

## **Ανάλυση της Χρηματοοικονομικής Θέσης και της Αποδοτικότητας των Εισηγμένων Εταιρειών του Ξενοδοχειακού Κλάδου, μετά την Πρώτη Εφαρμογή των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (Δ.Λ.Π).**

**Α.Μανδηλάς**

Τμήμα Λογιστικής, ΤΕΙ Καβάλας  
[smand@teikav.edu.gr](mailto:smand@teikav.edu.gr)

**Μαδυτινός Δ., Δημητριάδης Ε.**

Τμήμα Διοίκησης Επιχειρήσεων, ΤΕΙ Καβάλας  
[dmadi@teikav.edu.gr](mailto:dmadi@teikav.edu.gr), [edimit@teikav.edu.gr](mailto:edimit@teikav.edu.gr)

**Νικολαΐδης Μ.**

Τμήμα Λογιστικής, ΤΕΙ Καβάλας  
[mnikol@teikav.edu.gr](mailto:mnikol@teikav.edu.gr)

### **Περίληψη**

Η παρούσα εργασία έχει σαν σκοπό να διερευνήσει τις επιπτώσεις που έχει η εφαρμογή των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (Δ.Λ.Π) στις Ελληνικές ξενοδοχειακές επιχειρήσεις. Σύμφωνα με τον παραπάνω κανονισμό, προς το παρόν, υποχρέωση για εφαρμογή έχουν μόνο πέντε εισηγμένες εταιρίες, στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Έχοντας ως δεδομένο αυτό τον περιορισμό, επιχειρήσαμε να ανιχνεύσουμε τις επιπτώσεις κάνοντας χρήση διαφόρων μεθόδων ανάλυσης. Στην αρχή συλλέξαμε τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις των συγκεκριμένων επιχειρήσεων από το 2000 ως το 2005. Συνεχίσαμε με μια παραδοσιακή ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων, τόσο διαχρονική, σε κάθε επιχείρηση, όσο και διακλαδική με τον υπολογισμό των κλαδικών αριθμοδεικτών. Έμφαση δόθηκε στα έτη μετάβασης 2004 και 2005. Τέλος επιχειρήσαμε μια εφαρμογή της πρόβλεψης χρεοκοπίας με την εφαρμογή του Altmans's Z'Score. Τα συμπεράσματα μας συμφωνούν σε γενικές γραμμές, με άλλες παρόμοιες έρευνες είτε στο σύνολο των επιχειρήσεων είτε σε διάφορους κλάδους. Τέλος έγινε και στατιστική επεξεργασία των δεδομένων, με την χρήση του πακέτου SPSS, που είχε σαν αποτέλεσμα την κατάδειξη ομοιόμορφης συμπεριφοράς των επιλεγμένων αριθμοδεικτών στα υπό εξέταση έτη 2004 και 2005.

Λέξεις - Κλειδιά: IAS's/IFRS, Altmans Z'score, financial analysis, Greek hotels listed.

JEL Classification Codes: M41

### **Εισαγωγή**

Με την ανάπτυξη της διεθνοποίησης του οικονομικού εμπορίου και της παγκοσμιοποίησης της επιχειρηματικότητας και των χρηματοοικονομικών αγορών, η χρηματοοικονομική πληροφορία που καταρτίζεται από ένα εθνικό λογιστικό σύστημα ίσως δεν μπορεί πια να ικανοποιεί τις ανάγκες των χρηστών των οποίων οι αποφάσεις λαμβάνονται όλο και πιο πολύ από την διεθνή σκοπιά. Σε μερικές περιπτώσεις, η απλή εγχώρια πληροφορία μπορεί

να είναι και μειονέκτημα για την επιχειρηματικότητα όπως επίσης και για τους επενδυτές (Zeghal και Mhedhbi, 2006).

Η χρήση ενός κοινού λογιστικού κώδικα επικοινωνίας αποτελεί βασικό μέσο για την επίτευξη των στόχων των επιχειρήσεων. Σημαντικότερη συμβολή στην πραγματοποίηση αυτών αποτελεί η υιοθέτηση των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (Δ.Π.Χ.Π). Χρησιμοποιώντας κοινές αρχές και πρακτικές παρουσίασης των χρηματοοικονομικών τους καταστάσεων οι επιχειρήσεις έχουν στα χέρια τους ένα πολύτιμο εργαλείο στην προσπάθεια μέτρησης των δυνάμεων τους στο παγκόσμιο έντονα ανταγωνιστικό περιβάλλον (Μυλωνάς και Νοτόπουλος, 2006).

Η υποστήριξη της Ευρωπαϊκής Ένωσης (Ε.Ε) για Δ.Π.Χ.Π, ήλθε αρχικά από την έκθεση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής "Λογιστική Εναρμόνιση: Μια νέα στρατηγική έναντι της διεθνούς Εναρμόνισης" (Ε.Ε., 1995), που περιγράφει τα συμπεράσματά της και τις συστάσεις της. Το κύριο κίνητρο είναι αν και οι 4η και 7η οδηγίες παρέχουν μια βάση για εναρμονισμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις τόσο σε ατομικό επίπεδο όσο και σε επίπεδο ομίλων μέσα στην Ε.Ε, δεν αντιμετωπίζουν τις περισσότερες ακριβείς απαιτήσεις γνωστοποιήσεων που υπάρχουν στον κόσμο, ιδιαίτερα τα λογιστικά πρότυπα των Η.Π.Α (Jones και Higgins, 2006).

