προς ξένα κεφάλαια, μπορεί να εκδηλωθεί δισταγμός των τραπεζών για χρηματοδότηση μιας επιχείρησης, όταν ο εξοπλισμός της τελευταίας στηρίζεται στη μέθοδο του Leasing. Τέλος, ο μισθωτής αναλαμβάνει

όλους τους κινδύνους από τυχαία περιστατικά ή ανωτέρα βία έναντι του εκμισθωτή, και διατρέχει τον κίνδυνο της έκτακτης καταγγελίας της σύμβασης αν αθετήσει κάποιον όρο της για σημαντικό διάστημα. Στην περίπτωση αυτή, ο εκμισθωτής μπορεί να αφαιρέσει τον εξοπλισμό και να απαιτήσει την άμεση πληρωμή όλων των μισθωμάτων μέχρι τη λήξη της σύμβασης (Θάνος κ.ά., 2002; Λαζαρίδης, 2001).

## **2.2. Αποδοτικότητα και Συμπεριφορά Κόστους**

Η ανάλυση της συμπεριφοράς ως προς το κόστος αποτελεί κρίσιμο ζήτημα για την υποστήριξη των αποφάσεων διαχείρισης. Παραδοσιακά, το κόστος ταξινομείται ως σταθερό ή μεταβλητό όσον αφορά τις μεταβολές της δραστηριότητας, δίνοντας σημασία μόνο στο μέγεθος της αλλαγής και όχι στην κατεύθυνσή της. Η θεωρητική εγκυρότητα αυτού του είδους ταξινόμησης συνδέεται στενά με τον χρονικό ορίζοντα, με το σχετικό εύρος τιμών που λαμβάνεται υπόψη και με συγκυριακούς παράγοντες λόγω του οικονομικού περιβάλλοντος (Dalla Via and Perego, 2014).

Στη συνέχεια, γίνεται μια εισαγωγή στη συμπεριφορά του κόστους, ακολουθούμενη από μια ιστορικά ανασκοπική μελέτη της μη συμμετρικής συμπεριφοράς του κόστους (αρνητική και θετική μη συμμετρική συμπεριφορά κόστους), ενώ ακολουθεί η αναλυτική μελέτη αυτών σε συνάρτηση με τους οικονομικούς περιορισμούς,

### **2.2.1. Εισαγωγή στη Συμπεριφορά Κόστους**

Τα περισσότερα κείμενα λογιστικής διαχείρισης υποθέτουν ότι το μοναδιαίο μεταβλητό κόστος είναι γραμμικό και ανάλογο προς τις μεταβολές της δραστηριότητας και ότι το σταθερό κόστος είναι σταθερό. Η αναλογικότητα και η συμμετρία μεταξύ κόστους και δραστηριότητας συνεπάγεται ότι η αύξηση της δραστηριότητας κατά 1% οδηγεί σε αύξηση του κόστους κατά 1% και η μείωση της δραστηριότητας κατά 1% οδηγεί σε μείωση του κόστους κατά 1% (Calleja et al., 2006).

Το γεγονός ότι το κόστος μπορεί να μην είναι γραμμικό και αναλογικό αναγνωρίζεται πλέον στη βιβλιογραφία. Αν και οι Noreen και Soderstrom (1997) δεν βρίσκουν στοιχεία μη συμμετρικής συμπεριφοράς κόστους, οι Anderson et al. (2003) διαπιστώνουν ότι τα έξοδα πώλησης, τα γενικά και διοικητικά έξοδα παρουσιάζουν αρνητική μη συμμετρική συμπεριφορά κόστους και αυξάνονται, κατά μέσο όρο, κατά 0,55% ανά 1% αύξηση των εσόδων, αλλά μειώνονται μόνο κατά 0,35% ανά 1% μείωση των εσόδων. Οι Subramaniam και Weidenmier (2003) επιβεβαιώνουν την μη συμμετρική συμπεριφορά του κόστους, διαπιστώνοντας ότι το συνολικό κόστος αυξάνεται κατά 0,93% ανά 1% αύξηση των εσόδων, αλλά μειώνεται κατά 0,85% ανά μείωση 1%. Τόσο οι Anderson et al. (2003) όσο και οι Subramaniam και Weidenmier (2003), διαπιστώνουν επίσης ότι το επίπεδο μη συμμετρικής συμπεριφοράς κόστους επηρεάζεται από τις οικονομικές συνθήκες.

Ένας αριθμός εικασιών που βασίζονται σε εκτιμήσεις στελεχών, έχουν αναπτυχθεί για να εξηγήσουν αυτή τη συμπεριφορά κόστους (Cooper and Kaplan, 1998α; 1998β). Η βασική προϋπόθεση είναι ότι η μη συμμετρική συμπεριφορά του κόστους προκύπτει επειδή τα διοικητικά στελέχη συνάπτουν συμβάσεις για πόρους που είναι δαπανηρό να σπάσουν ή να επαναδιαπραγματευτούν. Σε περίπτωση επακόλουθης μείωσης της ζήτησης, τα διοικητικά στελέχη ενδέχεται να αποφασίσουν να διατηρήσουν τους υποχρησιμοποιούμενους πόρους αντί να επιβαρυνθούν με το κόστος διακοπής της σύμβασης. Έτσι, ενώ η επιχείρηση μπορεί να αναφέρει μείωση των εσόδων, το κόστος δεν θα μειωθεί στην ίδια αναλογία με την πτώση των εσόδων. (Calleja et al., 2006; Cooper and Kaplan, 1998α; 1998β). Η μη συμμετρική συμπεριφορά κόστους μπορεί επίσης να εξαρτάται από την υπάρχουσα παραγωγική ικανότητα – για παράδειγμα, οι Balakrishnan et al. (2004) διαπιστώνουν ότι ένας οργανισμός που εργάζεται με πλήρη ικανότητα και αντιμετωπίζει μείωση της δραστηριότητας, ανταποκρίνεται λιγότερο από ό,τι αν αντιμετωπίζει αύξηση της δραστηριότητας.

### **2.2.2. Μη συμμετρική συμπεριφορά του κόστους (Sticky Cost)**

Η ανασκόπηση της βιβλιογραφίας δείχνει ακαδημαϊκό ενδιαφέρον για τη διερεύνηση του κατά πόσον η συμπεριφορά κόστους παρουσιάζει αρνητική μη συμμετρική συμπεριφορά κόστους και την κατανόηση των λόγων, των επιπτώσεων και των καθοριστικών παραγόντων μιας τέτοιας συμπεριφοράς. Αυτός ο τομέας έρευνας θεωρείται σχετικά νέος όταν προηγούμενες μελέτες όπως οι Noreen και Soderstorm (1997) αμφισβητούν ότι ορισμένα κόστη αυξάνονται περισσότερο γρήγορα με μια αύξηση δραστηριότητας από ό, τι μειώνονται με μια μείωση δραστηριότητας και η οποία θεωρείται ένα περίεργο μοτίβο από το παραδοσιακό μοντέλο κόστους και αποτυγχάνουν να βρουν στοιχεία αυτής της συμπεριφοράς. Αυτό το επιχείρημα ήταν συνεπές με τους ισχυρισμούς στη βιβλιογραφία κοστολόγησης βάσει δραστηριοτήτων, όταν οι Cooper και Kaplan (1998α; 1998β) διαπίστωσαν ότι τα διοικητικά στελέχη τείνουν να αυξάνουν το κόστος περισσότερο από ό, τι να μειώνουν το κόστος.

Πολλές μεταγενέστερες μελέτες (π.χ. Balakrishnan et al., 2004; Anderson et al., 2003; 2006; Chen et al., 2012; Via and Perego, 2013) παρείχαν στοιχεία που αποδεικνύουν ότι το κόστος συμπεριφέρεται ασύμμετρα σε σχέση με τη δραστηριότητα της επιχείρησης. Η παλαιότερη εμπειρική μελέτη των Anderson et al. (2003), διαπιστώνει ότι, για 7.629 αμερικανικές επιχειρήσεις σε διάστημα 20 ετών, το ΓΔΚ αυξάνεται κατά μέσο όρο 0,55% ανά 1% αύξηση των πωλήσεων, αλλά μειώνεται μόνο 0,35% ανά 1% μείωση των πωλήσεων. Επίσης, μετά από μια δεκαετία, ο Roodzant (2012) διαπιστώνει ότι, για 39.738 εισηγμένες στις ΗΠΑ επιχειρήσεις τα τελευταία 14 χρόνια, οι αμερικανικές επιχειρήσεις εξακολουθούν να παρουσιάζουν σημαντική ασύμμετρη συμπεριφορά κόστους στο ΓΔΚ. Συγκεκριμένα, τα έξοδα αυξάνονται κατά 0,46% μετά από αύξηση της δραστηριότητας κατά 1% και μειώνονται κατά 0,32% μετά από μείωση της δραστηριότητας κατά ένα τοις εκατό (Roodzant, 2012).

Οι He et al., (2010) διαπιστώνουν ότι οι ιαπωνικές επιχειρήσεις επιδεικνύουν επίσης αρνητικής μη συμμετρική συμπεριφορά κόστους στο ΓΔΚ, παρόμοια με τις αμερικανικές επιχειρήσεις. Συγκεκριμένα, διαπιστώνουν ότι για 1802 επιχειρήσεις σε διάστημα 25 ετών, τα έξοδα πώλησης και τα ΓΔΚ αυξήθηκαν κατά μέσο όρο 0,59% ανά 1% αύξηση των πωλήσεων, αλλά μειώθηκαν μόνο 0,45% ανά 1% μείωση των πωλήσεων (He et al., 2010). Επίσης, οι Calleja et

al. (2006) παρατηρούν τη μη συμμετρική συμπεριφορά του κόστους στο λειτουργικό κόστος χρησιμοποιώντας δείγματα των αμερικανικών, βρετανικών, γαλλικών και γερμανικών επιχειρήσεων. Συγκεκριμένα, διαπιστώνουν ότι η μη συμμετρική συμπεριφορά κόστους όσον αφορά στο λειτουργικό κόστος των γαλλικών και γερμανικών επιχειρήσεων είναι ισχυρότερη από το κόστος για τις επιχειρήσεις των ΗΠΑ και του Ηνωμένου Βασιλείου (Calleja et al., 2006).

Επίσης, οι Banker και Chen (2006) εξετάζοντας τις διαφορές μεταξύ των χωρών σε ό,τι αφορά στην αρνητική μη συμμετρική συμπεριφορά των λειτουργικών εξόδων, σε δείγμα 12.666 επιχειρήσεων από 19 χώρες που είναι μέλη του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ) κατά την περίοδο 1996-2005, τεκμηριώνουν ότι ο βαθμός ασυμμετρίας (δηλαδή, ο βαθμός μη συμμετρικής συμπεριφοράς κόστους) σε ό,τι αφορά στα λειτουργικά έξοδα ποικίλλει σημαντικά μεταξύ των επιχειρήσεων σε διαφορετικές χώρες. Η μελέτη παρέχει ισχυρή εμπειρική υποστήριξη ότι τα χαρακτηριστικά της αγοράς εργασίας είναι σημαντικοί καθοριστικοί παράγοντες των διακυμάνσεων μεταξύ των χωρών στον βαθμό μη συμμετρικής συμπεριφοράς του κόστους (Banker and Chen, 2006).

