

**ΠΑΝΤΕΙΟΝ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΚΟΙΝΩΝΙΚΩΝ ΚΑΙ ΠΟΛΙΤΙΚΩΝ
ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ**

ΤΜΗΜΑ ΔΗΜΟΣΙΑΣ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ



**Η γνωστοποίηση των κινδύνων μέσω των εταιρικών
εκθέσεων**

**Η περίπτωση των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αξιών
Αθηνών Εταιρειών (πλην των χρηματοοικονομικών
υπηρεσιών) για την περίοδο 2005 έως 2011**

ΔΙΔΑΚΤΟΡΙΚΗ ΔΙΑΤΡΙΒΗ

Φραγκίσκος Κ. Γονιδάκης

Επιβλέπων Καθηγητής:

Αναστάσιος Τσάμης

Μέλη της τριμελούς επιτροπής:

Αναστάσιος Τσάμης, Ιωάννης Φίλος, Μιχάλης Μπεκιάρης

ΑΘΗΝΑ 2018

ΑΦΙΕΡΩΣΗ

**Στην μνήμη του πατέρα μου
Κωνσταντίνου Φ. Γονιδάκη**

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Σε αυτό το σημείο και επ' ευκαιρία της ολοκλήρωσης της Διδακτορικής μου Διατριβής για την γνωστοποίηση των κινδύνων μέσω των εταιρικών εκθέσεων στην Ελλάδα θα ήθελα να ευχαριστήσω ορισμένους ανθρώπους οι οποίοι με βοήθησαν κατά την διάρκεια της διατριβής μου και των οποίων η συμβολή ήταν καθοριστική για την φέρω εις πέρας με επιτυχία.

Ευχαριστώ θερμά τον επιβλέποντα καθηγητή της διδακτορικής μου διατριβής κ. Αναστάσιο Τσάμη για την επιστημονική και πνευματική υποστήριξη που μου πρόσφερε, του οποίου οι συμβουλές και οι παραινέσεις του ήταν πολύ σημαντικές σε όλα τα στάδια ανάπτυξης αλλά και ολοκλήρωσης της διατριβής μου.

Στην κ. Μαρία Ελένη Αγοράκη θα ήθελα να εκφράσω τις ευχαριστίες μου για την υποστήριξη που μου έδωσε σε θέματα Ερευνητικής Μεθοδολογίας, Ανάλυσης Περιγραφικών Στατιστικών και Αποτελεσμάτων.

Τέλος θα ήθελα να ευχαριστήσω την σύζυγό μου Σεβαστή Δαμίγου αλλά και τις κόρες μου Ηλιάνα και Κωνσταντίνα για τις ώρες που τους στέρησα, αλλά και την ηθική τους συμπαράσταση καθ' όλη την διάρκεια της Διδακτορικής Διατριβής μου.

ΔΗΛΩΣΗ ΑΥΘΕΝΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΔΙΑΤΡΙΒΗΣ

Η μελέτη αυτή υποβάλλεται στο Πάντειο Πανεπιστήμιο και αποτελεί μέρος της εργασίας μου για την απόκτηση Διδακτορικού Διπλώματος. Η Διδακτορική Διατριβή είναι διαθέσιμη για χρήση στην βιβλιοθήκη, υπό τον όρο ότι οι μελετητές της αναγνωρίζουν πως τα πνευματικά δικαιώματα ανήκουν στον Συγγραφέα.

Δηλώνω υπεύθυνα ότι η παρούσα Διδακτορική Διατριβή είναι αποτέλεσμα προσωπικής μου εργασίας. Η χρήση άλλων εργασιών και ερευνών καθώς και στοιχείων που ανήκουν σε άλλους συγγράφεις ή φορείς (ιδρύματα, οργανισμούς, εταιρείες, κτλ), φαίνεται ευκρινώς στο κείμενο της Διατριβής, με συγκεκριμένη αναφορά τόσο στις υποσημειώσεις, όσο και στη γενική βιβλιογραφία.

Ονοματεπώνυμο

Φραγκίσκος Κ. Γονιδάκης

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ.....	3
ΔΗΛΩΣΗ ΑΥΘΕΝΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΔΙΑΤΡΙΒΗΣ	4
ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ.....	5
ΠΕΡΙΛΗΨΗ.....	7
ΕΙΣΑΓΩΓΗ	9
1. ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΗ ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ	13
1.1 Έννοια και κατηγορίες κινδύνου.....	13
1.2 Διαχείριση κινδύνου.....	22
1.3 Μέθοδοι αναγνώρισης κινδύνου	29
1.4 Εφαρμογή προγράμματος διαχείρισης κινδύνου.....	33
1.5 Αξιολόγηση και εκτίμηση κινδύνου.....	37
1.6 Δημοσίευση κινδύνων	38
1.6.1 Επικοινωνία & γνωστοποίηση κινδύνων.....	39
1.6.2 Κατηγορίες δημοσιοποίησης κινδύνων	45
1.6.3 Μέτρηση εθελοντικής γνωστοποίησης κινδύνων.....	54
1.7 Γνωστοποίηση κινδύνου και οικονομική κρίση	57
1.8 Δημοσίευση χρηματοοικονομικών δεικτών	65
2. ΝΟΜΟΙ & ΑΠΟΦΑΣΕΙΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ	68
2.1 Εισαγωγή.....	68
2.2 Υποχρεωτική πληροφόρηση επενδυτών με τη χρήση της νομοθεσίας	68
2.3 Νόμος υπ' αριθμόν 3340/2005	71
2.4 Απόφαση 5/204/14.11.2000 Δ.Σ. Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.....	79
2.5 Απόφαση 7/372/15.2.2006 Δ.Σ. Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς	80
2.6 Νόμος υπ' αριθμόν 3556/2007	83

2.7	Απόφαση 7/448/11.10.2007 Δ.Σ. Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς	97
3.	ΛΟΓΙΣΤΙΚΑ ΠΡΟΤΥΠΑ	100
3.1	Εισαγωγή	100
3.2	Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα (IAS).....	103
3.3	Γερμανικά Λογιστικά Πρότυπα.....	106
3.4	Γενικά Αποδεκτές Λογιστικές Αρχές των Ηνωμένων Πολιτειών	115
3.5	Αναφορά κινδύνου σύμφωνα με Λογιστικά Πρότυπα & Κανονισμούς.....	118
3.6	Τρέχουσα βιβλιογραφία και εμπειρικά ευρήματα	135
4.	ΕΡΕΥΝΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ	159
4.1	Στόχοι & Υποθέσεις	159
4.2	Ερευνητική μεθοδολογία.....	173
4.3	Επιλογή δείγματος.....	182
4.4	Ανάλυση περιγραφικών στατιστικών χαρακτηριστικών	185
4.5	Ανάλυση αποτελεσμάτων.....	214
5.	ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	233
	ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	239
	ΙΣΤΟΔΕΛΙΔΕΣ.....	257
	ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ	259
A.	Κλάδος και κατηγορίες εταιρειών	259
B.	Κατηγοριοποίηση Κινδύνων	260
Γ.	Κατηγορίες Χρηματοοικονομικών Δεικτών.....	263
Δ.	Οδηγός για Ενημερωτικά Δελτία, Έντυπα & Φόρμες SEC.....	264
E.	Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς - απόφασης 5/204/14.11.2000.....	282
ΣΤ.	Νόμος υπ' αριθμό. 3340.....	285
Z.	Υπόδειγμα πλήρης επωνυμία εταιρείας (ΑΕ ή ΕΠΕ)	290

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Στην παρούσα διδακτορική διατριβή αναλύονται οι βασικές υποχρεώσεις που έχουν όλες οι επιχειρήσεις οι οποίες είναι εισηγμένες στο Ελληνικό Χρηματιστήριο, όσον αφορά τη γνωστοποίηση και διαχείριση των επιχειρηματικών κινδύνων, αλλά και την πληροφόρηση του επενδυτικού κοινού και των μετόχων σε σχέση με αυτούς τους κινδύνους.

Η εργασία αυτή περιλαμβάνει πέντε βασικά κεφάλαια με θεματολογία σχετική με τη διαπίστωση, διαχείριση και επικοινωνία των επιχειρηματικών κινδύνων. Σε αυτά τα κεφάλαια, τα οποία εξελίσσονται παρακάτω, αναπτύξαμε τόσο το θεωρητικό υπόβαθρο αυτής της διατριβής όσο και την αντίστοιχη πρακτική προσέγγιση της μελέτης, σε συνάρτηση με τα αναλυτικά αποτελέσματα της έρευνας, που διενεργήθηκε για όλες τις εισηγμένες εταιρείες στο Χρηματιστήριο Αθηνών την περίοδο 2005 έως 2011.

Τα τελευταία χρόνια αρκετοί και σε μέγεθος πολύ μεγάλοι επιχειρηματικοί κολοσσοί κατέρρευσαν εξαιτίας παρανομιών και απατών. Σε όλους είναι γνωστές οι Enron, Parmalat και Worldcom. Ο αντίκτυπος της αποτυχίας των συγκεκριμένων εταιρειών στις οικονομίες που δραστηριοποιούνταν και όχι μόνο ήταν ιδιαίτερα σημαντικός, με αρνητικές συνέπειες για όσους σχετίζονταν άμεσα ή έμμεσα με αυτές. Αρνητικά επηρεάστηκαν κυρίως οι μέτοχοι, οι πιστωτές, οι προμηθευτές, αλλά και οι πελάτες, οι εργαζόμενοι και οι κυβερνήσεις των χωρών που δραστηριοποιούνταν οι παραπάνω επιχειρήσεις. Η αποτυχία των συγκεκριμένων οργανισμών αποδόθηκε στην αδυναμία των διευθυντών, αλλά και στην ανεπάρκεια των Διοικητικών Συμβουλίων τους, να διαπιστώσουν αλλά και να ενημερώσουν έγκαιρα για τα προβλήματα και τους κινδύνους αυτών των επιχειρήσεων.

Στα κεφάλαια που αναλύονται παρακάτω και λαμβάνοντας υπόψη τη διεθνή αλλά και την εγχώρια εμπειρία, σε συνδυασμό με την εν λόγω έρευνα, για το ποια είναι πραγματικά η σημερινή κατάσταση στην Ελλάδα και ποια η σχέση της με την υφιστάμενη νομοθεσία, γίνεται προσπάθεια ώστε να αναγνωρίσουμε τις αδυναμίες και τα κενά και να προβούμε έτσι σε σχετικές προτάσεις και βελτιώσεις.

Θα παρουσιάσουμε και θα αναλύσουμε με τη χρήση σχετικής βιβλιογραφίας το τι συμβαίνει σε προηγμένες και πολύ ανεπτυγμένες οικονομίες (ΗΠΑ, Μεγάλη Βρετανία, Καναδάς, Γερμανία, Αυστραλία, κ.λπ.) και το τι συμβαίνει ακριβώς στην Ελλάδα. Θα προβούμε σε παρουσίαση και ανάλυση γενικά αποδεκτών πρακτικών σε παγκόσμιο επίπεδο, αναφορικά με τη δημοσίευση και διαχείριση επιχειρηματικών κινδύνων, ενώ σε συνδυασμό με την έρευνα που διενεργήσαμε στην παρούσα διατριβή θα αναγνωρίσουμε τις σημαντικότερες αδυναμίες των επιχειρήσεων οι οποίες είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο και θα προβούμε, επίσης, σε συγκεκριμένες διαπιστώσεις και προτάσεις.

Αρχικά σε αυτήν τη διατριβή θα γίνει βιβλιογραφική ανασκόπηση και θα συζητηθεί το θέμα της νομοθεσίας η οποία υποχρεώνει τους εκδότες των ετήσιων εκθέσεων να προβαίνουν σε δημοσιοποίηση πληροφοριών και κινδύνων των επιχειρήσεων. Στο πλαίσιο που ορίζει η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, παρατίθενται οι σχετικοί με τη δημοσίευση πληροφοριών νόμοι, οι οποίοι απευθύνονται σε όλες τις εισηγμένες στο Ελληνικό Χρηματιστήριο εταιρείες. Σε επόμενο κεφάλαιο θα γίνει λεπτομερής αναφορά σε διεθνώς αναγνωρισμένα Πρότυπα, σύμφωνα με τα οποία οι επιχειρήσεις υποχρεούνται να αναφέρουν και να παρουσιάσουν όλους τους κινδύνους οι οποίοι σχετίζονται με αυτές. Ακολουθούν σε επόμενο στάδιο η ερευνητική προσέγγιση, τα αποτελέσματα και τα συμπεράσματα της συγκεκριμένης μελέτης.

Η ερευνητική αυτή προσπάθεια παρουσιάζει στα συμπεράσματά της ότι απαιτούνται σημαντικές και ουσιαστικές αλλαγές από τις επιχειρήσεις που διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο Αθηνών, με βασικό στόχο την υιοθέτηση βέλτιστων διεθνών πρακτικών (πέραν των κανονιστικών υποχρεώσεων) στους τομείς: αναγνώρισης, δημοσίευσης και διαχείρισης επιχειρηματικών κινδύνων.

Σκοπός της συγκεκριμένης διατριβής είναι να δώσει κάποιο έναυσμα, αλλά και πρακτικές ιδέες σε όλες στις επιχειρήσεις οι οποίες είναι εισηγμένες στο Ελληνικό Χρηματιστήριο, ώστε να βελτιώσουν τις υφιστάμενες μεθόδους και πρακτικές τους, χωρίς να απαιτείται περαιτέρω αύξηση κανονιστικών υποχρεώσεων και νομοθεσίας.

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η διαχείριση κινδύνων αποτελεί ένα από τα σημαντικότερα προβλήματα που αντιμετωπίζουν οι επιχειρήσεις. Η βιωσιμότητα και ανάπτυξη των εταιρειών εξαρτώνται σε πολύ μεγάλο βαθμό από τη δυνατότητά τους να προβούν σε ορθή και άμεση διαχείριση των κινδύνων τους.

Στην έννοια του κινδύνου αλλά και της διαχείρισης του κινδύνου έχει δοθεί ιδιαίτερη προσοχή τον τελευταίο καιρό (Power, 2004)¹. Σε μία επιχείρηση η διαχείριση των κινδύνων περιλαμβάνει τις μεθόδους και τις διαδικασίες που χρησιμοποιούνται προκειμένου να διαχειριστούν τους κινδύνους και να αδράξουν τις ευκαιρίες που σχετίζονται με την επίτευξη των στόχων τους. Με τον προσδιορισμό και την προληπτική αντιμετώπιση των κινδύνων συντελείται προστασία των επιχειρήσεων και δημιουργία αξίας για τους μετόχους τους, συμπεριλαμβανομένων των ιδιοκτητών, των εργαζομένων, των πελατών, των ρυθμιστικών αρχών και της κοινωνίας συνολικά.

Τα τελευταία χρόνια, ο κίνδυνος έχει γίνει ένα από τα σημαντικότερα θέματα των επιχειρήσεων. Ιδιαίτερα με την εισαγωγή της οικονομικής κρίσης, προκύπτει ένα πολύ σημαντικό ερώτημα: Οι εταιρείες προειδοποίησαν τους επενδυτές για τους κινδύνους πριν από την κρίση ή μήπως η οικονομική κρίση εμφανίστηκε ως έκπληξη; Λόγω των διαφόρων οικονομικών και λογιστικών σκανδάλων σε εταιρείες όπως οι Enron, Parmalat και Worldcom, οι μέτοχοι έχουν φθάσει σε σημείο να αμφισβητήσουν την ποιότητα των εκθέσεων που τους διανέμονται ή έχουν στη διάθεσή τους. Πιστεύουν ότι οι εταιρείες δεν παρουσιάζουν τους κινδύνους που τις διέπουν, όπως επίσης και δεν προβαίνουν σε ορθή διαχείριση πληροφοριών κίνδυνου. Σύμφωνα με αυτούς, η αναφορά των κινδύνων της επιχείρησης είναι πολύ σύντομη και δεν επαρκεί για σκοπούς λήψης αποφάσεων. Για τον λόγο αυτό σε πολλές περιπτώσεις οι επενδυτές έχουν χάσει την εμπιστοσύνη σε αυτές τις εκθέσεις.

¹Power, M., 2004. The Risk Management of Everything: Rethinking the Politics of Uncertainty. Demos, London.

Υπάρχουν διάφορα σημαντικά πλαίσια διαχείρισης κινδύνων, όπου καθένα από αυτά περιγράφει και χρησιμοποιεί μια διαφορετική προσέγγιση για τον προσδιορισμό, την ανάλυση, την αντιμετώπιση, τη δημοσιοποίηση, την παρακολούθηση των κινδύνων και των ευκαιριών, στο πλαίσιο του εσωτερικού και εξωτερικού περιβάλλοντος που αντιμετωπίζει και δραστηριοποιείται η επιχείρηση.

Η παρακολούθηση και η δημοσιοποίηση των κινδύνων σε έναν οργανισμό συνήθως πραγματοποιούνται από τη διοίκηση στο πλαίσιο των δραστηριοτήτων εσωτερικού ελέγχου της, με τη χρήση αναλυτικών αναφορών και τις συνεδριάσεις με σχετικούς εμπειρογνώμονες για την κατανόηση των κινδύνων.

Οι έννοιες του κινδύνου και διαχείρισης κινδύνου έχουν λάβει ιδιαίτερη προσοχή τα τελευταία χρόνια. Παρ' όλα αυτά όμως αυτό δεν αντικατοπτρίζονται ακόμη σε επιστημονική και εμπειρική έρευνα η οποία να εξετάζει τον κίνδυνο των επιχειρήσεων με τη χρήση της πρακτικής υποβολής εκθέσεων των εταιρειών (Linsley & Shrives 2006)².

Σκοπός της μελέτης αυτής είναι να καλύψει όσο το δυνατόν περισσότερο το κενό το οποίο υπάρχει στη μέχρι και σήμερα βιβλιογραφία. Για τον λόγο αυτό θα διερευνηθεί η γνωστοποίηση των κινδύνων σε εταιρείες οι οποίες είναι εισηγμένες στο Ελληνικό Χρηματιστήριο κάνοντας χρήση των Ετήσιων Εταιρικών Εκθέσεων (annual reports) και χρησιμοποιώντας τη μέθοδο της ανάλυσης του περιεχομένου αυτών.

Θα εξεταστεί η σχέση η οποία υπάρχει μεταξύ του αριθμού των γνωστοποιημένων κινδύνων με το μέγεθος της εταιρείας, τη χρήση των κανόνων εταιρικής διακυβέρνησης κλπ, καθώς επίσης και η σχέση μεταξύ του αριθμού των γνωστοποιημένων κινδύνων με άλλες κατηγορίες μέτρηση κινδύνου όπως: δείκτης δανειακής επιβάρυνσης, αξία ιδίων κεφαλαίων, περιθώριο κέρδους, ρευστότητα κλπ.

Στη μελέτη αυτή, επίσης, θα εξεταστεί η φύση των γνωστοποιημένων κινδύνων των εταιρειών του δείγματος, όπως και ο προσανατολισμός του χρόνου τους, καθώς επίσης αν είναι χρηματικοί ή ποσοτικοί, είτε αν καλά ή κακά νέα κινδύνου αποκαλύπτονται. Είναι όμως ασυνήθιστο να βρεθούν πληροφορίες κινδύνου αναφορικά με χρηματοοικονομικές εκτιμήσεις. Οι εταιρείες δεν επιδεικνύουν προθυμία να αποκαλύψουν τέτοιες

²Philip M. Linsley, Philip J. Shrives 2006, Risk reporting: A study of risk disclosures in the annual reports of UK companies, The British Accounting Review 38 (2006) 387–404

πληροφορίες κινδύνου, με αποτέλεσμα να υπάρχει σημαντικό κενό πληροφόρησης κινδύνων (Linsley & Shrives 2006).

Οι Spira και Page (2003) αναφέρουν ότι στο Ηνωμένο Βασίλειο σημαντική επίδραση στην ανάπτυξη των συστημάτων διαχείρισης κινδύνων έχει ο εσωτερικός έλεγχος, καθώς επίσης και η απαίτηση γνωστοποίησης διαχείρισης κινδύνου με βάση τον Κώδικα Ορθής Πρακτικής στον τομέα της Εταιρικής Διακυβέρνησης που παράγεται από την Επιτροπή Turnbull. Αυτό όμως οδήγησε κάποιους να αμφισβητήσουν την πολύ μεγάλη σημασία και έμφαση που δίδεται πλέον αναφορικά με τη διαχείριση κινδύνων (Hunt, 2003) .

Οι Schrand και Elliott (1998) παρουσίασαν τις προτάσεις του American Accounting Association / Financial Accounting Standards Board (AAA / FASB 1997) για τις εταιρείες προκειμένου να παρέχουν πληροφορίες για τον κίνδυνο στο πλαίσιο των ετήσιων εκθέσεών τους.

Πρότυπα διαχείρισης κινδύνου εκδίδουν επίσης αρκετές επαγγελματικές οργανώσεις, οι οποίες επιδίδονται σε λεπτομερή μελέτη και έρευνα έχοντας εστιάσει το ενδιαφέρον τους στην ανάπτυξη συστημάτων διαχείρισης κινδύνου. Πολύ σημαντική είναι η μελέτη την οποία έχει παρουσιάσει το Association of Insurance and Risk Managers το 2002.

Το Ινστιτούτο Ορκωτών Λογιστών της Αγγλίας και Ουαλίας (ICAEW) έδωσε ιδιαίτερη σημασία στο σημαντικό κενό το οποίο υπάρχει αναφορικά με την ενημέρωση για τους κινδύνους των επιχειρήσεων και εξέδωσε τρία έγγραφα συζήτησης (1998, 1999 και 2002). Τα έγγραφα αυτά αποσκοπούσαν στην ενθάρρυνση των διευθυντών των εταιρειών του Ηνωμένου Βασιλείου να παρουσιάζουν στις εκθέσεις τους κινδύνους και να τους αναλύουν σε μεγαλύτερο βαθμό και βάθος. Τα αποτελέσματα δειγματοληπτικής έρευνας βρετανικών θεσμικών επενδυτών (Solomon et al., 2000)³ παρέχουν υποστήριξη στην AAA / FASB και ICAEW. Σημαντικός αριθμός ερωτηθέντων στην έρευνα συμφώνησαν ότι οι διευθυντές πρέπει να γνωστοποιούν τους κινδύνους με μεγαλύτερη λεπτομέρεια παρά να ασχολούνται με γενικευμένες καταστάσεις της πολιτικής διαχείρισης κινδύνων. Οι θεσμικοί επενδυτές αναγνωρίζουν πόσο σημαντικό είναι να είναι σε θέση να αξιολογήσουν το προφίλ κινδύνου της επιχείρησης, καθώς επίσης και ότι αυτό είναι

³Solomon, J.F., Solomon, A., Norton, S.D., Joseph, N.L., 2000. A conceptual framework for corporate risk disclosure emerging from the agenda for corporate governance reform. British Accounting Review 32 (4), 447–478.

δυνατό μόνο εάν παρέχονται όλες οι σχετικές με τον κίνδυνο πληροφορίες (Linsley & Shrives, 2005)⁴.

Στην εποχή μας είναι πλέον ξεκάθαρο πόσο μεγάλη σημασία έχει για τους μετόχους, αλλά και γενικότερα για όλους τους ενδιαφερόμενους, η ενίσχυση της ποιότητας των χρηματοοικονομικών πληροφοριών των επιχειρήσεων. Ο στόχος αυτός πιστεύεται ότι είναι σε άμεση σχέση με τη συνολική υποχρεωτική και εθελοντική πρωτοβουλία γνωστοποίησης των πληροφοριών, συμπεριλαμβανομένης της γνωστοποίησης των χρηματοοικονομικών δεικτών. Οι δείκτες αυτοί είναι ένα πολύ σημαντικό εργαλείο που χρησιμοποιείται ευρέως στην οικονομική ανάλυση των εταιρειών. Η χρήση των χρηματοοικονομικών δεικτών για την ερμηνεία οικονομικών καταστάσεων των εταιρειών παρέχει ένδειξη της απόδοσης της εταιρείας και της οικονομικής της θέσης. Για τον λόγο αυτό και παρά το γεγονός ότι η έκταση της δημοσιοποίησης των χρηματοοικονομικών δεικτών ποικίλλει μεταξύ των επιχειρήσεων λόγω της εθελοντικής τους φύσης, οι χρηματοοικονομικοί δείκτες θα πρέπει επομένως να είναι ένα σημαντικό εργαλείο για τις επιχειρήσεις.

Στη μελέτη αυτή θα εξεταστεί κατά πόσο οι εταιρείες του δείγματος προβαίνουν στη χρήση χρηματοοικονομικών δεικτών και κατά πόσο οι δείκτες αυτοί δημοσιοποιούνται στις Ετήσιες Εκθέσεις τους.

⁴Linsley, P., Shrives, P., 2005. Disclosure of risk information in the banking sector. *Journal of Financial Regulation and Compliance* 13 (3), 205–214.

1. ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΗ ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ

1.1 Έννοια και κατηγορίες κινδύνου

Ο κίνδυνος μπορεί να ορισθεί ως ο συνδυασμός της πιθανότητας ενός γεγονότος και των συνεπειών του⁵. Σε όλους τους τύπους των δραστηριοτήτων υπάρχει το ενδεχόμενο για γεγονότα και συνέπειες που συνιστούν ευκαιρίες προς όφελος ή απειλές της επιτυχίας.

Το συνοπτικό Αγγλικό λεξικό της Οξφόρδης καθορίζει ως «κίνδυνο» την πιθανότητα για κακές συνέπειες, την απώλεια ή την έκθεση σε ατυχία. Σε μια συζήτηση με μαθητές (McNeil, Frey & Embrechts, 2005)⁶ οι οποίοι παρακολούθησαν ένα μάθημα σχετικά με τη δημοσιονομική διαχείριση του κινδύνου, τα συστατικά που υποβλήθηκαν ήταν οι αποφάσεις, οι συνέπειες και η αβεβαιότητα. Για τους οικονομικούς κινδύνους κατέληξαν στο ότι «κάθε γεγονός ή ενέργεια μπορεί να επηρεάσει αρνητικά την ικανότητα του οργανισμού να επιτύχει τους στόχους του και να εκτελέσει τις στρατηγικές του» ή, εναλλακτικά, «κάθε γεγονός μπορεί να συντελέσει σε ποσοτική πιθανότητα απώλειας ή σε λιγότερο από την αναμενόμενη απόδοση».

Σημαντικό για την εκτέλεση οποιασδήποτε μελέτης γνωστοποίησης κινδύνου είναι ότι για να προσδιοριστούν γνωστοποιήσεις του κινδύνου απαιτείται να καθοριστεί ο «κίνδυνος». Ο Lupton (1999)⁷ σημειώνει ότι ο «κίνδυνος» στην καθημερινή γλώσσα χρησιμοποιείται ευρύτατα. Για παράδειγμα, αντί του κινδύνου έχουμε επίσης τους όρους «απειλή», «βλάβη» ή «ζημία». Συγκριτικά, όπως αναφέρεται στα εγχειρίδια οικονομικών, ο «κίνδυνος» καθορίζεται από ένα σύνολο αποτελεσμάτων που προκύπτουν από μια απόφαση που μπορεί να αποδοθεί σε πιθανότητες, ενώ η «αβεβαιότητα» προκύπτει όταν

⁵ ISO-IEC Guide 73 2002 Risk Management – Vocabulary

⁶ Alexander J. McNeil, Rüdiger Frey, & Paul Embrechts: Quantitative Risk Management, is published by Princeton University Press and copyrighted, © 2005, by Princeton University Press

⁷ Lupton, D., 1999. Risk. Routledge, London.

πιθανότητες δεν μπορούν να αποδοθούν στο σύνολο των αποτελεσμάτων (Watson και Head, 1998)⁸.

Οι ορισμοί του κινδύνου και της αβεβαιότητας αντανακλούν σε γεγονότα που συνέβησαν κατά τη διάρκεια της σύγχρονης εποχής (Reddy, 1996)⁹. Προγενέστερες ιδέες του κινδύνου είχαν συνδεθεί με την εμφάνιση φυσικών φαινομένων, για παράδειγμα τυφώνες, σεισμοί κ.λπ. (Lupton, 1999). Η ανάπτυξη του υπολογισμού πιθανοτήτων και ο ασφαλιστικός κλάδος κατά τη διάρκεια της βιομηχανικής επανάστασης έπαιξαν καθοριστικό ρόλο στην έννοια και ιδέα του κινδύνου. Οι πιθανότητες των αποτελεσμάτων στη συνέχεια αποτελούσαν ευαίσθητο σημείο σε μαθηματικούς υπολογισμούς, καθώς επίσης εμφανίστηκε και η έννοια της αποζημίωσης η οποία θα μπορούσε να καταβληθεί σε περίπτωση αρνητικής έκβασης (Ewald, 1991)¹⁰.

«Κίνδυνος» είναι λέξη ταυτόσημη με το ρίσκο που προέρχεται από την ιταλική λέξη «risicare», που σημαίνει «να τολμήσει». Οι ρίζες της σύγχρονης αντίληψης για τον κίνδυνο βρίσκονται οκτακόσια χρόνια πίσω, όταν το σύστημα αρίθμησης έφτασε στη Δύση. Από τότε, επιστήμονες όπως οι Fibonacci, Paccioli, Galileo και Cardano άρχισαν να αναπτύσσουν μεθόδους αντιμετώπισης του άγνωστου με τη χρήση μετρήσεων, αποδόσεων και πιθανοτήτων.

Σήμερα η έννοια του κινδύνου ως εκ τούτου προέρχεται από τις ιδέες του εκμοντερνισμού του κινδύνου, με τους οικονομολόγους να έχουν αναπτύξει την ιδέα της αβεβαιότητας για την αντιμετώπιση καταστάσεων στις οποίες πιθανότητες δεν είναι διαθέσιμες (Reddy, 1996). Έτσι, η σημερινή μοντέρνα άποψη του κινδύνου περιλαμβάνει τόσο τα θετικά όσο και τα αρνητικά αποτελέσματα των γεγονότων. Το οποίο όμως έρχεται σε αντίθεση με την προ-μοντέρνα εποχή όπου οι κίνδυνοι θεωρούνται πάντοτε μόνο ό,τι συνδέεται με το κακό.

⁸ Watson, D., Head, T., 1998. *Corporate Finance Principles and Practice*. Financial Times Management, London.

⁹ Reddy, S., 1996. Claims to expert knowledge and the subversion of democracy: the triumph of risk over uncertainty. *Economy and Society* 25 (2), 222–254.

¹⁰ Ewald, F., 1991. Insurance and risks. In: Burchell, G. (Ed.), *The Foucault Effect: Studies in Governmentality*, Harvester Wheatsheaf, Hemel Hempstead, pp. 197–210.

Ο κίνδυνος, όπως είναι φυσικό, σχετίζεται ισχυρά με την αβεβαιότητα και, επομένως, με την έννοια του τυχαίου. Είναι γνωστό ότι γίνεται αναφορά σε αυτό εδώ και πάρα πολλούς αιώνες. Πολύ σημαντικό είναι το έργο ενός Ρώσου μαθηματικού¹¹, ο οποίος αναφέρθηκε στον ορισμό της πιθανότητας και του τι είναι τυχαίο.

Οι Linsley και Shrives (2006) αναφέρονται εκτεταμένα στον καθορισμό και τη γνωστοποίηση του κινδύνου. Σύμφωνα με αυτούς, ο αναγνώστης ενημερώνεται για κάθε ευκαιρία ή προοπτική ή για οποιονδήποτε κίνδυνο, βλάβη, απειλή, που έχει ήδη επηρεάσει την εταιρεία ή μπορεί να έχει επιπτώσεις στην εταιρεία στο μέλλον ή για τη διαχείριση μια ευκαιρίας, προοπτικής, επικινδυνότητας, βλάβης ή απειλής. Αυτός είναι ένας ευρύς ορισμός του κινδύνου και αγκαλιάζει «καλά» και «κακά», «κινδύνους» και «αβεβαιότητες».

Οι κίνδυνοι κάνουν την εμφάνισή τους σε όλους τους τομείς και κλάδους της καθημερινής μας ζωής, οι οποίοι βάσει του μεγέθους τους αλλά και του ρίσκου που εμπεριέχουν μπορεί να χαρακτηριστούν σε βασικούς ή μη, σε σημαντικούς ή μη σημαντικούς.

Στον χρηματοπιστωτικό κλάδο για παράδειγμα βασικοί τύποι κινδύνων είναι οι κίνδυνοι της αγοράς και οι κίνδυνοι μεταβολής της αξίας της χρηματοοικονομικής θέσης της επιχείρησης. Σημαντικές περιπτώσεις κινδύνων αποτελούν οι τιμές των μετοχών και ομολόγων, οι συναλλαγματικές ισοτιμίες, οι τιμές των βασικών προϊόντων κ.λπ. Επόμενη σημαντική κατηγορία είναι ο πιστωτικός κίνδυνος για επενδύσεις όπως είναι τα δάνεια και τα ομόλογα. Μια άλλη κατηγορία κινδύνου που έχει λάβει πολλή προσοχή είναι ο λειτουργικός κίνδυνος, ο κίνδυνος ζημιών οφειλομένων στην ανεπάρκεια ή στην αποτυχία εσωτερικών διαδικασιών, ατόμων και συστημάτων ή σε εξωτερικά γεγονότα. Τα όρια αυτών των κατηγοριών κινδύνου δεν είναι πάντα σαφή και δεν αποτελούν εξαντλητικό κατάλογο για το πλήρες φάσμα των πιθανών κινδύνων που αφορούν έναν οργανισμό. Πολύ σημαντικός είναι ο κίνδυνος της ρευστότητας, ο οποίος ορίζεται ως ο κίνδυνος που απορρέει από την έλλειψη εμπορευσιμότητας μιας επένδυσης που δεν μπορεί να αγοραστεί ή να πωληθεί αρκετά γρήγορα. Η ρευστότητα μπορεί να θεωρηθεί ως «οξυγόνο για μια υγιή αγορά».

Οι εταιρείες σε γενικές γραμμές, αναφέρουν ως επί το πλείστον τους χρηματοοικονομικούς κινδύνους τους οποίους αντιμετωπίζουν. Ειδικά στις μέρες μας, που η οικονομική κρίση έχει δημιουργήσει πάρα πολλά προβλήματα, οι επιχειρήσεις κάνουν εκτενή αναφορά στους χρηματοοικονομικούς κινδύνους, χωρίς όμως να περιορίζονται μόνο σε αυτούς. Υπάρχει μια σειρά από κινδύνους οι οποίοι είναι εξίσου σημαντικοί για τους αναγνώστες και χρήστες των ετήσιων εκθέσεων και οικονομικών καταστάσεων των επιχειρήσεων. Οι εταιρείες πρέπει από την πλευρά τους να προβαίνουν σε αποκάλυψη και ανάλυση όλων αυτών των κινδύνων που παρουσιάζονται και τους δημιουργούν προβλήματα (π.χ. λειτουργικούς, στρατηγικούς, περιβαλλοντικούς, επιχειρηματικούς κ.λπ.). Για να υπάρχει καλύτερη κατανόηση από όλους τους ενδιαφερομένους, θα πρέπει όλα αυτά τα διαφορετικά είδη κινδύνων να προσδιορίζονται και να αναλύονται με έναν ευδιάκριτο τρόπο.

Τα συστήματα ταξινόμησης κινδύνων δεν είναι ομοιόμορφα, αλλά διαφέρουν μεταξύ των ερευνητών. Σύμφωνα με τον Jorion (1997),¹² οι κίνδυνοι μιας επιχείρησης κατηγοριοποιούνται σε τρεις ομάδες. Το πρώτο είδος κινδύνου είναι ο επιχειρηματικός κίνδυνος, ο οποίος συνδέεται με τις εσωτερικές ικανότητες της εταιρείας ή το ανταγωνιστικό πλεονέκτημά της. Αυτό το είδος του κινδύνου προκύπτει από τις τεχνολογικές καινοτομίες, το σχεδιασμό των προϊόντων και το μάρκετινγκ. Επίσης υπάρχουν οι στρατηγικοί κίνδυνοι, που σχετίζονται με τις βασικές αλλαγές στην οικονομία ή το πολιτικό περιβάλλον. Οι χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι αποτελούν την τελευταία κατηγορία και είναι αυτοί που σχετίζονται με πιθανές απώλειες στις χρηματοπιστωτικές αγορές.

Η διαχείριση κινδύνων μπορεί να επικεντρωθεί σε τέσσερα βασικά «τμήματα»: Ιστορία και Κανονισμός, Κίνδυνος Αγοράς, Πιστωτικός Κίνδυνος και Άλλοι Κίνδυνοι (Michel Crouhy, Dan Galai, Robert Mark, 2005)¹³.

- Ιστορία και Κανονισμός. Εξέλιξη της δημοσιονομικής διαχείρισης κινδύνου από ξένο νόμισμα, μελλοντικά συμβόλαια για τα πιστωτικά παράγωγα, καθώς και κανονισμοί. Υπάρχουν «τρεις πυλώνες»: η απαίτηση για ελάχιστο κεφάλαιο, η

¹²Jorion, P. (1997). Value-at-Risk: The New Benchmark for controlling Market Risk. Chicago.

¹³Michel Crouhy, Dan Galai, Robert Mark (2005), «The Essentials of Risk Management» Publisher: McGraw-Hill;

διαδικασία εποπτικής αξιολόγησης και οι απαιτήσεις για πειθαρχία στην αγορά, όπου η διαχείριση των κινδύνων πρέπει να γίνεται σύμφωνα με αυτούς.

- Κίνδυνος Αγοράς. Βασικές αρχές του Value-at-Risk (VaR) που ορίζεται ως η απάντηση στην ερώτηση: «Πόσο μπορώ να χάσω από το χαρτοφυλάκιό μου για μια συγκεκριμένη περίοδο του χρόνου;».
- Πιστωτικός Κίνδυνος. Αξιολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας των οργανισμών και οι πιθανότητες αθέτησης. Πολύ σημαντικό για μία επιχείρηση είναι η δυνατότητα μέτρησης του πιστωτικού κινδύνου και υπολογισμού υπερημερίας.
- Άλλοι Κίνδυνοι. Ο πρώτος από αυτούς τους "λοιπούς κινδύνους" είναι ο λειτουργικός κίνδυνος, όπου πρέπει να λάβουμε υπόψη την αναγνωρισμένη έλλειψη τεχνικών ποσοτικοποίησης και μοντέλων για λειτουργικό κίνδυνο.

Σύμφωνα με τον Kajuter (2001)¹⁴, οι σημαντικότερες κατηγορίες κινδύνου είναι οι εξής: χρηματοοικονομικοί, λειτουργικοί, περιβαλλοντικοί, επεξεργασίας πληροφοριών και τεχνολογίας, και στρατηγικοί κίνδυνοι.

Εκτός από τους χρηματοοικονομικούς, επιχειρηματικούς και λειτουργικούς κινδύνους που αναλύονται συχνά (Lev 1974, Linsmeir et al. 2002, Thornton 1983)¹⁵, εξίσου σημαντικοί είναι οι κίνδυνοι στρατηγικής, οι κίνδυνοι τεχνολογίας, οι ρυθμιστικοί κίνδυνοι, και οι πολιτικοί κίνδυνοι.

Ο κίνδυνος θεωρείται γενικά ότι είναι συνώνυμο με την αβεβαιότητα. Στις αρχές της δεκαετίας του 1920, όμως, ο Frank Knight εισάγει μια σημαντική διάκριση μεταξύ των δύο εννοιών. Εκείνος ορίζει ως «κίνδυνο» τη μεταβλητότητα που μπορεί να

¹⁴ Kajuter, P., 2001. Risikoberichterstattung: Empirische Befunde und der Entwurf des DRS 5. Der Betrieb 54 (3), 105–111.

¹⁵ Lev, B. (1974). On the association between operating leverage and risk. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 9, 627-641.

Linsmeir, T.J., Thornton, D.B., Venkatachalam, M., & Welker, M. (2002). The effect of mandated market risk disclosures on trading volume sensitivity to interest rate, exchange rate, and commodity price movement. *Accounting Review*, 77 (2). 343-377.

Thornton, D.B. (1983). The financial reporting of contingencies and uncertainties: Theory and practice. Canadian Certified General Accountants' Research Foundation, Research Monograph

ποσοτικοποιηθεί από την άποψη των πιθανοτήτων, ενώ η μεταβλητότητα είναι καλύτερο να θεωρηθεί ως «αβεβαιότητα». Στο πλαίσιο αυτό, ο Miller (1992)¹⁶ αναφέρει ότι η αβεβαιότητα μειώνει την προβλεπτικότητα και, συνεπώς, αυξάνει τον κίνδυνο. Οι Crouhy et al. (2006)¹⁷ καθορίζουν τον κίνδυνο ως «τη μεταβλητότητα των αποδόσεων που οδηγεί σε απρόβλεπτες απώλειες, με μεγαλύτερη αστάθεια να δείχνει αυξημένο κίνδυνο». Σύμφωνα με αυτούς έχουμε οκτώ κατηγορίες κινδύνου: κίνδυνος αγοράς, πιστωτικός κίνδυνος, κίνδυνος ρευστότητας, λειτουργικός κίνδυνος, νομικός και κανονιστικός κίνδυνος, κίνδυνος των επιχειρήσεων, στρατηγικός κίνδυνος και ο κίνδυνος φήμης. Οι τρεις πρώτες κατηγορίες αποτελούν τον οικονομικό κίνδυνο. Ο Crouhy et al. (2006) παρουσίασαν τρεις τύπους λειτουργικών κινδύνων: τον κίνδυνο της τεχνολογίας, τον κίνδυνο απάτης και τον κίνδυνο που οφείλεται στον ανθρώπινο παράγοντα. Τέλος, οι τρεις τελευταίες κατηγορίες κινδύνου μπορούν να ομαδοποιηθούν ως επιχειρηματικό ρίσκο, το οποίο αναφέρεται σε τυπικές μορφές κινδύνους που συνήθως μια επιχείρηση αντιμετωπίζει.

Οι Linsley και Shrives (2006) παρουσιάζουν, επίσης, τέσσερις τύπους κινδύνου: χρηματοοικονομικός κίνδυνος, λειτουργικός κίνδυνος, νομικός, φορολογικός, ρυθμιστικός κίνδυνος και επιχειρηματικός κίνδυνος.

Χρηματοοικονομικός Κίνδυνος

Χρηματοοικονομικός κίνδυνος είναι μία ευρεία και καλά γνωστή κατηγορία κινδύνου. Αποτελείται από τον κίνδυνο αγοράς, τον πιστωτικό κίνδυνο και τον κίνδυνο ρευστότητας.

- Ο κίνδυνος αγοράς σχετίζεται με τις διακυμάνσεις των τιμών στις χρηματοπιστωτικές αγορές (Servaes και Tufano, 2006)¹⁸. Οι Crouhy et al. (2006)¹⁹

¹⁶Miller, K.D. (1992), “A framework for integrated risk-management in international business”, Journal of International Business Studies, 23(2), 311-331.

¹⁷Crouhy, M., Galai, D. and Mark, R. (2006), The Essentials of Risk Management, McGraw Hill, New York.

¹⁸Servaes, H. and Tufano, P. (2006), “The theory and practice of corporate risk management Policy”, Deutsche Bank Liability Strategies Group.

καθορίζουν τον κίνδυνο αγοράς ως «τον κίνδυνο όπου αλλαγές στις τιμές της αγοράς και στα ποσοστά θα μειώσουν την αξία ενός χρεογράφου ή χαρτοφυλακίου». Ο κίνδυνος αγοράς προκύπτει εξαιτίας μιας σειράς παραγόντων, όπως είναι: το άνοιγμα των επιτοκίων, οι συναλλαγματικοί κίνδυνοι, οι τιμές βασικών εμπορευμάτων, τα προγραμματά stock options και οι συνταξιοδοτικές υποχρεώσεις.

- Ο πιστωτικός κίνδυνος είναι η πιθανότητα ότι η καταβολή των συμβατικών υποχρεώσεων δεν μπορεί να εκπληρωθεί από τον αντισυμβαλλόμενο (Cabedo & Tirado, 2004)²⁰. Ο Giesecke (2004)²¹ ορίζει ως πιστωτικό κίνδυνο «την κατανομή των οικονομικών ζημιών που οφείλονται σε απροσδόκητες μεταβολές της πιστοδοτικής ικανότητας του αντισυμβαλλομένου σε μια οικονομική συμφωνία». Παράδειγμα του πιστωτικού κινδύνου μπορεί να είναι η υποβάθμιση από έναν οργανισμό αξιολόγησης.
- Κίνδυνο Ρευστότητας έχουμε όταν μια επιχείρηση δεν είναι σε θέση να καλύψει την πληρωμή των υποχρεώσεων που έχει αναλάβει (Cabedo & Tirado, 2004).

Λειτουργικός Κίνδυνος

Σύμφωνα με τον Ridder (2007)²², ο λειτουργικός κίνδυνος σχετίζεται με πιθανές απώλειες που οφείλονται σε ανεπαρκής ή πλήρης απουσία εσωτερικών διαδικασιών, ατόμων και συστημάτων ή είναι αποτέλεσμα το οποίο προκύπτει από εξωτερικούς παράγοντες και γεγονότα. Οι Crouhy et al. (2006) διακρίνουν τρεις μεγάλες κατηγορίες λειτουργικού κινδύνου.

¹⁹Crouhy, M., Galai, D. and Mark, R. (2006), *The Essentials of Risk Management*, McGraw Hill, New York.

²⁰Cabedo, J.D. and Tirado, J.M. (2004), “The disclosure of risk in financial statements”, *Accounting Forum*, 28(2), 181-200.

²¹Giesecke, K. (2004), “Credit risk modeling and valuation: an introduction”, Unpublished manuscript, School of Operations Research and Industrial Engineering, Cornell University, New York.

²²De Ridder, W.P. (2007), “Operationeel risicomanagement: meer dan alleen compliance”, *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie*, 81(4), 138-145.

- Ο κίνδυνος της τεχνολογίας που συνδέεται με τα συστήματα ηλεκτρονικών υπολογιστών. Αυτό συνεπάγεται τους κινδύνους που ασχολούνται με την πρόσβαση στις πληροφορίες, τη διαθεσιμότητα των πληροφοριών και των υποδομών (Linsley και Shrives, 2006). Από τον Álvarez (2001)²³ περιγράφονται οι κίνδυνοι της τεχνολογίας ως ζημιογόνα γεγονότα εξαιτίας «της πειρατείας, κλοπής, βλάβης, δεδομένων ή πληροφοριών».
- Ο κίνδυνος απάτης από τη διοίκηση ή τους υπαλλήλους.
- Ο κίνδυνος από ανθρώπινο παράγοντα. Αφορά σε πιθανές ζημιές που προκύπτουν από τα ανθρώπινα λάθη (π.χ. καταστροφή κατά λάθος ενός αρχείου).

Επίσης, ο Álvarez (2001) προσθέτει έναν επιπλέον λειτουργικό κίνδυνο, τις ζημιές από εξωτερικά γεγονότα (π.χ. έπειτα από μια φυσική καταστροφή).

Νομικός, Φορολογικός και Ρυθμιστικός Κίνδυνος

Νομικός, φορολογικός και ρυθμιστικός κίνδυνος προκύπτει για πολλούς και ποικίλους λόγους. Ένα παράδειγμα του νομικού κινδύνου είναι η συμμετοχή σε δίκες, όπως επίσης η παράβαση νομικών κανόνων. Ένα άλλο παράδειγμα είναι η αλλαγή στη φορολογική νομοθεσία που μπορεί να έχει τεράστιες συνέπειες για μια επιχείρηση.

Επιχειρηματικός, στρατηγικός και κίνδυνος φήμης

Ο επιχειρηματικός κίνδυνος, ο στρατηγικός κίνδυνος και ο κίνδυνος φήμης έχουν ομαδοποιηθεί (Linsley & Shrives 2006). Ο επιχειρηματικός κίνδυνος αναφέρεται στους τυπικούς κινδύνους που συνήθως μια επιχείρηση αντιμετωπίζει: την αβεβαιότητα σχετικά με τη ζήτηση για τα προϊόντα, την τιμή που μπορούν να χρεωθούν τα εν λόγω προϊόντα, το κόστος παραγωγής, της αποθήκευσης και παράδοσης προϊόντων (Crouhy et al, 2006.). Ο κίνδυνος ο οποίος σχετίζεται με τις ενέργειες των ανταγωνιστών και τις πιθανές απώλειες του ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος είναι επίσης ένα παραδείγματα επιχειρηματικού κινδύνου (Cabedo & Tirado, 2004).

²³Álvarez, G. (2001), “Operational Risk Event Classification”, available at www.garp.com/resources/presentations.asp

Ο στρατηγικός κίνδυνος αφορά τον κίνδυνο που συνδέεται με σημαντικές επενδύσεις για τις οποίες υπάρχει μεγάλη αβεβαιότητα αναφορικά με την επιτυχία και την κερδοφορία της επιχείρησης (Crouhy et al., 2006). Όταν μια εταιρεία επενδύει στην έρευνα και ανάπτυξη (E & A), για παράδειγμα, αντιμετωπίζει αβεβαιότητα όσον αφορά τη σχέση μεταξύ της E & A και του νέου προϊόντος ή για τα τελικά αποτελέσματα της όλης διαδικασίας (Miller, 1992)²⁴.

Ο κίνδυνος φήμης αναφέρεται στον κίνδυνο ότι μια καλή φήμη, η οποία μπορεί να οδηγήσει στη δημιουργία περαιτέρω αξίας της επιχείρησης, μετατρέπεται σε μια κακή φήμη και, ως εκ τούτου, η αξία της εταιρείας τείνει να καταστραφεί.

Ένα άλλο μοντέλο κινδύνου χρησιμοποιείται από ICAEW (1998), Kajüter (2001), Linsley και Shrivies (2006) και Amran et al. (2009). Αυτό το μοντέλο διαιρεί τον κίνδυνο σε δύο κατηγορίες: τους εξωτερικούς κινδύνους (ευρύτερο περιβάλλον) και τους εσωτερικούς κινδύνους (κίνδυνοι διαδικασίας, που χωρίζονται σε χρηματοοικονομικούς και μη χρηματοοικονομικούς κινδύνους). Ένα χρηματοοικονομικός κίνδυνος έχει άμεση επίδραση στα περιουσιακά στοιχεία και τις υποχρεώσεις μιας επιχείρησης. Όλοι οι άλλοι κίνδυνοι είναι μη χρηματοοικονομικοί, με άλλα λόγια, έμμεσοι χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι. Επηρεάζουν την επιχείρηση και τη συγκριτική της θέση και είναι αισθητοί σε μακροπρόθεσμη βάση. Οι έμμεσοι χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι αντιστοιχούν στην κατηγορία του επιχειρηματικού κινδύνου. Οι εξωτερικοί κίνδυνοι είναι παρόμοιοι με τους στρατηγικούς κινδύνους. Το ICAEW (1998) θεωρεί ότι ο κίνδυνος ρευστότητας, ο κίνδυνος αγοράς και ο πιστωτικός κίνδυνος είναι χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι, αλλά επίσης άλλες μελέτες περιλαμβάνουν τον λειτουργικό κίνδυνο και τον νομικό κίνδυνο στην κατηγορία των χρηματοοικονομικών κινδύνων.

Οι Cabedo και Tirado (2004) χρησιμοποίησαν μια αρκετά παρόμοια κατάταξη του κινδύνου. Χώρισαν τον κίνδυνο σε τρεις μεγάλες κατηγορίες: τους εξωτερικούς κινδύνους (ευρύτερο περιβάλλον στο οποίο λειτουργεί η εταιρεία), τους επιχειρηματικούς κινδύνους (η φύση των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων της εταιρείας) και τους χρηματοοικονομικούς κινδύνους (άμεση επίπτωση στις καθαρές ταμειακές ροές).

²⁴Miller, K.D. (1992), "A framework for integrated risk-management in international business", *Journal of International Business Studies*, 23(2), 311-331.

1.2 Διαχείριση κινδύνου

Ο ορισμός και οι κατηγορίες κινδύνου αναπτύχθηκαν με σαφήνεια και λεπτομέρεια ώστε να μπορεί να γίνουν κατανοητά, για τον λόγο αυτό πρέπει να εξηγηθεί και η έννοια της διαχείρισης κινδύνων.

Δεν υπάρχει όμως ένας συγκεκριμένος ορισμός της Διαχείρισης Κινδύνων. Οι απόψεις και περιγραφές αναφορικά με τη διαχείριση κινδύνων είναι πάρα πολλές. Το σημαντικό όμως είναι τα οφέλη τα οποία θα καρπωθεί η εταιρεία διαχειριζόμενη σωστά τους κινδύνους. Ο κάθε οργανισμός πρέπει να αναλύει όλους τους κινδύνους, είτε αυτοί αφορούν τρέχουσες είτε μελλοντικές δραστηριότητες και στόχους. Οι κίνδυνοι τους οποίους πρέπει να αντιμετωπίσει ο κάθε οργανισμός είναι αποτέλεσμα εξωτερικών, εσωτερικών παραγόντων ή συνδυασμός και των δύο. Η σωστή αναγνώριση και διαχείριση των κινδύνων θα έχει ως αποτέλεσμα την προστασία του οργανισμού αλλά και των μετόχων της. Η διαχείριση του κινδύνου έχει χαρακτηριστεί ως «μία από τις σημαντικότερες καινοτομίες του 20ού αιώνα» (Steinherr 1998)²⁵.

Η μελέτη διαχείρισης κινδύνων άρχισε μετά τον Δεύτερο Παγκόσμιο Πόλεμο. Η διαχείριση κινδύνων συνδέεται επίσης με τη διαδικασία ασφάλισης της αγοράς, για την προστασία των ατόμων και των εταιρειών από διάφορες απώλειες που σχετίζονται με ατυχήματα. Η διεθνής ρύθμιση των χρηματοοικονομικών κινδύνων ξεκίνησε τη δεκαετία του 1980 και οι χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ανέπτυξαν εσωτερικά μοντέλα διαχείρισης κινδύνων και τύπους υπολογισμού κεφαλαίου για να αντισταθμίσουν τους απρόβλεπτους κινδύνους. Παράλληλα, η διακυβέρνηση της διαχείρισης του κινδύνου έγινε ουσιαστικής σημασίας, εισήχθη ολοκληρωμένη διαχείριση κινδύνων και δημιουργήθηκαν νέες θέσεις εργασίας για ανθρώπους οι οποίοι έχουν την ευθύνη διαχείρισης των κινδύνων. Ωστόσο, αυτοί οι κανονισμοί, οι κανόνες διακυβέρνησης και οι μέθοδοι διαχείρισης κινδύνων απέτυχαν να αποτρέψουν την οικονομική κρίση που ξεκίνησε το 2007 (Dionne, 2013)²⁶. Ακόμα και τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου δεν

²⁵ Steinherr, Alfred (1998) Publisher Wiley (New York) Derivatives: The wild beast of finance.

²⁶ Dionne Georges (Sept. 2013) Risk Management : History, Definition and Critique Cahier de recherche/Working Paper 13-02

διαχειρίζονταν σωστά τους κινδύνους. Σύμφωνα με τους Pirson & Turnbull, (2011)²⁷, τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου των εταιρειών που μελέτησαν δεν έλαβαν σχετικές πληροφορίες σχετικά με τους κινδύνους που υπέστη η διοίκηση επειδή δεν είχαν τον έλεγχο της προσφοράς πληροφοριών. Επίσης, τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου δεν ήταν σε θέση να επεξεργαστούν αυτές τις σχετικές με τον κίνδυνο πληροφορίες και δεν είχαν κίνητρα ή εξουσία να επηρεάσουν τη διαχειριστική λήψη αποφάσεων.

Οι αναπτυγμένες και αναπτυσσόμενες χώρες αποδίδουν ιδιαίτερη προσοχή στην πρόληψη των κινδύνων και την αντιμετώπιση των προβλημάτων προγραμματισμού προκειμένου να επιτύχουν όλες τις απαραίτητες αυτές δυνατότητες για την εξασφάλιση επαρκών επιδόσεων, υψηλών επιπέδων προστασίας από την αβεβαιότητα και τους κινδύνους της αγοράς, καθώς και τη δημιουργία κατάλληλων συνθηκών για την αποτελεσματική διαχείριση των κινδύνων (De Castro et. al. 2012)²⁸.

Η Casualty Actuarial Society (CAS, 2003)²⁹ ορίζει τη διαχείριση κινδύνου ως πειθαρχία με την οποία ένας οργανισμός σε κάθε κλάδο αξιολογεί, ελέγχει, εκμεταλλεύεται, χρηματοδοτεί και παρακολουθεί τους κινδύνους από όλες τις πηγές, με σκοπό της αύξησης των βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων αξιών του οργανισμού. Για τη CAS

²⁷ Pirson Michael & Turnbull Shann (2011) Corporate Governance, Risk Management, and the Financial Crisis – An Information Processing. FORDHAM UNIVERSITY SCHOOLS OF BUSINESS Working Paper

²⁸ DeCastro,P., Adinolfi,F., Capitanio, F., Di Pasquale J. (2012). “The future of European agricultural policy. Some reflections in the light of the proposals put forward by the EU Commission”. New Medit Journal,2:4-10.

²⁹ Η Casualty Actuarial Society (CAS) είναι ένας επαγγελματικός σύλλογος ασφαλιστών που ειδικεύεται στο property & casualty insurance. Η εταιρεία ιδρύθηκε το 1914 και αρχικά ονομάστηκε Casualty Actuarial and Statistical Society. Το σημερινό της όνομα υιοθετήθηκε το 1922. Η CAS ήταν η πρώτη που ασχολήθηκε κυρίως με τα προβλήματα ασφαλιστικής αποζημίωσης εργαζομένων και εισήχθη στις ΗΠΑ στις αρχές του 20ού αιώνα. Αν και η πλειοψηφία των μελών είναι στις Ηνωμένες Πολιτείες, υπάρχουν μέλη της CAS σε περισσότερες από 25 χώρες σε όλο τον κόσμο. Τα μέλη της CAS είναι ασφαλιστικές εταιρείες, εταιρείες αντασφάλισης, ασφαλιστές, εκπαιδευτικά ιδρύματα, εταιρείες ratemaking, η ομοσπονδιακή κυβέρνηση, ανεξάρτητες εταιρείες συμβούλων, καθώς επίσης και μη παραδοσιακοί εργοδότες.

εξίσου σημαντικό είναι όχι μόνο το είδος του κινδύνου αλλά και η διαδικασία διαχείρισης αυτού. Σύμφωνα με τη CAS, παραδείγματα τύπων κινδύνων παρουσιάζονται παρακάτω:

- Αδικοπραξίες
- Υλικές ζημιές
- Φυσική καταστροφή
- Χρηματοοικονομικός κίνδυνος
- Κίνδυνος συναλλάγματος
- Κίνδυνος ρευστότητας
- Λειτουργικός κίνδυνος
- Ικανοποίηση των πελατών
- Αποτυχία προϊόντος
- Κίνδυνος φήμης
- Στρατηγικός κίνδυνος
- Ανταγωνισμού
- Κοινωνικών τάσεων.

Σύμφωνα με την Casualty Actuarial Society, η διαδικασία διαχείρισης κινδύνου περιλαμβάνει:

1. Καθιέρωση Πλαισίου: περιλαμβάνει την κατανόηση των τρεχουσών συνθηκών στις οποίες δραστηριοποιείται η επιχείρηση, στο πλαίσιο διαχείρισης ενός εσωτερικού ή εξωτερικού κινδύνου.
2. Προσδιορισμός των κινδύνων: περιλαμβάνει ότι ο προσδιορισμός των κινδύνων στην προσπάθεια επίτευξης των στόχων μιας επιχείρησης, μπορεί να αποτελέσει ανταγωνιστικό πλεονέκτημα.
3. Ανάλυση / Ποσοτικοποίηση Κινδύνου: περιλαμβάνει τη βαθμοθέτηση και τη δημιουργία κατανομών των αποτελεσμάτων κάθε κινδύνου.
4. Ενοποίηση Κινδύνων: περιλαμβάνει το συνυπολογισμό όλων των κινδύνων και τις επιπτώσεις αυτών, για τη διατύπωση των αποτελεσμάτων όσον αφορά βασικές μετρήσεις απόδοσης μιας επιχείρησης.

5. Αξιολόγηση / Προτεραιότητα Κινδύνων: περιλαμβάνει τον προσδιορισμό της συμβολής του κάθε κινδύνου για την ορθή ιεράρχηση αυτών.
6. Θεραπεία / Αξιοποίηση Κινδύνων: περιλαμβάνει την ανάπτυξη στρατηγικών για τον έλεγχο και την εκμετάλλευση των διαφόρων κινδύνων.
7. Παρακολούθηση και αναθεώρηση: περιλαμβάνει τη συνεχή μέτρηση και παρακολούθηση του κινδύνου και την απόδοση των στρατηγικών διαχείρισης αυτού.

Αναφορικά με το ερώτημα του τι είναι διαχείριση κινδύνου, ως μια πολύ γενική απάντηση (Kloman, 1990)³⁰ έχουμε το εξής: Για πολλούς αναλυτές, πολιτικούς και ακαδημαϊκούς είναι η διαχείριση των περιβαλλοντικών κινδύνων και οι τεχνολογικοί μακροοικονομικοί κίνδυνοι που φαίνεται να απειλούν την ύπαρξή μας. Για τους τραπεζίτες και τους υπεύθυνους οικονομικών υπηρεσιών διαχείριση κινδύνου είναι η εξελιγμένη χρήση τεχνικών, όπως αντιστάθμιση συναλλαγματικού κινδύνου και επιτοκίου. Για τους αγοραστές ή τους πωλητές ασφάλισης είναι ο συντονισμός των κινδύνων του κλάδου αυτού, καθώς και η μείωση του κόστους ασφάλισης. Επίσης, πολύ σημαντικό για τους ασφαλιστές είναι η μείωση των ατυχημάτων και των τραυματισμών. Για τους υπαλλήλους νοσοκομείων διαχείριση κινδύνου πολύ απλά σημαίνει η «διασφάλιση ποιότητας» των υπηρεσιών του νοσοκομείου. Εν ολίγοις, η διαχείριση του κινδύνου είναι πειθαρχία για τη ζωή, με τη πιθανότητα που υπάρχει μελλοντικά γεγονότα να μπορούν να προκαλέσουν ανεπιθύμητες ενέργειες.

Η ερώτηση «Γιατί πρέπει να γίνεται Διαχείριση Χρηματοοικονομικού Κινδύνου» μπορεί να τεθεί από διάφορες πλευρές, συμπεριλαμβανομένων του πελάτη ενός χρηματοπιστωτικού ιδρύματος, των μετόχων, του διοικητικού συμβουλίου, των ρυθμιστικών αρχών, των πολιτικών, του ευρέος κοινού κ.λπ. Καθένα από αυτά τα ενδιαφερόμενα μέρη μπορούν να έχουν μια διαφορετική απάντηση, όπου στο τέλος της ημέρας θα πρέπει να βρεθεί η ισορροπία μεταξύ των διαφόρων συμφερόντων. Είναι ευρέως αποδεκτό ότι η ορθή οικονομική διαχείριση του κινδύνου μπορεί να αυξήσει την αξία μιας εταιρείας και, επομένως, την αξία των μετόχων. Η κατανόηση της σχέσης μεταξύ της αξίας για τους μετόχους και την οικονομική διαχείριση του κινδύνου έχει επίσης σημαντικές επιπτώσεις για τον σχεδιασμό του συστήματος διαχείρισης κινδύνου.

³⁰ Felix Kloman June 1990. Risk Management Agonistes, Risk Analysis Volume 10, Issue 2,

Αυτό οδηγεί στην ακόλουθη αιτιολόγηση του συστήματος διαχείρισης κινδύνου (Kloman, 1990):

- Το σύστημα διαχείρισης κινδύνου μπορεί να είναι επωφελές, δεδομένου ότι μια εταιρεία μπορεί να έχει καλύτερη πρόσβαση στις αγορές κεφαλαίων από ιδιώτες επενδυτές.
- Το σύστημα διαχείρισης κινδύνου μπορεί να αυξήσει τη σταθερή αξία της εταιρείας, καθώς αυτό καθιστά λιγότερο πιθανή τη χρεοκοπία.
- Το σύστημα διαχείρισης κινδύνου μπορεί να μειώσει το κόστος των φόρων.
- Το σύστημα διαχείρισης κινδύνου μπορεί να μειώσει τον αντίκτυπο των δαπανών εξωτερικής χρηματοδότησης, δεδομένου ότι διευκολύνει την επίτευξη της βέλτιστης επένδυσης.

Σε μία ερμηνεία του Dunbar 2000³¹, αναφορικά με ένα απόσπασμα από τον κώδικα του Χαμουραμπί από τη Βαβυλώνα (1800 π.Χ.), παρουσιάζεται ως διαχείριση κινδύνου η χρήση της έννοιας της δυνατότητας για παροχή οικονομικής κάλυψης, σε περίπτωση ανεπάρκειας της σοδειάς.

Επίσης, στο Άμστερνταμ προς το τέλος του 17ου αιώνα έχουμε μια όμορφη αφήγηση από τον Joseph de la Vega (1688). Σύμφωνα με αυτήν, μια συζήτηση λαμβάνει χώρα μεταξύ ενός δικηγόρου, ενός επιχειρηματία και ενός φιλοσόφου. Η συζήτησή τους περιέχει αυτό που σήμερα αναγνωρίζουμε ως ευρωπαϊκό δικαίωμα πώλησης και αγοράς, περιγραφή της δυνατότητας για επενδύσεις, καθώς επίσης και της διαχείρισης κινδύνου.

Σημαντικό κομμάτι του τρόπου διαχείρισης μιας επιχείρησης, αλλά και του εσωτερικού ελέγχου αυτής, αποτελεί η μεθοδολογία διαχείρισης του κινδύνου (Amran et al., 2009)³², ιδιαίτερα λόγω της αυξανόμενης πολυπλοκότητας των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων. Το 2004, το Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO) δημοσίευσε ένα νέο πλαίσιο τοποθετώντας το μέσα στο ευρύτερο πλαίσιο της

³¹Nick Dunbar (Nov. 2000) 'Inventing Money': The Story of Long-Term Capital Management and the Legends Behind It.

³²Amran, A., Bin, A.M.R. and Hassan, B.C.H.M. (2009). Risk reporting: An exploratory study on risk management disclosure in Malaysian annual reports, *Managerial Auditing Journal*, Vol. 24, No. 1, pp. 39-57.

διαχείρισης επιχειρηματικού κινδύνου (ERM): «Διαχείριση Επιχειρηματικού Κινδύνου - ένα ολοκληρωμένο πλαίσιο (COSO II)». Αυτό είναι η συνέχεια του «Εσωτερικού Ελέγχου - ένα ολοκληρωμένο πλαίσιο», το οποίο κυκλοφόρησε το 1992 επίσης από το COSO. Το μοντέλο αυτό είναι πολύ σημαντικό, ιδιαίτερα όταν συζητούνται σοβαρά θέματα εσωτερικού ελέγχου. Διευθυντές πρέπει να λάβουν μέτρα για τη διασφάλιση της αποτελεσματικότητας και της αποδοτικότητας των επιχειρήσεων, των αξιόπιστων οικονομικών εκθέσεων, καθώς και για τη νομική και κανονιστική συμμόρφωση του οργανισμού. Το σύνολο των δράσεων αυτών αποτελεί τη διαδικασία του τρόπου λειτουργίας του εσωτερικού ελέγχου μιας επιχείρησης, η οποία ορίζεται ως «το σύνολο των εργαλείων και των τεχνικών που χρησιμοποιούνται από τη διοίκηση για να εξασφαλίσει ότι επιτυγχάνει τους στόχους της» (Gauthier, 2006)³³. Το COSO II ορίζει τη Διαχείριση Επιχειρηματικού Κινδύνου ως μια διαδικασία που πραγματοποιείται από το διοικητικό συμβούλιο μιας επιχείρησης, τα διευθυντικά στελέχη και το λοιπό προσωπικό, η οποία κατόπιν εφαρμόζεται ως ρύθμιση στρατηγικής για ολόκληρη την επιχείρηση. Η διαχείριση των κινδύνων έχει σχεδιαστεί για τον εντοπισμό δυνητικών γεγονότων που μπορεί να επηρεάσουν την επιχείρηση. Επίσης παρέχουν εύλογη διαβεβαίωση όσον αφορά την επίτευξη των στόχων μιας επιχείρησης.

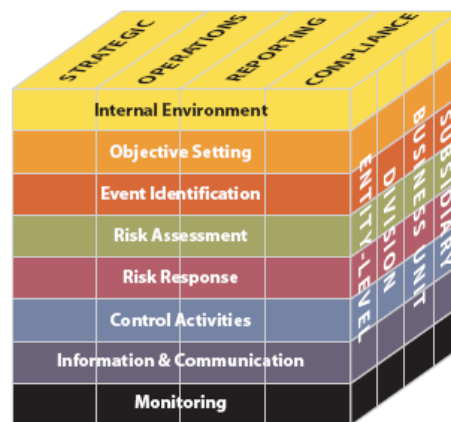
Εκτός από τα στελέχη επιχειρήσεων και ένα σημαντικό αριθμό από ακαδημαϊκούς οι οποίοι ασχολήθηκαν με τη «Διαχείριση Επιχειρηματικού Κινδύνου» (ERM), επίσης πολύ μεγάλος αριθμός από ρυθμιστικούς φορείς, οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας υποστήριξαν αυτή την προσέγγιση στη διαχείριση κινδύνων. Το ERM προτείνει την ολοκληρωμένη διαχείριση όλων των κινδύνων που αντιμετωπίζει ένας οργανισμός, γεγονός που απαιτεί εγγενώς την ευθυγράμμιση της διαχείρισης κινδύνου με την εταιρική διακυβέρνηση και τη στρατηγική της εταιρείας. Η ακαδημαϊκή έρευνα για ERM είναι ακόμη στα αρχικά στάδια, με άρθρα κυρίως σε περιοδικά λογιστικής και χρηματοοικονομικού περιεχομένου. Οι Bromiley, McShane, Nair και Rustambekov, (2014)³⁴ προσδιορίζουν τον τρόπο με τον οποίο η διοίκηση συμβάλλει στην έρευνα ERM.

³³ Gauthier, S.J. (2006). Understanding Internal Control. Government Finance Review, pp. 10-16.

³⁴ Bromiley, P McShane, M Nair, A Rustambekov, E Publication (2014) Enterprise Risk Management: Review, Critique, and Research Directions Journal Issue: Long Range Planning.

Η Διαχείριση Επιχειρηματικού Κινδύνου (ERM) προτείνει να αντιμετωπίζουν οι επιχειρήσεις όλες τις δραστηριότητές τους με ολοκληρωμένο και συνεκτικό τρόπο, αντί να τις αντιμετωπίζουν μεμονωμένα. Οι οργανισμοί αξιολόγησης, οι επαγγελματικοί σύλλογοι, τα νομοθετικά όργανα, οι ρυθμιστικές αρχές, τα χρηματιστήρια, οι διεθνείς οργανισμοί τυποποίησης και οι σύμβουλοι έχουν προτρέψει σθεναρά τις επιχειρήσεις να υιοθετήσουν το ERM (Arena et al., 2010)³⁵.

Σχήμα 1: COSO II Framework



Το ERM framework εξετάζει τις δραστηριότητες σε όλα τα επίπεδα μιας επιχείρησης. Το πλαίσιο αυτό χρησιμοποιεί τους τρεις βασικούς διευθυντικούς στόχους από το COSO I (λειτουργίες, την υποβολή εκθέσεων και τη συμμόρφωση), προσδιορίζει μια νέα κατηγορία στρατηγικών στόχων και έχει οκτώ αλληλένδετα στοιχεία, τα οποία η εταιρεία πρέπει να εξετάσει (Gauthier, 2006). Τα συστατικά αυτά στοιχεία είναι τα εξής:

- Εσωτερικό περιβάλλον (αναγνώριση της ανεκτικότητας μιας επιχείρησης για την απώλεια του κινδύνου).
- Καθορισμός Στόχου (για την αξιολόγηση του κινδύνου, δεδομένου ότι ο κίνδυνος ορίζεται ως κάτι που θα μπορούσε να εμποδίσει μια επιχείρηση από την επίτευξη των στόχων της).

³⁵ Arena, M., Arnaboldi, M., Azzone, G., 2010. The organizational dynamics of enterprise risk management. *Accounting, Organizations and Society* 35 (7), 659e675.

- Εκδήλωση αναγνώρισης (διάκριση μεταξύ ευκαιριών και κινδύνων).
- Η αξιολόγηση του κινδύνου (εγγενής κίνδυνος).
- Απόκριση στον κίνδυνο (αποφάσεις για τη μείωση, το μερίδιο ή την αποδοχή εγγενούς κινδύνου, έτσι ώστε οποιοσδήποτε υπολειπόμενος κίνδυνος να είναι συνεπής με την πολιτική ανάληψης κινδύνων της επιχείρησης).
- Δραστηριότητες ελέγχου (συγκεκριμένα μέτρα που λαμβάνονται για την αντιμετώπιση των κινδύνων).
- Πληροφόρηση και επικοινωνία (να συμπεριληφθεί ειδική διάταξη για αναφορά του κινδύνου).
- Έλεγχος.

Το COSO II δεν αντικαθιστά το COSO I, αλλά επεκτείνει τα στοιχεία του εσωτερικού ελέγχου, όπως αυτά ορίζονται στο COSO I. Η έμφαση στη διαχείριση κινδύνου είναι ισχυρότερη από ό,τι στο COSO I, σύμφωνα με την οποία η αξία αυτού του μοντέλου είναι πιο χρήσιμη για τους διευθυντές. Μπορούν να κάνουν σαφείς δηλώσεις αναφορικά με το ποιοι κίνδυνοι είναι σχετικοί, τι χρειάζεται για να ελέγχουν αυτούς τους κινδύνους και το κόστος ενός τέτοιου εγχειρήματος. Επίσης, στις μέρες μας, ο κώδικας εταιρικής διακυβέρνησης των επιχειρήσεων γίνεται όλο και πιο σημαντικός και ένα καλό πλαίσιο για τη διαχείριση του εσωτερικού ελέγχου είναι όλο και πιο απαραίτητο.

1.3 Μέθοδοι αναγνώρισης κινδύνου

Η αναγνώριση κινδύνου θα πρέπει να γίνει με έναν μεθοδικό τρόπο, έτσι ώστε να διασφαλίσει ότι όλες οι σημαντικές δραστηριότητες εντός του οργανισμού έχουν αναγνωρισθεί και ότι όλοι οι κίνδυνοι που απορρέουν από αυτές τις δραστηριότητες έχουν προσδιορισθεί. Όλες οι πιθανές περιπτώσεις αστάθειας που σχετίζονται με τις δραστηριότητες αυτές θα πρέπει να προσδιοριστούν και να κατηγοριοποιηθούν.

Οι βασικές τεχνικές αναγνώρισης των κινδύνων είναι: η ανταλλαγή ιδεών, τα ερωτηματολόγια, ο έλεγχος κ.λπ. Η προσέγγιση για την αναγνώριση του κινδύνου πρέπει να γίνει με τέτοιον τρόπο, ώστε να διασφαλιστεί ότι όλες οι σημαντικές επιχειρηματικές δραστηριότητες (χρηματοοικονομικές, λειτουργικές, στρατηγικές κ.λπ.) του οργανισμού (τρέχουσες ή μελλοντικές) έχουν προσδιορισθεί και σχεδιαστεί σωστά και ότι όλοι οι κίνδυνοι που απορρέουν από αυτές έχουν έγκαιρα αναγνωρισθεί, έτσι ώστε να αντιμετωπιστούν με σοβαρότητα και αποτελεσματικότητα.

Σκοπός του κάθε οργανισμού είναι ο προσδιορισμός του κινδύνου ή των κινδύνων που αντιμετωπίζει σήμερα ή θα αντιμετωπίσει στο μέλλον. Αυτό απαιτεί βαθιά γνώση του ίδιου του οργανισμού, της αγοράς στην οποία δραστηριοποιείται, το νομικό, κοινωνικό, πολιτικό και πολιτισμικό περιβάλλον στο οποίο υπάγεται, καθώς επίσης και την ορθή κατανόηση των στρατηγικών και λειτουργικών στόχων και παραγόντων οι οποίοι θεωρούνται πολύ σημαντικοί για την επιτυχία του. Εξίσου πολύ σημαντική είναι η έγκαιρη αναγνώριση των απειλών και ευκαιριών που σχετίζονται με την επίτευξη των στόχων αυτών του οργανισμού.

Σημαντικές μέθοδοι και τεχνικές, προκειμένου ένας οργανισμός να καταφέρει να διαχειριστεί αποτελεσματικά την «αναγνώριση κινδύνου», παρουσιάζονται παρακάτω:

- Στρατηγικές – αφορούν τους μακροχρόνιους στρατηγικούς στόχους του οργανισμού που μπορεί να επηρεασθούν από τη διαθεσιμότητα κεφαλαίων, τους κρατικούς και πολιτικούς κινδύνους, τη φήμη, τις αλλαγές στο φυσικό περιβάλλον, όπως επίσης και από τις νομικές ή ρυθμιστικές αλλαγές.
- Λειτουργικές - αφορούν τα καθημερινά θέματα που αντιμετωπίζει ένας οργανισμός στην προσπάθειά του να εκπληρώσει τους στρατηγικούς του στόχους.
- Χρηματοοικονομικές - αφορούν την αποτελεσματική διαχείριση και τον έλεγχο των χρηματοοικονομικών παραγόντων του οργανισμού, καθώς επίσης και τις επιδράσεις από εξωτερικούς παράγοντες όπως είναι: διαθεσιμότητα πίστωσης, συνάλλαγμα, τάσεις των επιτοκίων, ρευστότητα κ.λπ.
- Διαχείρισης γνώσης – αφορά την αποτελεσματική διαχείριση και έλεγχο της γνώσης, όπως επίσης και την προστασία και σωστή επικοινωνία των στοιχείων και των πόρων αυτών που έχει στη διάθεσή του ο οργανισμός.

- Συμμόρφωση - αφορά θέματα όπως η υγεία, η ασφάλεια, το περιβάλλον, η εμπορική περιγραφή προϊόντος, η προστασία του καταναλωτή, η προστασία δεδομένων, οι πρακτικές εργασιακής απασχόλησης, τα ρυθμιστικά ζητήματα και η νομοθεσία.

Σύμφωνα με τη COSO³⁶, για την αναγνώριση κινδύνου έχουμε τέσσερις κατηγορίες στόχων με οκτώ συνισταμένες, οι οποίες είναι οι εξής:

- Εσωτερικό Περιβάλλον
- Σκοπός
- Προσδιορισμός Συμβάντος
- Αξιολόγηση Κινδύνου
- Ανταπόκριση Κινδύνου
- Δραστηριότητες Ελέγχου
- Πληροφόρηση και Επικοινωνία
- Παρακολούθηση

Οι τέσσερις κατηγορίες στόχων είναι οι εξής:

- ✓ Στρατηγική: οι στόχοι υψηλού επιπέδου θα πρέπει να ευθυγραμμιστούν με την ίδια την αποστολή και το όραμα του οργανισμού.
- ✓ Λειτουργικών: απαιτείται αποτελεσματική και αποδοτική χρήση των πόρων του οργανισμού.
- ✓ Χρηματοοικονομική Πληροφόρηση: επιβάλλεται αξιοπιστία των επιχειρησιακών και οικονομικών εκθέσεων.
- ✓ Συμμόρφωση: ο οργανισμός θα πρέπει να εφαρμόζει πλήρως της ισχύουσας νομοθεσίας και των κανονισμών που διέπουν την κοινωνία στην οποία δραστηριοποιείται.

Ο Markowitz το 1952³⁷, σε μια πρωτοποριακή δημοσίευση εκείνης της εποχής, έθεσε τα θεμέλια της θεωρίας της επιλογής χαρτοφυλακίου, με τη χαρτογράφηση της

36 COSO, Committee of Sponsoring Organizations "Internal Control-Integrated Framework" (1992, 1994)

σκοπιμότητας μιας επένδυσης σε ένα διάγραμμα κινδύνου-απόδοσης και μεθοδολογίας αναγνώρισης κινδύνου. Τις επόμενες δεκαετίες σημειώθηκε εκρηκτική αύξηση στη μεθοδολογία αναγνώρισης και διαχείρισης κινδύνων, όπως: η Sharperatio, το Capital Asset Pricing Model (CAPM) και η Arbitrage Pricing Theory (APT).

Μαζί με την ακαδημαϊκή καινοτομία, οι τεχνολογικές εξελίξεις (κυρίως της τεχνολογίας της πληροφορίας - IT) συντέλεσαν σε μια εκρηκτική αύξηση του όγκου των μέτρων διαχείρισης κινδύνων. Σήμερα πολλές εταιρίες εμπορεύονται σύγχρονα προϊόντα αναγνώρισης και διαχείρισης κινδύνων.

Καθοριστικός παράγοντας για την δυνατότητα αναγνώρισης των κινδύνων ενός οργανισμού είναι η γνώση. Η βελτίωση της παραγωγικότητας των εργαζομένων με την ανάπτυξη και αύξηση των γνώσεων αυτών είναι μια από τις πιο σημαντικές προκλήσεις για τις εταιρείες (Bidhendi, 2007)³⁸. Η γνώση χρησιμοποιείται για να είναι πιο παραγωγικός ο εργαζόμενος (Najafi and Afrazeh, 2011)³⁹. Ο εργαζόμενος με γνώσεις είναι αυτός ο οποίος εργάζεται για τα προς το ζην με καθήκον του την ανάπτυξη και τη χρησιμοποίηση των γνώσεών του (Adkoli, 2006)⁴⁰. Οι εργαζόμενοι αυτοί διαθέτουν νοητική ικανότητα, δημιουργικότητα, αναλυτική ικανότητα, υψηλό μορφωτικό επίπεδο, ικανότητα προγραμματισμού, επίλυσης προβλημάτων και λήψης αποφάσεων (Dainoff, 2009)⁴¹. Σε κάθε οργανισμό όμως υπάρχουν διαφορετικές ταξινομήσεις για τους εργαζομένους, ανάλογα με τις γνώσεις τους και αναφορικά με τα καθήκοντά τους. Εν ολίγοις, η κατηγορία αυτή εργαζομένων, με τις απαραίτητες για τον οργανισμό γνώσεις, αποτελεί το προσωπικό εκείνο το οποίο εργάζεται χρησιμοποιώντας άυλα μέσα και το

³⁷ Harry Markowitz, *The Journal of Finance*, «Portfolio Selection», Vol. 7, No. 1. (Mar., 1952), pp. 77-91. published by American Finance Association

³⁸ Nabi Bidhendi, Gh. R., Torabian, A., Ehsani, H., Razmkhah, N., and Abbasi, M. (2007). Evaluation of Industrial Dyeing Wastewater Treatment with Coagulants. *Int. J. Environ. Res.*, 1 (3), 242-247.

³⁹ Najafi, A. 1 and Afrazeh, A Spring 2011. Analysis of the Environmental Projects Risk Management Success Using Analytical Network Process Approach, *Int. J. Environ. Res.*, 5(2):277-284,

⁴⁰ Adkoli, A. (2006). An agenda for ICT-enabled education. *Indian Management*, pp 44-50.

⁴¹ Dainoff, M. J. (2009). Can't we all just get along? Some alternative views of the knowledge worker in complex HCI systems. *International Journal of Human-Computer Interaction*, 25, 328-347.

οποίο δραστηριοποιείται στα διάφορα τμήματα ενός οργανισμού ανάλογα με τις ανάγκες του (Massingham et al., 2009)⁴².

1.4 Εφαρμογή προγράμματος διαχείρισης κινδύνου

Οι εταιρείες έχουν συγκεκριμένα τμήματα που προσδιορίζουν, εντοπίζουν και διαχειρίζονται τους κινδύνους. Κεντρικός στόχος ενός προγράμματος διαχείρισης κινδύνου είναι η βελτίωση της ικανότητας του οργανισμού να διαχειρίζεται τους κινδύνους αποτελεσματικά. Στις περισσότερες επιχειρήσεις και ιδιαίτερα στις μεγάλες υφίσταται πρόγραμμα διαχείρισης κινδύνου, το οποίο συνήθως περιλαμβάνει τα παρακάτω:

- Στρατηγικό σχεδιασμό – προσδιορίζει τις εξωτερικές απειλές και τις δυνατότητες ανταγωνισμού και σε συνδυασμό με τις στρατηγικές πρωτοβουλίες του οργανισμού προβαίνει στην αντιμετώπισή τους.
- Marketing - κατανοεί τον στόχο του πελάτη και εξασφαλίζει προϊόντα / υπηρεσίες σε εναρμόνιση με τις απαιτήσεις του πελάτη.
- Συμμόρφωση & Δεοντολογία - παρακολουθεί τη συμμόρφωση σύμφωνα με τον κώδικα δεοντολογίας και κατευθύνει έρευνες, αποφάσεις και δραστηριότητες κατά της απάτης.
- Λογιστική / Οικονομική συμμόρφωση - καταγράφει και αναλύει τους χρηματοοικονομικούς κινδύνους.
- Νομικό Τμήμα - διαχειρίζεται διαφορές και αναλύει τις εμφανιζόμενες νομικές τάσεις και υποχρεώσεις που μπορεί να επηρεάσουν την οργάνωση.
- Ασφάλιση - διασφαλίζει την ορθή ασφαλιστική κάλυψη της επιχείρησης.
- Τμήμα Διαχείρισης Διαθεσίμων - εξασφαλίζει ότι τα μετρητά είναι επαρκή για να καλύψουν τις ανάγκες της επιχείρησης.

⁴² Massingham, P. and Diment, K., (2009). Organizational commitment, knowledge management interventions, and learning organization capacity. The Learning Organization, 16 (2), 122-142.

- Τμήμα Διασφάλισης Ποιότητας - επαληθεύει ότι δεν υπάρχουν προβλήματα ποιότητας και ότι οι πιθανότητες για τέτοιο ενδεχόμενο είναι εντός ορίων ανοχής.
- Τμήμα Διαχείρισης Λειτουργιών της εταιρείας - διασφαλίζει ότι η εταιρεία λειτουργεί σε καθημερινή βάση και ότι τυγχάνουν λύσης όλα τα σημαντικά προβλήματα τα οποία εμφανίζονται.
- Τμήμα Πιστωτικού Ελέγχου – εξετάζονται και ελέγχονται η φερεγγυότητα και η ικανότητα των πελατών να πληρώνουν, καθώς επίσης η πίστωση και γενικότερα η πιστωτική πολιτική που παρέχεται στους συγκεκριμένους πελάτες.
- Τμήμα Εξυπηρέτησης πελατών - διασφαλίζει ότι τα παράπονα εξετάζονται γρήγορα και ότι οι βαθύτερες αιτίες που συντέλεσαν στη δημιουργία του προβλήματος επιλύθηκαν άμεσα και ουσιαστικά.
- Εσωτερικός έλεγχος - αξιολογεί την αποτελεσματικότητα σε καθεμία από τις παραπάνω λειτουργίες και προτείνει λύσεις και βελτιώσεις.

Πολλές εταιρείες συμβούλων παρέχουν προτάσεις για το πώς θα πρέπει οι επιχειρήσεις να εφαρμόζουν προγράμματα διαχείρισης κινδύνων. Κοινά θέματα και προτάσεις παρουσιάζονται παρακάτω:

- Χρήση εξειδικευμένου προσωπικού αναφορικά με τη διαχείριση κινδύνων.
- Δημιουργία μιας κοινής και ευδιάκριτης γλώσσας κινδύνου.
- Περιγραφή της διάθεσης ανάληψης κινδύνων από την εταιρεία (δηλαδή, τους κινδύνους που αναλαμβάνει να πάρει ή να μην πάρει μια επιχείρηση).
- Εντοπισμός και απογραφή των κινδύνων.
- Εφαρμογή της μεθοδολογίας κατάταξης του κινδύνου με βάση το μέγεθος του ρίσκου, προκειμένου να δοθούν προτεραιότητες εντός και μεταξύ των λειτουργιών της εταιρείας.
- Δημιουργία μιας επιτροπής κινδύνου ώστε να συντονισθούν όσο το δυνατόν καλύτερα οι δραστηριότητες αντιμετώπισης των κινδύνων.
- Καθιέρωση υπευθύνων για συγκεκριμένους κινδύνους.
- Αποτύπωση του κόστους-οφέλους στην προσπάθεια διαχείρισης των κινδύνων.
- Ανάπτυξη σχεδίων δράσης για να εξασφαλισθεί η κατάλληλη διαχείριση των κινδύνων.

- Ανάπτυξη εκθέσεων προς όλους τους αρμόδιους φορείς, αναφορικά με τον εντοπισμό και τη διαχείριση των κινδύνων της επιχείρησης.
- Παρακολούθηση των αποτελεσμάτων και των δράσεων που αναλαμβάνονται για τον περιορισμό των κινδύνων.
- Εξασφάλιση αποτελεσματικής κάλυψης κινδύνων από τους εσωτερικούς ελεγκτές της επιχείρησης ή από αρμόδιες συμβουλευτικές ομάδες.

Σε μια εταιρεία, εκτός από τους εσωτερικούς ελεγκτές, πολύ σημαντικό ρόλο επίσης διαδραματίζει και το σύστημα μηχανογράφησης στην αξιολόγηση των διαδικασιών διαχείρισης κινδύνου ενός οργανισμού. Είναι ξεκάθαρο πλέον στην εποχή μας ότι καμία επιχείρηση δεν μπορεί να επιτύχει σημαντική αλλά και συνεχή βελτίωση των διαδικασιών αξιολόγησης και διαχείρισης κινδύνου, χωρίς το κατάλληλο σύστημα μηχανογράφησης. Ωστόσο, το τμήμα Εσωτερικού Ελέγχου, για να μπορέσει να διατηρήσει την οργανωτική του ανεξαρτησία και αντικειμενική κρίση, δεν θα πρέπει να λαμβάνει οποιαδήποτε άμεση ευθύνη για τη λήψη αποφάσεων διαχείρισης κινδύνων της επιχείρησης.

Για τις εταιρείες οι οποίες είναι εισηγμένες στα χρηματιστήρια των ΗΠΑ, της Αγγλίας, αλλά και της Αυστραλίας απαιτείται η εφαρμογή του νόμου Sarbanes-Oxley Act του 2002 (τμήμα 404). Σύμφωνα με τον νόμο αυτό, οι εταιρείες θα πρέπει να χρησιμοποιήσουν ένα συγκεκριμένο πλαίσιο ελέγχου στην εσωτερική αξιολόγηση ελέγχου της επιχείρησης, χωρίς να έχουν τη δυνατότητα να αποκλίνουν από αυτό.

Στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης οι κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης του NYSE επιβάλλουν στις Επιτροπές Ελέγχου των εισηγμένων εταιρειών να συζητηθεί η πολιτική της κάθε επιχείρησης αναφορικά με την εκτίμηση και διαχείριση των κινδύνων τους. Σύμφωνα επίσης με τους κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης του NYSE, αν και η αξιολόγηση και διαχείριση των κινδύνων είναι δουλειά του διευθύνοντος συμβούλου και των ανώτερων διευθυντικών στελεχών, εντούτοις το Τμήμα ελέγχου θα πρέπει να δίνει τις κατευθυντήριες γραμμές, τις πολιτικές και να καθορίζει τις διαδικασίες σύμφωνα με τις οποίες λειτουργεί μια επιχείρηση.

Είναι σαφές ότι οι εταιρείες αναγνωρίζουν τη διαχείριση κινδύνων ως ένα κρίσιμο ζήτημα. Αυτό αποδεικνύεται μέσα από την έμφαση η οποία δίδεται στη διαχείριση κινδύνων εντός των οργανισμών και των πόρων που διατίθενται για την οικοδόμηση του

συστήματος διαχείρισης κινδύνων. Στις περισσότερες ασφαλιστικές εταιρείες ζωής, σύμφωνα με μια έρευνα η οποία πραγματοποιήθηκε το 2008 από τον Towers Perrin⁴³, η ευθύνη για τη διαχείριση κινδύνων παρευρίσκειται εντός του C-suite (τα σημαντικότερα υψηλόβαθμα στελέχη). Τις περισσότερες φορές είναι επικεφαλής ο προϊστάμενος του τμήματος διαχείρισης κινδύνων (CRO) ή ο οικονομικός διευθυντής (CFO), και τα άτομα αυτά συνήθως αναφέρονται απευθείας στον διευθύνοντα σύμβουλο. Λόγω της προνομιακής τους θέσης, ο CRO και ο CFO είναι σε θέση να παρουσιάσουν σε όλο τον οργανισμό και να αναπτύξουν μια άποψη για το προφίλ κινδύνου της επιχείρησης.

Για την αποτελεσματική λειτουργία της διεργασίας διαχείρισης κινδύνου απαιτείται δέσμευση από τη διοίκηση του οργανισμού και ανάθεση αρμοδιοτήτων. Το Διοικητικό Συμβούλιο έχει την ευθύνη για τη δημιουργία του κατάλληλου περιβάλλοντος και των απαραίτητων δομών αναφορικά με την αποτελεσματική λειτουργία της διαχείρισης κινδύνου, καθώς επίσης και την ευθύνη για την εξέταση και αξιολόγηση του συστήματος εσωτερικού ελέγχου του οργανισμού. Επίσης, εκτός από το εργατικό δυναμικό της επιχείρησης το οποίο έχει σε καθημερινή βάση την κύρια ευθύνη για τη διαχείριση κινδύνου, πολύ σημαντικό ρόλο έχει ο Εσωτερικός Έλεγχος, ο οποίος είναι υπεύθυνος για τον έλεγχο της όλης διαδικασίας διαχείρισης κινδύνου σε όλα τα επίπεδα του οργανισμού.

Σύμφωνα επίσης με το COSO (Committee of Sponsoring Organizations)⁴⁴ η διαχείριση κινδύνου ορίζεται ως μια διαδικασία, που πραγματοποιείται από το διοικητικό συμβούλιο, από τα διευθυντικά στελέχη και όλο το λοιπό προσωπικό του οργανισμού. Η διαδικασία αυτή εφαρμόζεται σύμφωνα με τη στρατηγική που έχει ορισθεί για την επιχείρηση, με σκοπό να εντοπιστούν τα δυνητικά αυτά γεγονότα που μπορεί να επηρεάσουν την οικονομική της οντότητα, έτσι ώστε να παρέχεται εύλογη διαβεβαίωση όσον αφορά την επίτευξη των στόχων της εταιρείας.

⁴³ Towers Perrin "Embedding Enterprise Risk Management" (2008). Global Insurance Industry ERM Survey Report

⁴⁴ COSO Committee of Sponsoring Organizations, "Enterprise Risk Management-Integrated Framework" (2004)

1.5 Αξιολόγηση και εκτίμηση κινδύνου

Στις μέρες μας, όπου η κρίση έχει λάβει τεράστιες διαστάσεις και έχει δημιουργήσει πολλά προβλήματα στις επιχειρήσεις, εξίσου σημαντικές, εκτός από την αναγνώριση των κινδύνων, θεωρούνται και η σωστή αποτύπωση, κατηγοριοποίηση και αξιολόγηση αυτών. Η αξιολόγηση των κινδύνων μπορεί να είναι ποσοτική ή ποιοτική, υψηλού, μεσαίου ή χαμηλού ρίσκου και να αφορά τόσο την πιθανότητα εμφάνισης όσο την πιθανή συνέπεια των κινδύνων αυτών στην ίδια την εταιρεία. Η μέθοδος και τα κριτήρια αξιολόγησης των κινδύνων θα εξαρτηθούν από τον ίδιο τον οργανισμό και τις προτεραιότητες τις οποίες θέτει. Επίσης, σημαντικοί παράγοντες οι οποίοι παίζουν καθοριστικό ρόλο είναι τα βραχυπρόθεσμα ή μακροπρόθεσμα οφέλη του οργανισμού, οι κοινωνικοί, οικονομικοί, πολιτικοί και περιβαλλοντικοί παράγοντες, τα συμφέροντα των μετόχων, η νομοθεσία κ.λπ.

Όταν η διαδικασία ανάλυσης του εκάστοτε κινδύνου έχει ολοκληρωθεί, είναι αναγκαίο οι εκτιμώμενοι κίνδυνοι να συγκριθούν έναντι των κριτηρίων κινδύνου που έχει αποφασίσει και καθορίσει ο οργανισμός. Τα κριτήρια κινδύνου μπορεί να περιλαμβάνουν σχετικά κόστη και οφέλη, νομικές απαιτήσεις, κοινωνικο-οικονομικούς και περιβαλλοντικούς παράγοντες, ανησυχίες των εχόντων έννομο ενδιαφέρον (stakeholders) κ.λπ. Η αξιολόγηση κινδύνου επομένως χρησιμοποιείται για τη λήψη αποφάσεων σχετικά με τη σημαντικότητα των κινδύνων στον οργανισμό και για το κατά πόσο ο κάθε συγκεκριμένος κίνδυνος και οι συνέπειες αυτού θα πρέπει να γίνουν αποδεκτοί ή θα πρέπει να αντιμετωπισθούν.

Όλοι συμφωνούν ότι κίνδυνοι που οφείλονται σε ανθρώπινη υπαιτιότητα (π.χ. ανικανότητα, απάτη, ανθρώπινο λάθος) και στην τεχνολογία (π.χ. αδυναμία του συστήματος, σφάλμα προγραμματισμού, απώλεια δεδομένων) είναι πάρα πολύ σημαντικοί. Το σημείο όμως στο οποίο παρουσιάζονται οι περισσότερες διαφωνίες είναι κατά πόσο μπορούμε να προβούμε στην ποσοτικοποίηση των κινδύνων αυτών. Αυτό αποκτά ολοένα και πιο δύσκολο χαρακτήρα ιδιαίτερα στις περιπτώσεις όπου οι οικονομικά πιο σημαντικοί κίνδυνοι, όπως η απάτη και η προσφυγή στα δικαστήρια, λαμβάνονται υπόψη.

Εξίσου σημαντικό σε έναν οργανισμό, εκτός από την «αξιολόγηση κινδύνου», είναι και η «εκτίμηση κινδύνου», προκειμένου να προσδιορίσουμε τη σημασία των κινδύνων, καθώς και για να αναλύσουμε το μέγεθός τους και τις πιθανότητες να εμφανιστούν (Environ. 1999)⁴⁵. Η λήψη αποφάσεων σχετικά με τον κίνδυνο μπορεί να βασίζεται ταυτόχρονα τόσο στις βέλτιστες διαθέσιμες τεχνικές όσο και σε επιστημονικές πληροφορίες, παραμένοντας όμως ευαίσθητη σε αποκλίνουσες και αντικρουόμενες απόψεις. Σημαντικές συζητήσεις και αναφορές στις οποίες υπάρχει συσχέτιση απόψεων και οι οποίες συμφωνούν σε πολύ μεγάλο βαθμό με την προσέγγιση αυτή έχουμε από πολλούς επιστήμονες (Vatn, Bromley, Choices, 1994 και Gregory, Lichtenstein, Slovic, 1993)⁴⁶.

1.6 Δημοσίευση κινδύνων

Αυτό το κεφάλαιο εξετάζει θεωρίες αναφορικά με τη δημοσίευση κινδύνων. Η πρώτη από τις υποενότητες παρακάτω 1.6.1 δίνει πληροφορίες σχετικά με την επικοινωνία και γνωστοποίηση κινδύνων. Η υποενότητα 1.6.2 περιγράφει τις διάφορες κατηγορίες δημοσίευσης κινδύνων και η τελευταία υποενότητα 1.6.3 περιγράφει τρόπους μέτρησης εθελοντικής δημοσίευσης κινδύνων.