Ο σκοπός αυτής της εργασίας είναι να προσδιορίσει τις πιθανές επιπτώσεις από την υιοθέτηση των Δ.Λ.Π ή Δ.Π.Χ.Π όπως μετονομάστηκαν από το 2002, στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις των ξενοδοχειακών επιχειρήσεων, που θα εφαρμόσουν πρώτες τα Δ.Λ.Π. Αυτές είναι οι επιχειρήσεις που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (Χ.Α.Α). Είναι οι επιχειρήσεις οι οποίες θα αποτελέσουν ορόσημο (benchmark) για την εφαρμογή των Δ.Λ.Π από όλες τις ξενοδοχειακές επιχειρήσεις στο μέλλον. Δεδομένου ότι τα Δ.Λ.Π θα εφαρμοστούν από όλες τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις το 2008, και το γεγονός ότι αναμένονται σοβαρότατες αλλαγές τόσο στα αποτελέσματα, τη χρηματοοικονομική θέση, και στην ευρύτερη χρηματοοικονομική αλλά και διοικητική δομή και λειτουργία των επιχειρήσεων αυτών, η εξέταση των ξενοδοχειακών μονάδων που θα έχουν την πρώτη εφαρμογή αποτελεί ιδιαίτερα ενδιαφέρουσα περίπτωση.

Η δομή της υπόλοιπης εργασίας είναι όπως παρακάτω: Στο δεύτερο κεφάλαιο γίνεται μια ανασκόπηση της βιβλιογραφίας, ακολουθεί η μεθοδολογία στο κεφάλαιο τρία και κατόπιν η εμπειρική ανάλυση και παρουσίαση των αποτελεσμάτων στο τέταρτο κεφάλαιο. Τέλος στο πέμπτο κεφάλαιο έχουμε τα συμπεράσματα και τους περιορισμούς της έρευνας.

## **Βιβλιογραφική Ανασκόπηση**

Η λογιστική πρακτική έχει ως κύριο και πλέον αποδεκτό παγκόσμιο μέσο έκφρασης τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα (Δ.Λ.Π) (Φίλος, 2001). Το πιο σημαντικό και πιο πετυχημένο σώμα από αυτά που εργάστηκαν για την διεθνή τυποποίηση (standardization) είναι η Επιτροπή Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (International Accounting Standards Committee, IASC), (Nobes και Parker, 2002).

Κατά τον Απρίλιο του 2001 η IASC μετονομάστηκε σε IASB (International Accounting Standards Board) κατά τα πρότυπα του Αμερικάνικου FASB (Financial Accounting Standards Board), (Choi και συν, 2002). Ειδικότερα

σκοπός του IASB σύμφωνα με το καταστατικό της είναι: (α) να δημιουργεί και να δημοσιεύει Λογιστικά Πρότυπα με βάση τα οποία θα συντάσσονται οι οικονομικές καταστάσεις να προωθεί την παγκόσμια αποδοχή και τήρηση τους (Nobes και Parker, 2002) και (β) να εργάζεται γενικότερα για την βελτίωση και εναρμόνιση, στο μεγαλύτερο δυνατό βαθμό, των διαφορετικών λογιστικών προτύπων και των λογιστικών πρακτικών που εφαρμόζονται από τα διάφορα κράτη (Πρωτοψάλτης και Βρουστούρης, 2002).

Τον Απρίλιο του 2001, το IASB ενέκρινε ότι όλα τα πρότυπα και οι διερμηνείες που εκδόθηκαν από προηγούμενα καθεστώτα συνεχίζουν να έχουν εφαρμογή εκτός και αν έχουν τροποποιηθεί ή έχουν αποσυρθεί (Stolowy και Lebas, 2002). Επίσης την ίδια ημερομηνία οι επίτροποι συμφώνησαν ότι τα πρότυπα που εκδίδονται από το IASB θα ονομάζονται Δ.Π.Χ.Π-IFRS (Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης- International Financial Reporting Standards). Πρέπει να σημειωθεί, ότι το IASB δεν έχει την τυπική εξουσία να επιβάλλει διεθνή συμφωνία ή να απαιτήσει συμμόρφωση προς τα ΔΛΠ. Η επιτυχία των προσπαθειών της βασίζεται αποκλειστικά πάνω στην αναγνώριση και την υποστήριξη που έχουν τα λογιστικά πρότυπα που αναπτύσσει από τα διάφορα ενδιαφερόμενα μέρη, εντός των πλαισίων της αρμοδιότητάς τους (Σακέλλης, 2002).

#### **Ευρωπαϊκή Ένωση (Ε.Ε)**

Η Ευρωπαϊκή Ένωση, σύντομα αφότου διαμορφώθηκε, άρχισε ένα σημαντικό πρόγραμμα εναρμόνισης εταιρικού δικαίου. Ο εθνικές κυβερνήσεις είναι υποχρεωμένες να συμμορφωθούν με τις οδηγίες της Ε.Ε σύμφωνα με τους όρους της συμφωνίας που υπέγραψαν και την εισχώρηση τους σ' αυτήν (Flower και Ebbbers, 2002). Αρκετές έχουν άμεση σχέση στη λογιστική. Από αυτές, πολλοί θεωρούν την 4η την 7η και την 8η οδηγία, ιστορικά και ουσιαστικά τις σημαντικότερες (Choi και συν., 2002). Η 4η οδηγία (Ευρωπαϊκή Επιτροπή, 1978), καλύπτει τις δημόσιες και ιδιωτικές επιχειρήσεις στις χώρες μέλη της Ε.Ε. Στα άρθρα της καλύπτει κανόνες αποτίμησης, μορφή των δημοσιευόμενων οικονομικών καταστάσεων και απαιτήσεις γνωστοποίησης (Nobes και Parker, 2002). Η 7η οδηγία (Ε.Ε.Κ, 1983) είναι αυτή που διαπραγματεύεται τις ενοποιημένες καταστάσεις.