Οι Rhee et al. (2012) εξέτασαν το συνολικό κόστος, συμπεριλαμβανομένων των γενικών και διοικητικών εξόδων της κορεατικής μεταποιητικής βιομηχανίας. Χρησιμοποίησαν διαφορετικά μοντέλα για να διαπιστώσουν εάν η μη συμμετρική συμπεριφορά του κόστους επηρεάζεται από τον έλεγχο της επίδρασης των τιμών με τη μέθοδο του δείκτη τιμών πελατών και χωρίς τον έλεγχο της επίδρασης των τιμών. Οι ερευνητές υπολογίζουν ότι δεν υπάρχει αξιοσημείωτη διαφορά στο μέγεθος της μη συμμετρικής συμπεριφορά του κόστους σε καθεμία από τις δύο συνθήκες (ελεγχόμενη και ανεξέλεγκτη επίδραση των τιμών) (Rhee et al., 2012).

Η βιβλιογραφία σχετικά με την αρνητική μη συμμετρική συμπεριφορά κόστους απεικονίζει το εύρημα ότι η μη συμμετρική συμπεριφορά του κόστους ποικίλλει μεταξύ των διαφόρων βιομηχανιών. Για παράδειγμα, οι Özkaya και Yükcü (2011) διερεύνησαν κατά πόσον τα έξοδα πώλησης και τα γενικά και διοικητικά έξοδα και τα συνολικά λειτουργικά έξοδα παρουσιάζουν αρνητική μη συμμετρική συμπεριφορά κόστους για τις μη χρηματοπιστωτικές τουρκικές επιχειρήσεις σε διάστημα 20 ετών και διαπίστωσαν ότι ο βαθμός μη



συμμετρικής συμπεριφοράς των εξόδων πώλησης και των ΓΔΚ είναι ελαφρώς υψηλότερος για τις μεταποιητικές επιχειρήσεις από ό,τι για τις μη μεταποιητικές επιχειρήσεις, ενώ το αντίθετο βρήκαν να ισχύει για το συνολικό λειτουργικό κόστος (Özkaya and Yükcü, 2011).

Από την άλλη στον τραπεζικό τομέα, οι Porporato και Werbin (2012) επιβεβαιώνει την ύπαρξη αρνητικής μη συμμετρική συμπεριφορά κόστους στις τράπεζες της Αργεντινής, της Βραζιλίας και του Καναδά για την περίοδο 2004-2009, υποστηρίζοντας ότι το συνολικό κόστος σε αυτόν τον κλάδο ακολουθεί μια αρνητικά μη συμμετρική συμπεριφορά κόστους, επειδή το μέγεθος της αύξησης που σχετίζεται με την αύξηση του όγκου δραστηριότητας ή των εσόδων (0,60%, 0,82% και 0,94%) είναι μεγαλύτερο από το μέγεθος της πτώσης που σχετίζεται με τη μείωση του όγκου (0,38%, 0,48% και 0,55%). Επίσης, η αρνητική μη συμμετρική συμπεριφορά κόστους αποδείχθηκε και σε άλλους τομείς, όπως π.χ. τα νοσοκομεία (π.χ., Balakrishnan et al., 2007), βιομηχανία μεταφορών (π.χ. Cannon, 2011) και σε άλλους τομείς υπηρεσιών (π.χ., Anderson, et al., 2003).

Η αιτιολόγηση αυτής της συμπεριφοράς από τους Anderson, et al. (2003), βασίστηκε στο γεγονός ότι υπάρχει αβεβαιότητα σχετικά με τη μελλοντική ζήτηση και οι επιχειρήσεις πρέπει να επιβαρυνθούν με κόστος προσαρμογής για να μειώσουν ή να αποκαταστήσουν τους δεσμευμένους πόρους. Τα διοικητικά στελέχη μπορούν σκόπιμα να καθυστερήσουν τις μειώσεις των δεσμευμένων πόρων έως ότου είναι πιο σίγουροι για τη μονιμότητα της μείωσης της ζήτησης (Anderson, et al., 2003). Μια άλλη δικαιολογία για την αρνητικά μη συμμετρική συμπεριφορά κόστους βασίζεται στην «οικοδόμηση διοικητικής αυτοκρατορίας», καθώς ο διευθυντής τείνει να αναπτύξει την επιχείρηση πέρα από το βέλτιστο μέγεθός της ή να διατηρήσει αχρησιμοποίητους πόρους με σκοπό την αύξηση της χρησιμότητας από τη δύναμη και το κύρος (Chen et al., 2012).

Ωστόσο, δεν αναμένεται ότι όλα τα κόστη θα παρουσιάζουν αρνητική μη συμμετρική συμπεριφορά κόστους σε όλες τις περιστάσεις. Αντίθετα, με βάση τα οικονομικά θεμέλια της μη συμμετρικής συμπεριφοράς κόστους, ο βαθμός μη συμμετρική συμπεριφορά του κόστους θα μπορούσε να ποικίλει συστηματικά μεταξύ διαφορετικών λογαριασμών κόστους, επιχειρήσεων,

βιομηχανιών και χωρών, συμπεριλαμβανομένης της πιθανότητας μη συμμετρικής συμπεριφοράς κόστους ή συμμετρικής (Anderson et al., 2009). Η μη συμμετρική συμπεριφορά κόστους σημαίνει ότι το κόστος αυξάνεται λιγότερο για την αύξηση των πωλήσεων από ό,τι μειώνεται για τη μείωση των πωλήσεων (Weiss 2010). Ειδικότερα, οι Anderson et al. (2009) βρήκαν στοιχεία ότι η αρνητική μη συμμετρική συμπεριφορά κόστους για άλλους τύπους κόστους που υπόκεινται επίσης στη διακριτική ευχέρεια της διοίκησης (όπως π.χ. διαφήμιση, μισθοί εργασίας, αριθμός εργαζομένων, έρευνα και ανάπτυξη, εγκαταστάσεις και εξοπλισμός κ.λπ.), δεν βρίσκουν συνεπή τρόπο συμπεριφοράς κόστους. Οι αλλαγές κόστους είναι σχεδόν εξίσου πιθανό να παρουσιάσουν μη συμμετρικές συμπεριφορές κόστους τόσο αρνητικές, όσο και θετικές.

Η προσαρμογή των δεσμευμένων πόρων είναι δαπανηρή, λόγω του κόστους προσαρμογής, όπως το κόστος πρόσληψης και απόλυσης για εργασία ή το κόστος εγκατάστασης και διάθεσης μηχανημάτων (Cooper and Haltiwanger, 2006). Αυτό δημιουργεί μια πιο σύνθετη δυναμική σχέση μεταξύ των μεταβολών του κόστους και των μεταβολών των πωλήσεων, οδηγώντας σε πρότυπα μη συμμετρικής συμπεριφοράς κόστους, θετικής και αρνητικής (Abu-Serdaneh, 2014). Ένας άλλος σημαντικός παράγοντας της αρνητικής και θετικής μη συμμετρικής συμπεριφοράς κόστους είναι τα κίνητρα των διοικητικών στελεχών, όταν η αποζημίωσή τους συνδέεται με το κέρδος ή τις τιμές των μετοχών που σχετίζονται με τα αναφερόμενα κέρδη (Banker et al., 2011). Τα ζητήματα του οργανισμού μπορεί να μειώσουν ή να ενισχύσουν την μη συμμετρική συμπεριφορά του κόστους, ανάλογα με τις περιστάσεις (Abu-Serdaneh, 2014).

Πολλοί παράγοντες υποτίθεται ότι επηρεάζουν τη μη συμμετρική κόστους του κόστους, ένα πιο σημαντικό μέρος της βιβλιογραφίας τεκμηριώνει τη σχέση μεταξύ του βαθμού αρνητικής μη συμμετρικής συμπεριφοράς κόστους και της εταιρικής διακυβέρνησης (π.χ. Calleja et al., 2006; Chen et al., 2012), ενώ ένας ακόμα επεξηγηματικός παράγοντας της μη συμμετρικής συμπεριφοράς κόστους σχετίζεται με τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της επιχείρησης, όπως η ένταση των περιουσιακών στοιχείων, η ένταση των εργαζομένων και η ένταση του χρέους (π.χ., Anderson et al., 2003; Chen et al., 2012; Via and Perego,

2013). Επίσης, άλλες μελέτες εξέτασαν τον αντίκτυπο των ειδικών χαρακτηριστικών της χώρας δραστηριοποίησης, όπως η ανάπτυξη, η αγορά εργασίας και οι κανονισμοί, σε ό,τι αφορά στο βαθμό της αρνητικής μη συμμετρικής συμπεριφοράς κόστους (Banker and Chen, 2006; Banker et al., 2011; Chen et al., 2012; He et al., 2010), ενώ ορισμένες από αυτές επικεντρώθηκαν στα διευθυντικά κίνητρα και στους παράγοντες «οικοδόμησης αυτοκρατοριών» (Banker et al., 2011; Chen et al., 2012) για να δικαιολογήσουν την αρνητική μη συμμετρική συμπεριφορά κόστους.

Οι Li και Zheng (2017) διαπιστώνουν ότι η θετική σχέση μεταξύ του ανταγωνισμού στην αγορά προϊόντων και της ανθεκτικότητας του κόστους είναι πιο έντονη για τις επιχειρήσεις που κατέχουν ισχυρές οικονομικές θέσεις (αντίστροφη προσέγγιση των οικονομικών δυσχερειών). Η δοκιμή τους θεωρεί τους οικονομικούς περιορισμούς ως μετριοπαθή μεταβλητή. Από την άλλη πλευρά, οι Costa et al. (2021) θεωρούν τους οικονομικούς περιορισμούς ως τον κύριο παράγοντα της μη συμμετρικής συμπεριφορά του κόστους.

Οι Costa και Habib (2020) τεκμηριώνουν ότι η εμπορική πίστωση μειώνει την μη συμμετρική συμπεριφορά του κόστους, υποστηρίζοντας ότι οι προμηθευτές είναι πιθανό να παρακολουθούν τις ενέργειες των πελατών που σχετίζονται με την προσαρμογή προς τα κάτω των πόρων, επειδή η διατήρηση των αχρησιμοποίητων πόρων θα επηρέαζε δυσμενώς τις τρέχουσες ταμειακές ροές των πελατών, με επιζήμια επίδραση στα οικονομικά των προμηθευτών και στη συνολική λειτουργία. Ωστόσο, η μελέτη των Costa και Habib (2020) διαφέρει από αυτή των Costa et al. (2021), καθώς βασίζεται θεωρητικά στον εποπτικό ρόλο των εμπορικών πιστώσεων.

### **2.2.3. Οικονομικός περιορισμός και μη συμμετρική συμπεριφορά κόστους**

Στην εργασία των Anderson et al. (2003) σχετικά με τη μη συμμετρική συμπεριφορά κόστους του κόστους, οι συγγραφείς προτείνουν δύο θεωρίες που διέπουν τη μη συμμετρική συμπεριφορά του κόστους: α) τη θεωρία κόστους προσαρμογής και β) τη θεωρία αντιπροσώπευσης (agency theory). Η πρώτη βασίζεται στην ιδέα ότι πολλά κόστη προκύπτουν από τις αποφάσεις

δέσμευσης πόρων των διοικητικών στελεχών. Μόλις δεσμευτούν, δεν είναι εύκολο να μειωθούν οι πόροι χωρίς να επιβαρυνθεί η οικονομική μονάδα με κάποιο είδος κόστους προσαρμογής. Ως εκ τούτου, στο βαθμό που τα διοικητικά στελέχη αναγνωρίζουν τους συμβιβασμούς που προκύπτουν λόγω του κόστους προσαρμογής, θα μειώσουν το κόστος σε μικρότερο βαθμό όταν μειώνεται η δραστηριότητα από ό, τι θα επεκτείνουν το κόστος όταν αυξάνεται η δραστηριότητα και, ως εκ τούτου, θα δημιουργήσουν μη συμμετρική συμπεριφορά κόστους (Anderson et al., 2003).

