

ΤΕΙ ΚΡΗΤΗΣ



ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ

ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ

«ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ»

ΑΝΕΛΑΣΤΙΚΑ ΚΟΣΤΗ και ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΚΕΡΔΩΝ

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

που υποβλήθηκε στο Τμήμα Λογιστικής του Τ.Ε.Ι. ΚΡΗΤΗΣ

ως μέρος των απαιτήσεων για την απόκτηση

Μεταπτυχιακού Διπλώματος Ειδίκευσης στη Λογιστική και Χρηματοοικονομική

από τον

ΚΟΚΟΤΑΚΗ ΒΑΣΙΛΕΙΟ

ΗΡΑΚΛΕΙΟ

ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟ 2014

Σελίδα δήλωσης Αυθεντικότητας, Ζητήματα Copyright

« Ο μεταπτυχιακός φοιτητής που εκπόνησε την παρούσα διπλωματική εργασία φέρει ολόκληρη την ευθύνη προσδιορισμού της δίκαιης χρήσης του υλικού, η οποία ορίζεται στη βάση των εξής παραγόντων : του σκοπού και χαρακτήρα της χρήσης (μη – εμπορικός, μη – κερδοσκοπικός, αλλά εκπαιδευτικός ερευνητικός), της φύσης του υλικού που χρησιμοποιεί (τμήμα του κειμένου, πίνακες, σχήματα, εικόνες κ.λπ.), του ποσοστού και της σημαντικότητας του τμήματος που χρησιμοποιεί σε σχέση με το όλο κείμενο υπό copyright, και των πιθανών συνεπειών της χρήσης αυτής στην αγορά ή την γενικότερη αξία του υπό copyright κειμένου».

Σελίδα Τριμελούς Εξεταστικής Επιτροπής

« Η παρούσα διπλωματική εργασία εγκρίθηκε ομόφωνα από την τριμελή εξεταστική επιτροπή η οποία ορίστηκε από την ΓΣΕΣ του Τμήματος Λογιστικής του Τ.Ε.Ι. ΚΡΗΤΗΣ, σύμφωνα με το νόμο και τον εγκεκριμένο Οδηγό Σπουδών του ΠΜΣ «Λογιστική και Χρηματοοικονομική». Τα μέλη της επιτροπής ήταν :

- Αν. Καθηγητής Ι.Σώρρος (Επιβλέπων)
- Επίκ .Καθηγητής Σ. Αρβανίτης (Μέλος)
- Δρ. Χαρίλαος Χαρίσης (Μέλος)

Η έγκριση της διπλωματικής εργασίας από το Τμήμα Λογιστικής του Τ.Ε.Ι. ΚΡΗΤΗΣ δεν υποδηλώνει αποδοχή των απόψεων του συγγραφέα.»

Abstract

Cost behavior is one of the most important aspects of profit analysis for managers. Prior studies recognize the traditional model of fixed and variable costs. The traditional model of cost behavior assumes that costs are strictly proportional to activity levels (Noreen 1991). Our estimates strongly support an asymmetric cost behavior. In this study, we investigate whether costs are “sticky” - costs decrease less for sales decreases than they rise for equivalent sales increases. To gain a better understanding of the prevalence of sticky behavior, this paper examines sticky cost behavior on food industry, beverages and tobaccos. We find, for 438 firms over 12 years, that food industry, beverages and tobaccos costs increase on average 1.011 per 1% increase in sales but decrease only 0.905 per 1% decrease in sales. Evidence from research on this topic is likely to be helpful in capital market investment decisions, firms, accounting standard setting, and corporate financial disclosure decisions. Future research can explore additional characteristics that affect cost behavior on food industry, beverages and tobaccos to better understand stickiness because the benefits of this industry will benefit both the state and consumers.

Key words: Sticky costs, Earnings forecasts, Earnings predictability, Forecast bias, Forecast optimism, analyst forecasts, cost variability, fixed costs, variable costs

Περίληψη

Η συμπεριφορά του κόστους είναι μια από τις πιο σημαντικές πτυχές για την ανάλυση του κέρδους για τους διαχειριστές. Παλαιότερες μελέτες αναγνωρίζουν το παραδοσιακό μοντέλο των σταθερών και μεταβλητών εξόδων. Το παραδοσιακό μοντέλο της συμπεριφοράς του κόστους προϋποθέτει ότι το κόστος είναι αυστηρά ανάλογο με τα επίπεδα δραστηριότητας (Noreen 1991). Οι εκτιμήσεις μας υποστηρίζουν σθεναρά μια ασύμμετρη συμπεριφορά κόστους. Σε αυτή την εργασία διερευνούμε εάν τα κόστη είναι ασύμμετρα – το κόστος μειώνεται σε μικρότερο βαθμό για τις μειώσεις των πωλήσεων απ' ότι αυξάνεται για ισοδύναμη αύξηση των πωλήσεων. Για να αποκτήσουμε μια καλύτερη κατανόηση της συμπεριφοράς του ασύμμετρου κόστους η εργασία μας εξετάζει τη συμπεριφορά του κόστους στον κλάδο Τροφίμων, Ποτών και Καπνού. Βρήκαμε για 438 επιχειρήσεις στον κλάδο Τροφίμων, Ποτών και Καπνού σε διάστημα 12 ετών (2001-2012) ότι το κόστος αυξάνεται κατά μέσο όρο 1,011σε αύξηση των πωλήσεων 1% αλλά μειώνεται μόλις 0,905 ανά 1% μείωση των πωλήσεων. Τα στοιχεία από την ερευνά για το θέμα αυτό είναι πιθανό να είναι χρήσιμα σε επενδύσεις κεφαλαιαγοράς, επιχειρήσεις, εταιρικές αποφάσεις για χρηματοοικονομική πληροφόρηση. Μελλοντικές εργασίες μπορούν να μελετήσουν πρόσθετα χαρακτηριστικά που επηρεάζουν τη συμπεριφορά του κόστους στις βιομηχανίες Τροφίμων, Ποτών και Καπνού ώστε να γίνει καλύτερα κατανοητή η ασύμμετρη συμπεριφορά κόστους στον κλάδο αυτό και τα οφέλη που θα προκύψουν να ωφελήσουν τόσο το κράτος όσο και τους καταναλωτές.

Λέξεις κλειδιά : Ασύμμετρα κόστη, πρόβλεψη κερδών, προβλεπτικότητα κερδών, προκατειλημμένες προβλέψεις, αισιόδοξες προβλέψεις, προβλέψεις αναλυτών, σταθερό κόστος, μεταβλητό κόστος.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Abstract	iv
Περίληψη	v
Εισαγωγή	1
1. Σκοπός εργασίας.....	3
2. Μεθοδολογία.....	3
3. Ευρήματα.....	4
4. Συμβολή στην επιστήμη.....	4
5. Περιορισμοί.....	4
1. Κεφάλαιο 1	7
1.1 Κόστος – Έσοδα – Κέρδος.....	7
1.2 Ορισμός Sticky cost.....	9
1.3 Cost Stickiness στα SG&A Costs.....	10
1.4 Cost stickiness στα CGS Costs.....	13
1.5 Σύστημα εταιρικής διακυβέρνησης και cost stickiness.....	14
1.6 Sticky cost και διοικητική παρέμβαση.....	17
1.7 Sticky cost και ακρίβεια πρόβλεψης κερδών.....	19
1.8 Προσπάθεια μέτρησης του sticky cost.....	20
1.9 Sticky cost και Τράπεζες.....	22
1.10 Σύστημα ανταμοιβών και cost stickiness.....	23
2. Κεφάλαιο 2	25
2.1 Σημασία της ικανότητας πρόβλεψης μελλοντικών κερδών.....	25

2.2 Η ανάγκη για πληροφόρηση.....	26
2.3 Η συμβολή των οικονομικών αναλυτών.....	28
2.4 Παράγοντες που επηρεάζουν την ακρίβεια πρόβλεψης κερδών των αναλυτών...31	
2.5 Διαφορές της διοίκησης και των οικονομικών αναλυτών στην πρόβλεψη κερδών34	
2.6 Ακρίβεια Πρόβλεψης Αναλυτών.....	36
2.7 Χρήση I/B/E/S και αναλυτές.....	39
2.8 Αισιόδοξες προβλέψεις αναλυτών.....	40
3. Κεφάλαιο 3.....	47
3.1 Κλάδος τροφίμων, ποτών και καπνού.....	47
3.2 Ερευνητικές Υποθέσεις.....	48
3.3 Δείγμα και δεδομένα.....	49
3.4 Εμπειρική έρευνα και μεθοδολογία.....	49
4. Συμπεράσματα.....	55
BIBΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	57
Συγκεντρωτικός Πίνακας Βιβλιογραφίας	65

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ

Διάγραμμα 1 Figure Cost asymmetry.....	43
Διάγραμμα 2 Sticky cost και anti-sticky cost.....	44
Διάγραμμα 3 Cost asymmetry (Weiss 2010).....	45
Διάγραμμα 4 Analyst' Report.....	46
Table 1 : Regression of Changes in.Sales.....	51
Table 2 Descriptive Statistics on Analysts' Forecasts.....	53

Αναλυτικός Πίνακας Παλινδρόμησης.....	54
---------------------------------------	----

Εισαγωγή

Τα τελευταία χρόνια παρατηρούνται συνεχείς μεταβολές και εξελίξεις σε όλους τους τομείς. Στον τομέα της επιχειρηματικής δραστηριότητας παρατηρήθηκαν πολλές εξελίξεις όπως είναι η παγκοσμιοποίηση της αγοράς, η διερεύνηση του ανταγωνισμού, οι αυξανόμενες απαιτήσεις των πολιτών για ποιότητα και νέα προϊόντα, η τεχνολογία κ.α. Οι επιχειρήσεις διαδραματίζουν σπουδαίο οικονομικό και κοινωνικό¹ ρόλο. Η ανάπτυξη των επιχειρήσεων δημιουργεί οικονομική ανάπτυξη στο κράτος, χαμηλώνει τα ποσοστά ανεργίας, βοηθά στην ενίσχυση του ανταγωνισμού και της παραγωγικότητας και επομένως δίνει τόνωση στην αύξηση του συνολικού εισοδήματος και του κατά κεφαλήν εισοδήματος. Η καλή και σχολαστική διαχείριση των πόρων είναι αναγκαία προϋπόθεση για την επιβίωση και ανάπτυξη του κάθε οργανισμού. Τα κέρδη προκύπτουν από τη διαφορά μεταξύ εσόδων και κόστους παραγωγής. Η επιχείρηση επιλέγει το επίπεδο προϊόντος που μεγιστοποιεί τα κέρδη της. Γι' αυτό όπως προσπαθεί να εξηγήσει και η εργασία μας οι επιχειρήσεις προσπαθούν να αναλύουν τον τρόπο προσδιορισμού των εσόδων και του κόστους παραγωγής. Απαιτείται επίσης, ο σωστός χειρισμός των εισπράξεων και πληρωμών, των αποθεματικών και διανεμόμενων κερδών, η ρευστότητα για την κάλυψη των τρεχουσών αναγκών κ.α.

Ο κοινωνικός ρόλος που έχει η επιχείρηση στο κράτος την αναγκάζει να εφαρμόζει υποχρεώσεις που επιβάλλει η νομοθεσία. Στις υποχρεώσεις αυτές περιλαμβάνεται η δημοσίευση των Αποτελεσμάτων χρήσης και οι Ισολογισμοί (καθώς και παρατηρήσεις από εκθέσεις από τους Ορκωτούς Λογιστές-Ελεγκτές για τις μεγάλες εταιρείες) προκειμένου να ενημερωθούν άτομα (πιστωτές, τράπεζες, μέτοχοι) που συναλλάσσονται με την επιχείρηση και ενδιαφέρονται για την ανάπτυξη και την ευημερία της. Η επιχείρηση έχει υποχρέωση να μεγιστοποιεί τις θετικές της επιδράσεις στην κοινωνία και να ελαχιστοποιεί τις αρνητικές. Έτσι βελτιώνει μακροπρόθεσμα τη

¹ Ο κοινωνικός ρόλος των επιχειρήσεων είναι πολλαπλός και τεκμηριώνεται από τη συνεισφορά τους :

- Στη δημιουργία θέσεων εργασίας, παρέχοντας μισθό, ασφάλιση, καλές συνθήκες εργασίας, εκπαίδευση κ.α
- Στη δημιουργία ανάπτυξης και ευημερίας για το κράτος
- Στη μεταποίηση πρώτων υλών σε τελικά προϊόντα για να ικανοποιήσεις τις ανάγκες των πολιτών
- Στην αύξηση της εγχώριας παραγωγής και τελικά στην αύξηση του εθνικού προϊόντος
- Στην εξαγωγική δραστηριότητα από την οποία εισέρχεται στη χώρα μας συναλλαγμα

φήμη και τη δημόσια εικόνα της αλλά και την αφοσίωση των εξωτερικών και των εσωτερικών πελατών της.

Η επιχείρηση ως ένα ανοιχτό σύστημα δέχεται επιδράσεις από το εξωτερικό περιβάλλον. Τέτοιοι παράγοντες είναι οικονομικοί, κοινωνικοί, πολιτικοί, τεχνολογικοί. Η διοίκηση κάθε επιχείρησης βρίσκεται σε συνεχή αμφίδρομη σχέση με τους παραπάνω παράγοντες, προβλέπει παρακολουθεί, αναλύει τις μεταβολές τους, επανεξετάζει τις επιπτώσεις στον οργανισμό και λαμβάνει τις βέλτιστες αποφάσεις. Τις αποφάσεις αυτές τις παίρνουν τα στελέχη των επιχειρήσεων, οι μέτοχοι, ο Πρόεδρος και ο Διευθύνων Σύμβουλος.

Τα στελέχη των επιχειρήσεων πρέπει να ελέγχουν το κόστος και να αξιολογούν την απόδοση της επιχείρησης προκειμένου να πάρουν μια απόφαση. Στα τέλη του 19^{ου} αιώνα με τη βιομηχανική επανάσταση η μέτρηση του κόστους για την παραγωγή προϊόντων έγινε πολύπλοκη διαδικασία και αυτό οδήγησε την ανάγκη να γίνονται λεπτομερειακές μετρήσεις του κόστους παραγωγής για τη δημιουργία προϊόντων. Η μεγιστοποίηση των κερδών είναι στόχος των επιχειρήσεων και εξετάζονται εναλλακτικοί στόχοι κατά περίπτωση για την υλοποίηση του στόχου αυτού. Οι αποφάσεις των Διοικητικών στελεχών εξαρτώνται άμεσα από τις πληροφορίες σχετικά με το κόστος προκειμένου να πάρουν σημαντικές αποφάσεις.

Ο έλεγχος έχει αποδειχθεί πως έχει θετικές οικονομικές επιπτώσεις για τις επιχειρήσεις και τους οργανισμούς, καθώς συντελεί στη μείωση του κόστους παραγωγής. Η μείωση του λειτουργικού κόστους είναι πολύ σημαντικό θέμα για την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας κατά την τρέχουσα δύσκολη περίοδο της οικονομικής κρίσης. Η μείωση του λειτουργικού κόστους είναι στόχος των επιχειρήσεων προκειμένου να εξασφαλίσουν τη βιωσιμότητα τους. Για να υλοποιήσουν τα παραπάνω κάνουν πρόβλεψη κερδών. Υπάρχουν εταιρείες που προσφέρουν υπηρεσίες πρόβλεψης κερδών ενώ σε άλλες περιπτώσεις η διοίκηση της εταιρείας αναθέτει σε αναλυτές που εργάζονται μέσα στην εταιρεία να κάνουν την πρόβλεψη κερδών. Οι ακριβείς προβλέψεις είναι ευεργετικές για την επιχείρηση για να αποφεύγονται άσκοπες σπατάλες και να παίρνονται οι κατάλληλες αποφάσεις την κατάλληλη στιγμή.

1. Σκοπός εργασίας

Το 2010 σηματοδοτήθηκε από την ανάκαμψη των ανεπτυγμένων οικονομιών διεθνώς αλλά και από την ενδυνάμωση της οικονομικής δραστηριότητας σε αναδυόμενες χώρες, κυρίως της Ασίας. Αντίθετα στη χώρα μας η περίοδος αυτή χαρακτηρίστηκε από πολύ υψηλό δημόσιο χρέος και μειωμένη ανταγωνιστικότητα της οικονομίας σαν αποτέλεσμα της οικονομικής πολιτικής δεκαετιών και της μη αποτελεσματικής υιοθέτησης των απαραίτητων διαρθρωτικών αλλαγών. Τα μέτρα που λαμβάνονται για την αποκλιμάκωση του χρέους είναι πάρα πολύ σκληρά και πρωτόγνωρα αλλά έχουν σαν στόχο την ανάκαμψη της οικονομίας για τα επόμενα χρόνια. Ως αποτέλεσμα των παραπάνω οι τράπεζες και οι επιχειρήσεις που είναι ο κορμός της οικονομίας πρέπει να προσαρμοστούν σε αυτή τη νέα κατάσταση. Για να το πετύχουν αυτό πρέπει να έχουν περισσότερα έσοδα και λιγότερα έξοδα. Για να μειώσουν τα έξοδα πρέπει μεταξύ άλλων να μειώσουν το κόστος. Σκοπός αυτής της εργασίας είναι να δείξει πόσο σημαντική είναι η συμπεριφορά του κόστους και πως αυτή επηρεάζει την αύξηση των κερδών και κατ' επέκταση βοηθά και στην πρόβλεψη. Οι επιχειρήσεις, οι τράπεζες, οι οικονομικοί αναλυτές, οι επενδυτές είναι φορείς της οικονομίας και του χρηματιστηρίου και με τις αποφάσεις τους επηρεάζουν την οικονομία της χώρας μας. Η εργασία μας προσπάθησε να κάνει εξηγήσει τη σχέση των manager με τους οικονομικούς αναλυτές και πως το sticky cost το οποίο έχει προκαλέσει το ενδιαφέρον πολλών εργασιών επηρεάζει την πρόβλεψη κερδών.

2. Μεθοδολογία

Στην μεθοδολογία στηρίζομαστε στη θεωρία της ασύμμετρης συμπεριφοράς του κόστους που αναπτύχθηκε κυρίως από τους Anderson Banker and Janakiraman (2003) υπό τον όρο Sticky Cost και ειδικότερα με την εφαρμογή των Baumgarten et. al. (2011). Η εργασία τους μελετάει τη σχέση ανάμεσα στο sticky cost και την πρόβλεψη κερδών που διενεργούν οι οικονομικοί αναλυτές. Στην εργασία μας χρησιμοποιούμε μια συνάρτηση λογαρίθμων η οποία συντάσσεται από τις πωλήσεις και τα κέρδη και το κόστος βγαίνει ως διαφορά μεταξύ των πωλήσεων και των κερδών.

$$\log \left[\frac{Costs_{i,t}}{Costs_{i,t-1}} \right] = \beta_0 + \beta_1 * \log \left[\frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} \right] + \beta_2 * Decrease_Dummy_{i,t} * \log \left[\frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} \right] + \varepsilon_{i,t}$$

3. Ευρήματα

Στην εργασία μας βρήκαμε ότι ακόμη και ο κλάδος των επιχειρήσεων που ασχολούνται με το λιανικό εμπόριο Τροφίμων, Ποτών και Καπνού στην Ελλάδα παρουσιάζει ασύμμετρη συμπεριφορά κόστους, το λεγόμενο sticky cost το οποίο οι managers πρέπει οπωσδήποτε να το λαμβάνουν υπόψη τους κατά την πρόβλεψη που κάνουν για τα κέρδη και τις πωλήσεις.

4. Συμβολή στην επιστήμη

Πολλοί κλάδοι έχουν μελετηθεί στη βιβλιογραφία και έχει αποδειχθεί ότι το sticky cost υπάρχει σε πολλούς από αυτούς. Αποδείχθηκε ότι υπάρχει στις κατασκευαστικές εταιρείες, στα SG&A Costs, στα CGS Costs, στα συστήματα ανταμοιβών, στις αμοιβές των ορκωτών ελεγκτών λογιστών, στις τράπεζες και σε πολλούς άλλους κλάδους και σε πολλές χώρες. Η μελέτη του κλάδου που ασχολήθηκε η εργασία μας (λιανικό εμπόριο τροφίμων, ποτών και καπνού) έχει άμεση σχέση με όλα τα νοικοκυριά. Γι αυτό είναι σημαντικό ο κλάδος αυτός να μελετηθεί περισσότερο προκειμένου να προκύψουν περισσότερες ευκαιρίες και οφέλη και για τους καταναλωτές και για το κράτος.