⁴⁵ J. Environ JOURNAL OF ENVIRONMENTAL MEDICINE. Med. 1: 119–126 (1999), ORIGINAL ARTICLE: Risk at a Turning Point, Andrew Stirling SPRU, University of Sussex, Brighton BN1 9RF, UK

⁴⁶ Vatn A, Bromley D. Choices without Prices without Apologies. J. Environm. Econ. Management 1994; 26(2): 129–148.
Gregory R, Lichtenstein S, Slovic P. Valuing environmental resources—a constructive approach. J. Risk Uncertainty 1993; 7: 177–197.

1.6.1 Επικοινωνία & γνωστοποίηση κινδύνων

Ένας από τους κορυφαίους αναλυτές κινδύνων (Fischhoff 1995)⁴⁷, συνοψίζοντας τη μελέτη του, παρουσίασε αναφορικά με την ανάπτυξη της επικοινωνίας και γνωστοποίησης κινδύνων επτά στάδια:

- Το μόνο που έχουμε να κάνουμε είναι να πάρουμε τους αριθμούς σωστά.
- Το μόνο που έχουμε να κάνουμε είναι να πούμε τους αριθμούς.
- Το μόνο που έχουμε να κάνουμε είναι να εξηγήσουμε τι εννοούμε με τους αριθμούς.
- Το μόνο που έχουμε να κάνουμε είναι να τους παρουσιάσουμε ότι έχουν δεχθεί παρόμοιους κινδύνους κατά το παρελθόν
- Το μόνο που έχουμε να κάνουμε είναι να εξηγήσουμε ότι πράγματι είναι μια καλή συμφωνία.
- Το μόνο που έχουμε να κάνουμε είναι να τους διαχειριζόμαστε και να τους αντιμετωπίζουμε σωστά.
- Το μόνο που έχουμε να κάνουμε είναι να τους κάνουμε συνεταίρους, ώστε να μπορούμε καλύτερα να διαχειριζόμαστε τους κινδύνους και να επιλύουμε τα προβλήματα που απορρέουν από αυτούς.

Υπάρχουν πολλές αναφορές από ακαδημαϊκούς καθώς επίσης και από αναλυτές οι οποίοι υποστηρίζουν ότι στις μέρες μας εξακολουθεί να υπάρχει σημαντική αδράνεια όσον αφορά την επίσημη χάραξη πολιτικής και κανονιστικών διαδικασιών σχετικά με τον κίνδυνο. Πρέπει να θεωρηθεί ως απαραίτητη η ανάγκη για καλύτερη επικοινωνία των κινδύνων, χωρίς την οποία δεν είναι δυνατή η ορθή διαχείριση και ανάλυσή τους. Με τη σωστή επικοινωνία και παρουσίαση των κινδύνων η προσοχή τόσο ως προς τις τεχνικές εφαρμογές διαχείρισης των κινδύνων όσο και η συμμετοχή των ενδιαφερόμενων φορέων θα είναι πιο άμεση, αλλά και πιο αποτελεσματική. Υπογραμμίζονται σε πάρα πολλές μελέτες τα θεμελιώδη μεθοδολογικά προβλήματα που τίθενται στην αξιολόγηση του κινδύνου από τις συνθήκες οι οποίες δημιουργούνται λόγω της άγνοιας και της αδυναμίας

⁴⁷ Baruch Fischhoff (1995) "Stages in the development of 'risk communication'". Risk perception and communication unplugged: Risk Analysis; 15: 10–14.

γνωστοποίησης των κινδύνων. Επίσης, υποστηρίζεται ότι χρησιμοποιώντας απλές τεχνικές, καθώς και υπεύθυνη προσέγγιση στη διαφοροποίηση ανάμεσα στα χαρτοφυλάκια των «λιγότερο ή περισσότερο επικίνδυνων» επιλογών, μπορεί κατά κάποιον τρόπο να βοηθήσει ουσιαστικά στην αντιμετώπιση αυτών των φαινομενικά δύσκολων προβλημάτων.

Σημαντικό για μια επιχείρηση και τους μέτοχους της είναι η αποκάλυψη των κινδύνων που τη διέπουν. Οι Stanton (2002)⁴⁸ εξέτασαν ετήσιες εταιρικές εκθέσεις και εντόπισαν ότι σε 70 μελέτες που δημοσιεύθηκαν την περίοδο 1990-2000 καμία δεν αναφέρεται στη γνωστοποίηση κινδύνων. Υπήρξε, ωστόσο, σύμφωνα με αυτούς, μια σειρά δημοσιευμένων κινδύνων που σχετίζονται με το Securities & Exchange Commission (SEC). Η λογική που διέπει αυτό ήταν, ότι σύμφωνα με την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, η δημοσιοποίηση πληροφοριών για τους κινδύνους της αγοράς θα είναι χρήσιμη για τους μετόχους.

Σύμφωνα με τους Linsley και Shrives (2000)⁴⁹, το πιο σημαντικό όφελος που προκύπτει από τη βελτίωση της επικοινωνίας του κινδύνου από τις επιχειρήσεις είναι η μείωση του κόστους του κεφαλαίου. Αν αποκαλυφθούν οι κίνδυνοι, οι ιδιοκτήτες των κεφαλαίων μπορεί να αφαιρέσουν ένα μέρος του ασφαλιστρου που είναι ενσωματωμένο στο κόστος του κεφαλαίου για την κάλυψη κινδύνων της επιχείρησης με μεγαλύτερη αβεβαιότητα.

Τα τελευταία χρόνια η ανάγκη α) για αποτελεσματική διαχείριση των κινδύνων και β) για εσωτερικό έλεγχο και διαφάνεια των εκθέσεων του κινδύνου έχει αποτελέσει κυρίαρχο θέμα της επιχείρησης και σημαντικό στοιχείο της αρχής της εταιρικής διακυβέρνησης (Vergauwen et al, 2009)⁵⁰. Το 1987 το AICPA (American Institute of Certified Public Accountants)⁵¹ σε έκθεσή του αναφέρει ότι οι μέτοχοι είναι όλο και πιο απαιτητικοί και ότι οι οικονομικές καταστάσεις περιλαμβάνουν περισσότερες πληροφορίες σχετικά με

⁴⁸ Stanton, P., Stanton, J., 2002. Corporate annual reports: research perspectives used. *Accounting, Auditing and Accountability Journal* 15 (4), 478–500.

⁴⁹ Linsley, P., Shrives, P., 2000. Risk management and reporting risk in the UK. *Journal of Risk* 3 (1), 115–129.

⁵⁰ Vergauwen Philip, Michiels Anneleen (2009) Management Risk Reporting Practices and their determinants, A study of Belgian listed firms. Vandemaele Sigrid, Vergauwen Philip, Michiels Anneleen,

⁵¹ AICPA (American Institute of Certified Public Accountants) (1987), “Report of the Task Force on Risks and Uncertainties”, New York: AICPA

τους κινδύνους και τις αβεβαιότητες που αντιμετωπίζουν οι επιχειρήσεις. Οι Abraham και Cox (2007)⁵² ισχυρίζονται ότι αυτές οι πληροφορίες μπορεί να βοηθήσουν τους επενδυτές να καθορίσουν το προφίλ κινδύνου μιας εταιρείας καθώς και το market value αυτής.

Η γνωστοποίηση των κινδύνων είναι κοινά αποδεκτό ότι είναι επωφελής στις επιχειρήσεις για πολλούς και σημαντικούς λόγους. Δεν περιορίζει την πληροφόρηση μεταξύ στελεχών και μετόχων και μπορεί να έχει θετικές συνέπειες για την εμπιστοσύνη που οι μέτοχοι έχουν στη διαχείριση της επιχείρησης. Μπορεί να μειώσει τους εκτιμώμενους κινδύνους της επιχείρησης, επειδή συνήθως η αποκάλυψη ενός πολύ σημαντικού κινδύνου οδηγεί σε μια καλύτερη εκτίμηση για τις μελλοντικές επιδόσεις της επιχείρησης. Αυτό με τη σειρά του μπορεί να οδηγήσει σε μείωση του κόστους κεφαλαίου των επιχειρήσεων (ICAEW, 1999a)⁵³ και σε μειωμένη πιθανότητα χρεοκοπίας (Solomon et al, 2000)⁵⁴.

Το Γερμανικό Λογιστικό Πρότυπο GAS 5 (German Accounting Standard 5 ‘Risk Reporting’) απαιτεί από τις γερμανικές εταιρείες να υποβάλουν έκθεση για τους κινδύνους όλων των εταιρικών χρήσεων που αρχίζουν μετά την 31η Δεκεμβρίου 2000. Ο Kajuter (2001) διενεργεί μελέτη αναφορικά με τη γνωστοποίηση του κινδύνου χρησιμοποιώντας στο δείγμα του γερμανικές εταιρείες. Εξετάζει τη γνωστοποίηση του κινδύνου σε σύνολο 82 μη χρηματοοικονομικών εταιρειών, με σκοπό να εντοπίσει κατά πόσο οι επιχειρήσεις ακολούθησαν τους κανόνες του Γερμανικού Λογιστικού Προτύπου (GAS 5) και υιοθέτησαν συστηματική προσέγγιση αναφορικά με την υποβολή έκθεσης του κινδύνου.

Η γνωστοποίηση κινδύνου είναι επιθυμητή και απαραίτητη για τον λόγο ότι θα μειώσει αποτελεσματικά την ασυμμετρία της πληροφόρησης των κινδύνων μεταξύ της διοίκησης

⁵²Abraham, S., Cox, P. (2007), “Analysing the determinants of narrative risk information in UK FTSE 100 annual reports”, The British Accounting Review, 39 (3), 227-248.

⁵³ICAEW (Institute of Chartered Accountants in England and Wales) (1999a), “No surprises: the case for better risk reporting”, London: Institute of Chartered Accountants in England and Wales.

⁵⁴Solomon J.F., Solomon A., Norton S.D. and Joseph N.L. (2000), “A conceptual framework for corporate risk disclosure emerging from the agenda for corporate governance reform”, The British Accounting Review, 32(4), 447-478.

και των υπόλοιπων ενδιαφερόμενων μερών (Zeghal, 2005)⁵⁵. Με τη μέθοδο της ανάλυσης περιεχομένου, η συγκεκριμένη μελέτη διερευνά και παρουσιάζει μια στιγμιαία εικόνα της κατάστασης της γνωστοποίησης κινδύνου των εταιριών στον Καναδά.

Οι Linsley και Shrives (2006)⁵⁶ εξετάζουν τη δημοσιοποίηση των κινδύνων στις ετήσιες εκθέσεις 79 μη χρηματοοικονομικών εταιριών (FTSE 100) του Ηνωμένου Βασιλείου. Συνυπολογίζουν τη γνωστοποίηση του κινδύνου: πρώτον, με βάση έξι παράγοντες κινδύνου – οικονομικούς, λειτουργικούς, επεξεργασίας πληροφοριών & τεχνολογίας, ακεραιότητας, ενδυνάμωσης, και στρατηγικούς – και, δεύτερον, σύμφωνα με τρεις κατηγορίες παρουσίασης κινδύνου, πλεονεκτήματα / μειονεκτήματα, οικονομικούς / μη οικονομικούς και παρελθόν / μέλλον. Επίσης, στη συγκεκριμένη μελέτη υπάρχει σημαντική συσχέτιση μεταξύ του αριθμού των γνωστοποιημένων κινδύνων και το μέγεθος της εταιρείας. Παρομοίως, σημαντική συσχέτιση υπάρχει μεταξύ του αριθμού των γνωστοποιημένων κινδύνων και του επιπέδου των περιβαλλοντικών κινδύνων, έτσι όπως μετράται από το Innovest EcoValue²¹TM Ratings. Ωστόσο, σύμφωνα με τους Linsley & Shrives στην ίδια έρευνα, δεν υπάρχει συσχέτιση μεταξύ του αριθμού των γνωστοποιημένων κινδύνων, με πέντε άλλες κατηγορίες μέτρησης κινδύνου: αναλογίας δανειοδότησης, κάλυψης περιουσιακών στοιχείων, quiscore, αξίας ιδίων κεφαλαίων και συντελεστή beta.

Οι Beretta & Bozzolan (2004)⁵⁷ ανέλυσαν το συγκεκριμένο τμήμα της ετήσιας έκθεσης της εταιρείας στην οποία η διοίκηση συζητά πολλές πτυχές της εταιρείας, τόσο στο παρελθόν όσο και το παρόν (Management's Discussion and Analysis -MD&A). Η μελέτη τους βασίστηκε στη χρήση ετήσιων εκθέσεων 85 εταιριών εισηγμένων στο ιταλικό Χρηματιστήριο. Σύμφωνα με την έρευνά τους, οι επιχειρήσεις εστιάζουν στην αποκάλυψη πληροφοριών σχετικά με κινδύνους που αφορούν το παρελθόν και το παρόν, παρά σε μελλοντικούς κινδύνους. Όταν αποκαλύπτονται μελλοντικοί κίνδυνοι, οι

⁵⁵ Kaouthar Lajili Daniel Zeghal, 2005, University of Ottawa Abstract, A Content Analysis of Risk Management Disclosures in Canadian Annual Reports

⁵⁶ Linsley, P.M., Shrives, P.J., 2006. Risk reporting: a study of risk disclosures in the annual reports of UK companies. The British Accounting Review 38 (1), 387–404.

⁵⁷ Beretta, S., Bozzolan, S., 2004. A framework for the analysis of firm risk communication. The International Journal of Accounting 39 (3), 265–288.

διευθυντές των εταιρειών διστάζουν να αναφέρουν αν οι επιπτώσεις τους είναι πιθανό να είναι θετικές ή αρνητικές. Επιπλέον, οι διευθυντές έχουν μια προδιάθεση να αιτιολογήσουν, όταν υποβάλλουν εκθέσεις σχετικά με τον κίνδυνο. Πιστεύουν ότι πρέπει να αποδώσουν κινδύνους με αρνητικά αποτελέσματα σε εξωτερικά γεγονότα.

Οι γνωστοποιήσεις κινδύνων σε ετήσιες εκθέσεις αυξάνουν την αποτελεσματικότητα της εταιρικής πληροφόρησης για την ικανοποίηση των αναγκών πληροφόρησης των ενδιαφερομένων και των συνδεδεμένων μερών. Οι εταιρείες θα πρέπει να προσαρμόζουν τις ετήσιες εκθέσεις τους στο μεταβαλλόμενο περιβάλλον της αγοράς και να παρέχουν αποτελεσματικά τις βασικές πληροφορίες στους ενδιαφερόμενους. Επίσης, οι εταιρείες θα πρέπει να καταργήσουν αφανείς, άυλες και διπλές πληροφορίες από ετήσιες εκθέσεις τους (PwC, 2011b)⁵⁸.

Οι ετήσιες εκθέσεις παρέχουν μια ποικιλία ολοκληρωμένων πληροφοριών σχετικά με τα αποτελέσματα προηγούμενων επιδόσεων, τις μελλοντικές στρατηγικές και τις άυλες αξίες μιας εταιρείας, συμπεριλαμβανομένων πληροφοριών σχετικά με αβεβαιότητες και κινδύνους. Έτσι, οι ετήσιες εκθέσεις είναι ένα σημαντικό εργαλείο για το μελλοντικό μοντέλο εταιρικής αναφοράς σχετικά με τη βιωσιμότητα των επιχειρήσεων. Οι υπεύθυνοι λήψης αποφάσεων αναζητούν αξιόπιστες και σχετικές πληροφορίες. Η ποιότητα των γνωστοποιήσεων και των κινδύνων που παρουσιάζονται στις ετήσιες εκθέσεις είναι πιο σημαντική και πολύτιμη από τον όγκο των γνωστοποιήσεων (Ebru Esendemirli Yaşar, 2014)⁵⁹.

Οι Abraham & Shrives (2014)⁶⁰ ανέπτυξαν ένα μοντέλο για την αξιολόγηση της ποιότητας των γνωστοποιήσεων κινδύνου και εφάρμοσαν το προτεινόμενο αυτό μοντέλο σε τέσσερις εταιρείες στον κλάδο παραγωγής και μεταποίησης τροφίμων. Με αυτό τον τρόπο επέκτειναν προηγούμενες εργασίες για την ποιότητα της δημοσιοποίησης των κινδύνων χρησιμοποιώντας μια διαχρονική προσέγγιση για την αξιολόγηση της ποιότητας της αναφοράς κινδύνων. Έτσι, και ενώ οι προηγούμενες μελέτες έχουν περιγράψει

⁵⁸ PricewaterhouseCoopers [PwC]. (2011b). Corporate reporting: Streamlining the annual report.

⁵⁹ Ebru Esendemirli Yaşar (April 2014), Journal of Modern Accounting and Auditing, ISSN 1548-6583, Vol. 10, No. 4, 414-424 A Comparative Analysis of Disclosures in Annual Reports, University, İzmir, Turkey

⁶⁰ Abraham, Santhosh and Shrives, Philip (2014) Improving the relevance of risk factor disclosure in corporate annual reports. The British Accounting Review, 46 (1).

πρακτικές γνωστοποίησης, οι Abraham & Shrives υιοθετούν μια κανονιστική προσέγγιση για την αποκάλυψη κινδύνων, προτείνοντας έναν τρόπο βελτίωσης των γνωστοποιήσεων σχετικά με την αναφορά κινδύνων. Τα αποτελέσματα της μελέτης τους δείχνουν ότι οι διευθυντές των εταιρειών προτιμούν να παρέχουν γνωστοποιήσεις που είναι συμβολικές και όχι ουσιαστικές. Υποστηρίζουν ότι οι θεσμικοί παράγοντες και το ιδιοκτησιακό κόστος συμβάλλουν και μπορούν να εξηγήσουν αυτή τη συμπεριφορά. Τονίζουν το ρόλο που μπορούν να διαδραματίσουν οι ενδιαφερόμενοι, συμπεριλαμβανομένων των διευθυντικών στελεχών, των χρηστών, των ρυθμιστικών αρχών και των ελεγκτών, για τη βελτίωση της ποιότητας της υποβολής εκθέσεων σχετικά με τον κίνδυνο. Η ευελιξία στην υποβολή εκθέσεων θα μπορούσε να διατηρηθεί με την υιοθέτηση μιας προσεκτικά ελεγχόμενης προσέγγισης «συμμόρφωσης ή εξήγησης». Παραδοσιακά, οι περισσότερες μελέτες εξετάζουν συχνά την ποσότητα των πληροφοριών που αποκαλύπτουν οι εταιρείες, αλλά με την πάροδο των ετών πολλές έρευνες παρουσιάζουν στους αναγνώστες ότι η ποιότητα της πληροφόρησης είναι πιο σημαντική από την ποσότητα (π.χ., Beretta & Bozzolan, 2004 • Beck, Campbell, & Shrives, 2010 • Hooks & Staden, 2011)⁶¹.

Έρευνα των Norhani et al (2010)⁶² με τη χρήση ετήσιων εκθέσεων (για την περίοδο 2001-2006) εισηγμένων εταιριών της Μαλαισίας έδειξε ότι η γνωστοποίηση κινδύνων με τη δημοσιοποίηση των χρηματοοικονομικών δεικτών αυξήθηκε από 12,2% σε 15,0%. Οι κυριότερες κατηγορίες γνωστοποίησης στοιχείων αφορούν την κερδοφορία, τις ταμειακές ροές και το μερίδιο αγοράς. Πολύ λιγότερες πληροφορίες αναφέρονται στη διάρθρωση του κεφαλαίου καθώς και σε θέματα ρευστότητας. Σύμφωνα με αυτή τη μελέτη, οι πιο κερδοφόρες επιχειρήσεις παρέχουν σε αναλογία περισσότερες χρηματοοικονομικές πληροφορίες, όμως ο μηχανισμός εταιρικής διακυβέρνησης δεν επηρεάζει το επίπεδο των χρηματοοικονομικών πληροφοριών.

Τα τελευταία χρόνια, η παγκοσμιοποίηση της αγοράς και η έναρξη της χρηματοπιστωτικής κρίσης είχε ως αποτέλεσμα τον άνευ προηγουμένου ρυθμό κατάρρευσης ορισμένων επιχειρήσεων, συμβάλλοντας έτσι στην ανάγκη αύξησης της

⁶¹ Beck, A.C., Campbell, D., Shrives, P.J. (2010). Content analysis in environmental reporting research: Enrichment and rehearsal of the method in a British-German context. *The British Accounting Review*, 42(3), 207–222. Hooks, J., van Staden, C.J. (2011). Evaluating environmental disclosures: The relationship between quality and extent measures. *The British Accounting Review*, 43(3), 200–213.

⁶² Aripin Norhani, Ho, Pauline., Tower, Greg., 2010, Determinants of Communication of Key Financial Data Over Turbulent Times Paper submission to the 2010 Accounting and Finance Association of Australia and New Zealand

εταιρικής διακυβέρνησης και στην ανάγκη δημοσίευσης κινδύνων. Κατά την τελευταία δεκαετία, οι περισσότερες οικονομίες σε όλον τον κόσμο επανεξετάζουν τη βελτίωση της εταιρικής διακυβέρνησής τους και τη διαδικασία επικοινωνίας και γνωστοποίησης κινδύνων. Επίσης, η υποχρέωση για σύγκλιση με τα IFRS (International Financial Reporting Standards), θα ενισχύσει την ομοιομορφία και την ανάγκη για γνωστοποίηση σημαντικών πληροφοριών των επιχειρήσεων. Αυτό όμως δεν σημαίνει ότι μπορούν να επιτευχθούν και στην πράξη υψηλής ποιότητας οικονομικές καταστάσεις (Ball 2006)⁶³.

1.6.2 Κατηγορίες δημοσιοποίησης κινδύνων

Πριν προβούμε σε οποιεσδήποτε αναλύσεις και γίνει αναφορά σε έρευνες οι οποίες σχετίζονται με τη γνωστοποίηση κινδύνου, θα ήταν πολύ χρήσιμο να γνωρίζουμε ποιες κατηγορίες γνωστοποίησης κινδύνου υπάρχουν. Σύμφωνα με τον Scott (2003)⁶⁴, υπάρχουν τρεις διαφορετικές κατηγορίες γνωστοποίησης κινδύνων. Η πρώτη είναι η υποχρεωτική δημοσιοποίηση, δεύτερη είναι η προτεινόμενη δημοσιοποίηση και τρίτη η εθελοντική δημοσιοποίηση.

Με βάση τους κανονισμούς που είναι υποχρεωμένες να ακολουθούν οι επιχειρήσεις και να εφαρμόζουν συγκεκριμένες πρακτικές υπάρχει η υποχρεωτική δημοσιοποίηση. Ορισμένες από τις πιο γνωστές και διεθνώς αναγνωρισμένες ρυθμιστικές αρχές παρουσιάζονται παρακάτω:

- International Accounting Standards Board (IASB)
- Financial Accounting Standards Board (FASB) and
- Securities and Exchange Committee (SEC).

⁶³ Ball, R. 2006. International Financial Reporting Standards (IFRS): Pros and Cons for investors. Accounting and Business Research 36

⁶⁴ Scott, W. R. (2003). Financial Accounting Theory. Pearson Education Canada Inc., Toronto, Ontario, Prentice Hall. Pp. 412-413, 432.

Εκτός από τις συγκεκριμένες ρυθμιστικές αρχές, οι εθνικές κυβερνήσεις επιβάλλουν κανόνες σχετικά με τις υποχρεωτικές πληροφορίες οι οποίες πρέπει να δημοσιεύονται, καθώς και για την υποχρεωτική υποβολή χρηματοοικονομικών εκθέσεων. Οι υποχρεωτικές πληροφορίες πρέπει να παρουσιάζονται στις ετήσιες εκθέσεις των επιχειρήσεων και να περιλαμβάνουν: το Management Discussion & Analyses (MD & A), τις οικονομικές καταστάσεις, υποσημειώσεις και άλλες χρήσιμες εκθέσεις & αναφορές. Ειδικά η γνωστοποίηση πληροφοριών αναφορικά με τους χρηματοοικονομικούς κινδύνους απαιτείται να είναι υποχρεωτική και σύμφωνα με τον κανονισμό τον οποίο η επιχείρηση είναι αναγκασμένη να εφαρμόσει.

Ένας άλλος τύπος γνωστοποίησης κινδύνου είναι η προτεινόμενη δημοσιοποίηση, όπου η ρυθμιστική αρχή μπορεί να δώσει κάποιες συγκεκριμένες συστάσεις για τον τρόπο και το μέγεθος αποκάλυψης πληροφοριών. Οι εταιρείες ίσως να μην είναι υποχρεωμένες να γνωστοποιούν πληροφορίες, αλλά μπορεί να αισθάνονται πίεση από τους εμπλεκόμενους φορείς για να το πράξουν. Η προτεινόμενη δημοσιοποίηση είναι μια μορφή μεταξύ της υποχρεωτικής και εθελοντικής γνωστοποίησης.

Η τρίτη μορφή γνωστοποίησης είναι η εθελοντική δημοσιοποίηση από τη διοίκηση της επιχείρησης. Λόγω της ουσιαστικής αλλαγής στις δραστηριότητες των επιχειρήσεων, στις καινοτομίες στην τεχνολογία, στην οργάνωση του δικτύου, στις αλλαγές στα οικονομικά των επιχειρήσεων, των ελεγκτικών εταιρειών, των οικονομικών αναλυτών, αλλά και της παγκοσμιοποίησης των κεφαλαιαγορών, υπάρχει μια αυξανόμενη ανάγκη για περισσότερες πληροφορίες οι οποίες είναι μη οικονομικές και μελλοντικές (Healy και Palepu 2001)⁶⁵. Εξαιτίας αυτού, προκύπτει και ο όρος της εθελούσιας δημοσίευσης. Η ανάγκη για εθελοντική γνωστοποίηση είναι συνέπεια της ασύμμετρης πληροφόρησης και της σύγκρουσης μεταξύ της διοίκησης της επιχείρησης και των μετόχων της. Οι πληροφορίες αυτές δεν απαιτούνται και δεν είναι υποχρεωτικές, σύμφωνα με τα πρότυπα υποβολής εκθέσεων, αλλά οι διευθυντές είναι ελεύθεροι να αποφασίσουν ποιες επιπλέον πληροφορίες επιλέγουν ώστε να αναφέρουν (Scott, 2003). Στη συγκεκριμένη περίπτωση το πρόβλημα εμφανίζεται όταν το ένα συμβαλλόμενο μέρος έχει περισσότερες πληροφορίες από ό,τι το άλλο. Αυτό σημαίνει αναποτελεσματικότητα στην αγορά, διότι

⁶⁵ Healy, P.M. and Palepu, K.G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 31, pp. 405-440.

δεν έχουν όλα τα συμβαλλόμενα μέρη αρκετές πληροφορίες που θα τους βοηθήσουν στη διαδικασία λήψης σωστών αποφάσεων. Εθελοντική δημοσίευση συνιστάται τόσο για χρηματοοικονομικές όσο και για μη χρηματοοικονομικές πληροφορίες. Οι ετήσιες εκθέσεις είναι αυτές οι οποίες θα πρέπει να χρησιμοποιούνται για να αποκαλύψουν αυτού του είδους τις πληροφορίες. Υπάρχουν όμως και πολλοί άλλοι τρόποι που μπορεί να χρησιμοποιηθούν για την αποκάλυψη εθελοντικά τέτοιων πληροφοριών, όπως είναι οι εξαμηνιαίες και τριμηνιαίες εκθέσεις, οι εκθέσεις που αναφέρονται στην εταιρική κοινωνική ευθύνη των επιχειρήσεων, οι συνεντεύξεις, το διαδίκτυο, τα δελτία Τύπου κ.λπ.

Τα αποτελέσματα της μελέτης που αφορά στατιστική ανάλυση σε δείγμα επιχειρήσεων που ανήκουν στον μη χρηματοπιστωτικό τομέα της Τυνησίας κατά την περίοδο 2003-2008 δείχνουν ότι οι επιχειρήσεις του δείγματος τείνουν να αποκαλύπτουν εθελοντικές πληροφορίες που συνδέονται στενά με την υποχρεωτική γνωστοποίηση παρά με εκείνη που δεν συνδέεται στενά (Chakroun, 2012)⁶⁶. Επιπλέον, τα αποτελέσματα υποστηρίζουν ότι τόσο οι δείκτες εθελοντικής γνωστοποίησης (που συνδέονται στενά με την υποχρεωτική γνωστοποίηση όσο και εκείνοι που δεν συνδέονται στενά) επηρεάζονται από τους εξωτερικούς και εσωτερικούς μηχανισμούς διακυβέρνησης.

Υπήρξαν σημαντικές έρευνες που αφορούσαν πληροφορίες εθελοντικής γνωστοποίησης σε ετήσιες εκθέσεις εταιρειών και οι περισσότερες επικεντρώθηκαν στις ανεπτυγμένες χώρες. Πρόσφατα, υπήρξαν αρκετές μελέτες που αφορούσαν την εθελοντική γνωστοποίηση σε ετήσιες εκθέσεις αναπτυσσόμενων χωρών. Ο Quang Binh (2012)⁶⁷ εξέτασε τις ετήσιες εκθέσεις 199 μη εισηγμένων εταιρειών στο Βιετνάμ για το έτος 2009. Τα αποτελέσματα της έρευνάς του δείχνουν ότι τόσο οι οικονομικοί αναλυτές όσο και οι οικονομικοί διευθυντές συμφωνούν για το σημαντικό επίπεδο των στοιχείων που πρέπει να αποκαλύψουν. Είναι απαραίτητη η γνωστοποίηση πολύ περισσότερων πληροφοριών στις ετήσιες εκθέσεις των εταιρειών για την ικανοποίηση των απαιτήσεων των χρηστών. Η έρευνα διαπιστώνει, επίσης, ότι το χαμηλό επίπεδο αποκάλυψης των ανθρώπινων

⁶⁶Chakroun Raïda (2012), High Institute of Business Administration, University of Sfax, Tunisia, Determinants of the extent of voluntary disclosure in the annual report of the Tunisian firms, Accounting and Management Information Systems Vol. 11, No. 3, pp. 335-370

⁶⁷Ta Quang Binh (2012) Voluntary Disclosure Information in the Annual Reports of Non Financial Listed Companies: The Case of Vietnam, Journal of Applied Economics and Business Research JAEBR, 2(2): 69-90.

πόρων των εταιρειών σε μια αναπτυσσόμενη χώρα όπως το Βιετνάμ ήταν προφανώς παρόμοιο με εκείνο στις αναπτυγμένες χώρες όπως η Ιαπωνία και η Ιρλανδία, δεδομένου ότι αυτά τα δεδομένα ήταν δύσκολο να διατηρηθούν. Αντίθετα με αυτό, η εταιρική εθελοντική γνωστοποίηση, η οποία υπερβαίνει τις απαιτήσεις, αντιπροσωπεύει ελεύθερες επιλογές για την παροχή πληροφοριών στους χρήστες των ετήσιων εκθέσεων (Yuen et al., 2009)⁶⁸. Αυτές οι εθελοντικές πληροφορίες, οι οποίες αποκαλύπτονται για να ικανοποιήσουν τις ανάγκες των χρηστών, φαίνεται να παρέχονται ανεπαρκώς.

Σύμφωνα με αρκετές μελέτες οι οποίες έχουν δημοσιευτεί μέχρι σήμερα, οι διευθυντές έχουν πάντα περισσότερες πληροφορίες σε σύγκριση με τους μετόχους, αναφορικά με τις αναμενόμενες μελλοντικές επιδόσεις της επιχείρησης, ακόμα και όταν η επιχείρηση είναι κερδοφόρα και αποδοτική (Healy και Palepu, 2001). Η δημοσιοποίηση ενός κινδύνου εξαρτάται πάντα από τα κίνητρα της γνωστοποίησής του (Dobler, 2008)⁶⁹. Δεν απαιτείται όλες οι πληροφορίες να γνωστοποιούνται σύμφωνα με τους ρυθμιστικούς φορείς, αλλά δεν υπάρχει και μια γενική απάντηση για το ποιες πληροφορίες είναι εθελοντικές και ποιες όχι. Υποχρεωτικές γνωστοποιήσεις μπορεί να επηρεάζουν τις επιχειρήσεις να αποκαλύπτουν περισσότερες πληροφορίες, όμως μια τέτοια ρύθμιση μπορεί να έχει ανεπιθύμητες επιδράσεις (Broberg. & Tagesson, 2010)⁷⁰.

Οι πληροφορίες οι οποίες κυρίως δεν περιγράφονται ως υποχρεωτικές από τους ρυθμιστικούς φορείς αντιμετωπίζονται συνήθως ως εθελοντικές γνωστοποιήσεις. Μεγάλος αριθμός από κανόνες σχετικά με γνωστοποιήσεις, οι οποίοι περιγράφονται σύμφωνα με τα IFRS 7, θεωρούν συγκεκριμένες πληροφορίες ως υποχρεωτικές. Συνέπεια της τάσης για εθελοντική αποκάλυψη πληροφοριών είναι ότι ορισμένοι διευθυντές έχουν περιορισμένα κίνητρα για να αποκαλύψουν τους κινδύνους, ενώ άλλοι αντίθετα έχουν πολλά κίνητρα για να αποκαλύπτουν πληροφορίες σε τρίτους (Healy και Palepu, 2001). Η σχετική με αυτό το θέμα βιβλιογραφία έχει προσδιορίσει πολλά και διαφορετικά κίνητρα για εθελοντικές γνωστοποιήσεις.

⁶⁸Yuen, C.Y., Liu, M., Zhang, X., Lu, C. 2009. A case study of voluntary disclosure by Chinese enterprises. *Asian Journal of Finance and Accounting* 1:2, 118-145

⁶⁹Dobler, M. (2008). Incentives for risk reporting – A discretionary disclosure and cheap talk approach. *The International Journal of Accounting*, Vol. 43, pp. 184-206.

⁷⁰Broberg, P. and Tagesson, T. (2010). What explains variation in voluntary disclosure? A study of the annual reports of corporations listed on the Stockholm Stock Exchange. *Journal of Management*, Vol. 14, pp. 351-377.

Ενώ υπάρχουν αρκετοί περιορισμοί στις εθελοντικές γνωστοποιήσεις, όπως κόστος εκδίκασης, κόστος ιδιοκτησίας και πολιτικό κόστος, παρ' όλα αυτά υπάρχουν κατηγορίες που οδηγούν σε εθελοντική αποκάλυψη αποφάσεων και πληροφοριών.

Ασυμμετρία πληροφόρησης

Υπάρχει ασυμμετρία πληροφόρησης εάν οι διευθυντές έχουν περισσότερη πληροφόρηση από ό,τι οι ξένοι επενδυτές, αναφορικά με τις μελλοντικές προοπτικές της επιχείρησης. Όταν η ασυμμετρία αυτή δεν μπορεί να επιλυθεί, οι επιχειρήσεις προσφέρουν μετοχές προκειμένου να είναι πολύτιμες για τους υφιστάμενους μετόχους. Σύμφωνα με τους Healy & Palepu (2001), οι διευθυντές οι οποίοι προσβλέπουν σε συναλλαγές στην αγορά κεφαλαίων έχουν κίνητρα και πιστεύουν ότι πρέπει να παρέχουν εθελοντικές γνωστοποιήσεις. Με αυτόν τον τρόπο μειώνουν, επίσης, και το πρόβλημα της ασυμμετρίας πληροφόρησης. Ως αποτέλεσμα, το κόστος εξωτερικής χρηματοδότησης θα μειωθεί και η ρευστότητα των μετοχών μιας εταιρείας θα αυξηθεί.

Ο Miihkinen (2013)⁷¹ μελέτησε τις επιπτώσεις της αποκάλυψης της διαχείρισης των κινδύνων στην ασυμμετρία των πληροφοριών και επίσης διαπίστωσε ότι η αποκάλυψη διαχείρισης μη χρηματοοικονομικού κινδύνου θα μπορούσε να μειώσει την ασυμμετρία της πληροφορίας.

Σε μια από τις δημοσιεύσεις του ο Merton (1987)⁷² εξήγησε αναλυτικά ότι, εάν οι διευθυντές έχουν περισσότερες πληροφορίες από τους ξένους επενδυτές, τότε αυτοί απαιτούν ένα ασφάλιστρο κινδύνου για ενδεχόμενο κίνδυνο που οι πληροφορίες αυτές φέρουν. Κάνοντας οι διευθυντές περισσότερες εθελοντικές γνωστοποιήσεις επιτυγχάνουν τη μείωση στο κόστος του κεφαλαίου και επίσης κάνουν τα κέρδη πιο «προβλέψιμα». Οι Graham et al. (2005)⁷³ πήραν συνέντευξη από κάποιους CFOs οι οποίοι δήλωσαν ότι ο πρωταρχικός στόχος των εθελοντικών γνωστοποιήσεων είναι να προσαρμόσουν με έναν

⁷¹Miihkinen, A. (2013), "The usefulness of firm risk disclosures under different firm riskiness, investor-interest, and market conditions: new evidence from Finland",

⁷²Merton, R.C. (1987). A simple model of capital market equilibrium with incomplete information. *The Journal of Finance*, Vol. 42, pp. 483-510.

⁷³Graham, R., Harvey, C. and Rajgopal S. (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *The Journal of Accounting and Economics*, Vol. 40, pp. 3-73.

σωστό τρόπο τις αντιλήψεις των επενδυτών σχετικά με την τρέχουσα ή μελλοντική απόδοση της επιχείρησης. Οι μεγάλες εταιρείες ανησυχούν για αυτές τις αντιλήψεις και ιδιαίτερα για τον λόγο της μείωσης του κόστους κεφαλαίου τους, ενώ οι μικρότερες εταιρείες ενδιαφέρονται περισσότερο για τη ρευστότητα των μετοχών τους, ώστε να αυξηθεί όσο το δυνατό περισσότερο.

Αυξημένη κάλυψη αναλυτή

Οι εθελοντικές γνωστοποιήσεις έχουν τα παρακάτω θετικά αποτελέσματα αναφορικά με τους αναλυτές: α) χαμηλότερο κόστος απόκτησης πληροφοριών για αυτούς και β) έναν συνεχώς αυξανόμενο όγκο πληροφοριών που διατίθενται σε αυτούς. Σύμφωνα με τους Graham et al., (2005), η εθελοντική γνωστοποίηση θα προσελκύσει ολόένα και περισσότερους αναλυτές και ιδιαίτερα για τις μικρές επιχειρήσεις.

Εταιρικός έλεγχος

Οι διευθυντές μιας επιχείρησης είναι αυτοί οι οποίοι έχουν, σύμφωνα με τα διοικητικά συμβούλια και τους μετόχους, την ευθύνη για την τρέχουσα απόδοση της μετοχής. Επειδή οι διευθυντές δεν θέλουν να χάσουν τη δουλειά τους ως αποτέλεσμα της χαμηλής αξίας της μετοχής αλλά και της κακής απόδοσης κερδών, κάνουν χρήση των εθελοντικών γνωστοποιήσεων, έτσι ώστε να μειωθεί η πιθανότητα της υποτίμησης της μετοχής και για να μπορέσουν επίσης να εξηγήσουν την κακή απόδοση κερδών. Ένας σημαντικός περιορισμός αυτού του κινήτρου είναι ότι για τους διευθυντές των εταιρειών δεν υπόκεινται στην ευθύνη τους οι εκτιμήσεις πολλών περιόδων. Αυτό σημαίνει ότι ο διευθυντής μιας επιχείρησης είναι υπεύθυνος μόνο για την κακή απόδοση της συγκεκριμένης τρέχουσας περιόδου (Healy & Palepu, 2001).

Αποζημίωση

Οι διευθυντές ανταμείβονται άμεσα με βάση τη χρήση ενός stock-based σχεδίου αποζημίωσης. Τα σχέδια αυτά παρέχουν επίσης κίνητρα στους διευθυντές για εθελοντική αποκάλυψη πληροφοριών. Κίνητρο για να παρέχουν εθελοντικές γνωστοποιήσεις οι διευθυντές που ενεργούν προς το συμφέρον των πραγματικών μετόχων είναι η μείωση του κόστους που συνδέεται με την αποζημίωση των νέων υπαλλήλων. Οι επιχειρήσεις που κάνουν μεγαλύτερη χρήση του «stock compensation» είναι πιθανό να προβαίνουν σε

περισσότερες αποκαλύψεις και να παρέχουν περισσότερες πληροφορίες, έτσι ώστε με τον τρόπο αυτό να μειώνουν τον πιθανό κίνδυνο εσφαλμένης εκτίμησης (Healy & Palepu, 2001).

Ταλέντο Διοίκησης για Αξιολόγηση

Οι διευθυντές έχουν ως κίνητρο να αποκαλύψουν ενδεχόμενη πρόβλεψη κερδών της επιχείρησης. Η εμπορική αξία της επιχείρησης επηρεάζεται από τις αντιλήψεις των επενδυτών και την ικανότητα των διευθυντών να προβλέπουν, όπως επίσης και να ανταποκρίνονται σε μελλοντικές αλλαγές οι οποίες αφορούν το οικονομικό περιβάλλον της επιχείρησης. Όσο νωρίτερα οι επενδυτές παίρνουν πληροφορίες από τη διοίκηση τόσο πιο ικανοποιητική και πιο ορθή θα είναι η αντίληψή τους σχετικά με την εταιρεία, με αποτέλεσμα και η εμπορική αξία της επιχείρησης να κινείται σε υψηλότερα επίπεδα (Healy & Palepu, 2001). Σε μελέτη των Graham et al. (2005) που πήραν συνέντευξη σε κάποιους CFOs, δεν αναφέρεται με σαφήνεια σε κανέναν από αυτούς το ταλέντο της αξιολόγησης. Αυτό το κίνητρο είναι πιο σημαντικό για τους διευθυντές μικρότερων αλλά και με μεγάλη ανάπτυξη εταιρειών.

Περιορισμός σε υποχρεωτικές πληροφορίες

Ένας άλλος λόγος για την εθελοντική κοινοποίηση πληροφοριών είναι ότι αυτές οι γνωστοποιήσεις θα καλύψουν το κενό μεταξύ των παρεχόμενων πληροφοριών και των πληροφοριών που χρειάζονται οι επενδυτές. Σύμφωνα με τους Graham et al. (2005), οι CFOs δήλωσαν ότι αυτό εφαρμόζεται κυρίως σε μεγάλες, με υψηλή ανάπτυξη και καλά εξασφαλισμένες επιχειρήσεις. Οι περισσότερες από τις υποχρεωτικές οικονομικές πληροφορίες που δημοσιοποιούνται από τις εταιρείες δεν είναι επίκαιρες, επειδή παρουσιάζονται μόνο μία φορά το τρίμηνο. Η παροχή περισσότερων πληροφοριών από εθελοντικές γνωστοποιήσεις θα λύσει το πρόβλημα αυτό. Όπως αναφέρθηκε και προηγουμένως, οι διευθυντές μπορεί να αποφασίσουν να μην αποκαλύπτουν συγκεκριμένες πληροφορίες, επειδή υπάρχουν περιορισμοί αναφορικά με τις εθελοντικές γνωστοποιήσεις.

Κόστος προσφυγής σε δικαστήριο

Οι επιχειρήσεις με το πέρασμα των χρόνων θα αυξήσουν εθελοντικά τις γνωστοποιήσεις τους, ως αποτέλεσμα των νομικών ενεργειών κατά των διευθυντών για ανεπαρκή, πρόωρη ή λανθασμένη δημοσίευση. Υπάρχει όμως και η επίπτωση των δικαστικών αυτών διαφορών, η οποία μειώνει τα κίνητρα των διευθυντών να αποκαλύψουν εθελοντικά πληροφορίες, ιδιαίτερα μελλοντικές (Healy και Palepu, 2001). Οι διευθυντές σε επιχειρήσεις που δεν αποφέρουν κέρδη ή τα κέρδη τους δεν είναι σημαντικά έχουν ως κίνητρο να αποκαλύψουν αυτές τις πληροφορίες νωρίτερα για να μειώσουν το κόστος προσφυγής σε δικαστήριο. Όταν δεν υπάρχει περίπτωση προσφυγής, οι διευθυντές έχουν κίνητρο τη συμμετρική αποκάλυψη των κακών και καλών ειδήσεων. Επίσης, σε περίπτωση δικαστικής διαφοράς μειώνονται τα κίνητρα των διευθυντών να παρέχουν εθελοντικές γνωστοποιήσεις, αν πιστεύουν ότι το νομικό σύστημα προβλέπει τιμωρία για συγκεκριμένες περιπτώσεις. Σύμφωνα με τους Graham et al. (2005), είναι δύσκολο να υπάρξει αποτελεσματική διάκριση μεταξύ απρόσμενων σφαλμάτων πρόβλεψης και προκαταλήψεων των διευθυντών οι οποίες έγιναν με πρόθεση. Υπάρχουν αρκετές μελέτες με πολλά και διαφορετικά επιχειρήματα, όπου οι επιχειρήσεις με άσχημα κέρδη είναι πιο πιθανό να προ-αποκαλύψουν κακή απόδοση, σε σχέση με άλλες εταιρείες με καλές αποδόσεις και πολύ καλές ειδήσεις. Οι Miller και Piotroski (2000)⁷⁴ κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι ο κίνδυνος προσφυγής στα δικαστήρια δεν έχει σημασία μόνο για τις επιχειρήσεις με κακές ειδήσεις, αλλά επίσης και για τις επιχειρήσεις με καλά νέα. Μέχρι σήμερα όμως δεν είναι ξεκάθαρο ποια έχει μεγαλύτερο αντίκτυπο στις εθελοντικές γνωστοποιήσεις πληροφοριών.

Κόστος ιδιοκτησίας

Συνέπεια της αύξησης του ανταγωνισμού είναι η απώλεια κερδών για τις επιχειρήσεις. Σύμφωνα με τον Dye (2001)⁷⁵, το κόστος ιδιοκτησίας μπορεί να βλάψει την ανταγωνιστική θέση της επιχείρησης στην αγορά. Οι διευθυντές δεν αποκαλύπτουν

⁷⁴Miller, G. and Piotroski, J. (2000). The role of disclosure for high book-to-market firms. Unpublished working paper, Harvard University

⁷⁵Dye, R.A. (2001). An evaluation of essays on disclosure and the disclosure literature in accounting. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 31, pp. 181-235.

πληροφορίες που μειώνουν την ανταγωνιστική θέση της επιχείρησης, ακόμη και αν το κόστος για την αύξηση μετοχικού κεφαλαίου καθίσταται ιδιαίτερα δαπανηρό, Οι Graham et al. (2005) συμφωνούν ότι ένα σημαντικό εμπόδιο εθελοντικής γνωστοποίησης αποτελεί το γεγονός ότι η εταιρεία πρέπει να αποκαλύψει τα μυστικά της. Ιδιαίτερα οι μικρές επιχειρήσεις ανησυχούν ακόμα περισσότερο για το κόστος ιδιοκτησίας. Διευθυντές δεν θέλουν να αποκαλύψουν ευαίσθητες πληροφορίες ιδιοκτησίας στους ανταγωνιστές τους, ακόμη και αν οι πληροφορίες αυτές μπορεί να ληφθούν από άλλες πηγές.

Κόστος οργανισμού

Στην περίπτωση που ένας οργανισμός υφίσταται κάποιο κόστος, πλήρης γνωστοποίηση των κινδύνων δεν μπορεί να επιτευχθεί (Berger και Hann, 2003)⁷⁶. Ανησυχίες σταδιοδρομίας αλλά και εξωτερική φήμη είναι δύο στοιχεία πάρα πολύ σημαντικά, για την ανάγκη να ανταποκριθούν στην αναφορά κερδών της επιχείρησης και να αποκαλύψουν πληροφορίες σε εθελοντική βάση. Οι διευθυντές όμως δεν λένε, ή τουλάχιστον δεν θα ήθελαν να παραδεχτούν, ότι περιορίζουν την εθελοντική γνωστοποίηση προκειμένου να αποφευχθεί ανεπιθύμητη προσοχή από τα ενδιαφερόμενα μέρη (Graham et al., 2005). Ωστόσο, σύμφωνα με αυτούς, οι οποίοι ήταν και οι ερωτηθέντες σε συνέντευξη, υποστηρίζουν ότι σκοπός τους είναι να περιορίζουν τις εθελοντικές γνωστοποιήσεις, έτσι ώστε να αποφευχθούν συνεχείς ερωτήσεις σχετικά με άλλα ασήμαντα θέματα.

Πολιτικό κόστος

Πολλές μελέτες παρουσιάζουν ότι ο ρόλος του πολιτικού κόστους στη λογιστική απεικόνιση των αποτελεσμάτων αλλά και στη γνωστοποίηση αποφάσεων είναι πάρα πολύ σημαντικός. Οι μεγάλες επιχειρήσεις είναι πιο περίπλοκες, με αποτέλεσμα να τραβούν περισσότερο την προσοχή των ρυθμιστικών αρχών και τα μέσων μαζικής ενημέρωσης. Όταν οι εταιρείες δεν ενεργούν σύμφωνα με τους κανονισμούς και τις ανάγκες της κοινωνίας, αυτές είναι συνήθως περισσότερο εκτεθειμένες σε πολιτικό κόστος. Επιπλέον, η κακή προβολή των μέσων ενημέρωσης έχει ως αποτέλεσμα τη μείωση της ανταγωνιστικής θέσης και φήμης της επιχείρησης. Οι Graham et al. (2005), όμως, κατά

⁷⁶Berger, P. and Hann, R. (2003). Segment disclosures, proprietary costs, and the market for corporate control. Working paper, University of Chicago and University of Southern California.

τη διάρκεια των μελετών τους και την πραγματοποίηση των ερευνών τους δεν βρήκαν όλες τις απαραίτητες αποδείξεις πάνω σε αυτό το ζήτημα, ώστε να μπορέσουν να το τεκμηριώσουν. Οι περισσότεροι από τους ερωτηθέντες συμφωνούν με την υπόθεση ότι η αποφυγή ανεπιθύμητης προσοχής από τις ρυθμιστικές αρχές δεν αποτελεί σημαντικό εμπόδιο για εθελοντικές γνωστοποιήσεις. Είναι δύσκολο να υπάρξει κάποιο συμπέρασμα, διότι οι διευθυντές μπορεί να μην είναι πρόθυμοι να αποκαλύψουν οικειοθελώς πληροφορίες, τις οποίες οι ρυθμιστικές αρχές θα μπορούσαν να χρησιμοποιήσουν εναντίον τους.

1.6.3 Μέτρηση εθελοντικής γνωστοποίησης κινδύνων

Υπάρχει μια σειρά διαφορετικών μεθόδων και τεχνικών, οι οποίες είναι γνωστές και μπορούν να χρησιμοποιηθούν προκειμένου να εξασφαλίσουμε ορθή ανάλυση των ετήσιων εκθέσεων και κατά συνέπεια σωστά συμπεράσματα. Για να μπορέσουμε όμως να πετύχουμε σύγκριση στοιχείων και αποτελεσμάτων μεταξύ διαφορετικών ερευνών, είναι απαραίτητο να γίνει περιγραφή, συζήτηση και ανάλυση των διαφορετικών μεθόδων μέτρησης αναφορικά με την εθελοντική γνωστοποίηση.

Σε μια αποτελεσματική αγοράς η αξία μιας επιχείρησης πρέπει να αντανakλά όλες τις διαθέσιμες πληροφορίες. Οι επιχειρήσεις πρέπει και επίσης μπορούν να αποκαλύψουν περισσότερες πληροφορίες εθελοντικά για να αυξήσουν την εμπιστοσύνη των ενδιαφερομένων, ιδιαίτερα των επενδυτών (Vafaei et al., 2011)⁷⁷.

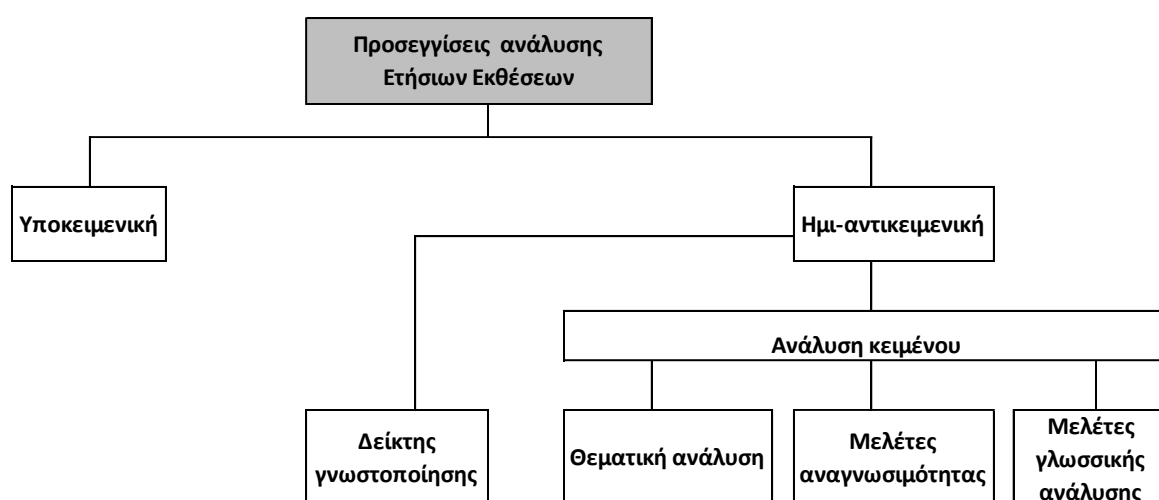
Οι Beattie et al. (2004)⁷⁸ περιγράφουν στη μελέτη τους ότι υπάρχουν διαφορετικά μοντέλα τα οποία χρησιμοποιούνται για τη μέτρηση της γνωστοποίησης. Σύμφωνα με

⁷⁷Vafaei, A., Taylor, D. and Ahmed, K. (2011), "The value relevance of intellectual capital disclosures", *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 12 No. 3, pp. 407-429

⁷⁸Beattie, V., McInnes, W., and Fearnley, S. (2004). A methodology for analysing and evaluating narratives in annual reports: a comprehensive descriptive profile and metrics for disclosure quality attributes. *Accounting Forum*, vol. 28, no.3, pp. 205-236.

αυτούς, υπάρχει διάκριση μεταξύ των υποκειμενικών και ημι-αντικειμενικών μοντέλων. Τα μοντέλα που αναφέρονται σε αυτό το συγκεκριμένο άρθρο αφορούν υποκειμενικές αξιολογήσεις, καθώς και μελέτες αναφορικά με το δείκτη γνωστοποίησης και ανάλυσης κειμένου. Για το πρώτο μοντέλο η μέθοδος είναι υποκειμενική, ενώ οι άλλες δύο μέθοδοι είναι ημι-αντικειμενικές. Αυτό που μετράται σε κάθε έρευνα και η ανάλυση η οποία γίνεται εξαρτάται από την περίπτωση του μοντέλου που χρησιμοποιείται και ποικίλλει επίσης ανάλογα από τον τρόπο προσέγγισης. Καθένα από τα μοντέλα αυτά θα επεξηγηθούν παρακάτω:

Σχήμα 2: Προσεγγίσεις για την ανάλυση ετήσιων εκθέσεων



1. Υποκειμενικές αξιολογήσεις

Αυτές οι αξιολογήσεις έχουν ως βάση τις αντιλήψεις των αναλυτών και δεν είναι αποτέλεσμα άμεσων μέτρων πραγματικών αποκαλύψεων, οι οποίες προέρχονται εξαιτίας της εταιρικής επικοινωνίας με τους επενδυτές. Οι αξιολογήσεις είναι ξεχωριστές και κατατάσσονται σε διαφορετικές κατηγορίες ανάλογα για τον τρόπο με τον οποίο αποκαλύπτονται οι πληροφορίες (ετήσιες, τριμηνιαίες ή άλλες εκθέσεις). Ο Σύνδεσμος Διαχείρισης Επενδύσεων και Ερευνών (AIMR) στις ΗΠΑ έχει επιλέξει και χρησιμοποιεί αυτήν την προσέγγιση. Σε άλλες χώρες, αυτές οι αξιολογήσεις δεν είναι συνήθως

διαθέσιμες και εφικτές, για τον λόγο ότι είναι πολύ δύσκολο να βρεθεί ένας τόσο μεγάλος αριθμός αναλυτών, έτσι ώστε να ρωτηθούν για τις αντιλήψεις τους.

2. Ημι-αντικειμενικές αξιολογήσεις

Οι δύο πιο διαδεδομένοι μέθοδοι ημι-αντικειμενικοί εθελοντικής γνωστοποίησης κινδύνων είναι η ανάλυση κειμένου και ο δείκτης γνωστοποίησης. Χαρακτηριστικό καθώς επίσης και εξίσου σημαντικό είναι ότι, η ανάλυση κειμένου μπορεί να χωριστεί σε τρεις υποομάδες:

- i. Θεματική ανάλυση, η οποία είναι μια εύχρηστη μέθοδος που χρησιμοποιείται ευρέως στην ποιοτική έρευνα. Θεωρείται ιδιαίτερα σημαντική για τον νέο ερευνητή, καθώς παρέχει βασικές δεξιότητες που είναι χρήσιμες και για τη διεξαγωγή πιο εξειδικευμένων προσεγγίσεων ποιοτικής ανάλυσης (Clarke, Braun & Hayfield, 2015). Ένα από τα πλεονεκτήματα της συγκεκριμένης ανάλυσης είναι ότι χαρακτηρίζεται από «θεωρητική ελευθερία» ή «ευελιξία», καθώς η επιλογή της ως μεθόδου ανάλυσης δεν προϋποθέτει, από μόνη της, τη δέσμευση των ερευνητών σε συγκεκριμένες οντολογικές ή επιστημολογικές θέσεις, όπως συμβαίνει με άλλες ποιοτικές αναλύσεις. Παρ' όλα αυτά η «θεωρητική ελευθερία» ή «ευελιξία» δεν σημαίνει διεξαγωγή της ανάλυσης χωρίς επιστημολογική πλαισίωση.
- ii. Μελέτες αναγνωσιμότητας, όπου τα κριτήρια αναγνωσιμότητας αποτελούν ενδείξεις του βαθμού δυσκολίας ανάγνωσης και κατανόησης ενός κειμένου και μπορούν να εφαρμοστούν σε πολλές περιπτώσεις, με τις κατάλληλες βέβαια προσαρμογές κάθε φορά. Πιο συγκεκριμένα, αποτελούν στατιστικούς δείκτες βαθμολόγησης ενός κειμένου όσον αφορά την δυσκολία (ή ευκολία) που το κείμενο αυτό παρουσιάζει κατά την ανάγνωσή του. Ο υπολογισμός της αναγνωσιμότητας ενός κειμένου εξαρτάται από πολλούς παράγοντες, υπολογίσιμους ή μη.
- iii. Μελέτες γλωσσικής ανάλυσης, όπου περιλαμβάνει την ανάγνωση του κειμένου, ώστε να αρχίσει η κατανόησή του και η λεξιλογική υπόσταση των γλωσσικών δομών του κειμένου.

1.7 Γνωστοποίηση κινδύνου και οικονομική κρίση

Η γνωστοποίηση κινδύνου είναι πολύ σημαντική για τους διευθυντές προκειμένου να μπορέσουν με αυτήν τη συγκεκριμένη μέθοδο να επικοινωνήσουν τις αποδόσεις αλλά και τον τρόπο διακυβέρνησης της επιχείρησης στους ξένους επενδυτές (Healy and Palepu, 2001). Ειδικά τα τελευταία χρόνια και αφότου ξεκίνησε η οικονομική κρίση, οι μέτοχοι ζητούν ολοένα και περισσότερες πληροφορίες αναφορικά με τους κινδύνους και τις αβεβαιότητες της εταιρείας στην οποία έχουν επενδύσει. Οι Ρυθμιστικές Αρχές, όπως οι US GAAP και IFRS, ζητούν λεπτομερείς και ποσοτικές πληροφορίες σχετικά με τους κινδύνους, καθώς και τις αβεβαιότητες των επιχειρήσεων. Εκτός όμως από τους χρηματοοικονομικούς κινδύνους για τους οποίους οι Ρυθμιστικές Αρχές είναι πάρα πολύ επεξηγηματικές, για το είδος των υπόλοιπων κινδύνων δεν ορίζουν ακριβώς τον τρόπο που οι εταιρίες πρέπει να τους γνωστοποιούν και να τους παρουσιάζουν στις ετήσιες εκθέσεις τους. Είναι πολύ σημαντικό να γνωρίζουμε τι είδους πληροφορίες θα πρέπει να αναφέρουν στις ετήσιες εκθέσεις τους οι επιχειρήσεις και, επίσης, αν η τρέχουσα χρηματοπιστωτική κρίση επηρεάζει την ποσότητα και το περιεχόμενο της γνωστοποίησης του κινδύνου.

Στην εποχή μας η γνωστοποίηση κινδύνου θεωρείται ότι είναι ένα πολύ σημαντικό θέμα και απαραίτητο για όλους τους μέτοχους. Παρ' όλα αυτά δεν υπάρχουν πολλές έρευνες και αναλύσεις σχετικά με αυτό το ζήτημα. Η εταιρική διαφάνεια αναφορικά με τον κίνδυνο αποτελεί εργαλείο ζωτικής σημασίας για την καλή λειτουργία όλων των κεφαλαιαγορών. Σιγουριά, ασφάλεια αλλά και καλά πληροφορημένοι επενδυτές είναι απαραίτητες προϋποθέσεις για την καλύτερη αποτίμηση της τιμής της μετοχής (Hutton, 2004)⁷⁹. Όταν οι επιχειρήσεις δεν είναι αρκετά σαφείς σχετικά με τους κινδύνους και υπάρχει ζήτημα αβεβαιότητας για τους μέτοχους, τότε μπορεί να προκληθεί ζημιά και βλάβη στη φήμη της εταιρείας, αναφορικά με τη μακροπρόθεσμη υγεία και βιωσιμότητά της (Fuller and Jensen, 2002)⁸⁰. Αυτός είναι ο λόγος για τον οποίο οι περισσότερες εταιρείες επικεντρώνονται στους κινδύνους και τη γνωστοποίηση πληροφοριών σχετικά

⁷⁹ Hutton, A. (2004). Beyond financial reporting: An integrated approach to disclosure. *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 16, No. 4, pp. 8-16.

⁸⁰ Fuller, J. and Jensen, M.C. (2002). Just say no to Wall Street. *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 14, No. 4, pp. 41-46.

με τους κινδύνους αυτούς. Μερικοί συγγραφείς και ακαδημαϊκοί σε προηγούμενες έρευνες και μελέτες τους αποκάλυψαν ότι υπάρχει χάσμα μεταξύ των αναγκών πληροφόρησης των χρηστών των ετήσιων εκθέσεων από τη μία πλευρά και της ποσότητας και του είδους των γνωστοποιήσεων κινδύνου που αναφέρουν οι εταιρείες από την άλλη (Schrand και Elliot, 1998, Solomon, et al, 2000, Linsley και Shrives, 2006).

Σε σύγκριση με προηγούμενες έρευνες μια νέα πτυχή αυτής της συγκεκριμένης μελέτης είναι ότι θα επικεντρωθεί στην επίδραση της οικονομικής κρίσης αναφορικά με τη γνωστοποίηση κινδύνων, με σκοπό να εξετάσει αν και κατά ποσό υπάρχει θετική σχέση μεταξύ αυτών των δύο.

Στο συγκεκριμένο αυτό σημείο της διατριβής αναφέρονται τα προβλήματα της οικονομικής κρίσης. Κατ' αρχάς, θα δοθεί περιγραφή των αιτιών της κρίσης και στη συνέχεια, λαμβάνοντας υπόψη προηγούμενες έρευνες και αναλύσεις, θα εξηγηθούν οι συνέπειες από τη γνωστοποίηση κινδύνων.

Αιτίες της κρίσης

Για πρώτη φορά το 2008, μετά την τελευταία κρίση της δεκαετίας του 1930, η παγκόσμια οικονομία γνώρισε μια πολύ σημαντική οικονομική κρίση. Η κρίση ξεκίνησε το 2006 με τη φούσκα των ακινήτων και την έλλειψη ρευστότητας στον τραπεζικό τομέα των Ηνωμένων Πολιτειών. Τον Σεπτέμβριο του 2008, το διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα ήταν πολύ κοντά στην κατάρρευση μεγάλων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, με εξίσου πολύ σημαντική ύφεση στις χρηματιστηριακές αγορές σε όλο τον κόσμο. Μετά από αυτό ακολούθησε μια σειρά από αρνητικά γεγονότα, όπως αποτυχίες από μεγάλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και κυβερνητικές παρεμβάσεις σε χρηματοπιστωτικά συστήματα σε όλο τον κόσμο. Ο κύριος λόγος της μεγάλης σε έκταση αυτής κρίσης είναι η αποτυχία μεγάλων και σημαντικών επιχειρήσεων να αντιμετωπίσουν με επιτυχία τα προβλήματα και τους κινδύνους που τους παρουσιάστηκαν, καθώς επίσης και η μεγάλη μείωση του πλούτου και της αγοραστικής δύναμης των καταναλωτών.

Από τις αρχές του 21ου αιώνα, όλες οι χρηματιστηριακές αγορές είχαν παρουσιάσει πολύ σημαντική αύξηση, εξαιτίας της μεγάλης ανάπτυξης του τομέα του διαδικτύου. Η

«φούσκα dot com» στις ΗΠΑ, το 2001, ήταν ουσιαστικά το πρώτο έναυσμα της μεγάλης οικονομικής κρίσης που ακολούθησε. Τον Μάρτιο του 2000, η φούσκα έσκασε, λόγω της κερδοσκοπίας σε μετοχές και σε ευρέως διαθέσιμα κεφάλαια επιχειρηματικού κινδύνου. Η κεντρική τράπεζα των ΗΠΑ (Federal Reserve) αποφάσισε να επαναφέρει το επιτόκιο από το 6% στο 1,75%. Προσπάθησαν με αυτόν τον τρόπο να αποφευχθεί η κρίση με την αποκατάσταση της εμπιστοσύνης των επενδυτών. Ως αποτέλεσμα των χαμηλών επιτοκίων, οι άνθρωποι θα μπορούσαν να δανειστούν «φθηνό» χρήμα. Η υπερβολική ανάληψη κινδύνων από τις τράπεζες οδήγησε στη χορήγηση στεγαστικών δανείων με χαμηλά επιτόκια σε ανθρώπους που δεν είχαν αρκετό εισόδημα για να τα καλύψουν. Πολλοί Αμερικανοί πήραν στεγαστικά δάνεια υψηλού κινδύνου (subprime), με βάση την παραδοχή ότι οι τιμές των κατοικιών θα αυξηθούν μελλοντικά, στα οποία όμως δεν θα μπορούσαν να αντεπεξέλθουν οικονομικά. Σε γενικές γραμμές, η κρίση ήταν το αποτέλεσμα μιας περιόδου υπερβολικού δανεισμού. Δανεισμός και επενδύσεις ενθαρρύνονταν από μια σειρά οικονομικών και ρυθμιστικών παραγόντων. Το αποτέλεσμα ήταν να προκύψει αλόγιστη χρήση στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου στις ΗΠΑ για δύο συνεχόμενα έτη (2005 και 2006), με τις γνωστές σε όλους μας συνέπειες. Ωστόσο, η κρίση δεν περιορίστηκε μόνο στις ΗΠΑ. Είχε αντίκτυπο σχεδόν σε όλες τις αγορές και είναι αισθητή ακόμα και σήμερα σε παγκόσμιο επίπεδο.

Η όλη διαδικασία του υπερβολικού δανεισμού είχε εξουσιοδοτηθεί από υπερβολικές επενδύσεις, από ένα ευρύ φάσμα επενδυτών σε όλο τον κόσμο, όπου το «securization» αποτελεί σημαντικό κρίκο. Σύμφωνα με τον Arner (2009)⁸¹, η πράξη αυτή είναι μια δομή συναλλαγής στην οποία τα δάνεια (όπως τα δάνεια για ακίνητα που εξασφαλίζονται με υποθήκες) συγκεντρώνονται μαζί ως εγγύηση η οποία βασίζεται στην έκδοση τίτλων, κυρίως χρεογράφων. Η διαδικασία αυτή επιτρέπει τη μετατροπή μιας μελλοντικής ροής εσόδων σε τρέχουσα αξία κεφαλαίου, το οποίο στη συνέχεια χρησιμοποιείται για τη διατήρηση περαιτέρω δανεισμού. Απαιτεί από τους επενδυτές να αγοράζουν τίτλους προκειμένου να επιβεβαιωθεί ότι η διαδικασία αυτή είναι επιτυχής. Η συγκεκριμένη αυτή δομή χρησιμοποιείται συχνά στις ΗΠΑ, αλλά και σε άλλες χώρες.

Το 2006, οι τιμές των ακινήτων στις ΗΠΑ και σε ορισμένες άλλες δυτικές χώρες είχαν φθάσει σε μη αποδεκτά επίπεδα. Οι κεντρικές τράπεζες προέβησαν σε αύξηση των

⁸¹Arner, D.W. (2009). The Global Credit Crisis of 2008: Causes and Consequences. AIFL Working Paper No.3

επιτοκίων, ως αποτέλεσμα της παγκόσμιας οικονομικής ανάπτυξης. Το 80% των στεγαστικών δανείων που είχαν εκδοθεί ήταν στεγαστικά δάνεια κυμαινόμενου επιτοκίου, με αποτέλεσμα οι μηνιαίες επιβαρύνσεις να αυξηθούν με τα νέα επιτόκια. Κατά συνέπεια, οι δανειολήπτες που πήραν στεγαστικά δάνεια στις ΗΠΑ να δυσκολεύονται να ανταποκριθούν στις υποχρεώσεις τους. Οι παραλείψεις και η μη πληρωμή των δανείων από τους δανειολήπτες μέρα με τη μέρα και μήνα με τον μήνα άρχισαν να αυξάνονται ολοένα και περισσότερο. Οι τίτλοι είχαν χάσει κατά πολύ τις αξίες τους και οι δανειστές ανέμεναν υψηλή υποτίμηση της τιμής των ακινήτων. Τα χρεόγραφα κατέχονταν από χρηματοπιστωτικές εταιρείες από όλο τον κόσμο, με αποτέλεσμα ένα μεγάλο *turndown* στα κεφάλαια των τραπεζών.

Εξαιτίας των υψηλών τιμών των ακινήτων, οι αγοραστές σταμάτησαν την είσοδό τους στις αγορές, το οποίο όμως είχε ως αποτέλεσμα να μειώνονται με ταχύ ρυθμό οι πραγματικές τιμές των ακινήτων, για πρώτη φορά εδώ και χρόνια. Οι οφειλέτες που είχαν οικονομικό πρόβλημα δεν μπορούσαν να πουλήσουν την περιουσία τους για να λύσουν το πρόβλημα. Αυτό οδήγησε σε μια πτώση των τιμών των μετοχών των χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και πολλές τράπεζες είχαν προβλήματα ρευστότητας. Προέκυψε επίσης δυσπιστία μεταξύ των τραπεζών και έτσι ήταν απρόθυμες να δανείσουν χρήματα η μία στην άλλη. Η παρέμβαση της κυβέρνησης, έτσι όπως είχαν εξελιχθεί τα πράγματα, ήταν αναπόφευκτη. Η φθίνουσα αυτή πορεία οδήγησε έτσι στη μεγάλη κρίση των ΗΠΑ, η οποία δυστυχώς δεν σταμάτησε μόνο εκεί, αλλά οι επιπτώσεις της έγιναν ορατές στην παγκόσμια οικονομία.

Όλες οι εισηγμένες τράπεζες στις ΗΠΑ και οι μεγαλύτερες ασφαλιστικές εταιρείες για να μπορέσουν να επιβιώσουν λάμβαναν κρατική ενίσχυση. Η διαδικασία τιτλοποίησης επέτρεπαν οι τίτλοι να μπορούν εύκολα να εξαπλωθούν σε όλο τον κόσμο. Πολλά ιδρύματα δεν ήξεραν από ποιον αγοράζουν και ποιοι είναι οι κίνδυνοι. Η πτώχευση της Lehman Brothers στις 15 Σεπτεμβρίου 2008 ήταν αυτή η οποία προκάλεσε τη χρηματοπιστωτική κρίση των ΗΠΑ, στην οποία είχαν εμπλακεί και οι ευρωπαϊκές τράπεζες. Όπως τονίζει η έκθεση χρεοκοπίας της Lehman Brothers, πολλά κρίσιμα πληροφοριακά κομμάτια δεν μεταβιβάστηκαν ούτε στο διοικητικό συμβούλιο. Η

διοίκηση δεν ενημέρωσε το διοικητικό συμβούλιο για την υπερβολική ανάληψη κινδύνου για περίοδο 4 μηνών (Valukas, 2010)⁸².

Όπως παρουσίασε ο Arner το 2009 στη μελέτη του, ο συνδυασμός της αγοράς χρέους κεφαλαίου, των κανονιστικών κινήτρων, των υπερβολικά χαμηλών επιτοκίων και της υπερβολικής παγκόσμια ζήτηση των επενδυτών σήμανε την αρχή της κρίσης, την οποία πολλές χώρες, συμπεριλαμβανομένης και της Ελλάδας, τη βιώνουν μέχρι και σήμερα.

Η χρηματοπιστωτική κρίση του 2007/2008 αποδίδεται σε πολλές αιτίες (ανυπακοή, απάτη, απληστία, ανικανότητα) που έχουν τις ρίζες τους σε ενέργειες αλληλεξαρτώμενων φορέων από το κρατικό επίπεδο, στο οργανωτικό επίπεδο έως το ατομικό επίπεδο (Bernanke, 2009, Rosales, 2009, Taibbi, 2010)⁸³. Καθώς η κρίση ξεδιπλώθηκε, οι Αμερικανοί μέτοχοι έχασαν σχεδόν 10,2 δισεκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ (Kalwarski, 2009)⁸⁴ και το 45% του παγκόσμιου πλούτου καταστράφηκε (Davies & Siew, 2009)⁸⁵.

Οι συνέπειες της κρίσης στη γνωστοποίηση κινδύνων

Οι κυβερνήσεις των ΗΠΑ και της Ευρωπαϊκής Ένωσης, ως αποτέλεσμα της κρίσης, επικεντρώθηκαν στην ανάληψη δράσεων, έτσι ώστε να αποτρέψουν την οικονομική κρίση να εξελιχθεί σε οικονομική κατάρρευση. Μερικές από τις μεθόδους που χρησιμοποιήθηκαν για τον σκοπό αυτό ήταν: μειώσεις επιτοκίων, εγχύσεις ρευστότητας, εισφορές κεφαλαίου, εγγυήσεις και αγορές περιουσιακών στοιχείων. Δυστυχώς αυτό

⁸²Valukas, A. R. 2010. Lehman Brothers Holdings Inc.-Chapter 11 Case No. 08-13555 (JMP).

⁸³Bernanke, B. 2009. Lessons of the financial crisis for banking supervision. Speech presented to Chicago conference on bank structure and competition.

Rosales, A. 2009. Financial crisis: Fraud, incompetence or planned? Axis of logic, May 7

Taibbi, M. 2010. Griftopia. New York: Spiegel & Grau.

⁸⁴Kalwarski, T. 2009. The American household: A nasty dip in net worth. BusinessWeek, March, 9.

⁸⁵Davies, M. & Siew, W. 2009. 45 percent of world's wealth destroyed: Blackstone CEO.

όμως δεν ήταν αρκετό για να μπορέσει να αποτρέψει σημαντικές αρνητικές οικονομικές επιπτώσεις.

Στην παγκόσμια αλλά και εγχώρια οικονομία απαιτούνται σημαντικές αλλαγές και ρυθμίσεις για να αποτραπούν παρόμοιες μελλοντικές πιστωτικές κρίσεις. Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα καθώς και οι επιχειρήσεις θα πρέπει γνωστοποιούν και να διαχειρίζονται σωστά τους κινδύνους, για να μπορέσουν ως εκ τούτου να αποφύγουν αύξηση των ζημιών, οι οποίες είναι αποτέλεσμα αυτών των κινδύνων, καθώς και της κακής διαχείρισής τους.

Η φύση των κινδύνων διαφέρει από κλάδο σε κλάδο. Ο κλάδος π.χ. των τηλεπικοινωνιών επηρεάζεται από το αποτέλεσμα των τεχνολογικών αλλαγών, ενώ άλλοι κλάδοι αντιμετωπίζουν περισσότερους στρατηγικούς και επιχειρηματικούς κινδύνους. Ωστόσο, αυτό δεν σημαίνει ότι ένας κλάδος είναι λιγότερο ή περισσότερο επικίνδυνος από ό,τι ο άλλος. Τον πιο σοβαρό κίνδυνο που αντιμετωπίζουν όμως όλοι οι κλάδοι είναι αυτός της πιστωτικής κρίσης. Ο τραπεζικός και ασφαλιστικός τομέας αντιμετωπίζει άμεσες απειλές από την οικονομική κρίση, ενώ άλλοι τομείς βρίσκονται υπό πίεση κάτω από ένα αυστηρό πιστωτικό περιβάλλον. Σε αυτούς τους αβέβαιους καιρούς δεν είναι μόνο το ότι θα καταστραφεί η φήμη των εταιρειών τους, αλλά επίσης ότι η πιστωτική κρίση αποδυναμώνει την εμπιστοσύνη του καταναλωτικού κοινού σε ολόκληρο τον κλάδο.

Έρευνες δείχνουν ότι η χρηματοοικονομική πληροφόρηση των επιχειρήσεων, ειδικά σε σχέση με τον κίνδυνο, έχει πάρα πολλές ελλείψεις. Εξαιτίας αυτού, και ιδιαίτερα τα τελευταία χρόνια μετά τη χρηματοπιστωτική κρίση, υπάρχει μια αυξανόμενη ευαισθητοποίηση των στελεχών να κατανοήσουν τους κινδύνους που αντιμετωπίζει η επιχείρηση και να εξετάσουν πώς αυτοί οι κίνδυνοι μπορούν να αντιμετωπιστούν. Η ανάληψη κινδύνων αποτελεί βασικό παράγοντα στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών. Η γνωστοποίηση κινδύνων βοηθάει τους επενδυτές και άλλους ενδιαφερόμενους φορείς να λαμβάνουν σωστές αποφάσεις, οι οποίες μπορεί να είναι εξαιρετικά πολύτιμες για τις ίδιες τις επιχειρήσεις και τη βιωσιμότητά τους (Sundmacher, 2008)⁸⁶.

⁸⁶Sundmacher, M. (2008). Consistency of Risk Reporting in Financial Services Firms. Working paper,

Όσο μεγαλύτερη είναι η αβεβαιότητα τόσο μεγαλύτερη είναι η ποσότητα των πληροφοριών που πρέπει να υποβάλλονται σε επεξεργασία μεταξύ των υπευθύνων λήψης αποφάσεων (Galbraith, 1974)⁸⁷.

Λόγω του ασταθούς περιβάλλοντος σε περιόδους οικονομικής κρίσης, προέκυψαν πολλά ερωτήματα σχετικά με τις πρακτικές διαχείρισης και αξιολόγησης κινδύνου των εταιρειών. Παρά το γεγονός ότι η κρίση προέκυψε από χρηματοπιστωτικές εταιρείες, τα ίδια ερωτήματα είναι εξίσου σημαντικά για όλους του κλάδους των επιχειρήσεων. «Σε αυτή τη νέα κουλτούρα των κινδύνων, ο καθένας πρέπει να εξετάζει τον τρόπο διαχείρισης του κινδύνου και να στηρίζεται σε μια σαφή δομή διακυβέρνησης για τη διαχείριση αυτών» (KPMG, 2009)⁸⁸.

Η πιστωτική κρίση πυροδοτήθηκε, όπως είναι γνωστό, από πολλούς και διαφορετικούς παράγοντες. Στον απόηχο όμως αυτής της κρίσης οι περισσότεροι τομείς έχουν να αντιμετωπίσουν ένα σφιχτό πιστωτικό περιβάλλον και πρέπει να βρουν την καλύτερη δυνατή λύση, για να μπορέσουν να λύσουν το πρόβλημα όσο γίνεται λιγότερο επώδυνα. Την περίοδο αυτή βιώνουμε μια παγκόσμια επιδημία θεσμικής αποτυχίας που δεν γνωρίζει όρια. Σύμφωνα με κάποιους αναλυτές, θα πρέπει σε πολλές περιπτώσεις να αμφισβητήσουμε σοβαρά τις έννοιες που διέπουν τις τρέχουσες δομές οργάνωσης και αν είναι κατάλληλες για τη διαχείριση των επιταχυνόμενων κοινωνικών και περιβαλλοντικών προβλημάτων και, πέρα από αυτό, θα πρέπει να εξετάσουμε σοβαρά ποια είναι η κύρια πηγή αυτών των προβλημάτων.

Στον πίνακα παρακάτω παρουσιάζονται μερικές από τις μελέτες οι οποίες χρησιμοποίησαν τη μέθοδο της Ανάλυσης Περιεχομένου, καθώς και τα σημαντικότερα αποτελέσματα των συγκεκριμένων αναλύσεων.

⁸⁷Galbraith, J. R. 1974. Organization design: An information processing view. Interfaces, 4:28

⁸⁸KPMG (2009). Never again? Risk management in banking beyond the credit crisis.

Πίνακας 1

Μελέτες σχετικά με γνωστοποιήσεις κινδύνων

Συγγραφέας	Μεθοδολογία και δείγμα	Κύρια αποτελέσματα
Kajüter and Winkler (2003)	Ανάλυση περιεχομένου 247 εκθέσεις Γερμανικών εισηγμένων μη χρηματοπιστωτικών εταιρειών	- Μεγάλη διαφοροποίηση στην υποχρεωτική γνωστοποίηση κινδύνου - Η αποκάλυψη των κινδύνων είναι κυρίως ποιοτική - Λίγες αποκάλυψεις σχετικά με τις αλληλεπιδράσεις παραγόντων κινδύνου - Πρόβλεψη ανεπαρκούς κινδύνου
Beretta and Bozzolan (2004)	Ανάλυση περιεχομένου, δείκτης γνωστοποίησης 85 ετήσιες εκθέσεις Ιταλικών εισηγμένων μη χρηματοπιστωτικών εταιρειών	- Η αποκάλυψη εθελοντικών κινδύνων είναι κυρίως ποιοτική - Επικεντρωθείτε σε προηγούμενους κινδύνους και όχι σε μελλοντικούς κινδύνους - Αποδεικτικά στοιχεία σχετικά με την επίδραση μεγέθους
Lajili and Zéghal (2005)	Ανάλυση περιεχομένου, 300 ετήσιες εκθέσεις Καναδικών εισηγμένων εταιρειών	- Μεγάλες διακυμάνσεις εθελοντικής δημοσιοποίησης - Η αποκάλυψη κινδύνων είναι κυρίως ποιοτική
Mohobbot (2005)	Ανάλυση περιεχομένου, δείκτης αποκάλυψης & παλινδρομήσεις 90 ετήσιες αναφορές των Ιαπωνικών εισηγμένων ετ.	- Διακυμάνσεις εθελοντικής δημοσιοποίησης κινδύνων - Η αποκάλυψη των κινδύνων είναι κυρίως ποιοτική - Στοιχεία σχετικά με την επίδραση μεγέθους
Groenland, Daals and von Eije (2006)	Ανάλυση περιεχομένου, παλινδρομήσεις 125 ετήσιες εκθέσεις εισηγμένων Ολλανδικών εταιρειών	- κινδύνος συνίσταται στο μέσο όρο του 3% της ετήσιας έκθεσης - Θετική συσχέτιση μεταξύ της αναφοράς του συστήματος διαχείρισης κινδύνου και απόδοσης
Linsley and Shrives (2006)	Ανάλυση περιεχομένου 79 ετήσιες εκθέσεις των μη χρηματοπιστωτικών εταιρειών που είναι εισηγμένες στο Ηνωμένο Βασίλειο	- Οι γενικές δηλώσεις διαχείρισης κινδύνων ξεπερνούν τις πιο συγκεκριμένες δηλώσεις - Αποδεικτικά στοιχεία σχετικά με επίδραση μεγέθους - Συσχέτιση μεταξύ όγκου των γνωστοποιήσεων κινδύνου και του επιπέδου του περιβαλλοντικού κινδύνου
Abraham and Cox(2007)	Ανάλυση περιεχομένου & παλινδρομήση 100 ετήσιες εκθέσεις εισηγμένων στο Ηνωμένο Βασίλειο μη-χρηματοπιστωτικές εταιρείες	- Θετική συσχέτιση με τον αριθμό των ανεξάρτητων διευθυντών στο Διοικητικό Συμβούλιο - Αρνητική συσχέτιση με την εταιρική ιδιοκτησία από μακροχρόνια ιδρύματα - Θετική συσχέτιση με το επίπεδο κινδύνου - Αποδεικτικά στοιχεία σχετικά με την επίδραση μεγέθους
Deumes (2008)	Ανάλυση περιεχομένου, παλινδρομήσεις 90 ενημερωτικά δελτία Ολλανδικών εταιρειών	- Τα ενημερωτικά δελτία των Ολλανδικών εταιρειών παρέχουν κατά κανόνα επαρκείς πληροφορίες σχετικά με τους σημαντικούς κινδύνους για μια επένδυση σε τίτλους εταιρείας - Η αποκάλυψη κινδύνου στα ενημερωτικά δελτία μπορεί να θεωρηθεί ως τομέας βέλτιστων πρακτικών όσον αφορά την επικοινωνία σχετικά με τον κίνδυνο
Hassan (2008)	Ανάλυση περιεχομένου, δείκτη γνωστοποίησης 41 ετήσιες εκθέσεις εισηγμένων εταιρειών των Ηνωμένων Αραβικών Εμιράτων	- Αποδεικτικά στοιχεία που δεν συμφωνούν με την επίδραση μεγέθους - Επίπεδο δημοσιοποίησης κινδύνων που σχετίζεται με τον τύπο του κλάδου και τον βαθμό μόχλευσης

1.8 Δημοσίευση χρηματοοικονομικών δεικτών

Ένας μεγάλος αριθμός από ακαδημαϊκούς καθηγητές και αναλυτές έχει εξετάσει και μελετήσει την εθελούσια αποκάλυψη των κινδύνων μιας επιχείρησης. Ωστόσο, δεν υπάρχουν πολλές έρευνες και αναφορές σχετικά με τη γνωστοποίηση χρηματοοικονομικών δεικτών από εταιρείες.

Σύμφωνα με τον Courtis (1996)⁸⁹, η ιστορία αναφορικά με την ανάλυση των χρηματοοικονομικών δεικτών ξεκίνησε κάπου στα τέλη του 19ου αιώνα. Ακόμα όμως περισσότεροι ερευνητές στις αρχές του 20ού αιώνα πρόσθεσαν επιπλέον κατηγορίες δεικτών, λαμβάνοντας υπόψη μια νέα διάσταση η οποία αφορά την προβλεπτική τους ικανότητα. Τα τελευταία χρόνια οι αναλύσεις χρηματοοικονομικών δεικτών εξακολουθούν να τραβούν ολοένα και περισσότερο την προσοχή των αναλυτών.

Ένα από τα δημοφιλέστερα παραδοσιακά εργαλεία για την αξιολόγηση και αποτύπωση της απόδοσης της επιχείρησης είναι η ανάλυση και δημοσίευση χρηματοοικονομικών δεικτών. Με απλά λόγια, ένας χρηματοοικονομικός δείκτης είναι μια μαθηματική σχέση μεταξύ δύο ποσοτήτων (Wild et al., 2007)⁹⁰. Η χρήση χρηματοοικονομικών δεικτών αντί για απόλυτα ποσά βοηθά τους χρήστες των οικονομικών πληροφοριών να συγκρίνουν τις επιδόσεις επιχειρήσεων διαφορετικών μεγεθών. Οι χρήστες χρηματοοικονομικών δεικτών μπορούν να ταξινομηθούν ως εσωτερικοί και εξωτερικοί. Το διοικητικό συμβούλιο, οι διευθύνοντες σύμβουλοι, treasurers, controllers και άλλοι διευθυντές των τμημάτων είναι παραδείγματα των πρώτων. Οι επενδυτές, οι πιστωτές, οι οικονομικοί αναλυτές αποτελούν παραδείγματα των δεύτερων. Και οι δύο τύποι χρηστών βασίζουν τις αποφάσεις τους σχετικά με τις εταιρείες ανάλογα με τις οικονομικές πληροφορίες και τους χρηματοοικονομικούς δείκτες. Ως εκ τούτου, η γνωστοποίηση των χρηματοοικονομικών δεικτών αποτέλεσε το αντικείμενο έρευνας σε αρκετές μελέτες σχετικά με την εθελοντική γνωστοποίηση.

⁸⁹ Courtis, J. K. 1996. Annual report financial ratio component consistency. *Asian Review of Accounting* 4 (1): 146-162.

⁹⁰ Wild, J.J., Subramanyam, K.R. and Halsey, R.F. (2007) *Financial Statement Analysis*, 9th ed., The McGraw-Hill Companies, New York.

Μελέτη των Uyar & Kılıç, (2012)⁹¹, επεκτείνει προηγούμενη έρευνα διερευνώντας την εθελοντική γνωστοποίηση των χρηματοοικονομικών δεικτών στις ετήσιες εκθέσεις των εισηγμένων εταιρειών της Τουρκίας. Το δείγμα αποτελείται από βιομηχανικές επιχειρήσεις που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών της Κωνσταντινούπολης (ISE). Οι ετήσιες εκθέσεις των εταιρειών λήφθηκαν από τους εταιρικούς ιστοτόπους τους. Ως μεθοδολογία χρησιμοποιήθηκε ανάλυση περιεχομένου για τον προσδιορισμό του επιπέδου γνωστοποίησης των οικονομικών δεικτών των επιχειρήσεων.

Η ανάλυση και δημοσίευση των χρηματοοικονομικών δεικτών είναι σημαντική κυρίως για τους παρακάτω λόγους: παρέχουν σημαντικές πληροφορίες για την οικονομική κατάσταση των επιχειρήσεων (Subramanyam και Wild 2009)⁹², αποτελούν μέθοδο σύγκρισης των επιδόσεων της εταιρείας (Watson, Shrives, και Marston 2002)⁹³ και επίσης χρησιμεύουν για μελέτες πρόβλεψης αποτελεσμάτων (Molinero 2004)⁹⁴.

Επίσης, η δημοσιοποίηση των χρηματοοικονομικών δεικτών στις ετήσιες εκθέσεις κατευθύνεται από διάφορα κίνητρα, τα πιο σημαντικά εκ των οποίων παρατίθενται παρακάτω:

- αποτελούν ένα γρήγορο και απλό εργαλείο για τη σηματοδότηση της επίδοσης των επιχειρήσεων,
- παρέχουν νέες πληροφορίες που δεν παρουσιάζονται αλλού,
- παρουσιάζουν κάποιες αναλογίες που δεν είναι δυνατόν να υπολογιστούν από τους αναγνώστες των ετήσιων εκθέσεων λόγω της μη διαθεσιμότητας των εμπιστευτικών πληροφοριών και
- μειώνουν τον χρόνο και το κόστος απόκτησης και επεξεργασίας πληροφοριών.

⁹¹ Uyar, A. and Kılıç, M. (2012) 'The influence of firm characteristics on disclosure of financial ratios in annual reports of Turkish firms listed in the Istanbul Stock Exchange', *Int. J. Accounting, Auditing and Performance Evaluation*, Vol. 8, No. 2, pp.137–156.

⁹² Subramanyam, K. R., and J. J. Wild. 2009. *Financial statement analysis*. 10 ed. Boston: McGraw Hill.

⁹³ Watson, A., P. Shrives, and C. Marston. 2002. Voluntary disclosure of accounting ratios in the UK. *British Accounting Review* 34

⁹⁴ Neophytou, E., and C. M. Molinero. 2004. Predicting corporate failure in the U.K: A multidimensional Scaling Approach. *Journal of Business Finance & Accounting* 31 (5) & (6): 677-710.

Πρόσφατες μελέτες αναφορικά με τον υπολογισμό και τη δημοσιοποίηση χρηματοοικονομικών δεικτών, για τη λήψη αποφάσεων και επενδύσεων από διεθνείς επενδυτές, διαπίστωσαν ότι υπάρχουν σημαντικές αλλαγές που οδηγούν σε διαφορετικές αξίες των επιμέρους στοιχείων των οικονομικών καταστάσεων. Οι βασικοί χρηματοοικονομικοί δείκτες, όπως η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων (ROE), η απόδοση των περιουσιακών στοιχείων (ROA), ο δείκτης χρέους, η χρηματοοικονομική μόχλευση και άλλοι σημαντικοί χρηματοοικονομικοί δείκτες, χρησιμοποιούνται για την αξιολόγηση, τη σύγκριση των οικονομικών καταστάσεων καθώς και την αποτελεσματικότητα των επιχειρήσεων (Jindřichovská & Kubíčková, 2014)⁹⁵.

Οι χρηματοοικονομικοί δείκτες είναι από τα πιο δημοφιλή και χρήσιμα εργαλεία της οικονομικής ανάλυσης, το οποίο θα πρέπει να αποτελεί αναπόσπαστο κομμάτι όλων των ετήσιων εκθέσεων των εταιρειών.

⁹⁵Jindřichovská Irena & Kubíčková Dana 2014, Impact of International Financial Reporting Standards (IFRS) Adoption on Key Financial Ratios: The Case of the Czech Republic, Journal of Modern Accounting and Auditing, ISSN 1548-6583 February 2014, Vol. 10, No. 2, 133-146.

2. ΝΟΜΟΙ & ΑΠΟΦΑΣΕΙΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ

2.1 Εισαγωγή

Σκοπός της μελέτης αυτής είναι να διερευνήσει τη γνωστοποίηση κινδύνων σε εταιρείες οι οποίες είναι εισηγμένες στο Ελληνικό Χρηματιστήριο και να εξετάσει κατά πόσο οι εταιρείες αυτές προβαίνουν στη χρήση και δημοσιοποίηση χρηματοοικονομικών δεικτών. Για να επιτευχθεί αυτό θα γίνει χρήση των Ετήσιων Εταιρικών Εκθέσεων (περιόδου 2005 – 2011) και θα χρησιμοποιηθεί η μέθοδος της Ανάλυσης Περιεχομένου. Αναφορικά όμως με τις Ετήσιες Εταιρικές Εκθέσεις, για το τι υποχρεούνται να περιλαμβάνουν και τι κανόνες πρέπει να ακολουθούν, αυτό καθορίζεται από συγκεκριμένους Νόμους και Αποφάσεις, για τα οποία έχουμε λεπτομερή περιγραφή και ανάλυση στο παρόν κεφάλαιο. Όλες οι Ετήσιες Εταιρικές Εκθέσεις οι οποίες πρόκειται να συμπεριληφθούν στο δείγμα αυτής της έρευνας και να χρησιμοποιηθούν, ώστε να αντληθούν όλες τις απαραίτητες πληροφορίες, θα πρέπει να είναι σε συμφωνία με αυτούς τους Νόμους και αυτές τις Αποφάσεις.

2.2 Υποχρεωτική πληροφόρηση επενδυτών με τη χρήση της νομοθεσίας

Σύμφωνα με έναν πολύ μεγάλο αριθμό καταξιωμένων οικονομολόγων και αναλυτών, η ύπαρξη σωστά ενημερωμένων επενδυτών βοηθάει στην αποτελεσματικότητα της αγοράς. Η πολιτική δημοσιοποίησης και η αποτελεσματικότητα της αγοράς έχουν άμεση σχέση. Στην περίπτωση που η αγορά δεν είναι ισχυρή τότε η δημοσιοποίηση πληροφοριών από τους εκδότες συντελεί στη βελτίωση του επιπέδου αποτελεσματικότητας. Οι πληροφορίες σχετικά με την εταιρεία έχουν θετικό αντίκτυπο στην αποτελεσματικότητα των τιμών, για τον λόγο ότι η αγορά μπορεί να απορροφήσει όλα τα διαθέσιμα στοιχεία αναφορικά με

την επιχείρηση. Σύμφωνα με τον Franco (2002)⁹⁶, οι αγορές με ικανοποιητική πληροφόρηση επενδυτών περιορίζουν τη διακύμανση των τιμών και συντελούν έτσι ώστε να εξαλειφθεί η εκμετάλλευση των λιγότερο ενημερωμένων επενδυτών από τους υπόλοιπους.

Η πρόθεση των επενδυτών να διαθέσουν κεφάλαια σε μια εταιρεία είναι άμεσα συνυφασμένη με την πληροφόρηση την οποία λαμβάνουν από αυτή. Καθώς οι εταιρείες επιζητούν κεφάλαια και από την άλλη πλευρά οι επενδυτές απαιτούν πληροφόρηση, αυτό έχει ως αποτέλεσμα οι εταιρείες να έχουν ισχυρό κίνητρο ώστε να παρέχουν οικειοθελώς στους επενδυτές όλες τις απαραίτητες πληροφορίες σχετικά με την εταιρεία, ακόμα και στις περιπτώσεις που αυτό δεν είναι υποχρεωτικό βάσει της νομοθεσίας. Σε πολλές περιπτώσεις παρατηρείται το φαινόμενο οι επενδυτές να σταματούν τις επενδύσεις τους σε συγκεκριμένες εταιρείες με το επιχείρημα ότι, αν αυτές είχαν κάτι καλό να ανακοινώσουν, θα το είχαν ήδη κάνει. Πολλές μελέτες όμως έχουν δείξει ότι ακόμα και στις περιπτώσεις που οι πληροφορίες είναι αξιόλογες και αναδεικνύουν θετικές πτυχές της επιχείρησης, παρ' όλα αυτά αρκετοί εκδότες δεν τις δημοσιεύουν αλλά αντίθετα τις αποκρύπτουν. Επίσης, υπάρχουν και περιπτώσεις που για κάποιους συγκεκριμένους λόγους δεν θέλουν να παραχωρήσουν στο επενδυτικό κοινό κάποιες πληροφορίες. Τα προσωπικά κίνητρα του εκδότη τον επηρεάζουν στην απόφασή του για τον όγκο αλλά και την ποιότητα των πληροφοριών που αυτός επιθυμεί να παράσχει στο επενδυτικό κοινό.

Από πολλούς και σε πολλές περιπτώσεις έχει τεθεί το δίλημμα αν θα πρέπει η πληροφόρηση να είναι υποχρεωτική και βάσει της νομοθεσίας ή να αφήνεται στην προσωπική επιλογή του εκάστοτε εκδότη. Αναφορικά με αυτό υπάρχουν πάρα πολλές μελέτες σύμφωνα με τις οποίες η πληροφόρηση θεωρείται δημόσιο αγαθό και το κοινωνικό όφελος από τη δημοσιοποίηση των πληροφοριών υπερτερεί κατά πολύ του κοινωνικού κόστους που μπορεί να έχει κάποιος ο οποίος δεν θέλει να προβεί στη διάχυση κάποιων συγκεκριμένων πληροφοριών. Έτσι θα πρέπει η εκάστοτε κυβέρνηση με τη χρήση της κατάλληλης νομοθεσίας να ορίζει υποχρεωτική τη δημοσιοποίηση των εταιρικών πληροφοριών. Παρακάτω υπάρχουν επίσης δύο σημαντικές περιπτώσεις για τις

⁹⁶Joseph Franco A. (2002), why antifraud prohibitions are not enough: the significance of opportunism, candor and signaling in the economic case for mandatory securities disclosure, Columbia Business law Review.

οποίες δεν θα πρέπει η δημοσιοποίηση πληροφοριών να αφεθεί στη βούληση του κάθε εκδότη:

- Ενδοεταιρικές διαμάχες αναφορικά με τα συμφέροντα των μετόχων και των στελεχών της επιχείρησης.
- Επιρροές από τρίτους παράγοντες που μπορεί να οδηγήσει σε χαμηλή ποιότητα και όγκο πληροφόρησης.

