



Άρθρο του ΠΑΝΑΓΙΩΤΗ Β. ΠΑΠΑΔΕΑ  
Καθηγητή Λογιστικής, τ. Προέδρου ΕΛΤΕ

## Συμπεριφορική Χρηματοοικονομική και Λογιστική

**Α**πό τις αρχές της δεκαετίας του 1990 σημαντικοί ερευνητές έχουν συνειδητοποιήσει ότι τα εφαρμοζόμενα χρηματοοικονομικά μοντέλα δεν ήταν αλάνθαστα και ότι, όταν μια μετοχή ή ένα ομόλογο δεν προσφέρεται στην τιμή ισορροπίας, η προσπάθεια διόρθωσης συνεπάγεται κίνδυνο και κόστος. Έτσι, ενώ οι έξυπνοι θεσμικοί ή μη επενδυτές μπορεί να γνωρίζουν τη λάθος τιμή, είναι πιθανόν να μην αναλάβουν επιθετικές πρωτοβουλίες για να τη διορθώσουν, και η λάθος τιμή να επηρεάζει την αγορά για εβδομάδες, μήνες και χρόνια. Αυτό σημαίνει ότι οι μη ορθολογικοί, θεσμικοί ή μη επενδυτές μπορούν να επηρεάζουν σημαντικά και για αρκετό χρονικό διάστημα τις τιμές των αξιογράφων και, κατ' επέκταση, την πληροφόρηση των χρηματοδοτών της επιχείρησης, δηλαδή των επενδυτών (μετόχων, ομολογιούχων) και γενικότερα των πιστωτών, οι οποίοι ενδιαφέρονται κυρίως τόσο για την παρούσα και μελλοντική χρηματοοικονομική της θέση όσο και για την κερδοφορία της.

Από ανάλογες θεωρητικές αναζητήσεις προέκυψε το ιδιαίτερο ερευνητικό ενδιαφέρον για τη Συμπεριφορική Χρηματοοικονομική. Προφανώς, σε αυτή την εξέλιξη συνέβαλαν και οι μεγάλες χρηματιστηριακές «φούσκες» που δημιουργήθηκαν κατά το τέλος της ίδιας δεκαετίας σε πολλές χώρες σε όλο τον κόσμο, όπως και στην Ελλάδα. Οι τρέχουσες τιμές των μετοχών αυξήθηκαν σε υπερβολικά επίπεδα ως προς τα θεμελιώδη στοιχεία τους (λογιστικές αξίες) και στη συνέχεια κατέρρευσαν. Έτσι, τα νέα δεδομένα οδήγησαν τους ερευνητές σε αναζήτηση εναλλακτικού υποδείγματος ερμηνείας και η Συμπεριφορική Χρηματοοικονομική προσέφερε μια λογική ερευνητική/επιστημονική διέξοδο.

Σε αυτό το πλαίσιο και μέσω των αναπτυσσόμενων τομέων της Νευροοικονομικής (Neuroeconomics) και ιδιαίτερα της Νευροχρηματοοικονομικής (Neurofinance), η λεπτομερής ανάλυση των «μυστηρίων» του εγκεφάλου προσπαθεί να δώσει απαντήσεις σε φαινομενικά παράλογες συμπεριφορές και επενδυτικές αποφάσεις, οι οποίες σε μεγάλο βαθμό οδήγησαν και στην εμφάνιση οικονομικών κρίσεων και «ανωμαλιών» στις αγορές. Αυτό βοηθάει προφανώς και στην κατανόηση του τρόπου με τον οποίο λαμβάνονται οι επενδυτικές αποφάσεις, οι οποίες σε σημαντικό βαθμό εμφανίζονται ως επαναλαμβανόμενες ενέργειες του ατόμου, που εκτελούνται αυτόματα ή υποσυνείδητα.