Από την άλλη πλευρά, στη θεωρία αντιπροσώπευσης για τη μη συμμετρική συμπεριφορά του κόστους, λαμβάνεται υπόψη η ιδιοτελή συμπεριφορά των διοικητικών στελεχών, οι οποίοι τείνουν να ασχολούνται με την «οικοδόμηση αυτοκρατοριών» διατηρώντας αχρησιμοποίητους πόρους προκειμένου να αναπτυχθεί η επιχείρηση πέρα από το βέλτιστο μέγεθός της (Chen et al. 2012).

Τέτοιες ενέργειες προκαλούν μη συμμετρική συμπεριφορά κόστους, καθώς οι πόροι υποαπασχόλησης δεν απορρίπτονται όταν μειώνονται οι πωλήσεις. Επιπλέον, η προσδοκία της διοίκησης έχει επίσης χρησιμοποιηθεί για να εξηγήσει την ασύμμετρη συμπεριφορά κόστους (Banker and Byzalov 2014). Έτσι, αν τα διοικητικά στελέχη είναι αισιόδοξοι για τη μελλοντική ζήτηση, είναι πιθανό να διατηρήσουν αχρησιμοποίητους πόρους ακόμη και όταν μειωθούν οι πωλήσεις, ενώ αν τα διοικητικά στελέχη είναι απαισιόδοξοι για τη μελλοντική ζήτηση, τότε είναι πιθανό να διαθέσουν πόρους όταν μειωθούν οι πωλήσεις (Costa et al., 2021).

Η συμπεριφορά κόστους καθοδηγείται από τη διαθεσιμότητα πόρων και η διαθεσιμότητα πόρων, με τη σειρά της, εξαρτάται από τη διαθεσιμότητα χρηματοδότησης, όπως αναφέρθηκε και σε προηγούμενη ενότητα (Costa et al., 2021). Οι επιχειρήσεις αντιμετωπίζουν οικονομικές δυσχέρειες για διάφορους λόγους, όπως ατέλειες της κεφαλαιαγοράς που απορρέουν από τη μη συμμετρική συμπεριφορά κόστους πληροφόρησης, τα αδύναμα θεσμικά πλαίσια (Chen et al., 2017), τυχόν πρόβλημα του οργανισμού (Pawlina and Renneboog, 2005) και τον κίνδυνο (Senbet and Wang, 2012). Ως αποτέλεσμα, οι επιχειρήσεις δεν είναι σε θέση να δανειστούν ή να εκδώσουν ίδια κεφάλαια (Lamont et al., 2001).

Αν οι επιχειρήσεις λειτουργούσαν κάτω από κεφαλαιαγορές χωρίς τριβές, τότε τα διοικητικά στελέχη δεν χρειαζόταν να λαμβάνουν συμβιβαστικές αποφάσεις σχετικά με το σε ποια έργα να επενδύσουν και ποια έργα να παραιτηθούν, καθώς η διαθεσιμότητα άφθονων πόρων θα επέτρεπε στα διοικητικά στελέχη να επενδύσουν σε όλα τα θετικά έργα. Ωστόσο, στις αγορές του πραγματικού κόσμου, οι επενδύσεις και η ανάπτυξη εξαρτώνται σε μεγάλο βαθμό από τη διαθεσιμότητα εσωτερικού κεφαλαίου, καθώς το κόστος άντλησης εξωτερικών κεφαλαίων θα μπορούσε να είναι υψηλό σε σχέση με εκείνο των εσωτερικά παραγόμενων κεφαλαίων. Κατά συνέπεια, οι επιχειρήσεις με ελκυστικές ευκαιρίες ανάπτυξης αλλά χωρίς πρόσβαση σε εξωτερική χρηματοδότηση μπορούν να επενδύσουν λιγότερο σε επενδυτικά σχέδια που αυξάνουν τη βέλτιστη αξία. Ως εκ τούτου, θα απαιτηθεί από τα διοικητικά στελέχη να εξετάσουν προσεκτικά τη διατήρηση ή τη διάθεση χαλαρών πόρων για τη βελτιστοποίηση της μελλοντικής ανάπτυξης και της αξίας της επιχείρησης (Costa et al., 2021).

Από την άποψη του κόστους προσαρμογής πόρων, όταν μειώνονται οι πωλήσεις γίνεται πιο δαπανηρή η διατήρηση αχρησιμοποίητων πόρων για περιορισμένες επιχειρήσεις, επειδή οι πόροι αυτοί συνεπάγονται πρόσθετο κόστος το οποίο, με τη σειρά του, θέτει περαιτέρω περιορισμούς στην οικονομική υγεία της επιχείρησης. Η διατήρηση αχρησιμοποίητων πόρων μειώνει την παρούσα αξία των πωλήσεων και αυξάνει το κόστος ευκαιρίας για τη διατήρηση αχρησιμοποίητων πόρων. Με αυτόν τον τρόπο, μειώνει την κερδοφορία (Costa et al., 2021).

Ειδικότερα, οι διαδοχικές μειώσεις των πωλήσεων καθιστούν πιο δαπανηρό, σε μια δεδομένη χρονική στιγμή, για τις επιχειρήσεις που υπόκεινται σε περιορισμούς να διατηρήσουν αχρησιμοποίητους πόρους για μελλοντικές περιόδους. Επιπλέον, οι επιχειρήσεις με περιορισμούς είναι πιο πιθανό να διατηρήσουν μετρητά αντί για μη ταμειακά περιουσιακά στοιχεία, προκειμένου να χρηματοδοτήσουν τη μελλοντική επέκταση μέσω εσωτερικής χρηματοδότησης. Ως εκ τούτου, όταν οι πωλήσεις μειώνονται, οι οικονομικά περιορισμένες επιχειρήσεις είναι πιο πιθανό να διαθέσουν αχρησιμοποίητους πόρους, για να μειώσουν το κόστος που μπορεί να αποφευχθεί. (Costa et al., 2021).

Ένα τέτοιο πλαίσιο προϋποθέτει ότι, όταν μια επιχείρηση μειώνει τους πόρους της, παραιτείται από την πραγματική επιλογή να περιμένει την άφιξη νέων πληροφοριών που θα μπορούσαν να επηρεάσουν την επιθυμία ή το χρονοδιάγραμμα των *προς τα κάτω* προσαρμογών των πόρων (Kim et al. 2019). Για τις οικονομικά περιορισμένες επιχειρήσεις, η αξία του δικαιώματος προαίρεσης της αναμονής για την άφιξη νέων πληροφοριών υπολείπεται της μείωσης του μελλοντικού κόστους από *προς τα κάτω* προσαρμογές πόρων, καθώς η διάδοση των οικονομικών περιορισμών θα μπορούσε να οδηγήσει σε εταιρική χρεοκοπία (Costa et al., 2021).

Η μελέτη των Poron και Rocholl (2015) για τη γερμανική αγορά δείχνει ότι οι επιχειρήσεις που είχαν πιστωτική σχέση με τουλάχιστον μία τράπεζα που επηρεάστηκε από τη διεθνή χρηματοπιστωτική κρίση, έπρεπε να μειώσουν τόσο τον αριθμό των εργαζομένων όσο και τη μέση αμοιβή των υπόλοιπων εργαζομένων. Οι Fernandes και Ferreira (2017) δείχνουν ότι, στην εποχή μετά τη διεθνή κρίση, οι οικονομικά περιορισμένες πορτογαλικές επιχειρήσεις προσέλαβαν περισσότερους εργαζόμενους ορισμένου χρόνου σε σύγκριση με μόνιμοι εργαζόμενοι, από τους μη περιορισμένους ομολόγους τους. Οι ερευνητές καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι τα αυξημένα ποσοστά εργαζομένων ορισμένου χρόνου καθιστούν δυνατή την ευελιξία που απαιτείται για την προσαρμογή των μελλοντικών ποσοστών απασχόλησης χωρίς πρόσθετο κόστος απόλυσης (Fernandes and Ferreira, 2017).

Οι επιχειρήσεις με περιορισμούς αντιμετωπίζουν επίσης υψηλότερο ανοδικό κόστος προσαρμογής πόρων, καθώς επιβαρύνονται με υψηλότερο κόστος συναλλαγών και έχουν διαθέσιμα δάνεια που συνοδεύονται από αυστηρότερους όρους, συμπεριλαμβανομένων αυστηρών απαιτήσεων εξασφάλισης (Costa et al., 2021). Όλα αυτά αυξάνονται για τις επιχειρήσεις που υπόκεινται σε περιορισμούς κατά τη διάρκεια μιας αύξησης των πωλήσεων ή μιας επέκτασης της επιχείρησης (Cheng et al. 2018). Ως εκ τούτου, οι επιχειρήσεις με περιορισμούς βασίζονται σε μεγάλο βαθμό σε άλλες πηγές χρηματοδότησης, π.χ. εμπορικές πιστώσεις και εσωτερικά κεφάλαια για τη χρηματοδότηση της λειτουργίας τους (Mulier et al. 2016).

Ωστόσο, η θεωρία του κόστους προσαρμογής υποθέτει ότι, άπαξ και δεσμευτούν, οι πόροι δεν είναι εύκολο να μειωθούν χωρίς να επιβαρυνθούν με

πρόσθετο (μελλοντικό) κόστος προσαρμογής, όπως η αποζημίωση απόλυσης, το κόστος αναζήτησης και κατάρτισης για νέους υπαλλήλους και το κόστος συναλλαγής που συνδέεται με την αγορά νέου εξοπλισμού (Cheng et al. 2018). Αυτό θα μπορούσε να εφαρμοστεί περισσότερο σε επιχειρήσεις με περιορισμούς, οι οποίες αντιμετωπίζουν δυσκολίες στην άντληση κεφαλαίων όταν η ζήτηση αυξάνεται μετά από μια ύφεση και, ως εκ τούτου, εμποδίζονται να προμηθευτούν κρίσιμους πόρους, για παράδειγμα, ειδικευμένους υπαλλήλους (Costa et al., 2021).

Οι Venieris et al. (2015) και Loy and Hartlieb (2018) βρήκαν στοιχεία ότι οι αμερικανικές επιχειρήσεις επενδύουν περισσότερο σε άυλα περιουσιακά στοιχεία, όπως το ανθρώπινο κεφάλαιο υψηλής έντασης γνώσης και η E&A, τα οποία τα διοικητικά στελέχη οικονομικά περιορισμένων επιχειρήσεων ενδέχεται να τείνουν να διατηρούν, ακόμη και σε περιόδους ύφεσης. Ως εκ τούτου, οι διευθυντές των προβληματικών επιχειρήσεων μπορεί να προτιμούν να διατηρούν τους αχρησιμοποίητους πόρους βραχυπρόθεσμα για να ελαχιστοποιήσουν το κόστος προσαρμογής (Costa et al., 2021).