Η υποχρεωτική δημοσιοποίηση βάσει νομοθεσίας μπορεί να επιφέρει περισσότερη και πιο ποιοτική πληροφόρηση αναφορικά με την επιχείρηση, αλλά επίσης εμπεριέχει και πολύ σημαντικά κόστη για τον εκδότη. Η επιχείρηση επιβαρύνεται με λειτουργικά κόστη τα οποία αφορούν τη συλλογή, την αξιολόγηση αλλά και την παροχή ενημερωτικού υλικού στο επενδυτικό κοινό. Επίσης, πολύ σημαντική είναι η αύξηση τους κόστους ή η μείωση των εσόδων, για τον λόγο ότι θα γίνει χρήση των δημοσιοποιημένων πληροφοριών από ανταγωνιστές, πελάτες ή προμηθευτές, με τέτοιο τρόπο ώστε να δημιουργήσουν πολιτικές ή πρακτικές προς ίδιον όφελος.

Η υποχρεωτική πληροφόρηση των επενδυτών και η επιβολή αυτής της διαδικασίας με τη χρήση της νομοθεσίας πρέπει να γίνουν από τις επιχειρήσεις για τους παρακάτω λόγους:

- Η επένδυση θα ενέχει λιγότερο κίνδυνο, γιατί ο επενδυτής θα έχει στη διάθεσή του όλες τις απαραίτητες πληροφορίες.
- Η σωστή πληροφόρηση βοηθάει στη δίκαιη και ορθολογική χρήση των πόρων μιας επιχείρησης (παραγωγικό δυναμικό, κεφάλαια, αμοιβές κ.λπ.).
- Η συγκεκριμένη αγορά θα αποτελεί ένα δίκαιο μέρος για το επενδυτικό κοινό, το οποίο θα έχει στη διάθεσή του όλες τις αναγκαίες σε ποιότητα και όγκο πληροφορίες.

2.3 Νόμος υπ' αριθμόν 3340/2005

Σκοπός του Νόμου 3340/2005

Ο Νόμος 3340/2005 (ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΣΤ) έχει σκοπό την προσαρμογή της νομοθεσίας προς τις διατάξεις της Οδηγίας 2003/6/EK του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 28ης Ιανουαρίου 2003, για την προστασία της κεφαλαιαγοράς από πράξεις προσώπων που κατέχουν προνομιακές πληροφορίες και πράξεις χειραγώγησης της αγοράς.

Πεδίο εφαρμογής του Νόμου

Ο Νόμος 3340/2005 εφαρμόζεται σε πράξεις ή παραλείψεις οι οποίες λαμβάνουν χώρα:

- στην ελληνική επικράτεια ή στην αλλοδαπή και αφορούν χρηματοπιστωτικά μέσα εισηγμένα προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά που εδρεύει ή λειτουργεί στην ελληνική επικράτεια ή χρηματοπιστωτικά μέσα για τα οποία έχει υποβληθεί αίτηση για εισαγωγή τους προς διαπραγμάτευση σε μια τέτοια αγορά.
- στην ελληνική επικράτεια και αφορούν χρηματοπιστωτικά μέσα εισηγμένα προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά που εδρεύει ή λειτουργεί σε άλλο κράτος-μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης ή για τα οποία έχει υποβληθεί αίτηση για εισαγωγή προς διαπραγμάτευση σε μια τέτοια αγορά.

Υποχρέωση δημοσιοποίησης πληροφοριών

Στο πλαίσιο της προστασίας της αγοράς από παράνομες και καταχρηστικές πράξεις και σύμφωνα με τον Νόμο αυτό, οι εκδότες υποχρεούνται να δημοσιοποιήσουν, χωρίς να καθυστερήσουν, όλες αυτές τις απαραίτητες πληροφορίες που τους αφορούν άμεσα. Θα πρέπει να ενημερώσουν το επενδυτικό κοινό, εκ των προτέρων και χωρίς να περιμένουν την οριστικοποίηση μιας συγκεκριμένης κατάστασης ή ενός συγκεκριμένου γεγονότος.

Η δημοσιοποίηση των πληροφοριών δεν θα πρέπει να περιέχει πληροφορίες με ασαφή χαρακτηριστικά που να επιδέχονται διττή ερμηνεία, αλλά θα πρέπει να περιλαμβάνει όλα

εκείνα τα στοιχεία τα οποία είναι απαραίτητα για την επαρκή και ορθή πληροφόρηση των επενδυτών. Κάθε περίπτωση σημαντικής μεταβολής ή εξέλιξης η οποία αφορά ήδη δημοσιευμένη πληροφόρηση θα πρέπει να δημοσιοποιείται άμεσα, μετά το πέρας αυτής της μεταβολής ή εξέλιξης και με τον ίδιο τρόπο που έγινε η αρχική δημοσίευση των πληροφοριών. Ο εκδότης βάσει του νόμου δεν έχει το δικαίωμα να δημοσιοποιεί πληροφορίες με σκοπό την παραπλάνηση του επενδυτικού κοινού. Επίσης, είναι υποχρεωτικό να δημοσιοποιείται σε ιστοσελίδα στο διαδίκτυο για έξι τουλάχιστον μήνες οποιαδήποτε πληροφορία η οποία θεωρείται απαραίτητη και προνομιακή για τους επενδυτές και αφορά την ίδια την επιχείρηση. Μια πληροφορία θεωρείται προνομιακή εφόσον πληροί τις παρακάτω προϋποθέσεις:

- Δεν έχει δημοσιευθεί.
- Η δημοσίευσή της θα μπορούσε να επηρεάσει σημαντικά την τιμή των χρηματοπιστωτικών μέσων που αφορά και ένας συνετός επενδυτής θα την αξιολογούσε ως ουσιώδη κατά τη λήψη των επενδυτικών του αποφάσεων.
- Είναι συγκεκριμένη και αφορά κατάσταση ή γεγονός που υφίσταται ή που ευλόγως αναμένεται ότι θα υπάρξει και επιτρέπει την εξαγωγή συμπερασμάτων.

Επίσης υπάρχουν συγκεκριμένα γεγονότα ή καταστάσεις τα οποία μπορούν να χαρακτηριστούν ότι συνιστούν προνομιακές πληροφορίες. Μερικά και τα πιο σημαντικά από αυτά ακολουθούν παρακάτω:

- Συμμετοχή σε διαδικασία συγχώνευσης ή εξαγοράς.
- Σημαντική μεταβολή στην επιχειρηματική δραστηριότητα του εκδότη.
- Σύναψη ή λύση σημαντικών συνεργασιών ή επιχειρηματικών συμμαχιών στην Ελλάδα ή το εξωτερικό.
- Αλλαγή στη σύνθεση του Διοικητικού Συμβουλίου και αλλαγή των γενικών διευθυντών, των ελεγκτών και του υπεύθυνου οικονομικών υπηρεσιών.
- Διανομή και μεταβολή μερισμάτων.
- Πρόγραμμα αγοράς ιδίων μετοχών.

- Αιτήσεις πτώχευσης και δικαστικές αποφάσεις περί πτώχευσης, καθώς και άλλες νομικές ή δικαστικές διαφορές που μπορούν να επηρεάσουν ουσιωδώς την οικονομική κατάσταση και τα αποτελέσματα της επιχείρησης.
- Ανάκληση απόφασης για τη χορήγηση πιστώσεων από πιστωτές προς τον εκδότη ή άρνηση χορήγησης τέτοιων πιστώσεων.
- Αφερεγγυότητα οφειλετών που μπορεί να επηρεάσουν την οικονομική κατάσταση και τα αποτελέσματα της επιχείρησης
- Αλλαγή σε ουσιώδη στοιχεία που περιέχονται στο πλέον πρόσφατο ενημερωτικό δελτίο του εκδότη ή στο ετήσιο δελτίο.
- Ουσιώδης μεταβολή στην περιουσιακή κατάσταση και τη μετοχική και κεφαλαιακή διάρθρωση του εκδότη, ιδίως στη δανειακή του επιβάρυνση.
- Προκειμένου περί εκδότη ο οποίος καταρτίζει ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις, οποιαδήποτε μεταβολή που επιδρά ουσιωδώς στη διάρθρωση ή στα ενοποιημένα οικονομικά μεγέθη του ομίλου.
- Σημαντικές μεταβολές σε εκτιμώμενα ή προβλεπόμενα αποτελέσματα που έχουν ανακοινωθεί από τον εκδότη.

Τρόπος δημοσιοποίησης πληροφοριών

Η δημοσιοποίηση των πληροφοριών γίνεται στην ελληνική γλώσσα και πρέπει να καταχωρίζονται:

- στο Ημερήσιο Δελτίο Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών ή, όταν πρόκειται για άλλη οργανωμένη αγορά, στο επίσημο δελτίο της εκάστοτε αγοράς,
- στον διαδικτυακό τόπο της οργανωμένης αγοράς και
- στην ιστοσελίδα που διατηρεί ο εκδότης στο διαδίκτυο, όπου η δημοσιοποίηση δεν πρέπει να γίνεται νωρίτερα από τη δημοσιοποίηση στο διαδικτυακό τόπο της οργανωμένης αγοράς.

Η δημοσιοποίηση οφείλει να έχει ταυτόσημο περιεχόμενο και στις τρεις περιπτώσεις που περιγράψαμε παραπάνω.

Σε περίπτωση κατά την οποία τα χρηματοπιστωτικά μέσα του εκδότη είναι εισηγμένα για διαπραγμάτευση και σε οργανωμένη αγορά που έχει την έδρα της ή λειτουργεί σε άλλο κράτος-μέλος, τότε απαιτείται η δημοσίευση να γίνεται ταυτόχρονα και στην αγγλική γλώσσα, με ταυτόσημο περιεχόμενο με τη δημοσίευση στην ελληνική γλώσσα. Υπεύθυνος για την ορθή, ταυτόσημη και έγκαιρη δημοσιοποίηση στην αγγλική γλώσσα είναι ο εκδότης. Επίσης, σε περίπτωση όπου για τα χρηματοπιστωτικά μέσα έχει υποβληθεί αίτηση για εισαγωγή σε οργανωμένη αγορά που έχει έδρα ή λειτουργεί σε άλλο κράτος-μέλος, τότε ισχύει η ίδια υποχρέωση.

Ο εκδότης βάσει του νόμου 3340/2005 (άρθρο 11) μπορεί με δική του ευθύνη και σε εξαιρετικές περιπτώσεις να αναβάλλει προσωρινά τη δημοσιοποίηση μιας πληροφορίας προκειμένου να μη βλάψει το νόμιμο συμφέρον του. Στην περίπτωση αυτή η αναβολή της δημοσίευσης δεν πρέπει να ενέχει σε καμία περίπτωση κίνδυνο παραπλάνησης των επενδυτών. Επίσης, στη συγκεκριμένη περίπτωση ο εκδότης θα πρέπει να διασφαλίσει ότι η πληροφορία αυτή θα παραμείνει εμπιστευτική για όσο χρονικό διάστημα διαρκεί η αναβολή της δημοσιοποίησής της. Σε περίπτωση που ο εκδότης δεν κατορθώσει να διασφαλίσει τον εμπιστευτικό χαρακτήρα μιας προνομιακής πληροφορίας, τότε είναι υποχρεωμένος να τη δημοσιοποιήσει άμεσα.

Σύμφωνα με την απόφαση 3/347/12.7.2005 Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς αναφορικά με την αναβολή δημοσιοποίησης προνομιακών πληροφοριών, ορίζονται συγκεκριμένες καταστάσεις κατά τις οποίες υπάρχει νόμιμο συμφέρον που μπορεί να δικαιολογήσει μια τέτοια αναβολή:

- Διαπραγματεύσεις σε εξέλιξη ή άλλα συναφή στοιχεία, των οποίων η δημοσιοποίηση ενδέχεται να επηρεάσει καθοριστικά την έκβαση ή την ομαλή τους ροή. Ειδικότερα, σε περίπτωση που βρίσκεται σε κίνδυνο η χρηματοοικονομική βιωσιμότητα του εκδότη, τότε μπορεί να καθυστερήσει για περιορισμένο χρονικό διάστημα η δημοσιοποίηση προνομιακών πληροφοριών. Σε αυτήν την περίπτωση υπάρχει ο κίνδυνος η δημοσίευση αυτή να βλάψει τα συμφέροντα των μετόχων, υπονομεύοντας έτσι την ολοκλήρωση ειδικών διαπραγματεύσεων, προκειμένου να εξασφαλίσει ο εκδότης μακροπρόθεσμη χρηματοοικονομική ανάκαμψη.

- Αποφάσεις που έλαβε ή συμβάσεις που συνήψε το διοικητικό όργανο του εκδότη και οι οποίες για να μπορέσουν να τεθούν σε ισχύ θα πρέπει να εγκριθούν από άλλο όργανο του εκδότη, σε περίπτωση που η διάρθρωση του εν λόγω εκδότη απαιτεί διαχωρισμό μεταξύ αυτών των οργάνων. Η δημοσιοποίηση των συγκεκριμένων προνομιακών πληροφοριών πριν από την έγκρισή τους, σε συνδυασμό με το γεγονός ότι η έγκριση εξακολουθεί να εκκρεμεί, αυτό ίσως θα μπορούσε να υπονομεύσει την ορθή εκτίμηση αυτών των πληροφοριών από το επενδυτικό κοινό.

Πρόσβαση σε προνομιακές πληροφορίες

Σύμφωνα με τον νόμο 3340/2005 (άρθρο 12), ο εκδότης είναι υποχρεωμένος να καταρτίζει κατάλογο με όλους τους εργαζομένους που απασχολεί και οι οποίοι έχουν πρόσβαση σε προνομιακές πληροφορίες. Ο κατάλογος αυτός θα πρέπει να περιλαμβάνει όλα εκείνα τα πρόσωπα τα οποία συνδέονται άμεσα ή έμμεσα με τον εκδότη, είτε σε τακτική είτε σε περιστασιακή βάση. Ο εκδότης είναι υποχρεωμένος να διατηρεί τον κατάλογο για τουλάχιστον 5 έτη μετά την κατάρτισή του και να τίθεται αμέσως μόλις ζητηθεί στη διάθεση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, είτε σε ηλεκτρονική μορφή είτε σε χειρόγραφο. Ο εκδότης είναι, επίσης, υποχρεωμένος σε κάθε περίπτωση μεταβολής των στοιχείων να ενημερώνει τον κατάλογο και να τον υποβάλλει αμέσως στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Ο κατάλογος των προσώπων που έχουν πρόσβαση σε προνομιακές πληροφορίες πρέπει να αναφέρουν τα εξής:

- Το ονοματεπώνυμο και πατρώνυμο του κάθε προσώπου.
- Την ιδιότητα / θέση ως εργαζόμενος στον εκάστοτε εκδότη.
- Τον λόγο για τον οποίο περιλαμβάνεται στον κατάλογο.
- Την ημερομηνία κατά την οποία ενημερώθηκε ο κατάλογος των προσώπων.

- Την ημερομηνία κατά την οποία τα πρόσωπα απέκτησαν ή απώλεσαν την πρόσβαση σε προνομιακές πληροφορίες.
- Τη Μερίδα Επενδυτή στο Σύστημα Άυλων Τίτλων.
- Τον κωδικό εκκαθάρισης συναλλαγών επί παράγωγων χρηματοπιστωτικών μέσων.

Γνωστοποίηση συναλλαγών

Σύμφωνα με τον νόμο 3340/2005 (άρθρο 13), ο εκδότης είναι υποχρεωμένος να διαβιβάζει στους επενδυτές καθώς και στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς όλες τις συναλλαγές που διενεργούν συγκεκριμένα πρόσωπα και τις οποίες έχουν γνωστοποιήσει τα ίδια στον εκδότη. Η υποχρέωση γνωστοποίησης συναλλαγών έχει αυτοτελή χαρακτήρα και είναι ανεξάρτητη από την υποχρέωση κατάρτισης του καταλόγου. Συνεπώς, το ότι κάποιο πρόσωπο δεν περιλαμβάνεται στον κατάλογο δεν ακυρώνει την υποχρέωσή του για γνωστοποίηση των συναλλαγών του προς τον εκδότη.

Τα πρόσωπα τα οποία έχουν διευθυντικές θέσεις, καθώς επίσης και όσοι έχουν στενό δεσμό με αυτά, οφείλουν να γνωστοποιήσουν στον εκδότη τις συναλλαγές οι οποίες διενεργούνται για δικό τους λογαριασμό. Οι συναλλαγές αυτές θα πρέπει να αφορούν μετοχές εισηγμένες σε οργανωμένη αγορά οι οποίες εκδίδονται από τον συγκεκριμένο εκδότη ή παράγωγα ή άλλα χρηματοπιστωτικά μέσα που συνδέονται με αυτές τις μετοχές. Η γνωστοποίηση στον εκδότη θα πρέπει να γίνει εγγράφως και σε διάστημα εντός δύο εργάσιμων ημέρων από την ολοκλήρωση της συναλλαγής. Ο εκδότης από την πλευρά του υποχρεούται να διαβιβάσει τη γνωστοποίηση εντός της επόμενης εργάσιμης ημέρας από τη λήψη της στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και στο επενδυτικό κοινό. Τα υπόχρεα πρόσωπα και ο εκδότης ευθύνονται αυτοτελώς για την εκπλήρωση της υποχρέωσης. Επίσης, η γνωστοποίηση αυτή θα πρέπει να διατηρείται στην ιστοσελίδα του εκδότη για ένα έτος.

Η γνωστοποίηση περιλαμβάνει τις παρακάτω πληροφορίες:

- Το ονοματεπώνυμο, το πατρώνυμο και την ιδιότητα των προσώπων που ασκούν διευθυντικά καθήκοντα. Στην περίπτωση των συνδεδεμένων με στενό δεσμό πρόσωπα αναφέρεται το ονοματεπώνυμο και πατρώνυμο των προσώπων και η σχέση του υπόχρεου προσώπου με το πρόσωπο αυτό.
- Την επωνυμία του εκδότη.
- Το είδος του χρηματοπιστωτικού μέσου.
- Τη φύση της συναλλαγής.
- Την ημερομηνία που πραγματοποιήθηκε η συναλλαγή.
- Την οργανωμένη αγορά όπου πραγματοποιήθηκε η συναλλαγή.
- Την αξία και τον όγκο της συναλλαγής.

Στο πλαίσιο της υποχρέωσης γνωστοποίησης συναλλαγών, ως πρόσωπο που ασκεί διευθυντικά καθήκοντα θεωρείται τα πρόσωπο το οποίο είναι:

- ανώτατο διευθυντικό στέλεχος, το οποίο έχει αφενός πρόσβαση σε προνομιακές πληροφορίες που συνδέονται άμεσα ή έμμεσα με τον εκδότη και αφετέρου την εξουσία να λαμβάνει αποφάσεις που επηρεάζουν τη μελλοντική εξέλιξη και την επιχειρησιακή στρατηγική του εκδότη,
- μέλος των διοικητικών, διευθυντικών ή εποπτικών οργάνων του εκδότη,
- ο γενικός διευθυντής,
- ο υπεύθυνος εσωτερικού ελέγχου,
- ο επικεφαλής των υπηρεσιών εξυπηρέτησης μετόχων και εταιρικών ανακοινώσεων του εκδότη,
- ο διευθυντής οικονομικών υπηρεσιών,
- ο προϊστάμενος λογιστηρίου,
- οι ορκωτοί ελεγκτές,

- ο νομικός σύμβουλος που συνδέεται με τον εκδότη με σχέση έμμισθης εντολής και ο προϊστάμενος νομικών υπηρεσιών.

Επίσης, ως πρόσωπο το οποίο έχει στενό δεσμό με πρόσωπο το οποίο ασκεί διευθυντικά καθήκοντα θεωρείται:

- ο ή η σύζυγος του προσώπου που ασκεί διευθυντικά καθήκοντα,
- τα εξαρτώμενα τέκνα του, τα οποία δεν έχουν συμπληρώσει το 18^ο έτος της ηλικίας τους,
- οι λοιποί συγγενείς, οι οποίοι συγκατοικούν με το πρόσωπο αυτό για ένα τουλάχιστον έτος κατά την ημερομηνία της σχετικής συναλλαγής, και
- κάθε νομικό πρόσωπο ή προσωπική εταιρεία που έχει συσταθεί σύμφωνα με το ελληνικό ή αλλοδαπό Δίκαιο, τα διευθυντικά καθήκοντα του οποίου ασκούνται από πρόσωπο που προαναφέρεται ή το οποίο ελέγχεται άμεσα ή έμμεσα από το πρόσωπο αυτό, ή το οποίο έχει συσταθεί προς όφελος του προσώπου αυτού ή του οποίου τα οικονομικά συμφέροντα είναι ουσιαστικά ισοδύναμα με εκείνα του προσώπου αυτού.

Η υποχρέωση γνωστοποίησης των συναλλαγών δεν υφίσταται σε περίπτωση που το συνολικό ύψος των συναλλαγών που πραγματοποιούν τα πρόσωπα που ασκούν διευθυντικά καθήκοντα και των συναλλαγών που πραγματοποιούν τα συνδεδεμένα με αυτά πρόσωπα δεν έχει υπερβεί σε αξία το ποσό των 5.000 ευρώ κατά τη διάρκεια ενός ημερολογιακού έτους (απόφαση 3/347/12.7.2005 Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, άρθρο 6). Ειδικότερα, ο υπολογισμός των 5.000 ευρώ για κάθε ημερολογιακό έτος αρχίζει από την 1^η Ιανουαρίου κάθε έτους και γίνεται σωρευτικά για τα πρόσωπα που ασκούν διευθυντικά καθήκοντα και τα πρόσωπα που έχουν στενό δεσμό με αυτά.

2.4 Απόφαση 5/204/14.11.2000 Δ.Σ. Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς

Σκοπός της Απόφασης

Η απόφαση αυτή (ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Ε) αφορά κανόνες συμπεριφοράς των εταιρειών που έχουν εισαγάγει τις μετοχές τους στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και των συνδεδεμένων με αυτές προσώπων (ΦΕΚ Β/1487/6.12.2000). Κάθε επιχείρηση σε περίπτωση δημοσιοποίησης από τρίτο ανεπιβεβαιώτων πληροφοριών, οι οποίες θα μπορούσαν να επηρεάσουν αισθητά την τιμή των χρηματοπιστωτικών μέσων ή την τιμή των συνδεδεμένων με αυτά παράγωγων μέσων, οφείλει σύμφωνα με τα οριζόμενα του νόμου 33/2005 (άρθρο 6, παράγραφος 1):

- ✓ Εφόσον οι πληροφορίες αυτές είναι βάσιμες ή αληθείς, να προβεί σε άμεση επιβεβαίωση των πληροφοριών αυτών διευκρινίζοντας ταυτόχρονα και το στάδιο εξέλιξης στο οποίο βρίσκονται τα γεγονότα τα οποία αναφέρονται οι σχετικές πληροφορίες, ή
- ✓ Εφόσον οι πληροφορίες είναι ανυπόστατες ή ψευδείς ή ανακριβείς, να προβεί σε άμεση διάψευση ή στην επισήμανση της ανακρίβειας τέτοιων πληροφοριών, αντιστοίχως.

Πεδίο εφαρμογής της απόφασης

Η παρούσα απόφαση αφορά υποχρεώσεις εταιρειών των οποίων τα χρηματοπιστωτικά μέσα είναι εισηγμένα προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά που έχει την έδρα της ή λειτουργεί στην ελληνική επικράτεια.

Οι υποχρεώσεις που προβλέπονται στην παρούσα απόφαση ισχύουν από την υποβολή της αίτησης εισαγωγής σε οργανωμένη αγορά και για όλο το διάστημα κατά το οποίο τα χρηματοπιστωτικά μέσα αυτά είναι εισηγμένα προς διαπραγμάτευση ή τελούν υπό καθεστώς αναστολής διαπραγμάτευσης, μέχρι τη διαγραφή τους σύμφωνα με την εκάστοτε ισχύουσα νομοθεσία.

Τρόπος δημοσιοποίησης

Η ανακοίνωση γίνεται στην ελληνική γλώσσα και καταχωρίζεται:

- στον διαδικτυακό τόπο της οργανωμένης αγοράς, και
- στο Ημερήσιο Δελτίο Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών ή, προκειμένου περί άλλης οργανωμένης αγοράς, στο επίσημο δελτίο της, και
- στην ιστοσελίδα που διατηρεί η εταιρεία στο διαδίκτυο.

Η δημοσιοποίηση της παρούσας περίπτωσης δεν μπορεί να γίνεται νωρίτερα από την δημοσιοποίηση στο διαδικτυακό τόπο της οργανωμένης αγοράς και πρέπει να έχει ταυτόσημο περιεχόμενο με τη δημοσιοποίηση που πραγματοποιείται στο Ημερήσιο Δελτίο Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών ή στο επίσημο δελτίο άλλης οργανωμένης αγοράς.

Η ανακοίνωση μπορεί να επαναληφθεί και με άλλο τρόπο εφόσον έχει ουσιαστικά το ίδιο περιεχόμενο και γίνεται ταυτόχρονα ή μετά την ημερομηνία δημοσιοποίησης στο σχετικό διαδικτυακό τόπο της οργανωμένης αγοράς.

Η ανακοίνωση πρέπει να περιλαμβάνει τουλάχιστον εκείνα τα στοιχεία που είναι απαραίτητα για την ορθή, επαρκή και σαφή πληροφόρηση του επενδυτικού κοινού και να μην περιέχει στοιχεία που επιδέχονται διττή ή ασαφή ερμηνεία.

2.5 Απόφαση 7/372/15.2.2006 Δ.Σ. Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς

Η απόφαση 7/372/15.2.2006 του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς αποτελεί τροποποίηση της απόφασης 5/204/14.11.2000.

Σύμφωνα με την απόφαση αυτή, όλες οι εταιρείες εισηγμένες στο Χρηματιστήριο είναι υποχρεωμένες να ακολουθήσουν τους παρακάτω κανόνες αναφορικά με τα Ετήσια Δελτία:

1. Κάθε εταιρεία υποχρεούται να εκδίδει και να καθιστά διαθέσιμο στο κοινό Ετήσιο Δελτίο, με σκοπό να παρέχει τακτική και επαρκή πληροφόρηση στους επενδυτές σχετικά με τις δραστηριότητές της. Τα στοιχεία που περιέχονται στο Ετήσιο Δελτίο πρέπει να είναι αληθή, ακριβή, πλήρη, ορθά και σαφή. Από την υποχρέωση έκδοσης Ετήσιου Δελτίου εξαιρείται μόνο η Τράπεζα της Ελλάδος.
2. Το Ετήσιο Δελτίο περιέχει κατ' ελάχιστον τα παρακάτω στοιχεία:
 - Τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις σε ενοποιημένη και μη βάση, που έχουν συνταχθεί σύμφωνα με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα, όπως αυτά έχουν υιοθετηθεί από την Ευρωπαϊκή Ένωση.
 - Τα συνοπτικά ετήσια στοιχεία και πληροφορίες σε ενοποιημένη και μη βάση, που συντάσσονται σύμφωνα με τα οριζόμενα στην κοινή απόφαση του Υπουργού Οικονομίας και Οικονομικών και του Υπουργού Ανάπτυξης, έτσι όπως προβλέπεται και ισχύει στο άρθρο 135 παρ. 4 του κ.ν. 2190/1920.
 - Την έκθεση του Διοικητικού Συμβουλίου επί των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων σε ενοποιημένη και μη βάση, που προβλέπεται στο άρθρο 136 του κ.ν. 2190/1920.
 - Τα πιστοποιητικά ελέγχου των ορκωτών ελεγκτών λογιστών επί των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων σε ενοποιημένη και μη βάση.
 - Την έκθεση συναλλαγών της εταιρείας με τις συνδεδεμένες με αυτήν επιχειρήσεις, σύμφωνα με τα οριζόμενα στο άρθρο 2 παρ. 4 του ν. 3016/2002.
 - Τις πληροφορίες του άρθρου 10 του ν. 3401/2005 που αφορούν την εταιρεία, τις μετοχές της καθώς και την αγορά κινητών αξιών στην οποία διαπραγματεύονται οι μετοχές της. Οι πληροφορίες αυτές μπορεί να ενσωματώνονται στο Ετήσιο Δελτίο μέσω παραπομπής. Στην περίπτωση αυτή, στο Ετήσιο Δελτίο περιλαμβάνεται πίνακας αντιστοιχίας των παραπομπών, ώστε οι επενδυτές να μπορούν να εντοπίζουν ευχερώς τις επιμέρους πληροφορίες.

- Αναφορά στο χώρο διαδικτύου όπου αναρτώνται ετήσιες οικονομικές καταστάσεις, πιστοποιητικά ελέγχου του ορκωτού ελεγκτή λογιστή και εκθέσεις του Διοικητικού Συμβουλίου, των εταιρειών που ενσωματώνονται στις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις της Εταιρείας.
3. Η εταιρεία δύναται να ενσωματώσει στο Ετήσιο Δελτίο πρόσθετο πληροφοριακό υλικό, στο βαθμό που η εν λόγω παράθεση κρίνεται αναγκαία, προκειμένου ο αναγνώστης να διαμορφώσει πληρέστερη άποψη για την οικονομική κατάσταση και τις δραστηριότητές της.
4. Το Ετήσιο Δελτίο διατίθεται στο κοινό το αργότερο 20 εργάσιμες ημέρες μετά τη δημοσίευση των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων και σε κάθε περίπτωση δέκα (10) εργάσιμες ημέρες πριν από την ετήσια τακτική γενική συνέλευση των μετόχων της εταιρείας με δημοσίευση που γίνεται:
- σε έντυπη μορφή που τίθεται στη διάθεση του κοινού δωρεάν στα γραφεία της εταιρείας, ή
 - σε ηλεκτρονική μορφή στην ιστοσελίδα της εταιρείας, υπό τις ακόλουθες προϋποθέσεις:
 - i) Η δομή του Ετήσιου Δελτίου να μην μπορεί να μεταβληθεί από το χρήστη,
 - ii) Η πρόσβαση στην ιστοσελίδα να είναι ευχερής και να παρέχεται χωρίς χρέωση,
 - iii) Οι επενδυτές να έχουν τη δυνατότητα να αποθηκεύσουν ηλεκτρονικά και να εκτυπώσουν το Ετήσιο Δελτίο, ή
 - σε ηλεκτρονική μορφή στην ιστοσελίδα της οργανωμένης αγοράς στην οποία διαπραγματεύονται οι μετοχές της εταιρείας, ή
 - με καταχώριση σε μία ή περισσότερες εφημερίδες εθνικής ή ευρείας κυκλοφορίας.

Ταυτόχρονα με την ως άνω δημοσιότητα, το Ετήσιο Δελτίο υποβάλλεται στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και στο Χρηματιστήριο Αθηνών σε ηλεκτρονική μορφή.

5. Η Εταιρεία διανέμει το Ετήσιο Δελτίο σε έντυπη μορφή δωρεάν στους παριστάμενους μετόχους στην ετήσια τακτική γενική συνέλευσή της.
6. Σε περίπτωση παράβασης των διατάξεων του παρόντος άρθρου, το Διοικητικό Συμβούλιο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς επιβάλλει τις κυρώσεις που προβλέπονται από το άρθρο 7 του π.δ. 360/1985, σύμφωνα με την περίπτωση α της παραγράφου 4 του άρθρου 1 του ν. 2836/2000.

2.6 Νόμος υπ' αριθμόν 3556/2007

Σκοπός και πεδίο εφαρμογής του Νόμου 3556/2007

Σκοπός του νόμου 3556/2007 είναι η προσαρμογή της νομοθεσίας προς τις διατάξεις της οδηγίας 2004/109 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 15^{ης} Δεκεμβρίου 2004, για την εναρμόνιση των προϋποθέσεων διαφάνειας αναφορικά με την πληροφόρηση σχετικά με εκδότες των οποίων οι κινητές αξίες έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά και για την τροποποίηση της οδηγίας 2001/34/ΕΚ. Ο νόμος αυτός καθορίζει τις περιοδικές και διαρκείς υποχρεώσεις πληροφόρησης σχετικά με τους εκδότες, για τους οποίους η Ελλάδα είναι το κράτος-μέλος καταγωγής. Οι διατάξεις του νόμου 3556/2007 δεν εφαρμόζονται στα μερίδια που εκδίδουν Οργανισμοί Συλλογικών Επενδύσεων πλην των Οργανισμών Κλειστού Τύπου. Επίσης, δεν εφαρμόζονται κατά την απόκτηση ή διάθεση μεριδίων Οργανισμών Συλλογικών Επενδύσεων.

Υποχρέωση πληροφόρησης επενδυτών με χρήση Ετήσιας Οικονομικής Έκθεσης

Στην ενότητα αυτή θα γίνει αναφορά στα χαρακτηριστικά του νόμου 3556/2007 τα οποία αφορούν μόνο τις ετήσιες οικονομικές εκθέσεις και όχι εξαμηνιαίες και τριμηνιαίες οικονομικές καταστάσεις. Ο λόγος είναι ότι στη συγκεκριμένη μελέτη γίνεται χρήση μόνο

των ετήσιων οικονομιών εκθέσεων τις οποίες δημοσιεύουν οι εταιρείες που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.

Σύμφωνα με τον Νόμο Υπ' Αριθμόν 3556 (ΦΕΚ Κεφάλαιο Β/3556/30.04.2007) όλες οι εταιρείες εισηγμένες στο Χρηματιστήριο είναι υποχρεωμένες για την Περιοδική Πληροφόρηση του Επενδυτικού Κοινού και την έκδοση των Ετήσιων Οικονομικών Εκθέσεων.

Όπως ορίζεται από τον νόμο 3556/2007 (άρθρο 4), η δημοσιοποίηση της Ετήσιας Οικονομικής Έκθεσης με το περιεχόμενο, όπως αυτό παρουσιάζεται παρακάτω, λαμβάνει χώρα εντός τριών (3) μηνών από τη λήξη κάθε οικονομικής χρήσης. Ο εκδότης είναι υποχρεωμένος να διασφαλίζει ότι η έκθεση αυτή είναι στη διάθεση του επενδυτικού κοινού για διάστημα τουλάχιστον πέντε (5) ετών. Οι ετήσιες οικονομικές εκθέσεις βάσει του παρόντος νόμου περιλαμβάνουν:

α) Ελεγμένες οικονομικές καταστάσεις

Σε περίπτωση που ο εκδότης υποχρεούται σε κατάρτιση ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων σύμφωνα με τα άρθρα 90 έως 99 και 134 του κ.ν. 2190/1920 ή, εφόσον ο εκδότης έχει την καταστατική του έδρα σε άλλο κράτος-μέλος, σύμφωνα με την Έβδομη Οδηγία 83/349/ΕΟΚ (ΕΕΕΚ L 193/1/18.7.1983) όπως έχει ενσωματωθεί στο κράτος-μέλος αυτό, οι ελεγμένες οικονομικές καταστάσεις περιλαμβάνουν:

- τις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις που έχουν καταρτισθεί σύμφωνα με τον Κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 1606/2002 (ΕΕΕΚ L 243/1/11.9.2002), καθώς και
- τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις της μητρικής εταιρείας που έχουν καταρτισθεί σύμφωνα με το Εθνικό Δίκαιο του κράτους-μέλους στο οποίο η μητρική εταιρεία έχει την καταστατική της έδρα. Προκειμένου για εκδότη που έχει την καταστατική του έδρα στην Ελλάδα, οι ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις εγκρίνονται από το διοικητικό συμβούλιο του εκδότη.

Σε περίπτωση που ο εκδότης δεν υποχρεούται σε κατάρτιση ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων, οι ελεγμένες οικονομικές καταστάσεις περιλαμβάνουν τις οικονομικές

καταστάσεις που έχουν καταρτισθεί σύμφωνα με το Εθνικό Δίκαιο του κράτους-μέλους στο οποίο η εταιρεία έχει την καταστατική της έδρα.

Οι οικονομικές καταστάσεις ελέγχονται σύμφωνα με τα άρθρα 36, 37 και 137 του κ.ν. 2190/1920 ή, σε περίπτωση που ο εκδότης έχει την καταστατική του έδρα σε άλλο κράτος-μέλος, σύμφωνα με τα άρθρα 51 και 51α της Τέταρτης Οδηγίας 78/660/ΕΟΚ (ΕΕΕΚ L 222/11/ 14.8.1978) όπως έχουν ενσωματωθεί στο κράτος-μέλος αυτό. Εφόσον απαιτείται από τον εκδότη να καταρτίζει ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις, οι οικονομικές καταστάσεις ελέγχονται σύμφωνα με τα άρθρα 108 και 137 του κ.ν. 2190/1920 ή, σε περίπτωση που ο εκδότης έχει την καταστατική του έδρα σε άλλο κράτος-μέλος, σύμφωνα με το άρθρο 37 της Έβδομης Οδηγίας 83/349/ΕΟΚ όπως έχει ενσωματωθεί στο κράτος-μέλος αυτό. Η έκθεση ελέγχου, υπογεγραμμένη από τους υπεύθυνους για τον έλεγχο των οικονομικών καταστάσεων, δημοσιοποιείται στο σύνολό της μαζί με την ετήσια οικονομική έκθεση.

β) Έκθεση διοικητικού συμβουλίου

Η έκθεση του διοικητικού συμβουλίου καταρτίζεται σύμφωνα με τις παραγράφους 3 και 4 του άρθρου 43α του κ.ν. 2190/1920 ή, σε περίπτωση που ο εκδότης έχει την καταστατική του έδρα σε άλλο κράτος-μέλος, σύμφωνα με το άρθρο 46 της Τέταρτης Οδηγίας 78/660/ΕΟΚ όπως έχει ενσωματωθεί στο κράτος-μέλος αυτό. Σε περίπτωση που ο εκδότης υποχρεούται σε κατάρτιση ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων, η έκθεση του διοικητικού συμβουλίου καταρτίζεται σύμφωνα με την παράγραφο 3 του άρθρου 107 του κ.ν. 2190/1920 ή, σε περίπτωση που ο εκδότης έχει την καταστατική του έδρα σε άλλο κράτος-μέλος, σύμφωνα με το άρθρο 36 της Έβδομης Οδηγίας 83/349/ΕΟΚ όπως έχει ενσωματωθεί στο κράτος-μέλος αυτό.

Η έκθεση του διοικητικού συμβουλίου που καταρτίζεται σύμφωνα με την προηγούμενη παράγραφο περιλαμβάνει και αναλυτικές πληροφορίες αναφορικά με:

- Τη διάρθρωση του μετοχικού κεφαλαίου του εκδότη, συμπεριλαμβανομένων των μετοχών που δεν είναι εισηγμένες προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά στην Ελλάδα ή σε άλλο κράτος-μέλος, αναφέροντας για κάθε κατηγορία μετοχών τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις που συνδέονται με αυτήν την κατηγορία και

το ποσοστό του συνολικού μετοχικού κεφαλαίου που αντιπροσωπεύουν οι μετοχές της κατηγορίας αυτής.

- Τους περιορισμούς στη μεταβίβαση μετοχών του εκδότη, όπως ενδεικτικά τους περιορισμούς στην κατοχή μετοχών ή την υποχρέωση λήψης προηγούμενης έγκρισης από τον εκδότη, από άλλους μετόχους ή από Δημόσια ή Διοικητική Αρχή, με την επιφύλαξη της παραγράφου 2 του άρθρου 4 του ν. 3371/2005 (ΦΕΚ 178 Α').
- Τις σημαντικές άμεσες ή έμμεσες συμμετοχές κατά την έννοια των διατάξεων των άρθρων 9 έως 11 του παρόντος νόμου.
- Τους κατόχους κάθε είδους μετοχών που παρέχουν ειδικά δικαιώματα ελέγχου και περιγραφή των σχετικών δικαιωμάτων.
- Τους περιορισμούς στο δικαίωμα ψήφου, όπως ενδεικτικά τους περιορισμούς των δικαιωμάτων ψήφου σε κατόχους ορισμένου ποσοστού του μετοχικού κεφαλαίου ή σε κατόχους ορισμένου αριθμού δικαιωμάτων ψήφου και τις προθεσμίες άσκησης των δικαιωμάτων ψήφου.
- Τις συμφωνίες μεταξύ μετόχων οι οποίες είναι γνωστές στον εκδότη και συνεπάγονται περιορισμούς στη μεταβίβαση μετοχών ή περιορισμούς στην άσκηση δικαιωμάτων ψήφου.
- Τους κανόνες για το διορισμό και την αντικατάσταση μελών του διοικητικού συμβουλίου, καθώς και για την τροποποίηση του καταστατικού, εφόσον διαφοροποιούνται από τα προβλεπόμενα στον κ.ν. 2190/1920.
- Την αρμοδιότητα του διοικητικού συμβουλίου ή ορισμένων μελών του διοικητικού συμβουλίου για την έκδοση νέων μετοχών ή την αγορά ιδίων μετοχών σύμφωνα με το άρθρο 16 του κ.ν. 2190/1920.
- Κάθε σημαντική συμφωνία που έχει συνάψει ο εκδότης και η οποία τίθεται σε ισχύ, τροποποιείται ή λήγει σε περίπτωση αλλαγής στον έλεγχο του εκδότη κατόπιν δημόσιας πρότασης, εκτός εάν, εξαιτίας της φύσεώς της, η δημοσιοποίηση της συμφωνίας θα προκαλούσε σοβαρή ζημία στον εκδότη. Η

εξάιρεση δημοσιοποίησης της συμφωνίας δεν ισχύει όταν η υποχρέωση δημοσιοποίησης προκύπτει από άλλες διατάξεις.

- Κάθε συμφωνία που ο εκδότης έχει συνάψει με μέλη του διοικητικού του συμβουλίου ή με το προσωπικό του, η οποία προβλέπει αποζημίωση σε περίπτωση παραίτησης ή απόλυσης χωρίς βάσιμο λόγο ή τερματισμού της θητείας ή της απασχόλησής τους εξαιτίας της δημόσιας πρότασης.

Το διοικητικό συμβούλιο υποβάλλει επεξηγηματική έκθεση στην τακτική γενική συνέλευση, σχετικά με τις πληροφορίες της προηγούμενης παραγράφου. Η επεξηγηματική έκθεση ενσωματώνεται στην έκθεση του διοικητικού συμβουλίου.

γ) Δηλώσεις

Η ετήσια οικονομική έκθεση περιλαμβάνει τις δηλώσεις:

- α) του προέδρου του διοικητικού συμβουλίου του εκδότη ή του αναπληρωτή του,
- β) του διευθύνοντος ή εντεταλμένου συμβούλου και, σε περίπτωση που δεν υπάρχει τέτοιος σύμβουλος ή η ιδιότητά του συμπίπτει με εκείνη των ανωτέρω προσώπων, ενός μέλους του διοικητικού συμβουλίου του εκδότη που ορίζεται από αυτό και
- γ) ενός ακόμα μέλους του διοικητικού συμβουλίου του εκδότη που ορίζεται από αυτό.

Οι οικονομικές καταστάσεις, που καταρτίστηκαν σύμφωνα με τα ισχύοντα λογιστικά πρότυπα, απεικονίζουν κατά τρόπο αληθή τα στοιχεία του ενεργητικού και παθητικού, την καθαρή θέση και τα αποτελέσματα χρήσεως του εκδότη και των επιχειρήσεων που περιλαμβάνονται στην ενοποίηση εκλαμβανομένων ως σύνολο, και

Η έκθεση του διοικητικού συμβουλίου απεικονίζει κατά τρόπο αληθή την εξέλιξη, τις επιδόσεις και τη θέση του εκδότη, καθώς και των επιχειρήσεων που περιλαμβάνονται στην ενοποίηση εκλαμβανομένων ως σύνολο, συμπεριλαμβανομένης της περιγραφής των κυριότερων κινδύνων και αβεβαιοτήτων που αντιμετωπίζουν. Το ονοματεπώνυμο και η ιδιότητα των παραπάνω προσώπων καταγράφονται σαφώς στην παραπάνω δήλωση.

Εξαιρέσεις από την υποχρέωση πληροφόρησης των επενδυτών

Οι παραπάνω ρυθμίσεις για τη δημοσιοποίηση των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων δεν εφαρμόζεται για τις παρακάτω περιπτώσεις:

- στο Ελληνικό Δημόσιο, σε Οργανισμούς Τοπικής Αυτοδιοίκησης της Ελλάδας, σε διεθνείς δημόσιους οργανισμούς στους οποίους συμμετέχει ένα τουλάχιστον κράτος-μέλος, στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ), καθώς και στην Τράπεζα της Ελλάδας (ΤτΕ), όταν εκδίδουν κινητές αξίες.
- Σε εκδότες που εκδίδουν αποκλειστικά χρεωστικούς τίτλους οι οποίοι έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά, των οποίων η ανά μονάδα ονομαστική αξία είναι τουλάχιστον 50.000 ευρώ και στην περίπτωση χρεωστικών τίτλων σε άλλο νόμισμα εκτός του ευρώ, εφόσον η αντίστοιχη ανά μονάδα ονομαστική αξία την ημερομηνία της έκδοσης είναι ισοδύναμη με 50.000 ευρώ τουλάχιστον.

Υποχρέωση ενημέρωσης και διαρκούς πληροφόρησης του επενδυτικού κοινού

Σύμφωνα με το άρθρο 9 του νόμου 3556/2007, μέτοχος ο οποίος αποκτά ή διαθέτει μετοχές με δικαίωμα ψήφου οι οποίες έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά και του οποίου, λόγω αυτής της απόκτησης ή διάθεσης, το ποσοστό των δικαιωμάτων ψήφου που κατέχει, φθάνει, υπερβαίνει ή κατέρχεται των ορίων του 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 1/3, 50% και 2/3 υποχρεούται να ενημερώσει τον εκδότη σχετικά με το ποσοστό των δικαιωμάτων ψήφου που κατέχει ως αποτέλεσμα αυτής της απόκτησης ή διάθεσης. Την υποχρέωση αυτή έχει και όποιος καθίσταται μέτοχος για πρώτη φορά, εφόσον με την απόκτηση αυτή φθάνει ή υπερβαίνει τα σχετικά όρια. Η συγκεκριμένη ρύθμιση ισχύει:

- ✓ ως προς το σύνολο των μετόχων με δικαίωμα ψήφου, και
- ✓ ως προς κάθε επιμέρους κατηγορία μετοχών, εφόσον ενσωματώνουν δικαίωμα ψήφου.

Η υποχρέωση αυτή υφίσταται και σε κάθε περίπτωση που το ποσοστό των δικαιωμάτων ψήφου μετόχου φθάνει, υπερβαίνει ή κατέρχεται των ορίων που προβλέπονται, ως αποτέλεσμα εταιρικών γεγονότων τα οποία μεταβάλλουν την κατανομή των δικαιωμάτων ψήφου. Παρακάτω αναφέρονται μερικές τέτοιες περιπτώσεις:

- αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου λόγω συγχώνευσης,
- ακύρωση ίδιων μετοχών,
- μετατροπή προνομιούχων μετοχών, χωρίς δικαίωμα ψήφου, σε κοινές,
- αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με δικαίωμα προτίμησης υπέρ των παλαιών μετόχων με ταυτόχρονη διάθεση μετοχών σε ορισμένα πρόσωπα,
- αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με παραίτηση των παλαιών μετόχων από το δικαίωμα προτίμησης.

Η ενημέρωση πραγματοποιείται βάσει των πληροφοριών που δημοσιοποιούνται από τον εκδότη. Επίσης, σύμφωνα με τον νόμο 3556/2007 (άρθρο 9), ο μέτοχος ο οποίος κατέχει ποσοστό δικαιωμάτων ψήφου μεγαλύτερο από 10% υποχρεούται να προβαίνει σε ενημέρωση και σε περίπτωση που σημειώνεται μεταβολή στο ποσοστό των δικαιωμάτων ψήφου που κατέχει ίση ή μεγαλύτερη από 3% του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου του εκδότη. Νέες μεταβολές δημιουργούν νέα υποχρέωση ενημέρωσης. Για τον υπολογισμό των ορίων που ορίζει ο νόμος, ο εκδότης υποχρεούται να δημοσιοποιήσει τον ακριβή συνολικό αριθμό των δικαιωμάτων ψήφου του και το ύψος του κεφαλαίου του στο τέλος κάθε ημερολογιακού μήνα, οπότε σημειώθηκε η αύξηση ή η μείωση του συνολικού αριθμού.

Ο εκδότης είναι υποχρεωμένος να δημοσιοποιήσει όλες τις πληροφορίες άμεσα και σε περίπτωση που συντρέχει κάποιος λόγος, εντός δύο (2) ημερών διαπραγμάτευσης. Θα πρέπει να έχει τον κατάλληλο μηχανισμό, ο οποίος να μπορεί να διασφαλίσει την άμεση δημοσιοποίηση των ενημερώσεων που λαμβάνει, αλλιώς θα πρέπει να αιτιολογηθεί η καθυστέρηση, η οποία σε καμία περίπτωση δεν μπορεί να υπερβαίνει τις δύο (2) ημέρες διαπραγμάτευσης. Κατά τη δημοσιοποίηση δεν πρέπει να υπάρχει καμία παρέμβαση στο περιεχόμενο των πληροφοριών.

Το άρθρο 10 του νόμου 3556/2007 ορίζει την υποχρέωση ενημέρωσης για κάθε πρόσωπο που δικαιούται να αποκτά, διαθέτει ή ασκεί δικαίωμα ψήφου. Πρέπει να συντρέχουν μια από τις παρακάτω περιπτώσεις ή συνδυασμός αυτών:

- Δικαίωμα ψήφου που κατέχει τρίτος με τον οποίο το προαναφερόμενο πρόσωπο έχει συνάψει συμφωνία, βάσει της οποίας υποχρεούνται, μέσω συντονισμένης αύξησης των δικαιωμάτων ψήφου που κατέχουν, να υιοθετούν διαρκώς κοινή πολιτική ως προς τη διοίκηση του συγκεκριμένου εκδότη.
- Δικαίωμα ψήφου που κατέχει τρίτος βάσει συμφωνίας που έχει συναφθεί με το προαναφερόμενο πρόσωπο και η οποία προβλέπει την προσωρινή μεταβίβαση αυτών των δικαιωμάτων ψήφου με αντάλλαγμα.
- Δικαίωμα ψήφου που ενσωματώνονται σε μετοχές που έχουν παρασχεθεί ως εμπράγματα ασφάλεια στο προαναφερόμενο πρόσωπο, με την προϋπόθεση ότι αυτό το πρόσωπο ελέγχει τα δικαιώματα ψήφου και έχει δηλώσει την πρόθεσή του να τα ασκήσει.
- Δικαίωμα ψήφου που ενσωματώνονται σε μετοχές των οποίων ισόβιος επικαρπωτής είναι το προαναφερόμενο πρόσωπο.
- Δικαίωμα ψήφου που ενσωματώνονται σε μετοχές που έχουν κατατεθεί στο προαναφερόμενο πρόσωπο και τα οποία το συγκεκριμένο πρόσωπο μπορεί να ασκήσει κατά την κρίση του, εφόσον δεν συντρέχουν ειδικές οδηγίες μετόχων.
- Δικαίωμα ψήφου που κατέχει τρίτος στο όνομά του αλλά για λογαριασμό του προαναφερόμενου προσώπου.
- Δικαίωμα ψήφου το οποίο το προαναφερόμενο πρόσωπο μπορεί αν ασκήσει ως πληρεξούσιος, χωρίς συγκεκριμένες οδηγίες των μετόχων.

Σε περίπτωση που περισσότερα από ένα πρόσωπα έχουν υποχρέωση ενημέρωσης, τότε η ενημέρωση μπορεί να γίνεται συνολικά και με μια ενιαία ενημέρωση. Τα υπόχρεα πρόσωπα μπορούν να ορίσουν ως εκπρόσωπο είτε ένα από αυτά είτε τρίτο πρόσωπο προκειμένου να προβεί στην ενημέρωση για λογαριασμό τους. Αυτό βέβαια σημαίνει ότι

η ενιαία ενημέρωση απαλλάσσει κάποιο από τα προσώπα τα οποία αφορά από την ευθύνη του σχετικά με την υποχρέωση ενημέρωσης ή το περιεχόμενο ενημέρωσης.

Βάσει του άρθρου 11 του νόμου 3556/2007, η υποχρέωση ενημέρωσης ισχύει επίσης και για πρόσωπα που αποκτούν ή διαθέτουν, άμεσα ή έμμεσα μέσω τρίτου, χρηματοπιστωτικά μέσα. Παρακάτω παρουσιάζονται ορισμένες απαραίτητες προϋποθέσεις:

- Τα χρηματοπιστωτικά μέσα παρέχουν δικαίωμα απόκτησης μετοχών οι οποίες ενσωματώνουν δικαίωμα ψήφου.
- Οι παραπάνω μετοχές έχουν ήδη εκδοθεί από εκδότη του οποίου οι μετοχές έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά.
- Το παραπάνω δικαίωμα μπορεί να ασκείται με αποκλειστική πρωτοβουλία του κατόχου των χρηματοπιστωτικών μέσων και επί τη βάσει επίσημης συμφωνίας.

Σύμφωνα με το άρθρο 12 του νόμου 3556/2007, δεν εφαρμόζεται (άρθρο 9) η υποχρέωση ενημέρωσης σε περίπτωση απόκτησης ή διάθεσης σημαντικών συμμετοχών στις παρακάτω περιπτώσεις κατά τις οποίες:

- Θεματοφύλακες οι οποίοι κατέχουν μετοχές υπό αυτή την ιδιότητα δεν μπορούν να ασκούν τα δικαιώματα ψήφου που ενσωματώνονται στις μετοχές αυτές πάρα μόνο βάσει οδηγιών που παρέχονται εγγράφως ή με ηλεκτρονικά μέσα.
- Μετοχές που αποκτήθηκαν με αποκλειστικό σκοπό την εκκαθάριση και το διακανονισμό στο πλαίσιο του συνήθους σύντομου κύκλου διακανονισμού των συναλλαγών.
- Ειδικός διαπραγματευτής αποκτά ή διαθέτει συμμετοχή η οποία φθάνει ή υπερβαίνει το όριο ή κατέρχεται του ορίου του 5%, με την προϋπόθεση ότι έχει λάβει άδεια λειτουργίας από το κράτος-μέλος καταγωγής του και δεν παρεμβαίνει στη διοίκηση του εν λόγω εκδότη ούτε ασκεί καμία επιρροή στον εκδότη προκειμένου αυτός να προβεί σε αγορά των μετοχών ή στήριξη της τιμής τους.
- Μετοχές χορηγούνται σε ή από τα μέλη του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ) υπό τις ακόλουθες προϋποθέσεις:

- οι εν λόγω συναλλαγές έχουν βραδεία διάρκεια,
 - δεν ασκούνται τα δικαιώματα ψήφου που ενσωματώνονται στις μετοχές αυτές και
 - η χορήγηση εντάσσεται στο πλαίσιο εκτέλεσης των καθηκόντων των μελών του ΕΣΚΤ ως νομισματικών αρχών.
- Τα δικαιώματα ψήφου από μετοχές περιλαμβάνονται στο χαρτοφυλάκιο συναλλαγών πιστωτικού ιδρύματος, εφόσον τα δικαιώματα ψήφου που υπάγονται στο χαρτοφυλάκιο δεν υπερβαίνουν το 5% και το πιστωτικό ίδρυμα διασφαλίζει ότι τα δικαιώματα ψήφου από αυτές τις μετοχές δεν χρησιμοποιούνται με σκοπό την παρέμβαση στη διοίκηση του εκδότη.

Επιπλέον στο άρθρο 13 του νόμου 3556/2007 ορίζονται και επιμέρους απαλλαγές από την υποχρέωση ενημέρωσης, οι οποίες αναφέρονται παρακάτω:

- Όταν η ενημέρωση πραγματοποιείται από τη μητρική εταιρεία ή όταν αυτή η μητρική εταιρεία είναι με τη σειρά της ελεγχόμενη από άλλη μητρική εταιρεία η οποία και πραγματοποιεί τη σχετική ενημέρωση.
- Η μητρική επιχείρηση Εταιρείας Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών δεν υποχρεούται να αθροίζει τις συμμετοχές της βάσει των άρθρων 9 & 10 με τις συμμετοχές που διαχειρίζεται η ΕΠΕΥ ανά πελάτη, με την προϋπόθεση ότι η ΕΠΕΥ:
 - έχει την άδεια να πραγματοποιεί διαχείριση χαρτοφυλακίου αυτού του είδους,
 - ασκεί τα δικαιώματα ψήφου που διαθέτει ανεξάρτητα από τη μητρική επιχείρηση, και
 - μπορεί να ασκεί τα δικαιώματα ψήφου μόνο βάσει οδηγιών που λαμβάνει γραπτώς ή με ηλεκτρονικά μέσα.

Η ενημέρωση του επενδυτικού κοινού, σύμφωνα με το άρθρο 14 του νόμου 3556/2007, σε περίπτωση απόκτησης ή διάθεσης ή άσκησης σημαντικών ποσοστών δικαιωμάτων ψήφου περιλαμβάνει τις ακόλουθες πληροφορίες:

Πρώτον, το ποσοστό των δικαιωμάτων ψήφου που κατέχεται ως αποτέλεσμα της απόκτησης ή διάθεσης.

Δεύτερον, την αλυσίδα των ελεγχόμενων επιχειρήσεων μέσω των οποίων κατέχονται στην ουσία τα δικαιώματα ψήφου, εφόσον συντρέχει τέτοια περίπτωση.

Τρίτον, την ημερομηνία κατά την οποία το ποσοστό των δικαιωμάτων ψήφου έφθασε, υπερέβη ή κατήλθε των ορίων που ορίζονται.

Τέλος, την ταυτότητα του μετόχου, έστω και αν ο ίδιος δεν δικαιούται να ασκήσει δικαιώματα ψήφου, καθώς και του προσώπου που δικαιούται να ασκήσει δικαιώματα ψήφου του συγκεκριμένου μετόχου.

Ο νόμος 3556/2007 στο άρθρο 16 προβλέπει κάποιες συμπληρωματικές διατάξεις αναφορικά με τη δημοσιοποίηση πληροφοριών.

- Ο εκδότης μετοχών οι οποίες έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά δημοσιοποιεί χωρίς υπαίτια βραδύτητα κάθε μεταβολή στα δικαιώματα που ενσωματώνονται στις διάφορες κατηγορίες μετοχών, συμπεριλαμβανομένων των μεταβολών στα δικαιώματα που ενσωματώνονται σε παράγωγα μέσα κινητών αξιών που έχει εκδώσει ο ίδιος ο εκδότης και τα οποία παρέχουν τη δυνατότητα απόκτησης ή διάθεσης μετοχών αυτού του εκδότη.
- Ο εκδότης κινητών αξιών, εκτός μετοχών, οι οποίες έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά, δημοσιοποιεί χωρίς υπαίτια βραδύτητα κάθε μεταβολή στα δικαιώματα των κατόχων αυτών των κινητών αξιών, συμπεριλαμβανομένων των μεταβολών στους όρους και προϋποθέσεις που διέπουν την εξάσκηση των δικαιωμάτων που ενσωματώνουν οι κινητές αξίες, η οποία θα μπορούσε να επηρεάσει έμμεσα αυτά τα δικαιώματα. Τέτοιες μεταβολές περιλαμβάνουν ιδίως μεταβολές των όρων δανείου ή επιτοκίων.

- Ο εκδότης κινητών αξιών οι οποίες έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά δημοσιοποιεί χωρίς υπαίτια βραδύτητα τις νέες εκδόσεις δανείων και ιδίως τις εγγυήσεις ή τις ασφάλειες που το συνοδεύουν. Με την επιφύλαξη του ν. 3340/2005 και ιδίως των διατάξεων του άρθρου 10, η παρούσα παράγραφος δεν εφαρμόζεται σε διεθνή δημόσιο οργανισμό στον οποίο συμμετέχει τουλάχιστον ένα κράτος-μέλος.

Υποχρέωση ενημέρωσης των κατόχων κινητών αξιών

Αναφορικά με την υποχρέωση ενημέρωσης των κατόχων κινητών αξιών που έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά, ο εκδότης μετοχών διασφαλίζει την ίση μεταχείριση όλων των κατόχων μετοχών που βρίσκονται στην ίδια θέση. Σύμφωνα με το άρθρο 17 του νόμου 3556/2007, ο εκδότης μεριμνά κυρίως για τα παρακάτω:

- Την παροχή πληροφοριών σχετικά με τον τόπο, την ημερομηνία και την ημερήσια διάταξη των συνελεύσεων, το συνολικό αριθμό των μετοχών και τα δικαιώματα ψήφου και τα δικαιώματα συμμετοχής των μετόχων στις συνελεύσεις.
- Τη διανομή εντύπου πληρεξουσιότητας σε έντυπη ή κατά περίπτωση σε ηλεκτρονική μορφή προς κάθε πρόσωπο που έχει δικαίωμα ψήφου σε συνέλευση των μετόχων.
- Τη δημοσίευση ανακοινώσεων ή την κυκλοφορία οδηγιών σχετικά με τη διανομή και την πληρωμή μερισμάτων και την έκδοση νέων μετοχών, συμπεριλαμβανομένων πληροφοριών για τους τρόπους διανομής, εγγραφής, ακύρωσης ή μετατροπής.
- Τον ορισμό ως εντολοδόχου ενός πιστωτικού ιδρύματος, μέσω του οποίου οι μέτοχοι μπορούν να ασκήσουν τα δικαιώματά τους.

Τα ίδια ισχύουν και για εκδότη χρεωστικών τίτλων, ώστε να μπορούν οι κάτοχοι αυτών να ασκούν τα δικαιώματά τους.

Πρόσθετες υποχρεώσεις με τη δημοσίευση ρυθμιζόμενων πληροφοριών

Βάσει του άρθρου 19 του νόμου 3556/2007, όταν εκδότης ή οποιοδήποτε άλλο πρόσωπο που έχει ζητήσει, χωρίς τη συναίνεση του εκδότη, την εισαγωγή των κινητών αξιών του προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά δημοσιοποιεί ρυθμιζόμενες πληροφορίες, υποβάλλει ταυτόχρονα τις πληροφορίες αυτές στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς μπορεί να δημοσιεύει τις πληροφορίες αυτές στην ιστοσελίδα της εφόσον τούτο επιβάλλεται για την προστασία της αγοράς ή την προστασία των επενδυτών.

Επίσης, όταν ο εκδότης προτίθεται να τροποποιήσει τη συστατική πράξη ή το καταστατικό του, ανακοινώνει το σχέδιο τροποποίησης στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, καθώς και στην οργανωμένη αγορά στην οποία έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση οι κινητές του αξίες. Η ανακοίνωση αυτή πραγματοποιείται χωρίς υπαίτια βραδύτητα και, σε κάθε περίπτωση, το αργότερο κατά την ημερομηνία σύγκλησης της γενικής συνέλευσης που συνέρχεται για να ψηφίσει ή να ενημερωθεί σχετικά με την προτεινόμενη τροποποίηση.

Οι δύο παραπάνω περιπτώσεις δεν εφαρμόζονται προκειμένου για τις πληροφορίες οι οποίες δημοσιοποιούνται σύμφωνα με τα άρθρα 10 και 13 του ν. 3340/2005 ή με την παράγραφο 3 του άρθρου 14 του παρόντος νόμου.

Ο νόμος 3556/2007 στο άρθρο 20 ορίζει τη γλώσσα δημοσιοποίησης πληροφοριών.

- Στην περίπτωση κινητών αξιών εκδότη του οποίου:
 - το κράτος-μέλος καταγωγής είναι η Ελλάδα και
 - οι κινητές αυτές αξίες έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά στην Ελλάδα,

οι ρυθμιζόμενες πληροφορίες δημοσιοποιούνται στην ελληνική γλώσσα.

- Σε περίπτωση κινητών αξιών εκδότη του οποίου:
 - το κράτος-μέλος καταγωγής είναι η Ελλάδα και

- οι κινητές αυτές αξίες έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά στην Ελλάδα και σε ένα ή περισσότερα κράτη-μέλη υποδοχής, οι ρυθμιζόμενες πληροφορίες δημοσιοποιούνται ταυτόχρονα:

α) στην ελληνική γλώσσα και

β) κατ' επιλογή του εκδότη, είτε σε γλώσσα αποδεκτή από τις αρμόδιες αρχές των κρατών-μελών υποδοχής είτε σε γλώσσα ευρέως διαδεδομένη στο διεθνή χρηματοοικονομικό τομέα.

- Επίσης σε περίπτωση κινητών αξιών εκδότη του οποίου:

- Το κράτος-μέλος καταγωγής είναι η Ελλάδα και

- οι κινητές αυτές αξίες έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά σε ένα ή περισσότερα κράτη-μέλη υποδοχής, εκτός της Ελλάδας, οι ρυθμιζόμενες πληροφορίες δημοσιοποιούνται κατ' επιλογή του εκδότη:

α) είτε σε γλώσσα που είναι αποδεκτή από τις αρμόδιες αρχές των εν λόγω κρατών-μελών υποδοχής,

β) είτε σε γλώσσα διαδεδομένη στο διεθνή χρηματοοικονομικό τομέα.

Στο άρθρο 21 του νόμου 3556/2007 εισάγονται οι ρυθμίσεις για την πρόσβαση στις ρυθμιζόμενες πληροφορίες. Ο εκδότης ή πρόσωπο το οποίο ζήτησε την εισαγωγή προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά χωρίς τη συγκατάθεση του εκδότη υποχρεούται:

- να δημοσιοποιεί τις ρυθμιζόμενες πληροφορίες κατά τρόπο που διασφαλίζει την ταχεία και χωρίς διακρίσεις πρόσβαση στις πληροφορίες αυτές,
- να χρησιμοποιεί μέσα που ευλόγως θεωρούνται αξιόπιστα για την αποτελεσματική διάχυση των πληροφοριών στο επενδυτικό κοινό σε ολόκληρη την Κοινότητα και
- να θέτει στη διάθεση του κοινού τις ρυθμιζόμενες πληροφορίες μέσω του επίσημα καθορισμένου μηχανισμού που αναφέρεται στην παράγραφο 3 ή του μηχανισμού που ορίζεται με την απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

Αντιθέτως, ο εκδότης ή πρόσωπο το οποίο ζήτησε την εισαγωγή προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά χωρίς τη συγκατάθεση του εκδότη δεν υποχρεούται να χρησιμοποιεί αποκλειστικά μέσα των οποίων οι φορείς εκμετάλλευσης είναι εγκατεστημένοι στην Ελλάδα και δεν επιβαρύνει τους επενδυτές με την ειδική δαπάνη για την παροχή των εν λόγω πληροφοριών.

Ως επίσημα καθορισμένος μηχανισμός κεντρικής αποθήκευσης των ρυθμιζόμενων πληροφοριών ορίζεται η εταιρεία Ελληνικά Χρηματιστήρια Α.Ε. ή άλλο ελεγχόμενο από αυτήν νομικό πρόσωπο.

Ο μηχανισμός κεντρικής αποθήκευσης των ρυθμιζόμενων πληροφοριών οφείλει να πληροί ελάχιστα πρότυπα ποιότητας όσον αφορά την ασφάλεια, τη διασφάλιση της ταυτότητας της πηγής των πληροφοριών, τη χρονική καταγραφή της υποβολής των πληροφοριών και την εύκολη πρόσβαση στις πληροφορίες από τους τελικούς χρήστες.

2.7 Απόφαση 7/448/11.10.2007 Δ.Σ. Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς

Η απόφαση 7/448/11.10.2007 του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς αναφέρει ότι η ετήσια οικονομική έκθεση, πέραν των στοιχείων που ορίζονται στις παραγράφους 2 έως 5 του άρθρου 4 του ν.3556/2007, περιλαμβάνει και τις ακόλουθες πρόσθετες πληροφορίες και στοιχεία:

- Τις πληροφορίες του άρθρου 10 του ν.3401/2005 τις οποίες ο εκδότης δημοσίευσε ή κατέστησε διαθέσιμες στο κοινό σε εφαρμογή κοινοτικής ή εθνικής νομοθεσίας, κατά τη διάρκεια της οικονομικής χρήσης στην οποία αναφέρεται η ετήσια οικονομική έκθεση και αφορούν σε κινητές αξίες του εκδότη, τον εκδότη ή τις οργανωμένες αγορές, στις οποίες είναι εισηγμένες. Οι πληροφορίες αυτές μπορούν να ενσωματώνονται στην ετήσια οικονομική έκθεση μέσω παραπομπής. Στην περίπτωση αυτή, στην ετήσια οικονομική έκθεση περιλαμβάνεται πίνακας αντιστοιχίας των παραπομπών, ώστε οι επενδυτές να μπορούν να εντοπίζουν ευχερώς τις επιμέρους πληροφορίες.

- Τα συνοπτικά ετήσια στοιχεία και πληροφορίες, σε ενοποιημένη και μη βάση, που συντάσσονται σύμφωνα με τα οριζόμενα στην κοινή απόφαση του Υπουργού Οικονομίας και Οικονομικών και του Υπουργού Ανάπτυξης, όπως προβλέπεται στο άρθρο 135 παρ.4 του ν.2190/1920.
- Την ετήσια έκθεση για τη διάθεση των κεφαλαίων της οικονομικής χρήσης στην οποία αφορά, εφόσον η διάθεση δεν έχει ολοκληρωθεί ή ολοκληρώθηκε κατά τη διάρκεια του δεύτερου εξαμήνου. Τα κεφάλαια αυτά αντλήθηκαν από αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου με καταβολή μετρητών ή από έκδοση ομολογιακού δανείου. Το ελάχιστο περιεχόμενο των εκθέσεων αυτών είναι σύμφωνα με τα οριζόμενα στον κανονισμό της οργανωμένης αγοράς και τις τυχόν κατ' εξουσιοδότηση αυτού εκδοθείσες αποφάσεις. Κατά την ολοκλήρωση της διάθεσης των κεφαλαίων η έκθεση που συντάσσεται πρέπει να είναι ελεγμένη από ορκωτό ελεγκτή λογιστή.
- Αναφορά στο διαδικτυακό τόπο όπου αναρτώνται οι ετήσιες οικονομικές καταστάσεις, οι εκθέσεις ελέγχου του ορκωτού ελεγκτή λογιστή και οι εκθέσεις του διοικητικού συμβουλίου των ανωνύμων εταιρειών, οι οποίες αναφέρονται στο εδάφιο (β) της παραγράφου 1 του άρθρου 134 του ν.2190/1920.

Επίσης η ετήσια έκθεση του διοικητικού συμβουλίου, πέραν των στοιχείων που ορίζονται στις παραγράφους 6 έως 8 του άρθρου 4 του ν.3556/2007, περιλαμβάνει και τις σημαντικότερες συναλλαγές μεταξύ συνδεδεμένων προσώπων, όπως αυτά ορίζονται στο Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο 24 και τουλάχιστον τις συναλλαγές μεταξύ του εκδότη και κάθε συνδεδεμένου προσώπου. Οι συναλλαγές αυτές πραγματοποιήθηκαν κατά τη διάρκεια της οικονομικής χρήσης την οποία αφορούν και επηρέασαν ουσιαστικά τη χρηματοοικονομική θέση ή τις επιδόσεις της επιχείρησης κατά την εν λόγω χρήση. Η αναφορά στις συναλλαγές περιλαμβάνει τουλάχιστον:

- το ποσό αυτών των συναλλαγών,
- το ανεξόφλητο υπόλοιπό τους στο τέλος της χρήσης,
- τη φύση της σχέσεως του συνδεδεμένου προσώπου με τον εκδότη και

- άλλα πληροφοριακά στοιχεία για τις συναλλαγές, τα οποία είναι απαραίτητα για την κατανόηση της οικονομικής θέσης του εκδότη των μετοχών, εφόσον οι συναλλαγές αυτές είναι ουσιώδεις και δεν έχουν πραγματοποιηθεί υπό τους συνήθεις όρους της αγοράς.

Τα πληροφοριακά στοιχεία για τις μεμονωμένες συναλλαγές κάθε συνδεδεμένου προσώπου με τον εκδότη μπορούν να συναθροίζονται ανάλογα με τη φύση τους, εκτός εάν απαιτείται διακριτή παράθεση για την κατανόηση των επιπτώσεων των συναλλαγών ενός ή περισσότερων συνδεδεμένων προσώπων στην οικονομική θέση του εκδότη των μετοχών.

Οι εκδότες υποβάλλουν ηλεκτρονικά στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς την ετήσια οικονομική έκθεση, ταυτόχρονα με τη δημοσιοποίησή της. Μέχρι την οικονομική περίοδο της 31^{ης} Δεκεμβρίου 2009, τα παραπάνω στοιχεία υποβάλλονταν και εγγράφως.

Η παράγραφος 3 του άρθρου 5 της απόφασης 5/204/2000 της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (ΦΕΚ Β' 1487/2000) αντικαθίσταται ως εξής: «Η υπηρεσία εξυπηρέτησης μετόχων μεριμνά ώστε στην Ετήσια Τακτική Γενική Συνέλευση των μετόχων της εταιρείας να διανέμεται στους παριστάμενους μετόχους η ετήσια οικονομική έκθεση του άρθρου 4 του ν. 3556/2007».

Η απόφαση αυτή εφαρμόζεται στις ετήσιες οικονομικές εκθέσεις και εκθέσεις του διοικητικού συμβουλίου του εκδότη, που αφορούν τις χρήσεις που αρχίζουν την ή μετά την 20ή Ιανουαρίου 2007.

Για τις εμπορικές, βιομηχανικές και λοιπές ανώνυμες εταιρείες ή εταιρείες περιορισμένης ευθύνης υπάρχουν συγκεκριμένα υποδείγματα (ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Ζ)

3. ΛΟΓΙΣΤΙΚΑ ΠΡΟΤΥΠΑ

3.1 Εισαγωγή

Εκτός από τους συγκεκριμένους νόμους και κανονισμούς, για τους οποίους έγινε λεπτομερής αναφορά παραπάνω, υπάρχουν και κάποια διεθνώς αναγνωρισμένα Πρότυπα, σύμφωνα με τα οποία οι επιχειρήσεις υποχρεούνται να αναφέρουν και να παρουσιάσουν όλους τους κινδύνους οι οποίοι σχετίζονται και επηρεάζουν αυτές.

Για τις περιπτώσεις εταιρειών οι οποίες είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο, το σύστημα παρακολούθησης κινδύνων θα πρέπει να ελεγχθεί και να αξιολογηθεί από εξωτερικούς ελεγκτές. Οι χρήστες των εκθέσεων διαχείρισης και ιδίως για εταιρείες που συμμετέχουν στις κεφαλαιαγορές χρειάζονται αξιόπιστη πληροφόρηση σχετικά με τους κινδύνους που επηρεάζουν τη μελλοντική εξέλιξη της επιχείρησης. Κατά τον καθορισμό αυτού του στόχου συγκλίνουν οι έννοιες που καθορίζονται στο πλαίσιο των IASC, FASB και GAS. Σύμφωνα με το πλαίσιο αυτά, οι πληροφορίες είναι χρήσιμες για τους χρήστες, αν είναι κατανοητές, σχετικές, αξιόπιστες και συγκρίσιμες.

Οι πληροφορίες οι οποίες διατίθενται θεωρούνται σχετικές εάν επηρεάζουν τις οικονομικές αποφάσεις των χρηστών βοηθώντας τους να αξιολογήσουν το παρελθόν, το παρόν ή μελλοντικά γεγονότα ή αν επιβεβαιώσουν ή διορθώσουν τις αξιολογήσεις που έχουν γίνει στο παρελθόν. Η πληροφόρηση είναι αξιόπιστη αν δεν περιέχει σημαντικά λάθη και δεν υπάρχει στρέβλωση.

Εκτός από τον γενικότερο στόχο της παροχής πληροφοριών σχετικά με τους κινδύνους η απαίτηση για την ποσοτικοποίηση των κινδύνων εξαρτάται, μεταξύ άλλων, από την αξιοπιστία των μοντέλων τα οποία χρησιμοποιούνται και από την καταλληλότητα των πληροφοριών κατά τη διαδικασία λήψης αποφάσεων.

Οι διαδικασίες για την υποβολή των κινδύνων έχουν σκόπιμα διατυπωθεί με έναν γενικό εννοιολογικό τρόπο, δεδομένου ότι οι κίνδυνοι είναι πάντοτε συγκεκριμένοι για κάθε επιχείρηση. Με τον τρόπο αυτό κάθε επιχείρηση θα είναι σε θέση να σχεδιάσει την πιο κατάλληλη μορφή εκθέσεων κινδύνου ανάλογα με τις δικές της ιδιαίτερες ανάγκες.

Κίνδυνος ορίζεται ως η πιθανότητα μιας μελλοντικής αρνητικής επίπτωσης στην οικονομική θέση του ομίλου η οποία και έχει πολύ σημαντικό ρόλο για τη μελλοντική επιτυχία της ίδιας της επιχείρησης. Επιπλέον, οι κίνδυνοι είναι πάρα πολύ σημαντικοί, αν οι συνέπειές τους επηρεάζουν επίσης την εξέλιξη της επιχείρησης. Οι κίνδυνοι πρέπει να περιγραφούν και να εξηγηθούν, δηλαδή θα πρέπει να εξηγηθεί γιατί ένας συγκεκριμένος κίνδυνος επηρεάζει την οικονομική θέση του ομίλου. Η σημασία των κινδύνων για την επιχείρηση θα πρέπει να καταστεί σαφής, περιγράφοντας την πιθανότητα εμφάνισης και την ποσοτικοποίηση των επιπτώσεων των κινδύνων.

Ο κύριος στόχος της αναφοράς των κινδύνων θα πρέπει να είναι για τους ειδικούς κινδύνους που αντιμετωπίζει η επιχείρηση. Οι πληροφορίες που παρέχονται θα πρέπει να έχουν λεπτομερή αναφορά σε όλους τους επιμέρους κινδύνους. Οι κίνδυνοι που απειλούν την ύπαρξη της επιχείρησης θα πρέπει να χαρακτηριστούν και να αναλυθούν.

Σε περιπτώσεις συγκέντρωσης κινδύνων, οι κίνδυνοι που προκύπτουν θα πρέπει να αποκαλυφθούν, λόγω της μεγάλης επίδρασης που μπορούν να έχουν για τη μελλοντική οικονομική θέση του ομίλου. Για εταιρείες οι οποίες είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο οι κίνδυνοι που σχετίζονται με συγκεκριμένες περιπτώσεις (π.χ. συμβάσεις, διαδικασίες παραγωγής κ.λπ.) θα πρέπει να έχουν κοινοποιηθεί στα ενημερωτικά δελτία των επιχειρήσεων.

Σύμφωνα με όλα τα Πρότυπα, κάθε επιχείρηση η οποία θα βρεθεί αντιμέτωπη με συγκεκριμένους κινδύνους θα πρέπει να σχεδιάσει το δικό της σύστημα διαχείρισης κινδύνου. Προτείνουν όμως πώς οι κίνδυνοι θα μπορούσαν να κατηγοριοποιηθούν, γιατί θα πρέπει να ληφθεί υπόψη ότι οι διάφορες κατηγορίες κινδύνου ενδέχεται να αλληλοεπικαλύπτονται.

Κατά γενικό κανόνα, οι κίνδυνοι πρέπει να ανακοινώνονται λαμβάνοντας υπόψη μέτρα μείωσης των κινδύνων. Εάν τα μέτρα αυτά δεν μπορούν να αντισταθμίσουν τους κινδύνους με βεβαιότητα, θα πρέπει οι κίνδυνοι αυτοί να ανακοινώνονται πριν από τη λήψη των εν λόγω μέτρων. Όταν οι κίνδυνοι είναι σημαντικοί για τη συνολική εκτίμηση του κινδύνου μιας επιχείρησης, μπορεί να είναι σκόπιμο να αποκαλυφθούν ακόμη και όταν έχουν αναγνωριστεί στις οικονομικές καταστάσεις. Μόλις ο κίνδυνος έχει αναγνωριστεί στις οικονομικές καταστάσεις, κατά την επίσημη έννοια των προτύπων δεν

αποτελεί πλέον κίνδυνο για τις μελλοντικές εξελίξεις της επιχείρησης. Από την πλευρά ωστόσο του επενδυτή, οι κίνδυνοι αυτοί πρέπει να αποκαλυφθούν ως μέρος μιας συνολικής και αυτόνομης παρουσίασης της θέσης κινδύνου της εταιρείας.

Επίσης η υποβολή εκθέσεων σχετικά με τους κινδύνους θα πρέπει να βασίζεται σε μια κατάλληλη περίοδο των προβλέψεων για κάθε κίνδυνο. Ταυτόχρονα, η αξιοπιστία των πληροφοριών είναι, επίσης, ένας σημαντικός παράγοντας. Λόγω της φύσης της αξιοπιστίας των προβλέψεων, η περίοδος κατά την οποία ο κίνδυνος μετράται δεν μπορεί να επεκταθεί αυθαίρετα. Στην περίπτωση των κινδύνων που απειλούν την ύπαρξη μιας επιχείρησης, η πρόβλεψη πρέπει να είναι ιδιαίτερα αξιόπιστη. Μια σχετικά σύντομη περίοδο των προβλέψεων μετά την ημερομηνία του ισολογισμού είναι επαρκής. Αυτό αντιστοιχεί στο χρονικό διάστημα που εφαρμόζεται διεθνώς. Στην περίπτωση σημαντικών κινδύνων, θεωρείται ότι τα δύο χρόνια είναι μια διαχειρίσιμη περίοδος. Ωστόσο, όταν το νομικό περιβάλλον ή εξωτερικοί παράγοντες βρίσκονται στη διαδικασία της αλλαγής ή στην περίπτωση μεγάλων σύνθετων έργων, η περίοδος των προβλέψεων θα πρέπει να προσαρμοστεί αναλόγως.

Ευκαιρίες σχετικά με τη δυνατότητα για μελλοντικό θετικό αντίκτυπο στην οικονομική κατάσταση του ομίλου δεν θα πρέπει να συμψηφιστεί έναντι των κινδύνων κάτω από οποιεσδήποτε συνθήκες. Θα πρέπει να παρέχονται όλες οι πληροφορίες για τους κινδύνους εκείνους οι οποίοι κατά κύριο λόγο επηρεάζουν τις μελλοντικές εξελίξεις. Μπορεί όμως επίσης να είναι κατάλληλο ή ακόμα και απαραίτητο να συζητηθούν και οι σχετικές ευκαιρίες.

Το σύστημα διαχείρισης κινδύνου των επιχειρήσεων περιγράφει τους κινδύνους με έναν συγκεκριμένο τρόπο ώστε να δίνει τη δυνατότητα στους χρήστες να αποκτήσουν μια πληρέστερη εικόνα και να κατανοήσουν καλύτερα τις καταστάσεις κινδύνου. Προκειμένου να αποφευχθεί η υπερβολική λεπτομέρεια, τα Πρότυπα απαιτούν ότι οι πληροφορίες που εμφανίζονται σχετικά με τη διαχείριση του κινδύνου θα πρέπει να παρουσιάζονται με τον κατάλληλο και καλύτερο δυνατό τρόπο.

Πληροφορίες σχετικά με τους κινδύνους θα πρέπει να παρουσιάζονται στην έκθεση διαχείρισης του ομίλου. Παρ' όλα αυτά, σημαντική επανάληψη των κινδύνων που συζητήθηκαν σε άλλα μέρη των ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων του ομίλου θα

πρέπει να αποφεύγεται. Είναι απαραίτητο να γίνονται όλες οι απαραίτητες αναφορές στους κινδύνους μια επιχείρησης, αλλά επίσης από την άλλη πλευρά θα πρέπει να αποφευχθούν οι περιττές επαναλήψεις, εκτός βέβαια αν αυτό παρεμποδίζει τη διαφάνεια των πληροφοριών.

Η αναφορά των κινδύνων θα πρέπει να βασίζεται στη θέση του ομίλου κατά τη στιγμή που η ομάδα χρηματοοικονομικής πληροφόρησης είναι έτοιμη και όχι κατά την ημερομηνία του ισολογισμού. Οι πληροφορίες θα πρέπει να παρέχονται σχετικά με τους κινδύνους μέχρι την ημερομηνία που η ενοποιημένη οικονομική έκθεση της επιχείρησης είναι έτοιμη. Αλλαγές σε σχέση με το προηγούμενο έτος πρέπει να γνωστοποιούνται, όταν αυτό είναι απαραίτητο για την ορθή κατανόηση των κινδύνων.

3.2 Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα (IAS)

Σύμφωνα με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα (ΔΛΠ) δεν υπάρχει ισοδύναμο με την έκθεση διαχείρισης κινδύνων. Ωστόσο, τα IAS 1.8 ενθαρρύνουν τις επιχειρήσεις να παρουσιάζουν, πέραν των οικονομικών καταστάσεων, μια χρηματοοικονομική επισκόπηση της διοίκησης, που να περιγράφει και να επεξηγεί τα κύρια χαρακτηριστικά της χρηματοοικονομικής επίδοσης της επιχείρησης και την οικονομική της θέση, καθώς και τις κύριες αβεβαιότητες που η ίδια αντιμετωπίζει. Ωστόσο, δίνονται πολύ λίγες συγκεκριμένες οδηγίες, για το πραγματικό περιεχόμενο μιας τέτοιας ανασκόπησης. Άλλα μεμονωμένα ΔΛΠ απαιτούν επίσης την αποκάλυψη των διαφόρων κινδύνων. Αυτό όμως γενικά περιορίζεται σε χρηματοοικονομικούς κινδύνους.

Τα ΔΛΠ 1.8 περιέχουν την ακόλουθη σύσταση: μια χρηματοοικονομική επισκόπηση μπορεί να περιλαμβάνει πληροφορίες σχετικά με τους κύριους παράγοντες και επιδράσεις που προσδιορίζουν την απόδοση, συμπεριλαμβανομένων των μεταβολών στο περιβάλλον στο οποίο δραστηριοποιείται η επιχείρηση και της απάντησης της επιχείρησης σε αυτές τις μεταβολές και τις πολιτικές διαχείρισης κινδύνου της.

Τα ΔΛΠ 1.8 αλλά και τα GAS 5 τα οποία είναι συμβατά με αυτό απαιτούν οι πληροφορίες να παρέχονται σχετικά με τις πολιτικές διαχείρισης κινδύνου, τους σημαντικούς κινδύνους που επηρεάζουν την απόδοση και τα μέτρα που λαμβάνονται από τις επιχειρήσεις για την αντιμετώπιση των κινδύνων αυτών. Μια έκθεση διαχείρισης και μια χρηματοοικονομική επισκόπηση διαφέρουν, ωστόσο, σε ορισμένες θεμελιώδεις πτυχές. Σε αντίθεση με μια χρηματοοικονομική επισκόπηση σύμφωνα με τα ΔΛΠ 1.8, η έκθεση διαχείρισης είναι ένα υποχρεωτικό στοιχείο της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης. Για τον λόγο αυτό, το Πρότυπο αυτό απαιτεί την αποκάλυψη πληροφοριών σχετικά με τους κινδύνους και όχι τη σύστασή τους. Επιπλέον, οι πληροφορίες σχετικά με τους κινδύνους που περιλαμβάνονται στην έκθεση διαχείρισης πρέπει να ελέγχονται από τον ορκωτό ελεγκτή και να αναφερθούν στην έκθεση ελέγχου που θα σχηματίσει, εκφράζοντας επίσης την γνώμη του. Το περιεχόμενο της χρηματοοικονομικής επισκόπησης δεν χρειάζεται να ελεγχθεί. Επιπλέον, οι διαδικασίες για την υποβολή των κινδύνων που παρατίθενται σε αυτό το Πρότυπο είναι πιο ακριβείς και πιο λεπτομερείς.

Τα ΔΛΠ περιέχουν απαιτήσεις γνωστοποίησης ή συστάσεις για τους χρηματοοικονομικούς κινδύνους που σχετίζονται συγκεκριμένα με τις οικονομικές καταστάσεις ή στις σημειώσεις των οικονομικών καταστάσεων. Οι γνωστοποιήσεις αυτές μπορούν να περιλαμβάνουν έναν συνδυασμό από αφηγηματικές περιγραφές και συγκεκριμένα ποσοτικά στοιχεία, όπως αρμόζει στη φύση και τη σχετική σημασία τους στην επιχείρηση (ΔΛΠ 32.45). Ο προσδιορισμός του επιπέδου λεπτομέρειας στο οποίο πρέπει να γνωστοποιούνται τα συγκεκριμένα χρηματοπιστωτικά μέσα, θα πρέπει να λαμβάνει υπόψη τη σχετική σημασία των μέσων αυτών (ΔΛΠ 32.45).

Σύμφωνα με Τα ΔΛΠ 32.56 μία επιχείρηση πρέπει να γνωστοποιεί τις πληροφορίες, για κάθε κατηγορία χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων και οικονομικών ευθυνών, για την έκθεσή της σε κίνδυνο επιτοκίου.

Επίσης σύμφωνα με τα ΔΛΠ 32.66 για κάθε χρηματοοικονομικό περιουσιακό στοιχείο και χρηματοοικονομική υποχρέωση, η επιχείρηση πρέπει να γνωστοποιεί πληροφορίες σχετικά με την έκθεσή της σε πιστωτικό κίνδυνο, συμπεριλαμβανομένου του ποσού που αντιπροσωπεύει καλύτερα τη μέγιστη έκθεση πιστωτικού κινδύνου κατά την ημερομηνία του ισολογισμού.

Όταν μια επιχείρηση χρησιμοποιεί ένα χρηματοοικονομικό μέσο ως αντιστάθμιση των κινδύνων που συνδέονται με αναμενόμενες μελλοντικές συναλλαγές, θα πρέπει να αναφέρεται σύμφωνα με τα ΔΛΠ 32.91 σε:

- περιγραφή των προσδοκώμενων συναλλαγών, περιλαμβανομένου του χρονικού διαστήματος που αναμένεται να προκύψουν αυτές οι συναλλαγές,
- περιγραφή των μέσων αντιστάθμισης,
- ποσό των μεταφερόμενων ή μη αναγνωρισμένων κερδών ή ζημιών και
- αναμενόμενη χρονική στιγμή της αναγνώρισης ως έσοδο ή δαπάνης

Τα ΔΛΠ (IAS 21.47) ενθαρρύνουν τη δημοσιοποίηση της διαχείρισης του κινδύνου του ξένου νομίσματος μιας επιχείρησης.

Τα ΔΛΠ (IAS 37) παρουσιάζουν ότι οι πληροφορίες παρέχονται σχετικά με τους κινδύνους για τους οποίους οι διατάξεις έχουν αναγνωριστεί στον ισολογισμό. Για κάθε κατηγορία πρόβλεψης, μία επιχείρηση πρέπει να παρέχει μια σύντομη περιγραφή της φύσης της δέσμευσης και το αναμενόμενο χρονοδιάγραμμα κάθε περίπτωσης όπου προκύπτει εκροή οικονομικών οφελών, καθώς και ένδειξη των αβεβαιοτήτων για το ποσό ή το χρονοδιάγραμμα αυτών των εκροών. Όταν είναι αναγκαίο να παρέχει ικανοποιητική πληροφόρηση, μία επιχείρηση πρέπει να γνωστοποιεί τις βασικές παραδοχές που αποτελούν τη βάση για τον υπολογισμό της παροχής (IAS 37, 84 - 89).

Αν η πιθανότητα για διακανονισμό μιας εκάστοτε εκροής είναι απομακρυσμένη, τότε η επιχείρηση πρέπει να γνωστοποιεί κάθε κατηγορία ενδεχόμενων υποχρεώσεων κατά την ημερομηνία του ισολογισμού, να προβαίνει σε μια σύντομη περιγραφή της φύσης της ενδεχόμενης υποχρέωσης, σε μια εκτίμηση των οικονομικών επιπτώσεων, καθώς επίσης και ένδειξη της αβεβαιότητας σχετικά με το ποσό ή το χρονοδιάγραμμα αυτής της εκροής (ΔΛΠ 37.86).

Σε εξαιρετικά σπάνιες περιπτώσεις, για γνωστοποίηση μερικών ή όλων των πληροφοριών που αναμένεται να βλάψουν σοβαρά τη θέση μιας επιχείρησης σε μία διαμάχη με άλλα μέρη, τα ΔΛΠ 37.92 παρέχουν την άδεια στις επιχειρήσεις να μην αποκαλύπτουν αυτές τις πληροφορίες. Σε τέτοιες περιπτώσεις, η επιχείρηση πρέπει να γνωστοποιεί τη γενική

φύση της διαφοράς, σε συνδυασμό με την αιτία γιατί η πληροφόρηση δεν έχει γνωστοποιηθεί.

3.3 Γερμανικά Λογιστικά Πρότυπα

Τα Γερμανικά Λογιστικά Πρότυπα (German Accounting Standards Board, 2001) προβαίνουν στην υλοποίηση ενός Προτύπου σχεδίου αναφορικά με το Risk Reporting των επιχειρήσεων. Στο σχέδιο αυτό αποτυπώνονται τα παρακάτω:

- Το πεδίο εφαρμογής του Προτύπου αυτού σχεδίου αφορά όλες τις μητρικές επιχειρήσεις, οι οποίες υποχρεούνται να αναφέρουν στην έκθεση διαχείρισης, την οποία παρουσιάζουν, όλους τους μελλοντικούς κινδύνους της επιχείρησης, σύμφωνα με τον HGB (Handelsgesetzbuch - German Commercial Code). Το Πρότυπο αυτό σχέδιο θα πρέπει να εφαρμοστεί εφόσον η υποβολή εκθέσεων λάβει χώρα βάσει του HGB.
- Ο κίνδυνος ορίζεται ως το ενδεχόμενο μελλοντικής αρνητικής επίπτωσης στην οικονομική θέση της εταιρείας και σε περίπτωση που υπάρχει κίνδυνος θα πρέπει να καθορίζεται σε σχέση με τους στόχους της επιχείρησης;
- Το Πρότυπο αυτό σχέδιο είναι διατυπωμένο με έναν συγκεκριμένο τρόπο, ώστε να μπορεί να ανταποκριθεί στις ειδικές απαιτήσεις υποβολής εκθέσεων του κινδύνου των διαφόρων επιχειρήσεων και βιομηχανιών.
- Το σχέδιο αυτό επιβάλλει στις επιχειρήσεις να αποκαλύψουν τυχόν κινδύνους που απειλούν την ύπαρξή τους, καθώς επίσης και τυχόν συγκεντρώσεις κινδύνου. Επίσης προσβλέπει στην υποχρεωτική δημοσιοποίηση όλων των τύπων κινδύνου.
- Το Πρότυπο αυτό συμφωνεί στο ότι κάθε επιχείρηση πρέπει να υποβάλλει έκθεση σχετικά με τους κινδύνους, καθώς κατηγοριοποιούνται εσωτερικά ως μέρος των διαδικασιών διαχείρισης κινδύνων, αλλά δεν προβλέπει όμως μια ειδική κατηγοριοποίηση των κινδύνων που πρέπει να ακολουθηθεί.

- Προϋποθέτει ότι οι κίνδυνοι πρέπει να ποσοτικοποιούνται, ιδιαίτερα όπου υπάρχουν αξιόπιστες και αναγνωρισμένες μέθοδοι, όπου η ποσοτικοποίηση μπορεί να γίνει με τρόπο οικονομικά δικαιολογημένο και όπου θα μπορούσε να επηρεάσει τις αποφάσεις των χρηστών της έκθεσης διαχείρισης της επιχείρησης.
- Το Πρότυπο αυτό σχέδιο προβλέπει ότι γενικά οι κίνδυνοι θα πρέπει να αναφερθούν, έχοντας πρώτα ληφθεί μέτρα μείωσης του κινδύνου. Εάν, ωστόσο, τα μέτρα μείωσης του κινδύνου δεν προστατεύουν την επιχείρηση με βεβαιότητα, το Πρότυπο σχέδιο προβλέπει ότι η περιγραφή θα πρέπει να δοθεί για τους κινδύνους πριν από την επίδραση των μέτρων αυτών και ότι τα μέτρα αυτά θα πρέπει επίσης να περιγράφονται.
- Απαιτεί ότι η αξιολόγηση κινδύνου πρέπει να βασίζεται στην κατάλληλη περίοδο πρόβλεψης για κάθε κίνδυνο. Θα πρέπει να χρησιμοποιείται μια συγκεκριμένη περίοδος προβλέψεων για κινδύνους που απειλούν την ύπαρξη της επιχείρησης. Επίσης, πρόβλεψη η οποία αφορά μεγάλο χρονικό διάστημα είναι περισσότερο κατάλληλη σε περίπτωση επιχειρήσεων που συμμετέχουν σε μεγάλα σύνθετα έργα.
- Προκειμένου να καταστεί δυνατή η καλύτερη εκτίμηση των κινδύνων, οι επιχειρήσεις μπορούν επίσης να γνωστοποιήσουν σχετικές πληροφορίες.
- Προβλέπει ότι οι πληροφορίες που παρουσιάζονται σχετικά με τη διαχείριση κινδύνου είναι σε κατάλληλη μορφή. Η στρατηγική και οι διαδικασίες αναφορικά με την οργάνωση του συστήματος διαχείρισης του κινδύνου πρέπει επίσης να οριστούν. Λεπτομερείς πληροφορίες πρέπει να παρέχονται στην έκθεση διαχείρισης της επιχείρησης αναφορικά με τη διαχείριση των κινδύνων.
- Πληροφορίες σχετικά με τους κινδύνους χρειάζεται να παρουσιάζονται κατά κανόνα σε ένα αυτόνομο τμήμα της έκθεσης διαχείρισης. Ωστόσο, η εκτεταμένη επανάληψη των πληροφοριών που παρέχονται στις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις ή σε άλλα μέρη της έκθεσης διαχείρισης της επιχείρησης θα πρέπει να αποφεύγεται.

Τα Γερμανικά Λογιστικά Πρότυπα έχουν λάβει εντολή, έτσι ώστε να αναπτυχθούν αρχές για τη χρηματοοικονομική πληροφόρηση στις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις σύμφωνα με τις αρχές της ορθής λογιστικής και να ενημερώνεται το Κοινοβούλιο για την ανάπτυξη της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης. Επίσης τα Πρότυπα αυτά εκπροσωπούν την Ομοσπονδιακή Δημοκρατία της Γερμανίας όσον αφορά τους διεθνείς λογιστικούς φορείς. Το German Accounting Standards Committee διορίζει το διοικητικό συμβούλιο, το οποίο απαρτίζεται από επτά μέλη, ως ανεξάρτητοι εμπειρογνώμονες με αποδεδειγμένη εμπειρία στους τομείς των εθνικών και διεθνών οικονομικών εκθέσεων.

Οι αρχές των Γερμανικών Λογιστικών Πρότυπων Αρ. 5 σχετικά με την Αναφορά Κινδύνων (Risk Reporting) εξηγούνται στις παρακάτω παραγράφους. Κατά την εφαρμογή του Προτύπου, αυτό το οποίο πρέπει να τηρείται είναι η αρχή της σημαντικότητας.

Ημερομηνία έναρξης ισχύος

Αυτό το Πρότυπο έπρεπε να εφαρμοστεί για πρώτη φορά για τα οικονομικά έτη μετά την 31η Δεκεμβρίου 2000. Παρά ταύτα είχε δοθεί οδηγία προκειμένου να υιοθετηθεί νωρίτερα.