Στο ευρύτερο πεδίο της Διοίκησης Επιχειρήσεων, για την κατάταξη, ανάλυση και ερμηνεία των οικονομικών γεγονότων (μεγεθών) μιας επιχείρησης, η Χρηματοοικονομική Λογιστική βασίζεται σε ένα συστηματοποιημένο σύνολο γνώσεων, παρόμοιο, εκτός της οικονομικής επιστήμης, προς εκείνο

της νομικής, με τον σύγχρονο ρόλο της στο κέντρο ενός πληροφοριακού συστήματος που συσχετίζεται με τις επιστήμες συμπεριφοράς και οργανωσιακής θεωρίας, για να αποτελέσει τον πυρήνα κάθε σύγχρονης οικονομικής μονάδας και να θεμελιωθεί ο κλάδος των πληροφοριακών συστημάτων διοίκησης. Στη διεθνή βιβλιογραφία, για την έννοια της λογιστικής έχουν διατυπωθεί διαφορετικές απόψεις, οι οποίες δεν έχουν καταφέρει ακόμη να συγκλίνουν σε έναν κοινώς αποδεκτό ορισμό. Ως ένα βαθμό, αυτή η δυσκολία είναι ανάλογη εκείνης που αντιμετωπίζουν οι επιμέρους κλάδοι των ανθρωπιστικών επιστημών, όπως είναι η λογιστική, όταν η εξέλιξή τους λαμβάνει χώρα σε ένα ραγδαία μεταβαλλόμενο διεθνές περιβάλλον. Παρουσιάζει, λοιπόν, ιδιαίτερο ενδιαφέρον η δυσκολία απεικόνισης των οικονομικών (λογιστικών) μεγεθών στις επιχειρήσεις μέσα στα νέα δεδομένα του παγκοσμιοποιημένου περιβάλλοντος, όπως είναι οι υπεράκτιες εταιρείες, το ηλεκτρονικό εμπόριο, οι εξαγορές/συγχωνεύσεις και τα διεθνή οικονομικά σκάνδαλα. Καθίσταται αναγκαία η εμβάθυνση του θεωρητικού πλαισίου με σύγχρονες γνώσεις σε γνωστικά πεδία, όπως είναι η εταιρική διακυβέρνηση και τα ελεγκτικά συστήματα για τους ομίλους επιχειρήσεων με διεθνή δραστηριότητα (π.χ. big data, blockchain). Προφανώς, ένα ραγδαία εξελισσόμενο πλαίσιο θεωρητικών αρχών λογιστικής συνυπάρχει με ένα διαρκώς διευρυνόμενο πεδίο λογιστικών εφαρμογών, όπως συμβαίνει με τη συνύπαρξη θεωρίας – εφαρμογής στην πλειονότητα των επιστημονικών κλάδων.

Το σύνολο των λογιστικών εργασιών, ως αποτέλεσμα υποσυνείδητα αυτόματων ή συνειδητά ελεγχόμενων ενεργειών, κάθε χρήσεως, διαμορφώνεται ως μία συστηματική – κυκλική αλληλουχία διαδικασιών που μπορεί να συσχετιστεί με επιλεγμένες υποθέσεις – αρχές και να απεικονιστεί στο παρακάτω σχήμα ως εξής:

#### **Η υποκειμενικότητα στον λογιστικό κύκλο**

Στο παραπάνω σχήμα επιλέγουμε υποθέσεις και αρχές της Χρηματοοικονομικής Λογιστικής που εμπεριέχουν, ως ένα βαθμό, υποκειμενικές εκτιμήσεις και επηρεάζουν τα ποσά των καταχωρήσεων σε συγκεκριμένες εργασίες του λογιστικού κύκλου κάθε χρήσεως, όπως είναι η πραγματική (φυσική) απογραφή, οι εγγραφές τακτοποίησης (προσαρμογής), το Προσαρμοσμένο (Β' Προσωρινό) Ισοζύγιο, οι εγγραφές προσδιορισμού αποτελέσματος και το Οριστικό Ισοζύγιο.