5. Περιορισμοί

Οι προσπάθειες που έχουν γίνει για την ακρίβεια πρόβλεψης κερδών στηρίζονται εξ' ολοκλήρου στα λογιστικά στοιχεία που αντλούν οι οικονομικοί αναλυτές, άλλα εν μέρει και σε άλλες πηγές πληροφοριών (Lawrence et. al. 1979). Σε άλλες εργασίες σχετικά με το sticky cost, οι εμπειρικές μελέτες δείχνουν ότι υπάρχει και με λογικά επιχειρήματα το αποδίδουν στο έργο των manager. Η συμπεριφορά όμως των manager είναι απροσδόκητη Wiersma (2010) . Οι οικονομολόγοι πιστεύουν ότι οι επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στην αγορά αποφασίζουν για το ύψος της παραγωγής με κριτήριο τη μεγιστοποίηση των κερδών τους Begg et. al. (1984). Κάποιοι οικονομολόγοι και στελέχη επιχειρήσεων αμφισβητούν ότι ο μοναδικός στόχος των επιχειρήσεων είναι η μεγιστοποίηση των κερδών τους. Στην εργασία μας χρησιμοποιήσαμε στοιχεία από την Hellas Stat AE και η κατάσταση ταμειακών ροών των εταιρειών που μελετήσαμε υπολογίζεται από το λογισμικό της Hellas Stat AE. Επομένως, η κατάσταση ταμειακών ροών των εταιρειών αυτών υπολογίζεται απευθείας από το λογισμικό του παραπάνω φορέα απευθείας από τις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις, χωρίς να

λαμβάνονται υπόψη στοιχεία η άλλες πληροφορίες που δεν είναι δημόσια διαθέσιμες και ως εκ τούτου στηρίζεται σε σειρά παραδοχών και υποθέσεων. Κατά συνέπεια, τα υπολογιζόμενα μεγέθη ενδέχεται να διαφέρουν σημαντικά από τα αντίστοιχα μεγέθη που υπολογίζει η διοίκηση της κάθε εταιρείας για σκοπούς εσωτερικής ή και δημόσιας πληροφόρησης. Ένας άλλος περιορισμός είναι ότι δεν είχα πρόσβαση σε άλλες βάσεις δεδομένων απ' όπου θα μπορούσα να αντλήσω περισσότερα οικονομικά στοιχεία για να υπολογίσω και άλλες ερευνητικές υποθέσεις.

Δομή εργασίας

Με την εργασία αυτή επιδιώκεται η κατανόηση των εννοιών κόστος – πρόβλεψη κερδών - οικονομικοί αναλυτές, ύστερα από επιλογή συγκεκριμένων εργασιών (papers) οι οποίες πιστεύουμε είναι πιο σχετικές με το θέμα της εργασίας μας. Αποφεύγοντας δυσνόητες εκφράσεις και ορολογίες, καθώς και περιττές λεπτομέρειες, που σε συνδυασμό δυσχεραίνουν την ανάγνωση της παρούσας εργασίας προσπαθήσαμε να την κάνουμε όσο πιο απλή γίνεται. Η εργασία χωρίζεται σε τρία κεφάλαια πέρα από το εισαγωγικό μέρος στο οποίο επιχειρείται μια αναφορά στο πόσο σημαντική είναι η οικονομία στη ζωή του ανθρώπου. Στο πρώτο κεφάλαιο, περιγράφεται το κόστος γενικά και στη συνέχεια περιγράφουμε ένα νέο χαρακτηριστικό του κόστους λειτουργίας των επιχειρήσεων το οποίο αναλύεται τα τελευταία χρόνια σε πολλούς κλάδους επιχειρήσεων. Το ήδη αναφερθέν πιο πάνω ως sticky cost. Στο δεύτερο κεφάλαιο, αναφέρουμε πόσο σημαντικές είναι προβλέψεις που κάνουν οι επιχειρήσεις προκειμένου να λειτουργούν αποδοτικά, ποιοι συνήθως κάνουν τις προβλέψεις και γιατί τις κάνουν και ποιος ο ρόλος τους στην αγορά. Στο τρίτο κεφάλαιο, κάνουμε μια μικρή αναφορά στον κλάδο που ερευνήσαμε (κλάδος Τροφίμων, Ποτών και Καπνού) και στη συνέχεια περιγράφουμε την μεθοδολογία που χρησιμοποιήσαμε, τα δεδομένα και κάνουμε ερμηνεία στα αποτελέσματα που βρήκαμε από την παλινδρόμηση που τρέξαμε. Στο τέλος παρουσιάζουμε τα συμπεράσματα της εργασίας μας και τη σχετική βιβλιογραφία που χρησιμοποιήσαμε.

1. Κεφάλαιο 1

1.1 Κόστος – Έσοδα - Κέρδος

Η συμπεριφορά του κόστους υπήρξε πάντα ζωτικής σημασίας για τη διοίκηση των οργανισμών. Το κλίμα της τρέχουσας οικονομίας απαιτεί τα διοικητικά στελέχη να λογοδοτούν για τα αποτελέσματα τους πράγμα που σημαίνει ότι χρειάζονται πληροφορίες σχετικά με το κόστος παραγωγής. Παραδοσιακά, η συμπεριφορά του κόστους έχει προσελκύσει την προσοχή των στελεχών οι οποίοι ενδιαφέρονται για τη λήψη αποφάσεων και τον έλεγχο. Οι δραστηριότητες παραγωγής υπαγορεύουν μια ανάγκη για λεπτομερειακές μετρήσεις του κόστους παραγωγής των προϊόντων. Στο παραδοσιακό² μοντέλο διακρίνουμε το σταθερό και το μεταβλητό κόστος και μας υπαγορεύει ότι το κόστος στο σύνολο του μεταβάλλεται – αυξάνεται ή μειώνεται αναλογικά όταν παρατηρείται αυξομείωση της παραγωγής ή των πωλήσεων (Norren 1991, Garrison and Noreen 2002).

Σύμφωνα με την κλασική θεωρία το κόστος συμπεριφέρεται ανάλογα με τη μεταβολή του όγκου παραγωγής ή του βαθμού απασχόλησης και αναφέρεται στις παρακάτω κατατάξεις :

- **Μεταβλητό κόστος** το οποίο διακρίνεται σε Αναλογικό – Αύξον - Φθίνον μεταβλητό κόστος
- **Σταθερό κόστος** το οποίο διακρίνεται σε βασικό σταθερό κόστος και σε βραχυχρόνιο σταθερό κόστος.
- **Μικτό ή ημιμεταβλητό κόστος**
- **Κλιμακωτό ή ημισταθερό κόστος**

Μεταβλητό κόστος είναι το κόστος που στο σύνολο του επηρεάζεται από τη μεταβολή του βαθμού απασχόλησης ή του όγκου της παραγωγής.

Σταθερό κόστος είναι το κόστος που δημιουργείται από την ύπαρξη της επιχείρησης, είναι ανεξάρτητο του όγκου της παραγωγής ή του βαθμού απασχόλησης και συνεπώς παραμένει αμετάβλητο σε οποιαδήποτε μεταβολή του όγκου παραγωγής ή του βαθμού απασχόλησης.

² Στα παραδοσιακά βιβλία κοστολόγησης τα μεταβλητά κόστη κινούνται αναλογικά με τα έσοδα.

Μικτό κόστος είναι το κόστος που τουλάχιστον ένα τμήμα του υπάρχει και σε μηδέν βαθμό απασχόλησης ενώ το υπόλοιπο τείνει να διαμορφώνεται σύμμετρα προς την απασχόληση

Κλιμακωτό σταθερό κόστος είναι το κόστος, που συνδέεται με ένα ορισμένο επίπεδο απασχόλησης και όχι με τον αντίστοιχο βαθμό απασχόλησης.

Τα έσοδα μιας επιχείρησης είναι το ποσό που εισπράττει από την πώληση των αγαθών ή των υπηρεσιών που προσφέρει σε μια χρονική περίοδο, όπως το έτος. Το κόστος μιας επιχείρησης ή ενός οργανισμού είναι οι δαπάνες στη διάρκεια της παραγωγής των αγαθών ή των υπηρεσιών που προσφέρει σ' ένα χρονικό διάστημα. Κάθε επιχείρηση που μεγιστοποιεί τα κέρδη της επιθυμεί να παράγει την ποσότητα του προϊόντος που έχει επιλέξει με το χαμηλότερο δυνατό κόστος. Τα κέρδη είναι το ποσό κατά το οποίο τα έσοδα υπερβαίνουν το κόστος παραγωγής. Ο υπολογισμός των εσόδων, του κόστους και των κερδών ειδικά για τις μεγάλες εταιρείες είναι πολύπλοκος. Για τη λύση αυτού του ζητήματος αναπτύχθηκαν μεταξύ άλλων και μοντέλα πρόβλεψης κερδών και εφαρμόζονται κατά περίπτωση και σύμφωνα με το μέγεθος της εταιρείας.

Οι μεγάλες επιχειρήσεις όπως είναι οι εισηγμένες διοικούνται από τους μετόχους μέσω των Γενικών τους Συνελεύσεων οι οποίοι έχουν δικαιώματα αλλά και υποχρεώσεις στην εταιρεία. Οι μέτοχοι αμείβονται με δυο τρόπους. Η εταιρεία τους καταβάλλει σε τακτά χρονικά διαστήματα μερίσματα (τους καταβάλλει μέρος των κερδών που δεν επιθυμεί να επανεπενδύσει στην επιχείρηση). Ο άλλος τρόπος με τον οποίο αμείβονται οι μέτοχοι είναι να πραγματοποιήσουν κέρδη κεφαλαίου. Οι μέτοχοι έχουν περιορισμένη ευθύνη και το χειρότερο που μπορούν να πάθουν είναι να χάσουν τα χρήματα που διέθεσαν αρχικά για να αγοράσουν τις μετοχές.

Οι εταιρείες με απόφαση των μετόχων διοικούνται από τα διοικητικά συμβούλια τα οποία αποφασίζουν για τον τρόπο διοίκησης της επιχείρησης, υποβάλλοντας ετήσια έκθεση στους μετόχους. Οι μέτοχοι έχουν τη δύναμη να διώξουν τον διευθυντή ψηφίζοντας στην ετήσια συνέλευση αν δεν διοικεί σωστά τα συμφέροντα της επιχείρησης. Η επιχείρηση διαθέτει τα κέρδη της μετά τους φόρους είτε στους μετόχους (μερίσματα) είτε τα κρατάει μέσα στην επιχείρηση ως παρακρατηθέντα επηρεάζοντας τον ισολογισμό.

Μέχρι τώρα οι διοικήσεις των επιχειρήσεων και οργανισμών θεωρούσαν ότι το κόστος είναι συμμετρικό, ότι οι τιμές αλλάζουν στον ίδιο βαθμό, ανεξάρτητα από την κατεύθυνση μιας δεδομένης μεταβολής στη δραστηριότητα. Το κόστος μεταβάλλεται ανάλογα με τη μεταβολή του όγκου παραγωγής, στο σύνολο του αυξομειώνεται στις αυξομειώσεις της παραγωγής. Για παράδειγμα, σε μια αύξηση των πωλήσεων 1% έχουμε αύξηση του κόστους 7% ενώ όταν οι πωλήσεις μειώνονται 1% τότε ομοίως το κόστος μειώνεται 7%. Παρακάτω παρουσιάζουμε μια άλλη μορφή κόστους που ανατρέπει τα παραπάνω. Προσπαθούμε να εξηγήσουμε «το sticky cost» και τις ιδιότητες του.

1.2 Ορισμός Sticky cost

Στο παραδοσιακό μοντέλο διακρίνουμε το σταθερό και το μεταβλητό κόστος και μας υπαγορεύει ότι το κόστος στο σύνολο του μεταβάλλεται – αυξάνεται ή μειώνεται αναλογικά όταν παρατηρείται αυξομείωση της παραγωγής ή των πωλήσεων (Norren 1991, Garrison and Noreen 2002). Αργότερα οικονομολόγοι ισχυριστήκαν και απέδειξαν ότι υπάρχει μια άλλη μορφή κόστους, το λεγόμενο sticky cost. **Το sticky cost είναι το κόστος εκείνο που αυξάνεται περισσότερο όταν αυξάνονται οι πωλήσεις απ' ότι θα μειωθεί, όταν οι πωλήσεις μειωθούν το ίδιο ποσοστό.** Παράλληλα με το sticky cost υπάρχει και το anti-sticky cost³ Weiss (2010). Από τις αρχές της δεκαετίας διάφορες ερευνητικές μελέτες αναφέρουν συνεχώς ότι τα κόστη τείνουν να μην αλλάζουν συμμετρικά ή αναλογικά με τις αλλαγές της δραστηριότητας. Ο Malcom (1991) στη μελέτη του για τα γενικά έξοδα της δραστηριότητας με βάση τα συστήματα κοστολόγησης παρατηρεί ότι κάποια κόστη δεν μεταβάλλονται ακόμη και αν η δραστηριότητα μειώνεται. Οι Banker et al. (1993) διαπιστώνουν ότι οι μεταβολές στο κόστος δεν προσδιορίζονται αποκλειστικά από τις αλλαγές στον όγκο παραγωγής ή την χωρητικότητα και προτείνουν ότι πρέπει να μελετηθούν και άλλοι παράγοντες που είναι υπεύθυνοι για τις ασυμμετρίες του κόστους. Οι Mak et al. (1994) σε μια συζήτηση μελέτης του Malcom (1991) δηλώνουν ότι το sticky cost μπορεί να αυξηθεί σε σύντομο χρονικό διάστημα, αλλά δεν μειώνεται με μείωση της δραστηριότητας σε σύντομο χρονικό διάστημα. Στη βιβλιογραφία οι πρώτοι που ξεκίνησαν να μελετούν το sticky

³ Τα κόστη χαρακτηρίζονται anti-sticky όταν αυξάνονται λιγότερο όταν η οικονομική δραστηριότητα αυξάνεται απ' ότι μειώνονται όταν η οικονομική δραστηριότητα μειώνεται από μια ισόποση ποσότητα Weiss (2010).

cost είναι οι Noreen and Soderstrom (1997) και Cooper and Kaplan (1998) οι οποίοι θεωρούν το παραδοσιακό μοντέλο κόστους (σταθερό και μεταβλητό) απαρχαιωμένο. Υποστηρικτές των Soderstrom and Kaplan είναι ο Anderson Banker and Janakiraman (2003) όπου η εργασία τους μελετήθηκε από πολλούς και υπήρξε σταθμός για την κατανόηση του sticky cost. Οι ABJ⁴ βρήκαν για 7,629 επιχειρήσεις σε διάστημα 20 ετών ότι οι Πωλήσεις, τα Γενικά και τα Διοικητικά κόστη αυξάνονται περισσότερο κατά μέσο όρο 0,55% ανά 1 % αύξησης των πωλήσεων αλλά μειώνονται μόνο 0,35% ανά 1% μείωσης των πωλήσεων.

1.3 Cost Stickiness στα SG&A Costs

Ο ABJ συγκρίνουν στην εργασία τους δυο είδη κόστους, το παραδοσιακό (σταθερό και μεταβλητό κόστος) και το sticky cost. Στα συμπεράσματα τους απορρίπτουν το παραδοσιακό μοντέλο κόστους και πιστεύουν ότι το sticky cost προκύπτει από παρέμβαση που ασκούν οι διαχειριστές⁵ στην παραγωγή. Υποστηρίζουν ότι όταν οι πωλήσεις αυξάνονται τότε το κόστος προκύπτει μηχανικά και μόνο όταν οι πωλήσεις μειώνονται δημιουργείται το sticky cost εξαιτίας της παρέμβασης των διαχειριστών. Όταν η ζήτηση μειώνεται οι διευθυντές έχουν το δίλλημα να διατηρήσουν το κόστος των περιττών πόρων ή να επιβαρυνθούν τα κόστη προσαρμογής. Διατηρώντας τους περιττούς πόρους η επιχείρηση έχει πολλά έξοδα επειδή οι πόροι της επιχείρησης βρίσκονται σε υψηλότερο επίπεδο απ' ότι θα ήταν αναγκαίο για να ανταποκριθεί στο τρέχον επίπεδο ζήτησης Banker et al (2012). Από την άλλη, τα κόστη προσαρμογής πραγματοποιούνται εάν οι πόροι της επιχείρησης προσαρμόζονται σε χαμηλότερο επίπεδο δραστηριότητας. Τα κόστη προσαρμογής περιλαμβάνουν απολύσεις προσωπικού λόγω μείωσης της ζήτησης. Οι διευθυντές θέλουν να αποφύγουν τα κόστη προσαρμογής. Πιστεύουν ότι είναι πιο δαπανηρό να απολύσεις τους εργαζόμενους και να προσλάβεις άλλους να τους εκπαιδεύσεις παρά να κρατήσεις αυτούς που ήδη έχεις. Το παραπάνω το κάνουν και για ηθικούς λόγους. Στα κόστη προσαρμογής

⁴ Για λόγους συντομίας στη διεθνή βιβλιογραφία οι συγγραφείς Anderson, Banker and Janakiraman στην εργασία τους με θέμα Are selling, general, and administrative costs "sticky"? τους συναντάμε ως ABJ.

⁵ Οι Banker, Ciftci and Mashruwala (2006) ανέλυσαν πως η αισιοδοξία (απαισιοδοξία) στο management επηρεάζει την κατανομή των πόρων. Τα αποτελέσματα έδειξαν ότι οι διευθυντές σκόπιμα προσαρμόζουν τους πόρους για να αντιμετωπίσουν τη ζήτηση.

περιλαμβάνονται και έξοδα που έχει να αντιμετωπίσει η επιχείρηση στην περίπτωση που η ζήτηση ανακάμψει. Η ανάκαμψη της ζήτησης μπορεί να οδηγήσει σε αγορά καινούριου εξοπλισμού, πρόσληψη και εκπαίδευση πρόσθετου προσωπικού, έξοδα για έρευνα και ανάπτυξη κα. Τα κόστη προσαρμογής είναι ένας καθοριστικός παράγοντας για τη συμπεριφορά του κόστους Balakrishnan et al. (2004). Οι Balakrishnan et al. (2004) αναλύουν το sticky cost σε κλινικές Φυσικής Θεραπείας των Ηνωμένων Πολιτειών. Από την έρευνα που έκαναν επιβεβαιώνουν την ύπαρξη του sticky cost ειδικότερα αν οι πόροι βρίσκονται σε υψηλό επίπεδο δραστηριότητας. Αν οι κλινικές βιώνουν πλεονάζουσα παραγωγική ικανότητα τότε παρατηρείται το anti-sticky⁶ cost. Ο διευθυντής της κλινικής όταν υπάρχει πλεονάζουσα παραγωγική ικανότητα είναι πολύ πιθανό να προσπαθήσει να μειώσει την οικονομική δραστηριότητα (πχ να μειώσει τις υπερωρίες του προσωπικού) για να μειώσει το κόστος της κλινικής. Επίσης, αν εκτός από την πλεονάζουσα παραγωγική ικανότητα υπάρχει και μείωση της δραστηριότητας ο διευθυντής της κλινικής μπορεί να θεωρήσει ότι αυτή η κατάσταση επιβεβαιώνει μια διαρκή μείωση της ζήτησης. Οι Balakrishnan et al. (2008) μελετούν βραχυπρόθεσμα τη συμπεριφορά του κόστους στα νοσοκομεία. Κατατάσσουν τα κόστη σε δυο κατηγορίες : στα κόστη που σχετίζονται άμεσα με το σκοπό και τη λειτουργία των νοσοκομείων όπως είναι η περίθαλψη των ασθενών και τα έμμεσα κόστη που είναι οι βοηθητικές υπηρεσίες των νοσοκομείων όπως οι διαιτολόγοι, η διοίκηση, το συνεργείο καθαρισμού, το πλυντήριο κα. Βρήκαν ότι τα κόστη που έχουν να κάνουν με την περίθαλψη και περιποίηση των ασθενών είναι περισσότερο ανελαστικά (sticky) σε σχέση με τα άλλα κόστη.

Υπάρχει και η περίπτωση που κάποιοι διευθυντές θέλουν να δείχνουν μια καλή εικόνα προς τα έξω και αποφεύγουν τις απολύσεις για ενίσχυση του προσωπικού και για την εικόνα της εταιρείας. Το cost stickiness μπορεί να οφείλεται σε απόκλιση συμφερόντων μεταξύ διαχειριστών και μετόχων. Κάποιοι διευθυντές προκειμένου να εξυπηρετήσουν δικά τους συμφέροντα συμμετέχουν σε δραστηριότητες που είναι αντίθετες με τα οφέλη των μετόχων της εταιρείας Jensen and Meckling (1976). Όλα τα παραπάνω οδηγούν σε κατάσταση stickiness .

⁶ Anti-sticky cost : το κόστος αυξάνεται λιγότερο όταν η οικονομική δραστηριότητα αυξάνεται απ' ότι μειώνεται όταν η οικονομική δραστηριότητα μειώνεται από μια ισόποση ποσότητα Weiss (2010).