Σκοπός

Αυτό το Πρότυπο πρέπει να εφαρμόζεται σε όλες τις αναφορές των κινδύνων που επηρεάζουν τις μελλοντικές εξελίξεις της επιχείρησης σύμφωνα με την έκθεση διαχείρισης.

- Θα πρέπει να παρέχει στους χρήστες της έκθεσης διαχείρισης της επιχείρησης όλες αυτές τις πληροφορίες οι οποίες είναι σημαντικές για τη λήψη αποφάσεων και οι οποίες είναι επίσης αξιόπιστες. Αυτές οι πληροφορίες θα πρέπει να επιτρέπουν στους χρήστες να διαμορφώσουν την κατάλληλη εικόνα για τους κινδύνους που επηρεάζουν τη μελλοντική εξέλιξη του ομίλου.

- Αυτό το Πρότυπο εφαρμόζεται σε όλες τις μητρικές επιχειρήσεις, οι οποίες υποχρεούνται να αναφέρουν τους κινδύνους που επηρεάζουν τη μελλοντική εξέλιξη του ομίλου (§315 HGB).
- Η έκθεση διαχείρισης πρέπει κατ' ελάχιστον να περιγράψει την πορεία και την κατάσταση της επιχείρησης, έτσι ώστε να παρουσιάζεται η ακριβής εικόνα της. Επιπλέον, οι κίνδυνοι που επηρεάζουν τις μελλοντικές εξελίξεις θα πρέπει να αντιμετωπιστούν.
- Αυτό το Πρότυπο εφαρμόζεται σε όλες τις μητρικές επιχειρήσεις οι οποίες είναι είτε εταιρείες περιορισμένης ευθύνης (§290 HGB) ή επιχειρήσεις ισοδύναμες με τις εν λόγω εταιρείες (§264 HGB), καθώς επίσης σε επιχειρήσεις στις οποίες η παρουσίαση ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων γίνεται σύμφωνα με την §11 PublG (Publizitätsgesetz - Disclosure Act).
- Θα πρέπει να εφαρμόζεται ακόμα και στις περιπτώσεις όπου οι επιχειρήσεις απαλλάσσονται από την προετοιμασία των ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων σύμφωνα με την §292 HGB.
- Το Πρότυπο αυτό εφαρμόζεται επίσης σε επιχειρήσεις από όλους τους κλάδους, εκτός εάν ρυθμίζονται από άλλα Πρότυπα.
- Επιπλέον, το συγκεκριμένο Πρότυπο εφαρμόζεται για τις εκθέσεις διαχείρισης που καταρτίζονται σύμφωνα με την §289 HGB.

Ορισμοί

Στα Γερμανικά Λογιστικά Πρότυπα χρησιμοποιούνται συνήθως οι παρακάτω ορισμοί:

- *Κίνδυνος είναι το ενδεχόμενο μελλοντικής αρνητικής επίπτωσης στην οικονομική θέση μιας εταιρείας.*
- *Μια ευκαιρία είναι η δυνατότητα για μελλοντικό θετικό αντίκτυπο στην οικονομική θέση μιας εταιρείας.*

Η οικονομική θέση ενός ομίλου εξαρτάται από τη μελλοντική επιτυχία των επιχειρήσεων που ανήκουν σε αυτόν. Κατά πόσο οι μελλοντικές εξελίξεις θα έχουν θετική ή αρνητική επίδραση θα πρέπει να αξιολογούνται σε σχέση με την οικονομική θέση του ομίλου κατά την ημερομηνία του ισολογισμού. Επιπλέον, οι κίνδυνοι οι οποίοι απεικονίζονται στην έκθεση διαχείρισης του ομίλου έχουν άμεση σχέση, καθώς επίσης και αντίκτυπο στις προσδοκίες και στις αναμενόμενες εξελίξεις της επιχείρησης.

Σύμφωνα με το Πρότυπο αυτό υπάρχουν κατηγορίες κινδύνου οι οποίοι συνδυάζουν κινδύνους που είναι παρόμοιοι και σχετικοί μεταξύ τους, είτε από οργανωτική είτε από λειτουργική άποψη.

Η διαχείριση κινδύνου είναι ένα ολοκληρωμένο σύνολο των διαδικασιών ελέγχου το οποίο καλύπτει όλες τις δραστηριότητες της επιχείρησης. Οι διαδικασίες αυτές βασίζονται σε μια καθορισμένη στρατηγική κινδύνου εφαρμόζοντας μια συστηματική και συνεπή προσέγγιση συμπεριλαμβάνοντας τα ακόλουθα: τον εντοπισμό, την ανάλυση, τη μέτρηση, τον έλεγχο, την τεκμηρίωση και την επικοινωνία, καθώς και την παρακολούθηση των εν λόγω δραστηριοτήτων.

Η διαχείριση κινδύνου πρέπει να αποτελεί αναπόσπαστο στοιχείο των επιχειρηματικών διαδικασιών, καθώς και του προγραμματισμού και ελέγχου αυτών. Θα πρέπει να συνδεθεί με άλλα συστήματα διαχείρισης, και να υποστηρίζεται ιδίως από τις λειτουργίες του επιχειρηματικού σχεδιασμού και του εσωτερικού ελέγχου της επιχείρησης.

Διαδικασίες

- Το περιεχόμενο και το πεδίο εφαρμογής των εκθέσεων κινδύνου θα πρέπει να εξαρτάται από τις ειδικές περιστάσεις κάτω από τις οποίες λειτουργεί η επιχείρηση, καθώς και από την αγορά και το συγκεκριμένο περιβάλλον.
- Οι πληροφορίες που παρέχονται στην έκθεση κινδύνου θα πρέπει να επικεντρωθούν κατά κύριο λόγο στις συγκεκριμένες περιστάσεις της επιχείρησης και στους κινδύνους που επηρεάζουν τις επιχειρηματικές της δραστηριότητες.

- Ένας κίνδυνος που απειλεί την ύπαρξη της επιχείρησης θα πρέπει να περιγράφεται με σαφήνεια.
- Οι πληροφορίες πρέπει να παρέχονται κυρίως σχετικά με τις συγκεντρώσεις κινδύνου.
- Παραδείγματα είναι: η εξάρτηση από μεμονωμένους πελάτες, τους προμηθευτές, τα προϊόντα ή τα διπλώματα ευρεσιτεχνίας (patents).
- Μεμονωμένοι κίνδυνοι, πρέπει να κατατάσσονται με τον κατάλληλο τρόπο σε κατηγορίες κινδύνου. Αυτό θα πρέπει να βασίζεται στην ταξινόμηση των κινδύνων που χρησιμοποιείται εσωτερικά για τους σκοπούς της διαχείρισης του κινδύνου.
- Ένα παράδειγμα για τον τρόπο με τον οποίο οι κίνδυνοι θα μπορούσαν να κατηγοριοποιηθούν παρουσιάζεται στο Παράρτημα Α.
- Οι πληροφορίες που παρέχονται σχετικά με τους κινδύνους πρέπει να είναι αυτάρκεις. Οι μεμονωμένοι κίνδυνοι και οι πιθανές συνέπειες των εν λόγω κινδύνων θα πρέπει να περιγράφονται.
- Ο τρόπος με τον οποίο παρουσιάζονται οι κίνδυνοι θα πρέπει να αντικατοπτρίζουν τη σημασία τους στην επιχείρηση. Ίσως να είναι χρήσιμο να αξιολογηθεί η πιθανότητα εμφάνισης των κινδύνων, καθώς και η ποσοτικοποίηση των πιθανών επιπτώσεών τους.
- Οι κίνδυνοι πρέπει να ποσοτικοποιούνται, όπου αυτό είναι δυνατόν να γίνει με αξιόπιστες και αναγνωρισμένες μεθόδους, όπου είναι οικονομικά δικαιολογημένο και όπου η ποσοτικοποίηση θα μπορούσε να επηρεάσει τις αποφάσεις των χρηστών της έκθεσης διαχείρισης κινδύνων του ομίλου. Στην περίπτωση αυτή, τα μοντέλα και οι παραδοχές που χρησιμοποιούνται θα πρέπει να περιγράφονται.
- Αν κάποιος ιδιαίτερος κίνδυνος μπορεί να μετρηστεί με αξιοπιστία από μία συγκεκριμένη δράση π.χ. συνάπτοντας σύμβαση ή ανάληψη ασφαλιστικής κάλυψης, είναι απαραίτητο να γίνεται αναφορά στον υπολειπόμενο κίνδυνο. Εάν αυτό δεν συμβαίνει, οι κίνδυνοι πρέπει να ανακοινώνονται προτού ληφθεί υπόψη

η επίδραση τυχόν μέτρων μείωσης του κινδύνου και τα μέτρα θα πρέπει επίσης να περιγράφονται. Όταν, για παράδειγμα, οι κίνδυνοι καλύπτονται από αποσβέσεις ή προβλέψεις που αναγνωρίζονται στις οικονομικές καταστάσεις, γνωστοποιήσεις απαιτούνται μόνο όπου πρέπει να γίνουν, εάν αυτό είναι σημαντικό για τη συνολική εκτίμηση του κινδύνου του ομίλου.

- Η αξιολόγηση του κινδύνου πρέπει να βασίζεται σε κατάλληλη περίοδο των προβλέψεων για κάθε κίνδυνο.
- Στην περίπτωση των κινδύνων που απειλούν την ύπαρξη μιας επιχείρησης, η περίοδος πρόβλεψης θα πρέπει να είναι τουλάχιστον ένα έτος. Η αξιολόγηση σημαντικών κινδύνων θα πρέπει γενικά να βασίζεται σε μια περίοδο δύο ετών. Στην περίπτωση επιχειρήσεων με μεγάλους κύκλους αγοράς ή όταν οι επιχειρήσεις εμπλέκονται σε μεγάλα έργα, συνιστάται να χρησιμοποιείται μια μεγαλύτερη περίοδος αξιολόγησης του κινδύνου.
- Σε πολλές περιπτώσεις είναι προτιμότερο να περιγράφονται αλληλεξαρτήσεις μεταξύ των διαφόρων κινδύνων. Αυτό είναι υποχρεωτικό, εφόσον η σχετική εκτίμηση των κινδύνων δεν είναι δυνατόν να γίνει διαφορετικά.
- Οι κίνδυνοι δεν μπορούν να συμψηφιστούν με ευκαιρίες.
- Προκειμένου να καταστεί δυνατή η καλύτερη εκτίμηση των κινδύνων, οι επιχειρήσεις μπορούν επίσης να παρέχουν πληροφορίες για τις ευκαιρίες. Αυτό δεν θα πρέπει ωστόσο να οδηγήσει σε στρέβλωση της θέσης του ομίλου, έτσι ώστε οι χρήστες της οικονομικής έκθεσης να μην είναι πλέον σε θέση να εκτιμήσουν τους κινδύνους.
- Η διαχείριση του κινδύνου θα πρέπει να περιγράφεται με τον κατάλληλο τρόπο.
- Το σύστημα διαχείρισης κινδύνου θα πρέπει να παρουσιάζεται με τέτοιο τρόπο που να επιτρέπει στους χρήστες της οικονομικής έκθεσης να κατανοήσουν καλύτερα τους κινδύνους που επηρεάζουν την επιχείρηση. Η στρατηγική, οι διαδικασίες και η οργάνωση της διαχείρισης του κινδύνου θα πρέπει να περιγράφονται.

- Για λόγους σαφήνειας, πληροφορίες σχετικά με τους κινδύνους θα πρέπει να παρουσιάζονται σε ένα αυτόνομο τμήμα της έκθεσης διαχείρισης του ομίλου. Οι αναφορές σε άλλα μέρη των οικονομικών καταστάσεων ή σε άλλα τμήματα της έκθεσης διαχείρισης του ομίλου μπορεί να είναι κατάλληλες, αν αυτό δεν εμποδίζει τη διαφάνεια των πληροφοριών.
- Πληροφορίες σχετικά με τους κινδύνους πρέπει να δημοσιοποιούνται χωριστά από τις γνωστοποιήσεις σχετικά με αναμενόμενες εξελίξεις.
- Οι πληροφορίες πρέπει να παρουσιάζονται χωριστά, ακόμη και αν στην πραγματικότητα υπάρχει μια σύνδεση μεταξύ της προβλεπόμενης ανάπτυξης, με τους κινδύνους που επηρεάζουν τις μελλοντικές εξελίξεις της επιχείρησης (σύμφωνα με την §315 HGB). Επομένως, μπορεί να είναι χρήσιμο να γίνει αναφορά στην έκθεση του κινδύνου για τις γνωστοποιήσεις σχετικά με αναμενόμενες εξελίξεις.
- Η αναφορά των κινδύνων θα πρέπει να βασίζεται στη θέση του ομίλου αναφορικά με τον χρόνο, όπου η έκθεση διαχείρισης του ομίλου έχει εγκριθεί για έκδοση.
- Σημαντικές αλλαγές σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος πρέπει να γνωστοποιούνται, όταν αυτό είναι απαραίτητο για την αξιολόγηση των κινδύνων.

Σύμφωνα με τα Γερμανικά Λογιστικά Πρότυπα, εφαρμόζεται η αρχή της σημαντικότητας, έτσι ώστε μόνο οι ουσιαστικοί κίνδυνοι να απαιτείται να αποκαλυφθούν. Σύμφωνα όμως με τον στόχο της παροχής υψηλού κινδύνου, το Πρότυπο απαιτεί οι κίνδυνοι να είναι ποσοτικοποιημένοι, εφόσον συντρέχουν τρεις προϋποθέσεις:

- Πρώτον, πρέπει να υπάρχουν αξιόπιστες και αναγνωρισμένες διαθέσιμες μέθοδοι για την ποσοτικοποίηση των κινδύνων.
- Δεύτερον, πρέπει να είναι δυνατή η παροχή ποσοτικοποιημένων στοιχείων, κατά τρόπο οικονομικά δικαιολογημένο.
- Τρίτον, ο ποσοτικός προσδιορισμός πρέπει πάντα να είναι χρήσιμος για τη διαδικασία λήψης αποφάσεων του χρήστη.

Δεδομένου ότι η ποσοτικοποίηση συνήθως εξαρτάται από τις υποθέσεις που χρησιμοποιούνται, το Πρότυπο απαιτεί ότι τα μοντέλα και οι παραδοχές που χρησιμοποιούνται περιγράφονται και εξηγούνται με έναν τρόπο που μπορεί να γίνει σαφώς κατανοητός. Προς το παρόν, η απαίτηση για την ποσοτικοποίηση εφαρμόζεται αποτελεσματικά μόνο σε χρηματοοικονομικούς κινδύνους. Επίσης οι ποσοτικές πληροφορίες σχετικά με τους κινδύνους μπορούν να παρουσιάζονται με διάφορες στατιστικές μεθόδους.

Αν και υπάρχει σαφής σχέση μεταξύ των πληροφοριών που παρουσιάζονται στις προβλεπόμενες εξελίξεις ("Prognosebericht") και στους κινδύνους που επηρεάζουν αυτές τις εξελίξεις («Risikobericht»), οι δύο αυτές πτυχές θα πρέπει να αναφερθούν ξεχωριστά. Μολονότι το Πρότυπο αυτό καθορίζει τις διαδικασίες για το περιεχόμενο της έκθεσης κινδύνου, αναγνωρίζει ότι μπορεί να είναι σκόπιμο να γίνει αναφορά για τις γνωστοποιήσεις σχετικά με προβλεπόμενες εξελίξεις ("Prognosebericht").

Το Πρότυπο θα πρέπει να εφαρμόζεται από τις επιχειρήσεις που καταρτίζουν ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις σύμφωνα με την §292 HGB. Επίσης, σύμφωνα την §292 HGB, οι επιχειρήσεις μπορούν να εξαιρεθούν από την προετοιμασία των ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων, εφόσον προετοιμάζουν ήδη ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις σύμφωνα με τα IAS ή GAAP των ΗΠΑ.

Συμμόρφωση με τις Οδηγίες της EC

Αν και η 4η αλλά και η 7η οδηγία της European Community (EC) δεν περιέχουν καμία ρητή αναφορά στις γνωστοποιήσεις σχετικά με τους κινδύνους που επηρεάζουν τις μελλοντικές εξελίξεις, οι αρχές που περιέχονται σε αυτό το Πρότυπο δεν έρχονται σε αντίθεση με τις νόρμες της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Το άρθρο 36 της 7ης οδηγίας αντιστοιχεί με τη διατύπωση της §315 HGB, όπου δηλαδή η έκθεση διαχείρισης κινδύνου θα πρέπει τουλάχιστον να παρουσιάζει την πορεία των εργασιών και την κατάσταση της ομάδας, έτσι ώστε να παρουσιάζεται μια αληθινή και δίκαιη εικόνα. Η απαίτηση να παρέχονται πληροφορίες σχετικά με τους κινδύνους μπορεί να ερμηνευθεί ως μια προδιαγραφή της υποχρέωσης που ήδη υπάρχει. Επίσης, το άρθρο 46 της 4ης οδηγίας της EC αντιστοιχεί στη διατύπωση της § 289 HGB.

Το άρθρο 46α της πρότασης της EC για την αλλαγή της 4ης και 7ης οδηγίας της European Community σε σχέση με την εύλογη αξία για συγκεκριμένα χρηματοπιστωτικά μέσα περιλαμβάνει την απαίτηση της έκθεσης διαχείρισης να αποκαλύψει πληροφορίες σχετικά με τους στόχους των πολιτικών διαχείρισης κινδύνων που σχετίζονται με χρηματοοικονομικά μέσα.

3.4 Γενικά Αποδεκτές Λογιστικές Αρχές των Ηνωμένων Πολιτειών

Σύμφωνα με τα US GAAP, δεν υπάρχει ακριβές ισοδύναμο με την έκθεση διαχείρισης κινδύνων. Παρ' όλα αυτά υπάρχουν απαιτήσεις βάσει των US GAAP, για την αποκάλυψη πληροφοριών σχετικά με τους κινδύνους. Οι επιχειρήσεις που υπόκεινται σε κανονισμούς της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, απαιτείται να προβούν σε πρόσθετες γνωστοποιήσεις.

Μελλοντικές εκδηλώσεις κινδύνων, όπου η πιθανότητα εμφάνισης είναι λογικά εφικτή, μπορούν να απαιτούν γνωστοποιήσεις, σύμφωνα με τα Financial Accounting Standards (FAS 5.10) ως απώλεια και σύμφωνα με τα FAS 5.17 ως έκτακτο κέρδος. Παράδειγμα απρόβλεπτων ζημιών που απαιτούν γνωστοποίηση είναι η απειλή της απαλλοτρίωσης. Τα FAS 5.14 αναφέρουν ότι ο γενικός ή απροσδιόριστος κίνδυνος δεν χρειάζεται να αποκαλυφθεί.

Το SOP 94-6 (FASB)⁹⁷ απαιτεί γνωστοποίηση της χρήσης των εκτιμήσεων για την επιμέτρηση των περιουσιακών στοιχείων, υποχρεώσεων και τη γνωστοποίηση των απρόβλεπτων ζημιών. Αυτό συμβαίνει στην περίπτωση που είναι τουλάχιστον λογικά δυνατή η εκτίμηση της επίδρασης στις οικονομικές καταστάσεις ή στην περίπτωση που κατά την ημερομηνία των οικονομικών καταστάσεων η κατάσταση θα αλλάξει στο άμεσο μέλλον (εντός ενός έτους) και οφείλεται σε ένα ή περισσότερα μελλοντικά γεγονότα που το επιβεβαιώνουν.

Εάν οι επιχειρήσεις χρησιμοποιούν τεχνικές μείωσης του κινδύνου για τον μετριασμό των ζημιών ή την αβεβαιότητα και επομένως καθορίσουν ότι τα κριτήρια αυτά δεν πληρούν

⁹⁷ Accounting Statements of Position - Superseded AICPA Copyrighted Standards (FASB)

τη δημοσιοποίηση που απαιτείται, τότε το SOP 94-6 ενθαρρύνει αλλά δεν απαιτεί γνωστοποίηση της φύσης της αβεβαιότητας και της τεχνικής μείωσης των κινδύνων.

Επιπλέον το SOP 94-6 απαιτεί γνωστοποίηση των συγκεντρώσεων κινδύνου στις οποίες μια επιχείρηση είναι εκτεθειμένη, αν όλα τα ακόλουθα κριτήρια συναντώνται:

- η συγκέντρωση υπάρχει κατά την ημερομηνία του ισολογισμού,
- η συγκέντρωση κάνει την επιχείρηση ευάλωτη στον κίνδυνο με βραχυπρόθεσμα σοβαρές επιπτώσεις και
- είναι τουλάχιστον λογικά πιθανό ότι τα γεγονότα που θα μπορούσαν να προκαλέσουν τη σοβαρή επίπτωση θα συμβούν στο άμεσο μέλλον (εντός ενός έτους).

Παρακάτω αναφέρονται συγκεκριμένα παραδείγματα συγκεντρώσεων κινδύνου:

- Συγκέντρωση του όγκου των συναλλαγών με συγκεκριμένο πελάτη, προμηθευτή, κ.λπ. Για τους σκοπούς της SOP, θεωρείται πάντα ή είναι τουλάχιστον λογικά δυνατό ότι κάποιοι πελάτες ή προμηθευτές θα χαθούν στο προσεχές μέλλον.
- Συγκέντρωση των εσόδων από συγκεκριμένα προϊόντα, υπηρεσίες κ.λπ.
- Συγκέντρωση των διαθέσιμων πηγών προμήθειας των υλικών, εργασίας ή υπηρεσιών κ.λπ. που χρησιμοποιούνται στις δραστηριότητες της επιχείρησης.
- Συγκέντρωση σε μια συγκεκριμένη γεωγραφική περιοχή όπου μια επιχείρηση διεξάγει τις δραστηριότητές της.

Το SOP 94-6 δεν ασχολείται με τους κινδύνους που σχετίζονται με χρηματοοικονομικά μέσα.

Το FAS 133,44 απαιτεί μεταξύ άλλων τα ακόλουθα:

- Γνωστοποίηση πολιτικής διαχείρισης κινδύνων.
- Ποιοτική γνωστοποίηση παράγωγων χρηματοπιστωτικών μέσων και ποσοτική γνωστοποίηση για μη παράγωγα μέσα.

- Επιπρόσθετες γνωστοποιήσεις, ανάλογα με τη μέθοδο αντιστάθμισης.

Για τις επιχειρήσεις το «going concern» ζήτημα αντιμετωπίζεται με βάση τα πρότυπα για τον έλεγχο και όχι με βάση τα λογιστικά πρότυπα (SAS 59, AICPA, AU 341). Η κατηγορηματική γνώμη του ελέγχου μπορεί να εκδοθεί ακόμη και όταν υπάρχει αμφιβολία σχετικά με τη συνεχιζόμενη ύπαρξη μιας επιχείρησης, εφόσον η επιχείρηση πραγματοποιεί επαρκείς γνωστοποιήσεις σχετικά με το θέμα. Σύμφωνα με τη SAS 59, οι γνωστοποιήσεις μπορούν να αφορούν για παράδειγμα:

- Τις συνθήκες ή τα γεγονότα που οδήγησαν στην εκτίμηση της ουσιαστικής αμφιβολίας για την ικανότητα της επιχείρησης να συνεχίσει ως δρώσα οικονομική μονάδα (going concern).
- Τις πιθανές συνέπειες των εν λόγω συνθηκών ή γεγονότων.
- Τη στρατηγική της διοίκησης για τον περιορισμό αυτών των καταστάσεων ή των περιστατικών.
- Την πιθανή διακοπή των εργασιών.

Οι ξένες επιχειρήσεις που υπόκεινται στους κανόνες της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (SEC rules) πρέπει να κάνουν ορισμένες γνωστοποιήσεις σχετικά με τους κινδύνους. Οι υποχρεωτικές πληροφορίες σχετικά με τους κινδύνους ισχύουν για τα έτη μετά την 30^η Σεπτεμβρίου 2000.

Η έκθεση κινδύνου χρησιμεύει, μεταξύ άλλων, ώστε να παρουσιάσει τις εκτιμήσεις της διοίκησης αναφορικά με τους παράγοντες εξέλιξης, οι οποίοι και αναμένεται να έχουν σημαντικές επιπτώσεις για τη μελλοντική οικονομική θέση και απόδοση μιας επιχείρησης. Έμφαση πρέπει να δοθεί στα γεγονότα και τις αβεβαιότητες που προσδιορίζονται από τη διοίκηση, ιδίως όταν οι πληροφορίες που περιλαμβάνονται στις οικονομικές καταστάσεις δεν μπορεί να δώσουν κατά ανάγκη κατάλληλη ένδειξη της μελλοντικής οικονομικής θέσης και απόδοσης της επιχείρησης. Η δημοσιοποίηση άλλων πληροφοριών σχετικά με το μέλλον της επιχείρησης ενθαρρύνεται αλλά δεν απαιτείται.

Ο σκοπός των επιχειρήσεων είναι να παρέχουν ποιοτική και ποσοτική γνωστοποίηση σχετικά με τους χρηματοοικονομικούς κινδύνους, όπως είναι οι τόκοι και ο κίνδυνος

ισοτιμίας του νομίσματος. Οι ποιοτικές γνωστοποιήσεις πρέπει να περιλαμβάνουν, μεταξύ άλλων, περιγραφή των στρατηγικών στόχων και μέσων που χρησιμοποιούνται για τον μετριασμό των σχετικών χρηματοοικονομικών κινδύνων.

Για εγχώριες επιχειρήσεις, οι οποίοι υπόκεινται σε κανόνες της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, απαιτείται να γίνουν ορισμένες γνωστοποιήσεις σχετικά με τους κινδύνους (Φόρμα 10-K). Υποχρεωτικές πληροφορίες σχετικά με τους κινδύνους περιέχονται στα σημεία 7 και 7^α.

Επίσης οι εγχώριες επιχειρήσεις στις ΗΠΑ, οι οποίες υπόκεινται στους κανόνες της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, οφείλουν να χρησιμοποιούν το έντυπο 10-K και να παρέχουν ποιοτικές και ποσοτικές γνωστοποιήσεις σχετικά με τους κινδύνους της αγοράς. Οι γνωστοποιήσεις που απαιτούνται σε αυτό το έγγραφο αντιστοιχούν σε μεγάλο βαθμό με αυτές που απαιτούνται για την αναθεώρηση Οικονομικών & Λειτουργικών Προοπτικών και Πληροφοριών, έτσι ώστε να είναι δυνατόν να αναφερθούν οι γνωστοποιήσεις που γίνονται εκεί.

3.5 Αναφορά κινδύνου σύμφωνα με Λογιστικά Πρότυπα & Κανονισμούς

Αναφορά Κινδύνου σύμφωνα με τα Διεθνώς Αποδεκτά Λογιστικά Πρότυπα

Όλες οι επιχειρήσεις για τις οποίες ισχύουν τα IFRSs ή τα US-GAAP πρέπει να δημοσιοποιούν πρόσθετους κινδύνους που σχετίζονται με τις πληροφορίες που απαιτούνται από τα διεθνώς αποδεκτά λογιστικά πρότυπα. Ανεξάρτητα από τα λογιστικά πρότυπα που εφαρμόζονται, η HGB (§315) απαιτεί μια έκθεση διαχείρισης του ομίλου που να ενσωματώνει την έκθεση κινδύνου. Για τον λόγο αυτό τα GAS 15 και GAS 5 εξακολουθούν να ισχύουν για όλες τις γερμανικές επιχειρήσεις.

Από το 2005, οι προσανατολισμένες στην Κεφαλαιαγορά επιχειρήσεις υποχρεούνται να υποβάλλουν τους λογαριασμούς του ομίλου σύμφωνα με τα IFRSs βάσει του κανονισμού

EC 1606/2002 για την εφαρμογή των διεθνών λογιστικών προτύπων⁹⁸. Ένας αυξανόμενος αριθμός γερμανικών εταιρειών έχουν δημοσιεύσει τους λογαριασμούς του ομίλου τους σύμφωνα με τα διεθνώς αποδεκτά πρότυπα κατά την τελευταία δεκαπενταετία. Υπό ορισμένες συνθήκες, η HGB (§ 292a) επιτρέπει να παρουσιάζονται οι λογαριασμοί του ομίλου σύμφωνα με τα International Financial Reporting Standards (IFRSs) ή σύμφωνα με τα Generally Accepted Accounting Standards (US-GAAP), αντί αυτό να γίνεται σύμφωνα με τους λογιστικούς κανόνες HGB.

Οι Beiersdorf & Buchheim⁹⁹ συζήτησαν στη μελέτη που οποία δημοσίευσαν τις πρόσφατες αλλαγές στη ρύθμιση της έκθεσης διαχείρισης στη Γερμανία. Ο Γερμανικός Εμπορικός Κώδικας (HGB) απαιτεί την υποβολή έκθεσης διαχείρισης από μεμονωμένες οντότητες (§289 & §315). Οι απαιτήσεις υποβολής εκθέσεων καθορίζεται από το Γερμανικό Λογιστικό Πρότυπο GAS 15, αναφορικά με την έκθεση διαχείρισης των επιχειρήσεων. Το άρθρο αυτό εξετάζει τους κινδύνους αναφοράς, το οποίο και αποτελεί αναπόσπαστο μέρος της έκθεσης διαχείρισης. Ενώ η αναφορά του κινδύνου έχει ζητηθεί ρητώς στη Γερμανία από το 1998, ίσες απαιτήσεις έχουν καταστεί υποχρεωτικές σε όλα τα κράτη μέλη της Ε.Ε. μέχρι το 2005. Στη Γερμανία, οι απαιτήσεις υποβολής εκθέσεων ορίζονται από τα λογιστικά πρότυπα που εκδίδονται από τον γερμανικό ιδιωτικό φορέα θέσπισης προτύπων. Αυτές περιλαμβάνουν το GAS 5, για την αναφορά των κινδύνων που εκδόθηκαν το 2001, η οποία έχει έναν ρόλο στην πρωτοπορία για την τυποποίηση των κινδύνων. Το GAS 5, σε σύγκριση με τις οδηγίες της Ε.Ε., των ΗΠΑ και τα διεθνή πρότυπα, εξακολουθεί να είναι το μόνο πρότυπο για την ολοκληρωμένη υποβολή των κινδύνων σε παγκόσμιο επίπεδο (Dobler, 2005)¹⁰⁰.

98 Regulation 1606/2002 of July, 19th, 2002; § 315a HGB implemented by the BilReG.

99 Buchheim Regine / Beiersdorf Kati, New Developments in Management Reporting – The Modernisation of the Annual Report, 6 GERMAN LAW JOURNAL 861- 868 (2005)

100 Dobler Michael, National and International Developments in Risk Reporting: May the German Accounting Standard 5 Lead the Way Internationally?, in: 6 GERMAN LAW JOURNAL 1191 (2005)

Αναφορά Κινδύνου σύμφωνα με Ευρωπαϊκές Οδηγίες & German Accounting Regulation

Μέχρι το 2005 η υποβολή εκθέσεων του κινδύνου γίνεται υποχρεωτική σε όλα τα κράτη μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Ενώ η γερμανική νομοθεσία έχει πρωτοπορήσει στον τομέα αυτό, οι πρόσφατες Ευρωπαϊκές Οδηγίες με βάση το νόμο περί Μεταρρύθμισης του Λογιστικού Κανονισμού (BilReG) τροποποίησαν τις απαιτήσεις υποβολής των γερμανικών εκθέσεων κινδύνου. Πρώτον, η οδηγία απαιτεί τον εκσυγχρονισμό της περιγραφής των κυριότερων κινδύνων και αβεβαιοτήτων που η οντότητα παρουσιάζει. Αυτό είναι σε μεγάλο βαθμό ισοδύναμο με την απαίτηση υποβολής εκθέσεων κινδύνου σύμφωνα με το Εταιρικό Έλεγχο και τη Διαφάνεια (KonTraG). Βάλτην εδώ καλύτερα). Δεύτερον, η Οδηγία 2001/65/EC απαιτεί γνωστοποιήσεις σχετικά με την οικονομική διαχείριση των κινδύνων, τους στόχους της οικονομικής οντότητας και την έκθεση της οντότητας σε κίνδυνο τιμών, σε πιστωτικό κίνδυνο, κίνδυνο ρευστότητας, και ρίσκο ταμειακών ροών¹⁰¹.

Η γερμανική HGB απαιτεί γνωστοποιήσεις των κινδύνων στην ετήσια έκθεση διαχείρισης. Καθώς όμως η HGB δεν διευκρινίζει τις συγκεκριμένες απαιτήσεις υποβολής εκθέσεων κινδύνου, ιδιωτικοί φορείς καθορισμού προτύπων παρακολούθησαν το θέμα. Αυτά είναι το Γερμανικό Ινστιτούτο Ορκωτών Λογιστών (IDW) και το Γερμανικό Συμβούλιο Λογιστικών Προτύπων (GASB). Τα Γερμανικά Λογιστικά Πρότυπα (GAS) τα όπου εκδίδονται από την GASB δεν μπορούν να τυποποιήσουν άμεσα ατομικούς λογαριασμούς. Τα GAS υποτίθεται ότι είναι συνεπή με τις γερμανικές λογιστικές αρχές, εφόσον έχουν δημοσιευθεί από το Ομοσπονδιακό Υπουργείο Δικαιοσύνης (BMJ).

Αντιδρώντας σε μια εμφανή για τα τότε δεδομένα εταιρική κρίση, το 1998 ο νόμος για τον Εταιρικό Έλεγχο και τη Διαφάνεια (KonTraG), όπως τροποποιήθηκε από την HGB (§289 & §315), απαιτούσε γνωστοποιήσεις σχετικά με τους κινδύνους της μελλοντικής ανάπτυξης της οικονομικής οντότητας στην έκθεση διαχείρισης. Ο κίνδυνος δεν ερμηνεύεται κατά τρόπο ευρύ, αλλά με τη στενή έννοια, η οποία θα πρέπει να αποκλείει τις πιθανότητες. Μια παρόμοια απαίτηση δημοσιοποίησης της έκθεσης του κινδύνου στη

¹⁰¹ Directive 2001/65/EC of September 21st, 2001, Art. 1 (4) amending Art. 46(2) of Directive, & Directive 2003/51/EC, Art. 1(4)(a) amending Art. 46(1)(a) of Directive 78/660/EEC

Γερμανία εισήχθη από την οδηγία 2003/51/EC για την τροποποίηση της 4^{ης} και 7^{ης} οδηγίας για το Εταιρικό Δίκαιο.

Ούτε ο Γερμανικός Εμπορικός Κώδικας ούτε η αντίστοιχη νομοθεσία καθορίζει τις ολοκληρωμένες απαιτήσεις υποβολής εκθέσεων του κινδύνου HGB (§289 & §315). Αυτό αφέθηκε σε ιδιωτικούς φορείς καθορισμού προτύπων. Το 1998, το IDW εξέδωσε ένα πρότυπο (IDW RS HFA 1) για καθορισμό των απαιτήσεων γνωστοποίησης σε ατομικές και ομαδικές εκθέσεις διαχείρισης. Αυτό περιλαμβάνει κανόνες σχετικά με την αναφορά των κινδύνων οι οποίοι είναι περισσότερο γενικοί και δεν είναι νομικά δεσμευτικοί. Αλλά στο πρότυπο αυτό παρέχεται έγκαιρη καθοδήγηση για το λογιστικό επάγγελμα σε σχέση με τον KonTraG.

Στις 3 Απριλίου 2001, η GASB εξέδωσε ένα πιο λεπτομερές πρότυπο (GAS 5) ειδικά για την αναφορά των κινδύνων. Το πεδίο εφαρμογής των δεσμευτικών GAS 5 περιορίζεται στην αναφορά των κινδύνων. Μια πρόσφατη αναθεώρηση του GAS 5 τονίζει τη σύνδεσή του με το GAS 15 για την υποβολή εκθέσεων διαχείρισης. Το GAS 5 απαιτεί πληροφορίες σχετικά με τους κινδύνους που θα μπορούσαν να επηρεάσουν τις αποφάσεις των χρηστών των εκθέσεων του κινδύνου. Αν υπάρχει ανησυχία ότι τίθεται σε κίνδυνο η εταιρεία θα πρέπει να επισημαίνεται. Η έκθεση κινδύνου είναι αυτοτελής, περιγράφει τους επιμέρους κινδύνους και εξηγεί τις πιθανές συνέπειες. Ωστόσο, οι κίνδυνοι δεν θα πρέπει να ποσοτικοποιηθούν, εκτός αν πληρούνται αρκετά κριτήρια. Η αξιολόγηση των κινδύνων βασίζεται σε μια κατάλληλη περίοδο των προβλέψεων. Ειδικές απαιτήσεις γνωστοποίησης δημιουργούν αλληλεξαρτήσεις μεταξύ των κινδύνων, εξαιρετικές αναφορές σε πιθανότητες, παραπομπές σε άλλα μέρη ή τμήματα των λογαριασμών και τεχνικές διαχείρισης κινδύνου και τα αποτελέσματά τους. Επιπλέον, το σύστημα διαχείρισης του κινδύνου πρέπει να περιγράφεται (GAS 5).

Δεδομένου ότι το HGB (§289 & §315) όπως τροποποιήθηκε από την BilReG απαιτεί ρητά γνωστοποιήσεις σχετικά με τους κινδύνους και τις πιθανότητες, εκτός από την επεξήγηση πρόβλεψης των υποθέσεων, το GAS 5 υπολείπεται κατά δύο τρόπους. Πρώτον, το GAS 5 δεν απαιτεί περιγραφή των επιχειρημάτων και των τεχνικών προβλέψεων. Δεύτερον, το GAS 5 απαιτεί γνωστοποιήσεις σχετικά με τους κινδύνους με τη στενή έννοια, αλλά όχι στις πιθανότητες. Η έκθεση κινδύνου πρέπει να παρουσιάζεται σε ένα αυτόνομο τμήμα της έκθεσης διαχείρισης. Αυτό τείνει να τονίσει επισήμως

κινδύνους σε σχέση με τις πιθανότητες, παραβιάζοντας την αρχή της ουδετερότητας. Με την απαίτηση για μια περιγραφή του συστήματος διαχείρισης κινδύνου, το GAS 5 υπερβαίνει τις γνωστοποιήσεις του κινδύνου διαχείρισης που τροποποιήθηκε από την BilReG, οι οποίες αναφέρονται μόνο στη διαχείριση του κινδύνου σε σχέση με τα χρηματοοικονομικά μέσα.

Λόγω του συγκριτικά δεσμευτικού χαρακτήρα του GAS 5, το IDW RS HFA 1 τροποποιήθηκε στα τέλη του 2001. Το GAS 5 συνιστά να εφαρμόζονται οι κανόνες σε μεμονωμένες εκθέσεις των κινδύνων. Το πρότυπο IDW δεν ακολούθησε τη σύσταση αυτή. Έτσι, τυπικά υπάρχουν διαφορετικά πρότυπα για ατομικές και ομαδικές εκθέσεις κινδύνου στη Γερμανία. Αυτή η διάκριση δεν είναι συνηθισμένη σύμφωνα με τη Διεθνή Λογιστική Τυποποίηση (International Accounting Standardisation).

Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο & Συμβούλιο Ευρωπαϊκής Ένωσης

Ο κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 1606/2002 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 19ης Ιουλίου 2002 αναφέρεται στην εφαρμογή των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων. Το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο Ευρωπαϊκής Ένωσης έχοντας υπόψη τους:

- τη συνθήκη για την ίδρυση της Ευρωπαϊκής Κοινότητας και ιδίως το άρθρο 95,
- την πρόταση της Επιτροπής και
- τη γνώμη της Οικονομικής και Κοινωνικής Επιτροπής

και αποφασίζοντας σύμφωνα με τη διαδικασία που προβλέπεται στο άρθρο 251 της συνθήκης προέβη στις παρακάτω εκτιμήσεις:

- Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο της Λισαβόνας της 23ης και 24ης Μαρτίου 2000 τόνισε την ανάγκη να επιταχυνθεί η ολοκλήρωση της εσωτερικής αγοράς χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, έταξε ως προθεσμία το 2005 για την εφαρμογή του Προγράμματος Δράσης της Επιτροπής για τις υπηρεσίες και τόνισε την ανάγκη να ληφθούν μέτρα για τη βελτίωση της συγκρισιμότητας των οικονομικών καταστάσεων που καταρτίζουν οι εισηγμένες στο χρηματιστήριο εταιρείες.

- Προκειμένου να συμβάλει στην καλύτερη λειτουργία της εσωτερικής αγοράς, εισηγμένες εταιρείες πρέπει να υποχρεούνται να εφαρμόζουν ένα ενιαίο σύνολο διεθνών λογιστικών προτύπων υψηλής ποιότητας για την κατάρτιση των ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεών τους. Επιπλέον, είναι σημαντικό τα πρότυπα χρηματοοικονομικής πληροφόρησης που εφαρμόζουν οι κοινοτικές εταιρείες που συμμετέχουν στις χρηματοπιστωτικές αγορές να είναι διεθνώς αποδεκτά και να αποτελούν πράγματι παγκόσμια πρότυπα. Τούτο προϋποθέτει μεγαλύτερη σύγκλιση των λογιστικών προτύπων που χρησιμοποιούνται σήμερα διεθνώς με απώτερο στόχο την επίτευξη μιας ενιαίας δέσμης παγκόσμιων λογιστικών προτύπων.
- Η οδηγία 78/660/ΕΟΚ του Συμβουλίου της 25ης Ιουλίου 1978 σχετικά με τους ετήσιους λογαριασμούς εταιρειών ορισμένων μορφών, η οδηγία 83/349/ΕΟΚ του Συμβουλίου της 13ης Ιουνίου 1983 σχετικά με τους ενοποιημένους λογαριασμούς, η οδηγία 86/635 / ΕΟΚ της 8ης Δεκεμβρίου 1986 για τους ετήσιους και ενοποιημένους λογαριασμούς των τραπεζών και λοιπών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και η οδηγία 91/674/ΕΟΚ του Συμβουλίου της 19ης Δεκεμβρίου 1991 για τους ετήσιους και τους ενοποιημένους λογαριασμούς των ασφαλιστικών επιχειρήσεων αφορούν επίσης εισηγμένες εταιρείες της Κοινότητας. Οι απαιτήσεις πληροφόρησης που προβλέπουν οι οδηγίες αυτές δεν μπορούν να εξασφαλίσουν το υψηλό επίπεδο διαφάνειας και συγκρισιμότητας της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης όλων των εισηγμένων εταιρειών στην Κοινότητα, που αποτελεί απαραίτητη προϋπόθεση για την οικοδόμηση μιας ενοποιημένης κεφαλαιαγοράς, η οποία να λειτουργεί ομαλά και αποτελεσματικά. Επομένως, είναι αναγκαίο να συμπληρωθεί το νομικό πλαίσιο που ισχύει για τις εισηγμένες στο χρηματιστήριο εταιρείες.

Ο παρών κανονισμός έχει ως στόχο να συμβάλει στην αποτελεσματική και αποδοτική λειτουργία της κεφαλαιαγοράς. Η προστασία των επενδυτών και η διατήρηση της εμπιστοσύνης στις χρηματοπιστωτικές αγορές είναι, επίσης, μια σημαντική πτυχή της ολοκλήρωσης της εσωτερικής αγοράς στον τομέα αυτό. Ο παρών κανονισμός ενισχύει την ελεύθερη κυκλοφορία των κεφαλαίων στην εσωτερική αγορά και βοηθά τις κοινοτικές εταιρείες να ανταγωνίζονται επί ίσοις όροις για την εξεύρεση διαθέσιμων

οικονομικών πόρων τόσο στις κεφαλαιαγορές της Κοινότητας όσο και σε διεθνείς αγορές κεφαλαίων.

Είναι σημαντικό για την ανταγωνιστικότητα των κεφαλαιαγορών της Κοινότητας να επιτευχθεί σύγκλιση των προτύπων που χρησιμοποιούνται στην Ευρώπη για την κατάρτιση των οικονομικών καταστάσεων, με διάφορα διεθνή λογιστικά πρότυπα, που να μπορούν να χρησιμοποιηθούν παγκοσμίως για τις διασυνοριακές συναλλαγές ή την εισαγωγή σε χρηματιστήριο.

Στις 13 Ιουνίου 2000, η Επιτροπή δημοσίευσε την ανακοίνωσή της με τίτλο «ΕΕ Στρατηγική χρηματοοικονομικής πληροφόρησης: η μελλοντική πορεία» με την οποία προτάθηκε να καθιερωθεί, το αργότερο μέχρι το 2005 η κατάρτιση των ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων όλων των εισηγμένων σε χρηματιστήριο εταιρειών της Κοινότητας βάσει μιας ενιαίας δέσμης λογιστικών προτύπων, δηλαδή των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (ΔΛΠ).

Τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα (ΔΛΠ) εκπονούνται από την Επιτροπή Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (ΕΔΛΠ), σκοπός της οποίας είναι η δημιουργία μιας ενιαίας δέσμης παγκόσμιων λογιστικών προτύπων. Επ' ευκαιρία της αναδιάρθρωσης της ΕΔΛΠ, το νέο διοικητικό συμβούλιο της επιτροπής αυτής, με μία από τις πρώτες αποφάσεις που έλαβε την 1η Απριλίου 2001, μετονόμασε την ΕΔΛΠ σε Οργανισμό Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (ΟΔΛΠ) και, στο μέλλον, όσον αφορά τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα, τα ΔΛΠ μετονομάζονται σε Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (ΔΠΧΠ). Τα Πρότυπα αυτά θα πρέπει, κατά το δυνατόν και εφόσον εξασφαλίζουν ένα υψηλό επίπεδο διαφάνειας και συγκρισιμότητας των οικονομικών εκθέσεων στην Κοινότητα, να καταστούν υποχρεωτικά προς χρήση από όλες τις κοινοτικές εταιρείες οι οποίες είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο.

Τα μέτρα που είναι αναγκαία για την εφαρμογή του παρόντος κανονισμού πρέπει να θεσπίζονται σύμφωνα με την απόφαση 1999/468/ΕΚ του Συμβουλίου της 28ης Ιουνίου 1999, για τον καθορισμό των όρων άσκησης των εκτελεστικών αρμοδιοτήτων που ανατίθενται στην Επιτροπή (8) και λαμβάνοντας δεόντως υπόψη τη δήλωση της Επιτροπής στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο στις 5 Φεβρουαρίου 2002, σχετικά με την εφαρμογή της νομοθεσίας περί χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών.

Για να υιοθετηθεί ένα Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο προς εφαρμογή στην Κοινότητα, είναι απαραίτητο κατ' αρχάς να ανταποκρίνεται στη βασική απαίτηση που διέπει τις προαναφερόμενες οδηγίες του Συμβουλίου, δηλαδή ότι η εφαρμογή του οδηγεί σε μια πραγματική και αμερόληπτη απεικόνιση της χρηματοοικονομικής κατάστασης και των επιδόσεων μιας επιχείρησης. Η αρχή αυτή εξετάζεται υπό το φως των προαναφερθεισών οδηγιών του Συμβουλίου χωρίς να επιβάλλει μια αυστηρή συμμόρφωση με κάθε διάταξη των οδηγιών αυτών. Επίσης, σύμφωνα με τα συμπεράσματα του Συμβουλίου της 17ης Ιουλίου 2002, το πρότυπο αυτό πρέπει να προάγει το ευρωπαϊκό δημόσιο συμφέρον και, τέλος, να ανταποκρίνεται σε θεμελιώδη κριτήρια όσον αφορά την ποιότητα των πληροφοριών που απαιτούνται για τις οικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων, ώστε αυτές να είναι χρήσιμες στους χρήστες.

Μια τεχνική επιτροπή λογιστικών θεμάτων θα πρέπει να παρέχει υποστήριξη και εμπειρογνωμοσύνη στην Επιτροπή κατά την αξιολόγηση των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων.

Ο μηχανισμός έγκρισης θα πρέπει να κινείται γρήγορα όταν προτείνονται Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα και ταυτόχρονα να αποτελεί για τους κυρίως ενδιαφερομένους, ιδίως για τους εθνικούς φορείς καθορισμού Λογιστικών Προτύπων, τους φορείς εποπτείας στον τομέα των κινητών αξιών, των τραπεζών και των ασφαλειών, τις κεντρικές τράπεζες, συμπεριλαμβανομένης της ΕΚΤ, τον κλάδο των λογιστών και όσους καταρτίζουν και χρησιμοποιούν λογαριασμούς, ένα μέσο διαλόγου, μελέτης και ανταλλαγής πληροφοριών γύρω από τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα. Ο μηχανισμός έγκρισης θα πρέπει να αποτελεί μέσο για την ανάπτυξη κοινής αντίληψης όσον αφορά τα εγκεκριμένα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα στην Κοινότητα.

Σύμφωνα με την αρχή της αναλογικότητας, τα μέτρα που προβλέπονται στον παρόντα κανονισμό, τα οποία απαιτούν από τις εισηγμένες στο χρηματιστήριο εταιρείες να εφαρμόζουν μια ενιαία δέσμη Διεθνών Λογιστικών Προτύπων, είναι απαραίτητα για την επίτευξη του στόχου της συμβολής στην αποτελεσματική και αποδοτική λειτουργία των κοινοτικών κεφαλαιαγορών και, κατ' επέκταση, στην ολοκλήρωση της εσωτερικής αγοράς.

Σύμφωνα με την ίδια αρχή, είναι απαραίτητο, όσον αφορά τις ετήσιες καταστάσεις των εισηγμένων στο χρηματιστήριο εταιρειών, να δοθεί στα κράτη-μέλη η δυνατότητα να επιτρέπουν ή να απαιτούν από αυτές να τις καταρτίζουν σύμφωνα με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα που υιοθετήθηκαν με βάση τη διαδικασία που προβλέπεται στον παρόντα κανονισμό. Τα κράτη-μέλη μπορούν επίσης να αποφασίσουν κατά πόσον θα επεκταθεί αυτό το δικαίωμα ή αυτή η υποχρέωση σε άλλες εταιρείες, όσον αφορά την κατάρτιση των ενοποιημένων ή / και των ετήσιων λογαριασμών τους.

Προκειμένου να διευκολύνεται η ανταλλαγή απόψεων και να επιτραπεί η δυνατότητα στα κράτη-μέλη να συντονίζουν τις θέσεις τους, η Επιτροπή θα πρέπει να ενημερώνει κατά διαστήματα την κανονιστική επιτροπή λογιστικών θεμάτων σχετικά με τα δρομολογούμενα σχέδια, τα έγγραφα εργασίας, τις περιληπτικές εκθέσεις, για συγκεκριμένα θέματα και τα σχέδια εκθέσεων τα οποία εκδίδονται από τον ΟΔΛΠ, καθώς και για τις προκύπτουσες τεχνικές εργασίες της τεχνικής επιτροπής λογιστικών θεμάτων. Είναι, επίσης, σημαντικό να ενημερώνεται η κανονιστική επιτροπή λογιστικών θεμάτων εγκαίρως σε περίπτωση που η Επιτροπή δεν προτίθεται να προτείνει την υιοθέτηση ενός Διεθνούς Λογιστικού Προτύπου.

Κατά τις συζητήσεις και την επεξεργασία των θέσεων που πρέπει να λαμβάνονται για τα έγγραφα που εκδίδονται από τον IASB στη διαδικασία εκπόνησης διεθνών λογιστικών προτύπων (IFRS και SIC-IFRIC), η Επιτροπή πρέπει να λάβει υπόψη τη σημασία της αποφυγής ανταγωνιστικών μειονεκτημάτων για τις ευρωπαϊκές εταιρείες που δραστηριοποιούνται στην παγκόσμια αγορά και, στο μέγιστο δυνατό βαθμό, τις απόψεις που εκφράζονται από τις αντιπροσωπείες στην κανονιστική επιτροπή λογιστικών θεμάτων. Η Επιτροπή θα εκπροσωπείται στα καταστατικά όργανα του IASB.

Ένα πρόσφορο και αυστηρό καθεστώς επιβολής είναι ουσιώδους σημασίας για την ενίσχυση της εμπιστοσύνης των επενδυτών στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Τα κράτη-μέλη, δυνάμει του άρθρου 10 της συνθήκης, υποχρεούνται να λαμβάνουν τα κατάλληλα μέτρα για να εξασφαλιστεί η συμμόρφωση με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα. Η Επιτροπή προτίθεται να συνεργαστεί με τα κράτη-μέλη, κυρίως μέσω της Επιτροπής Ρυθμιστικών Αρχών των Αγορών Κινητών Αξιών (CESR), με σκοπό την ανάπτυξη κοινής προσέγγισης επιβολής των Προτύπων

Επιπλέον, είναι αναγκαίο να επιτραπεί στα κράτη-μέλη να αναβάλουν την εφαρμογή ορισμένων διατάξεων μέχρι το 2007 για τις εισηγμένες στο χρηματιστήριο εταιρείες, τόσο στην Κοινότητα όσο και σε οργανωμένη αγορά τρίτης χώρας, οι οποίες εφαρμόζουν ήδη μια άλλη δέσμη διεθνώς αποδεκτών προτύπων ως πρωτογενή βάση για τους ενοποιημένους λογαριασμούς τους, καθώς επίσης και για τις εταιρείες των οποίων μόνο οι χρεωστικοί τίτλοι είναι εισηγμένοι στο χρηματιστήριο. Είναι ωστόσο καίριας σημασίας να εφαρμοσθούν, το αργότερο μέχρι το 2007, τα ΔΛΠ ως ενιαία δέσμη Διεθνών Λογιστικών Προτύπων παγκοσμίως για όλες τις κοινοτικές εταιρείες που είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο σε οργανωμένη αγορά της Κοινότητας.

Προκειμένου να επιτραπεί στα κράτη-μέλη και τις επιχειρήσεις να προβούν στις απαραίτητες προσαρμογές για να καταστεί δυνατή η εφαρμογή των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων, είναι αναγκαία η εφαρμογή ορισμένων διατάξεων το 2005. Θα πρέπει να θεσπισθούν κατάλληλες διατάξεις για την, για πρώτη φορά, εφαρμογή των ΔΛΠ από εταιρείες, ως αποτέλεσμα της έναρξης ισχύος του παρόντος κανονισμού. Οι εν λόγω διατάξεις θα πρέπει να καταρτισθούν σε διεθνές επίπεδο προκειμένου να εξασφαλισθεί η αναγνώριση των υιοθετούμενων λύσεων παγκοσμίως.

Ο κανονισμός αυτός (ΕΚ αριθ. 1606/2002 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου) έχει ως στόχο την υιοθέτηση και χρήση Διεθνών Λογιστικών Προτύπων στην Κοινότητα, με σκοπό την εναρμόνιση των χρηματοοικονομικών πληροφοριών που παρουσιάζονται από τις εταιρείες, προκειμένου να εξασφαλιστεί ένα υψηλό επίπεδο διαφάνειας και συγκρισιμότητας των οικονομικών καταστάσεων και, ως εκ τούτου, αποτελεσματική λειτουργία της κοινοτικής κεφαλαιαγοράς και της εσωτερικής αγοράς. Η Επιτροπή αποφασίζει με την έναρξη ισχύος του παρόντος κανονισμού και το αργότερο έως τις 31 Δεκεμβρίου 2002 ότι θα τεθούν σε εφαρμογή εντός της Κοινότητας τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα. Τα υιοθετούμενα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα δημοσιεύονται εξ ολοκλήρου σε καθεμία από τις επίσημες γλώσσες της Κοινότητας, στην Επίσημη Εφημερίδα των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων. Για κάθε οικονομικό έτος που αρχίζει την ή μετά την 1η Ιανουαρίου 2005, εταιρείες που διέπονται από το Δίκαιο ενός κράτους-μέλους καταρτίζουν τους ενοποιημένους λογαριασμούς τους σύμφωνα με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα. Ο παρών κανονισμός είναι δεσμευτικός ως προς όλα τα μέρη του και ισχύει άμεσα σε κάθε κράτος-μέλος.

Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ΗΠΑ – Οι Ετήσιες Εκθέσεις και κίνδυνοι των Επιχειρήσεων

Σύμφωνα με τους κανόνες της Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς των ΗΠΑ (US SEC), όλες οι εταιρείες πρέπει να παρέχουν ετήσιες εκθέσεις στους μετόχους τους. Η ετήσια έκθεση είναι το κύριο έγγραφο που χρησιμοποιείται από τις περισσότερες εισηγμένες εταιρείες στο χρηματιστήριο με σκοπό να αποκαλύπτουν εταιρικά στοιχεία και κινδύνους στους μετόχους τους. Είναι μια έκθεση της εταιρείας, συμπεριλαμβανομένων της επιστολής από τον Διευθύνοντα Σύμβουλο, των οικονομικών δεδομένων, των αποτελεσμάτων των συνεχιζόμενων δραστηριοτήτων, πληροφοριών της αγοράς, σχεδίων για νέα προϊόντα, δραστηριοτήτων της θυγατρικής, και δραστηριοτήτων έρευνας και ανάπτυξης για τα μελλοντικά προγράμματα.

Οι εταιρείες θα πρέπει να κοινοποιούν τις ετήσιες εκθέσεις τους προς τους μετόχους τους, όταν πραγματοποιούν ετήσιες συναντήσεις για την εκλογή των διευθυντών. Επίσης, σύμφωνα με τους ισχύοντες κανόνες, οι εταιρείες απαιτείται να δημοσιεύουν τις ετήσιες εκθέσεις τους στις ιστοσελίδες της εταιρείας τους. Οι εταιρείες, όμως, μερικές φορές επιλέγουν να στείλουν τη Φόρμα 10-K στους μετόχους τους, αντί να τους παρέχουν την ετήσια έκθεση. Ορισμένες, επίσης, εταιρείες υποβάλλουν τις ετήσιες εκθέσεις τους ηλεκτρονικά στη βάση δεδομένων EDGAR (συλλογή ηλεκτρονικών εγγράφων για να βοηθήσει τους επενδυτές να πάρουν πληροφορίες) της SEC. Το Έντυπο 10-K, το οποίο πρέπει να κατατεθεί στη SEC, τυπικά περιέχει πιο λεπτομερείς πληροφορίες σχετικά με την οικονομική κατάσταση της εταιρείας από ό,τι η ετήσια έκθεση.

Οι ομοσπονδιακοί νόμοι απαιτούν οι εισηγμένες στο χρηματιστήριο εταιρείες να αποκαλύπτουν πληροφορίες σε συνεχή βάση. Όλες οι εταιρείες (εκτός από τις μικρές επιχειρήσεις) πρέπει να υποβάλλουν ετήσιες εκθέσεις σχετικά με το Έντυπο 10-K, τριμηνιαίες εκθέσεις σχετικά με το Έντυπο 10-Q και τις τρέχουσες εκθέσεις στο έντυπο 8-K για μια σειρά από συγκεκριμένα συμβάντα και πρέπει να συμμορφώνονται με όλες τις άλλες απαραίτητες από τον νόμο απαιτήσεις γνωστοποίησης.

Η ετήσια έκθεση σχετικά με το Έντυπο 10-K προσφέρει μια συνολική επισκόπηση των δραστηριοτήτων της εταιρείας, την οικονομική της κατάσταση και περιλαμβάνει όλες τις ελεγμένες οικονομικές καταστάσεις. Παρά το γεγονός του ίδιου ονόματος, η ετήσια έκθεση σχετικά με το Έντυπο 10-K είναι διαφορετική από την ετήσια έκθεση προς τους

μετόχους, την οποία μια εταιρεία πρέπει να δώσει στους μετόχους της σε μια ετήσια συνεδρίαση για την εκλογή των διευθυντών.

Το Έντυπο 10-K έπρεπε να κατατεθεί στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εντός 90 ημερών από τη λήξη του οικονομικού έτους της εταιρείας. Ωστόσο, τον Δεκέμβριο του 2005, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ψήφισε μια νέα τροπολογία στην οποία λαμβάνεται υπόψη η δημόσια διασπορά των μετοχών της εταιρείας. Στοιχεία αναφορικά με αυτό υμπεριλαμβάνονται στον πίνακα παρακάτω.

	Προθεσμία Έντυπο 10-K	Προθεσμία Έντυπο 10-Q
>\$700MM	75 ημέρες για χρήσεις που λήγουν πριν από 15 Δεκεμβρίου 2006 και 60 ημέρες για τις χρήσεις που λήγουν την ή μετά την 15η Δεκ. του 2006	40 μέρες
>\$75MM & <\$700MM	75 μέρες	40 μέρες
<\$75MM	90 μέρες	45 μέρες

Αν ο μέτοχος ζητά Έντυπο 10-K μιας εταιρείας, η εταιρεία είναι υποχρεωμένη να του παρέχει αντίγραφο. Επιπλέον, πρέπει να γνωστοποιεί στο Έντυπο 10-K αν η εταιρεία δημοσιεύει τις περιοδικές εκθέσεις της δωρεάν στην ιστοσελίδα της. Όλες οι εταιρείες, ξένες και εγχώριες, υποχρεούνται να υποβάλλουν τις περιοδικές εκθέσεις τους ηλεκτρονικά μέσω EDGAR, όπου ο καθένας μπορεί να έχει πρόσβαση και να κατεβάσει τις πληροφορίες δωρεάν. Μερικά από αυτές τις πληροφορίες παρουσιάζονται παρακάτω¹⁰²:

- Ενημερωτικά Δελτία Εταιρειών
- SEC έντυπα και φόρμες
- Δημόσια Έγγραφα
- Πληροφορίες για EDGAR Filers

¹⁰² www.sec.gov/edgar.shtml

Στο Παράρτημα Δ όπου έχουμε “Οδηγό για Ενημερωτικά Δελτία SEC” αποτυπώνονται πληροφορίες αναφορικά με τα έντυπα και φόρμες SEC, ποιοι κανόνες τις διέπουν, πώς χρησιμοποιούνται, συμπληρώνονται και αρχειοθετούνται.

Γενικώς Αποδεκτά Λογιστικά Πρότυπα (US GAAP)

Αν και η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (SEC) απαιτεί τους ετήσιους κινδύνους να σχετίζονται με γνωστοποιήσεις στο Έντυπο 20-F ή στο Έντυπο 10-K, οι απαιτήσεις της SEC είναι εκτός του πεδίου εφαρμογής των US-GAAP. Έτσι, τα US-GAAP δεν απαιτούν:

- ούτε Συζήτηση της Διοίκησης και Ανάλυση της Οικονομικής Κατάστασης και Λειτουργίας της επιχείρησης,
- ούτε Απολογισμό των Οικονομικών & της Λειτουργίας της επιχείρησης και των Προοπτικών,

τα οποία και τα δύο απαιτούν γνωστοποίηση των κινδύνων και εν μέρει μπορεί να συγκριθούν με την έκθεση διαχείρισης. Ωστόσο, τα US-GAAP περιλαμβάνουν μια σειρά κανόνων σχετικά με τις υποχρεωτικές πληροφορίες κινδύνου οι οποίες περιλαμβάνουν:

- απρόβλεπτη ζημία και κέρδος,
- κίνδυνοι και διαχείριση κινδύνων που συνδέονται με χρηματοοικονομικά μέσα,
- ορισμένους σημαντικούς κινδύνους και
- συγκεντρώσεις κινδύνου με σοβαρές επιπτώσεις για την επιχείρηση.

Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (IFRSs)

Τα IFRSs δεν απαιτούν κανένα μέσο απολογισμού και δεν είναι παρόμοια με τη γερμανική έκθεση διαχείρισης ή τη γερμανική έκθεση κινδύνου. Επίσης τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα (IAS 1,9) δηλώνουν ότι πολλές επιχειρήσεις παρουσιάζουν εκθέσεις, οι οποίες είναι εκτός του πεδίου εφαρμογής των IFRSs.

Παρόλο που τα IFRSs δεν περιλαμβάνουν κανένα ολοκληρωμένο πρότυπο για την αναφορά των κινδύνων, υπάρχουν αρκετοί κανόνες για συγκεκριμένες γνωστοποιήσεις του κινδύνου. Αυτοί καλύπτουν τα παρακάτω:

- ενδεχόμενες υποχρεώσεις,
- κινδύνους, συγκεντρώσεις κινδύνου και τη διαχείριση των κινδύνων που συνδέονται με τα χρηματοοικονομικά μέσα,
- συγκεκριμένες αβεβαιότητες και
- υλικό για αβεβαιότητες.

Ενώ υπάρχουν πολλές διαφορές στις λεπτομέρειες μεταξύ των US-GAAP και IFRSs, πολύ αισθητό είναι ότι τα US-GAAP δεν απαιτούν ανησυχία για γνωστοποιήσεις. Στις ΗΠΑ, τα λογιστικά πρότυπα δεν παρουσιάζουν ευθέως την αβεβαιότητα ανησυχίας για γνωστοποιήσεις.¹⁰³ Ο ελεγκτής πρέπει να υποβάλει έκθεση σχετικά με την ύπαρξη σημαντικών αβεβαιοτήτων που θέτουν σε κίνδυνο την επιχείρηση.

Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα

Σε αυτή την μελέτη δεν γίνεται αναφορά στα Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα ν.(4308/2014), επειδή η εφαρμογή τους ξεκίνησε το 2014.

Διαφορές και ομοιότητες των GAS, IFRSs & US-GAAP

Η σύγκριση του GAS 5 με τα διεθνώς αποδεκτά πρότυπα για την αναφορά των κινδύνων αναδεικνύει γενικές διαφορές στον τομέα της τυποποίησης, στην παρουσίαση και απαίτηση υποβολής εκθέσεων. Ενώ τα US-GAAP και IFRSs περιλαμβάνουν σε διαφορετικά και αλληλένδετα πρότυπα πολλές απαιτήσεις υποβολής εκθέσεων σε κίνδυνο, το GAS 5 είναι, σύμφωνα με κάποιους διεθνώς αναγνωρισμένους επιστήμονες, το μόνο αυτοδύναμο πρότυπο που ρυθμίζει αποκλειστικά την αναφορά των κινδύνων με

¹⁰³Donald E. Kieso/Jerry J. Weygandt/Terry D. Warfield, INTERMEDIATE ACCOUNTING 1296 (11th ed. 2003).

έναν ολοκληρωμένο τρόπο. Το Gas 5 απαιτεί μια αυτοτελή έκθεση κινδύνου στην έκθεση διαχείρισης, λαμβάνοντας υπόψη ότι οι γνωστοποιήσεις του κινδύνου παρουσιάζονται με μη αυτοτελή τρόπο, σύμφωνα με τα US-GAAP ή IFRSs. Όσον αφορά το περιεχόμενο της υποβολής εκθέσεων κινδύνου σύμφωνα με το GAS 5 διαφέρει από τις γνωστοποιήσεις του κινδύνου που απαιτούνται από τα IFRSs και US-GAAP με τρεις κυρίως τρόπους:

- Πρώτον, η γερμανική προσέγγιση αναφοράς κινδύνου είναι σε πολύ ευρύτερο πεδίο. Χρειάζεται μια συνολική έκθεση κινδύνου που καλύπτει όλες τις κατηγορίες κινδύνου, ενώ τα US-GAAP και τα IFRSs εστιάζουν σε κινδύνους ορισμένων ειδικών κατηγοριών, οι οποίοι είναι κυρίως χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι. Αλλά όσον αφορά τους κινδύνους που συνδέονται με τα χρηματοοικονομικά μέσα, τόσο τα US-GAAP όσο και τα IFRSs υπερβαίνουν το GAS 5, απαιτώντας περισσότερες λεπτομέρειες και ποσοτικά στοιχεία.
- Δεύτερον, το GAS 5 αντιλαμβάνεται τον κίνδυνο με τη στενή έννοια, εξαιρώντας τις πιθανότητες. Τα US-GAAP και IFRSs δεν εξηγούν το πώς κατανοούν τον κίνδυνο, αλλά επικεντρώνονται στην αβεβαιότητα ή τον κίνδυνο με την ευρεία έννοια ή σε παράγοντες κινδύνου και όχι στον κίνδυνο με τη στενή έννοια.
- Τρίτον, το GAS 5 απαιτεί άμεσες προβλέψεις, ενώ τα διεθνή πρότυπα υπολείπονται της άμεσης πρόβλεψης ή ακόμη δηλώνουν ότι οι προβλέψεις δεν είναι αναγκαίες σε ορισμένες περιπτώσεις. Το γεγονός αυτό υπογραμμίζει την εννοιολογική διαφορά μεταξύ της γερμανικής και της διεθνούς, κυρίως στις ΗΠΑ, προσέγγισης αναφοράς κινδύνου. Το τελευταίο έχει ως στόχο να παράσχει μια βάση που επιτρέπει στους χρήστες να αντλούν τις προβλέψεις τους, αλλά είναι επιφυλακτικοί για την παροχή άμεσης πρόβλεψης το οποίο οφείλεται σε θέματα αξιοπιστίας.

Σύμφωνα με τη λογιστική νομοθεσία, η συζήτηση έχει επικεντρωθεί στη σύγκλιση των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων σύμφωνα με τα IFRSs και US-GAAP. Ελάχιστα ασχολούνται με συμπληρωματικά μέσα υποβολής εκθέσεων όπως η έκθεση κινδύνου. Ωστόσο, οι πρόσφατες εξελίξεις και οι επιπτώσεις αυτών στην παγκόσμια οικονομία δείχνουν στην αναφορά του κινδύνου ότι το θέμα προσελκύει όλο και μεγαλύτερη προσοχή και προϋποθέτει καθορισμό προτύπων, όπως GASB, EU και IASB.

Το GAS 5 επηρεάστηκε τόσο από το πρότυπο IDW HFA 1 όσο και από διεθνή αποδεκτά λογιστικά πρότυπα. Η απαίτηση να περιγράψει τη διαχείριση κινδύνου δεν μπορούσε και δεν μπορεί να αφαιρεθεί από την §315 HGB, αλλά έχει προπομπό σε απαιτήσεις γνωστοποίησης σύμφωνα με το US-GAAP και IFRSs. Επιπλέον, η ειδική απαίτηση δημοσιοποίησης κινδύνου προέρχεται από τις Τυποποιημένες Διαδικασίες Λειτουργίας (SOP 94–6). Παρά το ότι υπάρχουν δύο πρότυπα που αφορούν την κοινοποίηση του κινδύνου στη Γερμανία, το GAS 5 παρέχει περισσότερες λεπτομέρειες και μπορεί να προσελκύσει περισσότερο την προσοχή διεθνώς. Με βάση το γεγονός ότι το GAS 5 είναι το πρώτο αυτόνομο πρότυπο αναφοράς για μία ολοκληρωμένη αναφορά κινδύνων, η γερμανική λογιστική επιστημονική και ερευνητική βιβλιογραφία προϋποθέτει ότι το GAS 5 θα πρέπει ηγηθεί διεθνώς. Παρά τις κάποιες ελλείψεις στον εσωτερικό κανονισμό του GAS 5, πολλοί πιστεύουν ότι μπορεί να καθοδηγήσει τον καθορισμό προτύπων με δύο βασικούς τρόπους.

- Πρώτον, η Εκσυγχρονισμένη Οδηγία της Ε.Ε. όπου απαιτεί γνωστοποιήσεις του κινδύνου στην έκθεση διαχείρισης η οποία είναι ίδια με εκείνες που καθορίζονται από το GAS 5. Το GAS 5 μπορεί να χρησιμεύσει ως παράδειγμα για άλλους φορείς καθορισμού προτύπων στην Ευρώπη που ασχολούνται με τις απαιτήσεις υποβολής εκθέσεων του κινδύνου σύμφωνα με την οδηγία εκσυγχρονισμού (Modernisation Directive). Η ανάγκη για ένα πρότυπο αναφοράς κινδύνου προκύπτει περαιτέρω από την οδηγία 2004/109/EC για τη διαφάνεια και απαιτείται να παρέχονται γνωστοποιήσεις των κινδύνων στις ετήσιες και ενδιάμεσες αναφορές και εκθέσεις.
- Δεύτερον, το GAS 5 μπορεί να επηρεάσει το IASB. Η Γερμανική Επιτροπή Λογιστικών Προτύπων (German Accounting Standards Committee) υποστηρίζει το GAS 5 σε συνάρτηση με το GAS 15. Ωστόσο, οι αγγλοσαξονικοί σύνδεσμοι θα οδηγήσουν σε περαιτέρω περιορισμό της γερμανικής επιρροής. Συγκεκριμένα, την απαίτηση άμεσης αποκάλυψης κινδύνων μπορεί να την δουν με κριτικό μάτι οι ξένοι φορείς θέσπισης προτύπων, π.χ., αυτή στις ΗΠΑ.

Ένα διεθνές πρότυπο για την αναφορά του κινδύνου μπορεί να αυξήσει τη συγκρισιμότητα μεταξύ των φορέων σε διεθνές επίπεδο. Παράλληλα, υπάρχει δυνατότητα για σύγκλιση σε απαιτήσεις υποβολής εκθέσεων κινδύνου. Αλλά ακόμη και

αν θεωρηθεί το GAS 5 ως το πρότυπο-πρόδρομος της αναφοράς κινδύνου, το πρότυπο αυτό δεν πρέπει να υπερεκτιμάται. Πιθανότατα, το GAS θα έχει εκ των πραγμάτων επιρροή στους άλλους εθνικούς φορείς καθορισμού προτύπων στην Ε.Ε. Ωστόσο, ο αντίκτυπος του IASB και η διεύρυνση του πεδίου εφαρμογής του θα πρέπει επίσης να μετριάστούν από την επιρροή των άλλων θεσμικών οργάνων.

Γερμανικά πρότυπα και νόμοι υποβολής εκθέσεων και αποκάλυψης κινδύνων

Τα τελευταία χρόνια έχουν εκδοθεί νέα πρότυπα και νόμοι υποβολής εκθέσεων. Για τις γερμανικές εταιρείες, η KonTraG (Corporate Sector Supervision and Transparency Act) συστήθηκε το 1998 και το Γερμανικό Λογιστικό Πρότυπο (GAS 5 Εκθέσεις κινδύνου) είναι σε ισχύ από το 2001.

Στη Γερμανία, οι εκθέσεις του κινδύνου αποτελούν υποχρέωση από το 1998 με την εισαγωγή του KonTraG. Σύμφωνα με την §289 HGB, ορίστηκε υποχρεωτική η αποκάλυψη πληροφοριών σχετικά με την επιχειρηματική δραστηριότητα και τους σχετικούς με αυτήν κινδύνους των επιχειρήσεων. Αν και αυτό ήταν νομική απαίτηση, δεν ήταν σαφές ποιο ακριβώς είναι το είδος πληροφοριών για τους κινδύνους και σε ποιο βαθμό οι εταιρείες έπρεπε να αποκαλύψουν αυτούς. Αυτό οδήγησε σε μικρό σχετικά διάστημα (2001) στην ανάπτυξη του Γερμανικού Προτύπου Λογιστικής για την αναφορά των κινδύνων (GAS 5), το οποίο εφαρμόζεται με την αναφορά κινδύνων στις ετήσιες εκθέσεις των επιχειρήσεων και η εφαρμογή του συνιστάται για τη δημοσιοποίηση των κινδύνων στις ετήσιες εκθέσεις (Dobler, 2003)¹⁰⁴. Εν ολίγοις, το GAS 5 απαιτεί οι εταιρείες να αποκαλύπτουν πληροφορίες σχετικά με:

- το σύστημα διαχείρισης κινδύνου,
- ποιοτικά και ποσοτικά στοιχεία για τους κινδύνους, οι οποίοι κατατάσσονται σε συγκεκριμένες κατηγορίες κινδύνου,
- την πολιτική του κινδύνου, καθώς και

¹⁰⁴ Dobler, M. (2003): Auditing Corporate Risk Management, Munich Business Research Paper 2001-03, revised version 2003

- μέτρα αντιμετώπισης του κινδύνου.

Επιπλέον, το GAS 5 αναφέρει ότι οι κίνδυνοι που μπορεί να οδηγήσουν σε μια διαδικασία αφερεγγυότητας θα πρέπει ρητά να επισημαίνονται σύμφωνα με τη γερμανική έκφραση «bestandsgefährdend» (κίνδυνος αφερεγγυότητας). Οι εταιρείες έχουν την υποχρέωση να αποκαλύψουν σκληρά δεδομένα αν οι υποκείμενες τεχνικές για την εκτίμηση των επιπτώσεων αυτών των κινδύνων προσδιορίζουν οικονομικές επιπτώσεις. Παρόλο που είναι σαφές τι πρέπει να αποκαλυφθεί, το GAS 5 αφήνει κάποιες ανοιχτές πόρτες για τη μη διάθεση των ποσοτικών πληροφοριών.

3.6 Τρέχουσα βιβλιογραφία και εμπειρικά ευρήματα

Ο Kajüter (2001)¹⁰⁵ ανέλυσε τις εκθέσεις 82 μη χρηματοοικονομικών γερμανικών εισηγμένων εταιρειών στο DAX30 και MDAX το 1999, λίγο πριν από την εισαγωγή του GAS 5. Η ποιότητα των πληροφοριών δεν ήταν επαρκής και η δημοσιοποίηση των σχετικών πληροφοριών ήταν αμφίβολη. Μετά την εισαγωγή του GAS 5, Kajüter και Winkler (2003)¹⁰⁶ σε μια μελέτη που καλύπτει όλα τις Γερμανικές εισηγμένες εταιρείες στο HDAX για τα οικονομικά έτη 1999 έως 2001, κατέληξαν σε ένα παρόμοιο συμπέρασμα. Ειδικά οι απαιτήσεις του GAS 5, δεν θεωρούνταν ότι πληρούνται ακόμη.

Οι Küting & Heiden (2002)¹⁰⁷ σε μελέτη γερμανικών εταιρειών εισηγμένων στον DAX, MDAX, NEMAX και SMAX για το 2000 και το 2001 παρατήρησαν βελτίωση της ποιότητας των πληροφοριών που μπορούν να ληφθούν, με τις μεγαλύτερες εταιρείες να

¹⁰⁵ Kajüter, P., 2001. Risikoberichterstattung: Empirische Befunde und der Entwurf des DRS 5. Der Betrieb 54 (3), 105– 111.

¹⁰⁶ Kajüter, P./Winkler, C. (2003): Die Risikoberichterstattung DAX-100 Unternehmen im Zeitvergleich – Ergebnisse einer empirischen Untersuchung. KoR-Zeitschrift für kapitalmarktorientierte Rechnungslegung, no. 5/2003, pp. 217-228

¹⁰⁷ Küting, K./Heiden, M. (2002): Zur Informationsqualität der Lageberichterstattung in deutschen Geschäftsberichten – Branchenangaben, Risikobericht, Prognosebericht. StuB - Steuern und Bilanzen, no. 19/2002, pp. 933-937

έχουν μια υψηλότερη ποιότητα της πληροφόρησης. Μόνο λίγες εταιρείες, όπως η Daimler Chrysler, αποκάλυψαν ποσοτικοποιημένες πληροφορίες σχετικά με τους κινδύνους.

Οι Hoitsch / Winter / Baumann (2006)¹⁰⁸, σε ένα ερωτηματολόγιο με βάση μελέτη του 2005 από το Πανεπιστήμιο του Mannheim, είχαν στόχο την αξιολόγηση της κατάστασης και τον ρόλο του ελέγχου του κινδύνου 250 τυχαία επιλεγμένων γερμανικών επιχειρήσεων με περισσότερους από 500 υπαλλήλους και περισσότερα από €50m στον κύκλο εργασιών. Οι μέθοδοι και τεχνικές που χρησιμοποιήθηκαν είναι απλές, όμως η αξία της ροής του κινδύνου / ο κίνδυνος ταμειακών ροών ή τεχνικές προσομοίωσης δεν είναι διαδεδομένες. Επιπλέον, ο έλεγχος του κινδύνου δεν εντάσσεται σε άλλες διαδικασίες, αλλά αντιμετωπίζεται ως μια αυτόνομη διαδικασία. Οι ερωτηθείσες εταιρείες αναφορικά με την εφαρμογή της διαχείρισης των κινδύνων σε συντριπτική πλειοψηφία δήλωσαν ότι αυτό απορρέει λόγω της νομικής απαίτησης. Αυτό θα μπορούσε να εξηγήσει γιατί οι εταιρείες αυτές γενικά δεν κάνουν χρήση του συστήματος έγκαιρης προειδοποίησης των κινδύνων.

Η μελέτη των Thomas B. Berger and Dr. Werner Gleißner¹⁰⁹ αναλύει την αποκάλυψη των κινδύνων στο πλαίσιο των ετήσιων εκθέσεων από 2000 έως 2005, με βάση τις απαιτήσεις του GAS 5. Στη μελέτη αναλύονται οι ετήσιες εκθέσεις όλων των μη χρηματοπιστωτικών εταιρειών στο HDAX (DAX, MDAX και TecDAX). Το δείγμα περιλαμβάνει 92 εταιρείες εισηγμένες στο Χρηματιστήριο της Φρανκφούρτης στις 31 Δεκεμβρίου 2005. Οι γνωστοποιήσεις του κινδύνου και η ποιότητα των πληροφοριών αναλύονται σύμφωνα με τις κατηγορίες πληροφοριών, το σύστημα διαχείρισης κινδύνων και την αναφορά κινδύνων. Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι υπάρχει κάποια βελτίωση στην ποιότητα της γνωστοποίησης του κινδύνου από το 2000, αλλά σε χαμηλό επίπεδο. Η ποιότητα του συστήματος διαχείρισης του κινδύνου έχει επίσης βελτιωθεί, αλλά και αυτό σε πολύ χαμηλό επίπεδο. Ειδικά η συγκέντρωση του κινδύνου και η ποιότητα της διαμόρφωσης της έκθεσης κινδύνου είναι εξαιρετικά αμφίβολες. Ο αριθμός και η αναλογία των

¹⁰⁸ Hoitsch, H.-J./Winter, P./Baumann, N. (2006): Ergebnisse einer empirischen Untersuchung. Controlling, no. 2/2006, pp. 69-78.

¹⁰⁹ Berger Thomas B. and Dr. Gleißner Werner, Risk Reporting and Risks Reported: A Study on German HDAX-listed Companies 2000 to 2005. Paper presented at the 5th International Conference on Money, Investment & Risk Nottingham, November 2006

κινδύνων που αναφέρονται αλλάζουν, παρά το γεγονός ότι ορισμένοι κίνδυνοι αναφέρονται συχνά.

Σύμφωνα με τη μελέτη των Berger και Gleißner, οι εκθέσεις κινδύνου αναλύονται με τρεις διαφορετικούς τρόπους: Πρώτον, με την αξιολόγηση του περιεχομένου των πληροφοριών, δεύτερον, από την ανάλυση του συστήματος διαχείρισης κινδύνων και, τέλος, με τη συστηματική ανάλυση των κινδύνων που αναφέρθηκαν. Επιπλέον, η στατιστική ανάλυση έγινε για να ψάξουν για πιθανές συσχετίσεις μεταξύ των μεταβλητών. Το περιεχόμενο των πληροφοριών προσδιορίζεται από πέντε διαφορετικές κατηγορίες οι οποίες προέρχονται από το GAS 5:

- Ορισμός των κατηγοριών κινδύνου
- Περιγραφή των κινδύνων και συνοδευτικά πληροφοριακά στοιχεία
- Ποσοτικοποίηση του κινδύνου
- Περιγραφή των μέτρων αντιμετώπισης του κινδύνου
- Έκθεση σε κίνδυνο.

Σύμφωνα με την παραπάνω μελέτη για την κατάσταση του συστήματος διαχείρισης κινδύνου με βάση τον καθορισμό των απαιτήσεων του GAS 5, υπάρχουν οι παρακάτω πέντε κατηγορίες:

- Πολιτική κινδύνων
- Μέθοδοι ανάλυσης κινδύνου και τεχνικές
- Κίνδυνος μεθόδου άθροισης
- Οργανωτικό πλαίσιο
- Έλεγχος και τεκμηρίωση των κινδύνων

Επίσης, όλες οι εκθέσεις κινδύνου ομαδοποιούνται στις ακόλουθες έξι κατηγορίες κινδύνου:

- Στρατηγικοί κίνδυνοι

- Κίνδυνοι αγοράς
- Χρηματοοικονομικοί Κίνδυνοι
- Πολιτικο-νομικοί και κοινωνικο-οικονομικοί κίνδυνοι
- Οι κίνδυνοι από την Εταιρική Διακυβέρνηση
- Λειτουργικοί κίνδυνοι.

Σύμφωνα με τους Berger and Gleißner, οι εταιρείες περιγράφουν τους κινδύνους και την αντιμετώπιση του κινδύνου με κάθε λεπτομέρεια και επίσης χρησιμοποιούν τις κατηγορίες κινδύνου για να ομαδοποιήσουν τους διάφορους κινδύνους στην έκθεση κινδύνου. Δυστυχώς, όμως, δεν παρέχουν πολλές ποσοτικές πληροφορίες. Μόνο μία εταιρεία (Jenoptik) αποκαλύπτει περισσότερα στοιχεία σε περισσότερες από μία κατηγορίες. Το ίδιο ισχύει και για την έκθεση κινδύνου. Μόνο δύο εταιρείες αποκαλύπτουν το μέγεθος της έκθεσης κινδύνου ποσοτικά (Deutsche Börse & Hochtief).

Οι εταιρείες παρέχουν στους επενδυτές επαρκείς πληροφορίες σχετικά με το οργανωτικό πλαίσιο και σε μικρότερο βαθμό πληροφορίες σχετικά με τις μεθόδους ανάλυσης του κινδύνου και τις τεχνικές και τον έλεγχο των κινδύνων. Η πιο προφανής αδυναμία βρίσκεται στην περιοχή της συγκέντρωσης των κινδύνων: Μόνο τρεις εταιρείες (Deutsche Börse, Deutsche Telekom & SAP) δηλώνουν μια συνάθροιση των κινδύνων με τη χρήση τεχνικών προσομοίωσης. Τα ευρήματα αυτά υποστηρίζουν και οι Hoitsch/Winter/Baumann. Αν αυτό είναι αλήθεια, πρέπει να αμφισβητηθεί σοβαρά ότι οι πληροφορίες σχετικά με την έκθεση σε κίνδυνο είναι ακριβείς, καθώς οι εξαρτήσεις μεταξύ των διαφόρων κινδύνων δεν θα έχουν ληφθεί υπόψη.

Ο Dobler (2005) αναφορικά με την περίπτωση του στρατηγικού κινδύνου υποστηρίζει ότι, παρά τη σημασία που έχει αυτό το είδος των κινδύνων, οι εταιρείες δεν αποκαλύπτουν εθελοντικά πληροφορίες σχετικά με αυτούς εξαιτίας της εμπορικής ευαισθησίας τους. Σύμφωνα με δικές του έρευνες, ορισμένες εταιρείες συνηθίζουν να μην αναφέρουν στρατηγικούς κινδύνους.

Οι Berger & Gleißner επισημαίνουν ότι η πιο εμφανής αλλαγή σημειώθηκε στον τομέα της εταιρικής διακυβέρνησης. Η αναλογία των κινδύνων που αναφέρθηκαν σε αυτό τον

τομέα έχει διπλασιαστεί. Αυτό μπορεί να οφείλεται στα σκάνδαλα διαφθοράς στη Γερμανία, όπως αυτό της Volkswagen, που θα μπορούσαν να έχουν οδηγήσει σε μια πιο ευαίσθητη ανάλυση των πιθανών κινδύνων.

Αναγνωσιμότητα γνωστοποίησης κινδύνου και υποθέσεις

Σκοπός των Linsley και Lawrence, (2007)¹¹⁰ ήταν να εξετάσουν τις γνωστοποιήσεις κινδύνου βρετανικών εταιρειών στο πλαίσιο των ετήσιων εκθέσεών τους. Εξετάστηκαν γνωστοποιήσεις του κινδύνου για τις 25 μεγαλύτερες μη χρηματοοικονομικές εταιρείες εισηγμένες στο FT-SE 100 ως την 1η Ιανουαρίου 2001. Οι έρευνες έγιναν για να μετρήσουν το επίπεδο της αναγνωσιμότητας των γνωστοποιήσεων του κινδύνου και να εκτιμηθεί κατά πόσον οι διευθυντές αποκρύπτουν σκόπιμα νέους κινδύνους. Σύμφωνα με τις εταιρείες του δείγματος, το επίπεδο της αναγνωσιμότητας των γνωστοποιήσεων του κινδύνου είναι δύσκολη. Δεν βρέθηκαν όμως στοιχεία τα οποία να δείχνουν ότι οι διευθυντές σκόπιμα υποκρύπτουν κακές ειδήσεις για κινδύνους μέσω του τρόπου γραφής τους. Η έρευνά τους δείχνει ότι υπήρξαν εκκλήσεις για τη βελτίωση της γνωστοποίησης του κινδύνου, προκειμένου να βοηθήσει τους ενδιαφερομένους να κατανοήσουν καλύτερα τη θέση του κινδύνου μιας επιχείρησης. Σύμφωνα με αυτήν την μελέτη, φαίνεται ότι δεν υπήρξαν προηγούμενες μελέτες οι οποίες να εστιάζουν σε δοκιμές για την αναγνωσιμότητα και συσκότιση γνωστοποίησης του κινδύνου, με αποτέλεσμα η έρευνα αυτή να θεωρείται πολύτιμη, αναφορικά με την εξέταση της σαφήνειας της επικοινωνίας των δημοσιευμένων πληροφοριών κινδύνου.

Επίσης, αναφορές για τη βελτίωση γνωστοποίησης του κινδύνου έχουν γίνει από οργανισμούς, όπως το Ινστιτούτο Ορκωτών Λογιστών στην Αγγλία και την Ουαλία (1998, ICAEW).

Σε έρευνα που έγινε από μέλη του θεσμικού επενδυτή Ηνωμένου Βασιλείου έχουμε την παρακάτω δήλωση: Οι διευθυντές πρέπει να παράσχουν πιο λεπτομερείς πληροφορίες για τον κίνδυνο. Επιπλέον, οι πληροφορίες για τον κίνδυνο στις ετήσιες εκθέσεις κρίνονται

¹¹⁰Philip M. Linsley, Michael J. Lawrence, (2007) "Risk reporting by the largest UK companies: readability and lack of obfuscation", Accounting, Auditing & Accountability Journal, Vol. 20 Iss: 4, pp.620 - 627

και από την έλλειψη συνοχής. Η παροχή συνεκτικής και ευανάγνωστης πληροφορίας για τους κινδύνους διευκολύνει στην εκτίμηση του κινδύνου της επιχείρησης και επιτρέπει στους ενδιαφερόμενους φορείς να διαχειρίζονται το δικό τους προφίλ κινδύνου (Linsley και Shrives, 2005).

Ο Courtis σε δημοσίευσή του το 1995¹¹¹ αναφέρει ότι η αποτελεσματικότητα της ετήσιας έκθεσης στην επικοινωνία με τους αναγνώστες εξαρτάται, μεταξύ άλλων, από την αναγνωσιμότητά της.

Οι Jones και Shoemaker (1994)¹¹² εντοπίζουν 26 ετήσιες εκθέσεις έρευνας αναγνωσιμότητας σε βιβλιογραφία που καλύπτει την περίοδο από την πρώτη μελέτη αναγνωσιμότητας (Pashalian και Crissy, 1952)¹¹³ μέχρι τις έρευνες που δημοσιεύθηκαν το 1993. Το θεμελιώδες ερώτημα στις μελέτες είναι «πόσο δύσκολο είναι ετήσιες εκθέσεις να διαβαστούν;». Όλες οι μελέτες διαπιστώνουν ότι το επίπεδο ανάγνωσης είναι δύσκολο ή πολύ δύσκολο, με τον υπαινιγμό ότι οι διευθυντές αποτυγχάνουν να επικοινωνήσουν με σημαντικό αριθμό αναγνωστών. Μελέτες αναγνωσιμότητας που δημοσιεύθηκαν μετά το 1993, όπως Courtis (1995), Smith και Taffler (1995)¹¹⁴, Courtis (1998)¹¹⁵ και Courtis (2004)¹¹⁶, συμφωνούν με τα πορίσματα των μελετών αυτών σε προηγούμενες μετρήσεις αναγνωσιμότητας.

¹¹¹Courtis, J.K. (1995), "Readability of annual reports: western versus Asian evidence", *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 8 No.2, pp.4-17.

¹¹²Jones, M.J., Shoemaker, P.A. (1994), "Accounting narratives: a review of empirical studies of content and readability", *Journal of Accounting Literature*, Vol. 13 pp.142-84.

¹¹³Pashalian, S., Crissy, W.J.E. (1952), "Corporate annual reports are difficult, dull reading, human interest value low, survey shows", *Journal of Accountancy*, August, pp.215-9.

¹¹⁴Smith, M., Taffler, R. (1995), "The Incremental effect of narrative accounting information in corporate annual reports", *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol. 22 No.8, pp.1195-210.

¹¹⁵Courtis, J.K. (1998), "Annual report readability variability: tests of the obfuscation hypothesis", *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, Vol. 11 No.4, pp.459-71.

¹¹⁶Courtis, J.K. (2004), "Corporate report obfuscation: artefact or phenomenon?", *The British Accounting Review*, Vol. 36 No.3, pp.291-312.

Παρά το γεγονός ότι καμία από τις μελέτες δεν έχει επιχειρήσει να προσδιορίσει και να αξιολογήσει την αναγνωσιμότητα των κινδύνων, είναι χρήσιμο να σημειωθεί ότι οι μελέτες για τη σχέση μεταξύ της ευκολίας ανάγνωσης και των οικονομικών επιδόσεων της επιχείρησης έχουν δώσει αντιφατικά αποτελέσματα. Οι Courtis (1986)¹¹⁷ και Jones (1988)¹¹⁸ δεν υποστηρίζουν ότι υπάρχει σχέση αποδοτικότητας – αναγνωσιμότητας, ενώ οι Baker & Kare (1992)¹¹⁹, Subramanian (1993)¹²⁰ και Smith & Taffler (1992) βρίσκουν στοιχεία και αναλύουν δεδομένα τα οποία υποστηρίζουν αυτή τη σχέση. Η μέθοδος που χρησιμοποιείται πιο συχνά για να ελέγχει η αναγνωσιμότητα σε αυτές τις μελέτες είναι η Flesch Reading Ease formula (Flesch, 1948)¹²¹. Σύμφωνα με αυτόν τον τύπο, όσο υψηλότερη είναι η βαθμολογία για ευκολία ανάγνωσης τόσο πιο ευανάγνωστο είναι το κείμενο.

Σύμφωνα με τον Courtis (1998, 2004), η υψηλή μεταβλητότητα των επιπέδων της ευκολίας ανάγνωσης μπορεί να επηρεάσει τη συμπεριφορά ανάγνωσης, καθώς ερεθίζει και αποσπά την προσοχή του αναγνώστη. Έτσι η παρουσία υψηλής μεταβλητότητας στην ανάγνωση σε σχέση με ένα μέσο επίπεδο ανάγνωσης που είναι δύσκολο ή πολύ δύσκολο είναι ισχυρή ένδειξη συσκότισης.

Η έρευνα των Jones και Shoemaker, το 1994, δεν έχει εξετάσει τις γνωστοποιήσεις του κινδύνου, όμως εκ των προτέρων δεν υπάρχει λόγος να περιμένουμε ότι οι γνωστοποιήσεις του κινδύνου σημαίνουν ευκολία ανάγνωσης σε επίπεδο που είναι δύσκολο ή πολύ δύσκολο και ότι τα μέσα επίπεδα ευκολία ανάγνωσης για μεμονωμένες

¹¹⁷Courtis, J.K. (1986), "An investigation into annual report readability and corporate risk-return relationships", *Accounting and Business Research*, Vol. 16 No.64, pp.285-94.

¹¹⁸Jones, M.J. (1988), "A longitudinal study of the readability of the chairman's narratives in the corporate reports of a UK company", *Accounting and Business Research*, Vol. 18 No.72, pp.297-305.

¹¹⁹Baker, H.E. III, Kare, D.D. (1992), "Relationship between annual report readability and corporate financial performance", *Management Research News*, Vol. 15 pp.1-4.

¹²⁰Subramanian, R., Insley, R.G., Blackwell, R.D. (1993), "Performance and readability: a comparison of annual reports of profitable and unprofitable companies", *The Journal of Business Communication*, Vol. 30 No.1, pp.49-61.

¹²¹Flesch, R. (1948), "A new readability yardstick", *Journal of Applied Psychology*, Vol. 32 No.3, pp.221-33.

ετήσιες εκθέσεις δεν θα διαφέρουν σημαντικά το ένα από τον άλλο. Έτσι λαμβάνοντας υπόψη αυτό οι Linsley & Lawrence το 2007 παρουσιάζουν την παρακάτω υπόθεση:

Η μέση βαθμολογία ανάγνωσης Flesch αναφορικά με την ευκολία για τις γνωστοποιήσεις του κινδύνου θα είναι κάτω από το 50 και το επίπεδο αναγνωσιμότητας ετήσιας έκθεσης για τις γνωστοποιήσεις του κινδύνου θα είναι παρόμοιο για όλες τις εταιρείες.

Για να εξετάσουν την αναγνωσιμότητα σε σχέση με τη χρηματοοικονομική επίδοση οι Courtis (1986), Jones (1988), Subramanian (1993) και Courtis (2004), έπρεπε να γίνει διάκριση σε «καλές» και «κακές» επιδόσεις. Οι ερευνητές πρότειναν ότι διαισθητικά φαίνεται ότι οι διευθυντές θα ήθελαν να κρύψουν τα άσχημα αποτελέσματα μέσω της υιοθέτησης μιας πιο δύσκολης σε ύφος γραφής. Επίσης, θα μπορούσε κανείς να υποστηρίξει ότι οι διευθυντές θα επιθυμούσαν να αποκρύψουν πληροφορίες για τον κίνδυνο που μεταδίδει κακές ειδήσεις για τον αναγνώστη. Επεκτείνοντας αυτή την ιδέα και για να ενσωματωθεί η θεωρία απόδοσης (Ingram & Frazier, 1983)¹²² θα μπορούσε κανείς να αναμένει, επίσης, τους διευθυντές να έχουν μεγαλύτερη τάση να καλύψουν κακές ειδήσεις του κινδύνου, που μπορεί να αποδοθεί σε γεγονότα που συμβαίνουν εντός της εταιρείας, από κακές ειδήσεις κινδύνου που σχετίζεται με γεγονότα που συμβαίνουν στον εξωτερικό κόσμο. Τα αποτελέσματα των μελετών για την αναγνωσιμότητα των καλών και κακών οικονομικών επιδόσεων δίνουν μόνο μερική υποστήριξη σε αυτό το επιχείρημα. Σύμφωνα με τους Linsley & Lawrence (2007) παρουσιάζονται οι παρακάτω δύο υποθέσεις:

Υ(α): Δεν υπάρχει σημαντική διαφορά στην αξιολόγηση ευκολίας ανάγνωσης και τη μεταβλητότητα στην ανάγνωση και στην αξιολόγηση μεταξύ καλών νέων και κακών νέων γνωστοποίησης κινδύνου.

Υ(β): Δεν υπάρχει σημαντική διαφορά στην αξιολόγηση ευκολίας ανάγνωσης και τη μεταβλητότητα στην ανάγνωση και στην αξιολόγηση μεταξύ των εσωτερικών και εξωτερικών κακών ειδήσεων γνωστοποίησης του κινδύνου.

¹²²Ingram, R.W. and Frazier, K.B. (1983), "Narrative disclosures in annual reports", Journal of Business Research, Vol. 11, pp. 49-60.

Σύμφωνα με την έρευνά τους, η μέση βαθμολογία ευκολίας ανάγνωσης για τις 25 εταιρείες ήταν 30,50. Κατά συνέπεια, η αναγνωσιμότητα γνωστοποίησης του κινδύνου είναι δύσκολη ή πολύ δύσκολη.