Η επίδραση των παραπάνω οδηγιών αύξησε την ποιότητα της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης, ιδιαίτερα στην περίπτωση της Ιταλίας και της Ισπανίας, αλλά και σε μικρότερα κράτη, όπως η Πορτογαλία και η Ελλάδα (Flower και Ebbbers, 2002). Παρόλα αυτά η επιτυχία της προσπάθειας εναρμόνισης είναι μακριά από το τέλειο (Van Hulle, 2001). Αυτό οφείλεται κατά κύριο λόγο στο ότι οι οδηγίες δεν διαπραγματεύονται μ' ένα αριθμό σημαντικών λογιστικών θεμάτων ή δεν υλοποιήθηκαν κατά τον ίδιο τρόπο από τα κράτη μέλη.

Οι Ευρωπαϊκές λογιστικές οδηγίες είχαν ως σκοπό να εγκαθιδρύσουν ένα ελάχιστο επίπεδο εναρμόνισης για την προετοιμασία των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Χωρίς σημαντική τροποποίηση από την υιοθέτησή τους το 1978 και το 1983 είχαν καταστεί κάπως ξεπερασμένες ή περιττές λόγω των σημαντικών αλλαγών στις πρακτικές λογιστικής πληροφόρησης. Τον Μάιο του 2001, το συμβούλιο υπουργών και το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο εξέδωσε μια οδηγία που εκσυγχρόνισε τους λογιστικούς κανόνες της Ε.Ε με την εισαγωγή κανόνων για "δίκαια τιμή" σε συγκεκριμένες κατηγορίες των χρηματοπιστωτικών μέσων (Epstein και Mirza, 2004). Η υιοθέτηση των Διεθνών

Λογιστικών Προτύπων από την Ε.Ε έγινε πάνω στην απαίτηση ότι δεν υπήρχε ένα μοναδικό σύνολο λογιστικών προτύπων μέσα σ' αυτή.

Τον Ιούνιο του 2000, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, μόνιμο όργανο της Ε.Ε υιοθέτησε μια νέα στρατηγική χρηματοοικονομικής πληροφόρησης. Αυτή είναι ότι απαιτείται απ' όλες τις εισηγμένες εταιρίες, στα χρηματιστήρια της Ε.Ε, συμπεριλαμβανομένων των τραπεζών, των ασφαλιστικών επιχειρήσεων και των Μικρομεσαίων (ΜΜΕ) επιχειρήσεων να συντάσσουν τις ενοποιημένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις σύμφωνα με τα Δ.Λ.Π (Choi και συν, 2002).

Η θέσπιση ενός ενιαίου συνόλου προτύπων λογιστικής σε ολόκληρη την Ευρώπη αντιπροσωπεύει μια θεμελιώδη αλλαγή στο επιχειρησιακό σκηνικό. Η μετατροπή στα IFRS έχει επιπτώσεις σε περισσότερες από 7.000 επιχειρήσεις σε ολόκληρη την Ευρωπαϊκή Ένωση, και είναι πιθανό να επηρεάσει άλλες στις γειτονικές χώρες όπως τη Νορβηγία και την Ελβετία. Μερικά κράτη μέλη της Ε.Ε μπορούν να επεκτείνουν τελικά την απαίτηση των IFRS, στις μη εισηγμένες στο χρηματιστήριο επιχειρήσεις (Weetman, 2004).

#### **Προηγούμενες Έρευνες**

Σύμφωνα με μελέτη, της ελεγκτικής εταιρίας Ernst & Young (2006) που διεξήχθη σε πανευρωπαϊκό επίπεδο και συμπεριέλαβε τις οικονομικές καταστάσεις των εισηγμένων εταιριών, η πρώτη υλοποίηση των ΔΠΧΠ κατά το έτος 2005, είχε σημαντική επιτυχία. Στο ίδιο συμπέρασμα καταλήγει και έρευνα που διεξήχθη από την ελεγκτική εταιρία Grant Thornton σε συνεργασία με το Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών 2006 (Grant Thornton και Οικονομικό Πανεπιστήμιο, 2006). Ανάλογη έρευνα παρουσιάστηκε σε ημερίδα που διοργάνωσε το Χρηματιστήριο Αξιών της Αθήνας (Χ.Α.Α, 2006) και θεωρεί ότι τα αποτελέσματα, σε αντίθεση με ότι αναμενόταν ήταν μάλλον ενθαρρυντικά.

Ένα ιδιαίτερα εντυπωσιακό εύρημα της έρευνας της Ernst και Young (2006), ήταν η πολύ υψηλή αναλογία των εταιριών του δείγματος που αναγνώρισε απομειώσεις το 2005- σχεδόν το μισό των εταιριών ανέφεραν απομείωση υπεραξίας και πάνω από δύο τρίτα απομειώσεις παγίων ή αύλων στοιχείων με ορισμένο χρόνο ωφέλιμης ζωής. Ειδικά για την Ελλάδα, στην έρευνα του Χ.Α.Α (2006) αναφέρονται οι παρακάτω αναφερόμενες προσαρμογές βάσει συχνότητας και αξίας εμφάνισης στους Πίνακες Προσαρμογών Καθαρής Θέσης (ΠΠΚΘ):

Βάσει συχνότητας, (α) αναγνώριση αναβαλλόμενων φόρων, (ΔΛΠ 12) (89% των περιπτώσεων) και (β) διαγραφή των μη αναγνωριζόμενων από τα ΔΠΧΠ άυλων περιουσιακών στοιχείων (89% των περιπτώσεων).