Οι Anderson et. al. (2007) ασχολήθηκαν με τη συμπεριφορά του κόστους και παρατηρούν ότι το κόστος δεν μεταβάλλεται αναλογικά στην αυξομείωση της παραγωγής ή των πωλήσεων. Συγκεκριμένα μας αναφέρουν ότι το λογικό θα ήταν όταν αυξάνεται η αναλογία των πωλήσεων, γενικών και διοικητικών εξόδων στις πωλήσεις μεταξύ δυο περιόδων, να ερμηνεύεται ως αρνητικό σήμα σχετικά με τη μελλοντική κερδοφορία και τη σταθερή αξία. Με βάση την παραπάνω παραδοχή, οι πωλήσεις, τα γενικά και τα διοικητικά κόστη θα έπρεπε να κινούνται αναλογικά με τις αυξήσεις ή τις μειώσεις των εσόδων. Στην εργασία τους βρήκαν το αντίστροφο. Βρήκαν ότι ενώ τα έσοδα μειώνονται, η αναλογία των πωλήσεων, γενικών και διοικητικών εξόδων αυξάνεται αντί να μειώνεται αναλογικά με τις πωλήσεις. Αυτό πιστεύουν ότι μπορεί να οφείλεται στο sticky cost όπου οι διευθυντές καθώς οι πωλήσεις μειώνονται πιστεύουν ότι η μείωση είναι προσωρινή και για να μην επιβαρυνθούν τα κόστη προσαρμογής κρατάνε την παραγωγή στα ίδια επίπεδα. Το ίδιο βρήκαν και σε χαρτοφυλάκια επιχειρήσεων. Ενώ η αναλογία πωλήσεων, γενικών και διοικητικών εξόδων για τις επιχειρήσεις αυτές ήταν αυξημένη και οι πωλήσεις μειωμένες οι αποδόσεις τους στα χαρτοφυλάκια ήταν θετικές.

Οι Shannon et al. (2007) στηρίχτηκαν στην εργασία των ABJ (2003) χρησιμοποιώντας πρόσθετα δεδομένα και παρόμοια μεθοδολογία. Παρόλο που βρήκαν ότι υπάρχει sticky cost μετά από εμπειρικές δοκιμές σε δείγμα 27 ετών, σε άλλες υποκατηγορίες δεν βρήκαν κάτι αντίστοιχο. Η εργασία τους επανεξετάζει και απορρίπτει τα συμπεράσματα του ABJ στο ότι το sticky cost οφείλεται στις παρεμβάσεις των διαχειριστών. Επίσης δεν πιστεύουν ότι υπάρχουν κόστη που προκύπτουν μηχανικά διότι όλα τα κόστη προέρχονται από αποφάσεις που έχουν πάρει οι διευθυντές σε κάποια χρονική περίοδο. Θεωρούν ότι το πρόβλημα υπάρχει στον ισχυρισμό ότι το stickiness συσχετίζεται με τις παρεμβάσεις των διαχειριστών ή αντιστρόφως το σταθερό και μεταβλητό κόστος είναι ασυμβίβαστο με τις παρεμβάσεις των manager. Τέλος, εξετάζοντας άλλους τύπους κόστους (κόστος εργασίας, κόστος έρευνας και ανάπτυξης κ.α.) χρησιμοποιώντας το μοντέλο sticky cost του ABJ (2003) βρίσκουν ότι δεν υπάρχει συσχέτιση. Σε δείγμα από νοσοκομεία της Ουάσινγκτον όταν ερευνήθηκε αν ισχύει το sticky cost διαπιστώθηκε ότι το κόστος μεταβάλλεται περισσότερο στην αύξηση της δραστηριότητας και λιγότερο στη μείωση της δραστηριότητας, διαπιστώθηκε επίσης ότι μόνο το 30% του συνολικού κόστους αλλάζει με τη δραστηριότητα (Noreen and

Soderstrom 1997). Άλλοι πάλι όπως θα δούμε παρακάτω υποστηρίζουν ότι το sticky cost δεν περιορίζεται μόνο στα SG&A costs αλλά και σε άλλες κατηγορίες κόστους.

Οι Kama et al. (2010) προσπαθούν να μελετήσουν και έναν άλλο παράγοντα που μάλλον επηρεάζει το sticky cost. Θεωρούν ότι το sticky cost επηρεάζεται από τις τεχνολογικές εγκαταστάσεις που έχει η επιχείρηση. Αν η εταιρεία έχει μηχανήματα περασμένης τεχνολογίας και η ζήτηση των προϊόντων ή υπηρεσιών που παράγει είναι αυξημένη, η εταιρεία για να ανταποκριθεί στην αύξηση της ζήτησης έχει περιορισμό εξαιτίας των μηχανημάτων. Επομένως είναι δύσκολο να κατανοήσουμε το sticky cost. Οι Kama et al. (2010) πιστεύουν ότι δυο είναι οι πιθανές πηγές για το sticky cost. Πρώτον, οι διευθυντές σκόπιμα παρεμβαίνουν στην παραγωγή για να πετύχουν προσωπικές επιδιώξεις και φιλοδοξίες. Δεύτερον, ο περιορισμός της τεχνολογίας και η προσπάθεια που γίνεται να μεγιστοποιηθεί η αξία της επιχείρησης. Τα ευρήματα υποδεικνύουν ότι οι τεχνολογικές επιλογές προκαλούν το cost stickiness και όχι τα κίνητρα των διευθυντών να πετύχουν τους στόχους. Βρήκαν ότι μια εταιρεία έχει υψηλό sticky cost όταν έχει περιορισμένη τεχνολογία και χαμηλό sticky cost όταν έχει υψηλή δηλαδή καλή τεχνολογία. Βρήκαν επίσης ότι οι προσαρμογές των πόρων από τους διευθυντές για να πετύχουν τους στόχους στην πραγματικότητα διώχνουν το sticky cost και ευνοούν το συμμετρικό κόστος. Το sticky cost προκαλείται από την έλλειψη τεχνολογίας. Τέλος, μας αναφέρουν ότι οι σκόπιμες αποφάσεις των διευθυντών προκαλούν sticky cost, ενώ σε άλλες περιπτώσεις οι αποφάσεις τους μειώνουν το sticky cost ανάλογα με τα κίνητρα που έχουν.

1.4 Cost stickiness στα CGS costs

Οι Subramaniam και Weidenmier (2003) μελέτησαν τη συμπεριφορά κόστους σε διάφορους κλάδους επιχειρήσεων. Πιστεύουν ότι το sticky cost προκύπτει εξαιτίας της παρέμβασης των διευθυντών στις αλλαγές της ζήτησης. Βρήκαν ότι οι πωλήσεις, τα γενικά και τα διοικητικά κόστη (SG&A costs) καθώς και το κόστος πωληθέντων (CGS⁷ costs) σε όλους τους κλάδους επιχειρήσεων παρουσιάζουν ασύμμετρη συμπεριφορά κόστους δηλαδή sticky cost μόνο όταν οι αλλαγές στα έσοδα τους υπερβαίνουν το 10%. Αυτό το επιβεβαιώνουν βρίσκοντας ότι το συνολικό κόστος αυξάνεται 0,93% ανά 1%

⁷ CGS : Cost Of Good Sold

αύξησης των εσόδων αλλά μειώνεται μόνο 0,85% για κάθε μείωση κατά 1%. Στη συνέχεια μελέτησαν τέσσερις κλάδους επιχειρήσεων έναν έναν χωριστά και βρήκαν τα ακόλουθα : Οι κατασκευαστικές εταιρείες εμφανίζουν υψηλό sticky cost επειδή έχουν υψηλό επίπεδο σε πάγια περιουσιακά στοιχεία και απογραφή. Στις εμπορικές επιχειρήσεις βρήκαν ότι υπάρχει χαμηλότερο sticky cost εξαιτίας του υψηλού ανταγωνισμού που υπάρχει στο περιβάλλον και μπορούν να ανταποκριθούν έγκαιρα στις μεγάλες αλλαγές. Έχουν χαμηλό περιθώριο κέρδους σε σχέση με τους άλλους τρεις κλάδους που μελέτησαν οι συγγραφείς, μας πράγμα που τους κάνει να προσαρμόζονται στις αλλαγές του περιβάλλοντος εάν θέλουν να παραμείνουν βιώσιμες. Στις χρηματοπιστωτικές εταιρείες και στις εταιρείες παροχής υπηρεσιών βρήκαν ότι υπάρχει κάποιο επίπεδο sticky cost και αυτό οφείλεται στους τόκους εξόδων (για τις χρηματοπιστωτικές), και στους εργαζομένους και στην απογραφή (για τις εταιρείες παροχής υπηρεσιών). Τόσο οι Subramaniam και Weidenmier (2003) όσο και οι ABJ (2003) θεωρούν ότι το sticky cost επηρεάζεται από οικονομικές συνθήκες και χαρακτηριστικά επιχειρήσεων. Απέδειξαν ότι το sticky cost δεν είναι το ίδιο σε όλους τους κλάδους των επιχειρήσεων γιατί κάθε κλάδος διαφέρει. Το sticky cost πάντως δεν περιορίζεται στα SG&A Costs του ABJ (2003) ούτε στα COGS Costs, επηρεάζει διάφορες κατηγορίες κόστους. Ακόμη και οι ελεγκτικές αμοιβές των ελεγκτών έχουν σχέση με το sticky cost Hey et al. (2011).

1.5 Σύστημα εταιρικής διακυβέρνησης και cost stickiness

Οι Calleja et al (2006) δοκιμάζουν διάφορες πτυχές του sticky cost χρησιμοποιώντας δείγμα από επιχειρήσεις των ΗΠΑ, το Ηνωμένο Βασίλειο, της Γερμανίας και της Γαλλίας. Βρίσκουν ότι οι δαπάνες λειτουργίας αυξάνονται κατά μέσο όρο 0,97% ανά 1% αύξησης των εσόδων αλλά μειώνονται μόνο 0,91% ανά 1% μείωσης των εσόδων. Η εργασία τους αποδεικνύει ότι το σύστημα εταιρικής διακυβέρνησης της κάθε χώρας και η διοίκηση της εταιρείας έχουν αντίκτυπο στο cost stickiness. Στο Ηνωμένο Βασίλειο και τις ΗΠΑ το σύστημα κοινού νόμου της εταιρικής διακυβέρνησης δίνει περισσότερη έμφαση στην έννοια της μεγιστοποίησης των μετόχων και στο ρόλο του χρηματιστηρίου ως μέσο επίτευξης αυτού του στόχου. Ασκεί αυστηρούς εξωτερικούς ελέγχους και το management ενδιαφέρεται περισσότερο για τη λήψη αποφάσεων που τείνει προς το συμφέρον των μετόχων. Αντίθετα, η εταιρική διακυβέρνηση της Γαλλίας

και της Γερμανίας αντί να απευθύνονται αποκλειστικά στους μετόχους απευθύνονται σε εσωτερικές και εξωτερικές ομάδες συμφερόντων όπως για παράδειγμα στους εργαζόμενους, στους προμηθευτές, και στους χρηματοδότες. Στη Γαλλία για παράδειγμα, οι εργαζόμενοι έχουν καλύτερη κοινωνική προστασία απ' ότι στις ΗΠΑ. Στη Γερμανία, οι εργαζόμενοι έχουν την ικανότητα να διαπραγματεύονται μισθό και ασφάλεια σε καλύτερο ποσοστό σε σχέση με τις ΗΠΑ και το Ηνωμένο Βασίλειο. Εξαιτίας των παραπάνω παροχών που προσφέρουν οι διοικήσεις των Γερμανικών και Γαλλικών επιχειρήσεων στους εργαζόμενους, προμηθευτές τα έσοδα είναι χαμηλότερα και οι επιχειρήσεις τους έχουν υψηλό sticky cost. Στο Ηνωμένο Βασίλειο και στις ΗΠΑ που η διοίκηση και η εταιρική διακυβέρνηση προσανατολίζεται στα συμφέροντα των μετόχων, δίνοντας λιγότερες παροχές στους εργαζόμενους, τα έσοδα είναι μεγαλύτερα και αυτό οδηγεί σε χαμηλότερο sticky cost. Βρήκαν ότι το cost stickiness μειώνεται όσο μεγαλώνει ο χρονικός ορίζοντας ABJ (2003). Αυτό επιβεβαιώνει ότι στο μικρό χρονικό ορίζοντα οι διαχειριστές δεν συμπεριφέρονται όπως αναμένεται και παρεμβαίνουν στην παραγωγή για να συνεχιστεί στο ίδιο επίπεδο καθώς προσδοκούν ότι η μείωση της ζήτησης είναι προσωρινή. Αυτό που έχει σημασία είναι να διαπιστωθεί που οφείλεται το sticky cost ώστε να ληφθούν μέτρα να περιοριστεί για να έχει ο κάθε οργανισμός καλύτερα αποτελέσματα και απόδοση κάτι που συμφέρει όλα τα ενδιαφερόμενα μέλη. Παρατηρούμε ότι το cost stickiness εμφανίζεται σε πολλές χώρες. Οι Hirai and Shiiba (2006) χρησιμοποιώντας δεδομένα από Ιαπωνικές εταιρείες και κάνοντας την ίδια ανάλυση με τον ABJ (2003) βρήκαν ότι το sticky cost παρατηρείται και στις επιχειρήσεις της Ιαπωνίας. Οι Medeiros and Costa (2005) μελέτησαν ένα δείγμα από βραζιλιάνικες επιχειρήσεις και βρήκαν ότι το cost stickiness υπάρχει στα SG&A Costs των επιχειρήσεων αυτών.

Οι Banker et al. (2006) μελέτησαν επιχειρήσεις από διάφορες χώρες και χαρακτηριστικά των χωρών αυτών που δραστηριοποιούνται οι εταιρείες για να δουν που οφείλεται το sticky cost το οποίο παρατηρήθηκε ότι υπάρχει. Τα χαρακτηριστικά που μελέτησαν είναι η διαπραγματευτική δύναμη των συνδικάτων, το επίπεδο των παροχών ανεργίας, η έκταση της συγκέντρωσης και του συντονισμού των συλλογικών διαπραγματεύσεων, η αυστηρότητα της προστασίας της απασχόλησης, οι συλλογικές συμβάσεις στον καθορισμό των αμοιβών, καθώς και η νομοθεσία της κάθε χώρας. Τα παραπάνω χαρακτηριστικά είναι παράγοντες που επηρεάζουν την ευελιξία των

επιχειρήσεων στην προσαρμογή του εργατικού δυναμικού και ως εκ τούτου επηρεάζουν τις μεταβολές του κόστους στα διάφορα επίπεδα δραστηριότητας. Στο δείγμα τους μελέτησαν 12,666 επιχειρήσεις από 19 χώρες του ΟΟΣΑ⁸ κατά την περίοδο 1996 – 2005. Από το μεγάλο δείγμα των επιχειρήσεων που μελέτησαν στις χώρες του ΟΟΣΑ την τελευταία δεκαετία τα στοιχεία δείχνουν να επιβεβαιώνουν την υπόθεση ότι χαρακτηριστικά της αγοράς εργασίας είναι παράγοντες που επηρεάζουν το sticky cost σε όλες τις επιχειρήσεις (του δείγματος τους) των χωρών που μελέτησαν. Η εργασία τους διαφέρει από τους Calleja et al (2006) στο ότι συγκρίνουν περισσότερες χώρες και εξετάζουν περισσότερους μακροοικονομικούς παράγοντες. Πιο συγκεκριμένα βρήκαν ότι όταν η διαπραγματευτική δύναμη των συνδικάτων είναι μεγάλη επηρεάζει την προσαρμογή εργασίας των εργατών δημιουργώντας έντονο sticky cost, αντίθετα εάν η συλλογική διαπραγμάτευση διεξάγεται με πιο συγκεντρωτικό τρόπο και υπάρχει καλύτερος συντονισμός μεταξύ των μελών διαπραγμάτευσης τότε το sticky cost τείνει να μειωθεί. Βρήκαν επίσης, ότι ένα υψηλό επίπεδο στα επιδόματα ανεργίας οδηγεί σε χαμηλό sticky cost ενώ η αυστηρή νομοθεσία για την προστασία της απασχόλησης έχει το αντίθετο αποτέλεσμα. Το θέμα είναι ότι αποδεικνύουν ότι το sticky cost δεν προέρχεται μηχανικά από τις αυξομειώσεις των δραστηριοτήτων στον όγκο παραγωγής, προέρχεται και επηρεάζεται από πολλούς παράγοντες όπως από μακροοικονομικά μεγέθη, την οικονομία της χώρας κα. Αποδεικνύουν επίσης, ότι το sticky cost δεν επηρεάζεται από συγκεκριμένες μεταβλητές της κάθε επιχείρησης μεμονωμένα αλλά από παράγοντες που αφορούν το σύνολο της οικονομίας. Η κατανόηση της συμπεριφοράς του κόστους γενικά και η κατανόηση του sticky cost απαιτεί μια συγκριτική ανάλυση των δειγμάτων των επιχειρήσεων από πολλές χώρες για να εκτιμηθεί η επίπτωση του sticky cost στο σύνολο της οικονομίας.

Σχετικά με την εταιρική διακυβέρνηση και το cost stickiness των SG&A Costs ασχολούνται επίσης οι Chen et al (2008). Μας αναφέρουν ότι οι διευθυντές αυξάνουν το κόστος των SG&A Costs υπερβολικά γρήγορα όταν η ζήτηση αυξάνεται ή καθυστερούν να το μειώσουν όταν η ζήτηση μειώνεται και τα δυο αυτά γεγονότα οδηγούν στο cost stickiness. Εξηγούν τους ίδιους λόγους που υποστηρίζει και ο ABJ

⁸ ΟΟΣΑ : Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης, είναι ένας διεθνής οργανισμός εκείνων των αναπτυγμένων χωρών που υποστηρίζουν τις αρχές της αντιπροσωπευτικής δημοκρατίας και της οικονομίας της ελεύθερης αγοράς

(2003) σχετικά με την παρέμβαση των διευθυντών στην αύξηση ή μείωση της ζήτησης. Μόνο που οι Chen et al (2008) χρησιμοποιούν την εταιρική διακυβέρνηση για να δείξουν κατά πόσο αυτή συγκρατεί τους manager από την υπερβολική δαπάνη που κάνουν στα SG&A Costs. Από την έρευνα που έκαναν σε δείγμα 1500 επιχειρήσεων βρήκαν ότι υπάρχει θετική συσχέτιση ανάμεσα στα κίνητρα των διευθυντών και στο βαθμό του cost stickiness. Με λίγα λόγια μας επιβεβαιώνει τη θεωρία του ABJ (2003) ότι οι διευθυντές με τις αποφάσεις τους παρεμβαίνουν στο κόστος για προσωπικές τους φιλοδοξίες ή για το prestige της επιχείρησης. Βρήκαν επίσης ότι υπάρχει αρνητική συσχέτιση ανάμεσα στη δύναμη της εταιρικής διακυβέρνησης και της ασυμμετρίας του κόστους. Αυτή η αρνητική συσχέτιση είναι ισχυρότερη για τις επιχειρήσεις που οι διευθυντές οδηγούν με τη συμπεριφορά τους στο κόστος της επιχείρησης να είναι υπερβολικά sticky. Ο ρόλος της εταιρικής διακυβέρνησης είναι να συγκρατεί τους διευθυντές ούτως ώστε να περιοριστεί η ασυμμετρία. Απέδειξαν επίσης ότι υπάρχει αρνητική συσχέτιση μεταξύ της ποιότητας της εταιρικής διακυβέρνησης και του βαθμού ασύμμετρης συμπεριφοράς κόστους. Ωστόσο, μας αναφέρουν ότι το δείγμα τους είναι μικρό (1500 επιχειρήσεις) και αυτό αποτελεί περιορισμό για την εξέταση της εταιρικής διακυβέρνησης και το ρόλο που ασκεί στη διοίκηση μιας εταιρείας.

1.6 Sticky cost και διοικητική παρέμβαση

Οι Balakrishnan et al. (2010) στην εργασία τους (Cost Structure and Sticky Costs) διαφωνούν με τον ABJ 2003 ότι το sticky cost οφείλεται σε διοικητικές δράσεις. Για να το αποδείξουν αυτό χρησιμοποιούν μια βάση δεδομένων στην οποία δεν περιλαμβάνονται οι βραχυπρόθεσμες παρεμβάσεις των διαχειριστών. Εκτελώντας στην συνέχεια την παλινδρόμηση τα αποτελέσματα έδειξαν ότι η δομή του κόστους παρουσιάζει την ίδια ασυμμετρία που παρουσιάζει και το sticky cost. Πιστεύουν ότι κάποια γεγονότα που προκύπτουν μηχανικά από τη δομή του κόστους είναι υπεύθυνα για τις ασυμμετρίες αυτές. Τα δομικά στοιχεία του κόστους όπως η αναλογία των σταθερών δαπανών εναντίον των μεταβλητών δαπανών, οι οικονομίες κλίμακας της επιχείρησης, και το ποσοστό μείωσης των πωλήσεων επηρεάζουν το βαθμό stickiness. Όταν οι επιχειρήσεις έχουν υψηλό επίπεδο πάγιων εξόδων και όταν αντιμετωπίζουν μειωμένες αποδόσεις κλίμακας το sticky cost είναι υψηλό. Επίσης, όσο η οικονομική ανάπτυξη ανεβαίνει τόσο το cost stickiness αυξάνεται. Πιστεύουν ότι οι διευθυντές

δύσκολα επηρεάζουν τα παραπάνω επομένως θεωρούν ότι το sticky cost προκύπτει από τη δομή του κόστους της επιχείρησης. Προτείνουν κάποιους ελέγχους που μπορούν να γίνουν για να περιοριστεί η ασυμμετρία. Μας εξηγούν ότι οι προτεινόμενοι έλεγχοι παρέχουν μια εναλλακτική εξήγηση για την ασύμμετρη συμπεριφορά του κόστους που εσφαλμένα ερμηνεύεται από άλλες εργασίες ως αποτέλεσμα της παρέμβασης των διευθυντών.