Όσον αφορά την $Y(\alpha)$, το δείγμα των 25 εταιρειών είχε μέσο όρο για την αναγνωσιμότητα γνωστοποίησης του κινδύνου καλών ειδήσεων 35,23 και ο μέσος συντελεστής διακύμανσης ήταν 58,12%, ενώ ο μέσος όρος για την αναγνωσιμότητα γνωστοποίησης του κινδύνου κακών ειδήσεων ήταν 35,68 και ο συντελεστής διακύμανσης ήταν 58,42%. Ως εκ τούτου και εκ πρώτης όψεως, δεν φαίνεται να υπάρχει διαφορά μεταξύ της δυσκολίας ανάγνωσης ή της μεταβλητότητας της αναγνωστικής δυσκολίας για τη γνωστοποίηση κινδύνου καλής είδησης σε σχέση με τις γνωστοποιήσεις κινδύνου κακών ειδήσεων. Δεν φαίνεται να υπάρχει σημαντική διαφορά στην αξιολόγηση ευκολίας ανάγνωσης και τη μεταβλητότητα στην ανάγνωση και στην αξιολόγηση μεταξύ καλών νέων και κακών νέων γνωστοποίησης κινδύνου. Επομένως, η απόδειξη είναι ότι η διοίκηση δεν φαίνεται να κρύβει άσχημα νέα του κινδύνου μέσω της απόκρυψης.

Όσον αφορά την $Y(\beta)$, το δείγμα των 25 εταιρειών παρουσίασε μία μέση βαθμολογία αναγνωσιμότητας για τις εσωτερικές κακές ειδήσεις γνωστοποίησης κινδύνου 34,08 και ο μέσος συντελεστής διακύμανσης ήταν 54,67%, ενώ ο μέσος όρος για την αναγνωσιμότητα των εξωτερικών κακών ειδήσεων γνωστοποίησης του κινδύνου ήταν 32,47 και συντελεστής διακύμανσης ήταν 67,78%. Τα αποτελέσματα των δοκιμών επιβεβαιώνουν, δηλαδή, ότι δεν υπάρχει σημαντική διαφορά στην αξιολόγηση ευκολίας ανάγνωσης και τη μεταβλητότητα στην ανάγνωση και στην αξιολόγηση μεταξύ των εσωτερικών και εξωτερικών κακών ειδήσεων γνωστοποίησης του κινδύνου. Έτσι η διοίκηση δεν αποσκοπεί να κρύψει τον κίνδυνο των εσωτερικών κακών ειδήσεων σε σχέση με το κίνδυνο των εξωτερικών κακών ειδήσεων. Οι $Y(\alpha)$ και $Y(\beta)$ λαμβάνουν υποστήριξη από τα πορίσματα των Courtis (1986) και Jones (1988), σε αντίθεση με τα αποτελέσματα των Baker & Kare (1992), Subramanian (1993) και Smith & Taffler (1992).

Η μελέτη των Linsley & Lawrence (2007) ενώ αποτελεί μια πρώτη εξερεύνηση της αναγνωσιμότητας των γνωστοποιημένων κινδύνων, από την άλλη μεριά αγνοεί το περιεχόμενο, την οργάνωση και τη μορφή, τα οποία μπορεί επίσης να επηρεάσουν στην κατανόηση του αναγνώστη (Courtis, 1998).

Γνωστοποίηση - πληροφόρηση κινδύνων

Μερικές θεωρίες, όπως η «agency theory» και η «signalling theory» έθεσαν το πρόβλημα που σχετίζεται με την ασύμμετρη πληροφόρηση μεταξύ των μετόχων και των διευθυντών της επιχείρησης. Ένας τρόπος για να μειωθεί αυτή η ασυμμετρία είναι η πίεση προς τις εταιρείες να αποκαλύπτουν περισσότερες πληροφορίες που σχετίζονται με κινδύνους. Στην έρευνά τους οι Oliveira, Rodrigues & Craig, (2011)¹²³ προσπαθούν να καθορίσουν τις πρακτικές αναφοράς των κινδύνων μεταξύ των πορτογαλικών μη χρηματοοικονομικών εταιρειών. Για το σκοπό αυτό, γίνεται ανάλυση περιεχομένου σε 81 ετήσιες εκθέσεις πορτογαλικών επιχειρήσεων για το έτος 2005. Σε αυτήν την έρευνα κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι οι διευθυντές κατά τη στιγμή της υποβολής πληροφοριών σχετικά με τον κίνδυνο υιοθετούν στρατηγικές εντύπωσης διαχείρισης κινδύνου. Στο σύνολό τους σχεδόν οι πληροφορίες ήταν γενικές και οπισθοδρομικές, εκφράζοντας ένα χάσμα μεταξύ των πρακτικών αναφοράς των κινδύνων και της χρησιμότητας αυτού του είδους των πληροφοριών. Κύρια ερωτήματα της έρευνας των Oliveira, Rodrigues & Craig (2011) ήταν:

- Ποιο είδος κινδύνων και διαχείρισης πληροφοριών οι πορτογαλικές εταιρείες δημοσιοποιούν;
- Ποιες εταιρείες αποκαλύπτουν περισσότερους κινδύνους και προβαίνουν σε διαχείριση πληροφοριών;
- Όταν αποκαλύπτουν πληροφορίες για τον κίνδυνο, υπολογίζουν τις ποσότητες των κινδύνων που αντιμετωπίζουν;
- Οι γνωστοποιήσεις γίνονται με μια οπισθοδρομική άποψη ή με μια μακρόπνοη προοπτική;

Με τις απαντήσεις τους σε αυτά τα ερωτήματα προσπάθησαν να συμβάλουν στον προσδιορισμό των πιθανών κενών μεταξύ γνωστοποίησης του κινδύνου και της χρησιμότητας αυτού του είδους των πληροφοριών για τους επενδυτές και, ως εκ τούτου, στη βελτίωση των πρακτικών διαχείρισης κινδύνου καθώς και τη ρύθμιση αυτών.

¹²³Oliveira J., Rodrigues L., Craig R., (2011) Risk-related disclosures by non-finance companies: Portuguese practices and discloser characteristics, *Managerial Auditing Journal*, 26 (9): 817-839

Σύμφωνα με τους Oliveira, Rodrigues & Craig (2011), στην Πορτογαλία δεν υπάρχει πρότυπο για τη θέσπιση και τη διαχείριση κινδύνων. Υπάρχουν καθορισμένοι κανόνες δημοσιότητας για ορισμένους τύπους κινδύνου, καθώς και συγκεκριμένες πολιτικές διαχείρισης αυτών, όπως είναι οι προσαρμογές και οι διατάξεις που περιέχονται στο Portuguese Accounting Act, η Λογιστική οδηγία 17 (για τις μελλοντικές συμβάσεις), η Λογιστική οδηγία 27 (για την πληροφόρηση κατά τομέα δραστηριότητας) και η Λογιστική οδηγία 29 (για τα περιβαλλοντικά θέματα). Για τις πρακτικές Εταιρικής Διακυβέρνησης υπάρχουν συγκεκριμένες συστάσεις οι οποίες εκδίδονται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς του Χρηματιστηρίου της Πορτογαλίας. Επίσης, ο Πορτογαλικός Κώδικας Εταιρειών (άρθρο 66) εκφράζει την ανάγκη δημοσιοποίησης των κυριότερων κινδύνων και αβεβαιοτήτων που αντιμετωπίζει η εταιρεία στην έκθεση διαχείρισης. Παρά το γεγονός ότι εστιάζει στους χρηματοοικονομικούς κινδύνους, υποδεικνύει την ανάγκη να αποκαλύψει και άλλους παράγοντες κινδύνου, όπως το περιβάλλον ή ο λειτουργικός κίνδυνος. Προτείνει, επίσης, ότι οι εταιρείες θα πρέπει να είναι υποχρεωμένες να αποκαλύπτουν πληροφορίες για τις δραστηριότητες διαχείρισης κινδύνου οι οποίες σχετίζονται με χρηματοοικονομικούς κινδύνους.

Με στόχο τη μείωση του κινδύνου και λόγω της αβεβαιότητας, οι εταιρείες είναι υπό πίεση για αποκάλυψη περισσότερων πληροφοριών στην αγορά (Courtis, 2000)¹²⁴. Ένας τρόπος για τη βελτίωση της δημοσιοποίησης των οικονομικών στοιχείων θα μπορούσε να γίνει με αύξηση της αποκάλυψης πληροφοριών σχετικά με τους παράγοντες κινδύνου και τις δραστηριότητες διαχείρισης κινδύνων που εφαρμόζονται για τη διαχείριση των κινδύνων αυτών.

Ο Dobler (2007)¹²⁵ υποστηρίζει ότι η εταιρική διαχείριση του κινδύνου καθορίζει την αναφορά των κινδύνων με δύο τρόπους. Πρώτον, η διαχείριση κινδύνου παρέχει πληροφορίες για την πληροφόρηση εξωτερικών κινδύνων. Δεύτερον, η έκθεση του κινδύνου μπορεί να χρησιμοποιηθεί ως μέσο για τη διαχείριση του κινδύνου, η οποία επηρεάζει τις εναλλακτικές επιλογές αναφοράς των κινδύνων, ανάλογα με τις πιθανές

¹²⁴Courtis, John K., (2000). Expanding the future financial corporate reporting package, Accounting Forum, 24 (3), September: 248-263.

¹²⁵Dobler, Michael, (2007). Incentives for risk reporting: a discretionary disclosure and cheap talk approach, 30th Annual Congress of the European Accounting Association, April, Lisbon: Working Paper.

αντιδράσεις των χρηστών των οικονομικών καταστάσεων. Είναι η βάση της πραγματικής συζήτησης που αφορά το κατά πόσον οι εταιρείες θα πρέπει να αποκαλύψουν περισσότερους κινδύνους και πώς πρέπει να γίνει η διαχείριση των πληροφοριών στο πλαίσιο των ετήσιων εκθέσεών τους.

Εάν οι επιχειρήσεις διαχειρίζονται τους κινδύνους με τρόπο που δεν είναι διαφανής για τους επενδυτές, τότε η γνωστοποίηση του κινδύνου μπορεί να μειώσει την πληροφόρηση μεταξύ των διευθυντών και των επενδυτών. Επειδή οι επενδυτές δεν μπορούν να παρατηρήσουν τις δραστηριότητες διαχείρισης του κινδύνου, κάθε ποσοτική και προνοητική πληροφορία θα είναι πιο χρήσιμη από μια ποιοτική και οπισθοδρομική πληροφορία προκειμένου να αξιολογήσουν κατάλληλα τις μελλοντικές ταμειακές ροές της επιχείρησης (Zeff & Dyckman, 2000)¹²⁶.

Υπάρχουν αρκετές μελέτες που εστιάζουν την προσοχή τους σε πρακτικές γνωστοποίησης των κινδύνων καθώς και της διαχείρισης αυτών με τη μέθοδο της ανάλυσης περιεχομένου. Οι μελέτες αυτές εστιάζουν την προσοχή τους σε διαφορετικά είδη εταιρειών: α) μη χρηματοοικονομικών εταιρειών (Papa 2007, Kajüter 2006, Linsley & Shrivess 2006 Combes-Thuélin 2006, Lajili & Zéghal, 2005, Linsley & Shrivess 2005, Beretta & Bozzolan 2004, Shrivess & Linsley 2003, Carlon 2003), β) χρηματοοικονομικών εταιρειών (Linsley 2006, Frolov 2006) και γ) μη χρηματοοικονομικών και χρηματοοικονομικών εταιρειών (Korosec & Horvat 2005, Lajili 2007, ICAEW 2005). Η διάκριση μεταξύ μη χρηματοοικονομικών και χρηματοοικονομικών εταιρειών, όταν αναφερόμαστε σε γνωστοποιήσεις κινδύνου, είναι πολύ σημαντική διότι υπάρχουν σημαντικές διαφορές μεταξύ τους. Επίσης, υπάρχουν μελέτες οι οποίες προσπαθούν να διερευνήσουν το επίπεδο γνωστοποίησης του κινδύνου μεταξύ των διαφόρων χωρών (Linsley & Shrivess 2003, Linsley et al 2006).

Η αποκάλυψη των παραγόντων κινδύνου και η διαχείρισή τους μπορεί να γίνουν είτε σε υποχρεωτική είτε σε προαιρετική βάση. Στην πραγματικότητα, σε πολλές χώρες, η χρηματοοικονομική πληροφόρηση σχετικά με τον κίνδυνο είναι ως επί το πλείστον εθελοντική, δεδομένου ότι οι λίγες υπάρχουσες προδιαγραφές που σχετίζονται με

¹²⁶Zeff, Stefen A., Dyckman, Thomas R., (2000). The future of financial reporting: removing it from the shadows, Pacific Accounting Review, 11 (2), December/January: 89-96.

συγκεκριμένους παράγοντες κινδύνου είναι κυρίως οικονομικά μέτρα (Lajili 2007, Papa 2007, Kajüter 2006).

Οι περισσότεροι διευθυντές των επιχειρήσεων προτιμούν να αποκαλύψουν πληροφορίες για τον κίνδυνο σε εθελοντική βάση (Papa 2007, Linsley & Shrives 2005, Lajili & Zéghal 2005, Beretta & Bozzolan 2004, Carlon et al 2003, Shrives & Linsley 2003). Οι λόγοι για κάτι τέτοιο είναι αρκετά περίπλοκοι και μια σειρά από θεωρίες έχουν αναπτυχθεί για να το εξηγήσουν. Παρακάτω αναφέρονται οι σημαντικότερες από αυτές τις θεωρίες:

- Agency θεωρία (Jensen & Meckling, 1976),
- Signalling θεωρία (Ross, 1977, Morris, 1987),
- Νεο-θεσμική θεωρία (Olivier, 1991, Fernández-Alles & Valle-Cabrera, 2006),
- Θεωρία της νομιμότητας (Shocker and Sethi, 1974), η
- Stakeholders θεωρία (Freeman, 1984),
- Θεωρία πολιτικού κόστους (Watts & Zimmerman, 1986, Birt et al, 2006)

Η Agency θεωρία εξηγεί πώς η ασυμμετρία πληροφόρησης μεταξύ των μετόχων και των διευθυντών μπορεί να μειωθεί με την εφαρμογή συστημάτων διαχείρισης κινδύνων, καθώς επίσης και με κίνητρα για τους διευθυντές, με σκοπό να παρακολουθείται η στάση τους απέναντι στον κίνδυνο, έτσι ώστε να εξασφαλιστεί η αποκάλυψη πληροφοριών, πέρα από τα απολύτως αναγκαία, για τους παράγοντες κινδύνου και τις δραστηριότητες διαχείρισης κινδύνων (Jensen και Meckling, 1976, Shrives και Linsley, 2003)¹²⁷.

Η Signalling θεωρία εξηγεί τη στάση των διευθυντών στην εθελοντική αποκάλυψη περισσότερων πληροφοριών από ό,τι η απαιτούμενη από τους κανονισμούς, για να σηματοδοτήσουν συμπεριφορά βέλτιστων πρακτικών ως τακτική για την προώθηση διαφάνειας, με πρόθεση την προσέλκυση περισσότερων επενδύσεων (Ross, 1977, Morris,

¹²⁷Jensen, M.C., Meckling, W.H., (1976). Theory of the firm: managerial behavior agency costs and ownership structure, Journal of Financial Economics, 3: 305-360.

Shrives, Philip, Linsley, Philip, (2003). Risk reporting by UK and German companies: towards meaningful disclosure, 26th Annual Congress of the European Accounting Association, Seville: Working Paper.

1987, Christensen, 2002)¹²⁸. Κατά συνέπεια, οι εταιρείες που ανήκουν στον ίδιο κλάδο θα πρέπει να αποκαλύπτουν το ίδιο επίπεδο πληροφοριών, επειδή θα θέλουν να έχουν την ίδια αξιολόγηση από την αγορά, εκφράζοντας με αυτόν τον τρόπο παρόμοια συμπεριφορά με τις άλλες εταιρείες (DiMaggio & Powell, 1983)¹²⁹.

Η Νεο-θεσμική θεωρία και η θεωρία της νομιμότητας προσπαθούν να εξηγήσουν ότι αυτή η συμπεριφορά μιμητικού ισομορφισμού είναι ένας τρόπος, για τη μείωση του κόστους συναλλαγής που συνδέεται με την ασυμμετρία πληροφόρησης, προκειμένου να υπάρχει συμμόρφωση με θεσμικούς φορείς και τις πιέσεις της κοινωνίας (Deephouse, 1996, Shrives και Linsley, 2003)¹³⁰. Επίσης, υπάρχει αύξηση της νομιμότητας απέναντι στην κοινωνία, δείχνοντας ότι οι ενέργειες της εταιρείας είναι επιθυμητές, σωστές, ή κατάλληλες, σε κοινωνικά κατασκευασμένο σύστημα κανόνων, αξιών, πεποιθήσεων και ορισμών.

Η Stakeholders θεωρία εξηγεί την επιρροή των ενδιαφερόμενων μερών στις αποφάσεις της εταιρείας και, ως εκ τούτου, τον ρόλο της διοίκησης προκειμένου να επιτευχθεί το καλύτερο δυνατό επίπεδο ανάλογα με τη ζήτηση των ενδιαφερομένων. Σύμφωνα με τη θεωρία αυτή, αν το επίπεδο εξουσίας των ενδιαφερόμενων μερών αυξάνει, ταυτόχρονα η σημασία των ενδιαφερομένων φορέων γίνεται πιο σημαντική (Freeman, 1984)¹³¹. Εάν οι δραστηριότητες διαχείρισης κινδύνου θεωρούνται ως αποτελεσματική δραστηριότητα διαχείρισης για τους Stakeholders, τότε αναμένεται μια θετική σχέση μεταξύ της

¹²⁸Ross, S., (1977). The determination of financial structure: the incentive-signalling approach, *Bell Journal of Economics*, 8 (1), Spring: 23-40.

Morris, R.D., (1987). Signalling, agency theory and accounting policy choice, *Accounting and Business Research*, 18 (69): 47-56.

Christensen, Lars Toger, (2002). Corporate communication: the challenge of transparency, *Corporate Communications: an International Journal*, 7 (3): 162-168.

¹²⁹DiMaggio, P.G., Powell, W.W., (1983). The iron cage revisited: institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields, *American Sociological Review*, 48: 147-160.

¹³⁰Deephouse, David L., (1996). Does isomorphism legitimate, *Academy of Management Journal*, 39 (4): 1024-1039.

¹³¹Freeman, R. Edward, (1984). *Strategic management: a stakeholder approach*, Marshall, MA Pitman.

εξουσίας, της διαχείρισης κινδύνου και της διαχείρισης γνωστοποίησης των κινδύνων (Ullman, 1985)¹³².

Η θεωρία για το πολιτικό κόστος εξηγεί ότι για την άμβλυνση ενδεχόμενου πολιτικού κόστους οι εταιρείες αυξάνουν τις γνωστοποιήσεις τους, προκειμένου έτσι να χειραγωγήσουν την εικόνα τους και να αποσπάσουν την προσοχή του άλλου (Birt et al, 2006, Linsley & Shrives, 2000, Deegan & Gordon 1996, Watts & Zimmerman, 1986)¹³³. Αν υπάρχει χώρος για διοικητική διακριτική ευχέρεια στην επιλογή των εκθέσεων ως μορφή αποκάλυψης κινδύνων, τότε οι διευθυντές μπορούν να αναφερθούν στους κινδύνους αυτούς με διάφορους τρόπους και ανάλογα με τις αντιλήψεις τους. Στις εν λόγω πληροφορίες πολύ σημαντικό ρόλο έχουν οι πιθανές αντιδράσεις των χρηστών των οικονομικών καταστάσεων, προκειμένου να εκπληρώσουν αποφάσεις τους για πολιτικές επένδυσης ή απο-επένδυσης.

Γνωρίζοντας ότι οι πληροφορίες κινδύνου είναι μη επαληθεύσιμες, η αποκάλυψή τους γίνεται με κάποια διακριτικότητα. Αυτή η διακριτική συμπεριφορά της αποκάλυψης μη επαληθεύσιμων, μη δεσμευτικών και ανέξοδων πληροφοριών για τον κίνδυνο θα μπορούσε να εξηγηθεί στην οικονομική θεωρία με φθηνά μοντέλα επικοινωνίας (Farrell & Gibbons, 1989)¹³⁴. Εδώ οι διευθυντές που έχουν προσωπικές πληροφορίες επιθυμούν να επηρεάσουν τις αποφάσεις των δύο ανενημέρωτων κατηγοριών: τους μετόχους και τους ανταγωνιστές. Γι' αυτό ορισμένες δημόσιες γνωστοποιήσεις είναι εσκεμμένα

¹³²Ullman, Arie H., (1985). Data in search of a theory: a critical examination of the relationship among performance, social disclosure and economic performance, *Academy of Management Review*, 10 (3), July: 540-577.

¹³³Birt, Jacqueline L., Bilson, Chris B., Smith, Tom, Whaley, Robert E., (2006). Ownership, competition and financial disclosure, *Australian Journal of Management*, 31 (2), December: 235-263.

Linsley, P., Shrives, P., 2000. Risk management and reporting risk in the UK. *Journal of Risk* 3 (1), 115–129.

Deegan, C., Gordon, B., (1996). A study of the environmental practices of Australian corporations, *Accounting and Business Research*, 26 (3): 187-199.

Watts, R.L., Zimmerman, J.L., (1986). *Positive Accounting Theory*, Englewood-Cliffs.

¹³⁴Farrell, Joseph, Gibbons, Robert, (1989). Cheap talk with two audiences, *The American Economic Review*, 79 (5), December: 1214-1223.

ανακριβείς. Ο Kajüter (2006)¹³⁵ είπε ότι αυτό συνεπάγεται μάλλον αόριστες πληροφορίες σχετικά με τους κινδύνους, αλλοιώνοντας έτσι τη χρησιμότητα των εκθέσεων του κινδύνου.

Οι διευθυντές προσπαθούν να αποδίδουν τα άσχημα τις άσχημες καταστάσεις σε παράγοντες πέραν του ελέγχου των διευθυντικών στελεχών και τις καλές καταστάσεις ως προσωπικά τους επιτεύγματα (Linsley & Shrives, 2005)¹³⁶. Έτσι η αποκάλυψη κινδύνου ακολουθείται από μια αποκάλυψη της διαχείρισης του κινδύνου, προκειμένου να αποδείξει στους ενδιαφερομένους την ικανότητά τους να διαχειριστούν τους εξωτερικούς παράγοντες που αντιμετωπίζει η εταιρεία.

Υποθέσεις & ευρήματα με βάση την τρέχουσα βιβλιογραφία

Σε αυτήν την ενότητα θα αναφερθούμε σε ευρήματα και υποθέσεις με βάση την υπάρχουσα βιβλιογραφία, οι οποίες όμως δεν θα αποτελούν μέρος των υποθέσεων της διατριβής. Οι υποθέσεις οι οποίες θα λάβουμε υπόψη σε αυτήν τη μελέτη θα αναπτυχθούν στο επόμενο κεφάλαιο.

Επειδή πάντα υπάρχουν προβλήματα, είναι πιθανό οι διευθυντές να είναι πρόθυμοι να ενημερώσουν τους ενδιαφερομένους, όχι μόνο για το επίπεδο έκθεσης της εταιρείας σε κίνδυνο, αλλά και για το επίπεδο της εταιρείας να διαχειριστεί τους παράγοντες κινδύνου που προσδιορίζονται στο εσωτερικό της εταιρείας. Αυτή η συμπεριφορά είναι αναμενόμενη, διότι πρέπει να αποδείξουν στους μετόχους ότι είναι σε θέση να διαχειριστούν τους κινδύνους που αντιμετωπίζει η εταιρεία και συνεπώς είναι ικανοί να διασφαλίζουν τα συμφέροντα των μετόχων. Επειδή οι ενδιαφερόμενοι δεν μπορούν να παρατηρήσουν τους κινδύνους της επιχείρησης, κάθε ποσοτική και προνοητική πληροφορία είναι πιο χρήσιμη από κάθε ποιοτική και οπισθοδρομική πληροφορία

¹³⁵Kajüter, Peter, (2006). Risk disclosures of listed firms in Germany: a longitudinal study, 10th Financial Reporting & Business Communication Conference, July, Cardiff Business School: Working Paper.

¹³⁶Linsley, P., Shrives, P., 2005. Disclosure of risk information in the banking sector. Journal of Financial Regulation and Compliance 13 (3), 205–214.

προκειμένου να εκτιμήσουν τους μελλοντικούς κινδύνους, να μειώσουν την αβεβαιότητα και να βελτιώσουν τη διαφάνεια.

Μελέτες έχουν δείξει ότι είναι πιο σύνηθες μέχρι σήμερα να σχετίζονται με πληροφορίες περισσότερο οι ποιοτικοί κίνδυνοι από ό,τι οι ποσοτικοί κίνδυνοι. (Linsley & Shrives, 2006, Linsley & Shrives, 2005, Lajili & Zeghal, 2005, Beretta και Bozzolan, 2004, Shrives και Linsley, 2003). Επομένως, με βάση αυτές τις έρευνες, διατυπώνεται η παρακάτω υπόθεση:

Υπόθεση 1: Ο αριθμός των ποιοτικών κινδύνων και γνωστοποιήσεων διαχείρισης κινδύνων θα είναι σημαντικά μεγαλύτερος από τον αριθμό των ποσοτικών κινδύνων και γνωστοποιήσεων διαχείρισης κινδύνων.

Οι διευθυντές έχουν την ευκαιρία να συμμετάσχουν στη διαχείριση της εικόνας της εταιρείας μέσω των ετήσιων εταιρικών εκθέσεων (Hopwood, 1996)¹³⁷ και συνεπώς, για λόγους ιδίου συμφέροντος, μπορούν να επιλέξουν να μην αποκαλύπτουν αρνητικές ή κακές ειδήσεις. Το προσωπικό συμφέρον μπορεί να οδηγήσει τους διευθυντές να μην αποκαλύψουν άσχημα νέα (Abrahamson και Park, 1994)¹³⁸.

Οι Deegan και Gordon (1996) υποστηρίζουν ότι οι εταιρείες πρέπει να γνωστοποιούν άσχημα νέα καθώς και καλές ειδήσεις, για να αποκτήσουν αξιοπιστία στις ετήσιες εκθέσεις τους. Εάν οι εταιρείες αποκαλύπτουν μόνο καλά νέα, είναι πολύ πιθανό ότι οι ενδιαφερόμενοι φορείς θα είναι μάλλον υποψιασμένοι για τις πολιτικές διαχείρισης και δημοσιότητας των ειδήσεων από αυτές τις επιχειρήσεις.

Άλλο ένα κίνητρο για την εταιρεία να αποκαλύψει κακές ειδήσεις προκύπτει επίσης από το κόστος ιδιοκτησίας (Suijs, 2005)¹³⁹. Εάν ένας ανταγωνιστής αποφασίσει να εισέλθει στην αγορά που η εταιρεία λειτουργεί, θα υπάρξει κόστος ιδιοκτησίας για τον λόγο ότι οι μελλοντικές αποδόσεις θα είναι μικρότερες. Για να μετριαστεί το γεγονός αυτό, οι διευθυντές θα αποκαλύψουν περισσότερες κακές ειδήσεις για να αποτρέψουν τους

¹³⁷Hopwood, A.G., 1996. Introduction. Accounting, Organizations and Society 21 (1), 55–56.

¹³⁸Abrahamson, E., Park, C., 1994. Concealment of negative organizational outcomes: an agency theory perspective. Academy of Management Journal 37 (5), 1302–1334.

¹³⁹Suijs, Jeroen, (2005). Voluntary disclosure of bad news, Journal of Business, Finance and Accounting, 32 (7/8), September/October: 1423-1435.

ανταγωνιστές τους να εισέλθουν σε αυτή την αγορά. Έτσι καλό είναι οι πρακτικές δημοσιοποίησης να περιλαμβάνουν τόσο καλά όσο και κακά νέα.

Οι Clatworthy και Jones (2003)¹⁴⁰ κατά την ανάλυση εκθέσεων, αναφορικά με τις πρακτικές καλών και κακών ειδήσεων μεταξύ της βελτίωσης και της φθίνουσας απόδοσης των εταιρειών, διαπίστωσαν ότι οι εταιρείες με βελτιωμένη απόδοση δημοσιεύουν περισσότερες καλές ειδήσεις από τις εταιρείες με μειωμένη απόδοση. Σύμφωνα με τη μελέτη τους, οι αποκαλύψεις καλών νέων είναι περισσότερες από τις αποκαλύψεις κακών. Επίσης, οι Linsley και Shrivies (2006) διαπίστωσαν ότι η δημοσιοποίηση των καλών ειδήσεων είναι σημαντικά μεγαλύτερη από των κακών ειδήσεων. Οι διαχειριστές προσπαθούν να αποδώσουν καλά νέα για τους ίδιους και κακά νέα για το περιβάλλον. Αποφεύγουν να κατηγορήσουν τους εαυτούς τους για τις κακές ειδήσεις και προσπαθούν να επηρεάσουν τις αντιλήψεις των χρηστών (Abrahamson & Park, 1994).

Οι Beretta και Bozzolan (2004) παρουσίασαν την περίπτωση που τα διοικητικά στελέχη συζητούν τα άσχημα νέα της επιχείρησης. Επομένως, η δεύτερη υπόθεσή μας είναι:

Υπόθεση 2: Ο αριθμός γνωστοποίησης καλών και κακών νέων και διαχείρισης κινδύνου διαφέρει σημαντικά το ένα από το άλλο.

Σε μια επιχείρηση οι κίνδυνοι είναι συγκεκριμένοι (Beretta και Bozzolan, 2004)¹⁴¹. Επίσης, είναι γνωστό ότι σε όλη τη βιομηχανία το σύστημα διαχείρισης κινδύνου είναι διαφορετικό, δεδομένου ότι πρέπει να χρησιμοποιείται για να εκφράζει την οικονομική πραγματικότητα του κάθε κλάδου και τις απαιτήσεις του (Kajüter & Barth, 2007)¹⁴². Ως εκ τούτου, είναι πολύ πιθανό να υπάρχουν διάφορα μοντέλα γνωστοποίησης μεταξύ των βιομηχανιών. Οι Watts και Zimmerman (1990) αναφέρουν στη μελέτη τους ότι με τη βιομηχανία σχετίζεται, επίσης, και το πολιτικό κόστος. Οι εταιρείες που ανήκουν σε

¹⁴⁰Clatworthy, Mark, Jones, Michael John, (2003): Financial reporting of good news and bad news: evidence from accounting narratives, *Accounting and Business Research*, 33 (3): 171-185.

¹⁴¹ Beretta, S., Bozzolan, S., 2004. A framework for the analysis of firm risk communication. *The International Journal of Accounting* 39 (3), 265–288.

¹⁴²Kajüter, Peter; Barth, Daniela, (2007): Financial reporting on managerial control systems: empirical evidenc from German listed firms, 30th Annual Congress of the European Accounting Association, April, Lisbon: Working Paper.

συγκεκριμένο κλάδο βιομηχανίας οδηγούν σε ορισμένες πρακτικές γνωστοποίησης, προκειμένου να αποφευχθεί το κόστος αυτό.

Οι Beretta και Bozzolan (2004) μελέτησαν ιταλικές μη χρηματοοικονομικές εταιρείες εισηγμένες σε μη ρυθμιζόμενες αγορές. Οι εταιρείες σε αυτές τις αγορές αποκαλύπτουν πληροφορίες που σχετίζονται με κινδύνους σε εθελοντική βάση, δεδομένου ότι δεν υπάρχουν κανονισμοί για το θέμα αυτό. Ο Kajüter (2006) προτείνει τη μελέτη του τρόπου δημοσίευσης των κινδύνων των μη εισηγμένων και όχι των εισηγμένων εταιρειών, με το επιχείρημα ότι οι μη εισηγμένες παρουσιάζουν χαμηλότερο επίπεδο γνωστοποίησης του κινδύνου. Για να ελεγχθεί το επίπεδο γνωστοποίησης των κινδύνων που σχετίζονται με πληροφορίες μεταξύ ρυθμιζόμενης αγοράς, μη ελεγχόμενης αγοράς και μη εισηγμένων εταιρειών διατυπώνεται η παρακάτω υπόθεση:

Υπόθεση 3: Ο αριθμός των κινδύνων και η γνωστοποίηση διαχείρισης του κινδύνου που έγιναν από εταιρείες εισηγμένες σε οργανωμένες αγορές ή μη ρυθμιζόμενες αγορές ή ακόμα και που δεν είναι εισηγμένες θα είναι πολύ διαφορετικοί το ένα από το άλλο.

Οι πορτογαλικές επιχειρήσεις οι οποίες είναι εγγεγραμμένες στο Χρηματιστήριο της Πορτογαλίας ακολουθούν τους κανόνες της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (PSEC). Όπως επιβάλλει η PSEC, σύμφωνα με τους κανόνες υποβολής εκθέσεων, οι εταιρείες πρέπει να αποκαλύψουν περισσότερες οικονομικές πληροφορίες και να είναι πιο προηγμένες στις δημοσιοποιήσεις των κινδύνων από τις μη εισηγμένες εταιρείες. Επίσης, επειδή οι εισηγμένες εταιρείες είναι συνήθως μεγάλες εταιρείες, εκτιμάται ότι η χρηματοοικονομική πληροφόρηση σχετικά με τους παράγοντες κινδύνου και τις πολιτικές διαχείρισης είναι καλύτερη και μεγαλύτερη (Oliveira J., Rodrigues L., Craig R., 2011).

Οι διευθυντές είναι πρόθυμοι να παρουσιάσουν στους μετόχους ότι μπορούν να διαχειριστούν με αποτελεσματικότητα όλα τα προβλήματα που αντιμετωπίζει η εταιρεία και να διασφαλίζουν τα συμφέροντά τους. Σύμφωνα με τους Combes-Thuëlin et al. (2006)¹⁴³ οι διευθυντές αποκαλύπτουν τουλάχιστον τα ίδια επίπεδα κινδύνου και πληροφορίες διαχείρισης κινδύνου. Έτσι, η τέταρτη υπόθεση είναι:

¹⁴³Combes-Thuëlin, Elisabeth, Henneron, Sandrine, Touron, Philippe, (2006). Risk regulations and financial disclosures: an investigation based on corporate communication in French traded companies, Corporate Communications: an International Journal, 11 (3): 303-326

Υπόθεση 4: Ο αριθμός γνωστοποιήσεων κινδύνου θα είναι σημαντικά μεγαλύτερος από τον αριθμό γνωστοποιήσεων διαχείρισης κινδύνου.

Σύμφωνα με τους Linsley & Shrives (2006), μια εταιρεία με ένα σχετικά υψηλό επίπεδο κινδύνου μπορεί να αποκαλύψει περισσότερες πληροφορίες, επειδή οι διευθυντές βιώνουν μια αυξανόμενη ανάγκη να εξηγήσουν τους παράγοντες του κινδύνου. Η διοίκηση μπορεί, επίσης, να αποκαλύψει περισσότερες πληροφορίες σχετικά με το πώς αξιολογούν και διαχειρίζονται αυτούς τους κινδύνους. Οι Linsley & Shrives (2006) δεν διαπίστωσαν σημαντική σχέση μεταξύ της έκτασης της γνωστοποίησης των κινδύνων και του beta. Ο Deumes (2008), καθώς επίσης και οι Abraham & Cox (2007), αντίθετα αναφέρουν μια θετική σημαντική συσχέτιση μεταξύ της γνωστοποίησης κινδύνου και του συστηματικού κινδύνου. Επομένως, διατυπώνεται η παρακάτω υπόθεση:

Υπόθεση 5: Ο αριθμός γνωστοποιήσεων κινδύνου έχει σχέση με τον συστηματικό κίνδυνο.

Θα πρέπει να έχουμε υπόψη μας ότι οι πληροφορίες για το μέλλον είναι πιο ευαίσθητες, επειδή μόλις κυκλοφορήσουν προς τα έξω είναι πιθανό οι διευθυντές να πρέπει να δικαιολογήσουν τις «προαισθήσεις» τους, με αποτέλεσμα να εκτίθενται σε πιθανές αξιώσεις. Για τον λόγο αυτό είναι πιθανό ότι οι διευθυντές θα αποκαλύψουν πιο οπισθοδρομικές πληροφορίες από ό,τι προνοητικές πληροφορίες.

Οι πληροφορίες για μελλοντικές εξελίξεις συνήθως έχουν μεγαλύτερη αξία και είναι πιο χρήσιμες από ό,τι οι οπισθοδρομικές πληροφορίες. Έτσι, θα πρέπει να αναμένεται ότι το μεγαλύτερο μέρος των κινδύνων που σχετίζονται με πληροφορίες θα πρέπει να αφορούν το μέλλον. Μερικές μελέτες, όπως των Beretta και Bozzolan (2004) και Beatties et al. (2004), έχουν δείξει την απροθυμία για παροχή πληροφοριών για το μέλλον. Από την άλλη πλευρά, οι μελέτες των Linsley & Shrives (2006), Linsley & Shrives (2005), και Linsley & Shrives (2003) έδειξαν το αντίθετο.

Οι Kajuter (2001), Woods & Reber (2003)¹⁴⁴ και Beretta & Bozzolan (2004) διαπίστωσαν με βάση τις μελέτες τους για γερμανικές, αγγλικές και ιταλικές εταιρείες ότι υπάρχει πολύ

¹⁴⁴ Woods, M., Reber, B., 2003. A comparison of UK and German reporting practice in respect of disclosure post GAS 5. Unpublished conference paper, 6th Financial Reporting and Business Communication Conference, Cardiff Business School, Cardiff.

περιορισμένη αναφορά προς μελλοντικούς κινδύνους. Το σενάριο ότι οι διευθυντές θα παρείχαν πληροφορίες για μελλοντικούς κινδύνους με τη θέλησή τους δεν είναι ρεαλιστικό. Το πρόβλημα που συνδέεται με την αποκάλυψη πληροφοριών μελλοντικών κινδύνων είναι ότι πρόκειται για στοιχεία α οποία είναι εγγενώς αβέβαια και οι διευθυντές φοβούνται ότι η έλλειψη αξιοπιστίας τους μπορεί να εκθέσει σημαντικά οποιονδήποτε επικαλεστεί αυτές τις πληροφορίες (Linsley και Shrives, 2005)¹⁴⁵. Επίσης, ενώ οι μελλοντικές πληροφορίες είναι πιο χρήσιμες σε όλους τους ενδιαφερόμενους φορείς για τη λήψη αποφάσεων από ό,τι οι παρελθοντικές πληροφορίες, εντούτοις είναι πιθανό οι διευθυντές να είναι απρόθυμοι να αποκαλύψουν πληροφορίες για μελλοντικούς κινδύνους. Ως εκ τούτου, η έκτη υπόθεση έχει ως εξής:

Υπόθεση 6: Ο αριθμός των γνωστοποιημένων κινδύνων του παρελθόντος είναι μεγαλύτερος από τον αριθμό των μελλοντικών γνωστοποιημένων κινδύνων.

Οι εταιρείες με επιτροπή κινδύνου ή διαχειριστή κινδύνου είναι πιθανό να δώσουν μεγαλύτερη σημασία στη γνωστοποίηση κινδύνων από ό,τι εταιρείες οι οποίες δεν διαθέτουν τα παραπάνω. Έτσι, η έβδομη υπόθεση είναι:

Υπόθεση 7: Ο αριθμός γνωστοποιήσεων κινδύνου έχει σχέση με την παρουσία μιας επιτροπής κινδύνου ή ενός διαχειριστή κινδύνου.

Παρόλο που είναι ευθύνη της διοίκησης να καταρτίζει ετήσιους λογαριασμούς και εκθέσεις, μία εταιρεία εξωτερικού ελέγχου μπορεί να έχει σημαντική επίπτωση στο περιεχόμενο της ετήσιας έκθεσης (Barako et al., 2006). Εάν οι οικονομικές καταστάσεις ελέγχονται από έναν υψηλής ποιότητας ανεξάρτητο ελεγκτή, η εμπιστοσύνη των επενδυτών στην εταιρεία μπορεί να αυξηθεί. Ως εκ τούτου, οι επενδυτές μπορεί να αντιληφθούν ότι στην περίπτωση αυτή η αποκάλυψη του κινδύνου είναι λιγότερο αναγκαία. Από την άλλη πλευρά, ένας υψηλής ποιότητας ελεγκτής μπορεί να τονίσει τη σημασία της γνωστοποίησης των κινδύνων, με αποτέλεσμα να υπάρχει ένα μεγαλύτερο εύρος αποκάλυψης των κινδύνων της επιχείρησης. Οι Barako et al. (2006) δεν βρίσκουν θετική σχέση μεταξύ της ποιότητας του ελέγχου και της έκτασης της γνωστοποίησης. Ομοίως οι Deumes & Knechel (2008) δεν διαπίστωσαν σημαντική σχέση μεταξύ της

¹⁴⁵Linsley, P., Shrives, P., 2005. Disclosure of risk information in the banking sector. Journal of Financial Regulation and Compliance 13 (3), 205–214.

ποιότητας του ελέγχου και γνωστοποίησης κινδύνων. Επομένως, διατυπώνεται η παρακάτω υπόθεση:

Υπόθεση 8: Ο αριθμός γνωστοποιήσεων κινδύνου έχει σχέση με την ποιότητα ελέγχου.

Η ιδιοκτησιακή δομή είναι ένας καθιερωμένος μηχανισμός για την ευθυγράμμιση των συμφερόντων των μετόχων και των διαχειριστών (Eng and Mak 2003, Haniffa and Cooke 2002)¹⁴⁶. Ως εκ τούτου, υποστηρίζεται ότι οι επιχειρήσεις με υψηλότερη συγκέντρωση της ιδιοκτησιακής δομής μπορεί να αποκαλύψουν λιγότερες πληροφορίες για τους μετόχους. Στη Γαλλία ο Lakhal (2005)¹⁴⁷ αποκαλύπτει ότι η συγκέντρωση ιδιοκτησίας είναι στατιστικά και αρνητικά συνδεδεμένη με την εθελοντική γνωστοποίηση. Οι Oliveira et al. (2006)¹⁴⁸ διαπιστώνουν ότι οι πορτογαλικές επιχειρήσεις με χαμηλότερο αριθμό μετόχων δημοσιοποιούν προαιρετικά περισσότερες πληροφορίες. Σύμφωνα με τους παραπάνω, για τον λόγο ότι η δομή της ιδιοκτησίας επηρεάζει την εθελοντική δημοσιοποίηση των χρηματοοικονομικών δεικτών διατυπώνεται η παρακάτω υπόθεση:

Υπόθεση 9: Η χρήση δημοσιοποιημένων χρηματοοικονομικών δεικτών για τις επιχειρήσεις συνδέεται θετικά με την ιδιοκτησιακή δομή της εταιρείας.

Προσεγγίσεις μέτρησης, γνωστοποίησης κινδύνων & διαχείρισης πληροφοριών

Σύμφωνα με τους Jones και Shoemaker (1994), η ανάλυση περιεχομένου μπορεί να εκτελεστεί χρησιμοποιώντας δύο διαφορετικές προσεγγίσεις: τη θεματική προσέγγιση, όπου εξάγουμε και αναλύουμε τα θέματα του μηνύματος, ή τη συνθετική προσέγγιση, όπου έχουμε αναλύσει και ποσοτικοποιήσει τη γνωστική δυσκολία της ανάγνωσης του μηνύματος. Οι Beattie et al. (2004) εξέτασαν και ανέλυσαν πέντε διαφορετικές προσεγγίσεις: την προσέγγιση δείκτη αποκάλυψης, τη θεματική προσέγγιση, την ανάλυση

¹⁴⁶Eng, L. L., and Y. T. Mak. 2003. Corporate governance and voluntary disclosure. *Journal of Accounting and Public Policy* 22

Haniffa, R. M., and T. E. Cooke. 2002. Culture, corporate governance and disclosure in Malaysian corporations. *Abacus* 38

¹⁴⁷Lakhal, F. 2005. Voluntary earnings disclosures and corporate governance: Evidence from France. *Review of Accounting and Finance* 4 (3): 64-85.

¹⁴⁸Oliveira, L., L. L. Rodrigues, and R. Craig. 2006. Firm-specific determinants of intangibles reporting: Evidence from the Portuguese stock market. *Journal of Human Resource Costing & Accounting* 10 (1): 11-33.

περιεχομένου, τη μελέτη αναγνωσιμότητας και τη γλωσσική ανάλυση. Ωστόσο, ο Para (2007) χρησιμοποίησε μόνο δύο σχετικές προσεγγίσεις: την προσέγγιση δείκτη αποκάλυψης που χαρακτηρίζεται ως μερικού τύπου ανάλυση περιεχομένου και τη θεματική προσέγγιση.

Οι θεματικές προσεγγίσεις, που είναι δυνατόν να εκτελούν πολυδιάστατες μελέτες, υποστηρίχθηκαν από τους Beattie et al. (2004). Την ίδια προσέγγιση είχε προτείνει νωρίτερα το 2000 ο Beattie.

Οι Oliveira J., Rodrigues L., Craig R., (2011) για τη μέτρηση του επιπέδου των κινδύνων και τη διαχείριση των πληροφοριών σε πορτογαλικές επιχειρήσεις χρησιμοποίησαν την μέθοδο της ανάλυσης περιεχομένου. Επέλεξαν αυτή τη μέθοδο, γιατί οι γνωστοποιήσεις του κινδύνου, σύμφωνα με ευρήματα πολλών μελετητών (Lajili & Zéghal, 2005, Linsley & Shrivess, 2005, Linsley & Shrivess, 2006, Linsley et al, 2006), σε μεγάλο βαθμό είναι ποιοτικές και η ανάλυση περιεχομένου μπορεί να συλλάβει την έκταση και τον όγκο αυτών των γνωστοποιήσεων. Επίσης, ο Kaouthar Lajili Daniel Zeghal, (2005)¹⁴⁹ χρησιμοποίησε σε μελέτη του τη μέθοδο της ανάλυσης περιεχομένου. Η συγκεκριμένη μελέτη διερευνά και παρουσιάζει μια στιγμιαία εικόνα της κατάστασης γνωστοποίησης κινδύνου των εταιρειών στον Καναδά.

Τη μέθοδο της ανάλυσης περιεχομένου χρησιμοποίησαν στη μελέτη τους οι Hany Elzahar & Khaled Hussainey (2012)¹⁵⁰, για τη μέτρηση του επιπέδου πληροφοριών σχετικά με τον κίνδυνο σε 72 εταιρείες του Ηνωμένου Βασιλείου.

Μια από τις σημαντικότερες επικρίσεις που έχουν δεχτεί οι μελέτες που έχουν χρησιμοποιήσει την ανάλυση περιεχομένου είναι ότι αποτελούν κατ' ουσία μονοδιάστατες μελέτες, δεδομένου ότι ενδιαφέρονται μόνο για την ποσοτική ανάλυση σχετικά με τις ιδιότητες του περιεχομένου, ξεχνώντας τις σημασιολογικές ιδιότητες του θέματος (τα χαρακτηριστικά των πληροφοριών που σχετίζονται με το θέμα). Οι Beattie (2000), Beattie et al. (2004) και Beretta & Bozzolan (2004) κατέληξαν στο συμπέρασμα

¹⁴⁹ Kaouthar Lajili Daniel Zeghal, 2005, University of Ottawa Abstract, A Content Analysis of Risk Management Disclosures in Canadian Annual Reports

¹⁵⁰ Hany Elzahar & Khaled Hussainey (2012) Determinants of Narrative Risk Disclosures in UK Interim Reports, The Journal of Risk Finance, Stirling University

ότι οι πολυδιάστατες μελέτες αγκαλιάζουν όχι μόνο την ποσοτικοποίηση ορισμένων προκαθορισμένων κατηγοριών, αλλά και τρία επίπεδα σημασιολογικών ιδιοτήτων: το οικονομικό σημάδι, τον τύπο του μέτρου και τις προοπτικές προσανατολισμού.

- Το οικονομικό σημάδι περιλαμβάνει το μέλλον και / ή τις οπισθοδρομικές πληροφορίες.
- Ο τύπος του μέτρου κατανοεί τη δυνατότητα της μέτρησης και εκφράζεται με ποσοτικό ή ποιοτικό τρόπο, κατατάσσοντας τα στοιχεία σε νομισματικά ή μη νομισματικά.
- Οι πληροφορίες που αφορούν προοπτικές για την επικοινωνία των καλών, κακών ή ουδέτερων ειδήσεων, οι οποίες θα καθορίσουν τις πιθανές αντιδράσεις ή ενέργειες της διοίκησης, προκειμένου να επικοινωνήσουν ή να διαχειριστούν τους κινδύνους.

Μια άλλη κριτική που γίνεται σε μελέτες που έχουν χρησιμοποιήσει την ανάλυση περιεχομένου είναι ότι η προσέγγιση αυτή είναι μερικής μελέτης, δεδομένου ότι βασίζεται στην ανάλυση συγκεκριμένων εγγράφων, όπως είναι οι επιστολές πρόεδρου προς τους μετόχους (Clapham και Schwenk, 1991).

Σύμφωνα με τον Krippendorff (2004)¹⁵¹, προκειμένου να διασφαλιστεί η αξιοπιστία της ανάλυσης περιεχομένου πρέπει να αναπτυχθούν οι ακόλουθες δραστηριότητες: α) ο τρόπος κωδικοποίησης ο οποίος κατασκευάστηκε με βάση αρκετές μελέτες που έχουν δημοσιευθεί στον τομέα αυτό (Linsley & Shrives, 2006, Linsley et al, 2006, Lajili & Zéghal, 2005, Linsley & Shrives, 2005) και β) ένα ενιαίο πρόγραμμα εκτέλεσης της ανάλυσης περιεχομένου το οποίο είχε υποβληθεί σε μια χρονική περίοδο κατάρτισης πριν από την κωδικοποίηση του δείγματος.

¹⁵¹Krippendorff, K. (2004), Content Analysis: An Introduction to Its Methodology, 2nd Edition, Sage, London

4. ΕΡΕΥΝΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ

4.1 Στόχοι & Υποθέσεις

Σκοπός της μελέτης αυτής είναι να διερευνηθεί το μέγεθος της γνωστοποίησης των κινδύνων για τις εταιρείες οι οποίες είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών στην Ελλάδα, με τη χρήση των Ετήσιων Εταιρικών Εκθέσεων (annual reports) και με τη μέθοδο της ανάλυσης περιεχομένου αυτών (content analysis). Επίσης, θα προβούμε σε ανάλυση των χαρακτηριστικών στοιχείων της κάθε εταιρείας αναφορικά με τη δημοσιοποίηση χρηματοοικονομικών δεικτών.

Η διατριβή αυτή επικεντρώνεται στη δυνατότητα των επιχειρήσεων να προβούν σε αναγνώριση, αξιολόγηση των κινδύνων που τις διέπουν, καθώς και στις πρακτικές γνωστοποίησης και διαχείρισης αυτών.

Από την εν λόγω έρευνα θα προκύψουν πολλά στοιχεία και σημαντικά αποτελέσματα αναφορικά με τη διαχείριση κινδύνων των επιχειρήσεων και κατά πόσο οι εταιρείες αυτές γνωστοποιούν και διαχειρίζονται τους κινδύνους που τις διέπουν.

Στην έρευνα αυτή θα προσπαθήσουμε να εντοπίσουμε τα προβλήματα που έχουν οι εταιρείες ώστε να αναγνωρίσουν, γνωστοποιήσουν και να διαχειριστούν τους κινδύνους που παρουσιάζονται κατά τη διάρκεια της λειτουργίας τους. Αλλά δεν θα περιοριστούμε μόνο σε αυτό, θα αναλυθούν και οι λόγοι για τους οποίους οι αδυναμίες αυτές υφίστανται.

Οι υποθέσεις οι οποίες πρέπει να διερευνηθούν στην παρούσα μελέτη είναι εάν:

1. Ο αριθμός των γνωστοποιημένων μη χρηματοοικονομικών κινδύνων είναι μεγαλύτερος από τους γνωστοποιημένους χρηματοοικονομικούς κινδύνους.
2. Ο αριθμός των γνωστοποιημένων κινδύνων από τις επιχειρήσεις είναι μεγαλύτερος τα τελευταία χρόνια από ό,τι τα προηγούμενα χρόνια.

3. Υπάρχει σχέση μεταξύ του αριθμού των γνωστοποιημένων κινδύνων που παρουσιάζονται μέσα από τις ετήσιες εκθέσεις των εταιρειών και το μέγεθος της εταιρείας.
4. Υπάρχει σχέση μεταξύ του αριθμού των γνωστοποιημένων κινδύνων που παρουσιάζονται μέσα από τις ετήσιες εκθέσεις των εταιρειών και το επίπεδο του κινδύνου εντός της εταιρείας.
5. Υπάρχει σχέση μεταξύ του αριθμού των γνωστοποιημένων κινδύνων που παρουσιάζονται μέσα από τις ετήσιες εκθέσεις των εταιρειών και την κερδοφορία της εταιρείας.
6. Υπάρχει σχέση μεταξύ του αριθμού των γνωστοποιημένων κινδύνων που παρουσιάζονται μέσα από τις ετήσιες εκθέσεις των εταιρειών και του ποσοστού των μη εκτελεστικών διευθυντών στο διοικητικό συμβούλιο (εταιρική διακυβέρνηση).
7. Υπάρχει σχέση μεταξύ του αριθμού των γνωστοποιημένων κινδύνων που παρουσιάζονται μέσα από τις ετήσιες εκθέσεις των εταιρειών και τη ρευστότητα της εταιρείας.
8. Ο αριθμός των γνωστοποιημένων κινδύνων και οι πληροφορίες για τη διαχείριση του κινδύνου διαφέρουν από κλάδο σε κλάδο.

Γνωστοποίηση μη χρηματοοικονομικών και χρηματοοικονομικών κινδύνων

Για να βελτιωθεί η ποιότητα των γνωστοποιημένων κινδύνων, θα πρέπει οι εταιρείες να μπορούν να ποσοτικοποιήσουν το μέγεθος του κινδύνου, όπου είναι δυνατόν (Linsley και Shrives 2000, Beretta και Bozzolan 2004), ως προς τη χρηματοοικονομική αξία του κινδύνου και να δίνουν τη δυνατότητα στον αναγνώστη να αξιολογήσει τις ενδεχόμενες επιπτώσεις στην εταιρεία.

Η μέτρηση του κινδύνου μπορεί να είναι προβληματική εξαιτίας της έλλειψης στοιχείων (Frame, 2003)¹⁵². Μπορεί, επίσης, μια τεχνική μέτρησης του κινδύνου να μπορεί να εφαρμοστεί μόνο σε περιορισμένες περιπτώσεις (π.χ. κατά την εφαρμογή της μεθοδολογίας του Value at Risk, Dowd 1998)¹⁵³.

Οι Kadous et al. (2005)¹⁵⁴ σημειώνουν ότι, εκ πρώτης όψεως, η ποσοτικοποίηση των προτάσεων για έργα πρέπει να έχει θετικό αντίκτυπο πειστικότητας και η αξιοπιστία του έργου να αυξάνεται. Ωστόσο, η μελέτη τους δείχνει ότι, όταν οι εισροές σε ένα έργο είναι υποκειμενικές, τότε η μη ποσοτικοποίηση της πρότασης είναι πιο πειστική. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι ο αναγνώστης της πρότασης εκφράζει την ανησυχία ότι η υποκειμενικότητα επέτρεψε στον αρμόδιο προετοιμασίας της πρότασης να χειραγωγήσει τους υπολογισμούς. Δεδομένου ότι η ποσοτικοποίηση των κινδύνων εξαρτάται από υποκειμενικές εισροές, οι διευθυντές μπορεί να θέλουν να αποφύγουν την πρόκληση επικριτικής προσοχής από τη γνωστοποίηση εκτιμήσεων για τα μεγέθη των κινδύνων. Ως εκ τούτου, θα περίμενε κανείς οι γνωστοποιήσεις του κινδύνου να πρέπει να περιγράφονται και να σχολιάζονται. Επίσης η δημοσιοποίηση πληροφοριών για τους κινδύνους θα πρέπει να γίνεται με τέτοιο τρόπο ώστε να επισυνάπτεται η χρηματοοικονομική αξία του κινδύνου.

Στη μελέτη αυτή θα αναλύσουμε:

- Υπόθεση 1: Συσχέτιση μεταξύ του αριθμού των μη χρηματοοικονομικών γνωστοποιημένων κινδύνων με τον αριθμό των χρηματοοικονομικών γνωστοποιημένων κινδύνων

¹⁵² Frame, J.D., 2003. Managing Risk in Organizations. Josey-Bass, San Francisco.

¹⁵³ Dowd, K., 1998. Beyond Value at Risk—The New Science of Risk Management. Wiley, Chichester.

¹⁵⁴ Kadous, K., Koonce, L., Towry, K.L., 2005. Quantification and persuasion in managerial judgement. Contemporary Accounting Research 22 (3), 643–686.

Γνωστοποίηση κινδύνων μεταξύ των ετών

Το έτος το οποίο εκδίδεται η ετήσια έκθεση των επιχειρήσεων δείχνει να είναι ένας πάρα πολύ σημαντικός παράγοντας αναφορικά με τη γνωστοποίηση κινδύνων. Οι διευθυντές τα τελευταία χρόνια και ιδιαίτερα τα χρόνια της κρίσης φαίνεται να δίνουν μεγαλύτερη σημασία στη γνωστοποίηση κινδύνων από ό,τι τα προηγούμενα χρόνια.

Η παρακάτω υπόθεση θα αναλυθεί στην έρευνα αυτή:

- Υπόθεση 2: Συσχέτιση μεταξύ του αριθμού των γνωστοποιημένων κινδύνων από τις επιχειρήσεις τα τελευταία χρόνια με τον αριθμό των γνωστοποιημένων κινδύνων τα προηγούμενα χρόνια.

Γνωστοποιημένοι κίνδυνοι και μέγεθος εταιρείας

Το μέγεθος της εταιρείας είναι ένας πολύ σημαντικός παράγοντας αναφορικά με τη γνωστοποίηση κινδύνων. Οι μεγαλύτερες επιχειρήσεις έχουν κίνητρο να παρέχουν περισσότερες πληροφορίες, διότι οι επιχειρήσεις αυτές εξαρτώνται περισσότερο από τους μετόχους. Επιπλέον, οι μεγαλύτερες εταιρείες τείνουν να είναι πιο περίπλοκες από ό,τι οι μικρότερες εταιρείες. Δεδομένου ότι η πολυπλοκότητα αυξάνει τον εγγενή κίνδυνο, οι διαχειριστές αυτών των εταιρειών μπορεί να αποκαλύψουν περισσότερες πληροφορίες σχετικά με αυτούς τους κινδύνους (Deumes & Knechel, 2008)¹⁵⁵. Επιπλέον ο Cooke (1989)¹⁵⁶ υποστηρίζει ότι η επαρκής επικοινωνία των κινδύνων απαιτεί μια ευρεία ποικιλία των ατόμων υψηλής ειδίκευσης. Δεδομένου ότι οι μεγαλύτερες εταιρείες έχουν μεγαλύτερη δυνατότητα να προσελκύσουν αυτούς τους ανθρώπους, καταλήγει στο συμπέρασμα ότι το μέγεθος της εταιρείας αποτελεί καταλύτη για τη γνωστοποίηση κινδύνων.

¹⁵⁵Deumes, R. and Knechel, W.R. (2008), "Economic incentives for voluntary reporting on internal risk management and control systems", Auditing: A Journal of Practice and Theory, 27(1), 35-66.

¹⁵⁶Cooke, T.E. (1989), "Disclosure in the corporate annual report of Swedish companies", Accounting and Business Research, 19(74), 113-124.

Σε δείγματα βρετανικών εταιρειών υπάρχει θετική σχέση μεταξύ του μεγέθους της εταιρείας και του αριθμού των γνωστοποιημένων κινδύνων (Firth 1979 και Beattie et al 2004)¹⁵⁷. Επίσης, οι Hany Elzahar & Khaled Hussainey, οι οποίοι το 2012 μελέτησαν 72 εταιρείες του Ηνωμένου Βασιλείου, κατέληξαν στο ότι οι μεγάλες επιχειρήσεις είναι πιο πιθανό να αποκαλύψουν περισσότερες πληροφορίες σχετικά με τον κίνδυνο. Ο Hossain (1995)¹⁵⁸ και Elshadidy et al (2011)¹⁵⁹ βρίσκουν παρόμοια σχέση. Οι Beretta & Bozzolan (2004)¹⁶⁰ επιβεβαιώνουν στο δείγμα τους για ιταλικές επιχειρήσεις ότι υπάρχει σχέση μεγέθους-κινδύνου. Ο Mohobbot (2005)¹⁶¹ επιβεβαιώνει τη θετική σχέση για ένα δείγμα γιαπωνέζικων εταιρειών. Οι Linsley & Shrivies (2006) και οι Abraham & Cox (2007) βρίσκουν θετική σχέση στο μέγεθος εταιρείας και γνωστοποίησης κινδύνων των εταιρειών του Ηνωμένου Βασιλείου. Επίσης, οι Deumes & Knechel (2008) βρίσκουν την ίδια σχέση για ένα δείγμα ολλανδικών εταιρειών.

Στη μελέτη αυτή θα αναλύσουμε αν οι παρακάτω υποθέσεις λαμβάνουν χώρα για εταιρείες στην Ελλάδα:

- Υπόθεση 3 (α): Συσχέτιση μεταξύ του μεγέθους της εταιρείας και του συνολικού αριθμού των γνωστοποιημένων κινδύνων.
- Υπόθεση 3 (β): Συσχέτιση μεταξύ του μεγέθους της εταιρείας και του συνολικού αριθμού των χρηματοοικονομικών γνωστοποιημένων κινδύνων.

¹⁵⁷Firth, M., 1979. The effect of size, stock market listings, and auditors on voluntary disclosure in corporate annual reports. *Accounting and Business Research* 9 (36), 273–280.

Beattie, V., McInnes, W., Fearnley, S., 2004b. A methodology for analysing and evaluating narratives in annual reports: a comprehensive descriptive profile and metrics for disclosure quality attributes. *Accounting Forum* 28 (3), 205–2

¹⁵⁸ Hossain, M., Perera, H.H.B., Rahman, A.R., 1995. Voluntary disclosure in the annual reports of New Zealand companies. *Journal of International Financial Management and Accounting* 6 (1), 69–85.

¹⁵⁹ Elshandidy, T., Fraser, I and Hussainey, K. (2011), “Aggregated, voluntary, and mandatory risk disclosures incentives: evidence from UK FTSE all share”, Working paper, Stirling University, UK.

¹⁶⁰ Beretta, S., Bozzolan, S., 2004. A framework for the analysis of firm risk communication. *The International Journal of Accounting* 39 (3), 265–288.

¹⁶¹ Mohobbot, A.M. (2005), “Corporate risk reporting practices in annual reports of Japanese companies”, *Japanese Journal of Accounting*, 16(1), 113-133.

- Υπόθεση 3 (γ): Συσχέτιση μεταξύ του μεγέθους της εταιρείας και του συνολικού αριθμού των μη χρηματοοικονομικών γνωστοποιημένων κινδύνων.

Γνωστοποιημένοι κίνδυνοι και επίπεδο κινδύνου της εταιρείας

Οι εταιρείες με υψηλά επίπεδα κινδύνου πρέπει να δημοσιοποιήσουν πληροφορίες για περισσότερους και μεγαλύτερους κινδύνους, λόγω του ότι οι διευθυντές έχουν μεγαλύτερη ανάγκη να εξηγήσουν τις αιτίες αυτών των κινδύνων. Επιπλέον, οι διευθυντές θα πρέπει να παρουσιάσουν με μεγαλύτερη λεπτομέρεια στους μετόχους και την ευρύτερη κοινότητα των ενδιαφερομένων τον τρόπο που διαχειρίζονται αυτούς τους κινδύνους, το οποίο αυτό με την σειρά του θα οδηγήσει σε υψηλότερα επίπεδα γνωστοποίησης των κινδύνων. Για τον λόγο αυτό θα πρέπει να υπήρχε θετική συσχέτιση μεταξύ γνωστοποίησης του κινδύνου και των επιπέδων του κινδύνου. Η δυσκολία σε αυτό το επιχείρημα είναι ότι οι εταιρείες με υψηλότερα επίπεδα κινδύνου δεν θέλουν να επιστήσουν την προσοχή στην «επικινδυνότητα» και, ως εκ τούτου, μπορεί να είναι απρόθυμες να αποκαλύψουν οικειοθελώς πληροφορίες για σημαντικά επίπεδα κινδύνου.

Το ICAEW (1999) υποστηρίζει ότι σε περιπτώσεις όπου οι εταιρείες αποκαλύπτουν περισσότερες πληροφορίες για κινδύνους, υπάρχει η διαπίστωση ότι η αγορά αντιλαμβάνεται καλύτερα τη θέση κινδύνου της εταιρείας και η εταιρεία τότε θεωρείται ότι είναι λιγότερο επικίνδυνη από ότι πριν.

Προηγούμενες μελέτες δεν δείχνουν σημαντική σχέση μεταξύ του επιπέδου κινδύνου της εταιρείας και τον αριθμό των γνωστοποιημένων κινδύνων (Ahmed και Courtis, 1999)¹⁶². Οι Hossain et al. (1995)¹⁶³ δεν βρήκαν, επίσης, κάποια συσχέτιση, ενώ αντίθετα οι Malone et al.(1993)¹⁶⁴ βρήκαν θετική συσχέτιση.

¹⁶² Ahmed, K., Courtis, J.K., 1999. Associations between corporate characteristics and disclosure levels in annual reports. *British Accounting Review* 31 (1), 35–61.

¹⁶³ Malone, D., Fries, C., Jones, T., 1993. An empirical investigation of the extent of corporate financial disclosure in the oil and gas industry. *Journal of Accounting, Auditing and Finance* 8 (3), 249–273.

¹⁶⁴ Hossain, M., Perera, H.H.B., Rahman, A.R., 1995. Voluntary disclosure in the annual reports of New Zealand companies. *Journal of International Financial Management and Accounting* 6 (1), 69–85.

Οι παρακάτω υποθέσεις θα αναλυθούν στην έρευνα αυτή:

- Υπόθεση 4 (α): Συσχέτιση μεταξύ του μεγέθους του κινδύνου μέσα σε μια επιχείρηση και του συνολικού αριθμού των γνωστοποιημένων κινδύνων.
- Υπόθεση 4 (β): Συσχέτιση μεταξύ του μεγέθους του κινδύνου μέσα σε μια επιχείρηση και του συνολικού αριθμού των χρηματοοικονομικών γνωστοποιημένων κινδύνων.
- Υπόθεση 4 (γ): Συσχέτιση μεταξύ του μεγέθους του κινδύνου μέσα σε μια επιχείρηση και του συνολικού αριθμού των μη χρηματοοικονομικών γνωστοποιημένων κινδύνων.

Γνωστοποίηση κινδύνου και κερδοφορία της εταιρείας

Εάν μια επιχείρηση δεν λειτουργεί σωστά, τότε η διοίκηση μπορεί να εμφανιστεί με αυξημένη πίεση για την εκτεταμένη δημοσιοποίηση των κινδύνων. Επιπλέον, η διοίκηση των επιχειρήσεων με κακή απόδοση μπορεί να αισθάνεται μια αυξημένη αίσθηση του επείγοντος, προκειμένου να γνωστοποιήσει τους παράγοντες που επηρεάζουν την επίδοση της εταιρείας, καθώς επίσης και να ενημερώσει για το σύνολο των κινδύνων που αντιμετωπίζει η επιχείρηση.

Η αυξημένη γνωστοποίηση μπορεί να αντανακλά στην πεποίθηση της διοίκησης για ανάπτυξη της διαδικασίας δημιουργίας περαιτέρω αξίας της επιχείρησης. Εταιρείες οι οποίες είναι πιο αποδοτικές μπορεί να έχουν περισσότερους πόρους για να επενδύσουν σε συστήματα αξιολόγησης και διαχείρισης κινδύνων (Deumes και Knechel, 2008). Οι Elshandidy et al. (2011) αναφέρουν μια θετική σχέση μεταξύ του επιπέδου κερδοφορίας και της αποκάλυψης κινδύνου. Σε μελέτη εταιρειών της Κένυας (Barako, et al. 2006)¹⁶⁵ αναδεικνύεται μια αρνητική, αν και όχι σημαντική σχέση, μεταξύ του βαθμού της εθελοντικής γνωστοποίησης και της κερδοφορίας. Οι Deumes και Knechel το 2008

¹⁶⁵Barako, D. G., P. Hancock, and H. Y. Izan. 2006. Factors influencing voluntary corporate disclosure by Kenyan companies. *Corporate Governance: An International Review* 14 (2): 107-125.

βρίσκουν, επίσης, αρνητική και ασήμαντη τη σχέση μεταξύ των εσωτερικών εκθέσεων ελέγχου και της κερδοφορίας της επιχείρησης.

Στη μελέτη αυτή θα αναλύσουμε αν η παρακάτω υπόθεση λαμβάνει χώρα:

- Υπόθεση 5: Υπάρχει σχέση μεταξύ της κερδοφορίας της επιχείρησης και του επιπέδου γνωστοποίησης κινδύνων

Γνωστοποίηση κινδύνων και σύνθεση διοικητικού συμβουλίου

Οι ετήσιες εκθέσεις εγκρίνονται από το διοικητικό συμβούλιο. Η σύνθεση του διοικητικού συμβουλίου αναμένεται να έχει αντίκτυπο στην πολιτική γνωστοποίησης κινδύνων (Abraham & Cox 2007). Μια σημαντική πτυχή της σύνθεσης διοικητικού συμβουλίου είναι ο αριθμός των μη εκτελεστικών διευθυντών σε σχέση με το συνολικό μέγεθός του. Μη εκτελεστικά μέλη είναι τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου που είναι ανεξάρτητα της εταιρείας ή δεν εκτελούν κάποια λειτουργία εντός της εταιρείας. Ενεργούν ως εκπρόσωποι των μετόχων στο διοικητικό συμβούλιο. Σύμφωνα με τους Fama & Jensen (1983)¹⁶⁶, η παρουσία των μη εκτελεστικών διευθυντών στο διοικητικό συμβούλιο μπορεί να οδηγήσει σε μείωση των συγκρούσεων μεταξύ των διευθυντών και των ιδιοκτητών. Σύμφωνα με τους Barako et al. (2006), αυτό μπορεί να αντικατοπτρίζεται σε ένα υψηλό επίπεδο δημοσιότητας των κινδύνων στις ετήσιες εκθέσεις. Στη μελέτη τους, όμως, δεν βρίσκουν θετική σχέση μεταξύ του ποσοστού των μη εκτελεστικών διευθυντών και των εθελοντικών εταιρικών γνωστοποιήσεων. Οι Abraham & Cox (2007) αναφέρουν μια σημαντική θετική σχέση μεταξύ του αριθμού των ανεξάρτητων μη εκτελεστικών διευθυντικών στελεχών και του επιπέδου της γνωστοποίησης των κινδύνων. Οι Deumes και Knechel (2008) βρίσκουν θετική, αλλά ασήμαντη τη σχέση μεταξύ του ποσοστού των ανεξάρτητων διευθυντών και της έκτασης γνωστοποίησης των κινδύνων της επιχείρησης.

Η ακόλουθη υπόθεση θα διερευνηθεί σε αυτήν την μελέτη:

¹⁶⁶Fama, E.F., & Jensen, M.C. (1983), "Separation of ownership and control", Journal of Law & Economics, 26(4), 9-15.

Υπόθεση 6: Υπάρχει θετική σχέση μεταξύ του ποσοστού των μη εκτελεστικών διευθυντών στο διοικητικό συμβούλιο και το επίπεδο της γνωστοποίησης των κινδύνων.

Γνωστοποίηση κινδύνου και ρευστότητα της εταιρείας

Η κρίση το 2006 ξεκίνησε με τη φούσκα των ακινήτων και την έλλειψη ρευστότητας στον τραπεζικό τομέα των Ηνωμένων Πολιτειών. Η ρευστότητα μπορεί να θεωρηθεί ως οξυγόνο της επιχείρησης, που χωρίς αυτό δεν είναι δυνατό να είναι βιώσιμη. Σύμφωνα με τους Cabedo & Tirado (2004), κίνδυνος ρευστότητας υπάρχει όταν μια επιχείρηση δεν είναι σε θέση να πληρώσει τις υποχρεώσεις της. Επίσης, το ICAEW (1998) θεωρεί ότι ο κίνδυνος ρευστότητας είναι ένας από τους σημαντικότερους χρηματοοικονομικούς κινδύνους μιας επιχείρησης.

Οι Marshall και Weetman (2007) και οι Elshandidy et al. (2011) διαπίστωσαν ότι οι εταιρείες υψηλής ρευστότητας παρέχουν περισσότερες πληροφορίες σχετικά με τον κίνδυνο, με σκοπο να στείλουν θετικά μηνύματα στους επενδυτές. Από την άλλη πλευρά, οι Mangena και Pike (2005) δεν διαπίστωσαν στατιστικά σημαντική συσχέτιση μεταξύ των επιπέδων γνωστοποίησης και ρευστότητας.

Η παρακάτω υπόθεση θα αναλυθεί στην έρευνα αυτή:

- Υπόθεση 7: Υπάρχει σχέση μεταξύ της ρευστότητας της επιχείρησης και του επιπέδου γνωστοποίησης κινδύνων.

Γνωστοποίηση κινδύνων ανά κλάδο

Ορισμένες εταιρείες με σκοπό την προσέλκυση επενδύσεων αποκαλύπτουν περισσότερες πληροφορίες. Εταιρείες εντός του ίδιου κλάδου συμπεριφέρονται πολλές φορές μιμητικά, αντιγράφοντας η μία την άλλη (Deephouse, 1996, DiMaggio και Powell, 1983) και αποκαλύπτουν τουλάχιστον το ίδιο επίπεδο πληροφοριών, επειδή δεν θέλουν να είναι υποτιμημένες από την ίδια την αγορά. Τα συμπεράσματα όμως σχετικά με τα πρότυπα

γνωστοποίησης των κινδύνων ανά εταιρεία είναι διαφορετικά (Beretta και Bozzolan, 2004, Raffounier, 1995, Cooke, 1992)¹⁶⁷.

Στη διατριβή αυτή θα αναλύσουμε αν η παρακάτω υπόθεση λαμβάνει χώρα:

Υπόθεση 8: Ο αριθμός των κινδύνων και οι πληροφορίες για τη διαχείριση του κινδύνου διαφέρουν από κλάδο σε κλάδο.

Στη μελέτη αυτή θα προβούμε επίσης σε ανάλυση της σχέσης των χαρακτηριστικών στοιχείων της κάθε επιχείρησης και τη δημοσιοποίηση των χρηματοοικονομικών δεικτών τους. Θα προκύψουν πολλά στοιχεία και σημαντικά αποτελέσματα αναφορικά με τη διαχείριση κινδύνων των επιχειρήσεων και κατά πόσο οι εταιρείες αυτές γνωστοποιούν τους χρηματοοικονομικούς δείκτες τους.

Κατά τη διάρκεια της εν λόγω έρευνα οι παρακάτω υποθέσεις θα πρέπει επίσης να διερευνηθούν:

9. Ο αριθμός των δημοσιοποιημένων χρηματοοικονομικών δεικτών από τις επιχειρήσεις είναι μεγαλύτερος τα τελευταία χρόνια από ό,τι τα προηγούμενα χρόνια.
10. Υπάρχει σχέση μεταξύ του αριθμού των δημοσιοποιημένων χρηματοοικονομικών δεικτών που παρουσιάζονται μέσα από τις ετήσιες εκθέσεις των εταιρειών και του μεγέθους της εταιρείας.
11. Υπάρχει σχέση μεταξύ του αριθμού των δημοσιοποιημένων χρηματοοικονομικών δεικτών που παρουσιάζονται μέσα από τις ετήσιες εκθέσεις των εταιρειών και του επιπέδου του κινδύνου εντός της εταιρείας.
12. Υπάρχει σχέση μεταξύ του αριθμού των δημοσιοποιημένων χρηματοοικονομικών δεικτών που παρουσιάζονται μέσα από τις ετήσιες εκθέσεις των εταιρειών και της κερδοφορίας της εταιρείας.

¹⁶⁷Raffounier, B., (1995). The determinants of voluntary financial disclosures by Swiss listed companies, The European Accounting Review, 4 (2): 261-280.

Cooke, T., (1992). The impact of size, stock market listing and industry type on disclosure in the annual reports of Japanese listed corporations, Accounting and Business Research, 22: 229-237.

13. Υπάρχει σχέση μεταξύ του αριθμού των δημοσιοποιημένων χρηματοοικονομικών δεικτών που παρουσιάζονται μέσα από τις ετήσιες εκθέσεις των εταιρειών και την ανεξάρτητη σύνθεση του διοικητικού συμβουλίου.
14. Υπάρχει σχέση μεταξύ του αριθμού των δημοσιοποιημένων χρηματοοικονομικών δεικτών που παρουσιάζονται μέσα από τις ετήσιες εκθέσεις των εταιρειών και της ρευστότητας της επιχείρησης.
15. Ο αριθμός των δημοσιοποιημένων χρηματοοικονομικών δεικτών που παρουσιάζονται μέσα από τις ετήσιες εκθέσεις των εταιρειών διαφέρει από κλάδο σε κλάδο.

Δημοσίευση δεικτών μεταξύ των ετών

Ως αποτέλεσμα της κρίσης, η οποία ξέσπασε το 2008, ήταν οι επιχειρήσεις αλλά και οι μέτοχοι να δίνουν όλο και μεγαλύτερη σημασία στους χρηματοοικονομικούς δείκτες, αλλά και στη δημοσιοποίηση αυτών.

Στη μελέτη αυτή θα αναλύσουμε αν η παρακάτω υπόθεση λαμβάνει χώρα:

- Υπόθεση 9: Συσχέτιση μεταξύ του αριθμού των δημοσιευμένων δεικτών από τις επιχειρήσεις τα τελευταία χρόνια με τον αριθμό των δημοσιευμένων δεικτών τα προηγούμενα χρόνια.

Δημοσίευση δεικτών και μέγεθος εταιρείας

Το μέγεθος της επιχείρησης είναι ένας άλλος παράγοντας που μπορεί να επηρεάσει τη γνωστοποίηση των χρηματοοικονομικών δεικτών. Τα τελευταία χρόνια οι διευθυντές, αλλά και όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη των επιχειρήσεων, ασχολούνται όλο και περισσότερο με τους χρηματοοικονομικούς δείκτες και τα αποτελέσματα που απορρέουν από αυτούς. Πολύ σημαντικός παράγοντας αναφορικά με τη δημοσιοποίηση των χρηματοοικονομικών δεικτών είναι το μέγεθος της επιχείρησης. Οι μεγαλύτερες

επιχειρήσεις παρέχουν περισσότερους δείκτες, διότι αυτό είναι συνήθως απαίτηση από τους ίδιους τους μετόχους.

Ένας μεγάλος αριθμός ερευνητών έχει ασχοληθεί με την επίδραση του μεγέθους της επιχείρησης στη δημοσιοποίηση των χρηματοοικονομικών δεικτών (Hossain, Tan, and Adams 1994, Wallace, Naser, and Mora 1994, Chow and Wong-Boren 1987)¹⁶⁸. Οι περισσότερες από αυτές τις μελέτες καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι το μέγεθος της επιχείρησης επηρεάζει το επίπεδο των οικονομικών στοιχείων της εταιρείας.

Οι Watson et al. (2002) ερευνούν την εθελοντική δημοσιοποίηση των χρηματοοικονομικών δεικτών στο Ηνωμένο Βασίλειο και δείχνουν ότι οι μεγαλύτερες εταιρείες έχουν περισσότερες πιθανότητες να δημοσιοποιήσουν περισσότερους χρηματοοικονομικούς δείκτες. Παρόμοια στοιχεία διαπιστώθηκαν επίσης και από δύο μελέτες στην Αυστραλία (Aripin, Tower, and Taylor 2008 & Morton and Harrison 2009)¹⁶⁹.

Τα αποτελέσματα των αναλύσεων των Uyar, A. & Kılıç, M. (2012) δείχνουν ότι το μέγεθος της επιχείρησης έχει σημαντική θετική σχέση με το επίπεδο εθελοντικής δημοσιοποίησης των χρηματοοικονομικών δεικτών.

Επίσης, οι Barako et al. (2006) και Brammer and Pavelin (2006)¹⁷⁰ σημείωσαν ότι το μέγεθος είναι ένας από τους παράγοντες που ενθαρρύνει την εταιρεία να αποκαλύψει

¹⁶⁸Hossain, M., L. M. Tan, and M. Adams. 1994. Voluntary disclosure in an emerging capital market: Some empirical evidence from companies listed on the Kuala Lumpur Stock Exchange. *International Journal of Accounting* 29: 334-351.

Wallace, R. S. O., K. Naser, and A. Mora. 1994. The relationship between the comprehensiveness of corporate annual reports and firm characteristics in Spain. *Accounting and Business Research* 25 (97): 41-53.

Chow, C. W., and A. Wong-Boren. 1987. Voluntary financial disclosure by Mexican corporations. *The Accounting Review* 62 (3): 533-541.

¹⁶⁹Aripin, N., G. Tower, and G. Taylor. 2008. The determinants of financial ratio disclosures and quality: Australian evidence. In Accounting and Finance Association of Australia and New Zealand (AFAANZ) Annual Conference. Sydney.

Morton, A., and J. Harrison. 2009. Explaining voluntary ratio disclosure by Australian listed companies. In Annual Congress of the European Accounting Association (EAA) 2009. Tampere, Finland.

¹⁷⁰Brammer, P., and S. Pavelin. 2006. Voluntary environmental disclosures by large UK companies. *Journal of Business Finance & Accounting* 33 (7) & (8): 1168-1188.

περισσότερες πληροφορίες. Το μέγεθος της επιχείρησης έχει σημασία για την εθελοντική δημοσιοποίηση των οικονομικών αποτελεσμάτων των επιχειρήσεων.

Η ακόλουθη υπόθεση θα διερευνηθεί σε αυτήν την μελέτη:

- Υπόθεση 10: Οι δημοσιοποιημένοι χρηματοοικονομικοί δείκτες συνδέονται θετικά με το μέγεθος της επιχείρησης.

Δημοσίευση δεικτών και επίπεδο κινδύνου της εταιρείας

Επιχειρήσεις με υψηλά επίπεδα κινδύνου οφείλουν να δημοσιοποιήσουν όσο το δυνατό περισσότερους δείκτες, για τον λόγο ότι θα πρέπει να ενημερωθούν οι μέτοχοι για το μέγεθος αυτών των κινδύνων. Θα πρέπει να υπάρχει θετική συσχέτιση μεταξύ της δημοσίευσης δεικτών και του επιπέδου των κινδύνων. Το σημαντικό όμως πρόβλημα σε αυτές τις περιπτώσεις είναι ότι οι εταιρείες με υψηλό επίπεδο κινδύνου δεν θέλουν να αποκαλύψουν πληροφορίες αναφορικά με αυτούς τους κινδύνους που τις διακατέχουν.

Η παρακάτω υπόθεση θα αναλυθεί στην έρευνα αυτή:

- Υπόθεση 11: Συσχέτιση μεταξύ του αριθμού των δημοσιευμένων δεικτών και του μεγέθους του κινδύνου μέσα στην επιχείρηση.

Δημοσίευση δεικτών και κερδοφορία της εταιρείας

Οι διευθυντές των επιχειρήσεων που παρουσιάζουν προβλήματα θα πρέπει δημοσιοποιήσουν στους μέτοχους έναν σημαντικό αριθμό χρηματοοικονομικών δεικτών. Η διοίκηση, επίσης, υπό αυτές τις συνθήκες είναι υποχρεωμένη να γνωστοποιήσει σε όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη όλους εκείνους τους παράγοντες οι οποίοι επηρεάζουν την κερδοφορία της επιχείρησης. Οι Uyar & Kılıç (2012) παρουσιάζουν ότι η κερδοφορία της επιχείρησης έχει σημαντική θετική σχέση με το επίπεδο εθελοντικής δημοσιοποίησης των χρηματοοικονομικών δεικτών.

Στη μελέτη αυτή θα αναλύσουμε την παρακάτω υπόθεση:

- Υπόθεση 12: Υπάρχει σχέση μεταξύ των δημοσιευμένων δεικτών και της κερδοφορίας της επιχείρησης.

Δημοσίευση δεικτών και σύνθεση διοικητικού συμβουλίου

Ένας από τους στόχους αυτής της μελέτης είναι να αξιολογηθούν η επίδραση των εταιρικών συστημάτων διακυβέρνησης και ο βαθμός δημοσιοποίησης χρηματοοικονομικών δεικτών για εταιρείες που είναι εισηγμένες στο Ελληνικό Χρηματιστήριο. Στην παρούσα έρευνα η συμβολή της βιβλιογραφίας αναφορικά με τη δημοσιοποίηση των χρηματοοικονομικών δεικτών είναι πολύ σημαντική. Αφορά όχι μόνο την επικοινωνία των χρηματοοικονομικών δεικτών αλλά και τη σχέση αναφορικά με τον μηχανισμό εταιρικής διακυβέρνησης.

Δεν υπάρχει πολύ μεγάλος αριθμός από μελέτες που να εξετάζουν τον αντίκτυπο της εταιρικής διακυβέρνησης στη δημοσιοποίηση των χρηματοοικονομικών δεικτών. Σύμφωνα με τον Mitchell (2006), οι χρηματοοικονομικοί δείκτες θα χρησιμοποιηθούν για την αξιολόγηση των αποτελεσμάτων των επιχειρήσεων. Οι επιχειρήσεις με αποτελεσματική δομή διακυβέρνησης αναμένεται να αποκαλύψουν περισσότερους χρηματοοικονομικούς δείκτες. Αρκετοί είναι, όμως, αυτοί που πιστεύουν ότι η έκταση των δημοσιοποιημένων χρηματοοικονομικών δεικτών θα είναι σε θετική αναλογία με ένα μεγαλύτερο ποσοστό από ανεξάρτητους διευθυντές.

Για τον έλεγχο της επιρροής της σύνθεσης διοικητικού συμβουλίου στη γνωστοποίηση χρηματοοικονομικών δεικτών, η ακόλουθη υπόθεση αναλύεται σε αυτήν την μελέτη:

- Υπόθεση 13: Η έκταση δημοσιοποιημένων χρηματοοικονομικών δεικτών για τις επιχειρήσεις συνδέεται θετικά με μια πιο ανεξάρτητη σύνθεση του διοικητικού συμβουλίου.

Σκοπό της έρευνας θα αποτελέσει η αποτύπωση της πραγματικής κατάστασης για τη γνωστοποίηση των κινδύνων που διέπουν τις εταιρείες αλλά και το μέγεθος δημοσίευσης χρηματοοικονομικών δεικτών των επιχειρήσεων στην Ελλάδα και όχι η ωραιοποίηση αυτής και η απόκρυψη της πραγματικής εικόνας.

Δημοσίευση δεικτών και ρευστότητα της εταιρείας

Σύμφωνα με τους Aripin Norhani, Ho, Pauline., Tower, Greg (2010), η γνωστοποίηση κινδύνων με τη δημοσιοποίηση των χρηματοοικονομικών δεικτών αυξήθηκε σημαντικά τα τελευταία χρόνια. Κατά τη διάρκεια της έρευνάς τους παρατήρησαν ότι οι κυριότερες κατηγορίες γνωστοποίησης αφορούν συνήθως κερδοφορία, ταμειακές ροές, μερίδιο αγοράς και ότι πολύ λιγότερες πληροφορίες αναφέρονται σε θέματα ρευστότητας.

Στη μελέτη αυτή θα γίνει ανάλυση της παρακάτω υπόθεσης:

- Υπόθεση 14: Υπάρχει σχέση μεταξύ των δημοσιευμένων δεικτών και της ρευστότητας της επιχείρησης.

Δημοσίευση δεικτών ανά κλάδο

Οι περισσότερες εταιρείες, αλλά η καθεμία για τους δικούς της διαφορετικούς λόγους, αποφασίζει κάθε φορά ποιους και πόσους χρηματοοικονομικούς δείκτες θα δημοσιεύσει. Σε αρκετές περιπτώσεις παρατηρείται το φαινόμενο οι εταιρείες εντός του ίδιου κλάδου να αντιγράφουν η μία την άλλη και να δημοσιεύουν τους ίδιους χρηματοοικονομικούς δείκτες.

Στη διατριβή αυτή θα αναλύσουμε την παρακάτω υπόθεση:

Υπόθεση 15: Ο αριθμός των δημοσιευμένων δεικτών διαφέρει από κλάδο σε κλάδο.

4.2 Ερευνητική μεθοδολογία

Προκειμένου να επιτευχθεί ορθή προσέγγιση του θέματος σε αυτήν τη μελέτη, θα πραγματοποιηθεί επισκόπηση όλης της σχετικής βιβλιογραφίας και των δημοσιευμένων εργασιών σε αναγνωρισμένα επαγγελματικά και ακαδημαϊκά επιστημονικά περιοδικά και το διαδίκτυο. Σημαντικό ρόλο επίσης στην έρευνα αυτή θα παίζει η μελέτη συγκεκριμένων εργασιών που έχουν ασχοληθεί αποκλειστικά και μόνο με αυτό το θέμα.

Θα μελετηθούν, θα αναλυθούν και θα αξιολογηθούν συγκεκριμένες υποθέσεις οι οποίες αναφέρονται σε αυτήν τη θεματολογία.

Άλλες σημαντικές πηγές αποτελούν οι διδακτορικές και μεταπτυχιακές εργασίες και οι εκδόσεις διαφόρων ινστιτούτων και ερευνητικών φορέων. Οι πληροφορίες οι οποίες θα συλλεχτούν για αυτήν τη διατριβή θα προέρχονται πρωταρχικά και σε ένα πολύ μεγάλο ποσοστό από τις ετήσιες εταιρικές εκθέσεις. Χωρίς βέβαια αυτό να σημαίνει ότι θα περιοριστούμε μόνο σε αυτές. Θα γίνει, επίσης, ουσιαστική χρήση σε ένα ευρύτερο φάσμα πηγών, συμπεριλαμβανομένων οικονομικών καταστάσεων, δεδομένων στον δικτυακό τόπο, συνεντεύξεων, διαδικτυακής επικοινωνίας, εφημερίδων, περιοδικών, εταιρικών δημοσιεύσεων κ.λπ.

Οι ετήσιες εκθέσεις δεν είναι το μόνο μέσο δημοσίευσης εταιρικών εκθέσεων. Οι Lundholm & Lang (1993)¹⁷¹ αναφέρουν ότι οι πληροφορίες στις ετήσιες εκθέσεις συσχετίζονται θετικά με τη δημοσιότητα που προβλέπεται από άλλα μέσα ενημέρωσης. Οι ετήσιες εκθέσεις θεωρούνται γενικά ότι είναι η πιο σημαντική επιρροή και πηγή εταιρικών πληροφοριών. Οι διευθύνοντες σύμβουλοι θεωρούν τις ετήσιες εκθέσεις ως τη σημαντικότερη πηγή επικοινωνίας των επιδόσεων των εταιρειών τους (Bowman, 1984)¹⁷². Γενικότερα, οι ετήσιες εκθέσεις αποτελούν το βασικότερο εργαλείο προκειμένου οι διοικήσεις των εταιρειών να δημοσιεύσουν και να ενημερώσουν για όλα εκείνα τα σημαντικά στοιχεία και πληροφορίες τα οποία αφορούν τις επιχειρήσεις αυτές.

Υπάρχουν πολλές διαφορετικές προσεγγίσεις για την ανάλυση των πληροφοριών και στοιχείων των ετήσιων εκθέσεων. Οι Beattie et al. (2004) διακρίνουν δύο βασικές κατηγορίες: την υποκειμενική (αξιολόγηση των αναλυτών) και ημι-αντικειμενική (δείκτης δημοσίευσης μελέτης, ανάλυση περιεχομένου, μελέτη αναγνωσιμότητας και γλωσσική ανάλυση).

Η προσέγγιση η οποία έχει χρησιμοποιηθεί περισσότερο στη δημοσίευση εταιρικών μελετών είναι αυτή της ανάλυσης περιεχομένου (Beretta & Bozzolan, 2004, Lajili & Zéghal, 2005, Deumes, 2005, Linsley & Shrivies, 2006, Abraham & Cox, 2007).

¹⁷¹ Lang, M. and Lundholm, R. (1993), "Cross-sectional determinants of analyst ratings of corporate disclosures", *Journal of Accounting Research*, 31(2), 246-271

¹⁷² Bowman, E.H. (1984), "Content analysis of annual reports for corporate strategy and risk", *Interfaces*, 14(1), 61-71.

Ανάλυση Περιεχομένου

Για τη μελέτη αυτή έχει επιλεγεί να χρησιμοποιηθεί η μέθοδος της ανάλυσης περιεχομένου, καθώς αποτελεί το κυριότερο μέσο κατηγοριοποίησης των στοιχείων των ετήσιων εκθέσεων των εταιρειών. Η μέθοδος αυτή θεωρείται όμως από κάποιους ότι δεν είναι απόλυτα αντικειμενική. Για τον λόγο αυτό, η κωδικοποίηση της μεθόδου αυτής στην εν λόγω διατριβή πρέπει να είναι αξιόπιστη, προκειμένου να έχουμε έγκυρα αποτελέσματα και σωστά συμπεράσματα.

Σύμφωνα με τους Milne και Adler (1999)¹⁷³, οι οποίοι χρησιμοποιούν την ίδια προσέγγιση την οποία ακολούθησε αργότερα και ο Krippendorff (2004)¹⁷⁴, προσδιορίζονται τρία διαφορετικά είδη αξιοπιστίας: σταθερότητα, ακρίβεια και επαναληψιμότητα. Η σταθερότητα αναφέρεται στην περίπτωση που ο αναλυτής είναι σε θέση να κωδικοποιήσει τα δεδομένα με συνέπεια στην πάροδο του χρόνου και να μπορεί να ελεγχθεί η κωδικοποίηση των δεδομένων πάνω από μία φορά. Οι Milne και Adler (1999) ασχολούνται επίσης με την ακρίβεια και με το πόσο καλή είναι η κωδικοποίηση σε σύγκριση με ένα προκαθορισμένο πρότυπο. Επιπλέον, αναφέρουν ότι όταν περισσότεροι από ένας κωδικός εισάγεται τότε το πρόβλημα της επαναληψιμότητας προκύπτει.

Η ανάλυση περιεχομένου είναι μια μέθοδος κωδικοποίησης κειμένου σε διάφορες κατηγορίες, ανάλογα κάθε φορά με την επιλογή κριτηρίων τα οποία χρησιμοποιούνται (Milne και Adler, 1999). Ο Krippendorff (1980) καθορίζει την ανάλυση περιεχομένου ως μια τεχνική έρευνα, για την κατασκευή αναπαραγόμενων και έγκυρων συμπερασμάτων, από τα στοιχεία τα οποία έχει συλλέξει κατά τη διάρκεια της εργασίας του. Είναι πολύ σημαντικό η διαδικασία ταξινόμησης να είναι αξιόπιστη, έτσι ώστε με τη χρήση της ανάλυσης περιεχομένου να εξαχθούν έγκυρα συμπεράσματα (Beattie et al., 2004).

Η αξιοπιστία της διαδικασίας κωδικοποίησης μπορεί να βελτιωθεί με την κατασκευή και οριοθέτηση συγκεκριμένων κανόνων (Linsley & Shrives, 2006). Τονίζουν την ανάγκη για μια αξιόπιστη μέθοδο κωδικοποίησης, διότι η ανάλυση περιεχομένου, σύμφωνα με αυτούς, είναι αναπόφευκτα υποκειμενική. Οι Milne & Adler (1999) δηλώνουν ότι η ανάλυση περιεχομένου περιλαμβάνει δύο δραστηριότητες: (α) την κατασκευή ενός

¹⁷³ Milne, M.J., Adler, R.W., 1999. Exploring the reliability of social and environmental disclosures content analysis. *Accounting, Auditing and Accountability Journal* 12 (2), 237–256.

¹⁷⁴ Krippendorff, K., 2004. *Content Analysis: An Introduction to Its Methodology*, second ed. Sage, Beverly Hills.

συστήματος ταξινόμησης και (β) την εκπόνηση ενός συνόλου κανόνων για το “τι” και “πώς” πρέπει να κάνεις την κωδικοποίηση, να μετρήσεις και να καταγράψεις τα στοιχεία που πρέπει να ταξινομηθούν.

Χρηματοοικονομικοί Δείκτες

Για τις ανάγκες αυτής της μελέτης θα κατασκευαστεί και θα χρησιμοποιηθεί μια λίστα με Χρηματοοικονομικούς Δείκτες, οι οποίοι θα είναι ταξινομημένοι σε συγκεκριμένες κατηγορίες. Πρωταρχικός σκοπός είναι να διερευνηθεί η δημοσιοποίηση των χρηματοοικονομικών δεικτών που εμφανίζονται στις ετήσιες εκθέσεις του δείγματος, το οποίο έχει ήδη προκαθοριστεί.

Οι χρηματοοικονομικοί δείκτες χρησιμοποιούνται συνήθως για την οικονομική ανάλυση των εταιρειών. Αποτελούν ένα από τα πιο δημοφιλή και χρήσιμα εργαλεία της οικονομικής ανάλυσης, το οποίο θα πρέπει να αποτελεί αναπόσπαστο κομμάτι όλων των ετήσιων εκθέσεων των εταιρειών. Η σωστή χρήση των χρηματοοικονομικών δεικτών παρέχει ενδείξεις για την απόδοση της εταιρείας, αλλά και την οικονομική της θέση. Για τον λόγο αυτό οι χρηματοοικονομικοί δείκτες αποτελούν ένα πολύ σημαντικό εργαλείο για τις επιχειρήσεις αλλά και τους ίδιους τους μετόχους. Σύμφωνα με τον Mitchell (2006), οι χρηματοοικονομικοί δείκτες θα πρέπει να χρησιμοποιούνται για την αξιολόγηση των αποτελεσμάτων όλων των επιχειρήσεων.

Στη μελέτη αυτή θα εξεταστεί κατά πόσο οι εταιρείες του δείγματος προβαίνουν στη χρήση χρηματοοικονομικών δεικτών και κατά πόσο οι δείκτες αυτοί δημοσιοποιούνται στις ετήσιες εκθέσεις τους. Όλα τα στοιχεία τα οποία θα συλλέξουμε κατά τη διάρκεια της έρευνας θα χρησιμοποιηθούν στην συγκεκριμένη διατριβή για την ανάλυση υποθέσεων και τη διεξαγωγή συμπερασμάτων.

Εξαρτημένη μεταβλητή

Οι Milne & Adler (1999) σε μελέτη τους παρουσιάζουν το πόσο μεγάλη σημασία έχει η παραπομπή σε μονάδα ανάλυσης, ώστε αυτή να αποτελεί τη βάση για την κωδικοποίηση

των αποφάσεων. Τονίζουν ότι η αξιοπιστία ασχολείται με σφάλματα της κωδικοποίησης και όχι με τα σφάλματα στις μετρήσεις.