Βάσει αξίας, : (α) προσαρμογή της αξίας των ενσώματων ακινητοποιήσεων στην εύλογη αξία (46% των περιπτώσεων) και (β) αναγνώριση αναβαλλόμενων φόρων (37% των περιπτώσεων).

Πολύ ενδιαφέρουσα, σε σχέση με τον εξεταζόμενο κλάδο (ξενοδοχειακές επιχειρήσεις) είναι τα στοιχεία που προκύπτουν από την κλαδική ανάλυση της μελέτης του Χ.Α.Α (2006). Συγκεκριμένα όσο αφορά τις προσαρμογές και την επίδραση τους στα αποτελέσματα και την καθαρή θέση των συγκεκριμένων επιχειρήσεων (διευκρινίζεται ότι στην συγκεκριμένη έρευνα μελετώνται στοιχεία των ξενοδοχείων και εστιατορίων), πρωτεύοντα ρόλο, μεταξύ άλλων, έχουν η αναγνώριση αναβαλλόμενων φορολογικών απαιτήσεων-υποχρεώσεων, η

διαγραφή αύλων περιουσιακών στοιχείων, οι προβλέψεις προγραμμάτων παροχών και αποζημιώσεων προσωπικού, η διαφορά λογιστικών και φορολογικών αποσβέσεων, η αποτίμηση παγίων περιουσιακών στοιχείων στην εύλογη αξία.

## Μεθοδολογία

Η παρούσα έρευνα εντάσσεται μεθοδολογικά στην ερευνητική περιπτώσιολογία (Case study). Σύμφωνα με τον Yin (1994) οι μελέτες περίπτωσης είναι κατάλληλες στο να απαντήσουν το "πώς και γιατί" όταν εστιάζονται σε ένα σύγχρονο φαινόμενο με ένα περιστατικό της πραγματικής ζωής. Επομένως επιστημολογικά μπορούμε και να την μετρήσουμε. Ένα κύριο πλεονέκτημα της μελέτης περίπτωσης είναι η δυνατότητα να ανασύρει πληροφορίες από πολλές διαφορετικές πηγές όπως συνεντεύξεις, παρατηρήσεις και ιστορικά δεδομένα.

Για την ανάλυση των δεδομένων των χρηματοοικονομικών καταστάσεων, και εξ' αιτίας της ιδιαιτερότητας της λογιστικής οργάνωσης, χρειάστηκε, μια διαφοροποιημένη προσέγγιση από τις γνωστές μεθόδους συλλογής δεδομένων. Σ' αυτό το σημείο η επαφή μας με τους πρωτεργάτες της ροής πληροφοριών στους οικονομικούς οργανισμούς, δηλαδή το προσωπικό των λογιστηρίων τους, κρίθηκε αναγκαία για την περαιτέρω διερεύνηση των λογιστικών προβλημάτων που αφορούν τον κλάδο. Έχοντας υπόψη τα προηγούμενα συναντηθήκαμε ή ήλθαμε σε τηλεφωνική επαφή με αρκετά μέλη λογιστηρίων των συγκεκριμένων ξενοδοχειακών επιχειρήσεων και προσπαθήσαμε να αναζητήσουμε κάποια στοιχεία που δεν θα μπορούσαν να αποκαλυφθούν με τις προηγούμενες προσεγγίσεις.

Στη συγκεκριμένη εργασία επιλέχθηκε η χρήση μιας ημι-δομημένης, εντοπισμένης συνέντευξης, όπου η επιλογή των ερωτώμενων και κυρίως το αντικείμενο της έρευνας, είναι συγκεκριμένα, αλλά παρέχεται σημαντική ελευθερία για τροποποίηση της διαδικασίας, ανάλογα με την περίπτωση. Στα πλαίσια αυτής της δομής έγινε επαφή με όλα τα λογιστήρια του κλάδου των εισηγμένων ξενοδοχειακών επιχειρήσεων. Αυτή η προσέγγιση μας έδωσε την δυνατότητα να εργασθούμε σε σημεία που δεν ήταν κατανοητά, ή χρειαζόταν περαιτέρω έρευνα σε συγκεκριμένα σημεία, οι συνεντεύξεις μας παρείχαν τις απόψεις των συνεντευξιασθέντων (Yin 1994). Στην διάρκεια αυτών των συνεντεύξεων εκμαιεύτηκαν από τους ερωτώμενους περιγραφικές απαντήσεις που φάνηκαν πολύ χρήσιμες για την πορεία της έρευνας.