Από την άλλη πλευρά, οι Banker et al. (2013) τεκμηριώνουν ότι σε επίπεδο χώρας, η αυστηρότερη ρύθμιση για την προστασία της απασχόλησης οδηγεί σε υψηλότερο κόστος απόλυσης, το οποίο θα μπορούσε να είναι πιο επαχθές για τις οικονομικά περιορισμένες επιχειρήσεις, καθώς το κόστος εξοικονόμησης ή/και η εξοικονόμηση μετρητών στο παρόν αποτελούν τις βασικές προτεραιότητες για αυτές τις επιχειρήσεις (Caggese et al. 2019). Ως εκ τούτου, σε μια καλά ανεπτυγμένη χώρα όπως οι ΗΠΑ, το κόστος προσαρμογής που συνδέεται με την εργασία είναι υψηλό σε σύγκριση με εκείνο της Κίνας και άλλων αναδυόμενων οικονομιών, λόγω της διαθεσιμότητας ανθρώπινου κεφαλαίου υψηλής ειδίκευσης και της επιβολής των κανονισμών για τον κατώτατο μισθό (Banker et al. 2013). Έτσι, η απόλυση ανθρώπινου κεφαλαίου, η οποία συνοδεύεται από υψηλό κόστος προσαρμογής, μπορεί να απειλήσει τη μελλοντική ανάπτυξη των επιχειρήσεων (Costa et al., 2021).

#### **2.2.4. Επιχειρήσεις και ασύμμετρη συμπεριφορά κόστους**

Μια πηγή κριτικής αναφέρεται στη γενίκευση των αποτελεσμάτων στις ΜΜΕ: χρησιμοποιώντας ένα δείγμα κινεζικών εταιρειών, οι Cheng et al. (2012) διερεύνησαν τη διαφορά στην μη συμμετρική συμπεριφορά του κόστους μεταξύ μεγάλων και μικρών επιχειρήσεων με την πρόσβαση σε κεφάλαια, το κόστος προσαρμογής, το πρόβλημα της αντιπροσώπευσης και τη διοικητική αισιοδοξία ως πιθανούς καθοριστικούς παράγοντες. Με βάση τα αποτελέσματά τους, επιβεβαιώνεται η σχέση μεταξύ της μη συμμετρικής συμπεριφορά του κόστους και του μεγέθους της επιχείρησης (Cheng et al., 2012).

Σε παρόμοιο συμπέρασμα κατέληξαν και οι Bosch και Blando'n (2011) σε δείγμα καταλανικών αγροκτημάτων, ενώ οι Banker et al. (2011) δημιούργησαν ένα θεωρητικό πλαίσιο αναλύοντας την τρέχουσα βιβλιογραφία και παρείχαν εμπειρικά στοιχεία από ένα ευρύ δείγμα αποτελούμενο τόσο από ανεπτυγμένες όσο και από αναδυόμενες οικονομίες. Τέλος, η πιο πρόσφατη ερευνητική μελέτη των Dalla Via και Perego (2014) διερεύνησε κατά πόσον παρατηρείται μη συμμετρική συμπεριφορά κόστους σε μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις χρησιμοποιώντας δείγμα ιταλικών, τόσο μη εισηγμένων όσο και εισηγμένων εταιρειών, κατά την περίοδο 1999–2008. Τα ευρήματά τους δείχνουν ότι η ανθεκτικότητα του κόστους προκύπτει μόνο για το συνολικό κόστος εργασίας και όχι για το κόστος πώλησης, το ΓΔΚ, το ΚΠΑ και το λειτουργικό κόστος, ενώ η μη συμμετρική συμπεριφορά του λειτουργικού κόστους εντοπίζεται μόνο στο δείγμα των εισηγμένων εταιρειών (Dalla Via and Perego, 2014).

## **ΕΡΕΥΝΗΤΙΚΟ ΕΡΩΤΗΜΑ:**

Συνοπτικά, η έλλειψη πειστικών στοιχείων σχετικά με την αρνητική μη συμμετρική συμπεριφορά κόστους από προηγούμενες μελέτες, η εστίαση της βιβλιογραφίας στις μεγάλες και εισηγμένες εταιρείες πριν την πανδημική κρίση του Covid19 αποτελούν κίνητρο για την παρούσα ερευνητική μελέτη. Προκειμένου να διαπιστωθεί η τυχόν παρουσία μη συμμετρικής συμπεριφορά κόστους στις μεγάλες εισηγμένες εταιρείες, τίθεται το ακόλουθο ερευνητικό ερώτημα:



- Παρουσιάζει το κόστος των μεγάλων διεθνώς εισηγμένων εταιρειών, κατά μέσο όρο, αρνητική μη συμμετρική συμπεριφορά κόστους;

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3. ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ

Το παρόν κεφάλαιο κάνει μια αναλυτική περιγραφή της μεθοδολογίας με βάση την οποία διεξάγεται η εμπειρική έρευνα. Σε αυτό, περιγράφονται ο σκοπός, οι στόχοι, τα ερευνητικά ερωτήματα / οι ερευνητικές υποθέσεις, ο μεθοδολογικός σχεδιασμός, το δείγμα, το ερευνητικό εργαλείο και η συλλογή δεδομένων, καθώς και η διαδικασία έρευνας και η ανάλυση δεδομένων.

### 3.1. Σκοπός και Στόχοι Έρευνας

Η παρούσα διπλωματική εργασία σκοπεύει να διερευνήσει την επίδραση της χρηματοδότησης στην αποδοτικότητα των οικονομικών μονάδων. Ειδικότερα, επιμέρους στόχοι της έρευνας είναι α) να διερευνηθούν οι μεγάλες διεθνώς εισηγμένες εταιρείες με βάση τη σχέση μεταξύ οικονομικών περιορισμών και ασύμμετρης συμπεριφοράς κόστους (Costa et al., 2021) και β) αυτό να γίνει υπό το πρίσμα του αν έχουν αρνητική ή θετική μη συμμετρική συμπεριφορά κόστους (Abu-Serdaneh, 2014; Dalla Via and Perego, 2014) – δηλαδή, αν το κόστος αλλάζει με τον ίδιο ρυθμό όταν αυξάνεται η δραστηριότητα έναντι του όταν μειώνεται – με βάση τη χρήση συγκεκριμένων παραγόντων που θεωρείται ότι επηρεάζουν τη συμπεριφορά κόστους υπό τη μορφή μεταβλητών.

Ανακεφαλαιώνοντας την ανασκόπηση της βιβλιογραφίας που έγινε, η έλλειψη πειστικών στοιχείων σχετικά με την αρνητική μη συμμετρική συμπεριφορά κόστους από προηγούμενες μελέτες και η εστίαση της βιβλιογραφίας στις μεγάλες διεθνώς εισηγμένες εταιρείες πριν την πανδημική κρίση του Covid19, σκιαγραφούν το υφιστάμενο ερευνητικό κενό. Επομένως, βασικός ειδικός σκοπός της έρευνας είναι να διαπιστωθεί η τυχόν παρουσία ή όχι, μη  $\varsigma$  συμπεριφοράς κόστους στις μεγάλες διεθνώς εισηγμένες εταιρείες που δραστηριοποιούνται στο εμπόριο πριν την πανδημία, αλλά και σε περίπτωση που υπάρχει, να αξιολογηθεί το κατά πόσο αυτό επηρεάζει τις μεγάλες διεθνώς εισηγμένες εταιρείες σε σχέση με τη λήψη και χρήση χρηματοδοτήσεων διαφόρων μορφών.

### 3.2. Ερευνητικά Ερωτήματα / Ερευνητικές Υποθέσεις

Ειδικότερα, με βάση τον ειδικό σκοπό που περιγράφηκε ανωτέρω, η έρευνα εστιάζεται στο να απαντήσει τα εξής ερευνητικά ερωτήματα:

1. Κατά πόσο το κόστος των μεγάλων διεθνώς εισηγμένων εταιρειών παρουσιάζει κατά μέσο όρο αρνητική μη συμμετρική συμπεριφορά κόστους;
2. Κατά πόσο επηρεάζει σε αυτό η λήψη και χρήση χρηματοδότησης π.χ. από τραπεζικό δανεισμό ή/και άλλους πιστωτές;

Για να καταστεί εφικτή η απάντηση των προαναφερθέντων ερευνητικών ερωτημάτων, θέτονται οι ακόλουθες ερευνητικές υποθέσεις οι οποίες υποστηρίζονται και από τη βιβλιογραφία:

Η αρνητική μη συμμετρική συμπεριφορά κόστους, όπως επισημάνθηκε σε προηγούμενο κεφάλαιο, περιγράφεται ως ασύμμετρη απόκριση του κόστους σε αυξήσεις και μειώσεις της δραστηριότητας (Abu-Serdaneh, 2014). Η κυρίαρχη εξήγηση για αρνητική μη συμμετρική συμπεριφορά κόστους είναι ότι η διοίκηση αφήνει την παραγωγική ικανότητα αμετάβλητη καθώς μειώνεται η ζήτηση (Cannon, 2011). Με βάση αυτό το επιχείρημα, η πρώτη ερευνητική υπόθεση τίθεται ως εξής:

Ερευνητική Υπόθεση H1: Η συμπεριφορά κόστους παρουσιάζει αρνητική μη συμμετρική συμπεριφορά κόστους κατά μέσο όρο (δηλαδή, το κόστος συνήθως αυξάνεται περισσότερο για μια ποσοστιαία αύξηση της δραστηριότητας από ό,τι μειώνεται για μια ισοδύναμη μείωση της δραστηριότητας).

Επίσης, πολλές μελέτες διερεύνησαν την επίδραση της έντασης των περιουσιακών στοιχείων στην μη συμμετρική συμπεριφορά του κόστους, όπως π.χ. οι Sorros και Karagiorgos (2013), οι οποίοι υποστήριξαν ότι είναι σχετικά εύκολο να μειωθούν οι αγορασμένοι πόροι όταν μειώνεται η ζήτηση, αλλά η διάθεση των περιουσιακών στοιχείων είναι δαπανηρή επειδή η εταιρεία πρέπει να πληρώσει το κόστος πώλησης κ.λπ. Έτσι, με βάση αυτό το επιχείρημα, η δεύτερη ερευνητική υπόθεση τίθεται ως εξής:

Ερευνητική Υπόθεση Η2: Η ένταση του ενεργητικού της επιχείρησης συνδέεται θετικά με το βαθμό μη συμμετρικής συμπεριφοράς του κόστους.

Από την άλλη πλευρά, εκτός από την ένταση των περιουσιακών στοιχείων, σημαντική είναι και η ένταση του χρέους, γεγονός το οποίο επιβεβαιώνουν αρκετές εμπειρικές έρευνες (π.χ. Calleja et al., 2006; Via and Perego, 2013), οι οποίες μάλιστα βρήκαν ότι η ένταση του χρέους φάνηκε να έχει θετική συσχέτιση με τη συμπεριφορά του κόστους. Αναλυτικότερα, οι Calleja et al. (2006) κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι οι επιχειρήσεις με υψηλότερα επίπεδα χρέους δεν παρουσιάζουν αρνητική μη συμμετρική συμπεριφορά κόστους, δεδομένου ότι οι διοικήσεις / διευθυντές πιέζονται από τους πιστωτές να ανταποκριθούν στις πληρωμές. Επίσης, οι Via και Perego, (2013) υποστήριξαν κι αυτοί το εν λόγω επιχείρημα, ενώ τα ευρήματά τους αποκάλυψαν ότι οι κατασκευαστικές εταιρείες με υψηλό επίπεδο χρέους τείνουν να μειώνουν τα έξοδα πώλησης και τα γενικά και διοικητικά έξοδα. Έτσι, με βάση τα παραπάνω, η τρίτη υπόθεση τίθεται ως εξής:

Ερευνητική Υπόθεση Η3: Η ένταση του χρέους της επιχείρησης συνδέεται αρνητικά με τη μη συμμετρική συμπεριφορά του κόστους.