Οι Banker et. al. (2010) οι οποίοι στηρίχτηκαν και αυτοί στην εργασία των ABJ 2003 διαφωνούν με την παραδοχή τους ότι το sticky cost προκύπτει μόνο όταν οι πωλήσεις μειώνονται ενώ όταν οι πωλήσεις αυξάνονται το κόστος προέρχεται μηχανικά. Η εργασία τους αποδεικνύει ότι οι αποφάσεις των διαχειριστών επηρεάζουν το κόστος τόσο στην αύξηση των πωλήσεων όσο και στην μείωση. Η εργασία τους εξετάζει τη σκόπιμη παρέμβαση των διαχειριστών στην παραγωγική ικανότητα, την αβεβαιότητα της μελλοντικής ζήτησης και πως τα παραπάνω επιδρούν και διαμορφώνουν τη συμπεριφορά τους κόστους. Χρησιμοποίησαν δεδομένα από τα S.G.&A.⁹ costs που βρήκαν σε οικονομικές καταστάσεις για να συμπεράνουν πως «σημάδια» που χρησιμοποιούν οι manager για να διαμορφώσουν τις προσδοκίες τους για τη μελλοντική ζήτηση, επηρεάζουν το κόστος. Πχ οι manager χρησιμοποιούν ως «σημάδι» προηγούμενες τάσεις της ζήτησης για να κάνουν πρόβλεψη για τη μελλοντική ζήτηση. Στα αποτελέσματα από την παλινδρόμηση που έκαναν βρήκαν ότι οι διαχειριστές είναι πιο πιθανό να αυξάνουν την ικανότητα παραγωγής όταν παρατηρούν αύξηση των πωλήσεων για δυο συνεχόμενες περιόδους και είναι αισιόδοξοι για τη ζήτηση, ενώ στην αντίθετη περίπτωση (όταν δηλαδή η ζήτηση για δυο συνεχόμενες περιόδους αλλάζει) οι manager είναι ουδέτεροι. Οι manager χρησιμοποιούν και άλλα «σημάδια» για να διαμορφώσουν τις προσδοκίες τους για τη μελλοντική ζήτηση. Τέτοια σημάδια είναι οι μακροοικονομικές καταστάσεις, παραγγελίες πελατών, ποσοστό αύξησης του ΑΕΠ κα. Όταν τα «σημάδια» αυτά δείχνουν μεγαλύτερη αισιοδοξία για τη μελλοντική ζήτηση τότε οι αλλαγές κόστους έχουν ανοδική κατεύθυνση και επιβραδύνουν την καθοδική κατεύθυνση. Επίσης η εργασία αυτή μελετά και αποδεικνύει ότι η συμπεριφορά κόστους είναι χρήσιμη για τη βελτίωση μοντέλων πρόβλεψης κερδών.

⁹ S.G.&A. : Selling, General and Administrative Costs

Οι Kajiwara et. al. (2011) πιστεύουν και αυτοί ότι το sticky cost οφείλεται στην παρέμβαση των διαχειριστών. Στην εργασία τους μας αναφέρουν δυο θεωρίες. Την “deliberate decision theory” και την “cost adjustment delay theory”. Στην πρώτη θεωρία οι διαχειριστές όταν έχουν μείωση των πωλήσεων, προσδοκούν ότι είναι προσωρινή και διατηρούν την παραγωγική ικανότητα στα ίδια επίπεδα. Αυτή η αισιοδοξία σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα είναι ευεργετική για την επιχείρηση όταν στο μέλλον αυξάνονται οι πωλήσεις επειδή το κόστος μειώνεται και το περιθώριο κέρδους αυξάνεται. Οι διευθυντές¹⁰ πιστεύουν ότι είναι προτιμότερο να αφήσουν την παραγωγική ικανότητα στα ίδια επίπεδα (όταν υπάρχει μείωση των πωλήσεων) επειδή εάν μειώσουν τους πόρους σε αυτή τη χρονική περίοδο της μείωσης των πωλήσεων, αργότερα εάν αυξηθούν οι πωλήσεις είναι πιο δαπανηρό να αυξήσουν τους πόρους για να ανταποκριθούν στις αυξημένες ανάγκες και θα χάσουν και πολύ κέρδος. Η δεύτερη θεωρία επιβεβαιώνεται από προηγούμενες εργασίες οι οποίες μας λένε ότι όταν η μείωση των πωλήσεων είναι πολύ μεγάλη, τα κόστη γίνονται sticky επειδή δεν μπορούν να προσαρμοστούν αρκετά γρήγορα για να συμβαδίζουν με την ταχύτητα με την οποία οι πωλήσεις μειώνονται. Μεταξύ αυτών των δυο θεωριών καμία δεν αναιρεί την άλλη. Οι Kajiwara et. al. (2011) έκαναν έρευνα στην πρώτη θεωρία “deliberate decision theory” η οποία δεν είχε ερευνηθεί στο παρελθόν και βρήκαν ότι το τρέχον sticky cost μιας οικονομικής μονάδας προέρχεται από την αισιοδοξία των διευθυντών για μελλοντικές πωλήσεις. Επομένως, επιβεβαιώνουν ότι το sticky cost οφείλεται στη σκόπιμη παρέμβαση των διευθυντών.

1.7 Sticky Cost Και Ακρίβεια Πρόβλεψης Κερδών

Μια άλλη εργασία που ασχολείται με τη συμπεριφορά κόστους είναι η εργασία του Weiss (2010). Εστιάζοντας στη συμπεριφορά του κόστους ο Weiss στηρίζεται στο sticky cost του ABJ. Στην έρευνα που πραγματοποίησε σε δείγμα 2,520 επιχειρήσεων για δεδομένα που αφορούν είκοσι χρόνια απέδειξε ότι επιχειρήσεις με υψηλό sticky cost έχουν λιγότερο ακριβής προβλέψεις κερδών (25% λιγότερο) από τους αναλυτές, ενώ επιχειρήσεις με χαμηλό sticky cost έχουν υψηλότερο ποσοστό ακρίβειας στην

¹⁰ Οι μισθοί των διευθυντών αυξάνονται συνήθως με το μέγεθος της επιχείρησης Begg et. al. (1984). Οι οικονομολόγοι διατύπωσαν την άποψη ότι οι διευθυντές έχουν ως στόχο τη μεγέθυνση και την ανάπτυξη της επιχείρησης παρά τη μεγιστοποίηση των κερδών της. Για παράδειγμα, η διοίκηση της επιχείρησης μπορεί να δαπανά μεγάλα ποσά για διαφήμιση ακόμη και στην περίπτωση που με αυτόν τον τρόπο επιτυγχάνεται μικρή μόνο αύξηση των πωλήσεων.

πρόβλεψη κερδών (από τους αναλυτές). Οι επιχειρήσεις που έχουν υψηλό sticky cost τα κέρδη τους μειώνονται σε μεγάλο βαθμό όταν η οικονομική δραστηριότητα μειώνεται ενώ το κόστος δεν αλλάζει. Αυτό οδηγεί σε μεγάλη μεταβλητότητα κερδών πράγμα που δυσκολεύει τη δουλειά των οικονομικών αναλυτών για ακριβή πρόβλεψη. Ο Weiss¹¹ (2010) είναι ο πρώτος που τεκμηριώνει ότι το κόστος μπορεί να είναι anti-sticky. Βρήκε επίσης ότι το cost stickiness επηρεάζει τις προτεραιότητες κάλυψης των αναλυτών και οι επενδυτές λαμβάνουν υπόψη τους τη συμπεριφορά του sticky cost για να διαμορφώσουν τις πεποιθήσεις τους για την αξία των εταιρειών. Οι Baumgarten et al. (2011) εξετάζουν στην εργασία τους τις προβλέψεις των αναλυτών και πραγματικές δομές κόστους και βρίσκουν ότι οι αναλυτές αγνοούν το πραγματικό cost stickiness όπως θα δούμε και παρακάτω.

1.8 Προσπάθεια μέτρησης του sticky cost

Οι Kim et. al.(2010) χρησιμοποίησαν στην εργασία τους 3220 πωλήσεις οικονομικών αναλυτών και προβλέψεις κερδών για διάστημα δέκα ετών 1996 – 2005. Στηρίχτηκαν στην υπόθεση ότι οι οικονομικοί αναλυτές χρησιμοποιούν ένα απλό αλγόριθμο (PCM) που έχει ίσο ποσοστό αύξησης για τις δαπάνες, όπως είναι για τις πωλήσεις κατά την πρόβλεψη εταιρικών κερδών εξετάζοντας τα σφάλματα στις προβλέψεις κερδών των αναλυτών. Εάν τα έξοδα αλλάζουν σε χαμηλότερο ρυθμό απ' ότι οι πωλήσεις σε απόλυτους όρους, λόγω του σταθερού τμήματος των εξόδων τότε οι προβλεπόμενες δαπάνες των αναλυτών θα είναι υψηλότερες από τις πραγματικές, όταν προβλέπεται αύξηση των πωλήσεων, με αποτέλεσμα χαμηλότερα προβλεπόμενα κέρδη από τα πραγματικά κέρδη υποθέτοντας ότι οι αναλυτές έχουν τέλεια πρόβλεψη πωλήσεων. Αντίστροφα, οι προβλεπόμενες δαπάνες των αναλυτών θα είναι χαμηλότερες από τις πραγματικές όταν προβλέπεται μείωση των πωλήσεων, με αποτέλεσμα υψηλότερα προβλεπόμενα κέρδη από τα πραγματικά. Βρήκαν ότι τα σφάλματα πρόβλεψης των αναλυτών είναι κοντά στο μηδέν και συσχετίζονται θετικά με την αναμενόμενη αύξηση των πωλήσεων. Η ακρίβεια πρόβλεψης κερδών των αναλυτών μειώνεται επειδή

¹¹ Ο Weiss (2010) μας αναφέρει ότι μια επιχείρηση που έχει υψηλό sticky cost εμφανίζει σημαντική μείωση κερδών όταν το επίπεδο δραστηριότητας πέφτει, σε σχέση με μια επιχείρηση με χαμηλό sticky cost. Ο λόγος είναι ότι το υψηλό sticky cost οδηγεί σε χαμηλότερο κόστος προσαρμογής όταν το επίπεδο δραστηριότητας μειώνεται και αυτό οδηγεί σε χαμηλότερη εξοικονόμηση κόστους. Η χαμηλότερη εξοικονόμηση κόστους οδηγεί σε μεγαλύτερη μείωση κερδών. Αυτή η μεγαλύτερη μείωση κερδών όταν το επίπεδο δραστηριότητας πέφτει αυξάνει τη μεταβλητότητα διανομής κερδών οδηγώντας σε λιγότερο ακριβείς προβλέψεις κερδών.

οι αναλυτές υποθέτουν ίσα ποσοστά ανάπτυξης για τις δαπάνες και τις πωλήσεις χωρίς να λαμβάνουν υπόψη τους τα πάγια έξοδα.

Η μεγάλη μεταβλητότητα κερδών δυσκολεύει τη δουλειά των αναλυτών για ακριβή πρόβλεψη επιβεβαιώνεται και από την εργασία των Dichev and Tang (2008). Η εργασία τους μελετάει την μεταβλητότητα κερδών και την προβλεψιμότητα κερδών και βρίσκουν ότι όσο μεγαλώνει η μεταβλητότητα κερδών τόσο μικραίνει η προβλεψιμότητα κερδών. Βρίσκουν επίσης ότι οι αναλυτές κάνουν συστηματικά σφάλματα στις προβλέψεις τους όταν η επιχείρηση έχει μεγάλη μεταβλητότητα κερδών γι' αυτό υπάρχει αρνητική συσχέτιση στην πρόβλεψη και αυτό οφείλεται σε λογιστικούς και οικονομικούς παράγοντες.

Οι Banker et al (2012) στην εργασία τους με τίτλο «The Moderating Effect of Prior Sales Changes on Asymmetric Cost Behavior» ερευνούν το sticky cost για να δουν που οφείλεται. Αναφέρουν ότι η συμπεριφορά του κόστους είναι περίπλοκη. Συμφωνούν με τον ABJ (2003) ότι στις αυξομειώσεις πωλήσεων το κόστος δεν αυξομειώνεται αναλογικά, άρα υπάρχει ασυμμετρία. Αποδεικνύουν ότι το μοντέλο του ABJ (2003) απαιτεί σημαντικές βελτιώσεις θεωρητικά και εμπειρικά. Το μοντέλο τους συνδυάζει δυο παράλληλες διαδικασίες και βασίζονται σε υποθέσεις του ABJ (2003) στο ρόλο των διευθυντών και στα κόστη προσαρμογής. Χρησιμοποίησαν διάφορες κατηγορίες εξόδων, SG&A Costs, έξοδα έρευνας και ανάπτυξης, κόστος εργασίας, Cost of goods sold για να δουν αν παρουσιάζουν ασύμμετρη συμπεριφορά κόστους και βρήκαν ότι υπάρχει. Βρήκαν ότι όταν οι πωλήσεις της προηγούμενης περιόδου είναι αυξημένες (στην τρέχουσα περίοδο) έχουμε sticky cost και αντίστροφα όταν οι πωλήσεις τις προηγούμενης περιόδου είναι μειωμένες (στην τρέχουσα περίοδο) έχουμε anti-sticky cost. Αυτό το τελευταίο επιβεβαιώνεται στις διάφορες κατηγορίες κόστους που μελέτησαν (SG&A, R&D, COGS).

Τα διευθυντικά στελέχη παίζουν σημαντικό ρόλο με τις αποφάσεις τους. Όταν οι πωλήσεις της προηγούμενης περιόδου είναι αυξημένες τα στελέχη είναι αισιόδοξα για τις μελλοντικές πωλήσεις και θέλουν να αυξήσουν την παραγωγή όταν αυξάνονται οι τρέχουσες πωλήσεις. Είναι λιγότερο πρόθυμοι να μειώσουν το επίπεδο της παραγωγής όταν μειώνονται οι τρέχουσες πωλήσεις. Αντίθετα, όταν οι πωλήσεις της προηγούμενης περιόδου είναι μειωμένες τα στελέχη είναι απαισιόδοξα για τις μελλοντικές πωλήσεις

και είναι λιγότερο πρόθυμοι να αυξήσουν την παραγωγή όταν οι τρέχουσες πωλήσεις αυξάνονται. Προτιμούν να μειώσουν την παραγωγή όταν μειώνονται οι τρέχουσες πωλήσεις. Επομένως, οι προηγούμενες πωλήσεις (αύξηση ή μείωση), η αισιοδοξία ή απαισιοδοξία των διευθυντών και οι τρέχουσες πωλήσεις συμβάλλουν στην τρέχουσα συμπεριφορά κόστους.

Οι Banker et al. (2012) μας αναφέρουν μια σημαντική αντίφαση από την παραδοχή των ABJ (2003). Οι ABJ (2003) αναφέρουν ότι όταν οι πωλήσεις μειώνονται οι διευθυντές διατηρούν το επίπεδο παραγωγής στα ίδια επίπεδα για να μην επιβαρυνθούν τα κόστη προσαρμογής που σημαίνει ότι η μείωση του κόστους θα είναι ανάλογα μικρότερη από τη μείωση των πωλήσεων (σύμφωνα με τον ορισμό του sticky cost). Ενώ όταν οι πωλήσεις αυξάνονται οι διευθυντές δυσκολεύονται να ανταποκριθούν στην αυξημένη ζήτηση εκτός αν αυξήσουν τους απαραίτητους πόρους (πχ μηχανήματα, προσωπικό). Οι Banker et al. (2012) αντικρούουν τα παραπάνω αναφέροντας ότι η διατήρηση του επιπέδου παραγωγής στα ίδια επίπεδα στην πραγματικότητα μειώνει το μέγεθος των δαπανών των πόρων στην περίπτωση που οι πωλήσεις μειώνονται. Η διατήρηση των πόρων με ακριβώς το ίδιο ποσοστό καθιστά περιττό οποιαδήποτε επέκταση σε πόρους που απαιτούνται όταν οι πωλήσεις ανακάμψουν αργότερα.

1.9 Sticky cost και Τράπεζες

Οι Porporato et al. (2010) μελέτησαν τον κλάδο των Τραπεζών για να δουν αν παρουσιάζει και αυτός συμπεριφορά sticky cost αναπαράγοντας το έργο του ABJ (2003). Τα αποτελέσματα της εργασίας τους δείχνουν ότι το sticky cost παρατηρείται και στον χρηματοπιστωτικό τομέα της Αργεντινής, της Βραζιλίας και του Καναδά για τα έτη 2004 – 2009. Οι τράπεζες των παραπάνω χωρών που μελέτησαν παρουσιάζει συμπεριφορά sticky cost επειδή το μέγεθος της αύξησης που σχετίζεται με την αύξηση του όγκου δραστηριότητας ή τα έσοδα είναι μεγαλύτερος από το μέγεθος της μείωσης που συνδέεται με τη μείωση του όγκου. Επιβεβαιώνεται δηλαδή ο ορισμός sticky cost. Η δομή του κόστους των τραπεζών όμως δεν είναι ίδια σε κάθε χώρα, συνεπώς επηρεάζει διαφορετικά τις αυξήσεις και τις μειώσεις της ζήτησης. Ένα δεύτερο σύνολο αποτελεσμάτων δείχνουν ότι η δομή του κόστους και το οικονομικό κλίμα είναι έγκυρες εξηγήσεις για τη συμπεριφορά του κόστους που παρατηρείται στις τράπεζες. Οι Porporato et al. (2010) βρήκαν ότι τράπεζες με υψηλά ποσοστά σταθερού κόστους,

όπως οι τράπεζες της Βραζιλίας παρουσιάζουν λιγότερη μείωση των δαπανών όταν η ζήτηση μειώνεται. Βρήκαν επίσης ότι τράπεζες με υψηλά επίπεδα έντασης ενεργητικού όπως οι τράπεζες του Καναδά, παρουσιάζουν μεγαλύτερη μείωση του κόστους όταν η ζήτηση μειώνεται. Τέλος, οι τράπεζες που λειτουργούν σε αβέβαιο οικονομικό περιβάλλον, όπως οι τράπεζες της Αργεντινής παρουσιάζουν χαμηλότερη αύξηση του κόστους όταν αυξάνεται η ζήτηση και επομένως εμφανίζουν χαμηλότερη μείωση του κόστους, όταν η ζήτηση μειώνεται. Η κατανόηση της συμπεριφοράς του κόστους στον χρηματοπιστωτικό τομέα χρειάζεται ιδιαίτερη προσοχή προκειμένου να έχει κατάλληλη διαχείριση για να δημιουργήσει πολύ θετικά αποτελέσματα. Ωστόσο η έρευνα του porporato et al. (2010) στηρίζεται σε δημόσια διαθέσιμα δεδομένα από τις ετήσιες εκθέσεις οπότε δεν μπορεί να απομονώσει τους παράγοντες που μπορεί να εξηγούν γιατί η συμπεριφορά του κόστους στον χρηματοπιστωτικό τομέα είναι sticky.

1.10 Σύστημα ανταμοιβών και cost stickiness

Ενώ οι περισσότερες εργασίες αποδίδουν το sticky cost στην παρέμβαση των διαχειριστών ABJ (2003), στη δομή του κόστους της επιχείρησης Balakrishnan et al. (2010) ή στην εταιρική διακυβέρνηση της χώρας Calleja et al (2006) μια άλλη εργασία βρίσκει ότι ακόμη και το σύστημα ανταμοιβών των manager επηρεάζει το cost stickiness. Ο Wiersma (2010) ερευνά κατά πόσο το σύστημα ανταμοιβών των manager έχει επίπτωση στο κόστος της επιχείρησης. Το σύστημα ανταμοιβών περιλαμβάνει ετήσιο bonus για τα στελέχη το οποίο αξιολογεί την απόδοσή τους σε χρονικό ορίζοντα λιγότερο από ένα έτος (το bonus είναι ανάλογο της απόδοσής τους). Επίσης, περιλαμβάνει bonus που αξιολογεί την απόδοσή τους σε χρονικό ορίζοντα μεγαλύτερο του έτους, συνήθως τρία έτη. Όταν οι πωλήσεις μειώνονται τα στελέχη έχουν δυο επιλογές. Πρώτον, να προσαρμόσουν το κόστος στα μειωμένα έσοδα το οποίο θεωρείται και το πιο βέλτιστο για την επιχείρηση. Δεύτερον, να αφήσουν το κόστος όπως είναι για να επωφεληθούν τα κόστη της μη χρησιμοποιούμενης ικανότητας. Βρίσκουν ότι οι manager που έχουν μικρό χρονικό ορίζοντα (για την υλοποίηση της απόδοσής τους) έχουν περισσότερα κίνητρα να μειώσουν το επίπεδο των πόρων της επιχείρησης αμέσως μετά τη μείωση των πωλήσεων. Αυτό οδηγεί σε χαμηλό sticky cost. Αν πάλι η επιχείρηση θεωρεί ότι το cost stickiness είναι ευεργετικό για την εταιρεία τότε δίνει κίνητρα στα στελέχη αφήνοντας τους το περιθώριο να έχουν

μεγαλύτερο χρονικό ορίζοντα να μην μειώσουν το κόστος της παραγωγής αμέσως αυξάνοντας το sticky cost. Στην έρευνα του χρησιμοποίησε μια βάση δεδομένων που περιλαμβάνει τις ανταμοιβές των στελεχών και βρήκε ότι σε αύξηση της οικονομικής δραστηριότητας 1% τα κόστη αυξάνονται 0,74% ενώ όταν η οικονομική δραστηριότητα μειώνεται 1% τα κόστη μειώνονται 0,63%. Τα νούμερα αυτά επιβεβαιώνουν τον ορισμό του sticky cost αλλά η εργασία έχει περιορισμούς καθώς η συμπεριφορά των manager πολλές φορές είναι απροσδόκητη.