Στην παρούσα έρευνα, όπως προαναφέρθηκε, συγκεντρώθηκαν τόσο ποιοτικά όσο και ποσοτικά δεδομένα. Στη συνέχεια γίνεται μια παραδοσιακή ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων με την μέθοδο των αριθμοδεικτών (ρευστότητας, δραστηριότητας, κεφαλαιουχικής διάρθρωσης, επενδυμένων κεφαλαίων, διαχείρισης περιουσίας, περιθωρίων κέρδους και δαπανών λειτουργίας) με έμφαση στην διαχρονική εξέλιξη των στοιχείων των υπό εξέταση εταιριών. Έχοντας υπόψη τις αδυναμίες και τους περιορισμούς της παραπάνω ανάλυσης επιχειρήσαμε να υπολογίσουμε τους αντίστοιχους κλαδικούς δείκτες και να τους συγκρίνουμε με τους ατομικούς δείκτες. Τέλος κάνουμε μια προσπάθεια περαιτέρω ανάλυσης με την χρήση της πολυμεταβλητής ανάλυσης και συγκεκριμένα της βαθμολόγησης Z' του Altman (Altman's Z score) (Altman, 1968,1983), για να εντοπίσουμε την τυχόν διαφορά συμπεριφοράς, ως προς τον δείκτη χρεοκοπίας, στις υπό εξέταση εταιρίες τόσο πριν την εφαρμογή των ΔΠΧΠ (έτος 2004) όσο και μετά την εφαρμογή (έτος 2005).

## **Εμπειρική Έρευνα – Αποτελέσματα**

Όπως αναφέραμε και παραπάνω, οι αριθμοδείκτες που θα εξεταστούν είναι επτά 'ομάδων': (α) ρευστότητας, (β) δραστηριότητας, (γ) κεφαλαιουχικής διάρθρωσης και βιωσιμότητας, (δ) επενδυμένων κεφαλαίων, (ε) διαχείρισης περιουσίας, (στ) περιθωρίων κέρδους και (ζ) δαπανών λειτουργίας (Νιάρχος, 2004).

### **Κλαδική Σύγκριση**

Η χρήση του μέσου όρου του κλάδου σαν σημείο αναφοράς μπορεί να είναι χρήσιμη για συγκρίσεις σ' ένα κλάδο, αλλά δεν είναι για συγκρίσεις εταιριών σε διάφορους κλάδους. Ακόμα και για μια διακλαδική ανάλυση, το σημείο αναφοράς μπορεί να έχει περιορισμένη χρησιμότητα για το σύνολο του κλάδου ή για κύριες εταιρίες του κλάδου με πτωχή αποδοτικότητα (Fraser και Ormiston, 2004). Οι μέσοι κλαδικοί δείκτες είναι διαθέσιμοι από διάφορους πόρους-βάσεις δεδομένων όπως Dun & Bradstreet και Robert Morris Associates. Στη περίπτωση που δεν υπάρχουν διαθέσιμοι, όπως στη περίπτωση των ξενοδοχειακών μονάδων, ο αναλυτής θα πρέπει να υπολογίσει τα δικά του μεγέθη. Σαν κλαδικοί δείκτες χρησιμοποιούνται συνήθως η διάμεσος, ο απλός μέσος αριθμητικός και ο μέσος σταθμικός (Νιάρχος, 2004). Στη δική μας ανάλυση κάναμε χρήση του μέσου σταθμικού, χρησιμοποιώντας τα ίδια κεφάλαια κάθε εταιρίας σαν στάθμιση.

Πίνακας 1: Κλαδικοί δείκτες ετών 2004-5 <sup>1</sup>

ΚΛΑΔΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΕΤΩΝ 2004-2005	2005	2004
<b>ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ</b>		
Γενική ρευστότητα	1,33	1,53
Άμεση ρευστότητα	1,27	1,20
<b>ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ</b>		
Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων	7,19	5,51
Ημέρες απαιτήσεων	51,82	53,94
Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων	49,08	47,93
Ημέρες αποθεμάτων	8,59	8,51
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑ</b>		
Συνολικές υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια	0,92	0,86
Συνολικές υποχρεώσεις προς συνολικά κεφάλαια	0,43	0,41
Πωλήσεις προς βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	3,59	3,54
<b>ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΠΕΝΔΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>		
Απόδοση συνολικού ενεργητικού προ φόρων	0,07	0,08
Απόδοση ιδίων κεφαλαίων προ φόρων	-0,12	0,17
Απόδοση συνολικού ενεργητικού μετά φόρων	0,04	0,05
Απόδοση ιδίων κεφαλαίων μετά φόρων	0,07	0,10
<b>ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ</b>		
Κυκλοφοριακή ταχύτητα μη κυκλοφορούντος ενεργητικού	0,33	0,35
Κυκλοφοριακή ταχύτητα συνολικού ενεργητικού	0,26	0,26
<b>ΠΕΡΙΘΩΡΙΑ ΚΕΡΑΟΥΣ</b>		
Περιθώριο μικτού κέρδους	-2,90	0,33
Περιθώριο ΚΠΤΦ	0,10	0,22
Περιθώριο ΚΠΤΦΑ	0,25	0,32
Περιθώριο καθαρού κέρδους (προ φόρων)	0,06	0,18
Περιθώριο καθαρού κέρδους (μετά φόρων)	0,00	0,04
Περιθώριο λειτουργικής ταμειακής ροής	0,17	0,13
<b>ΔΑΠΑΝΩΝ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ</b>		
<b>Κύκλος εργασιών</b>		
Εξοδα διοίκησης προς κύκλο εργασιών	7,89	0,07
Εξοδα λειτουργίας διαθέσεως προς κύκλο εργασιών	7,14	0,06
Σύνολο διοικητικών και λειτουργικών εξόδων προς κύκλο εργασιών	15,38	0,14
<b>Μικτά αποτελέσματα</b>		
Εξοδα διοίκησης προς μικτά αποτελέσματα	-10,23	0,32
Εξοδα λειτουργίας διαθέσεως προς μικτά αποτελέσματα	-24,26	0,35
Σύνολο διοικητικών και λειτουργικών εξόδων προς μικτά αποτελέσματα	-33,41	0,70

Αναλυτικά κατά κατηγορία (ομάδα) δεικτών διαπιστώνουμε τα παρακάτω:

<sup>1</sup> Ο αναλυτικός πίνακας υπολογισμού των παραπάνω δεικτών είναι στη διάθεση του αναγνώστη κατόπιν σχετικού αιτήματος

**Κλαδικοί Δείκτες Ρευστότητας, έτη 2004-2005**

Λόγω της μικρών τιμών που λαμβάνουν οι παραπάνω δείκτες και της μικρής απόκλισης τους για τα εξεταζόμενα έτη δεν διακρίνεται εύκολα η ομοιόμορφη ανάπτυξη τους.