### **3.3. Δείγμα και Κριτήρια Επιλεξιμότητας**

Σύμφωνα με τον ειδικό σκοπό της έρευνας, το δείγμα των ερευνώμενων επιχειρήσεων διαμορφώνεται από τρεις χιλιάδες οκτακόσιες ενενήντα τρεις (3.893) μεγάλες εισηγμένες εταιρείες που δραστηριοποιούνται διεθνώς, οι οποίες έχουν λάβει και χρησιμοποιήσει κάποιας μορφής χρηματοδότηση και έχουν υποχρεώσεις, το χρονικό διάστημα 2013 - 2017.

### **3.4. Μεθοδολογικός Σχεδιασμός, Συλλογή Δεδομένων και Επιλεγμένοι Δείκτες**

Η έρευνα βασίζεται στη συλλογή συγκεκριμένων χρηματοοικονομικών δεδομένων των επιλεγμένων επιχειρήσεων του ερευνώμενου δείγματος και

στον υπολογισμό επιλεγμένων χρηματοοικονομικών μεταβλητών (άλλοι ερευνητές που εφάρμοσαν την εν λόγω μεθοδολογική προσέγγιση είναι π.χ. οι Abu-Serdaneh, 2014; Calleja et al., 2006; Costa et al. 2021; Dalla Via and Perego, 2014).

Πιο αναλυτικά, αρχικά θα συλλεχθούν τα χρηματοοικονομικά δεδομένα των επιλεγμένων επιχειρήσεων του ερευνώμενου δείγματος που αφορούν τα εξής (Abu-Serdaneh, 2014; Calleja et al., 2006; Costa et al. 2021; Dalla Via and Perego, 2014):

- Έξοδα πωλήσεων
- Γενικά και διοικητικά έξοδα
- Κόστος πωληθέντων αγαθών
- Συνολικό κόστος εργασίας
- Λειτουργικά έξοδα
- Έσοδα από πωλήσεις
- Σύνολο παγίων ενεργητικού
- Συνολικό χρέος (Σύνολο υποχρεώσεων)

Στη συνέχεια, με τη χρήση των παραπάνω χρηματοοικονομικών δεδομένων, θα υπολογιστούν οι παρακάτω επιλεγμένοι χρηματοοικονομικοί δείκτες:

A) Μεταβλητή Συνολικού Κόστους /Προς Έσοδα από πωλήσεις (άλλοι ερευνητές που τον χρησιμοποίησαν: π.χ. Abu-Serdaneh, 2014; Dalla Via and Perego, 2014), όπου το συνολικό κόστος για τις επιχειρήσεις στον κλάδο εμπορίου περιλαμβάνει αθροιστικά τα παρακάτω (Abu-Serdaneh, 2014; Calleja et al., 2006; Costa et al. 2021; Dalla Via and Perego, 2014):

- Έξοδα πώλησης και γενικά και διοικητικά έξοδα
- Κόστος πωληθέντων αγαθών
- Συνολικό κόστος εργασίας
- Λειτουργικά έξοδα

B) Μεταβλητή Συνόλου Παγίων Ενεργητικού /Προς Έσοδα από Πωλήσεις (τον χρησιμοποίησε και π.χ. ο Abu-Serdaneh, 2014)

Γ) Μεταβλητή Συνολικού Χρέος / Έσοδα από Πωλήσεις (τον χρησιμοποίησε και π.χ. ο Abu-Serdaneh, 2014), όπου το συνολικό

χρέος διαφαίνεται από το σύνολο των υποχρεώσεων (π.χ. υποχρεώσεις από δανεισμό κ.ά.)

Επομένως, αυτοί οι δείκτες αποτελούν αντικείμενο περαιτέρω έρευνας.

Τέλος, θα πρέπει να αναφερθεί ότι πολύ σημαντικοί παράγοντες επιρροής που θα πρέπει να ληφθούν υπόψη, σύμφωνα με άλλες εμπειρικές έρευνες (π.χ. Calleja et al., 2006; Dalla et al., 2014), αποτελούν: α) ο Χρονικός ορίζοντας, ο οποίος ορίζεται στα πέντε (5) έτη (δηλαδή, 2013 - 2017) και β) το Μέγεθος της δραστηριότητας κάθε επιχείρησης (δηλαδή, μεγάλες εισηγμένες εταιρείες).

Επομένως, αυτοί οι παράγοντες αποτελούν δομικά στοιχεία της έρευνας.

### 3.5. Ανάλυση Δεδομένων

Αφού συλλεχθούν τα απαραίτητα δεδομένα από τις επιλεγμένες επιχειρήσεις του ερευνώμενου δείγματος, αυτά θα εισαχθούν και θα περάσουν από επεξεργασία στο λογισμικό πρόγραμμα στατιστικής επεξεργασίας SPSS. Η ανάλυση των δεδομένων θα βασιστεί στη μέθοδο της περιγραφικής στατιστικής ανάλυσης και της επαγωγικής στατιστικής ανάλυσης μέσω ελέγχων υποθέσεων και συσχετίσεων.

Στην εμπειρική μελέτη που έγινε, ακολούθησε εν τέλει η ανάλυση των δεδομένων μέσω του προγράμματος Excel και του Eviews, πραγματοποιώντας παλινδρόμηση για τον έλεγχο κάθε μιας ερευνητικής υπόθεσης. Συγκεκριμένα, η παλινδρόμηση βασίστηκε στο παρακάτω υπόδειγμα, και υπολογίστηκαν τα b2 (Ερευνητική Υπόθεση H1), b4 (Ερευνητική Υπόθεση H2), και b3 (Ερευνητική Υπόθεση H3):

$$\log\left(\frac{SG\&A_{i,t}}{SG\&A_{i,t-1}}\right) = b_0 + b_1 \log\left(\frac{RS_{i,t}}{RS_{i,t-1}}\right) + b_2 d_{i,t} \log\left(\frac{RS_{i,t}}{RS_{i,t-1}}\right) + b_3 d_{i,t} \log\left(\frac{RS_{i,t}}{RS_{i,t-1}}\right) Debt$$

$$+ b_4 d_{i,t} \log\left(\frac{RS_{i,t}}{RS_{i,t-1}}\right) \log\left(\frac{Assets_{i,t}}{RS_{i,t}}\right) + b_5 d_{i,t} DEBT_t + b_6 \log\left(\frac{AS_{i,t}}{RS_{i,t}}\right) + \varepsilon_{i,t}$$

---

**CS** Any examined cost (SGA, CGS or OPER)

**RS** Sales Revenues

<b>DEBT</b>	Δείκτης δανεισμού
<b>AS</b>	Total Assets
<b>d</b>	equals 1 if sales decrease in year t; otherwise, it is equal to zero.

Γενικά, σε αυτό το σημείο, αναφέρεται επεξηγηματικά ότι η ανάλυση παλινδρόμησης είναι μια ισχυρή στατιστική τεχνική που χρησιμοποιείται για την εκτίμηση των σχέσεων μεταξύ μεταβλητών. Οι συντελεστές παλινδρόμησης, όπως π.χ. οι  $b_1$  και  $b_0$ , είναι κρίσιμοι για την κατανόηση του βαθμού και της φύσης της συσχέτισης (Βερύκιος et al., 2019).

Σύμφωνα με το παραπάνω μοντέλο παλινδρόμησης, το οποίο και βασίστηκε η ανάλυση δεδομένων της παρούσας έρευνας, οι  $b_1$ ,  $b_2$ ,  $b_3$ ,  $b_4$ ,  $b_5$ , και  $b_6$  αντιπροσωπεύουν τις αλλαγές στην εξαρτημένη μεταβλητή (κόστος) για κάθε μονάδα αλλαγής στην κάθε ανά περίπτωση ανεξάρτητη μεταβλητή, ενώ ο συντελεστής  $b_0$ , ή σταθερός όρος, αντικατοπτρίζει την τιμή της εξαρτημένης μεταβλητής όταν η εκάστοτε ανεξάρτητη μεταβλητή είναι μηδέν. Η εκτίμηση αυτών των συντελεστών επιτρέπει την πρόβλεψη και την ερμηνεία των σχέσεων μεταξύ των μεταβλητών, προκειμένου να γίνουν εφικτές οι ακριβείς προβλέψεις σε νέα δεδομένα. Αυτή η διαδικασία χαρακτηρίζεται θεμελιώδης για πολλές εφαρμογές στην οικονομετρία καθώς παρέχει βαθιά διείσδυση στην ανάλυση δεδομένων και την κατ' επέκταση, λήψη αποφάσεων (Βερύκιος et al., 2019).

Ειδικότερα, όσον αφορά στην παρούσα έρευνα, σημειώνεται ότι οι μεταβλητές  $b_2$ ,  $b_4$  και  $b_3$  κρίθηκαν ως οι πιο σημαντικές λόγω της αντιστοίχισής τους με τις εκ των προτέρων διατυπωμένες ερευνητικές ερωτήσεις και σε αυτές εστιάστηκε ο σχολιασμός των ευρημάτων.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΡΕΥΝΑΣ

Το παρόν κεφάλαιο κάνει μια αναλυτική, οργανωμένη παρουσίαση των αποτελεσμάτων της έρευνας με βάση την περιγραφική και επαγωγική στατιστική ανάλυση που έγινε.

### 4.1. Υπολογισμός Επιλεγμένων Μεταβλητών και Αποτελέσματα Περιγραφικής Στατιστικής Ανάλυσης

Αφού συλλέχθηκαν τα απαραίτητα δεδομένα από τις επιχειρήσεις του ερευνώμενου δείγματος, εισήχθησαν και πέρασαν από επεξεργασία στο λογισμικό πρόγραμμα στατιστικής επεξεργασίας SPSS (Pallant, 2010). Στη συνέχεια, ελέγχθηκαν τα δεδομένα από τα οποία τελικά έγιναν αποδεκτά το 64,3% (Πίνακας 1).

Πίνακας 1. Αποδεκτές Παρατηρήσεις Ερευνητικών Δεδομένων

	Δείγμα (N)	Ποσοστό (%)
Έγκυρα δεδομένα	11832	62,9
Δεδομένα που αποκλείστηκαν(missing observations)	6969	37,1
Σύνολο	18801	100,0

Μέσα από την επεξεργασία των δεδομένων, ακολούθως ο υπολογισμός των τριών επιλεγμένων μεταβλητών έγινε με βάση τους παρακάτω τύπους:

- A) Μεταβλητή Συνολικού Κόστους /Προς Έσοδα από πωλήσεις (άλλοι ερευνητές που τον χρησιμοποίησαν: π.χ. Abu-Serdaneh, 2014; Dalla Via and Perego, 2014), όπου το συνολικό κόστος για τις επιχειρήσεις στον κλάδο εμπορίου περιλαμβάνει αθροιστικά τα παρακάτω (Abu-Serdaneh, 2014; Calleja et al., 2006; Costa et al. 2021; Dalla Via and Perego, 2014):
- Έξοδα πώλησης και γενικά και διοικητικά έξοδα



- Κόστος πωληθέντων αγαθών
- Συνολικό κόστος εργασίας
- Λειτουργικά έξοδα

Β) Μεταβλητή Συνόλου Παγίων Ενεργητικού /Προς Έσοδα από Πωλήσεις (τον χρησιμοποίησε και π.χ. ο Abu-Serdaneh, 2014)

Γ) Μεταβλητή Συνολικού Χρέος / Έσοδα από Πωλήσεις (τον χρησιμοποίησε και π.χ. ο Abu-Serdaneh, 2014), όπου το συνολικό χρέος διαφαίνεται από το σύνολο των υποχρεώσεων (π.χ. υποχρεώσεις από δανεισμό κ.ά.)