2. Κεφάλαιο 2

2.1 Σημασία της ικανότητας πρόβλεψης μελλοντικών κερδών

Οι λόγοι για τους οποίους γίνονται οι προβλέψεις είναι διάφοροι. Ένα από αυτούς τους λόγους μπορεί να είναι η αποτίμηση μετοχών μια και η γνώση μας στον τομέα αυτό εξακολουθεί να είναι περιορισμένη. Οι μακροχρόνιες προβλέψεις είναι ακόμη πιο δύσκολο να προβλεφθούν Dichev and Tang (2008). Ο υψηλός ανταγωνισμός και ραγδαίες τεχνολογικές εξελίξεις αναγκάζουν τις επιχειρήσεις να κάνουν πιο ακριβείς προβλέψεις¹² για το μέλλον. Η πρόβλεψη μελλοντικών καταστάσεων αποτελεί μια ιδιαίτερα προκλητική διαδικασία στην περίπτωση χρηματοοικονομικών ζητημάτων. Η πρόβλεψη των τιμών παραμένει μια διαδικασία με αμφισβητήσιμα αποτελέσματα. Με την πάροδο του χρόνου αναπτύχθηκαν διάφορα μοντέλα και τεχνικές μέθοδοι που εφαρμόζονται κατά περίπτωση. Άλλες εξυπηρετούν μακροχρόνιες προβλέψεις, όπου οι μεταβλητές δεν θεωρούνται σταθεροί, ενώ άλλες δέχονται ορισμένες μεταβλητές ως σταθερές και προσφέρονται για τον βραχυχρόνιο προγραμματισμό. Οι επιχειρήσεις για να πετύχουν τα παραπάνω είναι σημαντικό να κάνουν πρόβλεψη των μελλοντικών τους κερδών με μικρές αποκλίσεις και η εκτίμηση αυτή αφορά όχι μόνο τη διοίκηση της επιχείρησης αλλά και άτομα που συναλλάσσονται με την επιχείρηση όπως είναι οι επενδυτές, τράπεζες, πελάτες κ.α. Η επιτυχία μιας επιχείρησης εξαρτάται κατά πολύ από την ικανότητα της διοίκησης να αποκτά έγκυρες και αξιόπιστες προβλέψεις για τις μελλοντικές τιμές διάφορων μεταβλητών που επηρεάζουν την καθημερινή λειτουργία της. (Δημητριάδης και Αθανάσιος 2007). Οι προβλέψεις για κέρδη πραγματοποιούνται από τους οικονομικούς αναλυτές.

¹² Για παράδειγμα η γενική συνέλευση των μετόχων της εταιρείας Jumbo κατέγραψε για τη χρήση 01/07/2012 – 31/06/2013 μειωμένη κερδοφορία και σταθερές πωλήσεις. Η πρόβλεψη που έκανε για κέρδη έδειξε ότι η κερδοφορία της θα μειωθεί κατά 25% - 27%. Για να καταπολεμήσει το πρόβλημα αυτό η εταιρεία έβαλε στόχο να αυξηθούν οι πωλήσεις της για να αυξηθούν και τα καθαρά κέρδη. Τα αίτια για τη μείωση της κερδοφορίας αποδόθηκαν στην αύξηση του μεταφορικού κόστους και στην ενδυνάμωση του δολαρίου τα οποία επηρέασαν το μικτό περιθώριο κέρδους.

2.2 Η ανάγκη για πληροφόρηση

Η ανάγκη για πληροφόρηση είναι πολύ σημαντική για τη λήψη επενδυτικών αποφάσεων. Όλοι οι οργανισμοί λειτουργούν σε ένα σχετικά αβέβαιο και συνεχώς μεταβαλλόμενο περιβάλλον. Μια επιχείρηση ή μια χρηματιστηριακή εταιρεία έχουν ανάγκη από πληροφόρηση για να προβούν στις δραστηριότητες τους. Πολλές φορές οι διευθυντές των επιχειρήσεων έχουν περισσότερες πληροφορίες για τα προσδοκώμενα κέρδη τους, τις τρέχουσες και μελλοντικές πωλήσεις τους απ' ό,τι οι εξωτερικοί φορείς. Έτσι έχουμε ασύμμετρη¹³ πληροφόρηση η οποία καθιστά δύσκολο στους εξωτερικούς φορείς (επενδυτές) να αξιολογήσουν τις επενδυτικές ικανότητες και ευκαιρίες μιας επιχείρησης. Το πρόβλημα επιδεινώνεται περισσότερο όταν οι εσωτερικοί φορείς έχουν κίνητρα να εμφανίζουν στους ισολογισμούς τους υπερβολικά κέρδη. Οι επενδυτές δεν μπορούν να αξιολογήσουν την κερδοφορία αυτών των επιχειρήσεων και υποτιμούν επιχειρήσεις οι οποίες έχουν δυνατότητα υψηλής κερδοφορίας και ανατιμούν επιχειρήσεις οι οποίες έχουν χαμηλή κερδοφορία οδηγώντας στην αποτυχία της αγοράς Beyer et. Al. (2010). Σύμφωνα με τους Felsestein¹⁴ et. Al. (1998) η αποτυχία της αγοράς οφείλεται στο ότι πολλές μικρές επιχειρήσεις ενώ είναι βιώσιμες, δεν έχουν πρόσβαση σε χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα διστάζουν να χρηματοδοτήσουν μικρές επιχειρήσεις για τις οποίες δεν υπάρχουν αρκετές πληροφορίες και αυτό έχει ως αποτέλεσμα την αποτυχία της αγοράς.

Ο Bartik (1991) στην εργασία του επισημαίνει ότι οι μικρές επιχειρήσεις που έχουν βιώσιμο επιχειρηματικό σχέδιο πρέπει να υποστηρίζονται, δηλαδή να χρηματοδοτούνται. Η αποτυχία της αγοράς οφείλεται στο ότι βιώσιμα επιχειρηματικά σχέδια δεν υποστηρίζονται από τις ιδιωτικές αγορές. Όπως βλέπουμε η πληροφόρηση είναι αναγκαία για τα στελέχη προκειμένου να σχεδιάζουν και να υλοποιούν στρατηγικές αποφάσεις και προϋπολογισμούς για την ομαλή πορεία της επιχείρησης για το μέλλον. Ο δημόσιος τομέας παρεμβαίνει για να τονώσει την αγορά προσφέροντας

¹³ Αναφέρεται σε πληροφόρηση για τις αγορές χρήματος, συναλλάγματος, χρεογράφων και εμπορευμάτων ή την οικονομική πορεία και τα πλάνα μιας επιχείρησης που διαθέτουν ορισμένοι μετέχοντες της αγοράς όχι όμως και οι υπόλοιποι.

http://smarteconomy.gr/smartecconomy.gr/index.php?option=com_glossary&letter=%CE%91&id=106

¹⁴ Οι Felsestein et. Al. (1998) μας αναλύουν ότι οι λόγοι για την αποτυχία της αγοράς οφείλονται στο ιδιοκτησιακό καθεστώς, την επιχειρηματική εμπειρία και την τοποθεσία της επιχείρησης.

δάνεια με χαμηλό επιτόκιο και να εξαλείψει τις διακρίσεις που προέρχονται από τις ασυμμετρίες στην πληροφόρηση.

Η πληροφόρηση επίσης προέρχεται από τους ισολογισμούς¹⁵ και τα αποτελέσματα χρήσης των επιχειρήσεων και πληροφορούν τα ενδιαφερόμενα μέλη για τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης και τις υποχρεώσεις της καθώς και την πορεία της εταιρείας. Πέρα από τους ισολογισμούς υπάρχουν και οι κλήσεις συνδιάσκεψης που τη χρησιμοποιούν τα ανώτερα διευθυντικά στελέχη για να επικοινωνούν με τους οικονομικούς αναλυτές.

Οι Bowen et. al. (2003) στην εργασία τους εξετάζουν τις επιπτώσεις των τηλεδιασκέψεων στις προβλέψεις κερδών των αναλυτών. Τα αποτελέσματα τους δείχνουν ότι οι κλήσεις συνδιάσκεψης (στις οποίες συνομιλούν οι οικονομικοί αναλυτές) αυξάνουν την ικανότητα των αναλυτών να προβλέπουν με ακρίβεια τα κέρδη. Οι παραπάνω κλήσεις συνδιάσκεψης των αναλυτών υποδηλώνουν ότι οι κλήσεις αυξάνουν τις συνολικές διαθέσιμες πληροφορίες που έχουν στη διάθεση τους οι αναλυτές για μια επιχείρηση ή ένα οργανισμό και έτσι κάνουν πιο ακριβή πρόβλεψη κατά το επόμενο τρίμηνο. Η αφορμή ξεκίνησε από τον Πρόεδρο της επιτροπής της κεφαλαιαγοράς Arthur Levitt ο οποίος παρατήρησε ότι οικονομικοί αναλυτές οι οποίοι συνομιλούν στις κλήσεις συνδιάσκεψης είναι ευνοημένοι αφού τους αποκαλύπτονται νέες πληροφορίες, ενώ οι υπόλοιποι (που δεν συμμετέχουν στην τηλεδιάσκεψη) μειονεκτούν. Οι Bowen et. al. (2003) στην εργασία τους ερευνούν κατά πόσο οι κλήσεις συνδιάσκεψης αυξάνουν την ποσότητα των πληροφοριών που διατίθενται στους οικονομικούς αναλυτές, καθώς και τα σφάλματα πρόβλεψης και τη διασπορά των αναλυτών και πως αυτά επηρεάζουν την πρόβλεψη κερδών. Το αν οι κλήσεις συνδιάσκεψης αντιπροσωπεύουν καμιά νέα μέθοδο δημοσιοποίησης πληροφοριών ή απλά αυξάνουν τη διαφάνεια αποτελεί ένα εμπειρικό θέμα. Το μόνο σίγουρο είναι ότι μέσω των τηλεδιασκέψεων οι εταιρείες γνωστοποιούν πληροφορίες μέσω της αλληλεπίδρασης των αναλυτών κατά τη διάρκεια των ατομικών τους συζητήσεων ή μιας ανοιχτής ακρόασης. Διαπιστώθηκε ότι υπήρξε ένα κενό πληροφόρησης μεταξύ

¹⁵ Αξίζει να σημειωθεί ότι οι οικονομολόγοι και οι λογιστές βλέπουν από διαφορετική οπτική γωνία τα κέρδη και το κόστος. Ο λογιστής ενδιαφέρεται για τις εισπράξεις και τις πληρωμές ενώ ο οικονομολόγος για το ρόλο του κόστους και των κερδών ως προσδιοριστικών παραγόντων των αποφάσεων της επιχείρησης, σχετικά με το ύψος της προσφοράς και την κατανομή των πόρων σε συγκεκριμένες δραστηριότητες.

των αναλυτών που συμμετείχαν στην τηλεδιάσκεψη και της υπόλοιπης επενδυτικής κοινότητας (που δεν συμμετείχε στις τηλεδιασκέψεις). Βρίσκουν επίσης ότι οι κλήσεις συνδιάσκεψης τείνουν να μειώνουν τη διασπορά στις προβλέψεις των αναλυτών. Περιορισμός στην εργασία τους αποτελεί το μικρό δείγμα καθώς οι κλήσεις συνδιάσκεψης τις οποίες μελετούν οι συγγραφείς Bowen et. al. (2003) αφορούν ανακοινώσεις τριμηνιαίων κερδών. Ένας άλλος περιορισμός αποτελεί το μέγεθος των επιχειρήσεων που μελέτησαν. Στο δείγμα τους μελέτησαν σχετικά μεγάλες επιχειρήσεις και επομένως τα αποτελέσματα τους δεν μπορούν να γενικευθούν σε όλους τους κλάδους των επιχειρήσεων. Τέλος, δεν μπορούν να καθορίσουν ποιο μέρος του δείγματος των τηλεδιασκέψεων που ερεύνησαν ήταν περιορισμένο από την πρόσβαση του κοινού και δεν μπορούν να αποκλείσουν το ενδεχόμενο ότι οι πληροφορίες που διαδίδονται στις κλήσεις τηλεδιασκέψεων διαδίδονται ταυτόχρονα και στην επιτροπή κεφαλαιαγοράς.

Ερεύνησαν επίσης, κατά πόσο η τηλεδιάσκεψη εξασφαλίζει «ισότιμους όρους ανταγωνισμού» στους αναλυτές εξετάζοντας κατά πόσο οι κλήσεις συνδιάσκεψης παρέχουν περισσότερα οφέλη στους αναλυτές με σχετικά πιο αδύναμη προβλεπτική ικανότητα ή στους αναλυτές που έχουν μικρότερη πρόσβαση στη διαχείριση. Χρησιμοποιώντας προηγούμενη ακρίβεια πρόβλεψης σαν πληρεξούσιο για την προβλεπτική ικανότητα των αναλυτών τα αποτελέσματα έδειξαν ότι ωφελούνται και οι δυο κατηγορίες αναλυτών (αυτοί που έχουν υψηλή ικανότητα πρόβλεψης καθώς και αυτοί που έχουν χαμηλή ικανότητα πρόβλεψης) από τη χρήση της τηλεδιάσκεψης. Οι αναλυτές όμως που έχουν χαμηλή ικανότητα πρόβλεψης ωφελούνται περισσότερο γεγονός που υποδηλώνει ότι η τηλεδιάσκεψη εξασφαλίζει «ισότιμους όρους ανταγωνισμού» μεταξύ των δυο κατηγοριών των αναλυτών. Σχετικά με το κατά πόσο ωφελούνται οι αναλυτές οι οποίοι έχουν λιγότερη πρόσβαση στη τηλεδιάσκεψη τα αποτελέσματα είναι ασαφή.

2.3 Η συμβολή των οικονομικών αναλυτών

Ο ρόλος των οικονομικών αναλυτών ολοένα και αυξάνεται τα τελευταία χρόνια στις χρηματοοικονομικές αγορές. Πληροφορούν τα ενδιαφερόμενα μέλη (επενδυτές) για την πορεία της επιχείρησης. Σε ένα απαιτητικό και συνεχώς μεταβαλλόμενο περιβάλλον ο στόχος τους είναι να πραγματοποιούν όσο το δυνατόν ακριβείς προβλέψεις. Οι

επενδυτές λαμβάνουν υπόψη τις προβλέψεις των αναλυτών για να επενδύσουν. Αρχικά, ο αναλυτής συλλέγει λογιστικά και οικονομικά δεδομένα από τις εταιρείες στις οποίες εργάζεται και έπειτα αναλύει και ερμηνεύει αυτές τις πληροφορίες. Επίσης, ασχολείται με την επεξεργασία και ερμηνεία δεδομένων για την αξιολόγηση και διαχείριση οικονομικών κινδύνων και την κοστολόγηση. Παρουσιάζει στοιχεία και αποτελέσματα των αναλύσεων του στη διοίκηση, τους πελάτες, τους πιθανούς επενδυτές ή άλλους ενδιαφερόμενους. Χρειάζεται επίσης, να είναι καλά ενημερωμένος τις συνθήκες που επικρατούν στην αγορά για να είναι αξιόπιστες και αποδοτικές οι προτάσεις του. Στη συνέχεια κάνει την πρόβλεψη κερδών για τη λήψη επενδυτικών αποφάσεων εκ μέρους της εταιρείας στην οποία εργάζεται. Εκτός από τις προβλέψεις κερδών οι αναλυτές αναλαμβάνουν και άλλους ρόλους, όπως για παράδειγμα συντονίζουν συνέδρια, συνεργάζονται με θεσμικούς επενδυτές και γενικά παρέχουν ποικίλες υπηρεσίες στους πελάτες.

Πολλές εργασίες μας αναφέρουν ότι οι προβλέψεις που γίνονται από τους αναλυτές είναι ανώτερες και πιο ακριβείς¹⁶ από προβλέψεις που κάνουν χρονολογικές σειρές μοντέλων Fried and Givoly (1982). Οι αναλυτές έχουν το πλεονέκτημα του χρόνου και των πληροφοριών που έχουν στη διάθεση τους (κάτι που τα μοντέλα πρόβλεψης δεν έχουν) Brown et al.1987, O'Brien 1988. Οι αναλυτές αναζητούν συνεχώς τρόπους για να βελτιώνουν τις προβλέψεις τους και οι επενδυτές θέλουν να είναι σίγουροι ότι οι προβλέψεις των αναλυτών δεν είναι προκατειλημμένες. Έτσι ξεκίνησε μια θεμελιώδης ανάπτυξη όπου αναζητούσαν τρόπους να χρησιμοποιούν λογιστικά δεδομένα για να κάνουν προβλέψεις κερδών Nissim and Penman (2001).

Παλαιότερες εργασίες δεν έβρισκαν σημαντικές διαφορές στην ακρίβεια πρόβλεψης κερδών των αναλυτών O'Brien (1987). Στη βιβλιογραφία πολλές εργασίες εξετάζουν τις προβλέψεις κερδών που κάνουν οι αναλυτές και βρίσκουν ότι κάποιοι αναλυτές είναι πιο ακριβείς στις προβλέψεις τους σε σχέση με άλλους Stickel (1992). Άλλοι

¹⁶ Τα πλεονεκτήματα χρησιμοποιώντας προβλέψεις κερδών από τους αναλυτές είναι ποικίλα : 1) οι προβλέψεις τους είναι αντικειμενικές γιατί χρησιμοποιούν δεδομένα που παράγονται εκτός ερευνητικής διαδικασίας σε αντίθεση με μοντέλα πρόβλεψης κερδών μπορεί να επιλεγούν κάνοντας την πρόβλεψη υποκειμενική. 2) οι προβλέψεις των αναλυτών είναι διαθέσιμες στο κοινό προκειμένου να χρησιμοποιηθούν για ερευνητικούς σκοπούς. 3) Οι προβλέψεις τους είναι πιο ακριβείς από διάφορα μοντέλα χρονοσειρών και οι προβλέψεις τους αγοράζονται και χρησιμοποιούνται από άλλους φορείς της αγοράς Lawrence et. al. (1979) .

ερευνητές μελετούν την επίδραση της εμπειρίας, το μέγεθος των χρηματιστηριακών εταιρειών που προσλαμβάνουν αναλυτές και τον αριθμό των επιχειρήσεων που ακολουθούν οι αναλυτές για να εργαστούν. Παρόλα αυτά η αβεβαιότητα εξακολουθεί να υπάρχει. Στη βιβλιογραφία αναφέρεται ότι η πρόβλεψη για μακροχρόνια κέρδη είναι δύσκολο να πραγματοποιηθεί. Οι Parkash et. al. (1995) βρήκαν ότι η αβεβαιότητα στην πρόβλεψη των εσόδων είναι μια συνάρτηση από την αβεβαιότητα εξαιτίας 1) της παραγωγής, των επενδύσεων και των χρηματοδοτικών δραστηριοτήτων και 2) της ποσότητας των διαθέσιμων πληροφοριών που έχουν στη διάθεση τους για την εταιρεία που εργάζονται. Βρήκαν επίσης ότι η αβεβαιότητα των αναλυτών συσχετίζεται θετικά με τον επιχειρηματικό κίνδυνο, τον οικονομικό κίνδυνο και τη συγκέντρωση ιδιοκτησίας ενώ στην ποσότητα πληροφοριών υπάρχει αρνητική συσχέτιση.

Πολλές εργασίες μας αναφέρουν ότι η εμπειρία είναι καθοριστικός παράγοντας για την απόδοση του ατόμου και ότι η επιτυχία του ατόμου κυρίως ενισχύεται από τις εμπειρίες του Lent et. al. (1994). Οι Baumgarten et. al. (2011) ερεύνησαν προβλέψεις αναλυτών που πραγματοποιήθηκαν από έμπειρους και άπειρους αναλυτές. Στο δείγμα τους (το οποίο περιέχει προβλέψεις έμπειρων και άπειρων αναλυτών) ήθελαν να διαπιστώσουν αν αυτοί που αγνοούν το sticky cost είναι οι άπειροι αναλυτές. Για να απαντήσουν στο παραπάνω ερώτημα δημιούργησαν ένα δείγμα το οποίο περιείχε μεμονωμένες προβλέψεις έμπειρων αναλυτών με τριετή τουλάχιστον προϋπηρεσία που αφορά προβλέψεις συγκεκριμένων επιχειρήσεων και οι οποίοι έχουν εκθέσει τουλάχιστον μια πρόβλεψη κερδών για την ίδια επιχείρηση σε τουλάχιστον τρία προηγούμενα έτη. Τα αποτελέσματα έδειξαν ότι ακόμη και οι έμπειροι αναλυτές αγνοούν το sticky cost.