**Κλαδικοί Δείκτες Δραστηριότητας**

Και σ' αυτή την ομάδα δεικτών παρατηρούμε μια παρόμοια συμπεριφορά των δεικτών στα εξεταζόμενα έτη.

**Κλαδικοί Δείκτες Κεφαλαιουχικής Διάρθρωσης & Βιωσιμότητας**

Ισχύουν τα αναφερόμενα για τις άλλες υποκατηγορίες δεικτών.

**Κλαδικοί Δείκτες Επενδυμένων Κεφαλαίων**

Παρουσιάζεται μια σημαντική διαφορά, στον τέταρτο αριθμοδείκτη της ομάδας, την απόδοση κεφαλαίων μετά φόρων.

**Κλαδικοί Δείκτες Διαχείρισης Περιουσίας**

Και σ' αυτή την κατηγορία παρατηρούμε ομοιόμορφη ανάπτυξη των κλαδικών δεικτών, στα δύο έτη.

**Κλαδικοί Δείκτες Περιθωρίου Κέρδους**

Παρατηρείται ιδιαίτερη απόκλιση μόνο στο περιθώριο μικτού κέρδους, μεταξύ του έτους 2004, που παρουσιάζει θετικό πρόσημο και του έτους 2005 που έχει μεγάλο αρνητικό αποτέλεσμα.

**Κλαδικοί Δείκτες Δαπανών Λειτουργίας (Κύκλου Εργασιών)****Κλαδικοί Δείκτες Δαπανών Λειτουργίας (Μικτά Αποτελέσματα)**

Στα δύο παραπάνω διαγράμματα η μόνη σημαντική διαφορά που παρατηρείται είναι στον δείκτη των συνολικών λειτουργικών εξόδων προς τα μικτά αποτελέσματα όπου κατά το έτος 2005 παρουσιάζεται ένα ιδιαίτερα μεγάλο αρνητικό αποτέλεσμα.

Στο σημείο αυτό, θελήσαμε να κάνουμε επεξεργασία των στοιχείων του παραπάνω πίνακα 1 με την χρήση του στατιστικού πακέτου SPSS V.12.0, για να διαπιστώσουμε τον βαθμό σχέσης των δυο αυτών κλαδικών δεικτών (σ' όλες τις υποκατηγορίες τους). Τα αποτελέσματα φαίνονται στον παρακάτω πίνακα 2.

**Πίνακας 2: Κλαδικοί δείκτες ετών 2004-5****Paired Samples Test**

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	Κλαδικοί Δείκτες 2005 Κλαδικοί Δείκτες 2004	-1,1593	9,45837	1,82026	-4,9009	2,5823	-,637	26	,530

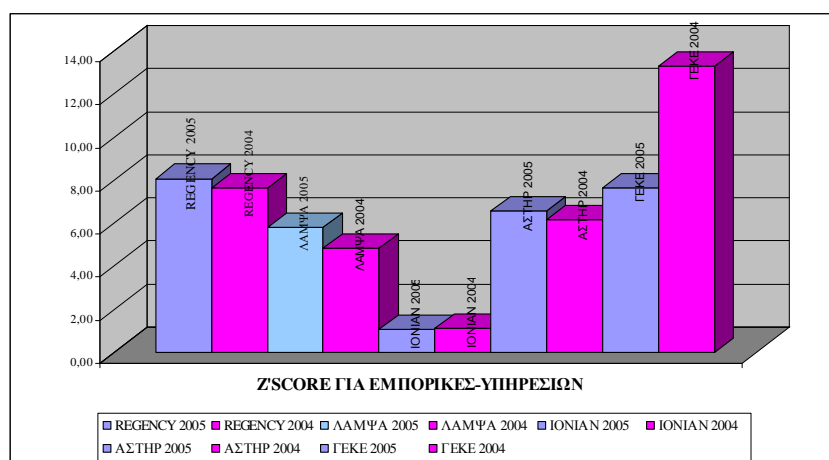
**Συσχέτιση Κλαδικών Δεικτών για τα έτη 2004 2005**

Παρατηρείται σημαντικός βαθμός συσχέτισης μεταξύ των δύο κλαδικών δεικτών (0,822) ενώ δεν διαφαίνεται στατιστικά σημαντική διαφορά μεταξύ των δύο ετών (Sig.=0,530>0,05). Το αποτέλεσμα αυτό επιβεβαιώνει τις παρατηρήσεις από τα παραπάνω διαγράμματα ότι δεν υπάρχει σημαντική απόκλιση μεταξύ της συμπεριφοράς αυτών των κατηγοριών αριθμοδεικτών, παρ'ότι έχουν υπολογισθεί με διαφορετικές λογιστικές αρχές και πρακτικές