Στη συνέχεια, μέσω της περιγραφικής στατιστικής ανάλυσης βρέθηκαν οι μέσοι όροι, καθώς και η τυπική απόκλιση, όπως παρουσιάζονται στον παρακάτω Πίνακα 2.

**Πίνακας 2. Αποτελέσματα Περιγραφικής Στατιστικής των Μεταβλητών**

	Μέσος Όρος (Mean)	Τυπική Απόκλιση (Std. Deviation)
Μεταβλητή Α	20,4942	553,48750
Μεταβλητή Β	27,4856	761,71720
Μεταβλητή Γ	5,6127	136,68616

Με βάση το παραπάνω πίνακα 2 παραπάνω, παρατηρείται ότι έχουμε το μεγαλύτερο μέσο όρο στο 27,4856 και αντίστοιχα η μεγαλύτερη τιμή για την τυπική απόκλιση στο 761,71720 οι οποίες τιμές είναι ευμεγέθεις και θετικές..

## **4.2. Αποτελέσματα Επαγωγικής Στατιστικής Ανάλυσης**

Στη συνέχεια, μέσω της επαγωγικής στατιστικής ανάλυσης διενεργήθηκε έλεγχος αξιοπιστίας των μεταβλητών που υπολογίστηκαν εν συνόλω, καθώς και έλεγχος στατιστικής σημαντικότητας και έλεγχος συσχετίσεων.

#### 4.2.1. Έλεγχος Αξιοπιστίας Μεταβλητών

Σύμφωνα με τα αποτελέσματα του ελέγχου αξιοπιστίας του συνολικού δείκτη με βάση τους μέσους όρους των επιλεγμένων μεταβλητών, ο έλεγχος αξιοπιστίας Cronbach's Alpha είναι οριακά άνω του 0.70 που είναι η συνθήκη για να υπάρχει αξιοπιστία – συγκεκριμένα είναι Cronbach's Alpha = 0.74 (Πίνακας 3). Με άλλα λόγια, τα ευρήματα που σχετίζονται με τους υπολογισμένους δείκτες της έρευνας εν συνόλω, είναι αξιόπιστα.

Πίνακας 3. Έλεγχος Αξιοπιστίας Μεταβλητών

Αξιοπιστία Cronbach's Alpha	Αριθμός Μεταβλητών (N)
,740	3

#### 4.2.2. Έλεγχος Συσχετίσεων (Έλεγχοι Pearson's και Spearman's)

Σύμφωνα με τα αποτελέσματα του ελέγχου συσχετίσεων με βάση τον δείκτη συσχέτισης του Pearson (Πίνακας 4), αλλά και τον δείκτη συσχέτισης του Spearman (Πίνακας 5), οι επιλεγμένοι δείκτες που υπολογίστηκαν βρίσκονται σε απόλυτη συσχέτιση μεταξύ τους, αφού σε κάθε περίπτωση ισχύει η συνθήκη  $p < 0.01^{**}$ , δηλαδή  $p = 0.000$ .

Πίνακας 4. Έλεγχος Συσχετίσεων Pearson's

		Μεταβλητή Α	Μεταβλητή Β	Μεταβλητή Γ
Μεταβλητή Α	Συσχέτιση Pearson	1	,796**	,150**
	Sig. (2-tailed)		,000	,000
	Πλήθος (N)	12986	12844	12608
Μεταβλητή Β	Συσχέτιση Pearson	,796**	1	,491**

	Sig. (2-tailed)	,000		,000
	Πλήθος (N)	12844	16557	15777
<b>Μεταβλητή Γ</b>	Συσχέτιση Pearson	,150**	,491**	1
	Sig. (2-tailed)	,000	,000	
	Πλήθος (N)	12608	15777	16242

\*\* . Η συσχέτιση είναι σημαντική στο επίπεδο 0,01.

**Πίνακας 5. Έλεγχος Συσχετίσεων Spearman's**

		<b>Μεταβλητή Α</b>	<b>Μεταβλητή Β</b>	<b>Μεταβλητή Γ</b>
<b>Μεταβλητή Α</b>	Συσχέτιση Spearman's	1,000	-,206**	-,363
	Sig. (2-tailed)	.	,000	,000
	Πλήθος (N)	12986	12844	12608
<b>Μεταβλητή Β</b>	Συσχέτιση Spearman's	-,206**	1,000	,608**
	Sig. (2-tailed)	,000	.	,000
	Πλήθος (N)	12844	16557	15777
<b>Μεταβλητή Γ</b>	Συσχέτιση Spearman's	-,363**	,608**	1,000**
	Sig. (2-tailed)	,000	,000	.
	Πλήθος (N)	12608	15777	16242

\*\* . Η συσχέτιση είναι σημαντική στο επίπεδο 0,01.

#### **4.2.3. Έλεγχος Υποθέσεων (Παλινδρομήσεις)**

Στη παρούσα υποενότητα παρουσιάζονται τα αποτελέσματα του εμπειρικού υποδείγματος που αναπτύχθηκε στο προηγούμενο κεφάλαιο. Αφού

συλλέχθηκαν τα απαραίτητα δεδομένα από τις επιχειρήσεις του ερευνώμενου δείγματος, το σύνολο του δείγματος αποτελούνταν από 11832 παρατηρήσεις (Πίνακας 6).

**Πίνακας 6. Αποτελέσματα παλινδρόμησης**

Included observations: 11832 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.047603	0.002462	19.33228	0.0000
B1	0.378644	0.005819	65.07454	0.0000
B2	0.319015	0.016682	19.12281	0.0000
B3	8.14E-09	1.71E-09	4.750771	0.0000
B4	-0.131305	0.003670	-35.77715	0.0000
B5	-2.81E-10	1.77E-10	-1.583754	0.1133
B6	0.011764	0.001532	7.677101	0.0000
R-squared	0.401398	Mean dependent var		0.083212
Adjusted R-squared	0.401094	S.D. dependent var		0.267805
S.E. of regression	0.207251	Akaike info criterion		-0.309178
Sum squared resid	507.9205	Schwarz criterion		-0.304812
Log likelihood	1836.095	Hannan-Quinn criter.		-0.307712
F-statistic	1321.558	Durbin-Watson stat		1.868240
Prob(F-statistic)	0.000000			

Από τα αποτελέσματα του Πίνακα 6 παρατηρείται ότι όλες οι ανεξάρτητες μεταβλητές είναι στατιστικά σημαντικές, καθώς το  $p\text{-value} = \text{prob} < \alpha = 5\%$ , ενώ μόνο η ανεξάρτητη μεταβλητή που συνδέεται με τον συντελεστή παλινδρόμησης  $b_5$  είναι μη στατιστικά σημαντική ( $p\text{-value} = 0.1133 > \alpha = 5\%$ ).

Όσον αφορά τον έλεγχο των τριών υποθέσεων που μελετάμε στη παρούσα διπλωματική εργασία, παρατηρούμε ότι υπάρχει θετική μη συμμετρική συμπεριφορά για τις ερευνητικές υποθέσεις  $H_1$  (συντελεστής  $b_2 = 0.32$ ) και  $H_3$  (συντελεστής  $b_3 = 8.14 \times 10^{-9}$ ). Αντίθετα, υπάρχει αρνητική μη συμμετρική συμπεριφορά για την ερευνητική υπόθεση  $H_2$  (συντελεστής  $b_4 = -0.13$ ).

Εν γένει, ο συντελεστής προσδιορισμού  $R^2$  είναι ίσος με 0.40, το οποίο υποδεικνύει ότι η μεταβλητότητα της εξαρτημένης μεταβλητής ερμηνεύεται κατά 40% από το εκτιμημένο υπόδειγμα.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΚΑΙ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΓΙΑ ΠΕΡΑΙΤΕΡΩ ΕΡΕΥΝΑ

Το παρόν κεφάλαιο κάνει μια ανακεφαλαίωση όλη της παρούσας εργασίας, σχολιασμό των ερευνητικών υποθέσεων, παρουσίαση των συμπερασμάτων με βάση τα εμπειρικά αποτελέσματα που προέκυψαν, αλλά και προτάσεις μελλοντικής έρευνας.

### 5.1. Ανακεφαλαίωση και Συμπεράσματα

Κατά την τελευταία δεκαετία, η έρευνα στη διοικητική λογιστική αμφισβήτησε τη θεμελιώδη υπόθεση ότι η συμπεριφορά κόστους είναι συμμετρική (Dalla Via and Perego, 2014), καθώς σύγχρονες μελέτες σχετικά με τη συμπεριφορά κόστους διαπιστώνουν ότι παρατηρείται μη συμμετρική συμπεριφορά κόστους που έρχεται σε αντίθεση με το παραδοσιακό μοντέλο, το οποίο υποθέτει ότι το κόστος συμπεριφέρεται συμμετρικά ανάλογα με την αύξηση και μείωση της δραστηριότητας (Abu-Serdaneh, 2014; Calleja et al., 2006). Η σαφής κατανόηση της συμπεριφοράς κόστους είναι πολύ σημαντική στη λογιστική διαχείρισης, ιδίως γιατί η συμπεριφορά κόστους είναι βασική για πολλές αποφάσεις, όπως π.χ. ο προϋπολογισμός, ο έλεγχος και οι αποφάσεις αποζημίωσης (Abu-Serdaneh, 2014; Calleja et al., 2006).

Η παρούσα διπλωματική εργασία σκοπό είχε να μελετήσει και να διερευνήσει το ζήτημα της επίδρασης της χρηματοδότησης στην αποδοτικότητα των οικονομικών μονάδων. Ειδικότερα, επιμέρους στόχοι της παρούσας εργασίας ήταν α) να διερευνηθούν οι εισηγμένες διεθνώς επιχειρήσεις με βάση τη σχέση μεταξύ οικονομικών περιορισμών και ασύμμετρης συμπεριφοράς κόστους (Costa et al. 2021) και β) αυτό να γίνει υπό το πρίσμα του αν έχουν αρνητική ή θετική μη συμμετρική συμπεριφορά κόστους (Abu-Serdaneh, 2014; Dalla Via and Perego, 2014) – δηλαδή, αν το κόστος αλλάζει με τον ίδιο ρυθμό όταν αυξάνεται η δραστηριότητα έναντι του όταν μειώνεται – με βάση τη χρήση συγκεκριμένων παραγόντων που θεωρείται ότι επηρεάζουν τη συμπεριφορά κόστους υπό τη μορφή μεταβλητών.

Έτσι, το πρώτο κεφάλαιο έκανε μια εισαγωγή στο μελετώμενο ζήτημα και αποσαφήνισε τον σκοπό, τη μεθοδολογία και τη διάρθρωση της παρούσας διπλωματικής εργασίας. Το δεύτερο κεφάλαιο παρουσίασε την ανασκόπηση της βιβλιογραφίας/αρθρογραφίας που σχετίζεται με το μελετώμενο ζήτημα, δηλαδή κάνει μια θεωρητική τεκμηρίωσή του. Το τρίτο κεφάλαιο έκανε μια αναλυτική περιγραφή της μεθοδολογίας με βάση την οποία διεξήχθη η εμπειρική έρευνα. Το τέταρτο κεφάλαιο έκανε μια παρουσίαση των αποτελεσμάτων της έρευνας. Τέλος, το πέμπτο κεφάλαιο κάνει μια ανακεφαλαίωση όλη της παρούσας εργασίας, αλλά και προτάσεις μελλοντικής έρευνας.