Οι Youssef et. al. (2010) μελέτησαν χαρακτηριστικά των αναλυτών που επηρεάζουν την πρόβλεψη κερδών, ένα απ' αυτά είναι η εμπειρία και απέδειξαν ότι οι πιο ακριβείς αναλυτές δεν είναι και οι πιο έμπειροι. Καταλήγουν στο ότι οι άπειροι αναλυτές επεξεργάζονται όλα τα διαθέσιμα δεδομένα και πληροφορίες ενώ οι έμπειροι αναλυτές χρησιμοποιούν πιο επαρκείς πληροφορίες και είναι σε θέση να αναπτύξουν περισσότερες στρατηγικές. Ο Bolliger (2003) μελέτησε επίσης παράγοντες που επηρεάζουν την ακρίβεια πρόβλεψης των αναλυτών σε δεκατέσσερις διαφορετικές χρηματιστηριακές αγορές. Βρήκε ότι η ευρωπαϊκή οικονομική ακρίβεια πρόβλεψης συσχετίζεται θετικά με την εμπειρία. Η ακρίβεια πρόβλεψης συσχετίζεται αρνητικά με

τον αριθμό των χωρών που ακολουθούν οι αναλυτές και την ηλικία της πρόβλεψης. Δεν βρήκε συσχέτιση ανάμεσα στην ακρίβεια πρόβλεψης και την εργασιακή εμπειρία των αναλυτών καθώς και στο μέγεθος της τράπεζας που προσλαμβάνει τον αναλυτή. Ο Clement (1999) βρίσκει ότι οι πιο έμπειροι αναλυτές είναι πιο ακριβείς στις προβλέψεις τους ενώ ο Jacob et al. (1999) διαφωνεί και μας λέει ότι η ακρίβεια πρόβλεψης δεν βελτιώνεται με την εμπειρία.

2.4 Παράγοντες που επηρεάζουν την ακρίβεια πρόβλεψης κερδών των αναλυτών

Πολλές εργασίες μας αναφέρουν ότι οι προβλέψεις των αναλυτών για κέρδη διαφέρουν από τις πραγματικές Kothari (2001), Brown (2003), Womack (1996). Η εργασία των Mouna et al. (2010) εξετάζει τους παράγοντες που επηρεάζουν την ακρίβεια πρόβλεψης κερδών των αναλυτών. Αυτοί οι παράγοντες είναι η εμπειρία των αναλυτών, ο χρονικός ορίζοντας, το μέγεθος των χρηματιστηριακών εταιρειών, το αν οι αναλυτές επηρεάζονται από τις προβλέψεις άλλων αναλυτών καθώς και ο αριθμός των εταιρειών που ακολουθούν οι αναλυτές. Βρήκαν ότι το να παρέχει ένας αναλυτής ακριβείς και αξιόπιστες προβλέψεις δεν σημαίνει ότι έχει πολύ πείρα και προϋπηρεσία ούτε έχει ακολουθήσει λιγότερες επιχειρήσεις. Οι συγγραφείς βρήκαν ότι η εμπειρία των αναλυτών δεν παίζει ρόλο στην ακρίβεια πρόβλεψης των κερδών. Αυτό το αποδίδουν σε δυο λόγους. Πιστεύουν ότι ίσως οι αναλυτές που εργάζονται πολλά χρόνια σε μια εταιρεία έχουν αναπτύξει καλές σχέσεις με τους διευθυντές της εταιρείας για την οποία εργάζονται και διαμορφώνουν τις προβλέψεις τους σύμφωνα με τις προτιμήσεις των διευθυντών. Ο δεύτερος λόγος είναι ότι η διαμόρφωση προβλέψεων διαφέρει από αναλυτή σε αναλυτή ή από χρόνο σε χρόνο με αποτέλεσμα ακόμα και οι πιο έμπειροι αναλυτές δυσκολεύονται και τελικά αποτυγχάνουν να εκτιμήσουν μια σωστή πρόβλεψη. Οι αναλυτές που διαστρεβλώνουν τις πληροφορίες και τείνουν να επηρεάζονται από τις προβλέψεις άλλων αναλυτών παρέχουν προκατειλημμένες προβλέψεις και οι προβλέψεις τους είναι λιγότερο ακριβής σε σχέση με τις προβλέψεις των αναλυτών που βασίζονται στη δική τους γνώμη. Οι αναλυτές που βασίζονται στη δική τους γνώμη και δεν επηρεάζονται από τη γνώμη των πολλών, οι προβλέψεις τους είναι πιο έγκυρες μια και έχουν αφιερώσει πολύ χρόνο για να τις αποκτήσουν Galanti (2004). Οι έμπειροι αναλυτές που εργάζονται σε μεγάλες χρηματιστηριακές εταιρείες

έχουν λιγότερα κίνητρα να επηρεάζονται από τις προβλέψεις άλλων αναλυτών. Βρήκαν επίσης ότι το μέγεθος των χρηματιστηριακών εταιρειών συσχετίζεται αρνητικά με τα σφάλματα πρόβλεψης. Πιστεύουν ότι αυτό οφείλεται στην έλλειψη πληροφοριών καθώς τα μεγάλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα παρέχουν κατάλληλα εργαλεία στους αναλυτές για να κάνουν όσο το δυνατό πιο ακριβή πρόβλεψη και προσφέρουν και πιο ελκυστικές ανταμοιβές ενώ τα μεσαία και μικρά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα δεν έχουν τη δυνατότητα αυτή. Ο χρονικός ορίζοντας σχετίζεται θετικά με τα σφάλματα πρόβλεψης. Αυτό συμβαίνει διότι μόλις δημοσιευτεί μια πληροφορία ή ένας ισολογισμός οι αναλυτές χρησιμοποιούν αυτή την πληροφορία και έτσι κάνουν πιο ισχυρή πρόβλεψη. Τέλος, δεν βρίσκουν συσχέτιση, όταν ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα μετατρέπεται από μικρό η μεσαίο σε μεγάλο στη μείωση του σφάλματος πρόβλεψης ή στη συμπεριφορά herding¹⁷. Η εργασία τους στηρίζεται στον Bolliger (2003) ο οποίος εξετάζει την ακρίβεια πρόβλεψης και την εμπειρία των αναλυτών, το μέγεθος των χρηματιστηριακών εταιρειών και την πολυπλοκότητα των χαρτοφυλακίων τους. Οι Youssef et. Al. (2010) μελετούν τα παραπάνω σε συνδυασμό με τη επιρροή που έχουν κάποιοι αναλυτές από συναδέλφους τους πράγμα που τους κάνει να μην βασίζονται στη δική τους γνώμη και σε δικές τους εκτιμήσεις.

O Banker and Chen (2006) χρησιμοποιώντας στην εργασία τους χρονολογικές σειρές μοντέλων οι οποίες περιλαμβάνουν 1) συνολικά κέρδη (ROE Model) 2) κέρδη που αναλύονται σε λειτουργικά έσοδα και μη λειτουργικά έσοδα (OPINK Model) 3) κέρδη που αναλύονται σε δεδουλευμένη βάση και ταμειακές ροές (CASHFLOW Model) 4) κέρδη που διαχωρίζονται από τη μεταβλητότητα κόστους και προέρχονται από τις πωλήσεις εσόδων και το sticky cost το οποίο προέρχεται από τη μείωση των πωλήσεων (CVCS Model). Βρήκαν ότι και τα τέσσερα αυτά μοντέλα έχουν λιγότερη ακριβή πρόβλεψη σε σύγκριση με τους αναλυτές. Το μοντέλο CVCS παρέχει πιο ουσιαστική βελτίωση στην ακρίβεια πρόβλεψης από τα άλλα μοντέλα. Συγκεκριμένα το μοντέλο CVCS γεφυρώνει πάνω από το 30% το πλεονέκτημα πληροφοριών που έχουν στη

¹⁷ Οι Jegadeesh et al (2010) μελετούν και αυτοί τη συμπεριφορά herding των οικονομικών αναλυτών όταν διενεργούν συστάσεις αποθεμάτων. Τα εμπειρικά τους αποτελέσματα επιβεβαιώνουν τη συμπεριφορά herding. Υποστηρίζουν ότι η αγορά αναγνωρίζει την τάση των αναλυτών να παρασύρονται από τις προβλέψεις των άλλων συναδέλφων τους και βρίσκουν ότι οι αναλυτές που εργάζονται σε μεγάλες χρηματιστηριακές εταιρείες είναι πιο πιθανό να παρασύρονται από τις προβλέψεις των άλλων αναλυτών.

διάθεση τους οι οικονομικοί αναλυτές από το συνολικό μοντέλο. Τα υπόλοιπα μοντέλα απλά χρησιμοποιούν στοιχεία που περιλαμβάνονται στις οικονομικές καταστάσεις.

Η βιβλιογραφία μας αναφέρει ότι η ακρίβεια πρόβλεψης κερδών των αναλυτών αυξάνεται όταν υπάρχει ποσότητα διαθέσιμων πληροφοριών σχετικά με την επιχείρηση Atiase (1985). Οικονομικοί αναλυτές οι οποίοι εργάζονται σε μεγάλες χρηματοπιστωτικές τράπεζες έχουν πρόσβαση σε μεγάλη βάση δεδομένων που αφορούν μακροοικονομικά μεγέθη Jennings (1987). Το μέγεθος της επιχείρησης είναι ένας σημαντικός παράγοντας που επηρεάζει τους αναλυτές αν ακολουθήσουν μια επιχείρηση ή όχι. Οι μεγάλες επιχειρήσεις προτιμούνται και απασχολούν μεγάλο αριθμό αναλυτών και αυτό οδηγεί σε καλύτερη απόκτηση προσωπικών πληροφοριών γι' αυτές τις επιχειρήσεις. Κάποια χαρακτηριστικά επιχειρήσεων επηρεάζουν τους αναλυτές στην απόφαση τους να τις ακολουθήσουν ή όχι. Ο αριθμός των αναλυτών που ακολουθούν μια επιχείρηση σχετίζεται από τη δομή ιδιοκτησίας της επιχείρησης, το μέγεθος της επιχείρησης, την απόδοση μεταβλητότητας, τον αριθμό των γραμμών εργασιών της επιχείρησης, καθώς και από τη συσχέτιση μεταξύ της απόδοσης της επιχείρησης και την απόδοση της αγοράς. Bhushan (1989). Ο Clement (1999) βρίσκει ότι η ακρίβεια πρόβλεψης σχετίζεται αρνητικά με τον αριθμό των επιχειρήσεων που ακολουθούν οι αναλυτές και αυτό το αποδίδει στη δυσκολία των αναλυτών να ασχολούνται με πολλές επιχειρήσεις ταυτόχρονα. Βρήκε επίσης ότι το μέγεθος των χρηματιστηριακών εταιρειών συσχετίζεται θετικά με την ακρίβεια πρόβλεψης κερδών των αναλυτών Οι Jacob et. al. (1999) ισχυρίζονται ότι ο αριθμός των επιχειρήσεων που ακολουθούν οι αναλυτές δεν επηρεάζει την ποιότητα των υπηρεσιών που προσφέρουν. Βρήκαν επίσης (όπως και ο Clement 1999) ότι το μέγεθος των χρηματιστηριακών εταιρειών συσχετίζεται θετικά με την ακρίβεια πρόβλεψης των αναλυτών.

Ο χρονικός ορίζοντας είναι επίσης καθοριστικός παράγοντας για την ακρίβεια πρόβλεψης κερδών των αναλυτών. Ο χρονικός ορίζοντας είναι η διαφορά μεταξύ της ημερομηνίας προβλέψεων και της ημερομηνίας ανακοίνωσης των κερδών. Οι διευθυντές μπορούν να εκδίδουν προβλέψεις για διάφορους ορίζοντες εκδίδοντας είτε τριμηνιαίες είτε ετήσιες προβλέψεις. Η βιβλιογραφία μας αναφέρει ότι οι πιο ακριβείς προβλέψεις είναι εκείνες που δημοσιεύονται κοντά στις ημερομηνίες ανακοίνωσης. Ο Clement (1999) ελέγχοντας για την ηλικία πρόβλεψης κατά την αξιολόγηση των

διαφορών στην ακρίβεια πρόβλεψης των αναλυτών βρήκε σφάλματα πρόβλεψης όσο αυξάνεται η ηλικία της πρόβλεψης. Οι Jacobs et. Al. (1999) και Brown (1999) συμφωνούν με τον Clement (1999). Ο O'Brien (1990) βρήκε θετική συσχέτιση ανάμεσα στον ορίζοντα και το σφάλμα πρόβλεψης.

2.5 Διαφορές της διοίκησης και των οικονομικών αναλυτών στην πρόβλεψη κερδών

Όπως αναφέραμε παραπάνω τόσο η διοίκηση μιας οικονομικής μονάδας όσο και οι οικονομικοί αναλυτές κάνουν έρευνα των στοιχείων της οικονομικής αγοράς για να κάνουν την πρόβλεψη κερδών και να την παρουσιάσουν στους ενδιαφερόμενους. Στη βιβλιογραφία πολλοί υποστηρίζουν ότι οι προβλέψεις που διενεργούνται από τη διοίκηση είναι ανώτερες από τους αναλυτές Diamond (1985). Αυτό το στηρίζουν στο γεγονός ότι η διοίκηση ανήκει και εργάζεται στο προσωπικό της εταιρείας και είναι φυσικό να γνωρίζει τις δυνατότητες, τους περιορισμούς, το χρόνο προσαρμογής καθώς και άλλα χαρακτηριστικά της εταιρείας. Οι οικονομικοί αναλυτές από την άλλη συνήθως είναι εξωτερικοί συνεργάτες της εταιρείας και η γνώση τους στηρίζεται μόνο στους ισολογισμούς και στα αποτελέσματα χρήσης. Οι Hutton A. et al (2012) μελετούν στην εργασία τους τις προβλέψεις κερδών που κάνουν οι αναλυτές και οι manager. Βρήκαν ότι οι προβλέψεις των αναλυτών είναι ανώτερες (σε σύγκριση με τη διοίκηση) όταν οι δραστηριότητες της επιχείρησης έχουν άμεση σχέση από μακροοικονομικούς παράγοντες όπως είναι το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν, το κόστος ενέργειας. Σε αντίθεση, βρήκαν ότι οι προβλέψεις των manager είναι ανώτερες όταν υπάρχουν ζητήματα σχετικά με τα αποθέματα, τη ζήτηση, την ολοκλήρωση παραγγελιών σε πελάτες κ. Βρήκαν επίσης ότι οι προβλέψεις της διοίκησης είναι πιο ακριβής έναντι των οικονομικών αναλυτών περίπου 50% του χρόνου. Ενώ οι αναλυτές θεωρούνται ειδικοί στον κλάδο της βιομηχανίας, τα αποτελέσματα από την παλινδρόμηση που έκαναν δεν βρήκαν συσχέτιση στο αν οι προβλέψεις των αναλυτών είναι ανώτερες ή κατώτερες από τις προβλέψεις της διοίκησης. Τέλος, τόσο οι προβλέψεις των manager όσο και των αναλυτών δεν έχουν το πλεονέκτημα πρόβλεψης για τις εταιρείες με τα εισοδήματα που είναι πιο σύγχρονα με τα εισοδήματα των βιομηχανιών τους.

Μια άλλη εργασία που ασχολείται με τη συμπεριφορά του κόστους και συγκεκριμένα με το sticky cost του ABJ (2003) και τις προβλέψεις κερδών που κάνουν οι αναλυτές

είναι του Baumgarten et. al. (2011). Σύμφωνα με αυτή την εργασία οι αναλυτές αγνοούν το sticky cost όταν κάνουν πρόβλεψη για κέρδη επειδή δεν γνωρίζουν πλήρως πως λειτουργεί και πως χειρίζεται η διοίκηση της εταιρείας διάφορες καταστάσεις. Οι συγγραφείς της εργασίας για να αποδείξουν ότι οι αναλυτές δεν λαμβάνουν σοβαρά υπόψη το κόστος της εταιρείας υποθέτουν ότι οι αναλυτές έχουν «εσωτερική» αισιοδοξία όταν κάνουν πρόβλεψη κερδών. Όταν οι προβλέψεις για τα κέρδη είναι υπερβολικά υψηλές σε σχέση με τις προβλεπόμενες πωλήσεις, οι αναλυτές υποτιμούν το κόστος που επιβαρύνεται η εταιρεία για να φτάσει το επίπεδο των προβλεπόμενων πωλήσεων. Ως εκ τούτου, όταν οι αναλυτές προβλέπουν άνοδο των πωλήσεων υποτιμούν τη σχετική αύξηση του κόστους. Αντίστροφα, όταν προβλέπουν μείωση των πωλήσεων υπερεκτιμούν τη σχετική μείωση του κόστους. Η παραπάνω υποτίμηση του αυξημένου κόστους όταν αναμένουν αύξηση των πωλήσεων ή η υπερεκτίμηση μείωσης του κόστους όταν προβλέπουν μείωση των πωλήσεων όταν είναι αρκετά ισχυρή μπορεί να αντισταθμίσει το sticky cost και να το μετατρέψει σε anti-sticky. Τον παραπάνω ισχυρισμό τον εφάρμοσαν και στην πράξη χρησιμοποιώντας δεδομένα από επιχειρήσεις και κάνοντας χρήση το μοντέλο του ABJ (2003) και επαλήθευσαν την υπόθεση τους.

Η εσωτερική αισιοδοξία των οικονομικών αναλυτών θεωρούν ότι πηγάζει από τις ενέργειες των διευθυντών τις οποίες οι αναλυτές υποτιμούν. Όπως για παράδειγμα, όταν αναμένουν μειωμένη ζήτηση, οι αναλυτές δεν γνωρίζουν ότι η διοίκηση παρεμβαίνει στην παραγωγή επειδή οι διευθυντές θεωρούν ότι η μείωση μπορεί να είναι προσωρινή. Οι αναλυτές υποτιμούν τους δισταγμούς της διοίκησης να περικόψει περιττές δαπάνες. Όταν οι πωλήσεις πέφτουν για τη διατήρηση της εικόνας της επιχείρησης και για ηθικούς λόγους επειδή δεν θέλουν να απολύσουν τους εργαζόμενους οι manager αναγκάζονται να περικόψουν λιγότερους πόρους απ' ό τι πραγματικά θα έπρεπε. Οι αναλυτές για να κάνουν την πρόβλεψη παίρνουν πληροφορίες από τη διοίκηση η οποία (διοίκηση) δεν θέλει να φανεί αναποτελεσματική ή ότι παίρνει προσωρινές αποφάσεις. Τελικά, όταν οι αναλυτές αναμένουν μείωση των πωλήσεων δεν είναι καλά ενημερωμένοι σχετικά με την πιθανότητα των διαχειριστών να παρεμβαίνουν στην παραγωγή και να καθυστερούν να κόψουν πόρους. Συνεπώς, υπάρχει κακή πληροφόρηση μεταξύ διοίκησης και αναλυτών. Τέλος, οι αναλυτές αγνοούν το sticky cost όταν οι προβλέψεις εκδίδονται λίγο πριν από την ημερομηνία ανακοίνωσης. Αντίθετα, εάν περάσει κάποιο διάστημα από την αρχική πρόβλεψη που

έχουν κάνει, οι αναλυτές συνειδητοποιούν ότι η αρχική τους πρόβλεψη περιέχει υποτίμηση ή υπερεκτίμηση στις δράσεις των διαχειριστών και σπεύδουν να τις διορθώσουν

2.6 Ακρίβεια Πρόβλεψης Αναλυτών

Αναλυτής από αναλυτή διαφέρει, συνεπώς και οι προβλέψεις που πραγματοποιούν φυσικό είναι να έχουν διαφορές. Η έρευνα που εξετάζει τους προσδιοριστικούς παράγοντες της ακρίβειας πρόβλεψης των αναλυτών είναι σημαντική για τουλάχιστον δυο λόγους. Πρώτον, οι αναλυτές που χαρακτηρίζονται ως ειδικοί στη χρήση και ερμηνεία χρηματοοικονομικών πληροφοριών λειτουργούν ως εμπειρογνώμονες σε χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς. Οι ερευνητές της λογιστικής επιστήμης ανάμεσα στο πλήθος των αναλυτών που υπάρχουν στην αγορά ενδιαφέρονται να μάθουν τις διαφορές που υπάρχουν στην ακρίβεια πρόβλεψης και ποιοι είναι οι παράγοντες που συμβάλλουν σε αυτές τις διαφορές. Δεύτερον, η κατανόηση των παραπάνω καθοριστικών παραγόντων είναι σημαντικές για τους ερευνητές οι οποίοι χρησιμοποιούν τις προβλέψεις των αναλυτών ως πληρεξούσιο για αποφάσεις που αφορούν τις αγορές κεφαλαίων και τις προσδοκίες κερδών της αγοράς Clement (1999). Ο Shipper¹⁸ (1991) ασχολείται με την ευθύνη που έχουν οι οικονομικοί αναλυτές απέναντι στους επενδυτές. Οι αναλυτές πολλές φορές θέλουν να έχουν καλές σχέσεις με τη διοίκηση της εταιρείας στην οποία εργάζονται. Η σχέση αυτή έρχεται σε σύγκρουση με την απαίτηση των επενδυτών που θέλουν ακριβείς και όχι προκατειλημμένες η αισιόδοξες προβλέψεις. Ο Baik (2007) μας αναφέρει ότι οι αναλυτές δεν αποκαλύπτουν προβλέψεις κερδών όταν αναμένουν δυσμενείς μελλοντικές προοπτικές. Οι προβλέψεις τους εμφανίζονται υπερβολικά αισιόδοξες. Επίσης, ο Baik (2007) βρήκε ότι οι επιχειρήσεις που αντιμετωπίζουν οικονομικές δυσκολίες, έχουν χαμηλή μακροπρόθεσμη ανάπτυξη, και μειωμένες τιμές στις μετοχές τους, οι αναλυτές ομοίως, επιλέγουν να μην αποκαλύπτουν τις προβλέψεις τους. Οι επενδυτές φαίνεται να μην αντιλαμβάνονται αυτή τη στάση των αναλυτών και τις υπερτιμολογούν. Ο Clement (1999) εξετάζει χαρακτηριστικά αναλυτών τα οποία επηρεάζουν την ακρίβεια

¹⁸ Κατά τον Shipper (1991) οι αναλυτές διακρίνονται σε δυο κατηγορίες για τις υπηρεσίες που παρέχουν στην επενδυτική κοινότητα. Στην πρώτη κατηγορία οι αναλυτές επεξεργάζονται δημόσιες διαθέσιμες πληροφορίες ενώ η δεύτερη κατηγορία αφορά την απόκτηση και διάδοση νέων πληροφοριών.