Συγκεκριμένα, σύμφωνα με την εμφανιζόμενη σειρά, στην 1η αρχή της συντηρητικότητας ή της σύνεσης θα πρέπει να αναγνωρίζονται τα έξοδα στο συντομότερο δυνατό χρονικό διάστημα, τα έσοδα όσο το δυνατόν αργότερα, οι ζημιές όταν είναι πιθανός ο κίνδυνος να προκύψουν, ακόμη και αν δεν έχουν πραγματοποιηθεί, και τα κέρδη μόνο όταν πραγματοποιηθούν και δεν αποτελούν μόνο ένα πιθανό ενδεχόμενο. Επίσης, τα έσοδα αναγνωρίζονται και καταχωρούνται στα αποτελέσματα χρήσεως κατά τον χρόνο πραγματοποίησής τους, ενώ τα έξοδα και οι ζημιές κατά τον χρόνο εμφάνισης, πιθανολόγησης ή πρόβλεψης, ανεξάρτητα της πραγματοποίησης, αρκεί να αφορούν τη συγκεκριμένη χρήση. Απαιτούνται, δηλαδή, λιγότερες αποδείξεις για τις πιθανές ζημιές από εκείνες που απαιτούνται για τα πιθανά κέρδη.

Η 2η αρχή της αναγνώρισης του εσόδου προκύπτει ως αποτέλεσμα της σχετικής υπόθεσης για την περιοδικότητα των αποτελεσμάτων, της 1ης αρχής, και της 4ης αρχής, των δουλευμένων εσόδων και εξόδων (αυτοτέλειας χρήσεων), με τα βασικά ερωτήματά της να στρέφονται γύρω από τη φύση του εσόδου και από το χρονικό σημείο αναγνώρισής του, σχετικά με το αν: α) έχει περατωθεί ή πρόκειται σύντομα να περατωθεί η διαδικασία της πώλησης και αν β) εισπράττεται το αντίτιμο ή είναι βέβαιο ότι θα εισπραχθεί το τίμημα (πωλήσεις με πίστωση) στο άμεσο μέλλον.

Με δεδομένο ότι στη 2η αρχή ορίζεται ο χρόνος αναγνώρισης των εσόδων, η 3η αρχή της συσχέτισης εσόδων/εξόδων ορίζει τον χρόνο πραγματοποίησης των εξόδων και αποτελεί τη βάση της επόμενης αρχής, εκείνης των δουλευμένων εσόδων και εξόδων. Έτσι, η αναγνώριση των εσόδων προηγείται της αναγνώρισης των εξόδων, ενώ δεν αποκλείεται και η περίπτωση της αναγνώρισης εξόδων χωρίς να υπάρχουν έσοδα. Ακόμη, η παρουσίαση του κόστους αγοράς ή παραγωγής (π.χ. εμπορευμάτων ή προϊόντων) ως στοιχείου του Ενεργητικού, βασίζεται στο γεγονός ότι τα σχετικά έξοδα συσχετίζονται με τα αντίστοιχα έσοδα (π.χ. πωλήσεις εμπορευμάτων ή προϊόντων) που θα αναγνωρισθούν μελλοντικά.

Με βάση τις δύο προηγούμενες αρχές, το λογιστικό αποτέλεσμα της χρήσεως αποτελεί τη διαφορά μεταξύ των εσόδων, που αναγνωρίζονται σύμφωνα με τη 2η αρχή της αναγνώρισης (πραγματοποίησης) των εσόδων, αλλά και των εξόδων, τα οποία αναγνωρίζονται σύμφωνα με την 3η αρχή της συσχέτισης των εσόδων με τα έξοδα.

Αυτή η διαδικασία αποτελεί τον ακρογωνιαίο λίθο της Χρηματοοικονομικής Λογιστικής, που καλείται λογιστική των δουλευμένων εσόδων και εξόδων (4η αρχή), ενώ εναλλακτικά καλείται και αρχή της αυτοτέλειας των χρήσεων, η οποία υιοθετείται και από τη φορολογική νομοθεσία για τη φορολόγηση των αποτελεσμάτων κάθε χρήσεως αυτοτελώς.