## Ανάλυση Z'score<sup>2</sup>

Υπολογίσαμε τον δείκτη χρεοκοπίας των εισηγμένων ξενοδοχειακών επιχειρήσεων για τα έτη 2004 και 2005 και στη συνέχεια υπολογίσαμε όλες τις παραμέτρους του Altmans Z'score. Μετά κατατάξαμε τις επιλεγμένες ξενοδοχειακές επιχειρήσεις σε επισφαλείς και μη, σύμφωνα με την βελτιωμένη έκδοση του μοντέλου, που αφορά κυρίως τις εμπορικές και επιχειρήσεις πωλήσεις υπηρεσιών, όπου εντάσσονται κατά την γνώμη μας, οι ξενοδοχειακές επιχειρήσεις. Παρατηρούμε ότι από τις εξεταζόμενες επιχειρήσεις, μόνο η ΙΟΝΙΚΗ εμπίπτει στο όριο κάτω από το 1.1 (όριο αποδοχής) και μόνο στην περίπτωση του έτους 2005 ενώ όλες οι άλλες υπερβαίνουν κατά πολύ το όριο των του 2.6, όπου δεν μπορούμε να εξάγουμε ασφαλή συμπεράσματα.



Διάγραμμα 1: Μεταβολή Z'score

Αν παρατηρήσουμε αναλυτικότερα το παραπάνω διάγραμμα, θα μπορούσαμε να διαπιστώσουμε ότι δεν προκύπτει ιδιαίτερη μεταβολή στο Z'score, εκτός ίσως της ΓΕΚΕ όπου παρατηρείται ιδιαίτερη πτώση του. Στη συνέχεια επιχειρήσαμε να ελέγξουμε την διαφοροποίηση του Z'score μεταξύ των ετών 2004 και 2005 με τη χρήση μη παραμετρικού ελέγχου (Wilcoxon test). Από τον έλεγχο αυτό προέκυψε ότι η μέση τιμή του Z'score δεν διαφοροποιήθηκε σημαντικά μεταξύ των ετών 2004 και 2005 καθώς η τιμή  $-0,135$  είναι στατιστικά ασήμαντη ( $\text{Sig.}=0,892 > 0.05$ ).

Πίνακας 3: Ανάλυση Z' score για τα έτη 2004-5

Test Statistics <sup>b</sup>	
	έτος 2004 - έτος 2005
Z	-,135 <sup>a</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	,892

a. Based on negative ranks.

<sup>2</sup> Ο αναλυτικός πίνακας Altmans Z'score είναι στη διάθεση του αναγνώστη κατόπιν σχετικού αιτήματος

Test Statistics<sup>b</sup>

	έτος2004 - έτος2005
Z	-,135 <sup>a</sup>
Asymp. Sig. (2- tailed)	,892

a. Based on negative ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Και σ' αυτή την περίπτωση παρατηρούμε αυξημένο επίπεδο συσχέτισης με τη χρήση του συντελεστή συσχέτισης του Spearman (0,900), πράγμα που φανερώνει ότι οι μεταβολές στους δείκτες Z'score στα συγκεκριμένα έτη κινούνται με παρόμοια συμπεριφορά.

## Συμπεράσματα

Όπως προέκυψε από την μελέτη, κυρίως των απολογιστικών δελτίων χρήσεων 2004 και 2005 των υπό εξέταση επιχειρήσεων, οι κύριες διαφορές που ανέκυψαν από την εφαρμογή των Δ.Λ.Π για πρώτη φορά, αναφέρονται σε διαφορετικούς λογιστικούς χειρισμούς σε θέματα ενσώματων παγίων περιουσιακών στοιχείων, ασώματων ακινητοποιήσεων, παροχών προσωπικού, χρηματοδοτικής μίσθωσης και αναβαλλόμενων φόρων.

Στη συνέχεια η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων με αριθμοδείκτες, σε διακλαδικό επίπεδο, με τον υπολογισμό των αντίστοιχων κλαδικών δεικτών έδειξε ότι δεν υπήρξε μεγάλη διαφορά και τόσο στην χρηματοοικονομική θέση όσο και στα αποτελέσματα χρήσης των υπό εξέταση εταιριών.

Συγκρίνοντας τα συμπεράσματα της παρούσης εργασίας μ' άλλες, επαγγελματικές και ακαδημαϊκές παρατηρούμε:

Όλες οι παραπάνω παρατηρήσεις, μας οδηγούν στο συμπέρασμα ότι παρά τις αναμενόμενες δυσκολίες η εφαρμογή των Δ.Λ.Π πραγματοποιήθηκε με επιτυχία και χωρίς ιδιαίτερα εμπόδια. Παρά την διαφορά χειρισμού σε κρίσιμα λογιστικά θέματα οι επιχειρήσεις δεν αντιμετώπισαν ιδιαίτερο πρόβλημα και οι αναλύσεις τάσης που πραγματοποιηθήκαν τόσο με την ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων των επιχειρήσεων όσο και με την στατιστική επεξεργασία με την χρήση του SPSS έδειξαν μια ομοιόμορφη συμπεριφορά των επιλεγμένων οικονομικών δεικτών και με τα δύο λογιστικά συστήματα.