πρόβλεψης τους. Τα χαρακτηριστικά αυτά είναι οι ικανότητες - δεξιότητες και προϋπηρεσία των αναλυτών, οι πηγές – πληροφορίες που δίνει η διοίκηση στους αναλυτές (τα μεγάλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα παρέχουν κατάλληλα εργαλεία για να κάνουν οι αναλυτές πιο ακριβείς προβλέψεις), και η πολυπλοκότητα των χαρτοφυλακίων – δηλαδή ο αριθμός των επιχειρήσεων που ακολουθούν οι αναλυτές. Βρήκε ότι η προϋπηρεσία και το μέγεθος της επιχείρησης συσχετίζονται θετικά με την ακρίβεια πρόβλεψης ενώ ο αριθμός των επιχειρήσεων που ακολουθούν οι αναλυτές συσχετίζεται αρνητικά με την πρόβλεψη κερδών. Ο Clement (1999) μελέτησε τα παραπάνω χαρακτηριστικά επειδή θεωρεί ότι συνδέονται μεταξύ τους. Βρήκε επίσης, ότι οι τολμηρές προβλέψεις είναι πιο ακριβείς από τις προκατειλημμένες μια και οι τολμηρές αντανακλούν νέες και σημαντικές πληροφορίες. Αυτό οφείλεται στο ότι οι τολμηρές προβλέψεις περιέχουν πληροφορίες που οι άλλες προβλέψεις δεν έχουν. Αυτές οι πληροφορίες είναι πληροφορίες που οι αναλυτές κατόρθωσαν να συλλέξουν προσωπικά. Η ικανότητα και οι δεξιότητες αποκτιούνται με την πείρα και την προϋπηρεσία. Μια από τις δεξιότητες των αναλυτών είναι η κατανόηση των ιδιαιτεροτήτων μιας συγκεκριμένης επιχείρησης για να δημιουργήσει καλύτερες σχέσεις με τη διοίκηση της εταιρείας για να αποκτήσει καλύτερη πρόσβαση πληροφοριών. Ο αριθμός των επιχειρήσεων που ακολουθεί ο αναλυτής συσχετίζεται αρνητικά με την πρόβλεψη κερδών επειδή όταν ο αναλυτής έχει πολλές επιχειρήσεις να ασχοληθεί ο χρόνος του είναι περιορισμένος για να ασχοληθεί με την καθεμία χωριστά. Τα μεγάλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα έχουν καλύτερη βάση δεδομένων και προσφέρουν καλύτερους πόρους στους αναλυτές τους για να έχουν επαρκείς και χρήσιμες πληροφορίες για την ανάλυση της πρόβλεψης τους Jennings (1987).

Οι λιγότερο έμπειροι αναλυτές δεν κάνουν ακριβείς προβλέψεις και τείνουν να παρασύρονται από τις προβλέψεις ανώτερων αναλυτών σε σχέση με τους έμπειρους Hong et al. (2000). Οι λιγότερο έμπειροι αναλυτές συμβαδίζουν με τις προβλέψεις των αναλυτών στην πλειοψηφία γιατί φοβούνται μην εκθέσουν κάτι διαφορετικό και θέσουν την καριέρα τους σε κίνδυνο.

Οι Hwang et al. (2012) πιστεύουν ότι οι προβλέψεις που εκθέτουν οι αναλυτές όχι μόνο δεν είναι ακριβείς, αλλά έχουν δημιουργηθεί και με τέτοιο τρόπο ώστε τα αποτελέσματα να επιβεβαιώνουν τις δικές τους συστάσεις αποθεμάτων. Οι Hwang et al.

(2012) πιστεύουν ότι οι αναλυτές φοβούνται ότι αν παρουσιάσουν μια αισιόδοξη πρόβλεψη και στη συνέχεια η επιχείρηση βιώσει μια αρνητική έκπληξη κερδών, η εταιρεία θα έχει αμφιβολίες για τις ικανότητες και τις προβλέψεις του αναλυτή. Για να αντισταθμίσουν τον κίνδυνο αυτό οι αναλυτές εισάγουν αρνητικές προκαταλήψεις για τις προβλέψεις τους. Τη θεωρία αυτή την ερεύνησαν οι παραπάνω συγγραφείς και τα αποτελέσματα συμφωνούν με την υπόθεση τους. Επιχειρήσεις με αισιόδοξες μέσες συστάσεις πριν την ανακοίνωση κερδών βιώνουν πολύ πιο θετικές εκπλήξεις κερδών. Η επίδραση είναι ισχυρότερη μεταξύ των επιχειρήσεων που χαρακτηρίζονται από χαμηλή κάλυψη αναλυτών ή από όταν έχουν αναλυτές που έχουν υψηλή αβεβαιότητα αποτίμησης. Σε συνδυασμό τα ευρήματα αυτά υποδηλώνουν ότι μερικές φορές οι αναλυτές σε μια προσπάθεια να εμφανιστούν ακριβείς και συνεπείς – εκ των πραγμάτων εγκαταλείπουν την ακρίβεια πρόβλεψης κερδών.

Οι Bradshaw et. al.(2011) μελετάνε την ακρίβεια πρόβλεψης των αναλυτών. Βρήκαν ότι τόσο οι προβλέψεις των αναλυτών όσο και οι τυχαίες προβλέψεις είναι λιγότερο ακριβείς όταν οι αναλυτές παρέχουν αναλυτικές προβλέψεις σε σχέση με όταν δεν τις παρέχουν (αναλυτικές προβλέψεις). Βρήκαν επίσης ότι οι προβλέψεις κερδών των αναλυτών αποδίδουν μεγαλύτερη υπεροχή σε σχέση με τις τυχαίες προβλέψεις όταν παρέχονται αναλυτικές προβλέψεις. Όταν οι αναλυτές παρέχουν αναλυτικές προβλέψεις, οι προβλέψεις τους για τα λειτουργικά έξοδα παρέχουν την πιο στοιχειώδη ακρίβεια πάνω στις τυχαίες προβλέψεις, ωστόσο οι προβλέψεις τους για τις πωλήσεις και τα λειτουργικά έξοδα δεν μεταφράζονται σε προβλέψεις λειτουργικών κερδών. Όταν πρόκειται για μη λειτουργικά έξοδα οι προβλέψεις των αναλυτών οδηγούν σε μεγαλύτερη βελτίωση για τα κέρδη πάνω στις τυχαίες προβλέψεις. Βρήκαν ότι η βελτιωμένη πρόβλεψη των αναλυτών στα τυχαία μοντέλα πρόβλεψης αυξάνεται με την ανακρίβεια των τυχαίων μοντέλων πρόβλεψης, με την ακραία αύξηση και το μέγεθος της επιχείρησης και ότι οι μακροπρόθεσμες προβλέψεις των αναλυτών για τα κέρδη λειτουργίας είναι ανώτερες από τις τυχαίες προβλέψεις μόνο για τις επιχειρήσεις που έχουν υψηλό ιστορικό αύξησης των πωλήσεων και μεγαλύτερο μέγεθος. Οι συγγραφείς Bradshaw et. al.(2011) συμφωνούν με το Weiss (2010) ότι οι αναλυτές δεν ενσωματώνουν πλήρως τη συμπεριφορά του κόστους στις προβλέψεις τους

2.7 Χρήση I/B/E/S και αναλυτές

Πρόκειται για μια βάση δεδομένων που ίδρυσε η χρηματιστηριακή εταιρεία Jones, and Ryan. Το I/B/E/S (Institutional Broker Estimate System) συγκεντρώνει προβλέψεις αναλυτών για μελλοντικά κέρδη για διάφορες εταιρείες που είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο. Έχει σχεδιαστεί για να βοηθήσει στη λήψη επενδυτικών αποφάσεων και χρησιμοποιείται από επενδυτές, χρηματιστηριακές εταιρείες, τα μέσα μαζικής ενημέρωσης κα.

Η εργασία του Ertimur et al. (2011) μελετάει το ρόλο της φήμης στην απόφαση των αναλυτών να παρέχουν αναλυτικές προβλέψεις κερδών μέσω του I/B/E/S. Η δημιουργία και διατήρηση μιας καλής φήμης είναι σημαντικό στην καριέρα των αναλυτών. Οι Ertimur et al. (2011) μελετάνε τη χρήση I/B/E/S μεταξύ των αναλυτών που έχουν καλή φήμη στην αγορά και αυτών που είναι λιγότερο γνωστοί στην αγορά. Βρίσκουν ότι οι αναλυτές που δεν ιδιαίτερα γνωστοί (δεν έχουν καθιερωμένη φήμη) ωφελούνται από τη βάση I/B/E/S σε αντίθεση με τους αξιόπιστους αναλυτές που έχουν λίγα να κερδίσουν από τη χρήση I/B/E/S. Αυτό μπορεί να συμβεί στην περίπτωση που ένας έμπειρος αναλυτής μπορεί να κάνει εσφαλμένη πρόβλεψη και να προκαλέσει δυσφήμιση στην καριέρα του. Χρησιμοποιώντας λοιπόν ένα δείγμα από 125,995 αναλυτές που χρησιμοποιούν τη βάση I/B/E/S μεταξύ 1995 – 2006 βρήκε τα ακόλουθα : στην πρώτη κατηγορία εντάσσονται οι αναλυτές που δεν έχουν καθιερωμένη φήμη. Οι αναλυτές αυτής της κατηγορίας εάν είναι πρόθυμοι να παρέχουν αναλυτικές προβλέψεις κερδών ωφελούνται και συνήθως έχουν καλή σταδιοδρομία και ακολουθούν μια πετυχημένη καριέρα. Οι αναλυτές της ίδιας κατηγορίας (λιγότερο γνωστοί) που δεν είναι πρόθυμοι να παρέχουν αναλυτικές προβλέψεις δεν έχουν πετυχημένη πορεία και μένουν στάσιμοι. Στη δεύτερη κατηγορία έχουμε τους αναλυτές που έχουν καλή φήμη και ενδιαφέρονται να την προστατεύσουν. Είναι λιγότερο πρόθυμοι να παρέχουν αναλυτικές προβλέψεις. Όσο ανεβαίνει ο βαθμός δυσκολίας μιας πρόβλεψης τόσο απρόθυμοι παρουσιάζονται να εκτελέσουν το καθήκον τους.

Στα ευρήματα τους υποδηλώνουν ότι οι χρήστες των I/B/E/S δεν λαμβάνουν σοβαρά υπόψη τους τις αναλυτικές προβλέψεις των αξιόπιστων αναλυτών. Η αγορά αντιλαμβάνεται τις διαφορές που υπάρχουν στις προβλέψεις κερδών στις διάφορες κατηγορίες αναλυτών και είναι επιφυλακτική για το αν οι προβλέψεις είναι ακριβείς,

τολμηρές ή προκατειλημμένες. Η αγορά δίνει ιδιαίτερη σημασία στις αναλυτικές προβλέψεις κερδών και πληρώνει υψηλότερη τιμή για να τις αποκτήσει.

Ο Keung (2010) επίσης μελετάει χαρακτηριστικά των αναλυτών που εκθέτουν τις αναλυτικές προβλέψεις τους στη βάση I/B/E/S. Βρίσκει ότι οι αναλυτές συμπληρώνουν προβλέψεις για τα κέρδη τους όταν έχουν «καλύτερη πληροφόρηση» και ότι χρησιμοποιούν πρόσθετη έκθεση προβλέψεων των πωλήσεων για να δείξουν ότι έχουν ανώτερη ικανότητα πρόβλεψης στην αγορά. Οι Baumgarten et. al. (2011) πιστεύουν ότι η βάση I/B/E/S δεν αντικατοπτρίζει το φαινόμενο του sticky cost και συνεπώς δεν παρουσιάζει την πραγματική συμπεριφορά του κόστους που έχει μια επιχείρηση ή ένας οργανισμός. Οι αναλυτές πρέπει να προσπαθήσουν να εξαλείψουν αυτό το φαινόμενο ούτως ώστε όταν οι επενδυτές χρησιμοποιούν τη βάση I/B/E/S να κάνουν επενδύσεις με χαμηλό ρίσκο.

2.8 Αισιόδοξες προβλέψεις αναλυτών

Υπάρχουν πολλοί που αναρωτιούνται αν οι προβλέψεις των αναλυτών για κέρδη είναι αξιόπιστες ή παράλογες. Αρκετοί συγγραφείς στη βιβλιογραφία μας αναφέρουν ότι στόχος των αναλυτών δεν είναι απαραίτητα η παραγωγή προβλέψεων που αντικατοπτρίζουν τα δικά τους στοιχεία, αλλά εκείνες που οι επενδυτές πιστεύουν ότι είναι καλύτερα Trueman (1994) . Ο Lim (2001) αναφέρει ότι οι οικονομικοί αναλυτές προκειμένου να κερδίσουν την εύνοια της διοίκησης προσαρμόζουν τις προβλέψεις τους με τις προτιμήσεις της διοίκησης. Οι αναλυτές θέλουν να κερδίσουν την εμπιστοσύνη της διοίκησης για να έχουν καλύτερη πρόσβαση στις πληροφορίες της εταιρείας για να διαμορφώσουν πιο ακριβείς προβλέψεις. Η διοίκηση είναι σημαντική πηγή πληροφοριών για τους αναλυτές. Οι αναλυτές έχουν κίνητρα να παρέχουν αισιόδοξες προβλέψεις για να διατηρούν καλές σχέσεις με τη διοίκηση Francis and Philbrick (1993), Das et al. (1998). Πολλές φορές η διοίκηση θέλει αισιόδοξες προβλέψεις καθώς αυτές αποδίδουν υψηλότερη τιμή στις μετοχές τους και επηρεάζει τα επίπεδα των αμοιβών τους. Οι αισιόδοξες προβλέψεις οδηγούν σε υψηλότερη εκτίμηση κεφαλαίου και αυτό είναι κάτι που αρέσει και στους επενδυτές.

Έχει αποδειχτεί ότι οι αναλυτές που εκθέτουν προβλέψεις που δεν αρέσουν στη διοίκηση, η διοίκηση τους «τιμωρεί» περιορίζοντας τους την πρόσβαση στις πληροφορίες που χρειάζονται για την εταιρεία. Εάν η διοίκηση δεν δίνει μεγάλη βαρύτητα στην πρόβλεψη κερδών τότε οι αναλυτές είναι λιγότερο πρόθυμοι να εκθέσουν αισιόδοξες ή προκατειλημμένες προβλέψεις για να κερδίσουν την εμπιστοσύνη της διοίκησης και να έχουν καλύτερη πρόσβαση στις πληροφορίες της εταιρείας Mest et. al. (2003). Αντίθετα, όταν η διοίκηση δίνει μεγάλη σημασία στην πρόβλεψη κερδών τότε οι αναλυτές κάνουν αισιόδοξες και προκατειλημμένες προβλέψεις. Οι αισιόδοξες προβλέψεις παρατηρούνται σε μεγάλες εταιρείες οι οποίες έχουν αβέβαιο περιβάλλον πληροφοριών και στους αναλυτές που βασική πηγή πληροφοριών για αυτούς τους αναλυτές είναι η διοίκηση της εταιρείας Lim (2001). Τα παραπάνω απέδειξαν οι Mest et. al. (2003) ερευνώντας τις προβλέψεις κερδών και πωλήσεων των αναλυτών. Η διοίκηση ενδιαφέρεται περισσότερο για τα προβλεπόμενα κέρδη (και λιγότερο για τις προβλεπόμενες πωλήσεις) καθώς αυτά τραβούν την προσοχή της επενδυτικής κοινότητας και έχουν να κερδίσουν περισσότερα από την αποτίμηση μετοχών και από προγράμματα αποζημιώσεων. Γι' αυτό οι Mest et. al. (2003) παρατήρησαν ότι προβλέψεις κερδών των αναλυτών είναι αισιόδοξες μια και η διοίκηση ενδιαφέρεται για τα προβλεπόμενα κέρδη (λόγω των προγραμμάτων αποζημίωσης και της επενδυτικής επιτροπής). Ενώ για τις προβλεπόμενες πωλήσεις δεν παρατηρούν κάτι αντίστοιχο αφού η διοίκηση δεν έχει κίνητρα να ενδιαφερθεί. Συνεπώς, αποδεικνύεται ότι οι αναλυτές διαμορφώνουν τις προβλέψεις τους με τις προσδοκίες της διοίκησης και δεν εκτελούν το καθήκον τους αμερόληπτα. Οι Das et. al (1998) όμως μας αναφέρουν ότι οι αναλυτές προτιμούν να κάνουν αισιόδοξες προβλέψεις για να έχουν καλύτερη πρόσβαση στις πληροφορίες της διοίκησης γιατί με τον τρόπο αυτό αποκτούν περισσότερες πληροφορίες και οι προβλέψεις τους για τα κέρδη είναι πιο ακριβείς. Αντίθετα, αν οι αναλυτές είναι αμερόληπτοι, η διοίκηση της εταιρείας (στην οποία εργάζονται) είναι επιφυλακτική στο να τους δώσει πληροφορίες με αποτέλεσμα να έχουν λιγότερες πληροφορίες και να κάνουν λιγότερο ακριβείς προβλέψεις.

Η εργασία των Libby et. al. (2008) ασχολείται επίσης με τις προβλέψεις των αναλυτών και πιστεύουν ότι οι αναλυτές όταν έχουν κίνητρα και θέλουν να έχουν καλές σχέσεις με τη διοίκηση κάνουν αισιόδοξες προβλέψεις. Στα αποτελέσματα τους βρήκαν ότι

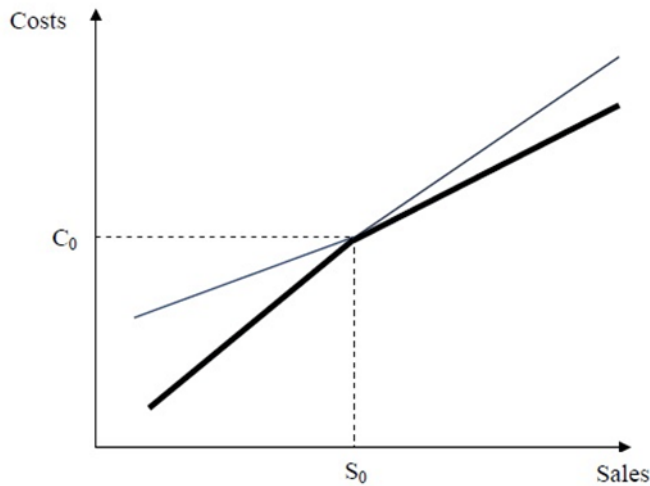
όταν οι αναλυτές έχουν μια καλή σχέση με τη διοίκηση οι προβλέψεις τους είναι αισιόδοξες απ' ότι όταν οι αναλυτές ενδιαφέρονται μονάχα να κάνουν ακριβείς προβλέψεις. Οι αναλυτές σκόπιμα διεξάγουν με αυτόν τον τρόπο τις προβλέψεις τους για να εξασφαλίσουν μελλοντικές σχέσεις με τη διοίκηση και με πελάτες χρηματιστηριακών εταιρειών και παρατηρείται ότι έχουν λιγότερες πιθανότητες να χάσουν τη δουλειά τους. Αυτά επιβεβαιώνουν και τα συμπεράσματα των Mest et. al. (2003) ότι οι αναλυτές θέλουν να έχουν καλή σχέση με τη διοίκηση για να έχουν πρόσβαση σε πληροφορίες της επιχείρησης και να κάνουν πιο ακριβείς προβλέψεις. Οι Elgers and Lo (1994) πιστεύουν ότι οι αναλυτές δεν κάνουν ακριβείς προβλέψεις και αυτό οφείλεται στα συστηματικά σφάλματα κατά την επεξεργασία πληροφοριών χρησιμοποιώντας δημόσιες πληροφορίες.