Η 3η και η 4η αρχή, μαζί με την υπόθεση της περιοδικότητας των αποτελεσμάτων, αποτελούν θεμελιώδεις θεωρητικές βάσεις της Χρηματοοικονομικής Λογιστικής, που εναρμονίζονται με τα λογιστικά μεγέθη μέσω των εγγραφών τακτοποίησης (προσαρμογής). Σε αυτές περιλαμβάνονται, μεταξύ άλλων, οι αποσβέσεις των παγίων με βάση την εκτιμώμενη ωφέλιμη ζωή τους και οι απομειώσεις των παγίων με βάση τις σχετικές ενδείξεις των IAS 16, 36, ΕΛΠ 18, ενώ ολοκληρώνονται με την αξιοποίηση της προσαρμογής λογαριασμών Ενεργητικού και Παθητικού.

Τέλος, η Α υπόθεση της διαρκούς επιχειρηματικής δραστηριότητας επιδρά τόσο στην επιλογή της μεθόδου αποτίμησης των στοιχείων του ισολογισμού και στη χρησιμότητα της υπόθεσης της νομισματικής μονάδας μέτρησης, που ακολουθεί στην επόμενη ενότητα, όσο και στον προσδιορισμό του αποτελέσματος χρήσεως και στην αξιολόγηση του πιστωτικού κινδύνου. Ένας κίνδυνος που συνδέεται με την εγγραφή (αναγνώριση) προβλέψεων, εφόσον πρόκειται για δεσμευτικά γεγονότα, με πιθανή εκροή οικονομικών πόρων που μπορούν να εκτιμηθούν αξιόπιστα σύμφωνα με τα IAS 37, ΕΛΠ 22.

Όσον αφορά τα λογιστικά μεγέθη που καταχωρούνται μέσω των εγγραφών προσδιορισμού του αποτελέσματος χρήσεως, επηρεάζονται από τις προαναφερθείσες υποκειμενικές εκτιμήσεις και από την τυχόν καταβολή ικανοποιητικού ή όχι μερίσματος. Για την προτίμηση των επενδυτών στα μερίσματα, οι Shefrin και Statman, μέσω της νοητικής λογιστικής, είχαν προτείνει δύο εξηγήσεις:

α) Οι άνθρωποι διαχωρίζουν την περιουσία τους σε «κεφάλαια» και «εισοδήματα» και καταναλώνουν μόνο από τα εισοδήματα, δηλαδή τα μερίσματα, οπότε προτιμούν μετοχές που πληρώνουν μερίσματα.

β) Όταν προτείνονται εναλλακτικές επιλογές διανομής είτε κεφαλαιακών κερδών με ή χωρίς μέρισμα είτε κεφαλαιακών ζημιών με ή χωρίς μέρισμα, οι επενδυτές προτιμούν τις περιπτώσεις με το μέρισμα. Με βάση τη θεωρία προοπτικής, η επιλογή καταβολής μερίσματος οδηγεί τον επενδυτή να εφαρμόσει την αρχή του διαχωρισμού. Εάν η χρησιμότητα αυξάνεται ή μειώνεται οφείλεται στον διαχωρισμό ζημιάς ή κέρδους από διαφορετικούς νοητικούς λογαριασμούς του επενδυτή.

Άλλωστε, πριν από πολλές δεκαετίες, ο Lintner είχε δείξει ότι οι επιχειρήσεις δεν αποφασίζουν για διανομή μερίσματος με βάση τη μεγιστοποίηση του πλούτου των μετόχων, αλλά χρησιμοποιούν και

υποκειμενικές αντιλήψεις σχετικά με το τι είναι δίκαιο να επιστραφεί στους επενδυτές.