Υπάρχουν πολλές δυνατότητες για την επιλογή κωδικοποίησης και μονάδας μέτρησης, όπως είναι λέξεις, προτάσεις ή σελίδες (Linsley και Shrives, 2006). Σύμφωνα με τους Abraham & Cox (2007), Linsley & Shrives (2006α), Beretta & Bozzolan (2004) και Milne και Adler (1999), συνήθως οι προτάσεις είναι αυτές οι οποίες επιλέγονται ως βάση για την κωδικοποίηση, διότι είναι πολύ πιο αξιόπιστες από οποιαδήποτε άλλη μονάδα ανάλυσης. Χωρίς μια φράση, οι μεμονωμένες λέξεις δεν έχουν κανένα νόημα, ώστε να αποτελέσουν τη βάση για την κωδικοποίηση των γνωστοποιήσεων (Milne και Adler, 1999). Συνεπώς, είναι απαραίτητο να αναλύσουμε τα λόγια στο κατάλληλο πλαίσιο, ώστε να επιτευχθούν αξιόπιστα αποτελέσματα. Οι Abraham & Cox (2007) υποστηρίζουν ότι ένα σημαντικό μειονέκτημα στη χρήση αυτής της μεθόδου είναι ότι με τον τρόπο αυτόν είναι δυνατόν και για χάρη του στυλ γραφής της εταιρείας να επηρεάσει το αποτέλεσμα της μέτρησης δημοσιοποίησης. Για αυτόν τον λόγο και δεδομένου ότι το μειονέκτημα αυτό είναι δύσκολο να ξεπεραστεί, σε πολλές περιπτώσεις είναι αναπόφευκτος ένας περιορισμός της μελέτης.

Σε αυτήν τη διατριβή προσδιορίζονται οι παρακάτω διαφορετικοί τύποι γνωστοποίησης κινδύνου: περιβαλλοντικοί, πολιτικο-κοινωνικοί, οικονομικοί, επιχειρηματικοί, νομικοί, φορολογικοί, ρυθμιστικοί, στρατηγικοί, κίνδυνοι προσωπικού, μηχανογράφησης, τεχνολογίας, χρηματοοικονομικοί, λειτουργικοί, και κίνδυνοι επιχειρήσεων. Για κάθε έναν από τους παραπάνω τύπους υπάρχουν μια σειρά από υποκατηγορίες οι οποίες αναλύονται και παρουσιάζονται συγκεντρωτικά στο ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Β.

Η ανάλυση περιεχομένου στην έρευνα αυτή γίνεται λαμβάνοντας υπόψη όλα αυτά τα είδη γνωστοποίησης κινδύνου. Η διαδικασία η οποία θα χρησιμοποιηθεί στην παρούσα μελέτη παράγει μέτρα αναφοράς κινδύνων ανά επιχείρηση και κλάδο και η μέτρηση γίνεται με βάση τον αριθμό κινδύνων οι οποίοι έχουν δημοσιευτεί. Η πρώτη εκτίμηση αποτελείται από τον αριθμό των κινδύνων οι οποίες περιλαμβάνονται στις ετήσιες εκθέσεις για καθεμία από τις εταιρείες του δείγματος. Τέλος, μία συνολική εκτίμηση δημοσιοποίησης του κινδύνου δημιουργείται για κάθε εταιρεία του δείγματος, που είναι το άθροισμα όλων των παραπάνω εκτιμήσεων.

Οι κανόνες λήψης αποφάσεων έχουν ως στόχο να βελτιωθεί η συνοχή στην κωδικοποίηση. Οι πιο σημαντικοί κανόνες για την κωδικοποίηση της απόφασης αναφέρονται παρακάτω:

- Ένας ευρύς ορισμός του κινδύνου πρέπει να θεσπιστεί προκειμένου με τον τρόπο αυτό να εντοπιστούν στις ετήσιες εκθέσεις των επιχειρήσεων του δείγματος οι γνωστοποιήσεις του κινδύνου. Αυτό δείχνει ότι ο «κίνδυνος» ως λέξη δεν είναι απαραίτητο να συμπεριληφθεί στην πρόταση. Οι προτάσεις πρέπει να κωδικοποιούνται ως γνωστοποιήσεις του κινδύνου, εφόσον ενημερώνουν τον αναγνώστη σχετικά με κάθε ευκαιρία, προοπτική, κίνδυνο, βλάβη, έκθεση ή απειλή. Η διαχείριση ενός τέτοιου κινδύνου πρέπει επίσης να ταξινομείται ως δημοσιοποίηση του κινδύνου
- Οι γνωστοποιήσεις του κινδύνου πρέπει να αναφέρονται ρητά. Δεν μπορούν να είναι σιωπηρές.
- Μια πρόταση μπορεί να υπολογιστεί περισσότερο από μία φορά, αν η φράση αυτή έχει περισσότερες από μία πιθανή ταξινόμηση.
- Ποσοτικοί κίνδυνοι που σχετίζονται με στοιχεία οικονομικών καταστάσεων δεν θα αναλύονται στην παρούσα μελέτη. Οι σημειώσεις όμως των οικονομικών καταστάσεων, από την άλλη πλευρά, θα πρέπει να εξετάζονται για τυχόν εντοπισμό κινδύνων.
- Η επαναλαμβανόμενη δημοσιοποίηση των κινδύνων στην ίδια ετήσια έκθεση των επιχειρήσεων του δείγματος δεν θα καταγράφεται κάθε φορά που συζητείται ή αναφέρεται στην έκθεση. Αυτό σημαίνει ότι η ίδια δημοσιοποίηση του κινδύνου δεν θα κωδικοποιείται παραπάνω από μία φορά και για κάθε φορά που γίνεται αναφορά ή εφιστά την προσοχή του αναγνώστη.

Παρακάτω παρουσιάζονται μερικά παραδείγματα γνωστοποίησης κινδύνου, καθώς επίσης και η κατηγορία στην οποία έχουν εκχωρηθεί. Όλες αυτές οι περιπτώσεις αφορούν στοιχεία τα οποία περιγράφονται στη βιβλιογραφία η οποία έχει χρησιμοποιηθεί για την ανάπτυξη της παρούσας διατριβής.

- Η εταιρεία «Α» αναλαμβάνει συναλλαγματικό κίνδυνο σε αναγνωρισμένα οικονομικά στοιχεία ενεργητικού και παθητικού όταν αυτά εκφράζονται σε νόμισμα άλλο από το τοπικό νόμισμα της εταιρείας (Financial risk).
- Στον όμιλο «Α» σκοπός της διαχείρισης κινδύνου είναι να επιτευχθεί η βέλτιστη ισορροπία μεταξύ του κόστους δανεισμού και της διαχείρισης της επίδρασης των μεταβολών των επιτοκίων για τα κέρδη της επιχείρησης και τις ταμειακές ροές της (Financial risk).
- Ο όμιλος «Β» χρησιμοποιεί επικίνδυνες χημικές ουσίες στην ανάπτυξη προϊόντων και διαδικασιών παραγωγής, με αποτέλεσμα να υπάρχει κίνδυνος ρύπανσης (Environmental risk).
- Στην εταιρεία «Β» τα ελαττώματα του συστήματος πληροφορικής και οι διαδικασίες που χρησιμοποιούνται για τη διαχείριση του ηλεκτρικού συστήματος μπορεί να βλάψει την απόδοση της επιχείρησής (Operational risk).
- Ο όμιλος «Γ» θεωρεί ότι έχει καλύψει το σύνολο των πιθανών κινδύνων ασκήσεως προσφυγής στη Δικαιοσύνη και τις ελεγκτικές αρχές (Legal, Tax & Regulatory risk).
- Για την εταιρεία «Γ» ο αυξημένος ανταγωνισμός από τους παγκόσμιους ή πανευρωπαϊκούς παίκτες θα μπορούσε να οδηγήσει σε χαμηλότερα περιθώρια κερδοφορίας (Business risk).

Η έκταση των δημοσιοποιημένων χρηματοοικονομικών δεικτών για μια επιχείρηση (ανά έτος και κλάδο) θα υπολογιστεί στην παρούσα διατριβή με βάση έναν κατάλογο ελέγχου, ο οποίος θα αποτελείται από ένα μεγάλο σύνολο χρηματοοικονομικών δεικτών. Παρόμοιες έρευνες έχουν πραγματοποιηθεί από τους Subramanyam and Wild 2009, Horngren et al. 2006, Hoggett, Edwards, and Medlin 2006, Mitchell 2006, Stickney, Brown and Wahlen 2004, Watson, Shrives, and Marston 2002, Peirson & Ramsay 2000¹⁷⁵.

¹⁷⁵ Subramanyam, K. R., and J. J. Wild. 2009. *Financial statement analysis*. 10 ed. Boston: McGraw Hill.

Horngren, Harrison, Bamber, Best, Fraser, and Willet. 2006. *Financial Accounting* 5th ed. New South Wales: Pearson Education Australia.

Ο κατάλογος των χρηματοοικονομικών δεικτών ο οποίος θα χρησιμοποιηθεί σε αυτήν τη μελέτη είναι χωρισμένος σε κατηγορίες: κερδοφορία – απόδοση επενδυμένων κεφαλαίων (π.χ. απόδοση ιδίων κεφαλαίων, καθαρό περιθώριο κέρδους), κύκλος εργασιών – αποτελεσματικότητα – διαχείριση περιουσίας (π.χ. χρονική διάρκεια εισπράξεων, πληρωμών, αποθεμάτων), δανειακή επιβάρυνση (π.χ. χρέος στα ίδια κεφάλαια, χρέος ανάλογα με τα περιουσιακά στοιχεία), ρευστότητα (π.χ. γενική ρευστότητα, άμεση ρευστότητα), ταμειακές ροές, κάλυψη χρέους και μέτρηση μεριδίου αγοράς (π.χ. κέρδη ανά μετοχή, μερίσματα ανά μετοχή, απόδοση προς τους μετόχους).

Για τη μελέτη αυτή, ο υπολογισμός θα γίνεται με την άθροιση των κινδύνων που δημοσιοποιούνται ανά κατηγορία και χρονιά. Ο κάθε δημοσιοποιημένος κίνδυνος των ετήσιων εκθέσεων όλων των εταιρειών που έχουμε πάρει στο δείγμα θα σημειώνεται με «1», έστω αν έχει δημοσιευτεί τουλάχιστον ένας κίνδυνος από την συγκεκριμένη κατηγορία & τη συγκεκριμένη χρονιά, ενώ θα αποτυπώνεται με «κενό» στην περίπτωση που δεν έχει δημοσιευτεί κανένας κίνδυνος στην ετήσια έκθεση για την συγκεκριμένη κατηγορία & τη συγκεκριμένη χρονιά. Με την ίδια μέθοδο θα υπολογιστούν και οι κατηγορίες χρηματοοικονομικών δεικτών οι οποίες αναλύονται και παρουσιάζονται συγκεντρωτικά στο ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Γ.

Ανεξάρτητη μεταβλητή

Για να μπορέσουμε να ελέγξουμε τις υποθέσεις τις οποίες και αναλύσαμε λεπτομερώς στο προηγούμενο κεφάλαιο, θα πρέπει κάποιες βασικές μεταβλητές να μετρηθούν και να ταξινομηθούν σε κατηγορίες ανάλογα με το μέγεθός τους. Στη συγκεκριμένη μελέτη πρόκειται να χρησιμοποιηθούν για όλες τις εταιρείες του δείγματος οι παρακάτω πέντε μεταβλητές: επίπεδο κινδύνου, μέγεθος, κερδοφορία, ρευστότητα και σύνθεση

Hoggett, J., L. Edwards, and J. Medlin. 2006. *Financial Accounting*. Queensland: John Wiley & Sons, Inc.

Mitchell, J. 2006. Selective reporting of financial ratios in Australian annual reports: Evidence from a voluntary reporting environment. *Accounting Research Journal* 19 (1): 5-30.

Stickney, C. P., P. R. Brown, and J. M. Wahlen. 2004. *Financial Reporting and Statement Analysis: A Strategic Perspective*. United States: Thomson South Western.

Peirson, G., and A. L. Ramsay. 2000. *Financial Accounting: An Introduction*. 4th ed. New South Wales: Pearson Education Australia.

διοικητικού συμβουλίου και σε όλα αυτά τα στοιχεία των ανεξάρτητων μεταβλητών θα λάβει χώρα στατιστική ανάλυση για την παραγωγή συμπερασμάτων.

Το επίπεδο κινδύνου της κάθε εταιρείας μπορεί να μετρηθεί με διάφορους τρόπους. Οι σημαντικότεροι από αυτούς είναι: ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης, ο συντελεστής beta, ο δείκτης λογιστικής αξίας καθαρής θέσης με την αγοραστική αξία των μετοχών της επιχείρησης, quiscore, BiE Index κ.λπ. Ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης χρησιμοποιείται ευρέως και παγκοσμίως για την αξιολόγηση του κινδύνου εντός των εταιρειών. Ο συντελεστής Beta βασίζεται στην αξιολόγηση των περιουσιακών στοιχείων των επιχειρήσεων. Το quiscore μετρά την πιθανότητα αποτυχίας της εταιρείας και βασίζεται στην ανάλυση ορισμένων χρηματοοικονομικών και μη χρηματοοικονομικών παραγόντων. Ο δείκτης BiE Index αποτελεί μέτρηση του περιβαλλοντικού κινδύνου.

Ο συντελεστής Beta ο οποίος βασίζεται στο μοντέλο αξιολόγησης των περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας έχει ως αποτέλεσμα το εν λόγω μοντέλο να υπόκειται σε περιορισμούς. Για να ξεπεραστεί αυτό το πρόβλημα, τουλάχιστον σε κάποιο βαθμό, χρησιμοποιείται επίσης από κάποιους η σχέση «book to market value ratio» των μετοχών. Αυτό βασίζεται στη μελέτη των Fama and French (1992)¹⁷⁶, οι οποίοι υποστηρίζουν την άποψη ότι το «book to market value ratio» είναι το κατάλληλο μέτρο αποτίμησης του κινδύνου. Επειδή όμως πολλές εταιρείες, καθώς και οι μέτοχοί τους εστιάζουν πολλές φορές στους περιβαλλοντικούς κινδύνους (Holland & Foo, 2003)¹⁷⁷, αυτό μπορεί να επηρεάσει στον αριθμό των γνωστοποιημένων κινδύνων της επιχείρησης.

Δεν είναι δυνατόν να υπάρχει θεωρητική αιτιολόγηση ως προς το γιατί θα πρέπει να χρησιμοποιηθεί μια συγκεκριμένη μέθοδος μέτρησης του επιπέδου του κινδύνου μιας επιχείρησης αντί κάποιας άλλης. Γενικά, όμως, αξίζει να σημειωθεί ότι ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης, το quiscore, και ο δείκτης της λογιστικής αξίας της καθαρής θέσης με την αγοραστική αξία των μετοχών της επιχείρησης πρέπει να υπολογιστούν στο

¹⁷⁶ Fama, E.F., French, K.R., 1992. The cross-section of expected stock returns. *The Journal of Finance* 47 (2), 427–465.

¹⁷⁷ Holland, L., Foo, Y.B., 2003. Differences in environmental reporting practices in the UK and US: the legal and regulatory context. *British Accounting Review* 35 (1), 1–18.

τέλος του έτους της κάθε εταιρείας, ενώ ο συντελεστής beta πρέπει να υπολογιστεί με μέσο όρο στη διάρκεια του έτους.

Στη συγκεκριμένη διατριβή, προκειμένου να μετρηθεί το επίπεδο κινδύνου της κάθε εταιρείας, θα χρησιμοποιηθεί για όλες τις χρονιές και για όλες τις επιχειρήσεις ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης (ξένα προς ίδια κεφάλαια).

Για τη μέτρηση του μεγέθους, της κερδοφορίας, της ρευστότητας, αλλά και τη σύνθεση του διοικητικού συμβουλίου, τα πράγματα είναι πολύ πιο ξεκάθαρα. Για το μέγεθος της εταιρείας έχει επιλεγθεί ο κύκλος εργασιών (ετήσιες πωλήσεις). Για την κερδοφορία θα χρησιμοποιηθεί το μικτό περιθώριο κέρδους (πωλήσεις μείον κόστος πωληθέντων προς πωλήσεις). Για τη μέτρηση της ρευστότητας έχει γίνει επιλογή για χρήση της γενικής ρευστότητας (κυκλοφορούν ενεργητικό προς βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις) και για τη σύνθεση του διοικητικού συμβουλίου (εταιρική διακυβέρνηση) το ποσοστό των μη εκτελεστικών στο σύνολο των μελών του διοικητικού συμβουλίου.

Τα στοιχεία για όλες τις εταιρείες θα ληφθούν απευθείας από τις ετήσιες εκθέσεις και τα οικονομικά αποτελέσματα της κάθε εταιρείας.

Σε αυτήν τη μελέτη θα χρησιμοποιηθεί το «Pearson Correlation Coefficients», έτσι ώστε να γίνει ο έλεγχος των «Υποθέσεων» και να αποτυπωθεί το επίπεδο της σχέσης του αριθμού των γνωστοποιημένων κινδύνων και χρηματοοικονομικών δεικτών με την ανεξάρτητη μεταβλητή της επιχείρησης. Επίσης θα παρουσιαστούν με λεπτομέρεια τα αποτελέσματα από τη χρησιμοποίηση του Regression Analysis αναφορικά με τη δημοσιοποίηση χρηματοοικονομικών δεικτών και κινδύνων για την κάθε περίοδο.

4.3 Επιλογή δείγματος

Το δείγμα των εταιρειών το οποίο θα χρησιμοποιηθεί σε αυτήν τη μελέτη αποτελείται από μη χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνταν στο Χρηματιστήριο Αθηνών τις χρονιές 2005 ως 2011 (ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Α). Η περίοδος αυτή θεωρείται κρίσιμης σημασίας για τον λόγο ότι το 2011 αντιπροσωπεύει μια χρονιά με βαθιά

οικονομική κρίση για την Ελλάδα και το 2005 είχαν ξεκινήσει η φούσκα των ακινήτων και η έλλειψη ρευστότητας στον τραπεζικό τομέα των Ηνωμένων Πολιτειών, καθώς επίσης και λίγο αργότερα η χρεοκοπία του αμερικανικού ενεργειακού κολοσσού Enron.

Στη μελέτη αυτή δεν θα συμπεριληφθούν οι χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις για τον λόγο ότι πρέπει να μελετηθούν ανεξάρτητα εξαιτίας των ιδιαίτερων κανόνων που τις διέπουν. Οι ετήσιες εκθέσεις που θα επιλεγούν για ανάλυση θα είναι εκείνες οι οποίες αναφέρονται στη συνολική διάρκεια του έτους και για τις χρονιές 2005 ως και 2011.

Η ανάλυση περιεχομένου (content analysis), οι γνωστοποιημένοι κίνδυνοι και οι δημοσιευμένοι χρηματοοικονομικοί δείκτες έχουν επιλεγεί για αυτή τη μελέτη, καθώς αποτελούν ένα μέσο για την κατηγοριοποίηση των στοιχείων των ετήσιων εκθέσεων των εταιρειών, καθώς και τη διεξαγωγή αποτελεσμάτων και συμπερασμάτων.

Παρόλο που θα γίνει προσπάθεια να βρεθούν στοιχεία για όλες τις μη χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνταν στο Χρηματιστήριο Αθηνών τις χρονιές 2005 ως 2011, η επιλογή των εταιρειών για το δείγμα θα γίνει με βάση τα ακόλουθα κριτήρια: (i) τη διαθεσιμότητα των ετήσιων εκθέσεων των επιχειρήσεων για το σύνολο της περιόδου 2005 - 2011, (ii) οι επιχειρήσεις πρέπει να παρέμειναν εισηγμένες στο χρηματιστήριο Αθηνών τουλάχιστον ένα έτος κατά τη διάρκεια της περιόδου 2005-2011, και (iii) να μην είναι τράπεζες ή ασφαλιστικές εταιρείες οι οποίες και αποκλείστηκαν από τη μελέτη λόγω των διαφορετικών κανονιστικών απαιτήσεων που τις διέπουν.

Στο δείγμα θα υπάρχει εκπροσώπηση των επιχειρήσεων από τους παρακάτω τομείς: καταναλωτικών και βιομηχανικών προϊόντων, υπηρεσιών, κατασκευών, εμπορίου κλπ. Η κατηγοριοποίηση του τομέα των επιχειρήσεων στο δείγμα θα γίνει ανάλογα με την ταξινόμηση του Χρηματιστηρίου Αθηνών και τον κλάδο της επιχείρησης. Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζεται αναλυτικά το σύνολο των επιχειρήσεων ανά κλάδο (σύνολο 14 κλάδοι) οι οποίες θα συμπεριληφθούν στην συγκεκριμένη μελέτη.

Πίνακας 2

Επιχειρήσεις ανά κλάδο & αριθμό εταιρειών

A/A	ΚΛΑΔΟΣ	ΑΡΙΘΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ	ΠΟΣΟΣΤΟ %
1	Πετρέλαιο & Αέριο	3	1.3%
2	Χημικά	9	4.0%
3	Πρώτες Ύλες	17	7.5%
4	Κατασκευές & Υλικά Κατασκευών	28	12.4%
5	Βιομηχανικά Προϊόντα & Υπηρεσίες	28	12.4%
6	Τρόφιμα & Ποτά	28	12.4%
7	Προσωπικά & Οικιακά Αγαθά	40	17.7%
8	Υγεία	9	4.0%
9	Εμπόριο	11	4.9%
10	Μέσα Ενημέρωσης	12	5.3%
11	Ταξίδια & Αναψυχή	15	6.6%
12	Τηλεπικοινωνίες	2	0.9%
13	Υπηρεσίες Κοινής Ωφέλειας	4	1.8%
14	Τεχνολογία	20	8.8%
ΣΥΝΟΛΟ		226	

Στον Πίνακα 3 μπορούμε να δούμε την πηγή από όπου αντλήθηκαν οι ετήσιες εκθέσεις του δείγματος της παρούσας μελέτης. Οι ετήσιες εκθέσεις τις οποίες δεν έχουμε στην διάθεσή μας προκειμένου να αντλήσουμε πληροφορίες περιορίζεται στο συνολικό αριθμό των 39 ετήσιων εκθέσεων. Το ποσοστό αυτό είναι περίπου 2.5%, δηλαδή πολύ μικρότερο από το στατιστικό επιτρεπτό όριο του 5%, οπότε μπορούμε να ισχυριστούμε ότι το συγκεκριμένο δείγμα που έχουμε διαθέσιμο καλύπτει το σύνολο του πληθυσμού.

Πίνακας 3

Ετήσιες εκθέσεις των εταιρειών του δείγματος

	Αρ. Ετήσιων Εκθέσεων	ΠΟΣΟΣΤΟ %
Εταιρείες (ταχυδρομείο, e-mail)	23	1,5%
Ιστοσελίδα Χρηματιστηρίου Αθηνών	628	39.7%
Ιστοσελίδα Εταιρειών	892	56.4%
N/A (μη διαθέσιμα)	39	2.5%
ΣΥΝΟΛΟ	1.582	100%

Σημειώσεις: Οι εταιρείες των οποίων οι ετήσιες εκθέσεις ήταν μη διαθέσιμες (N/A) ήταν αποτέλεσμα του ότι: α) ήταν σε καθεστώς αναστολής (τριάντα έξι ετήσιες εκθέσεις) ή β) η εισαγωγή τους στο χρηματιστήριο πραγματοποιήθηκε σε μελλοντικό χρόνο από το έτος αφετηρίας (2005) του δείγματος (τρεις ετήσιες εκθέσεις).

4.4 Ανάλυση περιγραφικών στατιστικών χαρακτηριστικών

Στην διατριβή αυτή και για ένα σύνολο 226 εταιρειών οι οποίες είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών έχουμε στην διάθεσή μας 1543 ετήσιες εκθέσεις, όπου μπορούμε να αντλήσουμε όλες τις απαραίτητες πληροφορίες τις οποίες χρειαζόμαστε για να βγάλουμε ασφαλή συμπεράσματα.

Στους Πίνακες 4 & 5 παρουσιάζεται αντίστοιχα, ο αριθμός κινδύνων που δημοσιεύτηκαν στις ετήσιες εκθέσεις των επιχειρήσεων του δείγματος ανά κατηγορία κινδύνου και ανά χρονιά δημοσίευσης. Ένα σύνολο 25.885 γνωστοποιημένων κινδύνων εντοπίστηκαν στο δείγμα των ετήσιων εκθέσεων. Οι κατηγοριοποιήσεις των κινδύνων καθώς και ο αριθμός αυτών ως σύνολο αλλά και ανά χρονιά παρουσιάζονται αναλυτικά στους δύο παρακάτω πίνακες. Οι τρεις κατηγορίες οι οποίες εμφανίζουν τον μεγαλύτερο αριθμό κινδύνων συνολικά την περίοδο από το 2005 ως 2011 είναι: α) οι χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι (11.111), β) οι κίνδυνοι προσωπικού & ακεραιότητας (3.648) και γ) οι νομικοί, φορολογικοί και κανονιστικοί - ρυθμιστικοί κίνδυνοι (3.145), όπου και αποτελούν το 69% των συνολικά δημοσιευμένων κινδύνων. Αντίθετα τον μικρότερο αριθμό εμφανίζουν οι κίνδυνοι μηχανογράφησης, τεχνολογίας & επεξεργασίας πληροφοριών (377) και οι περιβαλλοντικοί κίνδυνοι (762). Ως εκ τούτου οι εταιρείες του δείγματος επιλέγουν να εστιάσουν σε πολύ μεγάλο βαθμό στις γνωστοποιήσεις κινδύνων που σχετίζονται με την οικονομική θέση της εταιρείας, ενώ αντίθετα σε πολύ μικρό βαθμό σε κινδύνους οι οποίοι αφορούν την τεχνολογία και το περιβάλλον.

Πίνακας 4

Αριθμός κινδύνων ανά κατηγορία κινδύνου

Κατηγορίες Κινδύνων	Αρ. Κινδύνων (2005–2011)	ΠΟΣΟΣΤΟ %
Περιβαλλοντικοί κίνδυνοι	762	2.9%
Πολιτικο -κοινωνικοί και οικονομικοί κίνδυνοι	1.459	5.6%
Επιχειρηματικό περιβάλλον και κίνδυνοι αγοράς	909	3.5%
Νομικοί, φορολογικοί & κανονιστικοί-ρυθμιστικοί κινδ.	3.145	12.1
Στρατηγικοί επιχειρηματικοί κίνδυνοι	1.124	4.3%
Κίνδυνοι προσωπικού & ακεραιότητας	3.648	14.1%
Κίνδ. μηχ/σης, τεχνολογίας & επεξεργασίας πληροφοριών	377	1.5%
Χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι	11.111	42.9%
Λειτουργικοί κίνδυνοι	1.161	4.5%
Κίνδυνοι Επιχειρήσεων	2.189	8.5%
ΣΥΝΟΛΟ	25.885	100%

Παρατηρώντας τον Πίνακα 5 παρακάτω μπορείς να δεις ότι την περίοδο 2005 ως 2009 υπάρχει σημαντική αύξηση των δημοσιευμένων κινδύνων των εταιρειών του δείγματος, ενώ τις δυο τελευταίες χρονιές (2010 & 2011) υφίσταται μια σταθεροποίηση. Αξίζει να σημειωθεί ότι την μεγαλύτερη ποσοστιαία αύξηση δημοσίευσης κινδύνων μεταξύ του 2005 και 2011 παρουσιάζουν οι κατηγορίες: α) κίνδυνοι μηχανογράφησης, τεχνολογίας & επεξεργασία πληροφοριών (818%), β) πολιτικό - κοινωνικοί και οικονομικοί κίνδυνοι (736%) και γ) κίνδυνοι προσωπικού & ακεραιότητας (455%). Η πρώτη από αυτές τις κατηγορίες ουσιαστικά κάνει την εμφάνισή της τα δύο τελευταία χρόνια. Από την άλλη μεριά την μικρότερη ποσοστιαία αύξηση δημοσίευσης κινδύνων το διάστημα 2005 ως 2011 έχουμε για τις κατηγορίες: α) Νομικοί, φορολογικοί και κανονιστικοί -ρυθμιστικοί κίνδυνοι (11%), β) Επιχειρηματικό περιβάλλον και Κίνδυνοι αγοράς (33%) και γ) Χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι (48%).

Πίνακας 5

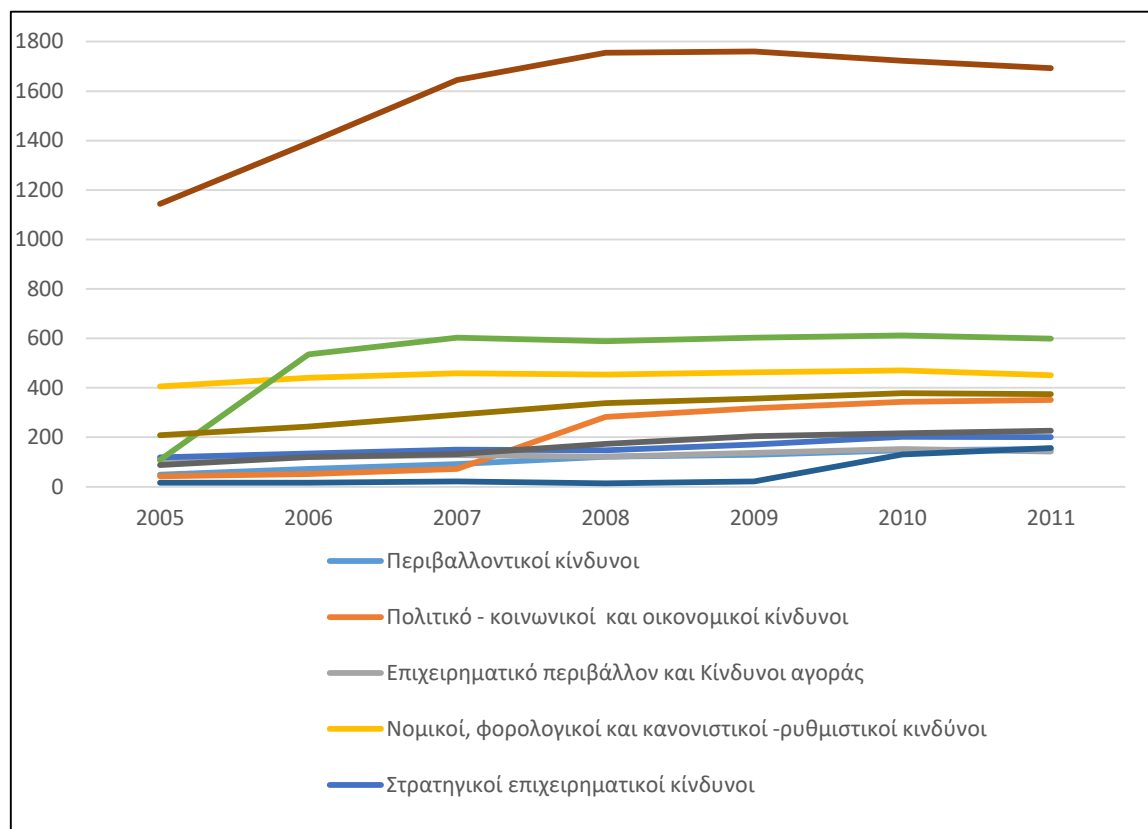
Αριθμός κινδύνων ανά κατηγορία κινδύνου και χρονιά δημοσίευσης

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	ΣΥΝΟΛΟ
Περιβαλλοντικοί κίνδυνοι	49	72	91	121	129	148	152	762
Πολιτικό - κοινωνικοί και οικονομικοί κίνδυνοι	42	51	72	282	318	343	351	1.459
Επιχειρηματικό περιβάλλον και Κίνδυνοι αγοράς	107	120	128	122	137	153	142	909
Νομικοί, φορολογικοί και κανονιστικοί - ρυθμιστικοί κίνδυνοι	406	441	459	454	463	471	451	3.145
Στρατηγικοί επιχειρηματικοί κίνδυνοι	119	134	150	147	171	202	201	1.124
Κίνδυνοι προσωπικού & ακεραιότητας	108	535	603	588	603	612	599	3.648
Κίνδυνοι μηχανογράφησης, τεχνολογίας & επεξεργασία πληροφοριών	17	17	22	14	21	130	156	377
Χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι	1.144	1.391	1.645	1.755	1.760	1.723	1.693	11.111
Λειτουργικοί κίνδυνοι	88	120	132	173	205	216	227	1.161
Κίνδυνοι Επιχειρήσεων	208	243	291	338	356	378	375	2.189
ΣΥΝΟΛΟ	2.288	3.124	3.593	3.994	4.163	4.376	4.347	25.885
ΠΟΣΟΣΤΟ %	8.8%	12.1%	13.9%	15.4%	16.1%	16.9%	16.8%	100%

Όπως είναι εμφανές στο Διάγραμμα 1 που απεικονίζεται παρακάτω την μεγαλύτερη αύξηση δημοσίευσης κινδύνων μεταξύ του 2005 και 2011 παρουσιάζουν οι κατηγορίες: α) Χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι (549 επιπλέον κίνδυνοι), β) Κίνδυνοι προσωπικού & ακεραιότητας (491 επιπλέον κίνδυνοι) και γ) Πολιτικό - κοινωνικοί και οικονομικοί κίνδυνοι (309 επιπλέον κίνδυνοι) ενώ την μικρότερη οι κατηγορίες: α) Επιχειρηματικό περιβάλλον και Κίνδυνοι αγοράς (35 επιπλέον κίνδυνοι), β) Νομικοί, φορολογικοί και κανονιστικοί -ρυθμιστικοί κίνδυνοι (45 επιπλέον κίνδυνοι) και γ) Στρατηγικοί επιχειρηματικοί κίνδυνοι (82 επιπλέον κίνδυνοι).

Διάγραμμα 1

Αριθμός κινδύνων ανά κατηγορία κινδύνου και χρονιά δημοσίευσης



Στον Πίνακα 6 μπορούμε να δούμε ότι ο αριθμός των υπόλοιπων γνωστοποιημένων μη χρηματοοικονομικών κινδύνων είναι μεγαλύτερος από το σύνολο των γνωστοποιημένων χρηματοοικονομικών κινδύνων. Η μόνη χρονιά που χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι αποτελούν το 50% του συνόλου των δημοσιευμένων χρηματοοικονομικών κινδύνων είναι

το 2005. Σε όλες της υπόλοιπες χρονιές δεν ξεπερνάει το ποσοστό του 50% με ελάχιστο της δύο τελευταίες χρονιές (2010 & 2011) όπου έχουμε 39%. Σε αυτήν την παράγραφο έχουμε την απάντηση αναφορικά με την Υπόθεση «1» την οποία αναλύσαμε παραπάνω.

Πίνακας 6

Αριθμός χρηματοοικονομικών και μη χρηματοοικονομικών κινδύνων ανά χρονιά δημοσίευσης

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	ΣΥΝΟΛΟ
Χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι	1.144	1.391	1.645	1.755	1.760	1.723	1.693	11.111
Όλες οι άλλες κατηγορίες Κινδύνου	1144	1733	1948	2239	2403	2653	2654	14774
Λοιπές κατηγορίες Κινδύνου % στο σύνολο	50%	55%	54%	56%	58%	61%	61%	57%
ΣΥΝΟΛΟ	2.288	3.124	3.593	3.994	4.163	4.376	4.347	25.885

Ο Πίνακας παρακάτω (Πίνακας 7) παρουσιάζει τον αριθμό των γνωστοποιημένων κινδύνων ανά χρονιά δημοσίευσης. Σε αυτόν τον πίνακα είναι ξεκάθαρο αυτό το οποίο αναφέραμε στην Υπόθεση «2» σε προηγούμενη παράγραφο, ότι δηλαδή ο αριθμός των γνωστοποιημένων κινδύνων από τις επιχειρήσεις είναι μεγαλύτερος τα τελευταία χρόνια από ότι τα προηγούμενα χρόνια, με τα δύο τελευταία χρόνια να παρουσιάζεται μια σταθεροποίηση. Το 2008 ο αριθμός των γνωστοποιημένων κινδύνων αποτελούσε το 8.8% (2.288 κίνδυνοι) του συνόλου, ενώ τις δύο τελευταίες χρονιές το ποσοστό αυτό ήταν 16.9% (4.376 κίνδυνοι) και 16.8% (4.347 κίνδυνοι) αντίστοιχα.

Πίνακας 7

Αριθμός γνωστοποιημένων κινδύνων ανά χρονιά δημοσίευσης

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	ΣΥΝΟΛΟ
Αριθμός Γνωστοποιημένων Κινδύνων	2.288	3.124	3.593	3.994	4.163	4.376	4.347	25.885
% στο Σύνολο	8.8%	12.1%	13.9%	15.4%	16.1%	16.9%	16.8%	100%

Στους παρακάτω δέκα πίνακες (Πίνακες 8 έως 17) έχουμε ανάλυση ανά χρονιά για όλες τις υποκατηγορίες κινδύνων οι οποίες συμπεριλαμβάνονται σε αυτήν την διατριβή.

Στον Πίνακα 8 έχουμε όλες της υποκατηγορίες κινδύνου οι οποίες υπάγονται στην κατηγορία «Περιβαλλοντικοί Κίνδυνοι». Όπως μπορούμε να δούμε έχουμε έξι υποκατηγορίες, όπου οι κίνδυνοι αναφορικά με την Καταστροφή του Περιβάλλοντος είναι αυτοί οι οποίοι εμφανίζονται πιο συχνά (στο σύνολο των 1543 Ετήσιων Εκθέσεων κάνουν την εμφάνισή τους 293 φορές – 19%). Αντίθετα η κατηγορία Περιβαλλοντικά Συμβάντα – Περιστατικά δημοσιεύονται στις ετήσιες εκθέσεις των εταιρειών του δείγματος σε πολύ μικρό βαθμό (στο σύνολο των Ετήσιων Εκθέσεων μόνο 14 φορές – 0.9%). Οι Περιβαλλοντικοί Κίνδυνοι οι οποίοι στο σύνολό τους είναι 762, αποτελούν το 2.9% των συνολικών κινδύνων του συγκεκριμένου δείγματος.

Πίνακας 8

Αριθμός δημοσιευμένων Κινδύνων στην κατηγορία «Περιβαλλοντικοί Κίνδυνοι».

Κατηγορίες		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Αρ. Κινδύνων	% ανά κατηγορία Κινδύνων	% στο σύνολο Κινδύνων	% στο σύνολο των Ετήσιων Εκθέσεων
Περιβαλλοντικοί κίνδυνοι	Περιβαλλοντικοί κίνδυνοι	5	8	12	14	13	13	15	80	10.5%	0.3%	5.2%
	Περιβαλλοντικά συμβάντα, περιστατικά	0	2	3	1	2	3	3	14	1.8%	0.1%	0.9%
	Καταστροφή περιβάλλοντος	20	31	40	47	47	53	55	293	38.5%	1.1%	19.0%
	Φυσικές καταστροφές	13	14	14	29	33	37	37	177	23.2%	0.7%	11.5%
	Νόμοι και κανονισμοί του περιβάλλοντος	6	7	10	17	20	22	22	104	13.6%	0.4%	6.7%
	Οι ακραίες καιρικές - κλιματολογικές συνθήκες	5	10	12	13	14	20	20	94	12.3%	0.4%	6.1%
	Σύνολο Περιβαλλοντικοί κίνδυνοι	49	72	91	121	129	148	152	762	100%	2.9%	

Ο Πίνακας 9 παρακάτω παρουσιάζει τις έξι υποκατηγορίες Πολιτικό - Κοινωνικών και Οικονομικών Κινδύνων. Οι δύο σημαντικότερες κατηγορίες είναι οι Οικονομικοί Κίνδυνοι και οι κίνδυνοι αναφορικά με τις Κοινωνικό – Οικονομικές Τάσεις, όπου τα αντίστοιχα ποσοστά τους είναι 50% & 36% στο σύνολο των 1543 Ετήσιων Εκθέσεων της μελέτης αυτής. Στις υπόλοιπες κατηγορίες τα ποσοστά είναι πάρα πολύ μικρά. Οι Πολιτικό - Κοινωνικοί και Οικονομικοί Κίνδυνοι στο σύνολό τους εμφανίζονται 1459 φορές και αποτελούν το 5.6% των συνολικών 25885 κινδύνων.

Πίνακας 9

Αριθμός δημοσιευμένων Κινδύνων στην κατηγορία «Πολιτικό - Κοινωνικοί και Οικονομικοί Κίνδυνοι».

Κατηγορίες		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Αρ. Κινδύνων	% ανά κατηγορία Κινδύνων	% στο σύνολο Κινδύνων	% στο σύνολο των Ετήσιων Εκθέσεων
Πολιτικό - κοινωνικοί και οικονομικοί κίνδυνοι	Πολιτικό περιβάλλον	3	6	7	6	6	5	9	42	2.9%	0.2%	2.7%
	Κρατικοί & πολιτικοί κίνδυνοι	1	1	2	1	1	1	4	11	0.8%	0.0%	0.7%
	Οικονομικοί κίνδυνοι	15	15	23	167	185	187	177	769	52.7%	3.0%	49.8%
	Κοινωνικό - οικονομικές τάσεις	19	22	29	99	119	128	135	551	37.8%	2.1%	35.7%
	Πολιτικές εξελίξεις	4	7	10	7	4	15	18	65	4.5%	0.3%	4.2%
	Αλλαγές ρυθμιστικών/κανονιστικών απαιτήσεων	0	0	1	2	3	7	8	21	1.4%	0.1%	1.4%
	Σύνολο Πολιτικό -κοινωνικοί και οικονομικοί κίνδυνοι	42	51	72	282	318	343	351	1459	100%	5.6%	

Στον Πίνακα 10 έχουμε όλες της υποκατηγορίες κινδύνου αναφορικά με την κατηγορία «Επιχειρηματικό Περιβάλλον και Κίνδυνοι Αγοράς». Μπορούμε να δούμε ότι υπάρχουν έξι υποκατηγορίες, όπου οι κίνδυνοι για τα Ανταγωνιστικά Πλεονεκτήματα και Ενέργειες είναι αυτοί οι οποίοι εμφανίζονται πιο συχνά. Στο σύνολο των 1543 Ετήσιων Εκθέσεων οι κίνδυνοι αυτοί παρατηρούνται 469 φορές (30.4%). Σε όλες τις άλλες κατηγορίες τα ποσοστά είναι πολύ χαμηλά. Οι Κίνδυνοι που εμφανίζονται στην κατηγορία αυτή είναι στο σύνολό τους 900 και αποτελούν το 3.5% των συνολικών κινδύνων του δείγματος.

Πίνακας 10

Αριθμός δημοσιευμένων κινδύνων στην κατηγορία «Επιχειρηματικό Περιβάλλον και Κίνδυνοι Αγοράς».

Κατηγορίες		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Αρ. Κινδύνων	% ανά κατηγορία Κινδύνων	% στο σύνολο Κινδύνων	% στο σύνολο των Ετήσιων Εκθέσεων
Επιχειρηματικό περιβάλλον και κίνδυνοι αγοράς	Τάσεις και κίνδυνοι αγοράς	0	0	0	1	2	4	4	11	1.2%	0.0%	0.7%
	Ελκυστικότητα αγοράς και ανταγωνισμός	2	4	4	2	2	7	7	28	3.1%	0.1%	1.8%
	Μέγεθος & αξία ανταγωνισμού	3	2	1	0	1	1	2	10	1.1%	0.0%	0.6%
	Ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα & Ενέργειες	68	81	79	58	64	64	55	469	51.6%	1.8%	30.4%
	Κίνδυνοι προμήθειας, σημαντικοί - βασικοί	5	5	8	27	30	29	27	131	14.4%	0.5%	8.5%
	Μη ασφαλή προμηθευτές	3	3	3	2	3	3	4	21	2.3%	0.1%	1.4%
	Ανάπτυξη καλών σχέσεων με τους προμηθευτές	9	7	6	8	7	8	8	53	5.8%	0.2%	3.4%
	Απώλεια σημαντικών πελατών	10	8	13	15	18	23	22	109	12.0%	0.4%	7.1%
	Νέες συμμαχίες και κοινοπραξίες	2	1	1	1	2	2	2	11	1.2%	0.0%	0.7%
	Βιομηχανικοί και εμπορικοί κίνδυνοι	5	9	13	8	8	12	11	66	7.3%	0.3%	4.3%
Σύνολο Επιχειρηματικό περιβάλλον και κίνδυνοι αγοράς		107	120	128	122	137	153	142	909	100%	3.5%	

Στον παρακάτω Πίνακα (πίνακας 11) παρουσιάζονται οι έντεκα υποκατηγορίες «Νομικών, Φορολογικών και Κανονιστικών - Ρυθμιστικών Κινδύνων». Οι δύο σημαντικότερες κατηγορίες είναι οι Κίνδυνοι Φορολογικού Ελέγχου και οι κίνδυνοι αναφορικά με τις Αγωγές, Εκδικάσεις & Δικαστικές Εκκρεμότητες, όπου τα αντίστοιχα ποσοστά τους είναι 97% & 94% στο σύνολο των 1543 Ετήσιων Εκθέσεων αυτής της διατριβής. Στις υπόλοιπες κατηγορίες τα ποσοστά είναι πολύ μικρά. Αξιοσημείωτο είναι ότι σε τέσσερις υποκατηγορίες οι κίνδυνοι οι οποίοι εμφανίζονται είναι από μηδέν (0) ως τρεις (3) φορές στο σύνολο των Ετήσιων Εκθέσεων. Οι Νομικοί, Φορολογικοί και Κανονιστικοί -Ρυθμιστικοί Κίνδυνοι στο σύνολό τους εμφανίζονται 3145 φορές και αποτελούν το 12.1% των συνολικών κινδύνων.

Πίνακας 11

Αριθμός δημοσιευμένων Κινδύνων στην κατηγορία «Νομικοί, Φορολογικοί και Κανονιστικοί - Ρυθμιστικοί Κίνδυνοι».

Κατηγορίες		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Αρ. Κινδύνων	% ανά κατηγορία Κινδύνων	% στο σύνολο Κινδύνων	% στο σύνολο των Ετήσιων Εκθέσεων
Νομικοί, φορολογικοί και κανονιστικοί - ρυθμιστικοί κίνδυνοι	Νομικές υποχρεώσεις & κίνδυνοι	3	5	4	5	6	10	7	40	1.3%	0.2%	2.6%
	Αλλαγές σε κανονισμούς, φορολογία	3	5	6	5	10	19	14	62	2.0%	0.2%	4.0%
	Φορολογικοί κίνδυνοι	3	3	2	3	5	4	4	24	0.8%	0.1%	1.6%
	Κίνδυνοι φορολογικού ελέγχου	200	214	221	220	219	216	207	1497	47.6%	5.8%	97.0%
	Νομικό περιβάλλον	0	2	0	0	0	0	0	2	0.1%	0.0%	0.1%
	Αγωγές, εκδικάσεις - Δικαστικές Εκκρε/τες	194	204	217	213	210	204	203	1445	45.9%	5.6%	93.6%
	Αλλαγή στη νομοθεσία	2	6	8	6	10	15	13	60	1.9%	0.2%	3.9%
	Αλλαγή στο φορολογικό δικαιο	0	0	0	0	0	0	1	1	0.0%	0.0%	0.1%
	Κανονισμοί - ρυθμίσεις	0	1	0	2	3	3	2	11	0.3%	0.0%	0.7%
	Νομοθεσία που περιορίζει την έρευνα	1	1	1	0	0	0	0	3	0.1%	0.0%	0.2%
	Νόμοι που δεν προστατεύουν δικαιώματα εταιρείας	0	0	0	0	0	0	0	0	0.0%	0.0%	0.0%
	Σύνολο Νομικοί, φορολογικοί και κανονιστικοί -ρυθμιστικοί κίνδυνοι	406	441	459	454	463	471	451	3145	100%	12.1%	

Ο Πίνακας 12 παρουσιάζει τις δεκαοκτώ υποκατηγορίες για «Στρατηγικούς Επιχειρηματικούς κινδύνους». Οι πιο σημαντικές κατηγορίες είναι οι κίνδυνοι οι οποίοι έχουν σχέση με τον Τομέα Δραστηριότητας & Κλάδος Επιχείρησης, οι κίνδυνοι που σχετίζονται με τον Ανταγωνισμό και επίσης σε μικρότερο βαθμό οι κίνδυνοι αναφορικά με την Αποτίμηση. Τα αντίστοιχα ποσοστά είναι 35%, 20% & 10% στο σύνολο των 1543 Ετήσιων Εκθέσεων. Στις υπόλοιπες κατηγορίες τα ποσοστά είναι ασήμαντα. Σε πέντε υποκατηγορίες δεν έχουμε την εμφάνιση ούτε ενός κινδύνου. Οι Στρατηγικοί Επιχειρηματικοί Κίνδυνοι αποτελούν το 4.3% των συνολικών κινδύνων και εμφανίζονται στις Ετήσιες Εκθέσεις 1124 φορές.

Πίνακας 12

Αριθμός δημοσιευμένων Κινδ. στην κατηγορία «Στρατηγικοί Επιχειρηματικοί Κίνδυνοι».

Κατηγορίες		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Αρ. Κινδύνων	% ανά κατηγορία Κινδύνων	% στο σύνολο Κινδύνων	% στο σύνολο των Ετήσιων Εκθέσεων
Στρατηγικοί επιχειρηματικοί κίνδυνοι	Βασικές δηλώσεις & υποθέσεις στρατηγικών	0	0	0	0	0	0	0	0	0.0%	0.0%	0.0%
	Στρατηγικοί στόχοι	1	2	3	2	2	3	3	16	1.4%	0.1%	1.0%
	Αποτέλεσμα της στρατηγικής των επιχειρήσεων	1	1	1	0	1	1	2	7	0.6%	0.0%	0.5%
	Τομέα δραστηριότητας, κλάδος επιχείρησης	52	59	65	72	90	99	96	533	47.4%	2.1%	34.5%
	Συνοχή εταιρικής στρατηγικής	0	0	0	0	0	0	1	1	0.1%	0.0%	0.1%
	Δομή επιχείρησης	3	1	2	1	3	5	7	22	2.0%	0.1%	1.4%
	Επενδύσεις σε άλλες επιχειρήσεις	0	0	0	0	1	1	1	3	0.3%	0.0%	0.2%
	Διαχείριση πληροφοριών	0	0	0	0	0	0	0	0	0.0%	0.0%	0.0%
	Απόδοση επιχείρησης	0	0	0	0	0	0	1	1	0.1%	0.0%	0.1%
	Ανταγωνισμός	44	50	55	42	40	43	41	315	28.0%	1.2%	20.4%
	Τιμολόγηση	4	3	7	6	6	14	15	55	4.9%	0.2%	3.6%
	Αποτίμηση	10	15	16	22	26	32	30	151	13.4%	0.6%	9.8%
	Σχεδιασμός	1	0	0	0	0	1	1	3	0.3%	0.0%	0.2%
	Διάρκεια ζωής των προϊόντων	3	2	1	0	0	0	0	6	0.5%	0.0%	0.4%
	Περιβάλλον εργασίας	0	0	0	0	0	0	0	0	0.0%	0.0%	0.0%
	Μέτρηση απόδοσης	0	0	0	0	0	0	0	0	0.0%	0.0%	0.0%
	Σχέσεις επενδυτών,	0	0	0	0	0	0	0	0	0.0%	0.0%	0.0%
	Καταστροφές	0	1	0	2	2	3	3	11	1.0%	0.0%	0.7%
	Σύνολο Στρατηγικοί επιχειρηματικοί κίνδυνοι	119	134	150	147	171	202	201	1124	100%	4.3%	

Στον Πίνακα 13 έχουμε όλες της υποκατηγορίες κινδύνου οι οποίες υπάγονται στην κατηγορία «Κίνδυνοι Προσωπικού & Ακεραιότητας». Όπως μπορούμε να δούμε έχουμε δεκαεπτά υποκατηγορίες, όπου οι κίνδυνοι αναφορικά με το Ανθρώπινο Λάθος και Απάτης είναι αυτοί οι οποίοι εμφανίζονται πιο συχνά. Στο σύνολο των 1543 Ετήσιων Εκθέσεων κάνουν την εμφάνισή τους αντίστοιχα 1286 (84%) και 1290 (84%) φορές. Αντίθετα οι κατηγορίες Διακύμανση Προσωπικού, Αποτυχία Ανθρώπων, Παράνομες Πράξεις, Ηθική Εργαζομένων, Παραγωγικότητα Προσωπικού, Ακεραιότητα & Δεοντολογία δημοσιεύονται στις ετήσιες εκθέσεις των εταιρειών του δείγματος σε πολύ μικρό βαθμό. Οι Κίνδυνοι Προσωπικού & Ακεραιότητας οι οποίοι στο σύνολό τους είναι 3648, αποτελούν το 14.1% των συνολικών κινδύνων της συγκεκριμένης μελέτης.

Πίνακας 13

Αρ. δημοσιευμένων Κινδύνων στην κατηγορία «Κίνδυνοι Προσωπικού & Ακεραιότητας»

Κατηγορίες		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Αρ. Κινδύνων	% ανά κατηγορία Κινδύνων	% στο σύνολο Κινδύνων	% στο σύνολο των Ετήσιων Εκθέσεων
Κίνδυνοι προσωπικού & ακεραιότητας	Θέματα ανθρώπινου δυναμικού	13	17	20	17	21	22	21	131	3.6%	0.5%	8.5%
	Λιχέρηση εργαζομένων	13	18	16	28	30	30	30	165	4.5%	0.6%	10.7%
	Πρόσληψη εργαζομένων	3	3	4	1	2	2	2	17	0.5%	0.1%	1.1%
	Ανάπτυξη / εκπ. προσωπικού	54	68	71	47	45	64	64	413	11.3%	1.6%	26.8%
	Διακίνηση προσωπικού	0	0	0	0	2	0	0	2	0.1%	0.0%	0.1%
	Πρόσωπα-κλειδιά	1	1	1	1	2	3	3	12	0.3%	0.0%	0.8%
	Απόλεια σημαντικών εργαζομένων & στελεχών	1	1	1	13	14	13	14	57	1.6%	0.2%	3.7%
	Αποτυχία των ανθρώπων	0	0	0	0	0	0	0	0	0.0%	0.0%	0.0%
	Κίνδυνος από ανθρώπινο λάθος	2	201	224	220	219	214	206	1286	35.3%	5.0%	83.3%
	Κίνδυνος απάτης	1	202	225	221	220	215	206	1290	35.4%	5.0%	83.6%
	Παράνομες πράξεις	1	1	0	0	0	1	1	4	0.1%	0.0%	0.3%
	Ηθική των εργαζομένων	0	0	0	0	0	0	0	0	0.0%	0.0%	0.0%
	Παραγωγικότητα προσωπικού	1	1	1	1	1	0	1	6	0.2%	0.0%	0.4%
	Ασφάλεια στο χώρο εργασίας των υπάλλων	10	12	25	22	31	34	36	170	4.7%	0.7%	11.0%
	Ατυχήματα στο χώρο εργασίας	8	10	14	17	16	13	14	92	2.5%	0.4%	6.0%
	Ακεραιότητα	0	0	1	0	0	0	0	1	0.0%	0.0%	0.1%
	Δεοντολογία	0	0	0	0	0	1	1	2	0.1%	0.0%	0.1%
	Σύνολο Κίνδυνοι προσωπικού & ακεραιότητας	108	535	603	588	603	612	599	3648	100%	14.1%	

Ο Πίνακας 14 παρακάτω μας δίνει πληροφορίες για τις δεκατρείς υποκατηγορίες «Κινδύνων Μηχανογράφησης, Τεχνολογίας & Επεξεργασίας Πληροφοριών». Οι δύο σημαντικότερες κατηγορίες είναι Ασφάλεια Δεδομένων και Διαθεσιμότητα, όπου τα αντίστοιχα ποσοστά τους είναι 9% & 6% στο σύνολο των 1543 Ετήσιων Εκθέσεων της μελέτης αυτής. Στις υπόλοιπες κατηγορίες τα ποσοστά είναι πάρα πολύ μικρά. Οι Κίνδυνοι Μηχανογράφησης, Τεχνολογίας & Επεξεργασίας Πληροφοριών στο σύνολό τους παρουσιάζονται 377 φορές και αποτελούν το 1.5% των συνολικών 25885 κινδύνων. Στην κατηγορία αυτή και ειδικά για την περίοδο 2005 – 2009 οι κίνδυνοι εμφανίζονται σε ετήσια βάση στις Ετήσιες Εκθέσεις από 14 ως 21 φορές.

Πίνακας 14

Αριθμός δημοσιευμένων Κινδύνων στην κατηγορία «Κίνδυνοι Μηχανογράφησης, Τεχνολογίας & Επεξεργασία Πληροφοριών».

Κατηγορίες		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Αρ. Κινδύνων	% ανά κατηγορία Κινδύνων	% στο σύνολο Κινδύνων	% στο σύνολο των Ετήσιων Εκθέσεων
Κίνδυνοι μηχαν/φησης, τεχνολογίας & επεξεργασίας πληροφοριών	Ασφάλεια δεδομένων	1	1	5	1	5	56	71	140	37.1%	0.5%	9.1%
	Διαθεσιμότητα	5	5	4	3	3	31	39	90	23.9%	0.3%	5.8%
	Τεχνική βλάβη	1	1	1	0	0	0	0	3	0.8%	0.0%	0.2%
	Αποτυχία συστημάτων, πληροφοριακής υποδομής	3	3	2	2	2	5	4	21	5.6%	0.1%	1.4%
	Φυσικές καταστροφές	0	0	0	0	1	1	2	4	1.1%	0.0%	0.3%
	Ατυχήματα, φωτιά	0	1	1	0	0	0	1	3	0.8%	0.0%	0.2%
	Διαθεσιμότητα συστήματος, μηχανογράφησης	3	2	2	2	2	3	3	17	4.5%	0.1%	1.1%
	Ακεραιότητα	0	0	0	0	0	10	10	20	5.3%	0.1%	1.3%
	Πρόσβαση	0	0	0	0	1	14	17	32	8.5%	0.1%	2.1%
	Υποδομή	0	0	0	0	0	0	0	0	0.0%	0.0%	0.0%
	Ραγδαία τεχνολογική αλλαγή	4	4	7	6	7	9	8	45	11.9%	0.2%	2.9%
	Λαδίκτυο	0	0	0	0	0	1	1	2	0.5%	0.0%	0.1%
	Συνάφεια στοιχείων	0	0	0	0	0	0	0	0	0.0%	0.0%	0.0%
	Σύνολο Κίνδυνοι μηχαν/φησης, τεχνολογίας, επεξεργασίας	17	17	22	14	21	130	156	377	100%	1.5%	

Στον Πίνακα 15 έχουμε της υποκατηγορίες κινδύνου αναφορικά με την κατηγορία «Χρηματοοικονομικοί Κίνδυνοι». Όπως μπορούμε να δούμε υπάρχουν δεκαοκτώ υποκατηγορίες, όπου οι κίνδυνοι Ρευστότητας (92%), Συναλλαγματικών Ισοτιμιών (90%), Επιτόκια (93%), Πιστωτικός Κίνδυνος (96%), Αφερεγγυότητα Πελατών - Επισφάλεια (94%) και Κίνδυνος Συνταξιοδοτικού Προγράμματος & Απόλυσης (78%) είναι αυτοί οι οποίοι παρουσιάζουν στο σύνολο των 1543 Ετήσιων Εκθέσεων το μεγαλύτερο ποσοστό. Σε όλες τις άλλες κατηγορίες τα ποσοστά είναι χαμηλά. Οι Κίνδυνοι που εμφανίζονται στην κατηγορία αυτή είναι στο σύνολό τους 11111 και αποτελούν το 42.9% των συνολικών 25885 κινδύνων του δείγματος.

Πίνακας 15

Αριθμός δημοσιευμένων Κινδύνων στην κατηγορία «Χρηματοοικονομικοί Κίνδυνοι».

Κατηγορίες		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Αρ. Κινδύνων	% ανά κατηγορία Κινδύνων	% στο σύνολο Κινδύνων	% στο σύνολο των Ετήσιων Εκθέσεων
Χρηματ/μικοί κίνδυνοι	Κίνδυνος Ρευστότητας	154	185	216	222	220	214	208	1419	12.8%	5.5%	92.0%
	Κίνδυνος Συναλλαγματικών Ισοτιμιών	155	180	205	217	215	210	204	1386	12.5%	5.4%	89.8%
	Επιτόκια	167	192	214	222	219	215	208	1437	12.9%	5.6%	93.1%
	Χρηματοπιστωτική σταθερότητα	1	0	0	0	2	1	1	5	0.0%	0.0%	0.3%
	Κίνδυνος χερτοφυλακίου των επιχειρήσεων	2	2	6	5	4	5	5	29	0.3%	0.1%	1.9%
	Ποσοστό συμμετοχής	0	0	0	2	2	2	1	7	0.1%	0.0%	0.5%
	Κίνδυνο τιμών συμμετοχικών τίτλων	9	10	36	41	45	43	41	225	2.0%	0.9%	14.6%
	Πιθανές απώλειες στις κεφαλαιαγορές	0	2	5	6	7	7	7	34	0.3%	0.1%	2.2%
	Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα	55	70	97	115	128	122	131	718	6.5%	2.8%	46.5%
	Πιστωτικός κίνδυνος	187	211	221	223	219	215	207	1483	13.3%	5.7%	96.1%
	Κίνδυνος αθέτησης υποχρέωσης	6	10	18	22	24	25	28	133	1.2%	0.5%	8.6%
	Αφερεγγυότητα πελατών - επισφάλεια	185	197	215	219	216	210	206	1448	13.0%	5.6%	93.8%
	Κίνδυνος χρεοκοπίας πελατών	0	1	1	1	2	3	2	10	0.1%	0.0%	0.6%
	Μισθώσεις - χρηματοοικονομικοί κινδύνων	115	130	137	150	147	144	139	962	8.7%	3.7%	62.3%
	Κίνδυνος τιμών αγαθών	59	61	85	99	97	98	100	599	5.4%	2.3%	38.8%
	Κίνδυνος εμπορευμάτων - αναγκών	1	1	0	3	5	4	6	20	0.2%	0.1%	1.3%
	Κίνδυνος συνταξ/κού προγράμ - απολύσης	48	139	189	208	208	205	199	1196	10.8%	4.6%	77.5%
	Πτώχευση, χρεοκοπία	0	0	0	0	0	0	0	0	0.0%	0.0%	0.0%
Σύνολο Χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι		1144	1391	1645	1755	1760	1723	1693	11111	100%	42.9%	

Στον Πίνακα παρακάτω (πίνακας 16) παρουσιάζονται οι δεκαοκτώ υποκατηγορίες «Λειτουργικών Κινδύνων». Οι τρεις σημαντικότερες κατηγορίες είναι οι Κίνδυνοι Απαξίωση & Συρρίκνωση Αποθέματος, οι Κίνδυνοι Υγείας & ασφάλειας και οι Κίνδυνοι Ικανοποίηση Πελατών, όπου τα αντίστοιχα ποσοστά τους είναι 24%, 17% & 11% στο σύνολο των 1543 Ετήσιων Εκθέσεων αυτής της διατριβής. Στις υπόλοιπες κατηγορίες τα ποσοστά είναι πολύ μικρά. Αξιοσημείωτο είναι ότι σε οκτώ υποκατηγορίες οι κίνδυνοι οι οποίοι εμφανίζονται είναι από μηδέν (0) ως τρεις (6) φορές στο σύνολο των Ετήσιων Εκθέσεων. Οι Λειτουργικοί Κίνδυνοι στο σύνολό τους εμφανίζονται 1161 φορές και αποτελούν το 4.5% των συνολικών κινδύνων.

Πίνακας 16

Αριθμός δημοσιευμένων Κινδύνων στην κατηγορία «Λειτουργικοί Κίνδυνοι».

Κατηγορίες		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Αρ. Κινδύνων	% ανά κατηγορία Κινδύνων	% στο σύνολο Κινδύνων	% στο σύνολο των Ετήσιων Εκθέσεων
Λειτουργικοί κίνδυνοι	Κίνδυνοι τεχνικής των επιχειρήσεων	0	0	0	0	0	0	0	0	0.0%	0.0%	0.0%
	Κίνδυνοι έργου	2	3	3	4	6	5	5	28	2.4%	0.1%	1.8%
	Κίνδυνοι υγείας, ασφάλειας	18	28	41	37	46	50	50	270	23.3%	1.0%	17.5%
	Ικανοποίηση πελατών	26	30	26	21	21	24	24	172	14.8%	0.7%	11.1%
	Αποτελεσματικότητα και απόδοση	0	0	0	0	0	1	1	2	0.2%	0.0%	0.1%
	Πηγή, προέλευση προϊόντων, προμηθειών	3	3	2	1	1	4	2	16	1.4%	0.1%	1.0%
	Απαξίωση και συρρίκνωση αποθέματος	20	24	31	66	78	75	84	378	32.6%	1.5%	24.5%
	Ανάπτυξη προϊόντων	2	3	3	2	2	2	2	16	1.4%	0.1%	1.0%
	Ευθύνη λόγω ελαττωματικών προϊόντων	0	1	0	0	0	0	0	1	0.1%	0.0%	0.1%
	Αποτυχία προϊόντων και υπηρεσιών	0	0	1	2	2	3	3	11	0.9%	0.0%	0.7%
	Διάβρωση εμπορικού σήματος	1	1	1	0	1	1	1	6	0.5%	0.0%	0.4%
	Κίνδυνοι που συνδέονται με κοινωνικές δράσεις	0	0	0	0	0	0	0	0	0.0%	0.0%	0.0%
	Ζημιές σε εγκαταστάσεις & εξοπλισμό	3	7	4	7	8	8	9	46	4.0%	0.2%	3.0%
	Ατυχήματα	8	10	10	16	19	19	20	102	8.8%	0.4%	6.6%
	Ανθρώπινο σφάλμα	0	0	1	1	1	1	1	5	0.4%	0.0%	0.3%
	Ανεπαρκείς πόροι & αποθέματα	5	8	9	15	18	21	23	99	8.5%	0.4%	6.4%
	Χαμηλή ποιότητα αποθεματικών	0	1	0	1	1	1	1	5	0.4%	0.0%	0.3%
	Υψηλή ποιότητα φυσικών πόρων	0	1	0	0	1	1	1	4	0.3%	0.0%	0.3%
	Σύνολο Λειτουργικοί κίνδυνοι	88	120	132	173	205	216	227	1161	100%	4.5%	

Ο Πίνακας 17 παρουσιάζει τις έντεκα υποκατηγορίες αναφορικά με τους «Κινδύνους Επιχειρήσεων». Οι πιο σημαντικές κατηγορίες είναι οι κίνδυνοι οι οποίοι έχουν σχέση με τον Ανταγωνισμό, οι κίνδυνοι που σχετίζονται με τις Επενδύσεις και επίσης οι κίνδυνοι αναφορικά με την Τιμή - Πώληση Προϊόντος-Αγαθού. Τα αντίστοιχα ποσοστά είναι 47%, 36% & 34% στο σύνολο των 1543 Ετήσιων Εκθέσεων. Σε τρεις υποκατηγορίες τα ποσοστά κυμαίνονται μεταξύ το 6% και 9% και στις υπόλοιπες πέντε κατηγορίες τα ποσοστά είναι ασήμαντα (εμφανίζονται από μηδέν ως τρεις κίνδυνοι. Οι Κίνδυνοι Επιχειρήσεων αποτελούν το 8.5% των συνολικών κινδύνων και εμφανίζονται στις Ετήσιες Εκθέσεις 2189 φορές.

Πίνακας 17

Αριθμός δημοσιευμένων Κινδύνων στην κατηγορία «Κίνδυνοι Επιχειρήσεων».

Κατηγορίες		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Αρ. Κινδύνων	% ανά κατηγορία Κινδύνων	% στο σύνολο Κινδύνων	% στο σύνολο των Ετήσιων Εκθέσεων
Κίνδυνοι Επιχειρήσεων	Κίνδυνος φήμης	4	6	19	23	25	33	34	144	6.6%	0.6%	9.3%
	Κίνδυνος ζήτησης	5	7	10	16	20	22	22	102	4.7%	0.4%	6.6%
	Κίνδυνοι τιμής - πώληση, προϊόντος, αγαθού	42	52	69	84	95	95	87	524	23.9%	2.0%	34.0%
	Κόστος παραγωγής	9	5	12	21	28	29	28	132	6.0%	0.5%	8.6%
	Ανταγωνισμός	96	99	106	106	101	106	107	721	32.9%	2.8%	46.7%
	Απογραφή	0	0	0	0	0	0	0	0	0.0%	0.0%	0.0%
	Αναδιάρθρωση	0	0	0	0	0	0	0	0	0.0%	0.0%	0.0%
	Επενδύσεις	52	74	75	88	86	92	95	562	25.7%	2.2%	36.4%
	Κίνδυνος απόλειψης μεριδίου αγοράς	0	0	0	0	1	1	1	3	0.1%	0.0%	0.2%
	Απρόβλεπτος οικονομικός κύκλος	0	0	0	0	0	0	0	0	0.0%	0.0%	0.0%
	Κίνδυνος αντικατάστασης προϊόντος, παραγωγής	0	0	0	0	0	0	1	1	0.0%	0.0%	0.1%
	Σύνολο Κίνδυνοι Επιχειρήσεων	208	243	291	338	356	378	375	2189	100%	8%	

Στον Πίνακα 18 έχουμε το σύνολο των δημοσιευμένων Κινδύνων ανά κατηγορία. Η κατηγορία των Χρηματοοικονομικών κινδύνων είναι ξεκάθαρα η κατηγορία η οποία εμφανίζει τον μεγαλύτερο ποσοστό (42.9%) καθώς και τον μεγαλύτερο αριθμό κινδύνων (11111 από το σύνολο των 25885) σε αυτήν την διατριβή. Πολύ σημαντικές κατηγορίες με διψήφια ποσοστά είναι οι Κίνδυνοι Προσωπικού & Ακεραιότητας (3648 κίνδυνοι) και οι Νομικοί, Φορολογικοί & Κανονιστικοί-Ρυθμιστικοί Κίνδυνοι (3145 κίνδυνοι) των οποίων τα ποσοστά είναι αντίστοιχα 14.1% και 12.1%. Επίσης μεγάλο ποσοστό (8.5%) παρουσιάζει η κατηγορία Κίνδυνοι Επιχειρήσεων με 2189 κινδύνους. Σε όλες τις άλλες κατηγορίες τα ποσοστά κυμαίνονται μεταξύ του 1.5% και 5.6% με το μικρότερο ποσοστό να έχουν οι Κίνδυνοι Μηχανογράφησης, Τεχνολογίας & Επεξεργασίας Πληροφοριών (377 δημοσιευμένοι κίνδυνοι).

Πίνακας 18

Σύνολο δημοσιευμένων Κινδύνων ανά κατηγορία

Κατηγορίες	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Αρ. Κινδύνων	% στο σύνολο Κινδύνων
Σύνολο Περιβαλλοντικοί κίνδυνοι	49	72	91	121	129	148	152	762	2.9%
Σύνολο Πολιτικο -κοινωνικοί και οικονομικοί κίνδυνοι	42	51	72	282	318	343	351	1459	5.6%
Σύνολο Επιχειρηματικό περιβάλλον και κίνδυνοι αγοράς	107	120	128	122	137	153	142	909	3.5%
Σύνολο Νομικοί, φορολογικοί και κανονιστικοί -ρυθμιστικοί κίνδυνοι	406	441	459	454	463	471	451	3145	12.1%
Σύνολο Στρατηγικοί επιχειρηματικοί κίνδυνοι	119	134	150	147	171	202	201	1124	4.3%
Σύνολο Κίνδυνοι προσωπικού & ακεραιότητας	108	535	603	588	603	612	599	3648	14.1%
Σύνολο Κίνδυνοι μηχανογράφησης, τεχνολογίας, επεξεργασίας πληροφοριών	17	17	22	14	21	130	156	377	1.5%
Σύνολο Χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι	1144	1391	1645	1755	1760	1723	1693	11111	42.9%
Σύνολο Λειτουργικοί κίνδυνοι	88	120	132	173	205	216	227	1161	4.5%
Σύνολο Κίνδυνοι Επιχειρήσεων	208	243	291	338	356	378	375	2189	8.5%
ΣΥΝΟΛΟ	2288	3124	3593	3994	4163	4376	4347	25885	100%

Ο Πίνακας 19 μας δίνει πληροφορίες αναφορικά με την δημοσίευση κινδύνων των εταιρειών στις Ετήσιες Εκθέσεις του δείγματος αυτής της μελέτης. Όπως μπορούμε να δούμε τα μεγαλύτερα ποσοστά έχουμε στις περιπτώσεις που ο αριθμός κυμαίνεται μεταξύ των 11 και 21 Δημοσιευμένων Κινδύνων ανά ετήσια έκθεση. Τα ποσοστά αυτά είναι μεταξύ του 4.9% και του 8.0%. Επίσης ένα σημαντικό στοιχείο που μπορούμε να

αντλήσουμε από αυτό τον πίνακα είναι ότι, ό μικρότερος αριθμός κινδύνων που δημοσιεύτηκαν ήταν δύο Κίνδυνοι σε δύο Ετήσιες Εκθέσεις, ενώ ο μεγαλύτερος αριθμός ήταν σαράντα πέντε Κίνδυνοι σε μία Ετήσια Έκθεση.

Πίνακας 19

Δημοσίευση Κινδύνων στις Ετήσιες Εκθέσεις των εταιρειών

Αριθμός Δημοσιευμένων Κινδύνων	Αρ. Ετήσιων Εκθέσεων	Ποσοστό %
0	0	0.0%
1	0	0.0%
2	2	0.1%
3	4	0.3%
4	5	0.3%
5	12	0.8%
6	19	1.2%
7	32	2.1%
8	29	1.9%
9	45	2.9%
10	62	4.0%
11	79	5.1%
12	81	5.2%
13	105	6.8%
14	123	8.0%
15	113	7.3%
16	99	6.4%
17	88	5.7%
18	97	6.3%
19	99	6.4%
20	68	4.4%
21	75	4.9%
22	57	3.7%
23	53	3.4%
24	39	2.5%
25	29	1.9%
26	28	1.8%
27	24	1.6%
28	11	0.7%
29	16	1.0%
30	11	0.7%
31	5	0.3%
32	6	0.4%
33	8	0.5%
34	4	0.3%
35	5	0.3%
36	5	0.3%
37	1	0.1%
38	2	0.1%
42	1	0.1%
45	1	0.1%
	1543	100%

Στο παρακάτω Διάγραμμα απεικονίζεται η σχέση μεταξύ του Αριθμού των Δημοσιευμένων Κινδύνων με τις Ετήσιες Εκθέσεις των εταιρειών του δείγματος (Διάγραμμα 2). Η κορυφή αυτής της σχέσης (Δημοσιευμένων Κινδύνων & Ετήσιων Εκθέσεων) στο συγκεκριμένο σχεδιάγραμμα είναι εμφανές ότι απεικονίζεται στην περίπτωση όπου έχουμε 14 Δημοσιευμένους Κινδύνους σε 123 Ετήσιες Εκθέσεις.

Διάγραμμα 2

Αριθμός Δημοσιευμένων Κινδύνων στις Ετήσιες Εκθέσεις των εταιρειών του δείγματος



Ο πίνακας 20 παρουσιάζει τις Ετήσιες Εκθέσεις Εταιρειών που δεν αποκαλύπτουν κινδύνους. Τα ποσοστά αυτά όπως φαίνονται στον πίνακα είναι: για περιβαλλοντικούς κινδύνους 66.8%, για πολιτικό – κοινωνικούς και οικονομικούς κινδύνους 42.1%, για κινδύνους επιχειρηματικού περιβάλλοντος και κινδύνους αγοράς 58.7%, για νομικούς,

φορολογικούς και κανονιστικούς – ρυθμιστικούς κινδύνους 0,8%, για στρατηγικούς κινδύνους 50,7%, για κινδύνους προσωπικού & ακεραιότητας 11,1%, για κινδύνους μηχανογράφησης, τεχνολογίας & επεξεργασία πληροφοριών 83,2%, για χρηματοοικονομικούς κινδύνους 0,3%, για λειτουργικούς κινδύνους 54,4% και για κινδύνους επιχειρήσεων 21,8%. Δεν έχουμε περιπτώσεις Ετήσιων Εκθέσεων που δεν αποκαλύπτουν έστω μία από τις παραπάνω δέκα κατηγορίες κινδύνων των επιχειρήσεων.

Πίνακας 20

Ετήσιες Εκθέσεις Εταιρειών οι οποίες δεν αποκαλύπτουν κινδύνους

Κατηγορίες Κινδύνων	% από το σύνολο του Δείγματος (Αρ. = 1543)
Περιβαλλοντικοί κίνδυνοι	66,8%
Πολιτικό - κοινωνικοί και οικονομικοί κίνδυνοι	42,1%
Επιχειρηματικό περιβάλλον και Κίνδυνοι αγοράς	58,7%
Νομικοί, φορολογικοί και κανονιστικοί -ρυθμιστικοί κινδύνους	0,8%
Στρατηγικοί επιχειρηματικοί κίνδυνοι	50,7%
Κίνδυνοι προσωπικού & ακεραιότητας	11,1%
Κίνδυνοι μηχανογράφησης, τεχνολογίας & επεξεργασία πληροφοριών	83,2%
Χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι	0,3%
Λειτουργικοί κίνδυνοι	54,4%
Κίνδυνοι Επιχειρήσεων	21,8%

Στον Πίνακα 21 έχουμε το σύνολο των γνωστοποιημένων κινδύνων (25885 κίνδυνοι) και εταιρειών (226) ανά κλάδο (14 κλάδοι). Σύμφωνα με τη στοιχεία τα οποία έχουμε από τον παρακάτω πίνακα επαληθεύεται η Υπόθεση «8» που αναλύσαμε σε προηγούμενη παράγραφο αυτής της διατριβής, όπου ο αριθμός των γνωστοποιημένων κινδύνων διαφέρουν από κλάδο σε κλάδο. Σε κάποιους κλάδους το ποσοστό των δημοσιευμένων κινδύνων σε σχέση με τους συνολικούς δημοσιευμένους κινδύνους είναι μεγαλύτερο και

σε κάποιους μικρότερο. Αυτό το ποσοστό μπορούμε να το συγκρίνουμε με το ποσοστό των εταιριών του αντίστοιχου κλάδου σε σύγκριση με το συνολικό αριθμό των εταιρειών του δείγματος. Στον κλάδο Τρόφιμα & Ποτά ο αριθμός των εταιρειών είναι 28 (12.4% των συνολικών εταιρειών) και ο αριθμός των γνωστοποιημένων κινδύνων 3899 (15.1% των συνολικών γνωστοποιημένων κινδύνων). Η διαφορά μεταξύ αυτών των δύο ποσοστών 12.4% & 15.1% είναι 2.7% το οποίο και υποδηλώνει ότι στον κλάδο αυτόν οι κίνδυνοι οι οποίοι δημοσιεύονται ανά εταιρεία είναι περισσότεροι συγκριτικά με άλλους κλάδους. Αρκετά μεγάλη διαφορά (1.7%) παρουσιάζεται επίσης και στον κλάδο Βιομηχανικά Προϊόντα & Υπηρεσίες. Από την αντίθετη μεριά στον κλάδο Κατασκευές & Υλικά Κατασκευών οι κίνδυνοι οι οποίοι δημοσιεύονται ανά εταιρεία είναι λιγότεροι συγκριτικά με άλλους κλάδους. Στον κλάδο αυτόν το ποσοστό της διαφοράς είναι -0.9%. Επίσης αξιοσημείωτο είναι ότι στους κλάδους Χημικά, Εμπόριο και Μέσα Ενημέρωσης τα ποσοστά είναι αντίστοιχα -0.8%, -0.6% και -0.5%.

Πίνακας 21

Αριθμός Γνωστοποιημένων Κινδύνων ανά κλάδο

A/A	ΚΛΑΔΟΣ	ΑΡΙΘΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ	ΠΟΣΟΣΤΟ %	ΑΡΙΘΜΟΣ ΚΙΝΔΥΝΩΝ	ΠΟΣΟΣΤΟ %	ΔΙΑΦΟΡΑ ΣΤΟ %
1	Πετρέλαιο & Αέριο	3	1.3%	417	1.6%	0.3%
2	Χημικά	9	4.0%	827	3.2%	-0.8%
3	Πρώτες Ύλες	17	7.5%	1864	7.2%	-0.3%
4	Κατασκευές & Υλικά Κατασκευών	28	12.4%	2966	11.5%	-0.9%
5	Βιομηχανικά Προϊόντα & Υπηρεσίες	28	12.4%	3649	14.1%	1.7%
6	Τρόφιμα & Ποτά	28	12.4%	3899	15.1%	2.7%
7	Προσωπικά & Οικιακά Αγαθά	40	17.7%	4325	16.7%	-1.0%
8	Υγεία	9	4.0%	1007	3.9%	-0.1%
9	Εμπόριο	11	4.9%	1110	4.3%	-0.6%
10	Μέσα Ενημέρωσης	12	5.3%	1230	4.8%	-0.5%
11	Ταξίδια & Αναψυχή	15	6.6%	1686	6.5%	-0.1%
12	Τηλεπικοινωνίες	2	0.9%	164	0.6%	-0.3%
13	Υπηρεσίες Κοινής Ωφέλειας	4	1.8%	511	2.0%	0.2%
14	Τεχνολογία	20	8.8%	2230	8.6%	-0.2%
ΣΥΝΟΛΟ		226	100%	25885	100%	

Στους Πίνακες 22 & 23 παρουσιάζεται αντίστοιχα, ο αριθμός δεικτών που δημοσιεύτηκαν στις ετήσιες εκθέσεις των επιχειρήσεων του δείγματος ανά κατηγορία Χρηματοοικονομικού Δείκτη και ανά χρονιά δημοσίευσης.

Ο αριθμός των χρηματοοικονομικών δεικτών οι οποίοι δημοσιεύτηκαν στο δείγμα των 1543 ετήσιων εκθέσεων της περιόδου 2005 ως 2011 είναι συνολικά και για όλες τις κατηγορίες 11.270 δείκτες. Στους παρακάτω δύο πίνακες παρουσιάζονται όλες οι κατηγορίες χρηματοοικονομικών δεικτών, καθώς επίσης και ο αριθμός των δημοσιευμένων δεικτών ως σύνολο αλλά και αναλυτικά ανά χρονιά. Οι δύο κατηγορίες οι οποίες εμφανίζουν συνολικά τον μεγαλύτερο αριθμό δεικτών σε όλη την διάρκεια της περιόδου των επτά ετών της έρευνας είναι: α) οι δείκτες κερδοφορίας – απόδοση επενδυμένων κεφαλαίων (3.992) και β) οι δείκτες μέτρησης μεριδίου αγοράς (3.126). Οι δύο αυτές κατηγορίες δεικτών παραπάνω αποτελούν και το 63% των συνολικά δημοσιευμένων δεικτών της μελέτης αυτής. Από την άλλη μεριά τον μικρότερο αριθμό εμφανίζουν οι δείκτες αναφορικά με τις ταμειακές ροές (11) και την κάλυψη χρέους (323). Είναι εμφανές ότι οι εταιρείες οι οποίες συμπεριλαμβάνονται σε αυτό το δείγμα δείχνουν εξαιρετική σημασία στην γνωστοποίηση δεικτών που σχετίζονται με την κερδοφορία της εταιρείας και τα κέρδη ανά μετοχή, ενώ αντίθετα σε πολύ μικρό βαθμό σε δείκτες οι οποίοι αφορούν τα ταμειακά διαθέσιμα και την κάλυψη των δανείων της εταιρείας.

Πίνακας 22

Αριθμός δεικτών ανά κατηγορία Χρηματοοικονομικού Δείκτη

Κατηγορίες Χρηματοοικονομικών Δεικτών	Αρ. Δεικτών (διάρκεια 2005 – 2011)	ΠΟΣΟΣΤΟ %
Κερδοφορία – Απόδοση Επενδυμένων Κεφαλαίων	3.992	35.4%
Κύκλος Εργασιών – Αποτελεσματικότητα – Διαχείριση Περιουσίας	787	7.0%
Δανειακή Επιβάρυνση	1.929	17.1%
Ρευστότητα	1.103	9.8%
Ταμειακές Ροές	11	0.1%
Κάλυψη Χρέους	323	2.9%
Μέτρηση Μεριδίου Αγοράς	3.125	27.7%
ΣΥΝΟΛΟ	11.270	100%

Στον Πίνακα 23 παρακάτω αποτυπώνετε ότι την περίοδο 2005 ως 2008 υπάρχει αύξηση των δημοσιευμένων δεικτών των εταιρειών του δείγματος, ενώ τις τρεις τελευταίες χρονιές (2009 - 2011) παρουσιάζεται σταδιακή μείωση. Πολύ σημαντική ποσοστιαία αύξηση δημοσίευσης δεικτών (σχεδόν τριπλασιάζεται) μεταξύ του 2005 και 2011 παρουσιάζει η κατηγορία δανειακής επιβάρυνσης (167%) με έμφαση στον δείκτη κεφαλαιακής μόχλευσης, ενώ αντίθετα σημαντική μείωση σημειώνεται στους δείκτες μέτρηση μεριδίου αγοράς (-48%) και ιδιαίτερα στην καταβολή μερίσματος και στην σχέση μερισμάτων ανά μετοχή.

Πίνακας 23

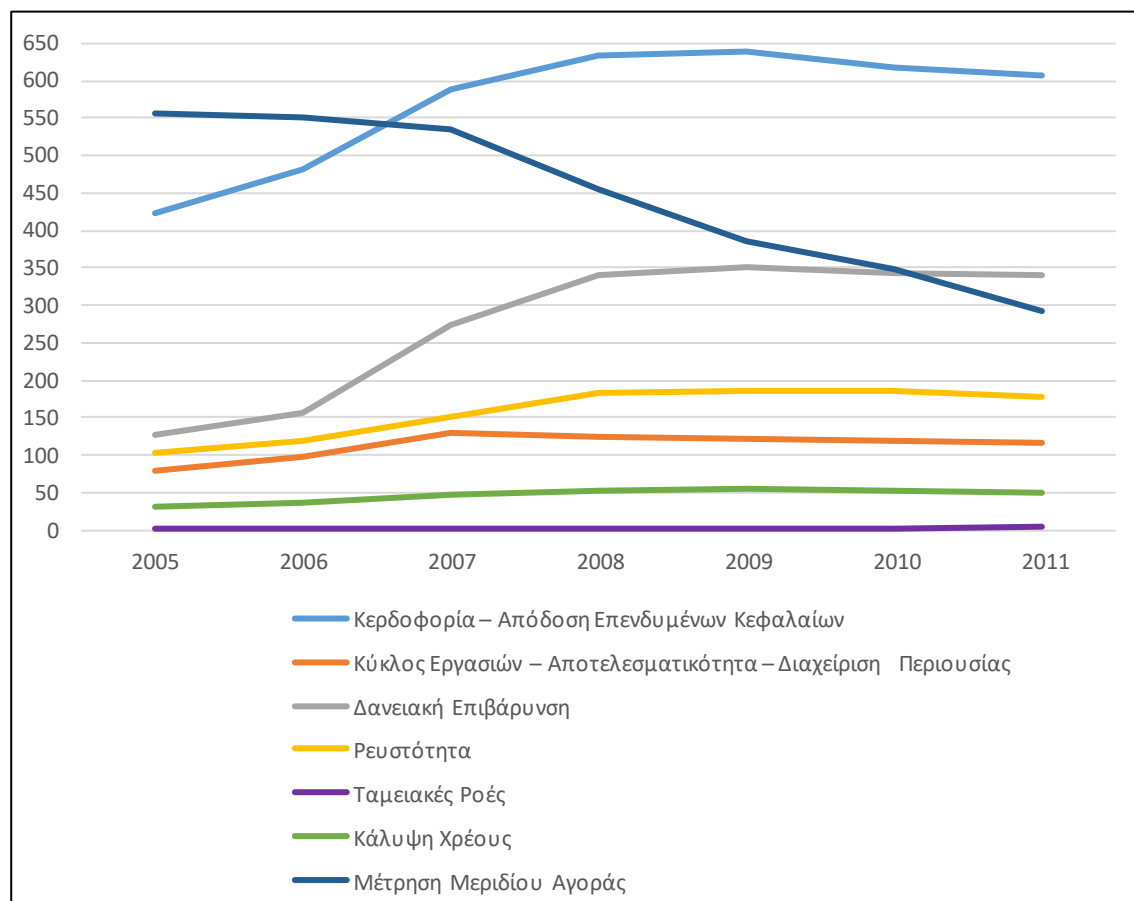
Αριθμός δεικτών ανά κατηγορία Χρηματοοικονομικού Δείκτη και χρονιά δημοσίευσης

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	ΣΥΝΟΛΟ
Κερδοφορία – Απόδοση Επενδυμένων Κεφαλαίων	423	481	589	633	639	619	608	3992
Κύκλος Εργασιών – Αποτελεσματικότητα – Διαχείριση	78	98	129	125	121	120	116	787
Δανειακή Επιβάρυνση	127	156	274	340	350	343	339	1929
Ρευστότητα	102	120	150	184	185	185	177	1103
Ταμειακές Ροές	1	1	1	1	2	2	3	11
Κάλυψη Χρέους	32	36	47	51	56	51	50	323
Μέτρηση Μεριδίου Αγοράς	557	551	535	456	386	349	291	3126
ΣΥΝΟΛΟ	1320	1443	1725	1790	1739	1669	1584	11270
ΠΟΣΟΣΤΟ %	11.7%	12.8%	15.3%	15.9%	15.4%	14.8%	14.1%	100%

Στο Διάγραμμα 3 είναι ευδιάκριτο ότι την μεγαλύτερη αύξηση δημοσίευσης Χρηματοοικονομικών Δεικτών την περίοδο 2005 ως 2011 παρουσιάζουν οι κατηγορίες: α) Δανειακή Επιβάρυνση (212) και β) Κερδοφορία – Απόδοση Επενδυμένων Κεφαλαίων (185), ενώ την μικρότερη οι κατηγορίες: α) Ταμειακές Ροές (2), β) Κάλυψη Χρέους (18). Επίσης αξιοσημείωτο είναι η σημαντική μείωση που εμφανίζεται στην κατηγορία Μέτρησης Μεριδίου Αγοράς (-266).

Διάγραμμα 3

Αριθμός δεικτών ανά κατηγορία Χρηματοοικονομικού Δείκτη και χρονιά δημοσίευσης



Ο Πίνακας 24 παρακάτω παρουσιάζει ανά χρονιά τον αριθμό των δημοσιευμένων χρηματοοικονομικών δεικτών. Σε αυτόν τον πίνακα όμως δεν αποτυπώνεται αυτό το οποίο αναφέραμε στην Υπόθεση «9» σε προηγούμενη παράγραφο, όπου ο αριθμός των δημοσιευμένων χρηματοοικονομικών δεικτών από τις επιχειρήσεις είναι μεγαλύτερος τα τελευταία χρόνια από ότι τα προηγούμενα χρόνια. Το 2005 ήταν η χρονιά με τον μικρότερο αριθμό δημοσιευμένων χρηματοοικονομικών δεικτών (1320 δημοσιευμένοι δείκτες). Από το 2005 ως το 2008 (1790 δημοσιευμένους δείκτες) παρουσιάζεται μια σταδιακή αύξηση και από εκεί και πέρα ξεκινάει να μειώνεται πάλι από χρονιά σε χρονιά ο αριθμός των δημοσιευμένων χρηματοοικονομικών δεικτών, με αποτέλεσμα το 2011 να έχουμε 1584 δημοσιευμένους δείκτες.

Πίνακας 24

Αριθμός δημοσιευμένων Χρηματοοικονομικών Δεικτών ανά χρονιά δημοσίευσης

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	ΣΥΝΟΛΟ
Αριθμός Χρηματοοικονομικών Δεικτών	1320	1443	1725	1790	1739	1669	1584	11270
% στο Σύνολο	11.7%	12.8%	15.3%	15.9%	15.4%	14.8%	14.1%	100%

Στους επτά πίνακες παρακάτω (Πίνακες 25 ως 31) έχουμε αποτύπωση και ανάλυση ανά χρονιά για όλες τις υποκατηγορίες Χρηματοοικονομικών Δεικτών οι οποίες συμπεριλαμβάνονται σε αυτήν την μελέτη.

Στον Πίνακα 25 έχουμε όλες της υποκατηγορίες χρηματοοικονομικών δεικτών οι οποίες υπάγονται στην κατηγορία «Κερδοφορία – Απόδοση Επενδυμένων Κεφαλαίων». Όπως μπορούμε να δούμε έχουμε δέκα υποκατηγορίες, όπου οι δείκτες αναφορικά με το Sales Turnover είναι αυτοί οι οποίοι εμφανίζονται πιο συχνά (στο σύνολο των 1543 Ετήσιων Εκθέσεων κάνουν την εμφάνισή τους 1347 φορές – 87%). Επίσης μεγάλο ποσοστό παρουσιάζουν το Return on equities (669 φορές) και Gross profit margin (550) με 43% και 36% αντίστοιχα. Αντίθετα ο δείκτης Total Expenses / Revenue δημοσιεύεται στις ετήσιες εκθέσεις των εταιρειών του δείγματος σε πολύ μικρό βαθμό (στο σύνολο των Ετήσιων Εκθέσεων μόνο 57 φορές – 4%). Οι δείκτες της κατηγορίας Κερδοφορία – Απόδοση Επενδυμένων Κεφαλαίων οι οποίοι στο σύνολό τους είναι 3992, αποτελούν το 35% των συνολικών δεικτών του συγκεκριμένου δείγματος.

Πίνακας 25

Αριθμός δημοσιευμένων Δεικτών στην κατηγορία «Κερδοφορία – Απόδοση Επενδυμένων Κεφαλαίων».

Κατηγορίες		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Αρ. Κινδύνων	% ανά κατηγορία Κινδύνων	% στο σύνολο Κινδύνων	% στο σύνολο των Ετήσιων Εκθέσεων
Κερδοφορία - Απόδοση Επενδυμένων Κεφαλαίων	Pre-tax profit margin - EBT Margin	24	30	41	45	48	50	49	287	7.2%	2.5%	18.6%
	Sales turnover	168	178	194	202	206	201	198	1347	33.7%	12.0%	87.3%
	Return on equities (ROE)	59	76	110	117	110	102	95	669	16.8%	5.9%	43.4%
	Net profit margin	34	36	46	60	57	54	54	341	8.5%	3.0%	22.1%
	Return on capital employed ROCE	40	42	51	35	35	33	31	267	6.7%	2.4%	17.3%
	Gross profit margin	55	54	72	90	94	93	92	550	13.8%	4.9%	35.6%
	EBITDA / Revenue	24	28	36	44	49	46	49	276	6.9%	2.4%	17.9%
	Total expenses / revenue	2	10	9	9	9	9	9	57	1.4%	0.5%	3.7%
	Operating Profit Margin (Return on sales)	11	14	13	12	10	13	14	87	2.2%	0.8%	5.6%
	Return on assets (ROA)	6	13	17	19	21	18	17	111	2.8%	1.0%	7.2%
Σύνολο Δεικτών Κερδοφορίας - Απόδοσης Επενδυμένων Κεφαλαίων		423	481	589	633	639	619	608	3992	100%	35.4%	

Ο Πίνακας 26 παρακάτω παρουσιάζει τις έξι υποκατηγορίες δεικτών αναφορικά με τον «Κύκλο Εργασιών - Αποτελεσματικότητα - Διαχείριση Περιουσίας». Οι τρεις σημαντικότερες κατηγορίες δεικτών είναι Collection Period (299 φορές), Inventories Period (226 φορές) και Payables Period (206 φορές), όπου τα αντίστοιχα ποσοστά τους είναι 19%, 15% & 13% στο σύνολο των 1543 Ετήσιων Εκθέσεων της μελέτης αυτής. Στις υπόλοιπες κατηγορίες τα ποσοστά είναι πάρα πολύ μικρά. Σε δύο περιπτώσεις δεικτών Employee Productivity και Accounts receivable turnover τα ποσοστά είναι μηδενικά. Οι δείκτες Κύκλου Εργασιών - Αποτελεσματικότητα - Διαχείριση Περιουσίας στο σύνολό τους εμφανίζονται 787 φορές και αποτελούν το 7% των συνολικών 11270 δεικτών

Πίνακας 26

Αριθμός δημοσιευμένων Δεικτών στην κατηγορία «Κύκλος Εργασιών – Αποτελεσματικότητα – Διαχείριση Περιουσίας».

Κατηγορίες		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Αρ. Κινδύνων	% ανά κατηγορία Κινδύνων	% στο σύνολο Κινδύνων	% στο σύνολο των Ετήσιων Εκθέσεων
Κύκλος Εργασιών - Αποτελεσματικότητα - Διαχείριση Περιουσίας	Asset Turnover	3	7	9	6	6	7	7	45	5.7%	0.4%	2.9%
	Collection Period	29	35	49	49	47	46	44	299	38.0%	2.7%	19.4%
	Inventories Period (days to sell inventory)	22	27	34	36	36	36	35	226	28.7%	2.0%	14.6%
	Payables Period	24	28	36	32	30	29	27	206	26.2%	1.8%	13.4%
	Employee Productivity	0	0	0	0	0	0	0	0	0.0%	0.0%	0.0%
	Accounts receivable turnover	0	0	0	0	0	0	0	0	0.0%	0.0%	0.0%
	Inventory turnover	0	1	1	2	2	2	3	11	1.4%	0.1%	0.7%
	Σύνολο Δεικτών Κύκλου Εργασιών - Αποτελεσματικότητας - Διαχείρισης Περιουσίας	78	98	129	125	121	120	116	787	100%	7.0%	

Στον Πίνακα 27 έχουμε όλες της υποκατηγορίες δεικτών «Δανειακής Επιβάρυνσης». Μπορούμε να δούμε ότι υπάρχουν έξι υποκατηγορίες, όπου οι δείκτες Debt to Equity Ratio (729 φορές), Long Term debt/equity (448 φορές) και Leverage (472 φορές) είναι αυτοί οι οποίοι εμφανίζονται πιο συχνά. Στο σύνολο των 1543 Ετήσιων Εκθέσεων οι δείκτες αυτοί παρατηρούνται αντίστοιχα με ποσοστά 47%, 29% και 31% . Σε όλες τις άλλες κατηγορίες τα ποσοστά είναι πολύ χαμηλά με το Capitalisation ratio το ποσοστό να είναι 0%. Οι Δείκτες που εμφανίζονται στην κατηγορία αυτή είναι στο σύνολό τους 1929 και αποτελούν το 17% των συνολικών δεικτών του δείγματος.

Πίνακας 27

Αριθμός δημοσιευμένων Δεικτών στην κατηγορία «Δανειακή Επιβάρυνση».

Κατηγορίες		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Αρ. Κινδύνων	% ανά κατηγορία Κινδύνων	% στο σύνολο Κινδύνων	% στο σύνολο των Ετήσιων Εκθέσεων
Δανειακή Επιβάρυνση	Equity Ratio	7	12	25	36	36	31	33	180	9.3%	1.6%	11.7%
	Debt to Equity Ratio (Gearing)	62	72	113	118	126	124	114	729	37.8%	6.5%	47.2%
	Long Term debt/equity	41	43	63	77	75	74	75	448	23.2%	4.0%	29.0%
	Leverage	12	21	64	90	94	94	97	472	24.5%	4.2%	30.6%
	Total debt / total Assets	5	8	9	19	19	20	20	100	5.2%	0.9%	6.5%
	Capitalisation ratio	0	0	0	0	0	0	0	0	0.0%	0.0%	0.0%
	Σύνολο Δεικτών Δανειακής Επιβάρυνσης	127	156	274	340	350	343	339	1929	100%	17.1%	

Στον παρακάτω Πίνακα (πίνακας 28) παρουσιάζονται οι τρεις υποκατηγορίες δεικτών αναφορικά με τη «Ρευστότητα». Οι δύο σημαντικότερες κατηγορίες είναι δείκτες General Liquidity (802 φορές) και Direct Liquidity (299 φορές), όπου τα αντίστοιχα ποσοστά τους είναι 52% & 19% στο σύνολο των 1543 Ετήσιων Εκθέσεων αυτής της διατριβής. Στην τρίτη κατηγορία το ποσοστό είναι πάρα πολύ μικρό της τάξης του 0% (2 φορές). Οι δείκτες Ρευστότητας στο σύνολό τους εμφανίζονται 1103 φορές και αποτελούν το 10% των συνολικών δεικτών.