Στην περίπτωση της παρούσης εργασίας ενδιαφέρον θα ήταν να επεκταθεί η ανάλυση των επιπτώσεων και σε μη εισηγμένες επιχειρήσεις πράγμα που θα κατέδειχνε με μεγαλύτερη εγκυρότητα τις παρατηρήσεις μας, αφού ο εξεταζόμενος πληθυσμός ήταν ούτως ή άλλως μικρός (μόλις 5 εισηγμένες ξενοδοχειακές εταιρίες). Επίσης, μόνο μετά από αρκετά έτη υλοποίησης, με ένα αντιπροσωπευτικό δείγμα επιχειρήσεων σ' ένα αριθμό χωρών και κλάδων, για τον τρόπο που στην πράξη και στην έννοια των πραγματικών εμπορικών συναλλαγών, τα ΔΠΧΠ πραγματικά εφαρμοσθούν. Ως τότε, αποκλίνουσες

πρακτικές και περιορισμένη συνέπεια και συγκρισιμότητα είναι αναπόφευκτες (E&Y, 2006).

## Βιβλιογραφία

- Βενιέρης, Γ. (1998). *Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα: Σύγχρονες Τάσεις και Προβλήματα εναρμόνισης*. Λογιστής σ.8-474.
- Ευρωπαϊκή Ένωση (1995). *Ανακοίνωση της επιτροπής. Λογιστική εναρμόνισης: Μια νέα στρατηγική έναντι της διεθνούς εναρμόνισης*. Διαθέσιμο μέσω διαδικτύου: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/accounting/docs/com-95-508](http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/docs/com-95-508). Πρόσβαση: Μάιος 2007.
- Μυλωνάς, Δ., Νοτόπουλος, Α. (2006). *Επιπτώσεις από την εφαρμογή των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Αναφοράς (ΔΠΧΑ-IFRS) στο κόστος κεφαλαίου και στην κεφαλαιουχική διάρθρωση των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιρειών από τη Βόρεια Ελλάδα*. Οικονομικά Χρονικά. Ιούλιος-Οκτώβριος 2006. σ.27-28.
- Νιάρχος, Ν., (2004). *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*. Αθήνα: Εκδόσεις Αθ. Σταμούλη.
- Πρωτοψάλτης, Γ.Ν., Βρουσιούρης, Π. (2002). *Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα & Διερμηνείες*. Αθήνα: ΣΟΕΛ-Εκδόσεις Σταμούλη.
- Σακέλλης, Ε. (2002). *Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα*. Αθήνα: Εκδόσεις Ε.Σακέλλη.
- Φίλος, Γ. (Απρίλιος 2001). Τα διεθνή λογιστικά πρότυπα και οι κύριες διαφορές τους από την Ελληνική νομοθεσία. Λογιστής σ.577-582.
- Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (2006). *Η επίπτωση από τη μετάβαση στα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα στις οικονομικές καταστάσεις των εισηγμένων εταιριών*. Παρέμβαση Ε.Αυλωνίτη.
- Altman, E. I. (1968). *Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy*, Journal of Finance, 23(4), pp. 589-609.
- Altman E.I. (1983). *Corporate Financial Distress: A Complete Guide to Predicting, Avoiding and Dealing with Bankruptcy*, John Wiley & Sons, New York, NY.,
- Choi, F., Frost, C.A., and Meek, K.G. (2002). *International Accounting*, 5th edition. New Jersey. Pearson education Inc.
- European Economic Community, EEC (1983). *European Seventh Council Directive 83/349/EEC of 13 June 1983 based on the Article 54 (3) (g) of the Treaty on consolidated accounts*. Διαθέσιμο μέσω διαδικτύου: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/accounting/](http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/). Πρόσβαση: Απρίλιος 2007.
- Epstein, J. B., Mirza, A.A. (2004). *IAS 2004. Interpretation and application of International Accounting and Reporting Standards*. John Wiley & sons, Inc. New Jersey.
- Ernst & Young (2006). *Observations on the implementation of IFRS*. Διαθέσιμο μέσω διαδικτύου: [www.ey.com/GLOBAL/content.nsf/EYSEE/](http://www.ey.com/GLOBAL/content.nsf/EYSEE/). Πρόσβαση Ιανουάριος 2007.
- Flower, J., Ebbers, G. (2002). *Global Financial Reporting*. New York. Palgrave.
- Fraser M.L., Ormiston A. (2004). *Understanding financial statements*. Jersey. Prentice Hall
- Jones, S., Higgins, A., (2006). *Australia's switch to international financial reporting standards: a perspective from account preparers*. Accounting and Finance 46 (2006) 629-652

- Nobes, C., Parker, R. (2002). *Comparative International Accounting*. Essex: Pearson Education Limited.
- Grant Thornton-Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών (2006). *Έρευνα επιπτώσεων 1<sup>ης</sup> εφαρμογής των Δ.Π.Χ.Π στις εισηγμένες εταιρίες του Χ.Α.* Διαθέσιμη στο Internet: <http://www.grant-thornton.gr/greek/index.asp>. Πρόσβαση Απρίλιος 2007.
- Jones, S., Higgins, A., (2006). *Australia's switch to international financial reporting standards: a perspective from account preparers*. *Accounting and Finance* 46 (2006) 629-652.
- Stolowy, H., Lebas, J.M. (2002). *Corporate Financial Reporting, a global perspective, 2<sup>nd</sup> edition*. London: Thomson Learning.
- Van Hulle, K. (2001). *European Union-Group Accounts*. *Transnational Accounting*, D Orderheide (ed.), Palgrave, Basingstoke (2001).
- Weetman, P. (2004). *Financial Accounting, an introduction, 4<sup>th</sup> ed.* Essex: Prentice Hall.
- Yin. R. (1994). *Case study research design and methods*. Thousands Oaks, CA: Sage Productions, Inc.
- Zeghal, D., Mhedhbi, K. (2006). *An analysis of the factors affecting the adoption of international accounting standards by developing countries*. *The International Journal of Accounting*, 41, 373-386.