Από το περιεχόμενο των 2 από τις 3 μεγάλες κατηγορίες στα προαναφερθέντα θέματα Συμπεριφορικής Χρηματοοικονομικής, αναφέρουμε συνοπτικά τις παρακάτω επισημάνσεις: α. Ευριστικοί κανόνες. Πρόκειται για μηχανικές / μη ορθολογικές διεργασίες αποφάσεων που αφορούν και επιχειρηματίες, με αποτέλεσμα να επηρεάζεται η διαδικασία λήψης εταιρικών αποφάσεων. Εκτός από τους επενδυτές, η υπερ-αυτοπεποίθηση, οι θετικές ψευδαισθήσεις και η αισιοδοξία είναι συμπεριφορές που χαρακτηρίζουν σημαντικά τους μάνατζερ των επιχειρήσεων. Έτσι, το πραγματικό κόστος μιας επένδυσης μπορεί να διπλασιάζεται σε σχέση με εκείνο που είχαν προϋπολογίσει, ενώ σε δείγμα 5.334 εξαγορών και συγχωνεύσεων στην Αγγλία (1980-2004) με την υπερ-αυτοπεποίθησή τους πέτυχαν πολύ χαμηλότερες αποδόσεις για τις μετοχές τους.

β. Πλαισίωση ή διατύπωση. Πρόκειται για λανθασμένο τρόπο διατύπωσης αναφοράς πληροφοριών που εμφανίζονται με ιδιαίτερο τρόπο κατά τη διαδικασία αξιολόγησης επενδύσεων (π.χ. σε αξιόγραφα) ή επενδυτών. Στο χώρο της Λογιστικής υπάρχουν Λογιστικά Πρότυπα, τα οποία αναφέρονται σε εναλλακτικούς τρόπους παρουσίασης λογιστικών μεγεθών, όπως είναι μέχρι το 2027 η δυνατότητα διαφορετικής κατάταξης των δραστηριοτήτων στην Κατάσταση Ταμειακών Ροών/ΚΤΡ (ΔΛΠ 7), αλλά και σε διαφορετικές κατηγορίες λογαριασμών του Ενεργητικού, όπως είναι η δυνατότητα επιλογής ΚΕ-Κυκλοφορούντος ή μη Ενεργητικού στην κατάταξη των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων (ΔΠΧΑ 9).

Όμως, τόσο ο Tversky, όσο και ο Kahneman (Nobel 2002) έχουν δείξει ότι υπάρχουν συστηματικές αλλαγές προτιμήσεων, όταν το ίδιο θέμα (π.χ. ΚΤΡ, ΚΕ ή Πάγια) παρουσιάζεται με διαφορετικό τρόπο. Επίσης, ο τρόπος παρουσίασης επηρεάζει και την αντίληψη κινδύνου στις επιλογές των επενδυτών για μετοχικά (αμοιβαία) κεφάλαια κυρίως και δευτερευόντως για κεφάλαια σταθερού εισοδήματος όταν π.χ. η προηγούμενη απόδοσή τους παρουσιάζεται άλλοτε ως μετοχικός δείκτης FTSE και άλλοτε ως ποσοστιαία απόδοση. Μια διαφοροποίηση που επηρεάζει την αξιολόγηση κινδύνου για επενδυτικές επιλογές και κατ'επέκταση την υπόθεση της διαρκούς επιχειρηματικής δραστηριότητας, αλλά και την αρχή της συγκρισιμότητας των πληροφοριών.

Εκτός από τις παραπάνω επισημάνσεις, υπενθυμίζουμε την υποκειμενικότητα που εμπεριέχεται τόσο κατά τις λογιστικές εγγραφές τέλους χρήσεως, σε υπολογισμούς όπως είναι π.χ. οι επιμετρήσεις ή οι προβλέψεις, όσο και κατά τη σύνταξη ισολογισμού ή κατάστασης αποτελεσμάτων με θέματα όπως είναι π.χ. η αναγνώριση των άυλων περιουσιακών στοιχείων ή των αναβαλλόμενων φορολογικών απαιτήσεων. Ακόμη, μπορούμε συμπληρωματικά να εμφανίσουμε στο παρακάτω σχήμα ενδεικτικές περιπτώσεις συμπεριφορικών σφαλμάτων με τις αντίστοιχες ενδεικτικές επιπτώσεις σε μία Υπόθεση και σε δύο Αρχές της Χρηματοοικονομικής Λογιστικής.