Πίνακας 28

Αριθμός δημοσιευμένων Δεικτών στην κατηγορία «Ρευστότητα».

Κατηγορίες		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Αρ. Κινδύνων	% ανά κατηγορία Κινδύνων	% στο σύνολο Κινδύνων	% στο σύνολο των Ετήσιων Εκθέσεων
Ρευστότητα	General Liquidity	66	83	108	139	138	138	130	802	72.7%	7.1%	52.0%
	Direct Liquidity	36	37	42	45	47	47	45	299	27.1%	2.7%	19.4%
	Working Capital	0	0	0	0	0	0	2	2	0.2%	0.0%	0.1%
	Σύνολο Δεικτών Ρευστότητας	102	120	150	184	185	185	177	1103	100%	9.8%	

Ο Πίνακας 29 παρουσιάζει τις εννέα υποκατηγορίες δεικτών για «Ταμειακές Ροές». Σε όλες τις κατηγορίες τα ποσοστά είναι ασήμαντα και κυμαίνονται από 0.0% ως 0.5%. Σε έξι υποκατηγορίες δεν έχουμε την εμφάνιση ούτε ενός δείκτη. Οι δείκτες για τις Ταμειακές Ροές αποτελούν το 0.1% των συνολικών δεικτών και εμφανίζονται στις Ετήσιες Εκθέσεις 11 φορές.

Πίνακας 29

Αριθμός δημοσιευμένων Δεικτών στην κατηγορία «Ταμειακές Ροές».

Κατηγορίες		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Αρ. Κινδύνων	% ανά κατηγορία Κινδύνων	% στο σύνολο Κινδύνων	% στο σύνολο των Ετήσιων Εκθέσεων
Ταμειακές Ροές	Repayment long term borrowing	0	0	0	0	1	1	1	3	27.3%	0.0%	0.2%
	Reinvestment	0	0	0	0	0	0	0	0	0.0%	0.0%	0.0%
	Operation index	0	0	0	0	0	0	0	0	0.0%	0.0%	0.0%
	Cash Flow adequacy	0	0	0	0	0	0	0	0	0.0%	0.0%	0.0%
	Cash Flow ratio (Ταμειακό διαθέσιμα δείκτης)	0	0	0	0	0	0	1	1	9.1%	0.0%	0.1%
	Debt coverage	0	0	0	0	0	0	0	0	0.0%	0.0%	0.0%
	Cashflow Coverage	0	0	0	0	0	0	0	0	0.0%	0.0%	0.0%
	Cash Flow to revenue	1	1	1	1	1	1	1	7	63.6%	0.1%	0.5%
	Cash Flow return on assets	0	0	0	0	0	0	0	0	0.0%	0.0%	0.0%
	Σύνολο Δεικτών Ταμειακών Ροών	1	1	1	1	2	2	3	11	100%	0.1%	

Στον Πίνακα 30 έχουμε όλες της υποκατηγορίες δεικτών οι οποίες υπάγονται στην κατηγορία «Κάλυψη Χρέους». Όπως μπορούμε να δούμε έχουμε πέντε υποκατηγορίες, όπου οι δείκτες αναφορικά με το «Interest Cover» είναι αυτοί οι οποίοι εμφανίζονται πιο συχνά. Στο σύνολο των 1543 Ετήσιων Εκθέσεων κάνουν την εμφάνισή τους 266 (17%) φορές. Αντίθετα οι υπόλοιποι δέκτες δημοσιεύονται στις ετήσιες εκθέσεις των εταιρειών του δείγματος σε πολύ μικρό βαθμό. Οι δείκτες Κάλυψη Χρέους οι οποίοι στο σύνολό τους είναι 323, αποτελούν το 3% των συνολικών δεικτών της συγκεκριμένης μελέτης.

Πίνακας 30

Αριθμός δημοσιευμένων Δεικτών στην κατηγορία «Κάλυψη Χρέους».

Κατηγορίες		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Αρ. Κινδύνων	% ανά κατηγορία Κινδύνων	% στο σύνολο Κινδύνων	% στο σύνολο των Ετήσιων Εκθέσεων
Κάλυψη Χρέους	Interest Cover (Times interest earned)	30	34	41	41	44	40	36	266	82.4%	2.4%	17.2%
	EBITDA Debt Cover	1	2	5	10	12	11	14	55	17.0%	0.5%	3.6%
	Capex Interest Service	0	0	0	0	0	0	0	0	0.0%	0.0%	0.0%
	Capex Debt Service	0	0	0	0	0	0	0	0	0.0%	0.0%	0.0%
	Cashflow Interest Cover	1	0	1	0	0	0	0	2	0.6%	0.0%	0.1%
	Σύνολο Δεικτών Κάλυψης Χρέους	32	36	47	51	56	51	50	323	100%	2.9%	

Ο Πίνακας 31 παρακάτω μας δίνει πληροφορίες για τις δεκατρείς υποκατηγορίες δεικτών «Μέτρησης Μεριδίου αγοράς». Οι τρεις σημαντικότερες κατηγορίες είναι Earnings Per Share, Dividend Payout και Divident per Share, όπου τα αντίστοιχα ποσοστά τους είναι 92% (1515 φορές), 43% (668 φορές), & 46% (704 φορές) στο σύνολο των 1543 Ετήσιων Εκθέσεων της μελέτης αυτής. Εκτός από το δείκτη Book value per ordinary share (BVPS) ο οποίος εμφανίζεται 148 φορές (10%), στις υπόλοιπες κατηγορίες τα ποσοστά είναι πάρα πολύ μικρά. Οι δείκτες Μέτρησης Μεριδίου αγοράς στο σύνολό τους παρουσιάζονται 3125 φορές και αποτελούν το 28% των συνολικών 11270 κινδύνων.

Πίνακας 31

Αριθμός δημοσιευμένων Δεικτών στην κατηγορία «Μέτρησης Μεριδίου Αγοράς».

Κατηγορίες		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Αρ. Κινδύνων	% ανά κατηγορία Κινδύνων	% στο σύνολο Κινδύνων	% στο σύνολο των Ετήσιων Εκθέσεων
Μέτρηση Μεριδίου αγοράς	Price -to-earnins (P/E)	10	9	6	6	5	4	3	43	1.4%	0.4%	2.8%
	Net tangible assets backing per share (NTAB)	0	0	0	0	0	0	0	0	0.0%	0.0%	0.0%
	Net assets backing per share (NAB)	0	0	0	0	0	0	0	0	0.0%	0.0%	0.0%
	Dividend yield	7	8	6	4	3	3	2	33	1.1%	0.3%	2.1%
	Market capitalisation	0	0	0	0	0	0	0	0	0.0%	0.0%	0.0%
	Total shareholder return (TSR)	1	0	0	0	0	0	0	1	0.0%	0.0%	0.1%
	Earnings yield	0	0	0	0	0	0	0	0	0.0%	0.0%	0.0%
	Dividend payout	137	132	129	102	71	61	36	668	21.4%	5.9%	43.3%
	Price -to-book	0	0	0	0	0	0	0	0	0.0%	0.0%	0.0%
	Earnings Per share	214	219	223	220	219	214	206	1515	48.5%	13.4%	98.2%
	Divident per Share	149	143	136	111	76	55	34	704	22.5%	6.2%	45.6%
	Book value per ordinary share (BVPS)	36	37	32	12	11	11	9	148	4.7%	1.3%	9.6%
	Market - to-book ratio	3	3	3	1	1	1	1	13	0.4%	0.1%	0.8%
Σύνολο Δεικτών Μέτρησης Μεριδίου αγοράς		557	551	535	456	386	349	291	3125	100%	27.7%	

Στον Πίνακα 32 έχουμε το σύνολο των δημοσιευμένων Δεικτών ανά κατηγορία. Η κατηγορία δεικτών αναφορικά με την Κερδοφορία – Απόδοση Επενδυμένων Κεφαλαίων είναι ξεκάθαρα η κατηγορία η οποία εμφανίζει τον μεγαλύτερο ποσοστό (35.4%) καθώς και τον μεγαλύτερο αριθμό δεικτών (3992 από το σύνολο των 11270) σε αυτήν την διατριβή. Πολύ σημαντικές κατηγορίες με διψήφια ποσοστά είναι οι Δείκτες Μέτρησης Μεριδίου Αγοράς (3125) και Δανειακής Επιβάρυνσης (1929) των οποίων τα ποσοστά είναι αντίστοιχα 27.7% και 17.1%. Επίσης ποσοστό κοντά στο 10% παρουσιάζει η

κατηγορία Πευστότητα (9.8%) με 1103 δημοσιευμένους Δείκτες. Σε όλες τις άλλες κατηγορίες τα ποσοστά κυμαίνονται μεταξύ του 0.1% και 7.0% με το μικρότερο ποσοστό να έχουν οι Δείκτες στην κατηγορία «Ταμειακές Ροές (11 δημοσιευμένοι δείκτες).

Πίνακας 32

Σύνολο δημοσιευμένων Δεικτών ανά κατηγορία

Κατηγορίες	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Αρ. Κινδύνων	% στο σύνολο Κινδύνων
Σύνολο Δεικτών Κερδοφορίας - Απόδοσης Επενδυμένων Κεφαλαίων	423	481	589	633	639	619	608	3992	35.4%
Σύνολο Δεικτών Κύκλου Εργασιών - Αποτελεσματικότητας - Διαχείρισης Περιουσίας	78	98	129	125	121	120	116	787	7.0%
Σύνολο Δεικτών Δανειακής Επιβάρυνσης	127	156	274	340	350	343	339	1929	17.1%
Σύνολο Δεικτών Πευστότητας	102	120	150	184	185	185	177	1103	9.8%
Σύνολο Δεικτών Ταμειακών Ροών	1	1	1	1	2	2	3	11	0.1%
Σύνολο Δεικτών Κάλυψης Χρέους	32	36	47	51	56	51	50	323	2.9%
Σύνολο Δεικτών Μέτρησης Μεριδίου αγοράς	557	551	535	456	386	349	291	3125	27.7%
ΣΥΝΟΛΟ	1320	1443	1725	1790	1739	1669	1584	11270	100%

Ο Πίνακας 33 μας δίνει πληροφορίες αναφορικά με την δημοσίευση Δεικτών των εταιρειών στις Ετήσιες Εκθέσεις του δείγματος αυτής της μελέτης. Όπως μπορούμε να δούμε τα μεγαλύτερα ποσοστά έχουμε στις περιπτώσεις που ο αριθμός κυμαίνεται μεταξύ των 3 και 8 Δημοσιευμένων Δεικτών ανά ετήσια έκθεση και τα ποσοστά αυτά είναι μεταξύ του 7.6% και του 11.5%. Επίσης ένα σημαντικό στοιχείο που μπορούμε να αντλήσουμε από τον παρακάτω πίνακα είναι ότι, ο μικρότερος αριθμός δεικτών που δημοσιεύτηκαν ήταν μηδέν Δείκτες σε δύο Ετήσιες Εκθέσεις, ενώ ο μεγαλύτερος αριθμός ήταν είκοσι τρεις Δείκτες σε μία Ετήσια Έκθεση.

Πίνακας 33

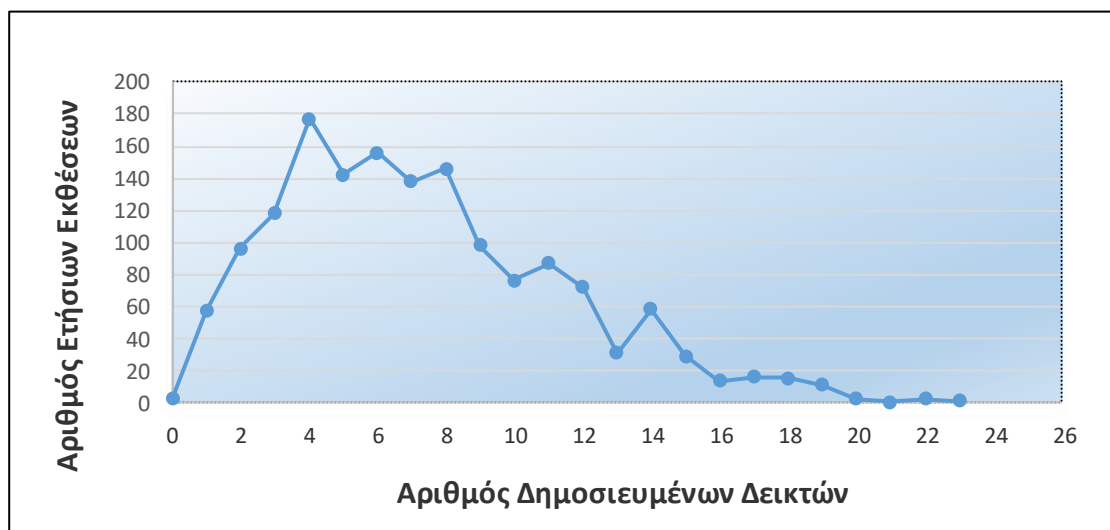
Δημοσίευση Δεικτών στις Ετήσιες Εκθέσεις των εταιρειών

Αριθμός Δημοσιευμένων Δεικτών	Αρ. Ετήσιων Εκθέσεων	Ποσοστό %
0	2	0.1%
1	57	3.7%
2	96	6.2%
3	118	7.6%
4	177	11.5%
5	142	9.2%
6	156	10.1%
7	138	8.9%
8	146	9.5%
9	98	6.4%
10	76	4.9%
11	87	5.6%
12	72	4.7%
13	31	2.0%
14	58	3.8%
15	29	1.9%
16	13	0.8%
17	16	1.0%
18	15	1.0%
19	11	0.7%
20	2	0.1%
22	2	0.1%
23	1	0.1%
	1543	100%

Στο παρακάτω Διάγραμμα απεικονίζεται η σχέση μεταξύ του Αριθμού των Δημοσιευμένων Δεικτών με τις Ετήσιες Εκθέσεις των εταιρειών του δείγματος (Διάγραμμα 4). Η κορυφή αυτής της σχέσης (Δημοσιευμένων Δεικτών & Ετήσιων Εκθέσεων) στο συγκεκριμένο σχεδιάγραμμα είναι εμφανές ότι απεικονίζεται στην περίπτωση όπου έχουμε 4 Δημοσιευμένους Δείκτες σε 177 Ετήσιες Εκθέσεις (με ποσοστό 11.5%). Επίσης διψήφιο ποσοστό (10.1%) παρουσιάζεται στην περίπτωση που έχουμε 6 Δημοσιευμένους Δείκτες σε 156 Ετήσιες Εκθέσεις.

Διάγραμμα 4

Αριθμός Δημοσιευμένων Δεικτών στις Ετήσιες Εκθέσεις των εταιρειών του δείγματος



Ο πίνακας 34 παρακάτω παρουσιάζει τις Ετήσιες Εκθέσεις Εταιρειών που δεν δημοσιεύουν χρηματοοικονομικούς δείκτες. Τα ποσοστά αυτά όπως φαίνονται στον πίνακα είναι: για δείκτες κερδοφορίας – απόδοσης επενδυμένων κεφαλαίων 8,2%, για δείκτες κύκλου εργασιών – αποτελεσματικότητας – διαχείρισης περιουσίας 78,4%, για δείκτες δανειακής επιβάρυνσης 28,8%, για δείκτες ρευστότητας 47,9%, για δείκτες ταμειακών ροών 99,3%, για δείκτες κάλυψης χρέους 81,6% και για δείκτες μέτρησης μεριδίου αγοράς 1,1%. Στην μελέτη αυτή έχουμε μόνο δύο περιπτώσεις (0.1%) Ετήσιων Εκθέσεων που δεν δημοσιεύουν έστω μία από τις παραπάνω επτά κατηγορίες δεικτών.

Πίνακας 34

Ετήσιες Εκθέσεις Εταιρειών οι οποίες δεν αποκαλύπτουν χρηματοοικονομικούς δείκτες

Κατηγορίες Χρηματοοικονομικών Δεικτών	% από το σύνολο του Δείγματος (Αρ. =
Κερδοφορίας – Απόδοσης Επενδυμένων Κεφαλαίων	8.2%
Κύκλος Εργασιών – Αποτελεσματικότητας – Διαχείρισης Περιουσίας	78.4%
Δανειακής Επιβάρυνσης	28.8%
Ρευστότητας	47.9%
Ταμειακές Ροές	99.3%
Κάλυψη Χρέους	81.6%
Μέτρησης Μεριδίου Αγοράς	1.1%

Στον Πίνακα 35 έχουμε το σύνολο των δημοσιοποιημένων χρηματοοικονομικών δεικτών (11270 δείκτες) και εταιρειών (226) ανά κλάδο (14 κλάδοι). Από τον παρακάτω πίνακα επαληθεύεται η Υπόθεση «15» που αναλύσαμε σε προηγούμενη παράγραφο, ότι δηλαδή ο αριθμός των δημοσιοποιημένων χρηματοοικονομικών δεικτών διαφέρουν από κλάδο σε κλάδο. Σε κάποιους κλάδους το ποσοστό των δημοσιευμένων δεικτών σε σχέση με το συνολικό αριθμό των δημοσιευμένων δεικτών όλων των κλάδων είναι μεγαλύτερο και σε κάποιους μικρότερο. Αυτό το ποσοστό μπορούμε να το συγκρίνουμε με το ποσοστό των εταιρειών του αντίστοιχου κλάδου σε σύγκριση με το συνολικό αριθμό των εταιρειών του δείγματος. Στον κλάδο Τρόφιμα & Ποτά ο αριθμός των εταιρειών είναι 28 (12.4% των συνολικών εταιρειών) και ο αριθμός των δημοσιοποιημένων χρηματοοικονομικών δεικτών 1593 (14.1% των συνολικών δημοσιευμένων δεικτών). Η διαφορά μεταξύ αυτών των δύο ποσοστών 12.4% & 14.1% είναι 1.7% το οποίο και υποδηλώνει ότι στον κλάδο αυτόν οι δείκτες οι οποίοι δημοσιεύονται ανά εταιρεία είναι περισσότεροι συγκριτικά με άλλους κλάδους. Για τον κλάδο Τρόφιμα & Ποτά επίσης μεγάλο ποσοστό (2.7%) είχαμε και για την περίπτωση των δημοσιευμένων κινδύνων, το οποίο μας δίνει ξεκάθαρα την εικόνα ότι σε αυτό τον κλάδο οι εταιρείες στις ετήσιες εκθέσεις τους θέλουν να δώσουν περισσότερες πληροφορίες στους μετόχους τους συγκριτικά με τους υπόλοιπους κλάδους. Αρκετά μεγάλη διαφορά παρουσιάζεται και στους κλάδους Εμπόριο, Τεχνολογία, Πετρέλαιο & Αέριο, Υπηρεσίες Κοινής Ωφέλειας και Πρώτες Ύλες, όπου τα ποσοστά είναι αντίστοιχα 0.8%, 0.7%, 0.7%, 0.6% και 0.6%. Από την αντίθετη πλευρά στον κλάδο Κατασκευές & Υλικά Κατασκευών οι χρηματοοικονομικοί δείκτες οι οποίοι δημοσιεύονται ανά εταιρεία είναι λιγότεροι συγκριτικά με άλλους κλάδους. Στον κλάδο αυτόν το ποσοστό της διαφοράς είναι -2.0%. Παρόμοια εικόνα είχαμε σε αυτόν τον κλάδο και για στην δημοσίευση κινδύνων όπου το ποσοστό ήταν -0.9%. Επίσης στους κλάδους Ταξίδια & Αναψυχή, Χημικά, Προσωπικά & Οικιακά Αγαθά και Τηλεπικοινωνίες τα ποσοστά αναφορικά με τους δημοσιευμένους δείκτες είναι αντίστοιχα -1.2%, -0.6%, -0.6% και -0.6%.

Πίνακας 35

Αριθμός Δημοσιοποιημένων Χρηματοοικονομικών Δεικτών ανά κλάδο

A/A	ΚΛΑΔΟΣ	ΑΡΙΘΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ	ΠΟΣΟΣΤΟ %	ΑΡΙΘΜΟΣ ΔΕΙΚΤΩΝ	ΠΟΣΟΣΤΟ %	ΔΙΑΦΟΡΑ ΣΤΟ %
1	Πετρέλαιο & Αέριο	3	1.3%	228	2.0%	0.7%
2	Χημικά	9	4.0%	385	3.4%	-0.6%
3	Πρώτες Ύλες	17	7.5%	918	8.1%	0.6%
4	Κατασκευές & Υλικά Κατασκευών	28	12.4%	1170	10.4%	-2.0%
5	Βιομηχανικά Προϊόντα & Υπηρεσίες	28	12.4%	1396	12.4%	0.0%
6	Τρόφιμα & Ποτά	28	12.4%	1593	14.1%	1.7%
7	Προσωπικά & Οικιακά Αγαθά	40	17.7%	1925	17.1%	-0.6%
8	Υγεία	9	4.0%	424	3.8%	-0.2%
9	Εμπόριο	11	4.9%	639	5.7%	0.8%
10	Μέσα Ενημέρωσης	12	5.3%	616	5.5%	0.2%
11	Ταξίδια & Αναψυχή	15	6.6%	604	5.4%	-1.2%
12	Τηλεπικοινωνίες	2	0.9%	33	0.3%	-0.6%
13	Υπηρεσίες Κοινής Ωφέλειας	4	1.8%	272	2.4%	0.6%
14	Τεχνολογία	20	8.8%	1067	9.5%	0.7%
ΣΥΝΟΛΟ		226	100%	11270	100%	

Στο επόμενο κεφάλαιο θα γίνει περιγραφή στατιστικών στοιχείων και ανάλυση αποτελεσμάτων εξαρτημένων (κινδύνων & χρηματοοικονομικών δεικτών) & ανεξάρτητων μεταβλητών, θα χρησιμοποιηθεί Pearson Correlations προκειμένου να παρουσιαστούν τα αποτελέσματα γραμμικής συσχέτισης μεταξύ μεταβλητών, ώστε να γίνει ο έλεγχος των «Υποθέσεων» και να αποτυπωθεί το επίπεδο της σχέσης των γνωστοποιημένων κινδύνων και χρηματοοικονομικών δεικτών με την ανεξάρτητη μεταβλητή της επιχείρησης, και επίσης θα χρησιμοποιηθεί το Regression Analysis (παλινδρόμησης) αναφορικά με την δημοσιοποίηση κινδύνων και χρηματοοικονομικών δεικτών για όλες τις περιόδους του δείγματος (για τα έτη 2005 ως 2011).

4.5 Ανάλυση αποτελεσμάτων

Ο υπολογισμός και η ανάλυση των αποτελεσμάτων θα γίνει με βάση την άθροιση των κινδύνων και των δεικτών που δημοσιοποιούνται ανά χρονιά και ανά κατηγορία. Ο κάθε δημοσιοποιημένος κίνδυνος και χρηματοοικονομικός δείκτης των ετήσιων εκθέσεων όλων των εταιρειών του δείγματος θα σημειώνεται με «1», σε περίπτωση που έχει δημοσιευθεί τουλάχιστον ένας κίνδυνος - δείκτης από την συγκεκριμένη κατηγορία και τη συγκεκριμένη χρονιά, ενώ θα αποτυπώνεται με «0» στην περίπτωση που δεν έχει δημοσιευθεί κανένας κίνδυνος - δείκτης.

Βασιζόμενοι στους δύο παρακάτω Πίνακες (Πίνακες 36 & 37), οι οποίοι παρουσιάζουν στατιστικά στοιχεία για τις δέκα κατηγορίες γνωστοποίησης κινδύνου και τις επτά κατηγορίες χρηματοοικονομικών δεικτών, μπορούμε να κάνουμε τις ακόλουθες παρατηρήσεις:

- i) Ο συνολικός αριθμός των δημοσιοποιημένων κινδύνων και χρηματοοικονομικών δεικτών που εντοπίστηκαν ανά κατηγορία στο δείγμα των ετήσιων εκθέσεων της συγκεκριμένης έρευνας ήταν 9412 κίνδυνοι και 5473 χρηματοοικονομικοί δείκτες αντίστοιχα.
- ii) Το συνολικό μέσο ποσοστό δημοσιοποίησης είναι 595% για τους κινδύνους και 346% για τους χρηματοοικονομικούς δείκτες.
- iii) Η διακύμανση του αριθμού των γνωστοποιημένων κινδύνων και δεικτών είναι σχετικά μικρή. Ο ελάχιστος αριθμός κινδύνων και δεικτών είναι «0» (μηδέν) και το μέγιστο όριο το «1» (ένα). Ο λόγος που λαμβάνει χώρα αυτό το γεγονός είναι διότι, στην συγκεκριμένη μελέτη ο κάθε δημοσιοποιημένος κίνδυνος και δείκτης σημειώνεται με «1», όσο μεγάλος και να είναι ο αριθμός κινδύνων και δεικτών που έχουν δημοσιευθεί στην συγκεκριμένη κατηγορία και χρονιά, ενώ με «0» στην περίπτωση που δεν έχει δημοσιευθεί κανένας κίνδυνος και κανένας χρηματοοικονομικός δείκτης αντίστοιχα. Για κάθε κατηγορία κινδύνου ή χρηματοοικονομικού δείκτη, η ελάχιστη τιμή του μηδενός δείχνει ότι υπάρχει τουλάχιστον μία εταιρεία η οποία δεν αποκαλύπτει καμία πληροφορία αναφορικά με αυτές τις κατηγορίες. Επίσης από την άλλη μεριά, όταν ως μέγιστη τιμή

αποτυπώνεται το «1» αυτό δείχνει ότι όλες οι επιχειρήσεις του δείγματος έχουν δημοσιεύσει τουλάχιστον έναν κίνδυνο και κάποιον χρηματοοικονομικό δείκτη.

- iv) Η συνολική μέση απόκλιση τετραγώνου αναφορικά με την γνωστοποίηση κινδύνων είναι 217%, ενώ για τους χρηματοοικονομικούς δείκτες είναι 146%. Όπως είναι γνωστό όσο μεγαλύτερη είναι η μέση απόκλιση τετραγώνου τόσο μεγαλύτερος είναι ο κίνδυνος. Τις μεγαλύτερες αποκλίσεις αναφορικά με τον Πίνακα 35 και τους κινδύνους παρουσιάζουν οι στρατηγικοί κίνδυνοι (ΔΚΣΤΡ) με 50.01%, οι λειτουργικοί κίνδυνοι (ΔΚΛΕΙΤ) με 49.82%, οι πολιτικό-κοινωνικοί κίνδυνοι (ΔΚΠΟΛ) με 49.38%, οι κίνδυνοι επιχειρηματικού περιβάλλοντος & αγοράς (ΔΚΑΓ) με 49.25% και οι περιβαλλοντικοί κίνδυνοι (ΔΚΠΕΡ) με 47.10%. Σύμφωνα με τον Πίνακα 36 τις μεγαλύτερες αποκλίσεις παρουσιάζουν οι δείκτες ρευστότητας (ΔΔΡΕΥΣ) με 49.97%, οι δείκτες δανειακής επιβάρυνσης (ΔΔΔΑΝ) με 45.29% και οι δείκτες κύκλου εργασιών – αποτελεσματικότητα – διαχείριση περιουσίας (ΔΔΚΥΚ) με 41.15%.
- v) Οι τέσσερις κατηγορίες κινδύνου που παρουσιάζουν τον υψηλότερο αριθμό κινδύνων είναι το ΔΔΧΡ (χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι), το ΔΚΝΟΜ (νομικοί, φορολογικοί και κανονιστικοί – ρυθμιστικοί κίνδυνοι), το ΔΚΠΡ (κίνδυνοι προσωπικού) και το ΔΚΕΠ (κίνδυνοι επιχειρήσεων), με ποσά 1538, 1531, 1371 και 1206 αντίστοιχα. Για τους χρηματοοικονομικούς δείκτες τον μεγαλύτερο αριθμό έχουν το ΔΔΜΕΡ (δείκτες μέτρησης μεριδίου αγοράς) το ΔΔΚΕΡ (δείκτες κερδοφορίας), το ΔΔΔΑΝ (δείκτες δανειακής επιβάρυνσης) και το ΔΔΡΕΥΣ (δείκτες ρευστότητας), με ποσά 1526, 1416, 1099 και 804 αντίστοιχα. Γνωστοποιήσεις αναφορικά με κινδύνους μηχανογράφησης, περιβαλλοντικούς, επιχειρηματικού περιβάλλοντος & αγοράς και λειτουργικούς κινδύνους των επιχειρήσεων είναι λιγότερο παρόντες στις ετήσιες εκθέσεις των εταιρειών του δείγματος. Επίσης δημοσιεύσεις δεκτών οι οποίοι αναφέρονται σε ταμειακές ροές, κύκλο εργασιών & αποτελεσματικότητα και κάλυψης χρέους παρουσιάζονται με μικρότερο αριθμό στις ετήσιες εκθέσεις που έχουμε πάρει ως δείγμα.

Πίνακας 36

Περιγραφή στατιστικών στοιχείων εξαρτημένων μεταβλητών γνωστοποίησης κινδύνου

	Πλήθος	Ελάχιστο	Μέγιστο	Άθροισμα	Μέσος	Μέση απόκλιση τετραγώνου	Διάμεσος
ΔΚΠΕΡ	1543	0	1	512	33.18%	47.10%	0
ΔΚΠΟΛ	1543	0	1	894	57.94%	49.38%	1
ΔΚΑΓ	1543	0	1	637	41.28%	49.25%	0
ΔΚΝΟΜ	1543	0	1	1531	99.22%	8.79%	1
ΔΚΣΤΡ	1543	0	1	760	49.25%	50.01%	0
ΔΚΠΡ	1543	0	1	1371	88.85%	31.48%	1
ΔΚΜΗΧ	1543	0	1	259	16.79%	37.39%	0
ΔΚΧΡ	1543	0	1	1538	99.68%	5.69%	1
ΔΚΛΕΙΤ	1543	0	1	704	45.63%	49.82%	0
ΔΚΕΠ	1543	0	1	1206	78.16%	41.33%	1
Σύνολο risk	1582	0	10	9412	594.94%	216.55%	6

Σημειώσεις: Το ΔΚΠΕΡ μετράει το συνολικό αριθμό των περιβαλλοντικών κινδύνων. Το ΔΚΠΟΛ μετράει το συνολικό αριθμό των πολιτικό-κοινωνικών κινδύνων & οικονομικών κινδύνων. ΔΚΑΓ μετράει το συνολικό αριθμό των κινδύνων του επιχειρηματικού περιβάλλοντος & αγοράς. Το ΔΚΝΟΜ μετράει το συνολικό αριθμό των νομικών, φορολογικών & κανονιστικών – ρυθμιστικών κινδύνων. Το ΔΚΣΤΡ μετράει το συνολικό αριθμό των στρατηγικοί κινδύνων. Το ΔΚΠΡ μετράει το συνολικό αριθμό των κινδύνων του προσωπικού. Το ΔΚΜΗΧ μετράει το συνολικό αριθμό των κινδύνων μηχανογράφησης, τεχνολογίας & επεξεργασία πληροφοριών. Το ΔΚΧΡ μετράει το συνολικό αριθμό των χρηματοοικονομικών κινδύνων. Το ΔΚΛΕΙΤ μετράει το συνολικό αριθμό των λειτουργικών κινδύνων. Το ΔΚΕΠ μετράει το συνολικό αριθμό των κινδύνων των επιχειρήσεων.

Πίνακας 37

Περιγραφή στατιστικών στοιχείων εξαρτημένων μεταβλητών χρημ/μικών δεικτών

	Πλήθος	Ελάχιστο	Μέγιστο	Άθροισμα	Μέσος	Μέση απόκλιση τετραγώνου	Διάμεσος
ΔΔΚΕΡ	1543	0	1	1416	91.77%	27.49%	1
ΔΔΚΥΚ	1543	0	1	333	21.58%	41.15%	0
ΔΔΔΑΝ	1543	0	1	1099	71.22%	45.29%	1
ΔΔΡΕΥΣ	1543	0	1	804	52.11%	49.97%	1
ΔΔΤΑΜ	1543	0	1	11	0.71%	8.42%	0
ΔΔΚΑΛ	1543	0	1	284	18.41%	38.77%	0
ΔΔΜΕΡ	1543	0	1	1526	98.90%	10.44%	1
Σύνολο ratio	1582	0	7	5473	345.95%	145.80%	4

Σημειώσεις: το ΔΔΚΕΡ μετράει το συνολικό αριθμό των δεικτών κερδοφορίας – απόδοσης επενδυμένων κεφαλαίων. Το ΔΔΚΥΚ μετράει το συνολικό αριθμό των δεικτών κύκλου εργασιών – αποτελεσματικότητα – διαχείριση περιουσίας. Το ΔΔΔΑΝ μετράει το συνολικό αριθμό των δεικτών δανειακής επιβάρυνσης. Το ΔΔΡΕΥΣ μετράει το συνολικό αριθμό των δεικτών ρευστότητας. Το ΔΔΤΑΜ μετράει το συνολικό αριθμό των δεικτών ταμειακών ροών. Το ΔΔΚΑΛ μετράει το συνολικό αριθμό των δεικτών κάλυψης χρέους. Το ΔΔΜΕΡ μετράει το συνολικό αριθμό των δεικτών μέτρησης μεριδίου αγοράς.

Ο Πίνακας 38 ο οποίος παρουσιάζει στατιστικά στοιχεία των ανεξάρτητων μεταβλητών στο σύνολο των 1543 ετήσιων εκθέσεων μας βοηθάει ώστε να αποτυπώσουμε τα παρακάτω συμπεράσματα:

- i) Στην δανειακή επιβάρυνση η ελάχιστη τιμή είναι -34.79, η μέγιστη 78.64, ενώ η μέση τιμή (μέσος όρος) ισούται με 2.16. Η μέση απόκλιση τετραγώνου είναι 5.40 το οποίο και μας δείχνει ότι έχουμε μεγάλες αποκλίσεις.
- ii) Στο επίπεδο των πωλήσεων στις επιχειρήσεις του δείγματος της συγκεκριμένης μελέτης το ελάχιστο ποσό είναι 0.00 ευρώ, το μέγιστο ποσό 10,130,983 ευρώ και ο μέσος όρος 324,904 ευρώ.
- iii) Η αποδοτικότητα των επιχειρήσεων (ROE) έχει ελάχιστη τιμή -43.41%, μέγιστη τιμή 11.33%, ενώ η μέση τιμή ισούται με -0.09%. Η μέση απόκλιση τετραγώνου είναι 1.49%, το οποίο και μας υποδεικνύει μεγάλες αποκλίσεις.
- iv) Στο μικτό περιθώριο κέρδους (Κερδοφορία) το ελάχιστο ποσοστό είναι -2.38%, ενώ το μέγιστο 0.93%. Επίσης σε αυτή την ανεξάρτητη μεταβλητή η μέση τιμή είναι 0.22%.
- v) Στην περίπτωση της γενικής ρευστότητας η ελάχιστη τιμή είναι 0.00, η μέγιστη 173.73, ενώ η μέση τιμή ισούται με 2.04. Η μέση απόκλιση τετραγώνου είναι 8.26 το οποίο και μας δείχνει ότι, σε αυτήν την συγκεκριμένη ανεξάρτητη μεταβλητή έχουμε μεγάλες αποκλίσεις.
- vi) Το ελάχιστο ποσοστό των μη εκτελεστικών μελών του διοικητικού συμβούλιου είναι 27.27%, το ανώτατο 92.31%, ενώ ο μέσος όρος 54.18%. Για την μεταβλητή αυτή το ποσοστό της μέσης απόκλιση τετραγώνου είναι 15.51%.

Πίνακας 38

Περιγραφή στατιστικών στοιχείων ανεξάρτητων μεταβλητών

	Πλήθος	Ελάχιστο	Μέγιστο	Μέσος	Μέση απόκλιση τετραγώνου	Διάμεσος
Δανειακή Επιβάρυνση (Debt to Equity Ratio – Leverage)	1543	-34.79	78.64	2.16	5.40	1.44
Πωλήσεις	1543	0	10,130,983	324,904	1,009,856	60,600
Αποδοτικότητα % (Return on equities -ROE)	1543	-43.41%	11.33%	-0.09. %	1.49%	0.02%
Κερδοφορία % (Gross profit margin)	1543	-238%	93%	22%	21%	21%
Ρευστότητα (General Liquidity)	1543	0	173.73	2.04	8.26	1.35
Εταιρική διακυβέρνηση %	1543	27.27%	92.31%	54.18%	15.51%	50.00%

Σημειώσεις: Το επίπεδο κινδύνου θα μετρηθεί με βάση τον δείκτη «δανειακής επιβάρυνσης», το οποίο ορίζεται ως ο δείκτης ξένα προς ίδια κεφάλαια. Το μέγεθος της εταιρείας θα υπολογιστεί ανάλογα με τις ετήσιες «πωλήσεις» (κύκλο εργασιών). Η αποδοτικότητα θα μετρηθεί με βάση τον δείκτη ROE, ο οποίος ορίζεται ως ο δείκτης καθαρά κέρδη προς ίδια κεφάλαια. Για την κερδοφορία θα χρησιμοποιηθεί το «μικτό περιθώριο κέρδους», το οποίο υπολογίζεται από τον δείκτη πωλήσεις μείον κόστος πωληθέντων προς πωλήσεις. Για τον υπολογισμό της ρευστότητας θα χρησιμοποιηθεί η «γενική ρευστότητα», το οποίο ορίζεται ως ο δείκτης κυκλοφορούν ενεργητικό προς βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Η Εταιρική διακυβέρνηση υπολογίζεται από το ποσοστό των μη εκτελεστικών προς στο σύνολο των μελών του διοικητικού συμβουλίου.

Στους παρακάτω Πίνακες (Πίνακας 39 & 40) χρησιμοποιώντας Pearson Correlations δίνονται οι συσχετίσεις μεταξύ των εξαρτημένων και των ανεξάρτητων μεταβλητών καθώς επίσης και τα επίπεδα σημαντικότητάς τους. Δεδομένου ότι δεν υπάρχουν ελλειπίες τιμές στα δεδομένα, το μέγεθος του δείγματος όπως έχουμε ήδη αναφέρει αποτελείται από 1543 ετήσιες εκθέσεις.

Από τον Πίνακα 39 φαίνεται ότι στην δημοσιοποίηση κινδύνων οι εξαρτημένες και ανεξάρτητες μεταβλητές συνδέονται αρνητικά ή θετικά μεταξύ τους αλλά όχι με έντονο βαθμό, έτσι ώστε να χρειάζεται να το αναλύσουμε και να το εξηγήσουμε παραπάνω. Σε κάποιες περιπτώσεις υπάρχει θετική και σε κάποιες αρνητική σχέση. Παρόλα αυτά είναι γνωστό και κοινά αποδεκτό ότι όταν έχουμε κάτω από 0.7 τότε θεωρείτε ότι υπάρχει ασθενείς συσχέτιση. Από τον πίνακα αυτόν μπορούμε να δούμε ότι την μεγαλύτερη θετική συσχέτιση την έχουμε μεταξύ των περιβαλλοντικών κινδύνων με το επίπεδο των πωλήσεων (0.139), ενώ η μεγαλύτερη αρνητική συσχέτιση λαμβάνει χώρα μεταξύ των κινδύνων μηχανογράφησης, τεχνολογίας & επεξεργασία πληροφοριών με το επίπεδο

αποδοτικότητα (-0.073). Το σύνολο των περιπτώσεων που παρουσιάζουν θετική συσχέτιση είναι 35, αρνητική 29, ενώ η μηδενική περιορίζεται στις δύο περιπτώσεις

Πίνακας 39

Pearson Correlations αναφορικά με την Δημοσίευση κινδύνων

	Πωλήσεις	Αποδοτικότητα	Κερδοφορία	Δανειακή Επιβάρυνση	Ρευστότητα	Εταιρική Διακυβέρνηση
Περιβαλλοντικοί κίνδυνοι	0.139	0.021	-0.021	0.014	-0.037	0.057
Πολιτικό - κοινωνικοί και οικονομικοί κίνδυνοι	0.056	-0.052	-0.039	0.037	0.040	0.066
Επιχειρηματικό περιβάλλον και Κίνδυνοι αγοράς	0.044	-0.034	-0.002	0.007	-0.041	-0.046
Νομικών, φορολογικών και κανονιστικών -κινδύνων	0.021	0.000	0.008	0.000	0.007	-0.012
Στρατηγικοί επιχειρηματικοί κίνδυνοι	0.059	-0.022	-0.001	0.029	-0.023	-0.031
Κίνδυνοι προσωπικού & ακεραιότητας	0.036	-0.018	-0.022	-0.032	0.013	0.064
Κίνδυνοι μηχαν/φησης, τεχνολογίας & επεξεργασία	-0.014	-0.073	0.019	0.037	0.032	0.068
Χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι	0.014	-0.008	-0.004	0.003	0.003	0.006
Λειτουργικοί κίνδυνοι	0.040	-0.048	0.009	0.029	-0.030	0.021
Κίνδυνοι Επιχειρήσεων	0.055	-0.007	-0.021	-0.003	0.026	-0.036
Σύνολο κινδύνων	0.099	-0.053	-0.018	0.030	-0.008	0.031

Ο Πίνακας 40 δείχνει ότι στην δημοσιοποίηση δεικτών την μεγαλύτερη θετική συσχέτιση την έχουμε μεταξύ των δεικτών ρευστότητα με το επίπεδο Ρευστότητας (0.059), ενώ την μεγαλύτερη αρνητική μεταξύ των δεικτών ρευστότητα με το επίπεδο πωλήσεων (-0.143). Στον πίνακα παρακάτω το σύνολο των περιπτώσεων που παρουσιάζουν θετική συσχέτιση μεταξύ δεικτών και ανεξάρτητων μεταβλητών είναι 18 , ενώ αρνητική 30 περιπτώσεις.

Αξιοσημείωτο είναι σε όλες περιπτώσεις δημοσιοποίησης δεικτών με το επίπεδο δανειακή επιβάρυνση έχουμε αρνητική συσχέτιση.

Πίνακας 40

Pearson Correlations αναφορικά με την Δημοσιοποίηση δεικτών

	Πωλήσεις	Αποδοτικότητα	Κερδοφορία	Δανειακή Επιβάρυνση	Ρευστότητα	Εταιρική Διακυβέρνηση
Κερδοφορία	-0.040	0.034	0.054	-0.046	0.030	0.020
Πωλήσεις	-0.071	-0.025	0.002	-0.026	-0.029	-0.010
Δανειακή Επιβάρυνση	-0.027	-0.013	-0.038	-0.042	0.035	0.029
Ρευστότητα	-0.143	-0.039	-0.012	-0.044	0.059	-0.047
Ταμειακές Ροές	-0.019	0.004	-0.010	-0.008	-0.006	-0.018
Κάλυψη Χρέους	0.020	0.039	0.046	-0.015	-0.028	-0.002
Μέτρηση Μεριδίου αγοράς	0.032	0.032	0.024	-0.063	0.011	-0.018
Σύνολο δεικτών	-0.050	-0.005	0.009	-0.057	0.023	-0.010

Σε αυτή την διατριβή θα παρουσιαστούν επίσης με λεπτομέρεια όλα τα αποτελέσματα από την χρήση Regression Analysis (παλινδρόμησης) αναφορικά με τη δημοσιοποίηση χρηματοοικονομικών δεικτών και κινδύνων για όλη την περίοδο του δείγματος από το 2005 μέχρι το 2011. Το ακόλουθο μοντέλο ανάλυσης παλινδρόμησης αποτελεί ένα τεστ πολλαπλών μεταβλητών διαφόρων υποθέσεων:

Δημοσιοποίηση δεικτών = $\beta_0 + \beta_1 * \text{Δανειακή Επιβάρυνση} + \beta_2 * \text{Πωλήσεις} + \beta_3 * \text{Αποδοτικότητα} + \beta_4 * \text{Κερδοφορία} + \beta_5 * \text{Ρευστότητα} + \beta_6 * \text{Εταιρική Διακυβέρνηση} + \varepsilon$

Δημοσίευση κινδύνων = $\beta_0 + \beta_1 * \text{Δανειακή Επιβάρυνση} + \beta_2 * \text{Πωλήσεις} + \beta_3 * \text{Αποδοτικότητα} + \beta_4 * \text{Κερδοφορία} + \beta_5 * \text{Ρευστότητα} + \beta_6 * \text{Εταιρική Διακυβέρνηση} + \varepsilon$

Ο Πίνακας 41 παρουσιάζει τα αποτελέσματα της OLS παλινδρόμησης και πώς αυτή συσχετίζει το επίπεδο δημοσιοποίησης Δεικτών σε σχέση με τα χαρακτηριστικά της εταιρείας. Όπως είναι γνωστό όταν το p-value είναι χαμηλότερα από το 10%, το 5% και το 1% τότε οι μεταβλητές είναι στατιστικά σημαντικές. Από τα στοιχεία του πίνακα μπορούμε να έχουμε τα συμπεράσματα ότι, από τις μεταβλητές που περιλαμβάνονται στο μοντέλο: Κρίση, Δανειακή Επιβάρυνση, Πωλήσεις, Αποδοτικότητα, Κερδοφορία, Ρευστότητα και Εταιρική Διακυβέρνηση, αυτές οι οποίες συνδέονται σημαντικά με την γνωστοποίηση δεικτών είναι Κρίση και η Ρευστότητα οι οποίες επηρεάζουν θετικά, καθώς επίσης και η Δανειακή Επιβάρυνση η οποία επηρεάζει αρνητικά.

Η σχέση μεταξύ του επιπέδου γνωστοποίησης Δεικτών και την ρευστότητα της επιχείρησης είναι θετική, υποδεικνύοντας ότι οι επιχειρήσεις με ρευστότητα είναι πιο πιθανό να θέλουν να αποκαλύψουν περισσότερες πληροφορίες, από ότι οι επιχειρήσεις με δείκτες δανειακής επιβάρυνσης οι οποίοι δεν είναι τόσο καλοί και θα προτιμούσαν οι διευθυντές αυτών να μη τους δημοσιεύσουν. Οι εταιρείες οι οποίες έχουν προβλήματα δεν θέλουν να τα δείχνουν, για τον λόγο αυτό και αποφεύγουν να γνωστοποιήσουν δείκτες οι οποίοι τονίζουν τα προβλήματα αυτά. Επίσης θα πρέπει να αναφέρουμε στο σημείο αυτό, ότι αποτέλεσμα της κρίσης η οποία ξέσπασε το 2008, ήταν οι επιχειρήσεις αλλά και οι μέτοχοι, να δίνουν πολύ μεγάλη σημασία στους χρηματοοικονομικούς δείκτες και στη δημοσιοποίηση αυτών. Για τον λόγο αυτό όπως μπορούμε να δούμε σε αυτή την διατριβή η κρίση επηρεάζει θετικά την γνωστοποίηση δεικτών. Τα χρόνια της κρίσης οι εταιρείες δημοσίευσαν πολύ μεγαλύτερο αριθμό χρηματοοικονομικών δεικτών από ότι τα προηγούμενα.

Ένα από τα σημαντικότερα προβλήματα τα οποία αντιμετώπιζαν όλες οι εταιρείες οι οποίες έχουν συμπεριληφθεί στην συγκεκριμένη μελέτη, όπου σε πολλές περιπτώσεις αποτελούσε και το μεγαλύτερο πρόβλημα, ήταν η ρευστότητα της επιχείρησης. Οι εταιρείες οι οποίες δεν αντιμετώπιζαν θέματα ρευστότητας, είχαν πολύ μεγάλες πιθανότητες να επιβιώσουν στα χρόνια της κρίσης και σε μερικές περιπτώσεις να μπορέσουν να αναπτυχθούν ακόμα περισσότερο. Για τον λόγο αυτό, όλες αυτές οι επιχειρήσεις προσπαθούσαν να παρουσιάσουν την πολύ καλή εικόνα την οποία έχουν αναφορικά με την ρευστότητά τους, για να μπορέσουν με αυτό τον τρόπο να προσελκύσουν περισσότερους μετόχους, όπως επίσης και να αυξήσουν το πελατολόγιο

τους. Το ακριβές αντίθετο όμως συμβαίνει με τις επιχειρήσεις οι οποίες έχουν προβλήματα αναφορικά με τις δανειακές τους ανάγκες και οι δείκτες δανειακής επιβάρυνσης αποκαλύπτουν με ευδιάκριτο τρόπο τα προβλήματα αυτά. Σε αυτές τις περιπτώσεις γίνεται προσπάθεια να μην αποκαλυφθεί το μέγεθος της δυσκολίας που αντιμετωπίζει η επιχείρηση, για να μη δημιουργηθεί πρόβλημα με τους μετόχους της αλλά και το πελατολόγιο της.

Από τον Πίνακα 41 μπορούμε να διαπιστώσουμε ότι δεν υπάρχει σχέση μεταξύ του αριθμού των δημοσιοποιημένων χρηματοοικονομικών δεικτών που παρουσιάζονται μέσα από τις ετήσιες εκθέσεις των εταιρειών και του μεγέθους της εταιρείας Υπόθεση «10» (κύκλος εργασιών), καθώς επίσης και με την κερδοφορία της εταιρείας (μικτό περιθώριο κέρδους), το οποίο και παρουσιάζεται αναλυτικά στην Υπόθεση «12». Για τις εταιρείες του δείγματος ο κύκλος εργασιών αλλά και το μικτό περιθώριο κέρδους δεν επηρεάζουν την δημοσιοποίηση των χρηματοοικονομικών δεικτών, το οποίο όμως συμβαίνει και πολλές φορές με πολύ ευδιάκριτο τρόπο σε άλλες μελέτες στις οποίες έχω αναφερθεί σε προηγούμενο κεφάλαιο. Επίσης στον παρακάτω πίνακα είναι ευδιάκριτο ότι δεν υπάρχει σχέση μεταξύ των δημοσιοποιημένων χρηματοοικονομικών δεικτών, με την ανεξάρτητη σύνθεση του διοικητικού συμβουλίου (εταιρική διακυβέρνηση), το οποίο και αναλύεται λεπτομερώς στην Υπόθεση «13», όπου σύμφωνα με αυτήν την υπόθεση η έκταση δημοσιοποιημένων χρηματοοικονομικών δεικτών για τις επιχειρήσεις συνδέεται θετικά με μια πιο ανεξάρτητη σύνθεση του διοικητικού συμβουλίου. Σε πολλές δημοσιεύσεις αναλυτών έχει επικρατήσει η άποψη ότι οι Επιχειρήσεις με αποτελεσματική δομή διακυβέρνησης αποκαλύπτουν περισσότερους χρηματοοικονομικούς δείκτες.

Αντίθετα αναφορικά με την Υπόθεση «11» υπάρχει σχέση μεταξύ των δημοσιευμένων χρηματοοικονομικών δεικτών και του επιπέδου του κινδύνου εντός της εταιρείας (δείκτης δανειακής επιβάρυνσης). Σύμφωνα με την υπόθεση αυτή έχουμε συσχέτιση μεταξύ του αριθμού των δημοσιευμένων δεικτών και του μεγέθους του κινδύνου μέσα στην επιχείρηση. Σε αρκετές μελέτες παρατηρείται ότι οι επιχειρήσεις με υψηλά επίπεδα κινδύνου δημοσιοποιούν περισσότερους δείκτες. Το σημαντικότερο όμως πρόβλημα είναι ότι σε τέτοιες περιπτώσεις, οι εταιρείες με υψηλό επίπεδο κινδύνου δεν θέλουν να αποκαλύψουν πληροφορίες αναφορικά με τους κινδύνους που τις διακατέχουν. Επίσης υπάρχει σχέση του αριθμού των δημοσιοποιημένων δεικτών με την ρευστότητα (γενικής

ρευστότητας) της επιχείρησης, στο οποίο και έγινε αναφορά στην Υπόθεση «14». Σε έρευνά τους οι Aripin Norhani, Ho, Pauline., Tower, Greg (2010), παρουσίασαν ότι η γνωστοποίηση δεικτών αυξήθηκε σημαντικά τα τελευταία χρόνια και ότι οι κυριότερες κατηγορίες γνωστοποίησης αφορούν συνήθως κερδοφορία, ταμειακές ροές, μερίδιο αγοράς, ενώ πολύ λιγότερες πληροφορίες αναφέρονται σε θέματα ρευστότητας.

Πίνακας 41

Η OLS παλινδρόμηση συσχετίζει το επίπεδο δημοσιοποίησης Δεικτών σε σχέση με τα χαρακτηριστικά της εταιρείας

Αρ. Εταιρειών 226 Σύνολο Δείγματος 1543	Unstandardize β Coef	Coefficients Std. Error	t-statistic z	p-value p>z
Κρίση	.867	.051	17.06	0.000
Πωλήσεις	-2.54e	5.91e	-0.43	0.667
Αποδοτικότητα	-.032	.040	-0.80	0.426
Κερδοφορία	.249	.178	1.40	0.161
Δανειακή Επιβάρυνση	-.011	.005	-2.30	0.021
Ρευστότητα	.004	.005	1.79	0.092
Εταιρική Διακυβέρνηση	-.374	.297	-1.26	0.207
_cons	3.219	.177	18.21	0.000

R-sq = 0.186

Wald chi2(7) = 306.03

sigma_u .884

sigma_e .955

Στον παρακάτω πίνακα (Πίνακας 42) παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της OLS παλινδρόμησης αναφορικά με τη σχέση μεταξύ του επιπέδου δημοσιοποίησης Κινδύνων και των χαρακτηριστικών της εταιρείας. Σύμφωνα με αυτά τα αποτελέσματα, για τις επτά μεταβλητές που περιλαμβάνονται στο συγκεκριμένο μοντέλο, αυτές οι οποίες συνδέονται σημαντικά με την γνωστοποίηση Κινδύνων είναι η Κρίση, οι Πωλήσεις, η Αποδοτικότητα καθώς επίσης και η Ρευστότητα. Η σχέση μεταξύ του επιπέδου γνωστοποίησης Κινδύνων με την Κρίση, τις Πωλήσεις και την Ρευστότητα είναι θετική, ενώ αντίθετα με την Αποδοτικότητα είναι αρνητική.

Αποτέλεσμα της κρίσης, ήταν τα τελευταία χρόνια οι περισσότερες επιχειρήσεις και οι διευθυντές αυτών, να έχουν ως στόχο να ενημερώσουν τους μετόχους για τους κινδύνους που αντιμετωπίζουν. Σύμφωνα με τους Healy και Palepu (2001) οι διευθυντές θεωρούν τη γνωστοποίηση κινδύνου ως πολύ σημαντική προκειμένου να μπορέσουν με αυτήν τη συγκεκριμένη μέθοδο να επικοινωνήσουν τις αποδόσεις της επιχείρησής στους επενδυτές. Ειδικότερα αφότου ξεκίνησε η οικονομική κρίση, οι μέτοχοι ζητούν ολοένα και περισσότερες πληροφορίες αναφορικά με τους κινδύνους της εταιρείας στην οποία έχουν επενδύσει. Λαμβάνοντας υπόψη μας αυτό μπορούμε να πούμε, ότι στην μελέτη αυτή η κρίση επηρεάζει θετικά την γνωστοποίηση κινδύνων. Η σχέση επίσης μεταξύ του επιπέδου γνωστοποίησης κινδύνων, με τον όγκο πωλήσεων και την ρευστότητα της επιχείρησης είναι θετική, υποδεικνύοντας ότι οι επιχειρήσεις με υψηλές πωλήσεις και καλή ρευστότητα είναι πιο πιθανό να αποκαλύψουν περισσότερες πληροφορίες. Αντίθετα όμως σε εταιρείες με χαμηλή αποδοτικότητα οι διευθυντές αποφεύγουν να γνωστοποιήσουν τους κινδύνους του οποίους αντιμετωπίζουν και οι οποίοι τους δημιουργούν σημαντικά προβλήματα.

Από τον Πίνακα 42 έχουμε την απάντηση αναφορικά με την Υπόθεση «3». Μπορούμε να δούμε την σχέση η οποία υπάρχει μεταξύ του αριθμού των γνωστοποιημένων κινδύνων που παρουσιάζονται μέσα από τις ετήσιες εκθέσεις των εταιρειών και το μέγεθος της εταιρείας (κύκλος εργασιών). Το μέγεθος της εταιρείας είναι ένας παράγοντας αρκετά σημαντικός, ο οποίος επηρεάζει τη γνωστοποίηση κινδύνων. Οι μεγάλες επιχειρήσεις οι οποίες και εξαρτώνται από τους μετόχους έχουν ως κίνητρο να παρέχουν πολύ μεγαλύτερο αριθμό πληροφοριών. Σύμφωνα με τους Deumes & Knechel (2008) οι διευθυντές των εταιρειών αυτών αποκαλύπτουν περισσότερες πληροφορίες αναφορικά με τους κινδύνους της επιχείρησης. Σε θετική σχέση μεταξύ του μεγέθους της εταιρείας και του αριθμού των γνωστοποιημένων κινδύνων αναφέρθηκε ο Firth το 1979 και ο Beattie το 2004. Επίσης οι Elzahar & Hussainey το 2012, οι Linsley & Shrivies το 2006 και οι Abraham & Cox το 2007 οι οποίοι μελέτησαν εταιρείες του Ηνωμένου Βασιλείου, παρατήρησαν ότι οι μεγάλες επιχειρήσεις αποκαλύπτουν περισσότερες πληροφορίες σχετικά με τον κίνδυνο. Ο Cooke το 1989 παρουσιάζει στην μελέτη του, ότι προκειμένου να υπάρχει επαρκής επικοινωνία των κινδύνων απαιτείται στην επιχείρηση να εργάζονται άτομα με μεγάλη εξειδίκευση. Το χαρακτηριστικό αυτό το συναντάμε συνήθως σε μεγάλες εταιρείες, οι οποίες έχουν τη δυνατότητα να προσελκύσουν και να

ενδυναμώσουν το προσωπικό τους με τέτοιους ανθρώπους. Οι Beretta & Bozzolan το 2004 επιβεβαιώνουν σε έρευνά τους ότι στις επιχειρήσεις στην Ιταλία υπάρχει σημαντική σχέση μεταξύ του μεγέθους και των κινδύνων. Παρόμοια σχέση αποκαλύπτουν ο Hossain το 1995 και ο Elshadidy το 2011. Οι Deumes & Knechel το 2008 αποτυπώνουν τη σχέση αυτή για ένα δείγμα ολλανδικών εταιρειών και ο Mohobbot το 2005 για γιαπωνέζικες εταιρείες.

Σχέση υπάρχει μεταξύ του αριθμού των γνωστοποιημένων κινδύνων και τη ρευστότητα της εταιρείας (γενική ρευστότητα), το οποίο και παρουσιάζεται αναλυτικά στην Υπόθεση «7». Οι Cabedo & Tirado το 2004 παρουσίασαν σε μελέτη τους ότι υπάρχει κίνδυνος ρευστότητας, όταν η επιχείρηση δεν μπορεί να αποπληρώσει τις υποχρεώσεις της. Επίσης το ICAEW το 1998 αποτυπώνει ότι ο κίνδυνος ρευστότητας είναι ένας από τους σημαντικότερους χρηματοοικονομικούς κινδύνους μιας επιχείρησης, ο οποίος μπορεί να επηρεάσει σε τόσο μεγάλο βαθμό, ώστε η εταιρεία να μη θεωρείται βιώσιμη. Θα πρέπει να λάβουμε υπόψη μας ότι η κρίση η οποία ξεκίνησε το 2006 στις Ηνωμένες Πολιτείες, ήταν αποτέλεσμα της έλλειψης ρευστότητας στον τραπεζικό τομέα. Οι Marshall & Weetman (2007) και οι Elshandidy et al. το 2011 παρουσίασαν ότι, οι εταιρείες με υψηλή ρευστότητα παρέχουν περισσότερες πληροφορίες αναφορικά με τους κινδύνους που αντιμετωπίζουν, με σκοπό να ενημερώσουν τους μετόχους των επιχειρήσεων αυτών.

Αντίθετα σε αυτή την μελέτη και αναφορικά με την Υπόθεση «4» δεν υπάρχει σχέση μεταξύ του αριθμού των γνωστοποιημένων κινδύνων και το επίπεδο του κινδύνου εντός της εταιρείας (δείκτης δανειακής επιβάρυνσης). Αυτό συμβαίνει παρόλο που οι εταιρείες με υψηλά επίπεδα κινδύνου θα πρέπει να δημοσιοποιήσουν πληροφορίες για όσο το δυνατόν περισσότερους κινδύνους και επίσης οι διευθυντές να εξηγήσουν στους μετόχους τις αιτίες αυτών, καθώς και τον τρόπο που διαχειρίζονται αυτούς τους κινδύνους. Θα έπρεπε να υπήρχε θετική σχέση μεταξύ γνωστοποίησης και επίπεδου κινδύνου, αυτό όμως δεν λαμβάνει χώρα για το λόγο ότι, οι εταιρείες με υψηλά επίπεδα κινδύνου δεν θέλουν να τονίσουν αυτή την «επικινδυνότητα» και έτσι τα στελέχη αυτών να μην είναι πρόθυμα να αποκαλύψουν πληροφορίες για σημαντικά επίπεδα κινδύνου της επιχείρησης. Έρευνες οι οποίες δεν βρήκαν κάποια συσχέτιση μεταξύ του επιπέδου κινδύνου της εταιρείας και του αριθμού των γνωστοποιημένων κινδύνων, ήταν αυτές των Hossain et al.

το 1995 και των Ahmed & Courtis το 1999, ενώ αντίθετα οι Malone et al. το 1993 βρήκαν θετική συσχέτιση.

Επίσης δεν υπάρχει σχέση μεταξύ του αριθμού των γνωστοποιημένων κινδύνων και την κερδοφορία της εταιρείας, το οποίο και έχουμε αναλύσει στην Υπόθεση «5» (μικτό περιθώριο κέρδους). Σε μια επιχείρηση με προβλήματα η οποία δεν λειτουργεί σωστά και δεν αποδίδει κέρδη θα πρέπει η διοίκηση αυτής να είναι υπό καθεστώς αυξημένης πίεσης, προκειμένου να δημοσιοποιήσει όλους τους κινδύνους που τη διέπουν. Οι διευθυντές των επιχειρήσεων αυτών θα πρέπει να ενημερώσουν τους λόγους και τους παράγοντες που επηρεάζουν την απόδοση της εταιρείας, καθώς επίσης και να εξετάσουν το σύνολο των κινδύνων που αντιμετωπίζει η επιχείρηση και τρόπους προκυμμένου να τους αντιμετωπίσουν. Σε έρευνα των Barako, et al. το 2006 για εταιρείες οι οποίες δραστηριοποιούνται στην Κένυα αποδεικνύεται μια αρνητική και όχι σημαντική σχέση, μεταξύ του βαθμού γνωστοποίησης κινδύνων και κερδοφορίας. Οι Deumes & Knechel το 2008 αναφέρονται επίσης σε μία αρνητική και ασήμαντη σχέση μεταξύ εσωτερικών εκθέσεων ελέγχου και την κερδοφορία της επιχείρησης. Αντίθετα οι Elshandidy et al. το 2011 αναφέρουν ότι υπάρχει θετική σχέση μεταξύ του επιπέδου κερδοφορίας και της αποκάλυψης κινδύνων της επιχείρησης. Σύμφωνα με τους Deumes & Knechel το 2008 οι εταιρείες που είναι πιο αποδοτικές συνήθως έχουν περισσότερους πόρους για να μπορέσουν να επενδύσουν σε συστήματα διαχείρισης και αξιολόγησης κινδύνων.

Επιπλέον σε αυτήν την διατριβή δεν υπάρχει ουσιαστική σχέση μεταξύ του αριθμού των γνωστοποιημένων κινδύνων, με το ποσοστό των μη εκτελεστικών διευθυντών του διοικητικού συμβουλίου, το οποίο και έχουμε αναλύσει σε προηγούμενο κεφάλαιο σύμφωνα με την Υπόθεση «6» (εταιρική διακυβέρνηση). Το διοικητικό συμβούλιο των επιχειρήσεων είναι αρμόδιο για την έγκριση και δημοσίευση των ετήσιων εκθέσεων. Σύμφωνα με τους Abraham & Cox το 2007 το διοικητικό συμβούλιο και η σύνθεση αυτού συντελεί καθοριστικά στην πολιτική γνωστοποίησης κινδύνων. Σημαντικό χαρακτηριστικό του διοικητικού συμβουλίου των επιχειρήσεων είναι ο αριθμός των εκτελεστικών και μη εκτελεστικών διευθυντών σε σχέση με το συνολικό μέγεθός του. Σε μελέτη των Barako et al. το 2006 δεν παρουσιάζεται θετική σχέση μεταξύ του ποσοστού των μη εκτελεστικών διευθυντών και των εθελοντικών γνωστοποιήσεων κινδύνων των επιχειρήσεων. Αντίθετα οι Abraham & Cox το 2007 αναφέρουν μια σημαντική θετική

σχέση μεταξύ του επιπέδου γνωστοποίησης κινδύνων με τον αριθμό των ανεξάρτητων μη εκτελεστικών διευθυντικών στελεχών. Επίσης οι Deumes & Knechel σε έρευνά τους το 2008 βρίσκουν ότι υπάρχει θετική, αλλά όχι τόσο σημαντική σχέση μεταξύ της γνωστοποίησης κινδύνων με το ποσοστό των ανεξάρτητων διευθυντών της επιχείρησης.

Πίνακας 42

Η OLS παλινδρόμηση συσχετίζει το επίπεδο δημοσιοποίησης Κινδύνων σε σχέση με τα χαρακτηριστικά της εταιρείας

Αρ. Εταιρειών 226 Σύνολο Δείγματος 1543	Unstandardize β Coef	Coefficients Std. Error	t-statistic z	p-value p>z
Κρίση	1.822	.066	27.52	0.000
Πωλήσεις	1.70e	7.99e	2.13	0.033
Αποδοτικότητα	-.097	-.052	-1.87	0.061
Κερδοφορία	-.022	.234	-0.09	0.927
Δανειακή Επιβάρυνση	-.003	.006	-0.40	0.692
Ρευστότητα	.002	.007	2.26	0.091
Εταιρική Διακυβέρνηση	.229	.394	0.58	0.560
_cons	4.886	.235	20.75	0.000

R-sq = 0.390

Wald chi2(7) = 844.32

sigma_u 1.216

sigma_e 1.242

Ο Πίνακας 43 αποτυπώνει τα αποτελέσματα της OLS παλινδρόμησης και πως αυτή συσχετίζει το επίπεδο δημοσιοποίησης κινδύνων μηχανογράφησης, τεχνολογίας & επεξεργασίας πληροφοριών σε σχέση με τα χαρακτηριστικά της εταιρείας. Από τα αποτελέσματα αυτά είναι ξεκάθαρο ότι οι μεταβλητές οι οποίες συνδέονται σημαντικά με την γνωστοποίηση αυτών των κινδύνων είναι η Κρίση, η Αποδοτικότητα, η Κερδοφορία και η Εταιρική Διακυβέρνηση. Η σχέση μεταξύ του επιπέδου γνωστοποίησης Κινδύνων με την Κρίση και την Εταιρική Διακυβέρνηση είναι θετική, ενώ είναι αρνητική με την Αποδοτικότητα και την Κερδοφορία.

Συνέπια της οικονομικής κρίσης αλλά και της εταιρικής διακυβέρνησης, ήταν οι διευθυντές των επιχειρήσεων αλλά και οι ίδιοι οι μέτοχοι να δίνουν πολύ μεγάλη σημασία

στους κινδύνους μηχανογράφησης, τεχνολογίας & επεξεργασίας πληροφοριών αλλά και στη δημοσιοποίηση αυτών, με αποτέλεσμα να θέλουν να αποκαλύψουν περισσότερες πληροφορίες αλλά και τους κινδύνους τους οποίους αντιμετωπίζει η επιχείρηση. Σύμφωνα με την διατριβή αυτή η κρίση και η εταιρική διακυβέρνηση των επιχειρήσεων επηρεάζουν θετικά την γνωστοποίηση κινδύνων. Ειδικά στην εποχή μας, όπου η οικονομική κρίση έχει δημιουργήσει σημαντικά προβλήματα, οι επιχειρήσεις κάνουν εκτενή αναφορά σε κινδύνους οι οποίοι αφορούν μηχανογράφηση, τεχνολογία & επεξεργασία πληροφοριών. Οι τεχνολογική εξέλιξη των ημερών μας συντέλεσε ουσιαστικά σε μια εκρηκτική αύξηση του όγκου των μέτρων γνωστοποίησης και διαχείρισης κινδύνων. Επίσης σε αυτή την μελέτη η εταιρική διακυβέρνηση των επιχειρήσεων επηρεάζει θετικά την γνωστοποίηση των συγκεκριμένων κινδύνων. Το ποσοστό των μη εκτελεστικών στο σύνολο των μελών του διοικητικού συμβουλίου συντελεί αποφασιστικά στον αριθμό των γνωστοποιημένων κινδύνων της επιχείρησης. Σύμφωνα με τους Pirson & Turnbull 2011, τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου των εταιρειών που μελέτησαν δεν έλαβαν όλες τις απαραίτητες πληροφορίες σχετικά με τους κινδύνους των επιχειρήσεων επειδή δεν είχαν τον σωστό έλεγχο και επεξεργασία των πληροφοριών

Από την άλλη μεριά η αποδοτικότητα και η κερδοφορία των επιχειρήσεων επηρεάζουν αρνητικά τη σχέση επιπέδου γνωστοποίησης Κινδύνων μηχανογράφησης, τεχνολογίας & επεξεργασίας πληροφοριών. Οι διευθυντές των εταιρειών με χαμηλή αποδοτικότητα και κερδοφορία δεν διατίθενται να γνωστοποιήσουν κινδύνους οι οποίοι αναφέρονται σε θέματα μηχανογράφησης και τεχνολογίας.

Πίνακας 43

Η OLS παλινδρόμηση συσχετίζει το επίπεδο δημοσιοποίησης «Κινδύνων μηχανογράφησης, τεχνολογίας & επεξεργασίας πληροφοριών» σε σχέση με τα χαρακτηριστικά της εταιρείας

Αρ. Εταιρειών 226 Σύνολο Δείγματος 1543	Unstandardize β Coef	Coefficients Std. Error	t-statistic z	p-value p>z
Κρίση	.163	.017	9.84	0.000
Πωλήσεις	-1.20e	1.43e	-0.84	0.401
Αποδοτικότητα	-.010	.013	-1.75	0.094
Κερδοφορία	-.016	.052	-2.30	0.061
Δανειακή Επιβάρυνση	.000	.002	0.21	0.835
Ρευστότητα	.002	.001	1.58	0.114
Εταιρική Διακυβέρνηση	.159	.082	1.94	0.052
_cons	-.010	.047	-0.21	0.834

R-sq = 0.082

Wald chi2(7) = 118.09

sigma_u .181

sigma_e .313

Στον Πίνακα 44 παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της OLS παλινδρόμησης αναφορικά με τη σχέση μεταξύ του επιπέδου δημοσιοποίησης Χρηματοοικονομικών Κινδύνων και των χαρακτηριστικών της εταιρείας. Τα αποτελέσματα αυτά δείχνουν ότι από τις μεταβλητές που περιλαμβάνονται σε αυτό το μοντέλο, αυτές οι οποίες συνδέονται σημαντικά με την γνωστοποίηση Χρηματοοικονομικών Κινδύνων είναι η Κρίση, η Κερδοφορία καθώς επίσης και η Ρευστότητα. Η σχέση μεταξύ του επιπέδου γνωστοποίησης των Κινδύνων αυτών, με την Κρίση, την Κερδοφορία και την Ρευστότητα, είναι θετική.

Στις μέρες μας, η οικονομική κρίση έχει δημιουργήσει πάρα πολλά προβλήματα, με αποτέλεσμα οι επιχειρήσεις να κάνουν εκτενή αναφορά σε χρηματοοικονομικούς κινδύνους. Η κρίση το 2006 ήταν αποτέλεσμα της έλλειψης ρευστότητας στον τραπεζικό τομέα των Ηνωμένων Πολιτειών. Η ρευστότητα αποτελεί οξυγόνο της επιχείρησης και χωρίς αυτό καμία εταιρεία δεν είναι βιώσιμη. Σύμφωνα με τους Cabedo & Tirado το 2004 ο κίνδυνος ρευστότητας ήταν ορατός όταν μια επιχείρηση δεν δίνετε να πληρώσει τις υποχρεώσεις της. Το ICAEW (1998) παρουσιάζει ότι ο κίνδυνος ρευστότητας είναι ένας από τους σημαντικότερους χρηματοοικονομικούς κινδύνους των επιχειρήσεων. Οι επιχειρήσεις με υψηλή κερδοφορία και καλή ρευστότητα είναι πιθανό να αποκαλύψουν

περισσότερες πληροφορίες αναφορικά με τους χρηματοοικονομικούς κινδύνους που τις διέπουν. Επίσης αποτέλεσμα της κρίσης ήταν τα τελευταία χρόνια όλο και περισσότερες επιχειρήσεις να επιδιώκουν την ενημέρωση των μετόχων τους, για τους χρηματοοικονομικούς κινδύνους τους οποίους αντιμετωπίζουν.

Πίνακας 44

Η OLS παλινδρόμηση συσχετίζει το επίπεδο δημοσιοποίησης «Χρηματοοικονομικών Κινδύνων» σε σχέση με τα χαρακτηριστικά της εταιρείας

Αρ. Εταιρειών 226 Σύνολο Δείγματος 1543	Unstandardize β Coef	Coefficients Std. Error	t-statistic z	p-value p>z
Κρίση	.007	.003	2.50	0.012
Πωλήσεις	8.24e	1.50e	0.55	0.583
Αποδοτικότητα	-.001	.002	-0.26	0.792
Κερδοφορία	.001	.007	3.10	0.007
Δανειακή Επιβάρυνση	-.000	.000	-0.12	0.903
Ρευστότητα	.000	.000	3.14	0.001
Εταιρική Διακυβέρνηση	-.002	.010	-0.17	0.862
_cons	.993	.006	13.86	0.000

R-sq = 0.005

Wald chi2(7) = 6.81

sigma_u 0

sigma_e .057

Ο Πίνακας 45 παρουσιάζει τα αποτελέσματα της OLS παλινδρόμησης και πως αυτή συσχετίζει το επίπεδο δημοσιοποίησης Δεικτών Ταμειακών Ροών σε σχέση με τα χαρακτηριστικά της εταιρείας. Από τα αποτελέσματα της μελέτης αυτής μπορούμε να διαπιστώσουμε ότι οι μεταβλητές οι οποίες συνδέονται σημαντικά με την γνωστοποίηση αυτών των Δεικτών είναι η Αποδοτικότητα, η Δανειακή Επιβάρυνση και η Εταιρική Διακυβέρνηση. Η σχέση μεταξύ του επιπέδου δημοσιοποίησης Δεικτών Ταμειακών Ροών με τις παραπάνω τρεις μεταβλητές είναι θετική.

Οι διευθυντές των εταιρειών με υψηλή αποδοτικότητα και καλούς δείκτες δανειακής επιβάρυνσης διατίθενται να δημοσιεύσουν δείκτες και να ενημερώσουν τους μετόχους αναφορικά με τις Ταμειακές Ροές των επιχειρήσεων. Στην συγκεκριμένη μελέτη είναι ξεκάθαρο ότι όσο πιο ισχυροί είναι οι δείκτες αναφορικά με την Αποδοτικότητα και τη Δανειακή Επιβάρυνση των επιχειρήσεων τόσο πιο σημαντική και θετική είναι η σχέση τους σε επίπεδο δημοσιοποίησης Δεικτών Ταμειακών Ροών. Επίσης για τις εταιρείες του δείγματος η εταιρική διακυβέρνηση των επιχειρήσεων δείχνει ότι επηρεάζει θετικά την γνωστοποίηση των συγκεκριμένων δεικτών. Το ποσοστό των μη εκτελεστικών στο σύνολο των μελών του διοικητικού συμβουλίου αποτελεί καθοριστικό παράγοντα για τον τελικό αριθμό των δημοσιοποιημένων Δεικτών Ταμειακών Ροών των επιχειρήσεων.

Πίνακας 45

Η OLS παλινδρόμηση συσχετίζει το επίπεδο δημοσιοποίησης δεικτών «Ταμειακές Ροές» σε σχέση με τα χαρακτηριστικά της εταιρείας

Αρ. Εταιρειών 226 Σύνολο Δείγματος 1543	Unstandardize β Coef	Coefficients Std. Error	t-statistic z	p-value p>z
Κρίση	.005	.003	1.51	0.131
Πωλήσεις	-2.15e	3.93e	-0.55	0.583
Αποδοτικότητα	.000	.002	3.11	0.005
Κερδοφορία	-.001	.011	-0.05	0.958
Δανειακή Επιβάρυνση	6.00e	.000	4.02	0.000
Ρευστότητα	-1.54e	.000	-0.00	0.996
Εταιρική Διακυβέρνηση	.004	.019	2.19	0.007
_cons	.003	.011	0.29	0.770

R-sq = 0.002

Wald chi2(7) = 2.78

sigma_u .062

sigma_e .057

Στον παρακάτω πίνακα (Πίνακας 46) μπορούμε να δούμε τα αποτελέσματα της OLS παλινδρόμησης αναφορικά με το επίπεδο δημοσιοποίησης Δεικτών Μέτρησης Μεριδίου Αγοράς καθώς και τη μεταξύ τους σχέση με τα χαρακτηριστικά της εταιρείας. Σύμφωνα

με τα στοιχεία του πίνακα οι μεταβλητές οι οποίες συνδέονται σημαντικά με την γνωστοποίηση αυτών των Δεικτών είναι η Κρίση, η Κερδοφορία καθώς επίσης και η Δανειακή Επιβάρυνση. Η σχέση μεταξύ του επιπέδου δημοσιοποίησης Δεικτών Μέτρησης Μεριδίου Αγοράς με την κρίση και την κερδοφορία είναι θετική, ενώ με τη δανειακή επιβάρυνση η σχέση είναι αρνητική.

Σύμφωνα με τον πίνακα παρακάτω οι επιχειρήσεις με μεγάλη κερδοφορία θέλουν να αποκαλύψουν περισσότερες πληροφορίες αναφορικά με την μέτρηση μεριδίου αγοράς, ενώ οι διευθυντές επιχειρήσεων των οποίων οι δείκτες δανειακής επιβάρυνσης δεν είναι τόσο καλοί προτιμούν να μη τους δημοσιεύσουν. Οι εταιρείες προτιμούν να μη γνωστοποιήσουν στους μετόχους δείκτες οι οποίοι τονίζουν τα προβλήματα αυτά, ενώ αντίθετα οι διοικήσεις των επιχειρήσεων με υψηλή κερδοφορία έχουν την θέληση να αποκαλύψουν πληροφορίες οι οποίες σχετίζονται με παράγοντες κινδύνου. Επίσης θα πρέπει να αναφέρουμε ότι η κρίση η οποία έκανε την εμφάνισή της το 2008, επηρέασε θετικά την απόφαση των επιχειρήσεων, για δημοσιοποίηση δεικτών μέτρησης μεριδίου αγοράς.

Πίνακας 46

Η OLS παλινδρόμηση συσχετίζει το επίπεδο δημοσιοποίησης δεικτών «Μέτρησης Μεριδίου αγοράς» σε σχέση με τα χαρακτηριστικά της εταιρείας

Αρ. Εταιρειών 226 Σύνολο Δείγματος 1543	Unstandardize β Coef	Coefficients Std. Error	t-statistic	z	p-value	p>z
Κρίση	.014	.005	3.05		0.002	
Πωλήσεις	4.07e	4.50e	0.91		0.365	
Αποδοτικότητα	-.002 .003546	.004	-0.57		0.567	
Κερδοφορία	.002	.015	4.10		0.000	
Δανειακή Επιβάρυνση	-.000	.000	-2.04		0.053	
Ρευστότητα	.000	.000	0.03		0.975	
Εταιρική Διακυβέρνηση	-.025	.024	-1.04		0.300	
_cons	.993	.014	69.37		0.000	

R-sq = 0.007

Wald chi2(7) = 11.86

sigma_u .062

sigma_e .086

5. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Ένα από τα σημαντικότερα προβλήματα τα οποία αντιμετωπίζουν όλες οι επιχειρήσεις είναι η αναγνώριση, η αποτύπωση, η ανάλυση όπως επίσης και η διαχείριση κινδύνων και χρηματοοικονομικών δεικτών. Η ανάπτυξη και γενικότερα η βιωσιμότητα όλων των εταιρειών εξαρτάτε από τη δυνατότητά τους να προβούν σε σωστή διαχείριση των χρηματοοικονομικών δεικτών αλλά και σε άμεση καθώς επίσης και σε αποτελεσματική διαχείριση των κινδύνων τους. Όλες οι επιχειρήσεις έχουν συγκεκριμένες μεθόδους και διαδικασίες τις οποίες χρησιμοποιούν προκειμένου να διαχειριστούν τους κινδύνους και να αναλύσουν χρηματοοικονομικούς δείκτες, για να επιτύχουν τους στόχους τους.

Τα τελευταία χρόνια και ιδιαίτερα με την εμφάνιση της οικονομικής κρίσης, ο κίνδυνος και η διαχείριση αυτών έχει γίνει ένα από τα σημαντικότερα θέματα των επιχειρήσεων. Οι διευθυντές των εταιρειών έχουν την υποχρέωση να προειδοποιήσουν τους μετόχους με ορθό και ξεκάθαρο τρόπο, για τους κινδύνους τους οποίους αντιμετωπίζουν οι επιχειρήσεις, έτσι ώστε να μη φθάσουν σε τέτοιο σημείο που να αμφισβητήσουν την ποιότητα των εκθέσεων που τους διανέμονται ή έχουν στη διάθεσή τους κατά την διάρκεια του έτους. Υπάρχουν περιπτώσεις όπου οι επενδυτές έχουν χάσει την εμπιστοσύνη τους γιατί πιστεύουν ότι οι εταιρείες δεν τους παρουσιάζουν όλους τους κινδύνους που τις διέπουν, όπως επίσης και δεν προβαίνουν σε ορθή διαχείριση πληροφοριών κίνδυνου και χρηματοοικονομικών δεικτών. Είναι πλέον ξεκάθαρο και έχει πολύ μεγάλη σημασία για τους μετόχους, αλλά και γενικότερα για όλους τους ενδιαφερόμενους, η ενίσχυση της ποιότητας πληροφοριών των επιχειρήσεων, αναφορικά με τους κινδύνους που τις διέπουν, καθώς επίσης συμπεριλαμβανομένης της γνωστοποίησης και ορθής αποτύπωσης των χρηματοοικονομικών δεικτών τους.

Οι χρηματοοικονομικοί δείκτες είναι ένα πολύ σημαντικό εργαλείο που χρησιμοποιείται στην οικονομική ανάλυση των εταιρειών, για την ερμηνεία των οικονομικών τους καταστάσεων και αποτελεσμάτων. Παρέχουν στοιχεία αναφορικά με την απόδοση της εταιρείας καθώς και ενδείξεις για την οικονομική της θέση. Η παρακολούθηση, κατανόηση, δημοσιοποίηση και αντιμετώπιση των κινδύνων και των χρηματοοικονομικών δεικτών των επιχειρήσεων θα πρέπει να γίνεται από τη διοίκηση,

στο πλαίσιο των δραστηριοτήτων του τμήματος εσωτερικού ελέγχου και ανάλυσης, με τη χρήση αναλυτικών αναφορών και σε συνεδριάσεις με σχετικούς εμπειρογνώμονες και αναλυτές.

Παρ' όλο που οι έννοιες του κινδύνου και της διαχείρισης αυτών, όπως επίσης και οι χρηματοοικονομικοί δείκτες, έχουν λάβει ιδιαίτερης προσοχής στην μέρες μας, αυτό όμως δεν αντικατοπτρίζεται ακόμη σε πολύ μεγάλο βαθμό σε επιστημονική έρευνα, η οποία να εξετάζει τον κίνδυνο των επιχειρήσεων και τη δημοσίευση χρηματοοικονομικών δεικτών με τη χρήση υποβολής εκθέσεων. Για τον λόγο αυτό σκοπός της συγκεκριμένης διατριβής είναι να μπορέσει να καλύψει όσο το δυνατόν περισσότερο το κενό το οποίο υπάρχει στη μέχρι και σήμερα βιβλιογραφία. Σε αυτήν την διατριβή διερευνήθηκε η γνωστοποίηση των κινδύνων, όπως επίσης η χρήση των χρηματοοικονομικών δεικτών και κατά πόσο οι δείκτες αυτοί δημοσιοποιούνται, για εταιρείες οι οποίες είναι εισηγμένες στο Ελληνικό Χρηματιστήριο, κάνοντας χρήση των Ετήσιων Εταιρικών Εκθέσεων και χρησιμοποιώντας τη μέθοδο «ανάλυσης περιεχομένου».

Από την έρευνα προέκυψαν ουσιαστά συμπεράσματα τα οποία θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν, έτσι ώστε οι εταιρείες να πρέπει άμεσα να προβαίνουν σε ορθή αναγνώριση, αξιολόγηση, γνωστοποίηση και διαχείριση κινδύνων που τις διέπουν, καθώς και στην δημοσίευση όλων των απαραίτητων και χρήσιμων χρηματοοικονομικών δεικτών.

Η μελέτη αυτή επιδιώκει να επιβεβαιώσει αν σε όλους τους ενδιαφερόμενους παρέχονται επαρκείς πληροφορίες για τους κινδύνους της επιχείρησης, καθώς επίσης και οι απαραίτητοι χρηματοοικονομικοί δείκτες, προκυμμένοι να είναι σε θέση να καταλάβουν πια είναι η πραγματική εικόνα της επιχείρησης αναφορικά με τα χρηματοοικονομικά της στοιχεία. Όσο πιο σημαντικά προβλήματα έχει μια επιχείρηση, τόσο μεγαλύτερος πρέπει να είναι ο αριθμός των χρηματοοικονομικών δεικτών ο οποίος δημοσιεύει και αναλύει. Η αναφορά αυτή των κινδύνων και δεικτών θα πρέπει να λαμβάνει χώρα σε όλες τις δημοσιεύσεις της κάθε επιχείρησης, αλλά ιδιαίτερα στις ετήσιες εκθέσεις της, όπου ο κάθε ενδιαφερόμενος θα έχει την δυνατότητα να δει την πλήρη εικόνα της επιχείρησης για την οποία ενδιαφέρεται.

Η διατριβή αυτή συγκριτικά με προηγούμενες μελέτες, επεκτείνει τη γνωστοποίηση κινδύνων σε συνδυασμό με την δημοσίευση χρηματοοικονομικών δεικτών χρησιμοποιώντας τις παρακάτω πέντε ανεξάρτητες μεταβλητές: επίπεδο κινδύνου, μέγεθος, κερδοφορία, ρευστότητα και σύνθεση διοικητικού συμβουλίου. Επίσης επικεντρώνεται σε δύο βασικές περιόδους από το 2005 ως το 2008 και από το 2009 ως το 2011, πριν δηλαδή και μετά την έναρξη της κρίσης στο διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα.

Την περίοδο 2005 ως το 2008 αλλά και το 2009 υφίσταται σημαντική αύξηση των δημοσιευμένων κινδύνων των εταιρειών του δείγματος, ενώ τις χρονιές 2010 & 2011 παρατηρείται μια σταθεροποίηση. Επίσης για τα έτη 2005 ως 2008 υπάρχει αύξηση των δημοσιευμένων δεικτών, ενώ τις χρονιές από το 2009 ως το 2011 παρουσιάζεται σταδιακή μείωση.

Οι κατηγορίες οι οποίες εμφανίζουν τον μεγαλύτερο αριθμό κινδύνων συνολικά σε όλη την διάρκεια αυτής της μελέτης είναι οι χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι, οι κίνδυνοι προσωπικού & ακεραιότητας και οι νομικοί, φορολογικοί και κανονιστικοί κίνδυνοι. Οι τρεις αυτές κατηγορίες (στο σύνολο είναι δεκατέσσερις) αποτελούν το 69% των συνολικά δημοσιευμένων κινδύνων. Επίσης την περίοδο 2005 ως 2011 την μεγαλύτερη αύξηση δημοσίευσης κινδύνων παρουσιάζουν οι κατηγορίες Χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι και Κίνδυνοι προσωπικού & ακεραιότητας το οποίο αποδεικνύει την σημαντικότητά τους και το πόσο οι επιχειρήσεις εστιάζουν στην δημοσίευση αυτών των κινδύνων. Ιδιαίτερα θα πρέπει να σημειωθεί ότι ο αριθμός των γνωστοποιημένων χρηματοοικονομικών κινδύνων είναι μεγαλύτερος από το σύνολο όλων των υπολοίπων γνωστοποιημένων μη χρηματοοικονομικών κινδύνων των εταιρειών του δείγματος. Η κατηγορία των χρηματοοικονομικών κινδύνων αποτελεί την σημαντικότερη κατηγορία για την οποία ενδιαφέρονται τόσο οι διευθυντές των εταιρειών όσο και οι μέτοχοι αυτών.

Αναφορικά με τους δημοσιευμένους χρηματοοικονομικούς δείκτες οι κατηγορίες οι οποίες εμφανίζουν τον μεγαλύτερο αριθμό δεικτών την περίοδο των επτά ετών της έρευνας είναι οι δείκτες κερδοφορίας και οι δείκτες μέτρησης μεριδίου αγοράς. Οι δύο αυτές κατηγορίες δεικτών (στο σύνολο είναι επτά) αποτελούν το 63% των συνολικά δημοσιευμένων δεικτών. Ο λόγος για τον οποίο συμβαίνει αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι

οι διευθυντές των εταιρειών, όπως και όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη, θεωρούν τους δείκτες αυτούς ως πολύ σημαντικούς προκειμένου να εξετάσουν την βιωσιμότητα των εταιρειών αλλά και αν θα πρέπει να επενδύσουν σε συγκεκριμένη εταιρεία. Επίσης την μεγαλύτερη αύξηση δημοσίευσης Χρηματοοικονομικών Δεικτών της περιόδου 2005 ως 2011 παρουσιάζουν οι κατηγορίες Δανειακής Επιβάρυνσης και Κερδοφορίας. Ιδιαίτερα τα τελευταία χρόνια της συγκεκριμένης διατριβής, όπου τα αποτελέσματα της κρίσης είναι πολύ αισθητά όχι μόνο στο χρηματοπιστωτικό κλάδο αλλά στο σύνολο των επιχειρήσεων, με τις τράπεζες να είναι πολύ πιο επιλεκτικές στην έγκριση δανείων, όλο και περισσότεροι αναλυτές, διευθυντές αλλά και μέτοχοι εταιρειών ενδιαφέρονται για τις συγκεκριμένες κατηγορίες χρηματοοικονομικών δεικτών.

Ένα από τα πιο σημαντικά προβλήματα με τα οποία έρχονταν αντιμέτωπες οι εταιρείες της συγκεκριμένης μελέτης, ήταν η ρευστότητα της επιχείρησης. Εταιρείες χωρίς προβλήματα ρευστότητας, όπως επίσης με υψηλές πωλήσεις είχαν πολύ μεγαλύτερες πιθανότητες να επιβιώσουν την εποχή της κρίσης. Αυτός ήταν και ο ουσιαστικότερος λόγος όπου οι επιχειρήσεις προσπαθούσαν να παρουσιάσουν καλή εικόνα αναφορικά με την ρευστότητά τους αλλά και τις πωλήσεις τους, για να μπορέσουν έτσι να προσελκύσουν περισσότερους μετόχους. Το αντίθετο αποτυπώνεται με επιχειρήσεις που αντιμετωπίζουν προβλήματα με τις δανειακές τους ανάγκες, όπου σε αυτές τις περιπτώσεις οι διευθυντές αυτών δεν επιθυμούν να αποκαλύψουν την συγκεκριμένη δυσκολία την οποία αντιμετωπίζει η επιχείρηση. Σύμφωνα με τα αποτελέσματα αυτής της μελέτης οι επιχειρήσεις με υψηλές πωλήσεις και καλή ρευστότητα αποκαλύπτουν περισσότερες πληροφορίες.

Εξίσου σημαντική σχέση υπάρχει μεταξύ της ρευστότητας της εταιρείας με τον αριθμό των γνωστοποιημένων κινδύνων. Οι εταιρείες με υψηλή ρευστότητα παρέχουν περισσότερες πληροφορίες αναφορικά με τους κινδύνους που αντιμετωπίζουν. Το ίδιο φαινόμενο παρατηρείται και με το μέγεθος της εταιρείας. Οι μεγάλες επιχειρήσεις παρέχουν πολύ μεγαλύτερο αριθμό πληροφοριών και γνωστοποιούν στους μετόχους τους κινδύνους που αντιμετωπίζουν, με περισσότερη άνεση και σε πολύ μεγαλύτερο βαθμό από ότι οι μικρότερες εταιρείες.

Η χρήση όμως της «ανάλυσης περιεχομένου» η οποία χρησιμοποιήθηκε σε αυτήν την διατριβή έχει στην ερευνητική μεθοδολογία κάποιους περιορισμούς. Χρησιμοποιώντας

αυτήν την μεθοδολογία η υποκειμενικότητα δεν μπορεί να εξαλειφθεί εντελώς. Για να ελαχιστοποιηθεί η επίδραση της υποκειμενικότητας έχουν καθοριστεί λεπτομερείς κανόνες και διαδικασίες. Επίσης η πρόταση-προσέγγιση έχει περιορισμούς, δεδομένου ότι μετρά μόνο την ποσότητα και όχι την ποιότητα από τις γνωστοποιήσεις των κινδύνων και την δημοσίευση των χρηματοοικονομικών δεικτών. Η αποκάλυψη μεγαλύτερης ποσότητας μπορεί να μην είναι ευθυγραμμισμένη με την αποκάλυψη καλύτερης ποιότητας. Ως εκ τούτου όμως μια μελλοντική έρευνα θα μπορούσε να εξετάσει την ποιότητα εκτός από την ποσότητα των γνωστοποιημένων κινδύνων και δεικτών.

Δεύτερον, η συγκεκριμένη μελέτη περιορίζεται στην εξέταση γνωστοποίησης κινδύνων και δεικτών στις ετήσιες εκθέσεις των εταιρειών. Οι ετήσιες εκθέσεις δεν είναι το μόνο μέσο δημοσίευσης κινδύνων, χρηματοοικονομικών δεικτών και γενικότερα στοιχείων μιας επιχείρησης. Οι Lundholm & Lang το 1993 αναφέρουν ότι οι πληροφορίες στις ετήσιες εκθέσεις συσχετίζονται θετικά με το ποσό της δημοσιότητας που προβλέπονται από άλλα μέσα ενημέρωσης, αλλά όμως δεν είναι τα μοναδικά. Γενικά οι ετήσιες εκθέσεις θεωρούνται ότι είναι η πιο σημαντική επιρροή και πηγή εταιρικών πληροφοριών. Οι Διευθύνοντες Σύμβουλοι θεωρούν τις ετήσιες εκθέσεις ως την πιο σημαντική πηγή επικοινωνίας, αναφορικά με τις αποδόσεις των εταιρειών τους (Bowman, 1984). Παρόλα αυτά υπάρχουν και άλλα μέσα για την επικοινωνία με τους μετόχους και τα άλλα ενδιαφερόμενα μέρη και επίσης άλλες μέθοδοι και θεωρίες που μπορεί να είναι χρήσιμο να εξεταστούν σε μελλοντικές έρευνες.

Επίσης ένας επιπλέον περιορισμός της παρούσας μελέτης είναι ότι επικεντρώνεται μόνο στον τύπο των γνωστοποιήσεων κινδύνου και χρηματοοικονομικών δεικτών που οι ετήσιες εκθέσεις περιέχουν και όχι στον λόγο για τον οποίο αποκαλύπτονται, το οποίο και θα μπορούσε επίσης να αποτελέσει αντικείμενο παραπάνω ανάλυσης.

Σύμφωνα με έρευνα του Linsley Shrivess το 2006 υπάρχει ένα χάσμα μεταξύ των πρακτικών αναφοράς κινδύνων και της χρησιμότητας αυτού του είδους των πληροφοριών για τους επενδυτές. Ως εκ τούτου, τα ευρήματα της μελέτης αυτής θα μπορούσαν να είναι χρήσιμα για τη μελλοντική βελτίωση ρύθμισης των κινδύνων και την ανάπτυξη ενός προτύπου το οποίο περιλαμβάνει μια ολοκληρωμένη προσέγγιση των κινδύνων, λαμβάνοντας επίσης υπόψιν όλους τους παράγοντες κινδύνου που αντιμετωπίζει η εταιρεία. Επιπλέον περαιτέρω έρευνα είναι αναγκαία για την ανάλυση αναφορικά με τους

καθοριστικούς παράγοντες της αναφοράς των κινδύνων και χρηματοοικονομικών δεικτών, του αντίκτυπου των συστημάτων διαχείρισης κινδύνων και δεικτών, όπως επίσης και για τη βελτίωση του τρόπου πληροφόρησης αυτών σε όλους τους ενδιαφερόμενους. Όλα τα παραπάνω σε συνδυασμό με τον σωστό τρόπο αναφοράς κινδύνου και δεικτών μπορεί να τελειοποιήσει το σχεδιασμό και την αποτελεσματικότητα των εταιρικών συστημάτων διαχείρισης κινδύνων και χρηματοοικονομικών προβλημάτων μιας επιχείρησης.

BIBΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Abraham, S., Cox, P. (2007), “Analysing the determinants of narrative risk information in UK FTSE 100 annual reports”, *The British Accounting Review*, 39 (3), 227-248.
- Abraham Santhosh and Shrives Philip (2014) Improving the relevance of risk factor disclosure in corporate annual reports. *The British Accounting Review*, 46 (1).
- Abrahamson, E., Park, C., 1994. Concealment of negative organizational outcomes: an agency theory perspective. *Academy of Management Journal* 37 (5), 1302–1334.
- Adkoli, A. (2006). An agenda for ICT-enabled education. *Indian Management*, p 44-50.
- Ahmed, K., Courtis, J.K., 1999. Associations between corporate characteristics and disclosure levels in annual reports. *British Accounting Review* 31 (1), 35–61.
- AICPA (American Institute of Certified Public Accountants) (1987), “Report of the Task Force on Risks and Uncertainties”, New York: AICPA.
- Álvarez, G. (2001), “Operational Risk Event Classification”
- Amran, A., Bin, A.M.R. and Hassan, B.C.H.M. (2009). Risk reporting: An exploratory study on risk management disclosure in Malaysian annual reports, *Managerial Auditing Journal*, Vol. 24, No. 1, pp. 39-57
- Arena, M., Arnaboldi, M., Azzone, G., 2010. The organizational dynamics of enterprise risk management. *Accounting, Organizations and Society* 35 (7), 659e675.
- Aripin, N., G. Tower, and G. Taylor. 2008. The determinants of financial ratio disclosures and quality: Australian evidence. In *Accounting and Finance Association of Australia and New Zealand (AFAANZ) Annual Conference*. Sydney.
- Aripin Norhani, Ho, Pauline., Tower, Greg., 2010, *Determinants of Communication of Key Financial Data Over Turbulent Times* Paper submission to the 2010 Accounting and Finance Association of Australia and New Zealand
- Arner, D.W. (2009). *The Global Credit Crisis of 2008: Causes and Consequences*. AIIFL Working Paper No.3

Baker, H.E. III, Kare, D.D. (1992), "Relationship between annual report readability and corporate financial performance", *Management Research News*, Vol. 15 pp.1-4.