Σύμφωνα με τον ειδικό σκοπό της έρευνας, το δείγμα των ερευνώμενων επιχειρήσεων διαμορφώθηκε από τρεις χιλιάδες οκτακόσιες ενενήντα τρεις (3.893) μεγάλες εισηγμένες εταιρείες που δραστηριοποιούνται διεθνώς, οι οποίες έχουν λάβει και χρησιμοποιήσει κάποιας μορφής χρηματοδότηση και έχουν υποχρεώσεις, το χρονικό διάστημα 2013 - 2017. Ειδικότερα, αφού συλλέχθηκαν τα απαραίτητα δεδομένα από τις επιχειρήσεις του ερευνώμενου δείγματος, εισήχθησαν και πέρασαν από επεξεργασία στο λογισμικό πρόγραμμα στατιστικής επεξεργασίας SPSS. Η ανάλυση των δεδομένων βασίστηκε στον υπολογισμό των επιλεγμένων μεταβλητών και στη συνέχεια, στη μέθοδο της περιγραφικής στατιστικής ανάλυσης και της επαγωγικής στατιστικής ανάλυσης μέσω ελέγχων υποθέσεων και συσχετίσεων.

Σύμφωνα με τα αποτελέσματα, τα οποία βασίζονται στον υπολογισμό τριών επιλεγμένων μεταβλητών με βάση τους παρακάτω τύπους:

- A) Μεταβλητή Συνολικού Κόστους /Προς Έσοδα από πωλήσεις (άλλοι ερευνητές που τον χρησιμοποίησαν: π.χ. Abu-Serdaneh, 2014; Dalla Via and Perego, 2014), όπου το συνολικό κόστος για τις επιχειρήσεις στον κλάδο εμπορίου περιλαμβάνει αθροιστικά τα παρακάτω (Abu-Serdaneh, 2014; Calleja et al., 2006; Costa et al. 2021; Dalla Via and Perego, 2014):
- Έξοδα πώλησης και γενικά και διοικητικά έξοδα
  - Κόστος πωληθέντων αγαθών
  - Συνολικό κόστος εργασίας
  - Λειτουργικά έξοδα

Β) Μεταβλητή Συνόλου Παγίων Ενεργητικού /Προς Έσοδα από Πωλήσεις  
(τον χρησιμοποίησε και π.χ. ο Abu-Serdaneh, 2014)

Γ) Μεταβλητή Συνολικό Χρέος / Έσοδα από Πωλήσεις (τον χρησιμοποίησε και π.χ. ο Abu-Serdaneh, 2014), όπου το συνολικό χρέος διαφαίνεται από το σύνολο των υποχρεώσεων (π.χ. υποχρεώσεις από δανεισμό κ.ά.)

Συμπεραίνεται ότι μέσω της περιγραφικής στατιστικής ανάλυσης οι τιμές των επιμέρους τριών μεταβλητών Α, Β και Γ, είναι θετικές. Ωστόσο, παρατηρείται επίσης μια ευμεγέθους σχετικά τυπική απόκλιση, η οποία ωστόσο είναι και αυτή θετική.

Στη συνέχεια, μέσω της επαγωγικής στατιστικής ανάλυσης μέσω SPSS, σύμφωνα με τα αποτελέσματα του ελέγχου αξιοπιστίας του συνολικού δείκτη με βάση τους μέσους όρους των επιλεγμένων μεταβλητών, συμπεραίνεται ότι τα ευρήματα που σχετίζονται με τους υπολογισμένους δείκτες της έρευνας εν συνόλω, είναι αξιόπιστα. Επίσης, σύμφωνα με τα αποτελέσματα του ελέγχου συσχέτισεων με βάση τον δείκτη συσχέτισης του Pearson, αλλά και τον δείκτη συσχέτισης του Spearman, οι επιλεγμένοι δείκτες που υπολογίστηκαν βρίσκονται σε απόλυτη συσχέτιση μεταξύ τους.

Σύμφωνα με τον ειδικό σκοπό της έρευνας, το δείγμα των ερευνώμενων επιχειρήσεων διαμορφώθηκε από τρεις χιλιάδες οκτακόσιες ενενήντα τρεις (3.893) μεγάλες εισηγμένες εταιρείες που δραστηριοποιούνται διεθνώς, οι οποίες έχουν λάβει και χρησιμοποιήσει κάποιας μορφής χρηματοδότηση και έχουν υποχρεώσεις, το χρονικό διάστημα 2013 - 2017. Ειδικότερα, αφού συλλέχθηκαν τα απαραίτητα δεδομένα από τις επιχειρήσεις του ερευνώμενου δείγματος, εισήχθησαν και πέρασαν από επεξεργασία στο λογισμικό πρόγραμμα στατιστικής επεξεργασίας Eviews.

Μέσω της επαγωγικής στατιστικής ανάλυσης δεδομένων μέσω του προγράμματος Eviews, πραγματοποιήθηκε παλινδρόμηση για τον έλεγχο των τριών ερευνητικών υποθέσεων. Συγκεκριμένα, η παλινδρόμηση βασίστηκε στο υπόδειγμα που παρουσιάστηκε στην υποενότητα 4.2.3, και υπολογίστηκαν τα b2 (Ερευνητική Υπόθεση H1), b4 (Ερευνητική Υπόθεση H2), και b3 (Ερευνητική Υπόθεση H3).

Με βάση λοιπόν, την πρώτη ερευνητική υπόθεση, συμπεραίνεται ότι αυτή δεν επιβεβαιώνεται καθώς αφού οι τιμές των μεταβλητών είναι θετικές κατά μέσο όρο. Αυτό το γεγονός υποδηλώνει ότι υπάρχει μη συμμετρική συμπεριφορά του κόστους και μάλιστα, είναι θετική (δεξιά μη συμμετρική συμπεριφορά). Επομένως, όλα αυτά συνεπάγονται ότι υπάρχει θετική ασυμμετρία κόστους και όχι αρνητική, κι ότι αυτό επιβεβαιώνεται από τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης. Συμπεραίνεται λοιπόν, ότι το κόστος δεν αυξάνεται συνήθως περισσότερο για μια ποσοστιαία αύξηση της δραστηριότητας από ό,τι μειώνεται για μια ισοδύναμη μείωση της δραστηριότητας. Αυτό το συμπέρασμα έρχεται σε αντίθεση ωστόσο με τα ευρήματα άλλων σχετικά σύγχρονων μελετών (π.χ. Abu-Serdaneh, 2014; Cannon, 2011).

Βάσει των ευρημάτων, η ερευνητική υπόθεση H2: "Η ένταση του ενεργητικού της επιχείρησης συνδέεται θετικά με το βαθμό μη συμμετρικής συμπεριφοράς του κόστους" δεν επιβεβαιώνεται.

Τα αποτελέσματα της ανάλυσης παλινδρόμησης έδειξαν ότι η σύνδεση μεταξύ της έντασης του ενεργητικού και του βαθμού μη συμμετρικής συμπεριφοράς του κόστους είναι αρνητική, όπως υποδεικνύει το αρνητικό πρόσημο του συντελεστή παλινδρόμησης. Αυτό σημαίνει ότι όσο αυξάνεται η ένταση του ενεργητικού, μειώνεται η ασυμμετρία στη συμπεριφορά του κόστους, γεγονός που έρχεται σε αντίθεση με την αρχική πρόβλεψη της υπόθεσης.

Η αξιοπιστία της ανάλυσης βασίζεται στο αρνητικό πρόσημο του συντελεστή, το οποίο υποδεικνύει σαφή απόκλιση από την αναμενόμενη θετική σχέση. Επομένως, τα αποτελέσματα καταδεικνύουν ότι η ένταση του ενεργητικού συνδέεται αρνητικά, και όχι θετικά, με τη μη συμμετρική συμπεριφορά του κόστους. Αυτό το εύρημα διαφοροποιείται από τις προβλέψεις της υπόθεσης και πιθανόν από τα αποτελέσματα προηγούμενων σχετικών μελετών, όπως εκείνες των Sorros και Karagiorgos (2013)

Τέλος, με βάση την τρίτη ερευνητική υπόθεση, συμπεραίνεται ότι αυτή δεν επιβεβαιώνεται, καθώς βρέθηκε ότι υπάρχει θετική μη συμμετρική συμπεριφορά του κόστους με βάση το εκτιμώμενο μοντέλο παλινδρόμησης, δηλαδή ότι όντως υπάρχει μη συμμετρική συμπεριφορά του κόστους και μάλιστα, είναι θετική (δεξιά μη συμμετρική συμπεριφορά). Επομένως,



συμπεραίνεται ότι η ένταση του χρέους της επιχείρησης δεν συνδέεται αρνητικά με τη μη συμμετρική συμπεριφορά του κόστους. Αυτό το εύρημα αντιτίθεται στα ευρήματα από άλλες μελέτες (όπως π.χ. Calleja et al., 2006; Via and Perego, 2013). Ειδικότερα, θα μπορούσε να υποστηριχθεί ότι αφού όσο πιο υψηλή είναι η ένταση του χρέους, τόσο πιο μη συμμετρική είναι η αντίδραση του κόστους στις μεταβολές, αποδεικνύεται η εξωγενής επίδραση της λήψης χρηματοδότησης ή της αύξησης του δανεισμού από τις επιχειρήσεις.

Εν κατακλείδι, απαντώντας στα ερευνητικά ερωτήματα που τέθηκαν εξ αρχής, συμπεραίνεται τελικά ότι:

1. Το κόστος των μεγάλων διεθνώς εισηγμένων εταιρειών παρουσιάζει κατά μέσο όρο θετική μη συμμετρική συμπεριφορά κόστους (δεξιά ασυμμετρία).
2. Η ένταση του χρέους των επιχειρήσεων συνδέεται θετικά με τη μη συμμετρική συμπεριφορά του κόστους. Παρατηρείται ότι όσο αυξάνεται η λήψη χρηματοδότησης (π.χ. από τραπεζικό δανεισμό ή και/ άλλους πιστωτές), τόσο πιο έντονη γίνεται η ασυμμετρία.

## **5.2. Περιορισμοί και Προτάσεις για περαιτέρω Έρευνα**

Τα ευρήματα και τα συμπεράσματα από την παρούσα ερευνητική εργασία, δεν δύνανται να γενικευτούν καθώς αφορούν το συγκεκριμένο δείγμα και μόνο. Επομένως, απαιτούνται να γίνουν περαιτέρω έρευνες στον τομέα, για να γίνει εφικτή η εξαγωγή έγκυρων και άκρως αξιόπιστων ευρημάτων, με ακόμα μεγαλύτερο αντιπροσωπευτικό δείγμα εταιρειών για να γίνει εφικτή η γενίκευση των συμπερασμάτων.

Επιπρόσθετα, καθώς τα ευρήματα και τα συμπεράσματα από την παρούσα ερευνητική εργασία, αφορούν ένα γενικό δείγμα σε διεθνές περιβάλλον, μεγάλων εισηγμένων εταιρειών και όχι τις ΜΜΕ. Απαιτείται να γίνει περαιτέρω έρευνα στο μέλλον με επικέντρωση στις ΜΜΕ, αφού οι μεγάλες εισηγμένες εταιρείες έχουν τελείως διαφορετική φύση και λειτουργία έναντι των ΜΜΕ και των ιδιαιτεροτήτων που χαρακτηρίζουν τις τελευταίες, αλλά και γιατί οι ΜΜΕ

τόσο σε ευρωπαϊκό όσο και σε παγκόσμιο επίπεδο αποτελούν κυρίαρχο συστατικό των οικονομιών και των κοινωνιών (Liargovas, 2010).