#### **Ενδεικτικές περιπτώσεις συμπεριφορικών σφαλμάτων στη Λογιστική**

Η διερεύνηση των υποκειμενικών παραγόντων της Χρηματοοικονομικής Λογιστικής μπορεί να επεκτείνει τα όριά της, ενώ η συστηματική αξιοποίηση της αμφίδρομης σχέσης της με τον χώρο της Νευροχρηματοοικονομικής (αμερόληπτα/εργαστηριακά δεδομένα) μπορεί να δημιουργήσει ένα ευρύτερο ενιαίο πλαίσιο γνώσης για τη βελτίωση της επενδυτικής διαδικασίας, μέσα από την κατανόηση της μεθοδολογίας που απαιτούν οι λογιστικοί χειρισμοί και οι κανόνες μέχρι τη σύνταξη χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Κατ'επέκταση, η βελτιωμένη κατανόηση της λειτουργίας των χρηματαγορών θα είναι ωφέλιμη τόσο για τις κυβερνήσεις που επιδιώκουν να προβάλλουν κίνητρα

αποταμίευσης και υπεύθυνης διαχείρισης, όσο και για τις εποπτικές αρχές που επιθυμούν να διασφαλίσουν ότι η αγορά για προσωπικές χρηματοοικονομικές υπηρεσίες λειτουργεί ορθολογικά και χωρίς μεροληψία.

Μόλις κυκλοφόρησε

**ΠΑΝΑΓΙΩΤΗ ΠΑΠΑΔΕΑ**

τ. Προέδρου ΕΛΤΕ

**ΝΙΚΟΛΑΟΥ ΣΥΚΙΑΝΑΚΗ**

Καθηγητή Λογιστικής

**ΑΝΑΛΥΣΗ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ, ΛΟΓΙΣΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ  
ΓΕΝΙΚΗΣ ΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ & ΑΠΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ESG**

**Περιεχόμενα:**

• Ανάλυση και διερεύνηση των ισολογισμών μαζί με τις υπόλοιπες χρηματοοικονομικές καταστάσεις σύμφωνα με τα ΕΛΠ (Μέρος Α') • Παρουσίαση των ιδιαιτεροτήτων του απλοποιημένου Λογιστικού Πλαισίου Γενικής Κυβέρνησης/ΛΠΓΚ (υποχρεωτικό από 01.01.2025), που αφορά περίπου 1.700 οντότητες (Μητρώο ΕΛΣΤΑΤ), καταργεί τα Κλαδικά Σχέδια, ενημερώνεται από οποιοδήποτε αξιόπιστο υποσύστημα, εφαρμόζει τη δουλευμένη λογιστική βάση και μπορεί να αξιοποιήσει πλήρως συγκρίσιμους αριθμοδείκτες / Ιδιωτικός Τομέας (Μέρος Β') • Ανάπτυξη της υποχρεωτικής κατάρτισης απολογισμών ESG (από 01.01.2027 για τις μεγάλες επιχειρήσεις στην Ελλάδα) με βάση τα Ευρωπαϊκά Πρότυπα Υποβολής Εκθέσεων Βιωσιμότητας (ESRS) που αφορούν 50.000 οντότητες, σε πρώτη φάση (Μέρος Γ').

**Κυκλοφορεί**

**ΓΕΩΡΓΙΟΥ ΣΤ. ΑΛΗΦΑΝΤΗ**

Διδάσκοντας στο Πανεπιστήμιο Πειραιώς, τ. Ορκωτού Ελεγκτή Λογιστή

**ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ  
ΠΡΑΚΤΙΚΕΣ ΕΡΓΑΣΙΕΣ**

Έκδοση 1η (2024)

Ενημερωμένη με τα Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα - Ν. 4308/2014

Διπλογραφία

Φορολογία

Διάθεση Κερδών

Οικονομικές Καταστάσεις

Ταμειακές Ροές