Ball, R. 2006. International Financial Reporting Standards (IFRS): Pros and Cons for investors. *Accounting and Business Research* 36

Barako Dulacha G 2007. "Determinants of voluntary disclosures in Kenyan companies annual reports", *African Journal of Business Management* Vol. 1(5) pp. 113-128.

Barako, D. G., P. Hancock, and H. Y. Izan. 2006. Factors influencing voluntary corporate disclosure by Kenyan companies. *Corporate Governance: An International Review* 14 (2): 107-125.

Beattie, V., McInnes, W., Fearnley, S., 2004. A methodology for analysing and evaluating narratives in annual reports: a comprehensive descriptive profile and metrics for disclosure quality attributes. *Accounting Forum* 28 (3), 205–2

Beck, A.C., Campbell, D., Shrives, P.J. (2010). Content analysis in environmental reporting research: Enrichment and rehearsal of the method in a British–German context. *The British Accounting Review*, 42(3), 207–222.

Beretta, S., Bozzolan, S., 2004. A framework for the analysis of firm risk communication. *The International Journal of Accounting* 39 (3), 265–288.

Berger Thomas B. and Dr. Gleißner Werner, Risk Reporting and Risks Reported: A Study on German HDAX-listed Companies 2000 to 2005. Paper presented at the 5th International Conference on Money, Investment & Risk Nottingham, November 2006

Berger, P. and Hann, R. (2003). Segment disclosures, proprietary costs, and the market for corporate control. Working paper, University of Chicago and University of Southern California

Bernanke, B. 2009. Lessons of the financial crisis for banking supervision. Speech presented to Chicago conference on bank structure and competition.

Bettman, J. R., Weitz, B. A., (1983). Attributions in the board room; causal reasoning in corporate annual reports, *Administrative Science Quarterly*, June; 165-83.

Bidhendi Nabi, Gh. R., Torabian, A., Ehsani, H., Razmkhah, N., and Abbasi, M. (2007). Evaluation of Industrial Dyeing Wastewater Treatment with Coagulants. *Int. J. Environ. Res.*, 1 (3), 242-247.

Birt, Jaqueline L., Bilson, Chris B., Smith, Tom, Whaley, Robert E., (2006). Ownership, competition and financial disclosure, *Australian Journal of Management*, 31 (2), December: 235-263.

Botosan, C.A. (1997), "Disclosure level and the cost of equity capital", *Accounting Review*, 72 (3), 232-349.

Bowman, E.H. (1984), "Content analysis of annual reports for corporate strategy and risk", *Interfaces*, 14(1), 61-71.

Brammer, P., and S. Pavelin. 2006. Voluntary environmental disclosures by large UK companies. *Journal of Business Finance & Accounting* 33 (7) & (8): 1168-1188.

Buchheim Regine / Beiersdorf Kati, New Developments in Management Reporting – The Modernisation of the Annual Report, 6 *GERMAN LAW JOURNAL* 861-868 (2005)

Cabedo, J.D. and Tirado, J.M. (2004), "The disclosure of risk in financial statements", *Accounting Forum*, 28(2), 181-200.

Carlson, Shirley, Loftus, Janice A., Miller, Malcolm, (2003). The challenge of risk reporting: regulatory and corporate responses, *Australian Accounting Review*, 13 (3), November: 36-51.

CAS Board of Directors Meeting Executive Summary (June 17, 2007).

Chakroun Raïda (2012), High Institute of Business Administration, University of Sfax, Tunisia, Determinants of the extent of voluntary disclosure in the annual report of the Tunisian firms, *Accounting and Management Information Systems* Vol. 11, No. 3, pp. 335–370

Clarke, V., Braun, V. and Hayfield, N. (2015) Thematic analysis. In: Smith, J., ed. (2015) *Qualitative psychology: A practical guide to research methods*. 3rd. London: Sage Publications Ltd, pp. 222-248.

Christensen, Lars Toger, (2002). Corporate communication: the challenge of transparency, *Corporate Communications: an International Journal*, 7 (3): 162-168.

Chow, C. W., and A. Wong-Boren. 1987. Voluntary financial disclosure by Mexican corporations. *The Accounting Review* 62 (3): 533-541.

Clapham, S. E., Schwenk, C. R., (1991). Self-serving attributions, managerial cognition, and company performance, *Strategic Management Journal*, 12: 219-229.

Clatworthy, Mark, Jones, Michael John, (2003): Financial reporting of good news and bad news: evidence from accounting narratives, *Accounting and Business Research*, 33 (3): 171-185.

Combes-Thuélin, Elisabeth, Henneron, Sandrine, Tournon, Philippe, (2006). Risk regulations and financial disclosures: an investigation based on corporate communication in French traded companies, *Corporate Communications: an International Journal*, 11 (3): 303-326.

Cooke, T., (1992). The impact of size, stock market listing and industry type on disclosure in the annual reports of Japanese listed corporations, *Accounting and Business Research*, 22: 229-237.

Cooke, T.E. (1989), "Disclosure in the corporate annual report of Swedish companies", *Accounting and Business Research*, 19(74), 113-124.

COSO "Internal Control-Integrated Framework" (1992, 1994)

COSO Committee of Sponsoring Organizations, "Enterprise Risk Management-Integrated Framework" (2004)

Courtis, J.K. (1986), "An investigation into annual report readability and corporate risk-return relationships", *Accounting and Business Research*, Vol. 16 No.64, pp.285-94.

- Courtis, J.K. (1995), "Readability of annual reports: western versus Asian evidence", *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 8 No.2, pp.4-17.
- Courtis, J. K. 1996. Annual report financial ratio component consistency. *Asian Review of Accounting* 4 (1): 146-162.
- Courtis, J.K. (1998), "Annual report readability variability: tests of the obfuscation hypothesis", *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, Vol. 11 No.4, pp.459-71.
- Courtis, John K., (2000). Expanding the future financial corporate reporting package, *Accounting Forum*, 24 (3), September: 248-263.
- Courtis, J.K. (2004), "Corporate report obfuscation: artefact or phenomenon?", *The British Accounting Review*, Vol. 36 No.3, pp.291-312.
- Crouhy, M., Galai, D. and Mark, R. (2006), *The Essentials of Risk Management*, McGraw Hill, New York.
- Crouhy Michel, Dan Galai, Robert Mark (2005), «*The Essentials of Risk Management*» Publisher: McGraw-Hill;
- Dainoff, M. J. (2009). Can't we all just get along? Some alternative views of the knowledge worker in complex HCI systems. *International Journal of Human-Computer Interaction*, 25, 328-347.
- Davies, M. & Siew, W. 2009. 45 percent of world's wealth destroyed: Blackstone CEO.
- De Ridder, W.P. (2007), "Operationeel risicomanagement: meer dan alleen compliance", *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie*, 81(4), 138-145.
- Deegan, C., Gordon, B., (1996). A study of the environmental practices of Australian corporations, *Accounting and Business Research*, 26 (3): 187-199.
- Deegan, C., Gordon, B., (1996). A study of the environmental practices of Australian corporations, *Accounting and Business Research*, 26 (3): 187-199.
- Deephouse, David L., (1996). Does isomorphism legitimate, *Academy of Management Journal*, 39 (4): 1024-1039.

Deumes, R. and Knechel, W.R. (2008), "Economic incentives for voluntary reporting on internal risk management and control systems", *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, 27(1), 35-66.

DiMaggio, P.G., Powell, W.W., (1983). The iron cage revisited: institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields, *American Sociological Review*, 48: 147-160.

Dionne Georges (Sept. 2013) Risk Management : History, Definition and Critique *Cahier de recherche/Working Paper* 13-02.

Dobler, M. (2008). Incentives for risk reporting – A discretionary disclosure and cheap talk approach. *The International Journal of Accounting*, Vol. 43, pp. 184-206.

Dobler, Michael, (2007). Incentives for risk reporting: a discretionary disclosure and cheap talk approach, 30th Annual Congress of the European Accounting Association, April, Lisbon: Working Paper.

Dobler, M. (2005): How Informative is Risk Reporting? – A review of disclosure models, *Munich Business Research Paper* 2005-01, January 2005

Dobler Michael, National and International Developments in Risk Reporting: May the German Accounting Standard 5 Lead the Way Internationally? in: 6 *GERMAN LAW JOURNAL* 1191 (2005)

Dobler, M. (2003): Auditing Corporate Risk Management, *Munich Business Research Paper* 2001-03, revised version 2003

Donald E. Kieso/Jerry J. Weygandt/Terry D. Warfield, *INTERMEDIATE ACCOUNTING* 1296 (11th ed. 2003).

Dunbar Nick (Nov. 2000) 'Inventing Money': The Story of Long-Term Capital Management and the Legends Behind It

Dye, R.A. (2001). An evaluation of essays on disclosure and the disclosure literature in accounting. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 31, pp. 181-235.

Eng, L. L., and Y. T. Mak. 2003. Corporate governance and voluntary disclosure. *Journal of Accounting and Public Policy* 22

Enterprise Risk Management Committee (May 2003). Overview of Enterprise Risk Management. Casualty Actuarial Society. pp. 8-13

Enterprise Risk Management — Integrated Framework: September 2004) Executive Summary. Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission.

Environ J. *JOURNAL OF ENVIRONMENTAL MEDICINE*: 119–126 (1999), ORIGINAL ARTICLE: Risk at a Turning Point, Andrew Stirling SPRU, University of Sussex, Brighton BN1 9RF, UK

ERM SAM Goals" (March 2008). CAS Centennial Goal and SAM Goals. Casualty Actuarial Society

Ewald, F., 1991. Insurance and risks. In: Burchell, G. (Ed.), *The Foucault Effect: Studies in Governmentality*, Harvester Wheatsheaf, Hemel Hempstead, pp. 197–210.

Fama, E.F., French, K.R., 1992. The cross-section of expected stock returns. *The Journal of Finance* 47 (2), 427–465.

Fama, E.F., & Jensen, M.C. (1983), "Separation of ownership and control", *Journal of Law & Economics*, 26(4), 9-15.

Farrell, Joseph, Gibbons, Robert, (1989). Cheap talk with two audiences, *The American Economic Review*, 79 (5), December: 1214-1223.

Felix Kloman June 1990. Risk Management Agonistes, *Risk Analysis* Volume 10, Issue 2,

Fernández-Alles, María de la Luz, Valle-Cabrera, Ramón, (2006). Reconciling institutional theory with organizational theories: how neo-institutionalism resolves five paradoxes, *Journal of Organizational Change Management*, 19 (4): 503-517.

Firth, M., 1979. The effect of size, stock market listings, and auditors on voluntary disclosure in corporate annual reports. *Accounting and Business Research* 9 (36), 273–280.

Fischhoff Baruch (1995) "Stages in the development of 'risk communication'. Risk perception and communication unplugged: Risk Analysis; 15: 10–14.

Flesch, R. (1948), "A new readability yardstick", Journal of Applied Psychology, Vol. 32 No.3, pp.221-33.

Freeman, R. Edward, (1984). Strategic management: a stakeholder approach, Marshall, MA Pitman.

Fuller, J. and Jensen, M.C. (2002). Just say no to Wall Street. Journal of Applied Corporate Finance, Vol. 14, No. 4, pp. 41-46.

Galbraith, J. R. 1974. Organization design: An information processing view. Interfaces, 4:28

Gauthier, S.J. (2006). Understanding Internal Control. Government Finance Review, pp. 10-16

German Accounting Standard (GAS)

German Accounting Standards Board (GASB)

German Accounting Standard No. 5 (GAS 5), Risk Reporting, 2000

Giesecke, K. (2004), "Credit risk modeling and valuation: an introduction", Unpublished manuscript, School of Operations Research and Industrial Engineering, Cornell University, New York.

Graham, R., Harvey, C. and Rajgopal S. (2005). The economic implications of corporate financial reporting. The Journal of Accounting and Economics, Vol. 40, pp. 3-73.

Gregory R, Lichtenstein S, Slovic P. Valuing environmental resources—a constructive approach. J. Risk Uncertainty 1993; 7: 177–197.

Haniffa, R. M., and T. E. Cooke. 2002. Culture, corporate governance and disclosure in Malaysian corporations. Abacus 38.

Harrison, J & Morton, A 2009, 'Explaining voluntary ration disclosures at the category level', Proceedings of the Accounting and Finance Association of Australia and New Zealand (AFAANZ) Conference, Adelaide, SA, 5-7 July.

Healy, P.M. and Palepu, K.G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 31, pp. 405-440.

Ho, Pauline., Aripin Norhani, Tower, Greg., 2012, Corporate Governance Failure to Influence the Communication of Key Financial Data over Turbulent Times, Vol. 10 • No. 1 • 2012

Hoggett, J., L. Edwards, and J. Medlin. 2006. *Financial Accounting*. Queensland: John Wiley & Sons, Inc.

Hoitsch, H.-J./Winter, P./Baumann, N. (2006): Ergebnisse einer empirischen Untersuchung. *Controlling*, no. 2/2006, pp. 69-78.

Holland, L., Foo, Y.B., 2003. Differences in environmental reporting practices in the UK and US: the legal and regulatory context. *British Accounting Review* 35 (1), 1–18.

Hooks, J., van Staden, C.J. (2011). Evaluating environmental disclosures: The relationship between quality and extent measures. *The British Accounting Review*, 43(3), 200–213.

Hopwood, A.G., 1996. Introduction. *Accounting, Organizations and Society* 21 (1),

Horngren, Harrison, Bamber, Best, Fraser, and Willet. 2006. *Financial Accounting* 5th ed. New South Wales: Pearson Education Australia.

Hossain, M., Perera, H.H.B., Rahman, A.R., 1995. Voluntary disclosure in the annual reports of New Zealand companies. *Journal of International Financial Management and Accounting* 6 (1), 69–85.

Hossain, M., L. M. Tan, and M. Adams. 1994. Voluntary disclosure in an emerging capital market: Some empirical evidence from companies listed on the Kuala Lumpur Stock Exchange. *International Journal of Accounting* 29: 334-351.

Hunt, B., 2003. *The Timid Corporation—Why Business is Terrified of Taking Risk*. Wiley, Chichester

Hutton, A. (2004). Beyond financial reporting: An integrated approach to disclosure. *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 16, No. 4, pp. 8-16.

Institute of Chartered Accountants in England and Wales, ICAEW, (2005). *Risk management among SME's: executive report of discovery research*, Consultation & Research Centre, November.

ICAEW (Institute of Chartered Accountants in England and Wales) (1999a), "No surprises: the case for better risk reporting", London: Institute of Chartered Accountants in England and Wales.

Ingram, R.W. and Frazier, K.B. (1983), "Narrative disclosures in annual reports", *Journal of Business Research*, Vol. 11, pp. 49-60.

International Accounting Standard (IAS)

International Accounting Standards Board, IASB, (2006). *Management Commentary: a paper prepared for the IASB by staff of its partner standard-setters and others*, Discussion Paper, October.

International Accounting Standards Committee (IASC)

Jensen, M.C., Meckling, W.H., (1976). Theory of the firm: managerial behavior agency costs and ownership structure, *Journal of Financial Economics*, 3: 305-360.

Jones, M.J. (1988), "A longitudinal study of the readability of the chairman's narratives in the corporate reports of a UK company", *Accounting and Business Research*, Vol. 18 No.72, pp.297-305.

Jones, M.J., Shoemaker, P.A. (1994), "Accounting narratives: a review of empirical studies of content and readability", *Journal of Accounting Literature*, Vol. 13 pp.142-84.

Jorion, P. (1997). *Value-at-Risk: The New Benchmark for controlling Market Risk*. Chicago.

Joseph Franco A. (2002), why antifraud prohibitions are not enough: the significance of opportunism, candor and signaling in the economic case for mandatory securities disclosure, *Columbia Business law Review*.

Kadous, K., Koonce, L., Towry, K.L., 2005. Quantification and persuasion in managerial judgement. *Contemporary Accounting Research* 22 (3), 643–686.

Kajuter, P., 2001. Risikoberichterstattung: Empirische Befunde und der Entwurf des DRS 5. *Der Betrieb* 54 (3), 105–111.

Kajüter, Peter, (2006). Risk disclosures of listed firms in Germany: a longitudinal study, 10th Financial Reporting & Business Communication Conference, July, Cardiff Business School: Working Paper.

Kajüter, P./Winkler, C. (2003): Die Risikoberichterstattung DAX-100 Unternehmen im Zeitvergleich – Ergebnisse einer empirischen Untersuchung. *KoR-Zeitschrift für kapitalmarktorientierte Rechnungslegung*, no. 5/2003, pp. 217-228

Kajüter, Peter; Barth, Daniela, (2007): Financial reporting on managerial control systems: empirical evidenc from German listed firms, 30th Annual Congress of the European Accounting Association, April, Lisbon: Working Paper.

Kalwarski, T. 2009. The American household: A nasty dip in net worth. *BusinessWeek*, March, 9.

Korosec, Bojana, Horvat, Robert, (2005). Risk reporting in corporate annual reports, *Economic and Business Review*, 7 (3): 217-237.

KPMG (2009). Never again? Risk management in banking beyond the credit crisis.

Krippendorff, K. (2004), *Content Analysis: An Introduction to Its Methodology*, 2nd Edition, Sage, London

Krippendorff, K. (1980), *Content Analysis: An Introduction to Its Methodology*, Volume 5, The Sage CommText Series. Beverly Hills, CA: Sage Publications.

Küting, K./Heiden, M. (2002): Zur Informationsqualität der Lageberichterstattung in deutschen Geschäftsberichten – Branchenangaben, Risikobericht, Prognosebericht. *StuB - Steuern und Bilanzen*, no. 19/2002, pp. 933-937

Lajili, Kaouthar, Zéghal, Daniel, (2005). University of Ottawa Abstract, A content analysis of risk management disclosures in Canadian Annual Reports, *Canadian Journal of Administrative Sciences*, 22 (2), June: 125-142.

Lajili, Kaouthar, (2007). Board characteristics, ownership structure and risk disclosures: Canadian evidence, 30th Annual Congress of the European Accounting Association, April, Lisbon: Working Paper.

Lakhal, F. 2005. Voluntary earnings disclosures and corporate governance: Evidence from France. *Review of Accounting and Finance* 4 (3): 64-85.

Lang, M. and Lundholm, R. (1993), "Cross-sectional determinants of analyst ratings of corporate disclosures", *Journal of Accounting Research*, 31(2), 246-271

Lev, B. (1974). On the association between operating leverage and risk. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Y, 627-64 1.

Linsley, P., Shrives, P., 2000. Risk management and reporting risk in the UK. *Journal of Risk* 3 (1), 115–129.

Linsley, P., Shrives, P., 2005. Disclosure of risk information in the banking sector. *Journal of Financial Regulation and Compliance* 13 (3), 205–214.

Linsley Philip M., Shrives Philip J., (2005) "Examining risk reporting in UK public companies", *Journal of Risk Finance*, The, Vol. 6 Iss: 4, pp.292 – 305

Linsley, P.M., Shrives, P.J., 2006. Risk reporting: a study of risk disclosures in the annual reports of UK companies. *The British Accounting Review* 38 (1), 387–404.

Linsley, Philip M., Shrives, Philip J., Crumpton, Mandy, (2006). Risk disclosure: an exploratory study of UK and Canadian banks, *Journal of Banking Regulation*, 7 (3/4): 268-282.

Linsley M.Philip, Lawrence J. Michael, (2007) "Risk reporting by the largest UK companies: readability and lack of obfuscation", *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 20 Iss: 4, pp.620 - 627

Linsmeir, T.J., Thornton, D.B., Venkatachalam, M., & Welker, M. (2002). The effect of mandated market risk disclosures on trading volume sensitivity to interest rate, exchange rate. and commodity price movement. *Accounting Review*, 77 (2). 343-377.

Lupton, D., 1999. *Risk*. Routledge, London.

Malone, D., Fries, C., Jones, T., 1993. An empirical investigation of the extent of corporate financial disclosure in the oil and gas industry. *Journal of Accounting, Auditing and Finance* 8 (3), 249–273.

Marco Bardoscia & Roberto Bellotti “A dynamical approach to operational risk measurement” Volume 6/Number 1, Spring 2011 *Research Papers*.

Markowitz Harry *The Journal of Finance*, «Portfolio Selection», Vol. 7, No. 1. (Mar., 1952), pp. 77-91. published by American Finance Association

Massingham, P. and Diment, K., (2009). Organizational commitment, knowledge management interventions, and learning organization capacity. *The Learning Organization*, 16 (2), 122-142.

McNeil Alexander J., Rüdiger Frey, & Paul Embrechts: *Quantitative Risk Management*, is published by Princeton University Press and copyrighted, © 2005,

Merton, R.C. (1987). A simple model of capital market equilibrium with incomplete information. *The Journal of Finance*, Vol. 42, pp. 483-510.

Miihkinen, A. (2013), “The usefulness of firm risk disclosures under different firm riskiness, investor-interest, and market conditions: new evidence from Finland”,

Miller, G. and Piotroski, J. (2000). The role of disclosure for high book-to-market firms. Unpublished working paper, Harvard University

Miller, K.D. (1992), “A framework for integrated risk-management in international business”, *Journal of International Business Studies*, 23(2), 311-331.

Milne, M.J. and Adler, R.W. (1999), "Exploring the reliability of social and environmental disclosures content analysis", *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 12(2), 237-256.

Mitchell, J. 2006. Selective reporting of financial ratios in Australian annual reports: Evidence from a voluntary reporting environment. *Accounting Research Journal* 19

Mohobbot, A.M. (2005), "Corporate risk reporting practices in annual reports of Japanese companies", *Japanese Journal of Accounting*, 16(1), 113-133.

Morris, R.D., (1987). Signalling, agency theory and accounting policy choice, *Accounting and Business Research*, 18 (69): 47-56.

Morton, A., and J. Harrison. 2009. Explaining voluntary ratio disclosure by Australian listed companies. In *Annual Congress of the European Accounting Association (EAA) 2009*. Tampere, Finland.

Najafi, A. 1 and Afrazeh, A Spring 2011. Analysis of the Environmental Projects Risk Management Success Using Analytical Network Process Approach, *Int. J. Environ.*

Olivier, Christine, (1991). Strategic responses to institutional processes, *Academy of Management Review*, 16 (1): 145-179.

Oliveira J., Rodrigues L., Craig R., (2011) Risk-related disclosures by non-finance companies: Portuguese practices and discloser characteristics, *Managerial Auditing Journal*, 26 (9): 817-839

Papa, Marco, (2007). Disclosure of risk information in Italian IPO prospectuses: a descriptive analysis of manufacturing and IT companies, 30th Annual Congress of the European Accounting Association, April, Lisbon: Working Paper.

Peirson, G., and A. L. Ramsay. 2000. *Financial Accounting: An Introduction*. 4th ed. New South Wales: Pearson Education Australia.

Pirson Michael & Turnbull Shann (2011) *Corporate Governance, Risk Management, and the Financial Crisis – An Information Processing*. FORDHAM UNIVERSITY SCHOOLS OF BUSINESS Working Paper

Pestana, Maria Helena, Gageiro, João Nunes, (2005). *Análise de dados para ciências sociais: a complementaridade do SPSS*, 4th Edition, Edições Sílabo, Lisbon.

Power, M., 2004. *The Risk Management of Everything: Rethinking the Politics of Uncertainty*. Demos, London.

PricewaterhouseCoopers [PwC]. (2011b). *Corporate reporting: Streamlining the annual report*.

Raffournier, B., (1995). The determinants of voluntary financial disclosures by Swiss listed companies, *The European Accounting Review*, 4 (2): 261-280.

Reddy, S., 1996. Claims to expert knowledge and the subversion of democracy: the triumph of risk over uncertainty. *Economy and Society* 25 (2), 222–254.

Rosales, A. 2009. Financial crisis: Fraud, incompetence or planned? *Axis of logic*, May
Ross, S., (1977). The determination of financial structure: the incentive-signalling approach, *Bell Journal of Economics*, 8 (1), Spring: 23-40.

Salancik, G. R., Meindl, J. R., (1984). Corporate attributions as strategic illusions of management control, *Administrative Science Quarterly*, 29(2): 238-54.

Servaes, H. and Tufano, P. (2006), “The theory and practice of corporate risk management Policy”, *Deutsche Bank Liability Strategies Group*.

Schrand, C.M., Elliott, J.A., 1998. Risk and financial reporting: a summary of the discussion at the 1997 AAA/FASB conference. *Accounting Horizons* 12 (3), 271–282.

Scott, W. R. (2003). *Financial Accounting Theory*. Pearson Education Canada Inc., Toronto, Ontario, Prentice Hall. Pp. 412-413, 432.

Serrasqueiro Rogério Marques (2010), *Corporate Risk Disclosure by no Financial Portuguese firm in the Prospectus between 2007 & 2009*, Professor Auxiliar Convidado no Departamento de Contabilidade do ISCTE-IUL, Instituto Universitário de Lisboa.

Shocker, E.D., Sethi, S.P., (1974). An approach to incorporating social preferences in developing corporate action strategies, *The Unstable Groung: corporate social policy in a dynamic society*, Melville Publishing Company, Los Angeles.

Shrives, Philip, Linsley, Philip, (2003). Risk reporting by UK and German companies: towards meaningful disclosure, 26th Annual Congress of the European Accounting Association, Seville: Working Paper.

Smith, M., Taffler, R. (1995), "The Incremental effect of narrative accounting information in corporate annual reports", *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol. 22 No.8, pp.1195-210.

Solomon J.F., Solomon A., Norton S.D. and Joseph N.L. (2000), "A conceptual framework for corporate risk disclosure emerging from the agenda for corporate governance reform", *The British Accounting Review*, 32(4), 447-478.

Spira, L.F., Page, M., 2003. Risk management: the reinvention of internal control and the changing role of internal audit. *Accounting, Auditing and Accountability Journal* 16 (4), 640–661.

Staw, B. M., McKechnie, P. I., Puffer, S. M., (1983). The justification of organizational performance, *Administrative Science Quarterly*, December; 582-600.

Steinherr, Alfred (1998) Publisher Wiley (New York) *Derivatives: The wild beast of finance*.

Stickney, C. P., P. R. Brown, and J. M. Wahlen. 2004. *Financial Reporting and Statement Analysis: A Strategic Perspective*. United States: Thomson South Western.

Stirling A, *Journal of Risk Research* and is reproduced by permission of Taylor and Francis Ltd.. Risk at a turning point *J. Risk Res.* 1998; 1: 97–109

Subramanian, R., Insley, R.G., Blackwell, R.D. (1993), "Performance and readability: a comparison of annual reports of profitable and unprofitable companies", *The Journal of Business Communication*, Vol. 30 No.1, pp.49-61.

Subramanyam, K. R., and J. J. Wild. 2009. *Financial statement analysis*. 10 ed. Boston: McGraw Hill.

Suijs, Jeroen, (2005). Voluntary disclosure of bad news, *Journal of Business, Finance and Accounting*, 32 (7/8), September/October: 1423-1435.

Sundmacher, M. (2008). Consistency of Risk Reporting in Financial Services Firms. Working paper,

Ta Quang Binh (2012) Voluntary Disclosure Information in the Annual Reports of Non Financial Listed Companies: The Case of Vietnam, *Journal of Applied Economics and Business Research JAEBR*, 2(2): 69-90.

Taibbi, M. 2010. *Griftopia*. New York: Spiegel & Grau.

Thornton, D.B. (1983). The financial reporting of contingencies and uncertainties: Theory and practice. Canadian Certified General Accountants' Research Foundation,

Towers Perrin "Embedding Enterprise Risk Management" (2008). Global Insurance Industry ERM Survey Report

Ullman, Arie A., (1985). Data in search of a theory: a critical examination of the relationship among performance, social disclosure and economic performance, *Academy of Management Review*, 10 (3), July: 540-577.

United States Generally Accepted Accounting Principles (US GAAP)

Uyar, A. and Kılıç, M. (2012) 'The influence of firm characteristics on disclosure of financial ratios in annual reports of Turkish firms listed in the Istanbul Stock Exchange', *Int. J. Accounting, Auditing and Performance Evaluation*, Vol. 8, No. 2, pp.137–156.

Valukas, A. R. 2010. *Lehman Brothers Holdings Inc.-Chapter 11 Case No. 08-13555 (JMP)*.

Vandemøaele Sigrid, Vergauwen Philip, Michiels Anneleen, (2009) Management Risk Reporting Practices and their determinants, A study of Belgian listed firms.

Vatn A, Bromley D. Choices without Prices without Apologies. *J. Environm. Econ. Management* 1994; 26(2): 129–148.

Zeff, Stefan A., Dyckman, Thomas R., (2000). The future of financial reporting: removing it from the shadows, *Pacific Accounting Review*, 11 (2), December/January: 89-96.

Wallace, R. S. O., K. Naser, and A. Mora. 1994. The relationship between the comprehensiveness of corporate annual reports and firm characteristics in Spain. *Accounting and Business Research* 25 (97): 41-53.

Watts, R.L., Zimmerman, J.L., (1986). *Positive Accounting Theory*, Englewood-Cliffs.

Watts, R.L., Zimmerman, J.L., (1990). *Positive Accounting Theory: a ten year perspective*, *The Accounting Review*, 65 (1): 131-156.

Watson, A., P. Shrivies, and C. Marston. 2002. Voluntary disclosure of accounting ratios in the UK. *British Accounting Review* 34

Watson, D., Head, T., 1998. *Corporate Finance Principles and Practice*. Financial Times Management, London.

Wild, J.J., Subramanyam, K.R. and Halsey, R.F. (2007) *Financial Statement Analysis*, 9th ed., The McGraw-Hill Companies, New York.

Woods, M., Reber, B., 2003. A comparison of UK and German reporting practice in respect of disclosure post GAS 5. Unpublished conference paper, 6th Financial Reporting and Business Communication Conference, Cardiff Business School, Cardiff

ΙΣΤΟΔΕΛΙΑΣ

Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς
<http://www.hcmc.gr>

Θεσμικό πλαίσιο - HCMC
<http://www.hcmc.gr/EL/IFRAMEWORK8>

Νόμος υπ' αριθ. 2190 Περί Ανωνύμων Εταιρειών
<https://www.taxheaven.gr/laws/law/index/law/31>

Νόμος 3401/2005
<http://www.taxheaven.gr/laws/law/index/law/364>

Νόμος 3556/2007
<http://www.taxheaven.gr/laws/law/index/law/165>

Υποχρεώσεις περιοδικής πληροφόρησης του επενδυτικού κοινού - HCMC
<http://www.hcmc.gr/el/ypochreoseis-periodikes-plerophoreses-tou-ependytikou-koinou>

Φ.Ε.Κ. Α 1995-2017 – Νομοθεσία
<https://nomoi.info>

American Accounting Association (AAA)
<http://AAA-edu.org>

American Institute of Certified Public Accountants (AICPA)
<http://www.aicpa.org>

Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO)
<http://www.coso.org>

Corporate Governance

<http://www.corpgov.net>

Deloitte

<http://www.deloitte.com>

Ernst & Young

<http://www.eyi.com>

Hellenic Fund and Asset Management Association

<http://www.ethe.org.gr>

Institute of Management Accountants (IMA)

<http://www.imanet.org>

KPMG

<http://www.kpmg.com>

PricewaterhouseCoopers

<http://www.pwc.com>

SEC- Securities and Exchange Commission

www.sec.gov

The Institute of Internal Auditors – Inc.

<http://www.theiia.org>

The Institute of Internal Auditors – United Kingdom and Ireland

<http://www.iiia.org.uk>

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ

Α. Κλάδος και κατηγορίες εταιρειών

A/A	ΚΛΑΔΟΣ	ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ	ΑΡΙΘΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ
1	Πετρέλαιο & Αέριο	Διυλιστήρια	1
		Καθετοποιημένες Εταιρ. Πετρελαίου & Φυσικού Αερίου	2
2	Χημικά	Βασικά Χημικά	1
		Εξειδικευμένα Χημικά	8
3	Πρώτες Ύλες	Αλουμίνιο	4
		Μη Σιδηρούχα Μέταλλα	2
		Χάλυβας	9
		Ορυχεία	2
4	Κατασκευές & Υλ. Κατασκευών	Οικοδομικά Υλικά & Εξαρτήματα	11
		Κατασκευές	17
5	Βιομηχανικά Προϊόντα & Υπηρεσίες	Υλικά Συσκευασίας	6
		Διαφοροποιημένες Βιομηχανίες	1
		Ηλεκτρικά Μέρη & Εξοπλισμός	2
		Εμπορικά Οχήματα και Φορτηγά	3
		Μηχανήματα Βιομηχανικού Εξοπλισμού	5
		Θαλάσσιες Μεταφορές	1
		Υπηρεσίες Μεταφορών	3
		Υποστηρικτικές Υπηρεσίες προς Επιχειρήσεις	4
Προμηθευτές Βιομηχανίας	3		
6	Τρόφιμα & Ποτά	Απόσταξη & Οينوπαραγωγή	2
		Αναψυκτικά	1
		Γεωργία & Αλιεία	9
		Τρόφιμα	16
7	Προσωπικά & Οικιακά Αγαθά	Διαρκή Καταναλωτικά Αγαθά	7
		Έπιπλα	4
		Κατασκευή Κατοικιών	1
		Παιχνίδια	2
		Ρουχισμός & Αξεσουάρ	20
		Υποδήματα	1
		Είδη Προσωπικής Φροντίδας	4
Καπνός	1		
8	Υγεία	Ιατρικές Υπηρεσίες	6
		Ιατρικός Εξοπλισμός	1
		Φαρμακευτικά Προϊόντα	2
9	Εμπόριο	Λιανικό & Χονδρικό Εμπόριο Τροφίμων	1
		Εμπόριο Ενδυμάτων	1
		Οικιακός Εξοπλισμός	1
		Εξειδικευμένο Λιανικό Εμπόριο	8
10	Μέσα Ενημέρωσης	Τηλεόραση & Ψυχαγωγία	3
		Διαφήμιση	1
		Εκδόσεις	8
11	Ταξίδια & Αναψυχή	Αεροπορικές Εταιρείες	1
		Τυχερά Παιχνίδια	3
		Ξενοδοχεία	4
		Εστίαση	1
		Ταξίδια & Τουρισμός	6
12	Τηλεπικοινωνίες	Σταθερή Τηλεφωνία	2
13	Υπηρεσίες Κοινής Ωφέλειας	Συμβατικός Ηλεκτρισμός	1
		Εναλλακτικός Ηλεκτρισμός	1
		Ύδρευση	2
14	Τεχνολογία	Υπηρεσίες Ηλεκτρονικών Υπολογιστών	8
		Διαδίκτυο	1
		Λογισμικό	4
		Υλικό Υπολογιστών	3
		Ηλεκτρονικός Εξοπλισμός Γραφείων	1
		Εξοπλισμός Τηλεπικοινωνιών	3
		ΣΥΝΟΛΟ	226

B. Κατηγοριοποίηση Κινδύνων

Ο παρακάτω πίνακας παρουσιάζει όλες της κατηγορίες και υποκατηγορίες κινδύνων

Κατηγορίες Κινδύνου	Υποκατηγορίες
I. Περιβαλλοντικοί κίνδυνοι	• Περιβαλλοντικοί κίνδυνοι • Περιβαλλοντικά συμβάντα, περιστατικά • Καταστροφή περιβάλλοντος / πολέμου • Φυσικές καταστροφές • Νόμοι και κανονισμοί του περιβάλλοντος • Οι ακραίες καιρικές - κλιματολογικές συνθήκες
II. Πολιτικό και κοινωνικό -οικονομικοί κίνδυνοι	• Πολιτικό περιβάλλον • Κρατικοί, ηγεμονικοί & πολιτικοί κίνδυνοι • Οικονομικοί κίνδυνοι • Αλλαγές στο πολιτικό περιβάλλον • Κοινωνικό - οικονομικές τάσεις • Πολιτικές εξελίξεις • Αλλαγές ρυθμιστικών/κανονιστικών απαιτήσεων
III. Επιχειρηματικό περιβάλλον και κίνδυνοι αγοράς	• Τάσεις και κίνδυνοι αγοράς • Ελκυστικότητα αγοράς και ανταγωνισμός • Μέγεθος & αξία ανταγωνισμού • Ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα & Ενέργειες ανταγωνιστών • Κίνδυνοι προμήθειας, σημαντικοί - βασικοί προμηθευτές • Ανάπτυξη καλών σχέσεων με τους προμηθευτές • Απώλεια σημαντικών πελατών • Νέες συμμαχίες και κοινοπραξίες • Βιομηχανικοί και εμπορικοί κίνδυνοι
IV. Νομικών, φορολογικών και κανονιστικών κινδύνων	• Νομικές υποχρεώσεις • Αλλαγές σε κανονισμούς, φορολογία • Νομικοί κίνδυνοι • Φορολογικοί κίνδυνοι • Κίνδυνοι φορολογικού ελέγχου • Νομικό περιβάλλον • Αλλαγή στη νομοθεσία • Αγωγές, εκδικάσεις • Αλλαγή στο φορολογικό δίκαιο • Κανονιστικών κινδύνων

V. Στρατηγικοί επιχειρηματικοί κίνδυνοι	• Βασικές δηλώσεις & υποθέσεις στρατηγικών κινδύνων • Αποτέλεσμα της στρατηγικής των επιχειρήσεων • Συνοχή εταιρικής στρατηγικής • Τομέα δραστηριότητας, κλάδος επιχείρησης • Συνοχή εταιρικής στρατηγικής • Στρατηγικοί στόχοι • Δομή επιχείρησης • Κρίσιμοι παράγοντες επιτυχίας • Διαχείριση πληροφοριών • Απόδοση επιχείρησης • Επενδύσεις σε άλλες επιχειρήσεις • Κεφαλαιουχικές δαπάνες • Θέση επιχειρήσεις • Διαχείριση πληροφοριών • Χαρτοφυλάκιο επιχειρήσεων • Ανταγωνιστές • Τιμολόγηση • Αποτίμηση • Σχεδιασμός • Διάρκεια ζωής των προϊόντων • Μέτρηση απόδοσης • Σχέσεις επενδυτών
VI. Κίνδυνοι προσωπικού & ακεραιότητας	• Θέματα ανθρώπινου δυναμικού • Πρόσληψη εργαζομένων • Ανάπτυξη προσωπικού • Διακύμανση προσωπικού • Πρόσωπα-κλειδιά • Απώλεια σημαντικών εργαζομένων & στελεχών • Αποτυχία των ανθρώπων, • Διαχείριση εργαζομένων • Κίνδυνος από ανθρώπινο σφάλμα • Κίνδυνος απάτης • Παράνομες πράξεις • Ηθική των εργαζομένων • Παραγωγικότητα προσωπικού • Ασφάλειας στο χώρο εργασίας των υπάλληλων • Ατυχήματα στο χώρο εργασίας • Ακεραιότητα • Δεοντολογία
VII. Κίνδυνοι μηχανογράφησης, τεχνολογίας & επεξεργασία πληροφοριών	• Ασφάλεια δεδομένων • Διαθεσιμότητα (κίνδυνος βλάβης / απώλειας δεδομένων) • Φυσικές καταστροφές • Ατυχήματα, φωτιά • Αποτυχία συστημάτων, πληροφοριακής υποδομής & κινδύνων τεχνολογίας • Διαθεσιμότητα μηχανογράφησης • Ακεραιότητα • Πρόσβαση • Υποδομή • Ραγδαία τεχνολογική αλλαγή

VIII. Χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι	• Κίνδυνος Ρευστότητας • Κίνδυνος Συναλλαγματικών Ισοτιμιών • Επιτόκια • Χρηματοπιστωτική σταθερότητα • Κίνδυνος χαρτοφυλακίου των επιχειρήσεων • Ποσοστό συμμετοχής (shareholding) • Ασφάλεια και κίνδυνοι χαρτοφυλακίου • Τιμές τίτλων / χρεογράφων • Παράγωγα • Πιθανές απώλειες στις κεφαλαιαγορές • Πιστωτικού κινδύνου • Αξιολόγηση πιστωτικού κινδύνου • Κίνδυνος αθέτησης υποχρέωσης • Αφηρεγγυότητας πελατών • Κίνδυνος χρεοκοπίας πελατών • Επενδύσεων και χρηματοδοτικών κινδύνων • Κίνδυνος τιμών αγαθών • Κίνδυνος εμπορεύματος • Κίνδυνος συνταξιοδοτικού προγράμματος
IX. Λειτουργικοί κίνδυνοι	• Κίνδυνοι τεχνικής των επιχειρήσεων • Κίνδυνοι έργου • Ευθύνη για τα προϊόντα • Κίνδυνοι ασφάλειας και υγείας • Κίνδυνοι που συνδέονται με κοινωνικές δράσεις • Ικανοποίηση πελατών • Ανάπτυξη προϊόντων • Ευθύνη λόγω ελαττωματικών προϊόντων • Αποτελεσματικότητα και απόδοση • Πηγή, προέλευση • Απαξίωση και συρρίκνωση αποθέματος • Αποτυχία προϊόντων και υπηρεσιών • Διάβρωση εμπορικού σήματος • Ζημιές σε εγκαταστάσεις & εξοπλισμό (εξωγενώς επηρεασμένα) • Κίνδυνοι υγείας και ασφάλειας • Ατυχήματα • Ανθρώπινο σφάλμα • Ανεπαρκείς πόροι & αποθέματα • Χαμηλή ποιότητα αποθεματικών • Υψηλή ποιότητα φυσικών πόρων
X. Κίνδυνοι Επιχειρήσεων	• Κίνδυνοι ζήτησης • Κίνδυνοι τιμής πώλησης • Κόστος παραγωγής • Ανταγωνισμός • Απογραφή • Αναδιάρθρωση • Επενδύσεις • Κίνδυνος απώλειας μεριδίου αγοράς • Απρόβλεπτος οικονομικός κύκλος • Κίνδυνος αντικατάστασης προϊόντος, παραγωγής • Κίνδυνος φήμης

Γ. Κατηγορίες Χρηματοοικονομικών Δεικτών

Ο παρακάτω πίνακας παρουσιάζει όλες της κατηγορίες και υποκατηγορίες Χρηματοοικονομικών Δεικτών

I. Κερδοφορία - Απόδοση Επενδυμένων Κεφαλαίων	• Pre-tax profit margin - EBT Margin • Sales turnover • Return on equities (ROE) • Net profit margin • Return on capital employed ROCE • Gross profit margin • EBITDA / Revenue • Total expenses / revenue • Operating Profit Margin (Return on sales) • Return on assets (ROA)
II. Κύκλος Εργασιών - Αποτελεσματικότητα - Διαχείριση Περιουσίας	• Asset Turnover • Collection Period • Inventories Period • Payables Period • Employee Productivity • Accounts receivable turnover • Inventory turnover
III. Δανειακή Επιβάρυνση	• Equity Ratio • Debt to Equity Ratio • Long Term debt/equity • Leverage • Total debt / total Assets • Capitalisation ratio
IV. Ρευστότητα	• General Liquidity • Direct Liquidity • Working Capital
V. Ταμειακές Ροές	• Repayment long term borrowing • Reinvestment • Operation index • Cash Flow adequacy • Debt coverage • Cashflow Coverage • Cash Flow to revenue • Cash Flow return on assets
VI. Κάλυψη Χρέους	• Interest Cover • EBITDA Debt Cover • Capex Interest Service • Capex Debt Service • Cashflow Interest Cover
VII. Μέτρηση Μεριδίου αγοράς	• Price -to-earnings (P/E) • Net tangible assets backing per share (NTAB) • Net assets backing per share (NAB) • Dividend yield • Market capitalization

	• Total shareholder return (TSR) • Earnings yield • Dividend payout • Price -to-book • Earnings Per share • Divident per Share • Book value per ordinary share (BVPS) • Market - to-book ratio
--	---

Δ. Οδηγός για Ενημερωτικά Δελτία, Έντυπα & Φόρμες SEC

Αποτυπώνονται πληροφορίες αναφορικά με τα, ποιοι κανόνες τις διέπουν, πως χρησιμοποιούνται, συμπληρώνονται και αρχειοθετούνται.

➤ 10-K (Ετήσια Οικονομικά)

- 10-KSB (Ετήσια Οικονομικά - Μικρές Επιχειρήσεις)
- 10-K405 (Ετήσια Οικονομικά - Όσον αφορά τον κανόνα 16 παραβατικών ταξινομητών)
- 10-Q (Τριμηνιαία Οικονομικά)
- 10-QSB (Τριμηνιαία Οικονομικά - Μικρές Επιχειρήσεις)
- 8-K (Τρέχον Γεγονός)
- 10-C (Παράθεση Τίτλων στο NASDAQ)
- Καταστάσεις Μεσολάβησης
- SCD 13-D (Καταστάσεις Κτήσεως)
- SC 14D-1 (Δημόσιας Πρότασης, χωρίς-εκδότη)
- SC 14D-9 (Δημόσιας Πρότασης - πρόσκληση)
- SC 13E-3 (Ιδιωτικές Συναλλαγές - Rpt)
- SC 13E-4 (Ιδιωτικές Συναλλαγές - Rpt)
- SCH 13-F (Τριμηνιαία Έκθεση Διευθυντή)
- SCH 13-G ($\geq 5\%$ Εξαγορά)
- Form 3 (Έκθεση Νέου Προσώπου)
- Form 4 (Αγορά / Πώληση)
- Form 5 (Έκθεση Λήξης Έτους)
- Καταστάσεις Εγγραφής
- Ενημερωτικό Δελτίο

10-K

Η παρούσα έκθεση παρέχει μια περιεκτική επισκόπηση της επιχείρησης. Η έκθεση θα πρέπει να υποβληθεί μέσα σε 90 ημέρες μετά το κλείσιμο του οικονομικού έτους της εταιρείας και περιλαμβάνει τα ακόλουθα στοιχεία της γνωστοποίησης:

ΣΗΜΕΙΑ ΠΟΥ ΑΝΑΦΕΡΟΝΤΑΙ

ΕΞΩΦΥΛΛΟ

Τα στοιχεία Λήξης Χρήσης, παρουσιάζουν την σύσταση ή οργάνωση, τον τίτλο της κάθε κατηγορίας των αξιών και το νόμισμα στο οποίο είναι εγγεγραμμένες και τον αριθμό των μετοχών σε κυκλοφορία από καθέναν από τους κλάδους του εκδότη των κοινών μετοχών, ως την τελευταία δυνατή ημερομηνία (ημερομηνία είναι συνήθως η ημερομηνία κατάθεσης και όχι το χρονικό διάστημα που καλύπτεται στο έγγραφο).

ΜΕΡΟΣ Ι

Σημείο 1 – Επιχείρηση

Προσδιορίζει κύρια προϊόντα και υπηρεσίες της εταιρείας, τις κύριες αγορές και τις μεθόδους διανομής και, αν το "υλικό", παράγοντες ανταγωνισμού, ανεκτέλεστες και εκπλήρωση προσδοκιών, η διαθεσιμότητα των πρώτων υλών, τη σημασία των διπλωμάτων ευρεσιτεχνίας, αδειών, και οι απαλλαγές, εκτιμώμενο κόστος έρευνας, τον αριθμό των εργαζομένων, και των αποτελεσμάτων της συμμόρφωσης με την περιβαλλοντική νομοθεσία.

Εάν υπάρχουν περισσότερα από ένα τμήμα επιχειρηματικών δραστηριοτήτων, μια δήλωση περιλαμβάνεται για καθένα από τα τελευταία τρία χρόνια. Η δήλωση περιλαμβάνει τις συνολικές πωλήσεις και τα καθαρά κέρδη για κάθε τμήμα η οποία, κατά τη διάρκεια ενός από τα δύο τελευταία οικονομικά έτη, αντιπροσώπευαν το 10 τοις εκατό ή περισσότερο του συνόλου των πωλήσεων ή προ φόρων εισόδημα.

Σημείο 2 - Ακίνητα

Τοποθεσία και χαρακτήρας των κυριότερων μονάδων, ορυχεία, και άλλα σημαντικά ακίνητα και αν πραγματοποιήθηκε πληρωμή ή είναι μισθωμένο.

Σημείο 3 - Νομικές Διαδικασίες

Σύντομη περιγραφή των δικαστικών διώξεων που εκκρεμούν.

Σημείο 4 - Υποβολή θεμάτων σε ψηφοφορία των κατόχων κινητών αξιών

Πληροφορίες σχετικά με τη σύγκληση της συνέλευσης των μετόχων, ετήσια ή ειδική, καθώς και τις υποθέσεις σε ψηφοφορία.

ΜΕΡΟΣ II

Σημείο 5 - Αγορά των Κατόχων Κοινών Μετοχών και Συναφών Θεμάτων

Περιλαμβάνει την κύρια αγορά στην οποία οι τίτλοι αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης ψηφοφορίας με υψηλές και χαμηλές τιμές πώλησης (ελλείπει αυτών, το εύρος των τιμών αγοράς και ζήτησης για κάθε τριμηνιαία περίοδο κατά τη διάρκεια των τελευταίων δύο ετών) και τα μερίσματα που καταβάλλονται κατά τη διάρκεια των τελευταίων δύο ετών. Εκτός από τη συχνότητα και το ποσό των μερισμάτων που πληρώνονται, το σημείο αυτό περιλαμβάνει μια συζήτηση σχετικά με τα μελλοντικά μερίσματα.

Σημείο 6 - Επιλεγμένα Οικονομικά Στοιχεία

Αυτά είναι πενταετούς επιλεγμένα στοιχεία συμπεριλαμβανομένων των καθαρών πωλήσεων και λειτουργικών εσόδων. Έσοδα ή ζημιές από συνεχιζόμενες δραστηριότητες, τόσο συνολικά όσο και ανά κοινή μετοχή. Σύνολο του ενεργητικού. Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις συμπεριλαμβανομένων των εξαγοράσιμων προνομιούχων μετοχών, καθώς και διανομή μερίσματος που δηλώνονται ανά κοινή μετοχή. Τα δεδομένα αυτά περιλαμβάνουν, επίσης, πρόσθετα στοιχεία που θα μπορούσαν να ενισχύσουν την κατανόηση των τάσεων της οικονομικής κατάστασης και των αποτελεσμάτων των επιχειρήσεων. Περαιτέρω, οι επιπτώσεις του πληθωρισμού και τις μεταβολές των τιμών θα πρέπει να αντικατοπτρίζονται στην πενταετή περίληψη.

Σημείο 7 - Συζήτηση Διοίκησης και Ανάλυση της οικονομικής κατάστασης και των αποτελεσμάτων των Επιχειρήσεων

Σύμφωνα με τους γενικούς προσανατολισμούς, αυτό περιλαμβάνει: ρευστότητα, κεφάλαια και τα αποτελέσματα των επιχειρήσεων. Τάσεις που είναι ευνοϊκές ή δυσμενείς καθώς και σημαντικά γεγονότα ή αβεβαιότητες. Αιτίες για τυχόν ουσιώδεις μεταβολές στις οικονομικές καταστάσεις ως σύνολο. Περιορισμένα στοιχεία σχετικά με τις θυγατρικές, και συζήτηση των επιπτώσεων του πληθωρισμού και τις μεταβολές των τιμών.

Σημείο 8 - Οικονομικές Καταστάσεις και Συμπληρωματικά Στοιχεία

Δύο χρόνια ελεγμένοι ισολογισμοί καθώς και τριετής ελεγμένες καταστάσεις αποτελεσμάτων και ταμειακών ροών.

Σημείο 9 - Αλλαγές και διαφωνίες με τους Λογιστές για τη Δημοσιοποίηση των Λογιστικών και Χρηματοοικονομικών στοιχείων

ΜΕΡΟΣ ΙΙΙ

Σημείο 10 – Διευθυντές και Εκτελεστικά Στελέχη

Όνομα, έδρα, διάρκεια και συγκεκριμένα ιστορικά στοιχεία.

Σημείο 11 - Αμοιβές Διοικητικού Συμβουλίου και Διευθυντικών Στελεχών

Κατάλογος του κάθε διευθυντή και των πιο ακριβοπληρωμένων υπαλλήλων με συνολική ετήσια αμοιβή άνω των 40.000 δολαρίων. Επίσης, περιλαμβάνει το συνολικό πόσο που καταβλήθηκε σε όλα τα στελέχη και τους διευθυντές ως σύνολο.

Σημείο 12 - Ιδιοκτησιακό καθεστώς Συγκεκριμένων Πραγματικών Δικαιούχων και Διοίκηση

Αναγνώριση των ιδιοκτητών του 5 τοις εκατό ή περισσότερων μετοχών καταχωρίζοντας εκτός από την καταχώρηση του ποσού και το ποσοστό κάθε κατηγορίας μετοχών που κατέχονται από στελέχη και διευθυντές.

Σημείο 13 - Καθορισμένες Σχέσεις και Συνδεδεμένες Συναλλαγές

Η Δημοσιοποίηση μιας κατάστασης μέσω πληρεξουσίου μπορεί σε ορισμένες περιπτώσεις να γίνει με τη χρήση του Μέρους ΙΙΙ Φόρμα 10-K.

ΜΕΡΟΣ ΙΙΙ

Σημείο 13 - Εκθέσεις, Οικονομικές Καταστάσεις και Αναφορές στο έντυπο 8-K

Πλήρης, ελεγμένες ετήσιες οικονομικές πληροφορίες και κατάλογος εκθέσεων συμπληρωμένων. Επίσης, οποιαδήποτε ουσιώδη γεγονότα ή μη προγραμματισμένες εταιρικές αλλαγές κατατίθενται στην φόρμα 8-K κατά τη διάρκεια του έτους.

ΕΝΤΥΠΟ 10-K ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ (κατά περίπτωση)

- I. Επενδύσεις, εκτός από τις επενδύσεις σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις
- II. Απαιτήσεις από συνδεδεμένα μέρη και των ασφαλιστών, οι ανάδοχοι και οι εργαζόμενοι, εκτός από θυγατρικές
- III. Συνοπτικές χρηματοοικονομικές πληροφορίες
- IV. Το χρέος των θυγατρικών εταιρειών (όχι το τρέχων)
- V. Ακίνητα, εγκαταστάσεις και εξοπλισμός
- VI. Συσσωρευμένες αποσβέσεις, αποσβέσεις των ακινήτων, εγκαταστάσεων και εξοπλισμού
- VII. Εγγυήσεις τίτλων άλλων εκδοτών
- VIII. Αποτίμηση και ειδικούς λογαριασμούς
- IX. Βραχυπρόθεσμα δάνεια
- X. Συμπληρωματικές πληροφορίες εσόδων
- XI. Συμπληρωματικές πληροφορίες κερδών και ζημιών
- XII. Έσοδα από μερίσματα (ίδια κεφάλαια καθαρών κερδών και ζημιών θυγατρικών)

10-Q

Αυτή είναι η τριμηνιαία οικονομική έκθεση που υποβάλλεται από περισσότερες επιχειρήσεις, οι οποίες, αν και μη ελεγμένες, παρέχουν μια συνεχή εικόνα της οικονομικής θέσης της εταιρείας κατά τη διάρκεια του έτους. Η 10-Q έκθεση πρέπει να υποβληθεί 45 ημέρες μετά το κλείσιμο του οικονομικού τριμήνου του έτους.

ΣΗΜΕΙΑ ΠΟΥ ΑΝΑΦΕΡΟΝΤΑΙ

ΕΞΩΦΥΛΛΟ

Τα στοιχεία για το χρονικό διάστημα που εκπροσωπούν, παρουσιάζουν την έδρα της επιχείρησης, το αρχικό όνομα, τη διεύθυνση και το οικονομικό έτος, εάν έχει αλλάξει από την τελευταία έκθεση, εάν κατέθεσε έκθεση νόμου 1934 κατά τη διάρκεια των τελευταίων 12 μηνών και υπόκειται σε τέτοια απαίτηση κατάθεσης για τις τελευταίες 90 ημέρες, αν έχει καταθέσει όλα τα έγγραφα και τις εκθέσεις που απαιτούνται σύμφωνα με τη Securities Exchange Act 1934 μετά την κατανομή των τίτλων, καθώς και τον αριθμό των μετοχών σε κυκλοφορία σε καθέναν από τους κλάδους της εταιρείας των κοινών μετοχών από την τελευταία δυνατή ημερομηνία (ημερομηνία είναι συνήθως η κατάθεση ημερομηνία, ΟΧΙ η χρονική περίοδος που καλύπτει στο έγγραφο).

ΜΕΡΟΣ I

Οικονομικές Καταστάσεις

Σημείο 1 - Ενδιάμεσες Οικονομικές Καταστάσεις

Σημείο 2 - Διαχείριση και Ανάλυση των αλλαγών στο ποσό των εσόδων και εξόδων σε σχέση με τα προηγούμενα τρίμηνα, συμπεριλαμβανομένης της επίδρασης της τυχόν αλλαγής σε λογιστικές αρχές.

ΜΕΡΟΣ II

Σημείο 1 - Νομικές Διαδικασίες

Σύντομη περιγραφή των δικαστικών διώξεων που εκκρεμούν. Όταν εμπλέκονται πολιτικά δικαιώματα ή περιβαλλοντικοί νόμοι, η διαδικασία πρέπει να αποκαλυφθεί.

Σημείο 2 - Αλλαγές σε τίτλους

Ουσιαστικές αλλαγές στα δικαιώματα των μετόχων σε οποιασδήποτε κατηγορία εγγεγραμμένων.

Σημείο 3 - Προεπιλογές Κατόπιν Ανώτερων Τίτλων

Σημαντική αθέτηση καταβολής κεφαλαίου, τόκων, χρεολύσια, μερίσματα, ή άλλη σημαντική αθέτηση που δεν θεραπεύεται μέσα σε 30 ημέρες.

Σημείο 4- Υποβολή θεμάτων σε ψηφοφορία των μετόχων

Πληροφορίες σχετικά με τη σύγκληση της συνέλευσης των μετόχων, ετήσια ή ειδική, καθώς και τα ζητήματα σε ψηφοφορία, με ιδιαίτερη έμφαση στην εκλογή των διευθυντών.

Το σημείο 5 - Λοιπά Σημαντικά Γεγονότα

Πληροφορίες σχετικά με οποιοδήποτε άλλο αντικείμενο ενδιαφέροντος για τους μετόχους που δεν έχουν ήδη προβλεφτεί ή αναφέρεται στο έντυπο 8-K.

Το σημείο 6 - Έγγραφα και εκθέσεις σχετικά με το Έντυπο 8-K

Οποιαδήποτε σημαντικά γεγονότα απρογραμμάτιστα ή εταιρικές αλλαγές που αναφέρονται στην φόρμα 8-K κατά τη διάρκεια της προηγούμενης περιόδου.

Η φόρμα 10Q κατατίθεται από μικρές επιχειρήσεις.

8-K

Πρόκειται για μια έκθεση σημαντικών μη προγραμματισμένων γεγονότων ή εταιρικές αλλαγές που κρίνονται σημαντικές για τους μετόχους ή στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Τα σημεία 1-3 και 8 πρέπει να αναφέρονται στο έντυπο 8-K, εντός 15 ημερών από το γεγονός. Τα σημεία 4 και 6 πρέπει να κατατεθούν μέσα σε 5 εργάσιμες ημέρες μετά την εκδήλωση, και το σημείο 5, είναι προαιρετικό, που σημαίνει ότι δεν υπάρχει υποχρέωση για κατάθεση.

- Σημείο 1 - Αλλαγές στον έλεγχο
- Σημείο 2 - Απόκτηση ή διάθεση των περιουσιακών στοιχείων
- Σημείο 3 - Πτώχευση
- Σημείο 4 – Αλλαγή του πιστοποιημένου Λογιστή
- Σημείο 5 - Λοιπά Σημαντικά Γεγονότα
- Σημείο 6 - Παραίτηση του Διοικητικού Συμβουλίου
- Σημείο 7 - Οικονομικές Καταστάσεις και / ή Εκθέσεις
- Σημείο 8 - Αλλαγή στο Οικονομικό Έτος

10-C

Οι εταιρείες χρησιμοποιούν αυτή τη μορφή για να αναφέρουν τις αλλαγές στο όνομα ή το ποσό των εισηγμένων αξιών στο NASDAQ. Είναι παρόμοιο στο σκοπό με την φόρμα 8-K και πρέπει να υποβληθεί μέσα σε 10 ημέρες μετά την αλλαγή.

Δήλωση Μεσολάβησης

Η κατάσταση αυτή παρέχει επίσημη ανακοίνωση για τις κατηγορίες των θεμάτων που ορίζονται από τους μετόχους και τις οποίες πρέπει να φέρουν σε ψηφοφορία στην γενική συνέλευση. Ψηφοφορία διά αντιπροσώπου μπορεί να παραγγελθεί για την αλλαγή των υπαλλήλων της εταιρείας, ή πολλά άλλα θέματα. Γνωστοποιήσεις κανονικά μέσω δήλωση πληρεξουσίου μπορεί σε ορισμένες περιπτώσεις να γίνονται με τη χρήση του σημείου III της Φόρμα 10-K.

SCD 13-D

Κατάθεση απαιτείται από το 5 τοις εκατό (ή περισσότερους) ιδιοκτήτες μετοχών εντός 10 ημερών από την απόκτηση αυτή.

- Σημείο 1 - Τίτλοι και εκδότης
- Σημείο 2 - Ταυτότητα και το υπόβαθρο του ατόμου που καταθέτει τη δήλωση
- Σημείο 3 - Πηγή και το ύψος των κεφαλαίων ή άλλων παραγόντων
- Σημείο 4 - Σκοπός της συναλλαγής
- Σημείο 5 - Ενδιαφέρον σε τίτλους του εκδότη
- Σημείο 6 - Συμβάσεις, συμφωνίες ή σχέσεις σε σχέση με τίτλους του εκδότη

Σημείο 7 – Ζητήματα που πρέπει να κατατεθούν ως εκθέσεις τα οποία μπορεί να περιλαμβάνουν, αλλά δεν περιορίζονται σε:

- Απόκτηση συμφωνιών
- Συμφωνίες χρηματοδότησης
- Συμβάσεις, εγγυήσεις και άλλες συμφωνίες

SC 14D-1

Διαγωνισμός κατάθεσης προσφοράς στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς κατά τη χρονική στιγμή μίας προσφοράς που γίνεται για τους κατόχους των μετοχών της εταιρείας, αν η αποδοχή της προσφοράς θα δώσει πάνω από 5 τοις εκατό ιδιοκτησία των τίτλων.

Σημείο 1 – Τίτλοι της εταιρείας

Σημείο 2 - Ταυτότητα, καθώς και πληροφορίες

Σημείο 3 - Προηγούμενες επαφές, συναλλαγές ή διαπραγματεύσεις με την εταιρεία

Σημείο 4 - Πηγή και το ύψος των κεφαλαίων ή άλλων παραγόντων

Σημείο 5 - Σκοπός της προσφοράς και τα σχέδια ή προτάσεις των υποψηφίων

Σημείο 6 - Συμφέρον σε τίτλους της εταιρείας

Σημείο 7 - Συμβάσεις, συμφωνίες ή σχέσεις σε σχέση με τους τίτλους της εταιρείας

Σημείο 8 - Άτομα που διατηρούνται, απασχολούνται ή να αποζημιωθούν

Σημείο 9 - Οικονομικές καταστάσεις ορισμένων υποψηφίων

Σημείο 10 - Πρόσθετες πληροφορίες

Θέση 11 - Ζητήματα που πρέπει να κατατεθούν ως εκθέσεις τα οποία μπορεί να περιλαμβάνουν, αλλά δεν περιορίζονται σε:

- Δημόσιας Πρόταση Προσφοράς
- Συμφωνιών Δανείου
- Συμβάσεις και άλλες συμφωνίες
- Νομική Γνωμοδότηση για Φορολογικές Συνέπειες
- Ενημερωτικά Δελτία

SC 14D-9

Μια παράκληση / σύσταση δήλωσης που πρέπει να υποβάλλεται στους μετόχους και να κατατεθεί στην SEC από τη διοίκηση της εταιρείας η οποία υπόκειται σε υποβολή δημόσιας πρότασης εντός 10 ημερών από τη λήψη της προσφοράς.

Σημείο 1 - Τίτλοι της εταιρείας

Σημείο 2 – Διαγωνισμός προσφοράς του υποψηφίου

Σημείο 3 - Ταυτότητα και παρασκήνιο

Σημείο 4 - Η πρόσκληση ή σύσταση

Σημείο 5 - Πρόσωπα που διατηρούνται, που απασχολούνται ή να αποζημιωθούν

Σημείο 6 - Πρόσφατες συναλλαγές και πρόθεση σε σχέση με τίτλους

Σημείο 7 - Ορισμένες διαπραγματεύσεις και συναλλαγές της εταιρείας

Σημείο 8 - Πρόσθετες πληροφορίες

Σημείο 9 - Ζητήματα που πρέπει να κατατεθούν ως εκθέσεις

SC 13E-3

Δήλωση συναλλαγών σύμφωνα με το Securities Exchange Act του 1934 σε σχέση με εισηγμένη εταιρεία ή θυγατρική εκτός χρηματιστηρίου.

Σημείο 1 - Εκδότης και κατηγορία τίτλων για συναλλαγή

Σημείο 2 - Ταυτότητα και το υπόβαθρο των ατόμων

Σημείο 3 - Προηγούμενες επαφές, συναλλαγές ή διαπραγματεύσεις

Σημείο 4 - Οι όροι της συναλλαγής

Σημείο 5 - Σχέδια ή προτάσεις του εκδότη ή θυγατρική

Σημείο 6 - Πηγή και το ύψος των κεφαλαίων ή άλλοι παράγοντες

Σημείο 7 - Σκοπός, εναλλακτικές λύσεις, λόγοι και αποτελέσματα

Σημείο 8 - Δίκαιη συναλλαγής

Σημείο 9 - Εκθέσεις, απόψεις, εκτιμήσεις και ορισμένες διαπραγματεύσεις

Σημείο 10 - Συμφέρον σε τίτλους της εταιρείας

Σημείο 11 - Συμβάσεις, συμφωνίες ή σχέσεις σε σχέση με τους τίτλους

Σημείο 12 - Ισχύον πρόθεση και σύσταση προσώπων όσον αφορά τη συναλλαγή

Σημείο 13 - Άλλες διατάξεις συναλλαγής

Σημείο 14 - Οικονομικές πληροφορίες

Σημείο 15 - Άτομα και περιουσιακά στοιχεία που χρησιμοποιούνται ή διατηρούνται

Σημείο 16 - Πρόσθετες πληροφορίες

Σημείο 17 - Ζητήματα που πρέπει να κατατεθούν ως εκθέσεις

- Συμφωνίες Δανείου
- Γνωμοδότηση Δικαιοσύνης και Εκτιμήσεις
- Συμβάσεις και άλλες συμφωνίες
- Ζητήματα που αποστάληκαν στους μετόχους
- Καταστάσεις Αξιολόγησης Δικαιωμάτων και Διαδικασίες

SC 13E-4

Έκδοση δήλωσης προσφοράς σύμφωνα με την Securities Exchange Act του 1934.

Σημείο 1 - Τίτλοι και εκδότης

Σημείο 2 - Πηγή και ύψος κεφαλαίων

Σημείο 3 - Σκοπός της Δημόσιας Πρότασης και τα σχέδια ή οι προτάσεις του εκδότη

Σημείο 4 - Συμφέρον σε τίτλους του εκδότη

Σημείο 5 - Συμβάσεις, συμφωνίες ή σχέσεις σε σχέση με τους τίτλους

Σημείο 6 - Άτομα που διατηρούνται, απασχολούνται ή να αποζημιωθούν

Σημείο 7 - Οικονομικές πληροφορίες

Σημείο 8 - Πρόσθετες πληροφορίες

Σημείο 9 - Ζητήματα που πρέπει να κατατεθούν ως εκθέσεις

- Δημόσιας Πρότασης Προσφοράς
- Συμφωνία δανείου
- συμβάσεις και άλλες συμφωνίες
- Νομική Γνωμοδότηση για Φορολογικές Συνέπειες
- Ενημερωτικό Δελτίο, εφόσον συντρέχει

SCH 13-F

Η τριμηνιαία έκθεση απαιτείται από όλα τα θεσμικά όργανα με τα περιουσιακά στοιχεία ιδίων κεφαλαίων εκατομμύριου ή περισσότερο. Αυτό περιλαμβάνει τράπεζες, ασφαλιστικές εταιρείες, εταιρείες επενδύσεων, σύμβουλοι επενδύσεων και μεγάλα εσωτερικά διαχειριζόμενα κληροδοτήματα, ιδρύματα και τα συνταξιοδοτικά ταμεία. Η έκθεση θα πρέπει να υποβληθεί εντός 45 ημερών μετά το πέρας του φορολογικού τρίμηνου.

SCH 13-G

Μια ετήσια έκθεση πρέπει να υποβληθεί από όλα τα πρόσωπα υποβολής εκθέσεων (κυρίως ιδρύματα) που αποτελούν το 5 τοις εκατό καθαρής θέσης ιδιοκτησίας εντός 45 ημερών μετά το τέλος κάθε ημερολογιακού έτους.

Σημείο 1 - Όνομα και διεύθυνση του εκδότη

Σημείο 2 - Προσδιορισμός των εκθέσεων πρόσωπο

Σημείο 3 - 13D-1 ή 13D-2 εφαρμοσιμότητα

Σημείο 4 – Ποσότητα των μετοχών με πραγματική κυριότητα:

- Ποσοστό της Εξαιρετικής Κατηγορίας
- Αποκλειστικός ή μεικτή αρμοδιότητα ψήφου
- Αποκλειστικός ή μεικτή αρμοδιότητα διάθεσης

Σημείο 5 - Κυριότητα 5 τοις εκατό ή λιγότερο από μια κατηγορία μετοχών

Σημείο 6 - Κυριότητα άνω του 5 τοις εκατό για λογαριασμό άλλου προσώπου

Σημείο 7 - Αναγνώριση θυγατρικής που αποκτήθηκαν οι τίτλοι από την μητρική

Σημείο 8 - Αναγνώριση και ταξινόμηση των μελών της ομάδας (κατά περίπτωση)

Σημείο 9 - Ανακοίνωση της διάλυσης της ομάδας (κατά περίπτωση)

Σημείο 10 - Πιστοποίηση

Φόρμα 3

Η αρχική δήλωση η οποία προσδιορίζει τίτλους που ανήκουν σε διευθυντές, υπαλλήλους και το 10 τοις εκατό των μετόχων. Το έντυπο 3 πρέπει να υποβληθεί εντός 10 ημερών μετά το γεγονός.

Form 4

Τροποποίηση του έντυπου 3 που αναφέρει πώληση ή απόκτηση τίτλων. Το Έντυπο 4 πρέπει να υποβληθεί από την 10η ημέρα του μήνα που ακολουθεί το μήνα κατά τον οποίο συνέβη η συναλλαγή.

Form 5

Το Ετήσια άρθρο 16 πρέπει να κατατέθει 45 ημέρες μετά τη λήξη του οικονομικού έτους της εταιρείας.

Δηλώσεις Εγγραφής

Για τις δηλώσεις αυτές υπάρχουν δύο κύριες κατηγορίες: (1) "προσφορά" εγγραφές που κατατίθενται στο πλαίσιο της Securities Act του 1933, και (2) "εμπορία" εγγραφές που κατατίθενται στο πλαίσιο της Securities Exchange Act του 1934.

Οι "Προσφορά" εγγραφές που χρησιμοποιούνται για την καταγραφή τίτλων πριν προσφερθούν στους επενδυτές. Μέρος I της εγγραφής, την έκδοση ενημερωτικού δελτίου το οποίο περιλαμβάνει προκαταρκτικές πληροφορίες που θα είναι στον τελικό ενημερωτικό δελτίο. Στο Μέρος I των δηλώσεων εγγραφής περιλαμβάνεται:

- Περιγραφή των Τίτλων που πρόκειται να εγγραφής
- Χρήση Αντληθέντων Κεφαλαίων
- Παράγοντες Κινδύνου
- Προσδιορισμός Προσφερόμενης Τιμής
- Πιθανή Διάλυση
- Πώληση από κατόχους τίτλων

- Σχέδιο Διανομής
- Συμμετοχή εμπειρογνομόνων και συμβούλων

Πληροφορίες σχετικά με την επιχείρηση (περιγραφή των επιχειρήσεων, των νομικών διαδικασιών, των τιμών της αγοράς και τα μερίσματα σε κοινές μετοχές, οικονομικές καταστάσεις, Διαχείριση και Ανάλυση, αλλαγές και διαφωνίες με τους διευθυντές λογιστές και στελέχη, ιδιοκτησία τίτλων δικαιούχων και διαχείριση).

Το Μέρος II της καταχώρισης περιέχει πληροφορίες που δεν απαιτούνται στο ενημερωτικό δελτίο. Αυτό περιλαμβάνει:

- Έξοδα Έκδοσης και Διανομής
- Αποζημίωση Συμβουλίου και Διευθυντικών Στελεχών
- Πρόσφατες Πωλήσεις Μη Εγγεγραμμένων Τίτλων, Εκθέσεις Επιχειρήσεις και Πίνακες Οικονομικών Καταστάσεων

Οι "Προσφορές" δηλώσεων εγγραφής κυμαίνονται στο σκοπό και το περιεχόμενο ανάλογα με τον τύπο του οργανισμού που εκδίδει μετοχές:

S-1 – Οι Εταιρείες υποβάλουν εκθέσεις στο πλαίσιο του Act 1934 για λιγότερο από 3 χρόνια. Δεν Επιτρέπουν την ενσωμάτωση μέσω παραπομπής και απαιτούν την πλήρη δημοσιοποίηση του ενημερωτικού δελτίου.

S-2 - Οι Εταιρείες υποβάλουν εκθέσεις στο πλαίσιο του Act 1934 για 3 ή περισσότερα χρόνια, αλλά δεν πληρούν τις ελάχιστες απαιτήσεις μετοχών με δικαίωμα ψήφου. Σε Αναφορά του 1934 Act οι εκθέσεις επιτρέπουν την ενσωμάτωση και την παρουσίαση των χρηματοοικονομικών πληροφοριών στο ενημερωτικό δελτίο ή σε μία ετήσια έκθεση των Μετόχων που παραδίδεται μαζί με το ενημερωτικό δελτίο.

S-3 - Οι Εταιρείες υποβάλουν εκθέσεις στο πλαίσιο του Act 1934 για 3 ή περισσότερα χρόνια και έχουν τουλάχιστον εκατομμύρια μετοχών με δικαίωμα ψήφου που κατέχονται από μη συνδεδεμένες επιχειρήσεις, ή ως εναλλακτική, εκατομμύρια των μετοχών με δικαίωμα ψήφου σε συνδυασμό με ετήσιο όγκο συναλλαγών ύψους 3 εκατ. μετοχές.

Επιτρέπουν την ελάχιστη αποκάλυψη στο ενημερωτικό δελτίο και την ενσωμάτωση κατ'ανώτατο όριο με βάση τις εκθέσεις του 1934 Act.

S-4 – Εγγραφές χρησιμοποιούνται σε ορισμένες ενοποιήσεις επιχειρήσεων ή αναδιοργανώσεις.

S-6 - Κατατίθενται από επενδύσεις αμοιβαίων κεφαλαίων σύμφωνα με το νόμο Επενδύσεων του 1940 σχετικά με το έντυπο N-8B-2.

S-8 – Χρησιμοποιήσατε για να εγγραφή τίτλων που προσφέρονται στους εργαζόμενους στο πλαίσιο της επιλογής μετοχών και διάφορα άλλα προγράμματα παροχών σε εργαζομένους.

S-11 - Κατατίθεται από εταιρείες real estate, κυρίως ετερόρρυθμες και εταιρείες επενδύσεων.

SE - Μη ηλεκτρονικά υποβαλλόμενες εκθέσεις πραγματοποιούνται με την κατάθεση του σχεδίου EDGAR.

N-1A - Κατατίθεται από open-end εταιρείες διαχείρισης επενδύσεων.

N-2 - Κατατίθεται από closed-end εταιρείες διαχείρισης επενδύσεων.

N-5 - Εγγραφή των μικρών εταιρειών επιχειρηματικών επενδύσεων.

N-14 - Εγγραφή τίτλων από εταιρείες επενδύσεων και ανάπτυξης να εκδίδονται σε ενοποιήσεις επιχειρήσεων σύμφωνα με το νόμο Επενδύσεων του 1940.

F-1 - Εγγραφή τίτλων ξένων ιδιωτικών εκδοτών που έχουν επιλέξει την χρήση του Έντυπου 20-F.

F-2 - Εγγραφή τίτλων ξένων ιδιωτικών εκδοτών που πληρούν απαιτήσεις του 1934 Act.

F-3 - Εγγραφή τίτλων ξένων ιδιωτικών εκδοτών που προσφέρονται σύμφωνα με ορισμένους τύπους συναλλαγών, σύμφωνα με τον 1934 Act απαίτηση υποβολής για τα 3 προηγούμενα έτη.

F-4 - Εγγραφή των τίτλων που έχουν εκδοθεί από ενοποιήσεις επιχειρήσεων που αφορούν ξένους ιδιωτικούς registrants.

F-6 - Εγγραφή μετοχών από American Depository Receipts (ADRs).

F-7 - Εγγραφή ορισμένες καναδικές θέματα που προσφέρονται για μετρητά κατά τις ασκήσεις, εάν τα δικαιώματα που χορηγούνται στους υφιστάμενους κατόχους των κινητών αξιών.

F-8 - Εγγραφή ορισμένων Canadian θεμάτων που θα εκδοθούν σε ανταλλαγή προσφορών ή συνένωση επιχειρήσεων.

F-9 - Εγγραφές ορισμένων επενδυτικής κατηγορίας χρεωστικής ή ορισμένων επενδυτικού βαθμού προνομιούχων τίτλοι Canadian θεμάτων.

F-10 - Εγγραφή Canadian θεμάτων.

SB-1 - Εγγραφή για ορισμένες μικρές επιχειρήσεις.

SB-2 - δήλωση εγγραφής για μικρές επιχειρήσεις. Καμία συνολικής αξίας προσφοράς τίτλων.

Οι "Trading" εγγραφές οι οποίες έχουν κατατεθεί επιτρέπουν συναλλαγές μεταξύ των επενδυτών σε χρηματιστήρια αξιών ή στην Over-the-counter αγορά. Αυτές οι δηλώσεις Εγγραφής δεν περιλαμβάνουν ενημερωτικό δελτίο. Οι έγγραφες δηλώσεις που χρησιμεύουν για την εγγραφή σε διαπραγμάτευση κινητών αξιών εντάσσονται σε τρεις κατηγορίες:

1. Φόρμα 10 όπου μπορεί να χρησιμοποιείται από εταιρείες κατά τα δύο πρώτα έτη που υπόκεινται στις απαιτήσεις του 1934 Act. Πρόκειται για μια δήλωση εγγραφής σε συνδυασμό με την ετήσια έκθεση που περιέχει πληροφορίες παρόμοιες με εκείνες που απαιτούνται από SEC 10-Ks.
2. Έντυπο 8-A χρησιμοποιείται από τους καταχωρούντες με την 1934 Act όπου επιθυμούν να εγγραφούν πρόσθετοι τίτλοι.

3. Έντυπο 8-B χρησιμοποιείται από " διάδοχο εκδότη" (Συνήθως οι εταιρείες που έχουν αλλάξει το όνομά τους ή καταστατικό σύστασης) ως ειδοποίηση ότι προηγούμενη καταχωρημένοι τίτλοι πρέπει να αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στο πλαίσιο μιας νέας εταιρικής ταυτότητας.

Ενημερωτικό Δελτίο

Όταν η πώληση των τίτλων, όπως προτείνεται σε μια "προσφορά" δήλωσης εγγραφής έχει εγκριθεί από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, οι τυχόν αλλαγές που απαιτούνται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς πρέπει να ενσωματωθούν στο ενημερωτικό δελτίο. Το έγγραφο αυτό πρέπει να τίθενται στη διάθεση των επενδυτών πριν ξεκινήσει η πώληση των μετοχών. Περιέχει, επίσης, την πραγματική τιμή προσφοράς, η οποία μπορεί να έχει αλλάξει μετά την έγκριση της δήλωσης εγγραφής.

Λίστα ελέγχου για την ετήσια έκθεση σχετικά με το Έντυπο 10-SEC K

Νέοι κανόνες βελτίωσης της εταιρικής αποκάλυψης σχετικά με τον κίνδυνο, την αποζημίωση και θέματα εταιρικής διακυβέρνησης. Η θέσπιση κανόνων απαιτεί γνωστοποιήσεις και πληροφορίες σχετικά με: τη σχέση των πολιτικών και πρακτικών αποζημίωσης της εταιρείας και τη διαχείριση των κινδύνων, το ιστορικό και τα προσόντα των διευθυντών και των υποψηφίων, τις νομικές ενέργειες που αφορούν διευθυντικά στελέχη της εταιρείας, την διαδικασία ανάδειξης υποψηφίων διευθυντών, τον ρόλο του διοικητικού συμβουλίου στην εποπτεία του κινδύνου, stock & option awards σε στελέχη της εταιρείας και σε διευθυντές και πιθανές συγκρούσεις συμφερόντων των συμβούλων. Το πλήρες κείμενο του κανόνα μπορεί να βρεθεί σε <http://www.sec.gov/rules/final/2009/33-9089.pdf>

Ε. Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς - απόφασης 5/204/14.11.2000



ΑΠΟΦΑΣΗ

7/372/15.2.2006

του Διοικητικού Συμβουλίου

Θέμα: Τροποποίηση της απόφασης 5/204/14.11.2000 του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς

«Κανόνες συμπεριφοράς των εταιριών που έχουν εισαγάγει τις μετοχές τους στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και των συνδεδεμένων με αυτές προσώπων» (ΦΕΚ Β/1487/6.12.2000).

Η ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ

Αφού έλαβε υπόψη:

1. Τις περιπτώσεις (α), (β) και (γ) παραγράφου 1 του άρθρου 1 του νόμου 2836/2000 (ΦΕΚ

Α/168/24.7.2000) για τη «Συμπλήρωση της νομοθεσίας για την Κεφαλαιαγορά, ρυθμίσεις θεμάτων Κτηματικής Εταιρίας του Δημοσίου (Κ.Ε.Δ.) ασφαλιστικών αποζημιώσεων, Φ.Π.Α., επενδυτικού χρυσού και άλλες διατάξεις».

2. Την παράγραφο 3 του άρθρου 1 του νόμου 2836/2000 (ΦΕΚ Α/168/24.7.2000) για τη «Συμπλήρωση της νομοθεσίας για την Κεφαλαιαγορά, ρυθμίσεις θεμάτων Κτηματικής Εταιρίας του Δημοσίου (Κ.Ε.Δ.) ασφαλιστικών αποζημιώσεων, Φ.Π.Α., επενδυτικού χρυσού και άλλες διατάξεις».

3. Την περίπτωση (ζ) της παραγράφου 1 του άρθρου 78 του νόμου 1969/1991, (ΦΕΚ Α/167/30.10.1991) «Εταιρίες επενδύσεων χαρτοφυλακίου, αμοιβαία κεφάλαια, διατάξεις εκσυγχρονισμού και εξυγίανσης της κεφαλαιαγοράς και άλλες διατάξεις», όπως συμπληρώθηκε με το άρθρο 18 του νόμου 2198/1994 (ΦΕΚ Α/43/22.3.1994).

4. Το άρθρο 10 του νόμου 3401/2005 (ΦΕΚ Α' 257/17.10.2005) «Ενημερωτικό δελτίο δημόσιας προσφοράς κινητών αξιών και εισαγωγής τους για διαπραγμάτευση»,

5. Την απόφαση 5/204/14.11.2000 της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς «Κανόνες συμπεριφοράς των εταιριών που έχουν εισαγάγει τις μετοχές τους στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και των συνδεδεμένων με αυτές προσώπων» (ΦΕΚ Β/1487/6.12.2000), όπως ισχύει.

6. Τον Κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 809/2004 της Επιτροπής της 29ης Απριλίου 2004 για την εφαρμογή της οδηγίας 2003/71/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου όσον αφορά τις πληροφορίες που περιλαμβάνονται στα ενημερωτικά δελτία, τη μορφή των ενημερωτικών δελτίων, την ενσωμάτωση πληροφοριών μέσω παραπομπής, τη δημοσίευση των ενημερωτικών δελτίων και τη διάδοση των σχετικών διαφημίσεων

(Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης L149, 30.04.2004).

7. Το άρθρο 90 του π.δ. 63/2005 «Κωδικοποίηση της νομοθεσίας για την Κυβέρνηση και τα κυβερνητικά όργανα» (ΦΕΚ Α/98/2005) όπως ισχύει.

Άρθρο 1

Το άρθρο 8 της απόφασης υπ' αριθμ. 5/204/14.11.2000 της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς αντικαθίσταται ως εξής:

« Άρθρο 8

Ετήσιο Δελτίο

1. Κάθε Εταιρία υποχρεούται να εκδίδει και να καθιστά διαθέσιμο στο κοινό Ετήσιο Δελτίο με σκοπό να παρέχει τακτική και επαρκή πληροφόρηση στους επενδυτές σχετικά με τις δραστηριότητές της. Τα στοιχεία που περιέχονται στο Ετήσιο Δελτίο πρέπει να είναι αληθή, ακριβή, πλήρη, ορθά και σαφή. Από την υποχρέωση έκδοσης Ετήσιου Δελτίου εξαιρείται η Τράπεζα της Ελλάδος.

2. Το Ετήσιο Δελτίο περιέχει κατ' ελάχιστον τα παρακάτω στοιχεία:

α) Τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις σε ενοποιημένη και μη βάση που έχουν συνταχθεί σύμφωνα με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα όπως αυτά έχουν υιοθετηθεί από την Ευρωπαϊκή Ένωση.

β) Τα συνοπτικά ετήσια στοιχεία και πληροφορίες σε ενοποιημένη και μη βάση που συντάσσονται σύμφωνα με τα οριζόμενα στην κοινή απόφαση του Υπουργού Οικονομίας και Οικονομικών και του Υπουργού Ανάπτυξης που προβλέπεται στο άρθρο 135 παρ. 4 του κ.ν. 2190/1920 όπως ισχύει.

γ) Την έκθεση του Διοικητικού Συμβουλίου επί των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων σε ενοποιημένη και μη βάση, που προβλέπεται στο άρθρο 136 του κ.ν. 2190/1920.

δ) Τα πιστοποιητικά ελέγχου των ορκωτών ελεγκτών λογιστών επί των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων σε ενοποιημένη και μη βάση.

ε) Την έκθεση συναλλαγών της Εταιρίας με τις συνδεδεμένες με αυτήν επιχειρήσεις, σύμφωνα με τα οριζόμενα στο άρθρο 2 παρ. 4 του ν. 3016/2002, όπως ισχύει

στ) Τις πληροφορίες του άρθρου 10 του ν. 3401/2005 που αφορούν την Εταιρία, τις μετοχές της καθώς και την αγορά κινητών αξιών στην οποία διαπραγματεύονται οι μετοχές της, τις οποίες (πληροφορίες) η Εταιρία δημοσίευσε και κατέστησε διαθέσιμες στο κοινό κατά τη διάρκεια της οικονομικής χρήσης στην οποία αναφέρεται το Ετήσιο Δελτίο, κατ' εφαρμογή της νομοθεσίας. Οι πληροφορίες αυτές μπορεί να ενσωματώνονται στο Ετήσιο Δελτίο μέσω παραπομπής. Στην περίπτωση αυτή, στο Ετήσιο Δελτίο περιλαμβάνεται πίνακας αντιστοιχίας των παραπομπών, ώστε οι επενδυτές να μπορούν να εντοπίζουν ευχερώς τις επί μέρους πληροφορίες.

ζ) Αναφορά στο χώρο διαδικτύου όπου αναρτώνται, οι ετήσιες οικονομικές καταστάσεις, τα πιστοποιητικά ελέγχου του ορκωτού ελεγκτή λογιστή και οι εκθέσεις του Διοικητικού Συμβουλίου, των εταιριών που ενσωματώνονται στις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις της Εταιρίας.

3. Η Εταιρία δύναται να ενσωματώσει στο Ετήσιο Δελτίο πρόσθετο πληροφοριακό υλικό, στο βαθμό που η εν λόγω παράθεση κρίνεται αναγκαία προκειμένου ο αναγνώστης να μορφώσει πληρέστερη άποψη για την οικονομική κατάσταση και τις δραστηριότητές της.

4. Το Ετήσιο Δελτίο διατίθεται στο κοινό το αργότερο 20 εργάσιμες ημέρες μετά τη δημοσίευση των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων και σε κάθε περίπτωση δέκα (10) εργάσιμες ημέρες πριν την ετήσια τακτική γενική συνέλευση των μετόχων της Εταιρίας με δημοσίευση που γίνεται:

- α) σε έντυπη μορφή που τίθεται στη διάθεση του κοινού δωρεάν στα γραφεία της οργανωμένης αγοράς ή της Εταιρίας, ή
- β) σε ηλεκτρονική μορφή στην ιστοσελίδα της Εταιρίας.

ΣΤ. Νόμος υπ' αριθμό. 3340

**ΕΦΗΜΕΡΙΣ ΤΗΣ ΚΥΒΕΡΝΗΣΕΩΣ
ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑΣ**

ΤΕΥΧΟΣ ΠΡΩΤΟ

Αρ. Φύλλου 112

10 Μαΐου 2005

ΝΟΜΟΣ ΥΠ' ΑΡΙΘ. 3340

**Για την προστασία της Κεφαλαιαγοράς από πράξεις προσώπων που κατέχουν
προνομιακές πληροφορίες και πράξεις χειραγώγησης της αγοράς.**

**Ο ΠΡΟΕΔΡΟΣ
ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑΣ**

Σκοπός & Ορισμοί

Άρθρο 1

Ο Νόμος 3340/2005 έχει σκοπό την προσαρμογή της νομοθεσίας προς τις διατάξεις της Οδηγίας 2003/6/EK του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 28^{ης} Ιανουαρίου 2003, για την προστασία της κεφαλαιαγοράς από πράξεις προσώπων που κατέχουν προνομιακές πληροφορίες και πράξεις χειραγώγησης της αγοράς, Επίσημη Εφημερίδα των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων L 096/16/12.4.2003, καθώς και προς τις Οδηγίες 2003/124/EK της Επιτροπής, Επίσημη Εφημερίδα των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων L 339/70/24.12.2003, 2003/125/EK της Επιτροπής, Επίσημη Εφημερίδα των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων L 339/73/24.12.2003 και 2004/72/EK της Επιτροπής, Επίσημη Εφημερίδα των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων L 162/70/30.4.2004.

Άρθρο 2

Για τους σκοπούς του νόμου αυτού:

1. «Αποδεκτές πρακτικές αγοράς» νοούνται πρακτικές οι οποίες αναμένονται ευλόγως σε μία ή περισσότερες αγορές είτε είναι οργανωμένες είτε δεν είναι οργανωμένες και είναι αποδεκτές σύμφωνα με τα οριζόμενα στην απόφαση που προβλέπεται στην παράγραφο 10.
2. «Διαχειριστής της αγοράς» νοείται το πρόσωπο που διευθύνει τις δραστηριότητες οργανωμένης αγοράς ή εκμεταλλεύεται τέτοια αγορά. Διαχειριστής αγοράς μπορεί να είναι και η ίδια η οργανωμένη αγορά.
3. «Εκδότες» νοούνται τα νομικά πρόσωπα, στα οποία συμπεριλαμβάνονται τα κράτη, των οποίων κινητές αξίες έχουν εισαχθεί σε οργανωμένη αγορά, που έχει την έδρα της ή λειτουργεί στην Ελλάδα ή για τις οποίες έχει υποβληθεί αίτηση εισαγωγής στην εν λόγω αγορά. Σε περίπτωση τίτλων παραστατικών μετοχών, εκδότης θεωρείται ο φορέας που εξέδωσε τις αντιπροσωπευόμενες στους τίτλους αυτούς μετοχές
4. «Κατάχρηση της αγοράς» νοείται η κατάχρηση προνομιακών πληροφοριών, όπως ορίζεται στα άρθρα 3 έως 6 του νόμου αυτού και η χειραγώγηση της αγοράς, όπως ορίζεται στο άρθρο 7.
5. «Κινητές αξίες» νοούνται οι κινητές αξίες, όπως ορίζονται στην παράγραφο 6 του άρθρου 2 του Ν. 2396/1996 (ΦΕΚ 73 Α΄).
6. «Οργανωμένη αγορά» νοείται η αγορά που ορίζεται στην παράγραφο 14 του άρθρου 2 του Ν. 2396/1996.
7. «Πρόσωπο» νοείται οποιοδήποτε φυσικό ή νομικό πρόσωπο.
8. «Πρόσωπα που διαμεσολαβούν κατ' επάγγελμα στην κατάρτιση συναλλαγών» νοούνται τα πρόσωπα τα οποία είναι:
 - Επιχειρήσεις Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (Ε.Π.Ε.Υ.), όπως αυτές ορίζονται στην παράγραφο 3 του άρθρου 2 του Ν. 2396/1996 στις οποίες συμπεριλαμβάνονται τα Πιστωτικά Ιδρύματα, όπως αυτά ορίζονται στην

παράγραφο 1 του άρθρου 2 του Ν. 2076/1992 (ΦΕΚ 130 Α') εφόσον λειτουργούν και ως Ε.Π.Ε.Υ., ή

- Ανώνυμες Εταιρίες Λήψης και Διαβίβασης Εντολών, όπως ορίζονται στην παράγραφο 1 του άρθρου 3 και στην περίπτωση (θ) της παραγράφου 1 του άρθρου 30 του Ν. 2396/1996.

9. «Χρηματοπιστωτικά μέσα» νοούνται:

- τα χρηματοπιστωτικά μέσα, όπως ορίζονται στην παράγραφο 1 του άρθρου 2 του Ν. 2396/1996,
- τα παράγωγα μέσα σε εμπορεύματα,
- κάθε άλλο μέσο που έχει εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά κράτους - μέλους ή για το οποίο έχει υποβληθεί αίτηση εισαγωγής προς διαπραγμάτευση σε μια τέτοια αγορά.

10. Με απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς καθορίζονται τα επί μέρους κριτήρια που πρέπει να λαμβάνονται υπόψη κατά την εξέταση του αποδεκτού ή μη χαρακτήρα πρακτικών της αγοράς, καθώς και οι διαδικασίες διαβούλευσης και δημοσιοποίησης των αποφάσεων για τον αποδεκτό ή μη χαρακτήρα των πρακτικών της παραγράφου 1 του παρόντος άρθρου, σύμφωνα με τα οριζόμενα στα εκτελεστικά μέτρα της Οδηγίας 2003/6/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου.

Απαγόρευση κατάχρησης προνομιακών πληροφοριών

Άρθρο 3

1. Απαγορεύεται σε πρόσωπα, τα οποία κατέχουν προνομιακές πληροφορίες, όπως αυτές ορίζονται στο άρθρο 6:

(α) λόγω της ιδιότητάς τους ως μελών των διοικητικών, διευθυντικών ή εποπτικών

οργάνων εκδότη ή

(β) λόγω της συμμετοχής τους στο κεφάλαιο εκδότη ή

(γ) λόγω της πρόσβασης που έχουν στις πληροφορίες αυτές κατά την άσκηση της εργασίας, του επαγγέλματος ή των καθηκόντων τους ή

(δ) λόγω των εγκληματικών δραστηριοτήτων τους, να χρησιμοποιούν τις πληροφορίες αυτές για να αποκτήσουν ή να διαθέσουν ή για να προσπαθήσουν να αποκτήσουν ή να διαθέσουν, για λογαριασμό τους ή για λογαριασμό τρίτων, αμέσως ή εμμέσως, χρηματοπιστωτικά μέσα στα οποία αφορούν οι πληροφορίες αυτές.

2. Όταν το πρόσωπο που αναφέρεται στην παρ. 1 είναι νομικό πρόσωπο, η απαγόρευση που προβλέπεται στο άρθρο αυτό ισχύει και για τα φυσικά πρόσωπα που συμμετέχουν στη λήψη της απόφασης για τη διενέργεια της συναλλαγής για λογαριασμό του εν λόγω νομικού προσώπου.

3. Η απαγόρευση του άρθρου αυτού δεν εφαρμόζεται στις συναλλαγές που πραγματοποιούνται από πρόσωπο προς εκπλήρωση μιας απαιτητής υποχρέωσης για την απόκτηση ή διάθεση χρηματοπιστωτικών μέσων, όταν η υποχρέωση αυτή απορρέει από συμφωνία συναφθείσα πριν από την απόκτηση της προνομιακής πληροφορίας από το εν λόγω πρόσωπο.

Άρθρο 4

Απαγορεύεται στα πρόσωπα που υπόκεινται στην απαγόρευση του προηγούμενου άρθρου:

(α) να ανακοινώνουν προνομιακή πληροφορία σε άλλο πρόσωπο, εκτός εάν τα πρόσωπα που υπόκεινται στην απαγόρευση ενεργούν στο σύνηθες πλαίσιο άσκησης της εργασίας, του επαγγέλματος ή των καθηκόντων τους,

(β) να συνιστούν σε άλλο πρόσωπο ή να το παρακινούν, βάσει προνομιακής πληροφορίας, να αποκτήσει ή να διαθέσει, το ίδιο ή μέσω άλλου, τα χρηματοπιστωτικά μέσα, στα οποία αφορά η πληροφορία αυτή.

Άρθρο 5

Οι απαγορεύσεις των άρθρων 3 και 4 ισχύουν και για κάθε άλλο πρόσωπο, πέραν των προσώπων που αναφέρονται στα άρθρα 3 και 4, το οποίο κατέχει προνομιακή πληροφορία, εφόσον το πρόσωπο αυτό γνωρίζει ή όφειλε να γνωρίζει ότι πρόκειται για προνομιακή πληροφορία

Z. Υπόδειγμα πλήρης επωνυμία εταιρείας (ΑΕ ή ΕΠΕ)

Συνοπτικά οικονομικά στοιχεία και πληροφορίες της χρήσης από (ημερομηνία έναρξης χρήσης μέχρι ημερομηνία λήξης χρήσης)

Δημοσιευόμενα βάσει του ν. 2190, άρθρο 135 για επιχειρήσεις που συντάσσουν ετήσιες οικονομικές καταστάσεις, ενοποιημένες και μη, κατά τα ΔΛΠ

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ

Διεύθυνση έδρας Εταιρείας:	
Αριθμός μητρώου Ανωνύμων Εταιρειών (ή εταιρειών περιορισμένης Ευθύνης):	[ΑΡΜΑΕ ή ΑΜΕΠΕ]
Αρμόδια Νομαρχία (ή Πρωτοδικείο):	[αρμόδια νομαρχία ή πρωτοδικείο]
Σύνθεση Διοικητικού Συμβουλίου (ή διαχειριστές):	[ονοματεπώνυμο των μελών του ΔΣ ή των διαχειριστών]
Ημερομηνία έγκρισης των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων (από τις οποίες αντλήθηκαν τα συνοπτικά στοιχεία) (2) :	[Ημερομηνία] (1)
Ορκωτός ελεγκτής λογιστής:	[όνομα]
Ελεγκτική εταιρεία:	[επωνυμία]
Τύπος έκθεσης ελέγχου ελεγκτών:	(3)
Διεύθυνση διαδικτύου Εταιρείας:	[ιεύθυνση διαδικτύου]