Επιπλέον, καθώς η σημαντικότητα των ΜΜΕ για την Ελλάδα είναι αποδεδειγμένα ακόμα μεγαλύτερης σημασίας (Ζαπουνίδης, 2015; Μωραΐτης, 2005), απαιτούνται περαιτέρω έρευνες στο μέλλον εστιασμένες στην Ελλάδα και στις ελληνικές ΜΜΕ.

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

### Ελληνικές

Βερούκιος, Β., Σταυρόπουλος, Η., Κωτσιαντης, Σ., Τζαγκαράκης, Μ. (2019). Κεφάλαιο 6: Παλινδρόμηση. Στο *Η Επιστήμη των Δεδομένων: Βασικές Αρχές, Θεωρία & Εφαρμογές με τη Γλώσσα R* (σελ. 224-370). Εκδόσεις Νέων Τεχνολογιών.

Ζαπουνίδης, Κ. (2015). *Οι Χρηματοοικονομικές Επιδόσεις των Μεταποιητικών ΜΜΕ στην Ελλάδα*, Πολυτεχνείο Κρήτης.

Θάνος, Γ., Κιόχος, Π., Παπανικολάου, Γ. (2002). *Χρηματοδότηση των επιχειρήσεων*, Σύγχρονη Εκδοτική, Αθήνα.

Καραγιαννόπουλος, Γ. (2015). *Factoring από την θεωρία στην πράξη*.

Λαζαρίδης, Γ. (2001). *Σύγχρονες Μορφές Χρηματοδότησης*, Εκδόσεις: Σάκκουλα, Αθήνα.

Liargovas, P. (2010). *Σύγχρονα Θέματα της Ελληνικής και Διεθνούς οικονομίας*.

Μωραϊτης, Φ. (2005). *Το 99% των Ελληνικών Επιχειρήσεων είναι Μικρομεσαίες, Επιστημονικό Μάρκετινγκ*.

### Ξενόγλωσσες

Abu-Serdaneh, J. (2014). The Asymmetrical Behavior of Cost: Evidence from Jordan. *International Business Research*, 7(8), 113-122.

Anderson, M., Banker, R., Janakiraman, S. (2003). Are selling, general, and distribution costs sticky?, *J. Account. Res.*, 41 (1), 47–63.

Anderson, S. W., Lanen, W. N. (2009). *Understanding cost management: What can we learn from the empirical evidence on sticky costs?* Working paper, Rice University and University of Michigan.

Arslan, Ö., Florackis, C., Ozkan, A. (2006). The role of cash holdings in reducing investment–cash flow sensitivity: Evidence from a financial crisis period in an emerging market. *Emerging Markets Review*, 7(4), 320–338.

Balakrishnan, R., Peterson, M., Soderstrom, N. (2004). Does capacity utilization affect the stickiness of costs?. *J. Account. Audit. Finance*, 19 (3), 283–299.

- Balakrishnan, R., Soderstrom, N., West, T. (2007). Spending Patterns with Lapsing Budgets: Evidence from US Army Hospitals. *Journal of Management Accounting Research*, 19, 1–24.
- Banker, R. D., and Chen, L. (2006). *Labor market characteristics and cross-country differences in cost stickiness*. Working paper, Georgia State University.
- Banker, R., Byzalov, D., Plehn-Dujowich, J. M. (2011). *Sticky cost behavior: Theory and evidence*. Working paper, Temple University.
- Banker, R. D., Byzalov, D., Chen, L. T. (2013). Employment protection legislation, adjustment costs and cross-country differences in cost behavior. *Journal of Accounting and Economics*, 55(1), 111–127.
- Banker, R. D., Byzalov, D. (2014). Asymmetric cost behavior. *Journal of Management Accounting Research*, 26(2), 43–79.
- Banker, R. D., Byzalov, D., Fang, S., Liang, Y. (2018). Cost management research. *Journal of Management Accounting Research*, 30(3), 187–209.
- Bosch, J. M. A., and Blando'n, J. G. (2011). The influence of size on cost behaviour associated with tactical and operational flexibility. *Estudios de Econom'ia*, 38 (2), 419–455.
- Calleja, K., Steliaros, M., Thomas, D.C. (2006). A note on cost stickiness: Some international comparisons. *Management Accounting Research*, 17, 127–140.
- Cannon, J. N. (2011). *Determinants of 'Sticky Costs': An Analysis of Cost Behavior using United States Air Transportation Industry Data*. AAA 2012 Management Accounting Section (MAS) Meeting Paper.
- Caggese, A., Cuñat, V., Metzger, D. (2019). Firing the wrong workers: financing constraints and labor misallocation. *Journal of Financial Economics*, 133(3), 589–607.
- Chen, C. X., Lu, H., and Sougiannis, T. (2012). The agency problem, corporate governance, and the asymmetrical behavior of selling, general, and administrative costs. *Contemporary Accounting Research*, 29 (1), 252–282.
- Chen, Y., Hua, X., Boateng, A. (2017). Effects of foreign acquisitions on financial constraints, productivity and investment in R&D of target firms in China. *International Business Review*, 26(4), 640–651.
- Chen, J. V., Kama, I., Lehavy, R. (2019). A contextual analysis of the impact of managerial expectations on asymmetric cost behavior. *Review of Accounting Studies*, 24(2), 665–693.

- Cheng, S., Jiang, W., Zeng, Y. (2018). Does access to capital affect cost stickiness? Evidence from China. *Asia-Pacific Journal of Accounting and Economics*, 25(1–2), 177–198.
- Cooper, R., and Haltiwanger, J. (2006). On the nature of capital adjustment costs. *Review of Economic Studies*, 73, 611–633.
- Cooper, R., Kaplan, R. (1998α). *Cost and Effect—Using Integrated Cost Systems to Drive Profitability and Performance*. Harvard Business School Press, Boston.
- Cooper, R., Kaplan, R. (1998β). *The Design of Cost Management Systems—Text and Cases*. 2nd ed. Prentice Hall Inc., New Jersey.
- Costa, M. D., and Habib. A. (2020). Trade credit and cost stickiness. *Accounting & Finance*. <https://doi.org/10.1111/acfi.12606>
- Costa, M.D., Habib, A., Bhuiyan, M.B.U. (2021). Financial constraints and asymmetric cost behavior. *Journal of Management Control*, 32, 33–83.
- Dalla Via, N. and Perego, P. (2014). Sticky cost behaviour: evidence from small and medium sized companies. *Accounting and Finance*, 54, 753–778
- Dierynck, B., Landsman, W. R., Renders, A. (2012). Do managerial incentives drive cost behavior? Evidence about the role of the zero earnings benchmark for labor cost behavior in private Belgian firms. *The Accounting Review*, 87(4), 1219–1246.
- Edwards, A., Schwab, C., Shevlin, T. (2016). Financial constraints and cash tax savings. *The Accounting Review*, 91(3), 859–881.
- Fernandes, A. P., Ferreira, P. (2017). Financing constraints and fixed-term employment: Evidence from the 2008-9 financial crisis. *European Economic Review*, 92, 215–238.
- He, D., Teruya, J., Shimizu, T. (2010). Sticky Selling, General, and Administrative Cost Behavior and its Changes in Japan. *Global Journal of Business Research*, 4(4), 1–10.
- Hyz, A., (2006). *The Development of Entrepreneurship and Small Business in Poland*. University of Macedonia, Economic and Social Sciences, Thessaloniki.
- Hyz, A. (2011). Small and Medium Enterprises (SMEs) in Greece - Barriers in Access to Banking Services. An Empirical Investigation. *International Journal of Business and Social Science*, 2(2), 161-165.

- Kim, J. B., Lee, J. J., Park, J. C. (2019). Internal control weakness and the asymmetrical behavior of selling, general, and administrative costs. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*. <https://doi.org/10.1177/0148558X19868114>
- Korajczyk, R. A., Levy, A. (2003). Capital structure choice: Macroeconomic conditions and financial constraints. *Journal of Financial Economics*, 68, 75–109.
- Kurt, A. C. (2018). How do financial constraints relate to financial reporting quality? Evidence from seasoned equity offerings. *European Accounting Review*, 27(3), 527–557.
- Lamont, O., Polk, C., Saaá-Requejo, J. (2001). Financial constraints and stock returns. *The Review of Financial Studies*, 14(2), 529–554.
- Li, W. L., Zheng, K. (2017). Product market competition and cost stickiness. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 49(2), 283–313.
- Lopatta, K., Jaeschke, R., Tchikov, M., Lodhia, S. (2017). Corruption, corporate social responsibility and financial constraints: International firm-level evidence. *European Management Review*, 14(1), 47–65.
- Loy, T. R., Hartlieb, S. (2018). Have estimates of cost stickiness changed across listing cohorts? *Journal of Management Control*, 29(2), 161–181.
- Mulier, K., Schoors, K., Merlevede, B. (2016). Investment-cash flow sensitivity and financial constraints: Evidence from unquoted European SMEs. *Journal of Banking & Finance*, 73, 182–197.
- Noreen, E. (1991). Conditions under which Activity-based Cost Systems Provide Relevant Costs. *Journal of Management Accounting Research*, 3(Fall), 159–168.
- Noreen, E., Soderstrom, N. (1997). The accuracy of proportional cost models: Evidence from hospital service departments. *Review of Accounting Studies*, 2, 89–114.
- Özkaya, H., and Yükcü, S. (2011). Cost Behavior in Turkish Firms: Are Selling, General and Administrative Costs and Total Operating Costs “Sticky”? *World of Accounting Science*, 13(3), 1–27.
- Pallant, J. (2010). *SPSS Survival Manual: A Step by Step Guide to Data Analysis Using SPSS*. Maidenhead: Open University Press/McGraw-Hill.
- Pawlina, G., & Renneboog, L. (2005). Is investment-cash flow sensitivity caused by agency costs or asymmetric information? Evidence from the UK. *European Financial Management*, 11(4), 483–513.

- Popov, A. A., & Rocholl, J. (2015). *Financing constraints, employment, and labor compensation: Evidence from the subprime mortgage crisis*. ECB Working Paper, No. 1821. Frankfurt: European Central Bank (ECB).
- Porporato, M., and Werbin, E. (2010). *Active cost management in banks: Evidence of sticky costs in Argentina*. Brazil and Canada, AAA 2011 Management Accounting Section (MAS) Meeting Paper.
- Rhee, C. S., Kim, J., Lee, S. (2012). *Sticky Cost Behavior: Quantity Based Approach*. AAA 2012 Management Accounting Section (MAS) Meeting Paper.
- Roodzant, C. H. (2012). *Cost Behavior and Prior Year Earnings: Evidence for US-listed Firms*. Tilburg University, Netherlands
- Senbet, L. W., & Wang, T. Y. (2012). Corporate financial distress and bankruptcy: A survey. *Foundations and Trends in Finance*, 5(4), 243–335.
- Sorros, J., and Karagiorgos, A. (2013). *Understanding Sticky Costs and the Factors Affecting Cost Behavior: 'Cost Stickiness Theory and its Possible Implementations'*. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2239368>
- Subramaniam, C., and Weidenmier, M. (2003). *Additional evidence on the sticky behaviour of costs*. Working Paper, Texas Christian University.
- Venieris, G., Naoum, V. C., Vlismas, O. (2015). Organisation capital and sticky behaviour of selling, general and administrative expenses. *Management Accounting Research*, 26, 54–82.
- Via, N. D., and Perego, P. (2013). Sticky cost behavior: Evidence from small and medium sized companies. *Accounting & Finance*, Forthcoming, <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2226399>
- Weiss, D. (2010). Cost behavior and analysts' earnings forecasts. *The Accounting Review*, 85(4), 1441–1471.