Ο Truman (1994) κατατάσσει τις προβλέψεις κερδών των αναλυτών σε δυο κατηγορίες, στις τολμηρές και στις προκατειλημμένες. Πιστεύει ότι οι αναλυτές ενδιαφέρονται για την καριέρα τους και αυτό οδηγεί πολλούς να εγκαταλείπουν τη δική τους γνώμη και να αντιγράφουν τη γνώμη ανώτερων αναλυτών ακόμη και αν οι προσωπικές τους πληροφορίες δικαιολογεί διαφορετική πρόβλεψη. Βρήκε ότι οι τολμηρές προβλέψεις είναι πιο ακριβείς από τις προκατειλημμένες. Βρήκε επίσης ότι οι τολμηρές προβλέψεις πιθανότατα αυξάνονται από το μέγεθος της εταιρείας, την εμπειρία και από προηγούμενη ακρίβεια του αναλυτή και μειώνεται με τον αριθμό των επιχειρήσεων που ακολουθεί ο αναλυτής. Οι προκατειλημμένες προβλέψεις περιέχουν περισσότερα σφάλματα πρόβλεψης απ' ότι οι τολμηρές προβλέψεις. Οι τολμηρές προβλέψεις περιλαμβάνουν προσωπικές πληροφορίες των αναλυτών και παρέχουν πιο σχετικές πληροφορίες για τους επενδυτές απ' ότι οι προκατειλημμένες.

Παρακάτω παρουσιάζουμε διαγράμματα που δείχνουν το κόστος σε συνδυασμό με τα κέρδη :

Διάγραμμα 1 Cost Asymmetry

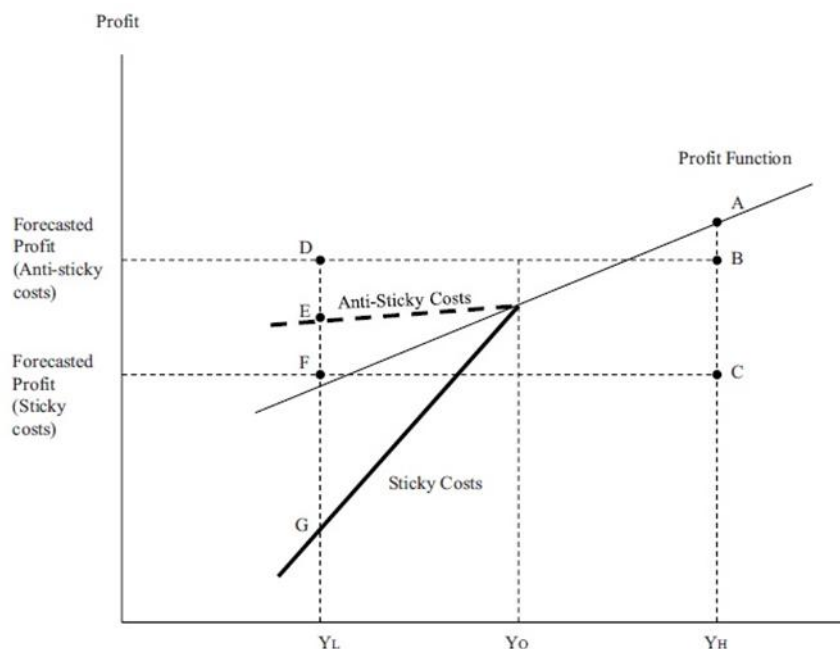
Figure 4.1: Cost Asymmetry



Baumgarten et al (2011)

Το παραπάνω διάγραμμα δείχνει το sticky cost. Ο κάθετος άξονας αναπαριστά τα κόστη και ο οριζόντιος άξονας τις πωλήσεις. Το σημείο S_0 και C_0 είναι το επίπεδο των τρεχουσών πωλήσεων. Ο λεπτός άξονας αναφέρεται στο sticky cost και ο σκούρος άξονας αναφέρεται στο anti-sticky cost. Το σχήμα δείχνει τη συμπεριφορά των αναλυτών όταν υποτιμούν την αύξηση του κόστους όταν οι πωλήσεις αυξάνονται και όταν υπερεκτιμούν τη μείωση του κόστους όταν οι πωλήσεις μειώνονται. Όταν η υποτίμηση της αύξησης του κόστους από την μεριά των αναλυτών όταν οι πωλήσεις αυξάνονται είναι ισχυρή ή όταν υπερεκτιμούν τη μείωση του κόστους όταν οι πωλήσεις μειώνονται ομοίως σε μεγάλο βαθμό τότε το cost stickiness μετατρέπεται σε anti-sticky cost

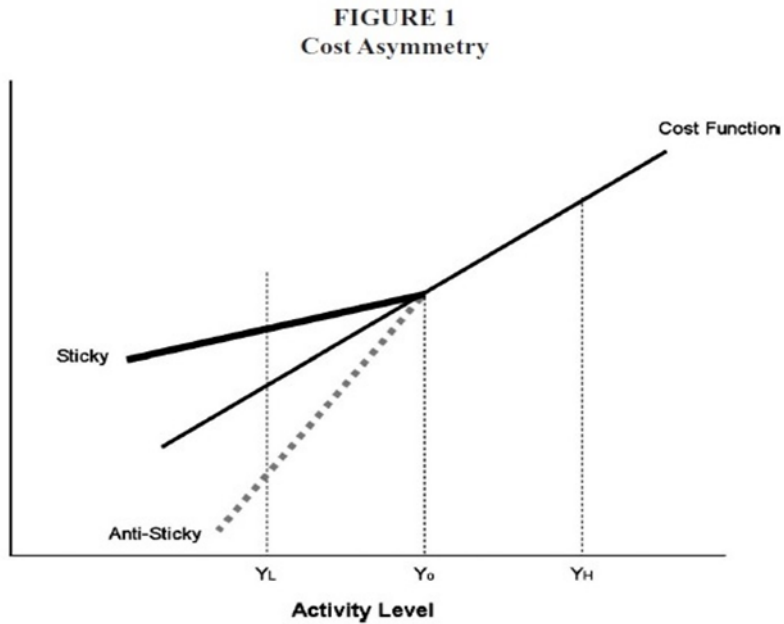
Διάγραμμα 2 Sticky cost και anti – sticky cost



Weiss (2011)

Το διάγραμμα αυτό μας δείχνει τις λειτουργίες sticky cost και anti-sticky cost. Όταν το επίπεδο δραστηριότητας μειώνεται από Y_0 σε Y_L τα κέρδη είναι χαμηλότερα σύμφωνα με το sticky cost, (υποθέτοντας ότι έχουμε υψηλή παραγωγικότητα) απ' ότι με το anti-sticky cost (υποθέτοντας ότι έχουμε πλεονάζουσα παραγωγική ικανότητα). Αυτό φαίνεται και από το σημείο G και E. Τα αναμενόμενα κέρδη είναι χαμηλότερα σύμφωνα με το sticky cost απ' ότι με το anti-sticky cost. Αυτό φαίνεται στο σημείο FC και DB. Το απόλυτο σφάλμα στις προβλέψεις είναι μεγαλύτερο σύμφωνα με το sticky cost απ' ότι με το anti-sticky cost. Αυτό φαίνεται στο σημείο $AC > AB$ όταν το επίπεδο δραστηριότητας αυξάνεται και το σημείο $FG > DE$ όταν το επίπεδο δραστηριότητας μειώνεται. Συνολικά, οι απόλυτες τιμές στα σφάλματα πρόβλεψης όταν το επίπεδο δραστηριότητας μειώνεται καθώς και όταν το επίπεδο δραστηριότητας αυξάνεται είναι μεγαλύτερες σύμφωνα με το sticky cost απ' ότι με το anti-sticky cost. Weiss (2011)

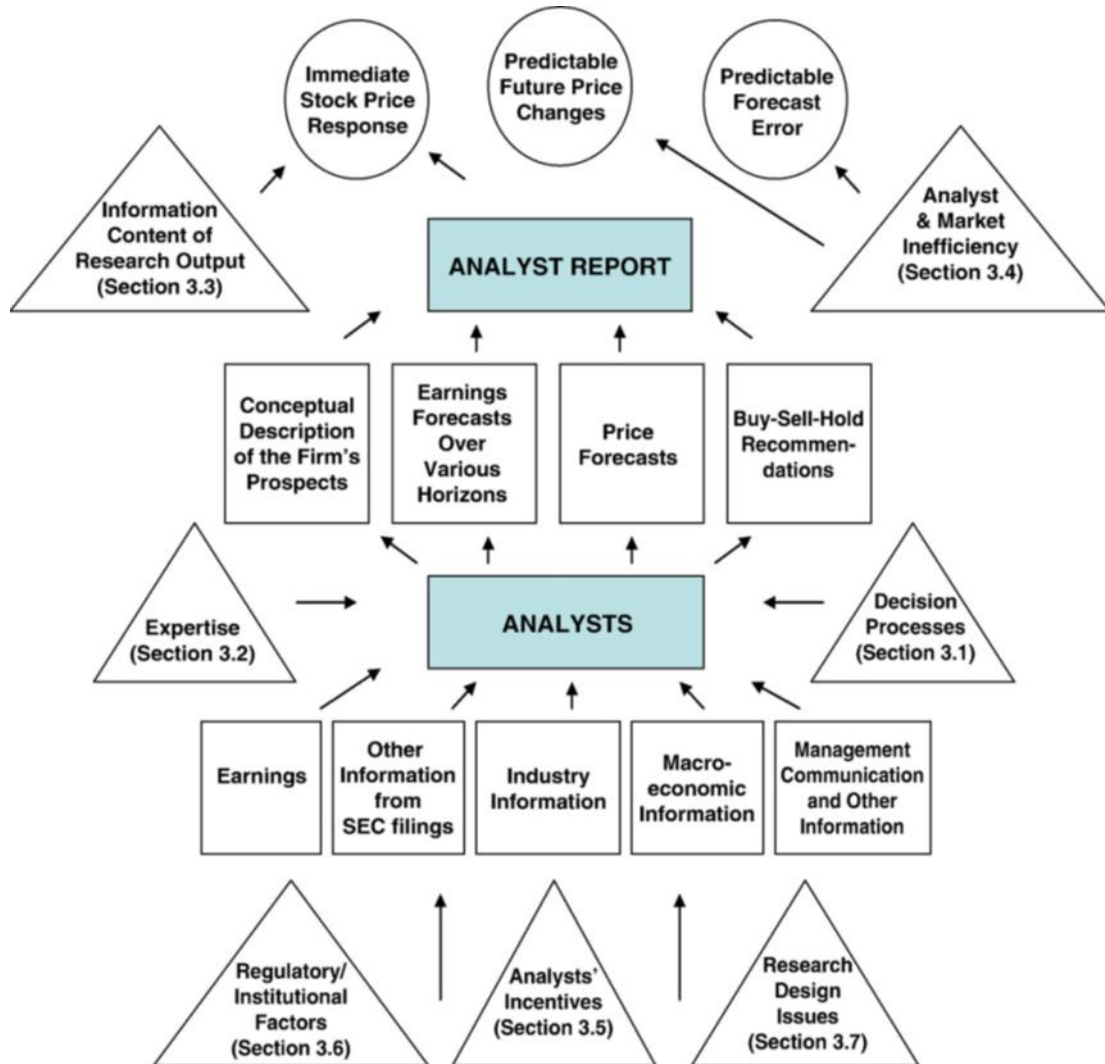
Διάγραμμα 3 Cost Asymmetry



Weiss (2011)

Το παραπάνω διάγραμμα το πήραμε από την εργασία του Weiss (2011). Η ευθεία γραμμή αναπαριστά την κανονική λειτουργία του κόστους (cost function). Η έντονη μαύρη ευθεία μας δείχνει το ανελαστικό κόστος (sticky cost), και οι διακεκομμένες γραμμές το anti-sticky cost.

Διάγραμμα 4 Analyst Report



Analysts' Reporting Environment (Kothari (2001))

3. ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ

3.1 Κλάδος τροφίμων, ποτών και καπνού

Ο κλάδος τροφίμων, ποτών και καπνού είναι ένας από τους μεγαλύτερους κλάδους της ελληνικής οικονομίας και παίζει σημαντικό ρόλο στην τόνωση της ελληνικής οικονομίας. Ο κλάδος αυτός διαχωρίζεται σε επιμέρους υπό-κλάδους και δραστηριοποιείται ένας μεγάλος αριθμός επιχειρήσεων όπου απασχολούν μεγάλο αριθμό ανθρώπινου δυναμικού. Η πιο σημαντική, από πλευράς μεγέθους, αγορά η οποία ανήκει σε αυτόν τον κλάδο, είναι η αγορά των super market και των πολυκαταστημάτων που χρησιμοποιήσαμε και στην εργασία μας. Ο κλάδος αυτός προσφέρει μεγάλη ποικιλία προϊόντων προς το καταναλωτικό κοινό. Στον κλάδο αυτό εμπλέκονται οι παραγωγοί, το καταναλωτικό κοινό ανεξαρτήτου ηλικίας και με βάση το εισόδημα τους επηρεάζουν την προσφορά και τη ζήτηση, πολυεθνικές εταιρείες και ελληνικές εταιρείες.

Όταν ξεκίνησε η οικονομική κρίση στη χώρα μας ο κλάδος αυτός δέχθηκε ισχυρό πλήγμα στην απασχόληση, στα περιθώρια κέρδους, στις επενδύσεις, στην ακαθάριστη αξία παραγωγής, καταγράφοντας πτώση στα παραπάνω μεγέθη. Η μείωση των μεγεθών αυτών δεν παρατηρείται τόσο στις μεγάλες επιχειρήσεις του κλάδου μας όσο στις μικρές επιχειρήσεις που αποτελούν τη συντριπτική πλειονότητα του κλάδου μας. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελούν οι Hard Discount αλυσίδες όπου δραστηριοποιούνται στην εγχώρια αγορά για περίπου μια δεκαπενταετία (Lidl). Οι αλυσίδες αυτές αυξάνονται και πάνε ειδικότερα στη βόρεια Ελλάδα και ο πιο σημαντικός λόγος που αναπτύσσονται στη βόρεια Ελλάδα είναι ότι δεν υπάρχει τόσο υψηλή συγκέντρωση των μεγαλύτερων αλυσίδων super market όσο στην Αττική. Ο υψηλός ανταγωνισμός αναγκάζει τις τοπικές επιχειρήσεις να διαμορφώνουν τις τιμές σε χαμηλά επίπεδα.

Η δραστηριοποίηση των πολυεθνικών εταιρειών και των αλυσίδων hard discount μειώνει το μερίδιο αγοράς των ντόπιων ελληνικών εταιρειών και ως εκ τούτου μειώνεται και ο κύκλος των εργασιών και των παραγωγών. Μειώνεται επίσης, ο αριθμός των μικρών ελληνικών super market από τους διεθνείς ανταγωνιστές (κλείνουν όλο και περισσότερα παντοπωλεία). Ο λόγος που γίνεται αυτό είναι οι πιέσεις που

ασκούν οι πολυεθνικές εταιρείες στα περιθώρια κέρδους των ελληνικών επιχειρήσεων. Οι ελληνικές εταιρείες προσπαθούν να το αντιμετωπίσουν με την επισύναψη εξαγορών και συγχωνεύσεων (Carrefour – Μαρινόπουλος).

3.2 Ερευνητικές υποθέσεις

Στην εργασία μας χρησιμοποιούμε μια από τις τρεις ερευνητικές υποθέσεις του Baumgarten et. al. (2011) για να ερευνήσουμε αν στις εταιρείες Τροφίμων, Ποτών και Καπνού υπάρχει το χαρακτηριστικό του sticky cost ώστε να λαμβάνεται υπόψη στο μέλλον σε πιθανές προβλέψεις αποτελεσματικότητας και κερδοφορίας. Οι οικονομικοί αναλυτές όταν κάνουν πρόβλεψη για κέρδη και πωλήσεις πρέπει να έχουν πληροφορίες από τη διοίκηση της εταιρείας. Οι Baumgarten¹⁹ et. al. (2011) θεωρούν ότι οι αναλυτές είναι αισιόδοξοι όταν κάνουν πρόβλεψη κερδών και υποτιμούν τα έξοδα που κάνει η εταιρεία για να φτάσει στο προβλεπόμενο επίπεδο πωλήσεων. Σύμφωνα με την παραδοχή ότι οι πωλήσεις και τα έξοδα κινούνται προς την ίδια κατεύθυνση, η εσωτερική αισιοδοξία στις προβλέψεις κερδών των αναλυτών συνεπάγεται ότι όταν οι αναλυτές προβλέπουν αύξηση στις πωλήσεις υποτιμούν τη σχετική αύξηση του κόστους. Όταν προβλέπουν μείωση των πωλήσεων υπερεκτιμούν τη σχετική μείωση του κόστους. Και στις δυο περιπτώσεις οι αναλυτές δεν γνωρίζουν το πραγματικό κόστος που υφίσταται η εταιρεία για την παραγωγή των προϊόντων της και επομένως έχουμε την πρώτη ερευνητική υπόθεση την οποία και θα μελετήσουμε παρακάτω :

H1 : Οι προβλέψεις κόστους των αναλυτών αγνοούν το sticky cost

Η εσωτερική αισιοδοξία των αναλυτών προέρχεται από σενάρια που κάνει ο αναλυτής. Τα πιο συνηθισμένα είναι τα ακόλουθα :

- Υπερεκτιμά τις προβλέψεις για τις πωλήσεις, αλλά χρησιμοποιεί μια ρεαλιστική απόδοση επί των πωλήσεων.

¹⁹ Οι Baumgarten et al. (2011) χρησιμοποιούν τρεις ερευνητικές υποθέσεις που είναι οι ακόλουθες :

H1 : Οι προβλέψεις κόστους των αναλυτών αγνοούν το sticky cost

H2 : Οι αναλυτές υπερεκτιμούν τη μείωση του κόστους όταν οι πωλήσεις πέφτουν και υποτιμούν την αύξηση του κόστους όταν οι πωλήσεις αυξάνονται. Ωστόσο, υπερεκτιμούν μειώσεις του κόστους όταν οι πωλήσεις πέφτουν σε μεγαλύτερο βαθμό από ότι υποτιμούν αυξήσεις του κόστους όταν οι πωλήσεις αυξάνονται.

H3 : Το ότι οι αναλυτές αγνοούν το sticky cost όταν κάνουν πρόβλεψη κόστους παρατηρείται στις αρχικές προβλέψεις, στις προβλέψεις δηλαδή οι οποίες έχουν εκδοθεί πολύ πριν από την ημερομηνία ανακοίνωσης.

- Χρησιμοποιεί μια ρεαλιστική πρόβλεψη των πωλήσεων, αλλά υπερβάλλει την προβλεπόμενη απόδοση επί των πωλήσεων.
- Υπερβάλλει τόσο στην πρόβλεψη των πωλήσεων όσο και στην προβλεπόμενη απόδοση επί των πωλήσεων.

Η αισιοδοξία των αναλυτών προέρχεται επίσης από τη στάση της διοίκησης. Οι manager παρεμβαίνουν στην παραγωγική διαδικασία. Όταν υπάρχει μείωση πωλήσεων οι διευθυντές θεωρούν ότι η μείωση είναι προσωρινή και δεν θέλουν να κόψουν τις περιττές δαπάνες για να μην επιβαρυνθούν αργότερα τα κόστη προσαρμογής ABJ (2003). Η διοίκηση επίσης δεν θέλει να δείξει στους αναλυτές ότι παίρνει προσωρινά μέτρα γιατί δεν θέλει να φανεί αναποτελεσματική και επομένως οι αναλυτές δεν γνωρίζουν σε ποιο βαθμό η διοίκηση με τις αποφάσεις της επηρεάζει το κόστος της επιχείρησης.

3.3 Δείγμα και δεδομένα

Τα δεδομένα της εργασίας μας τα πήραμε από την Hellas Stat AE (Ελληνική Εταιρεία Στατιστικών & Οικονομικών Πληροφοριών) και κρίνονται αξιόπιστα διότι η Hellas Stat AE διαθέτει τη μεγαλύτερη βάση ηλεκτρονικά επεξεργάσιμων οικονομικών και επιχειρηματικών δεδομένων, για περισσότερες από 100,000 εταιρείες και 150 κλάδους που καλύπτουν όλο το φάσμα της οικονομικής δραστηριότητας στην Ελλάδα. Στο δείγμα μας επιλέξαμε (438) εταιρείες που ασχολούνται με το λιανικό εμπόριο Τροφίμων, Ποτών και Καπνού σε ειδικευμένα καταστήματα. Η χρονική διάρκεια του δείγματος μας αφορά 12 χρόνια από το 2001 έως 2012. Από τους ισολογισμούς των εταιρειών που βρήκαμε από τη βάση Hellas Stat AE χρησιμοποιήσαμε τις πωλήσεις τις οποίες τις πήραμε από τα αποτελέσματα χρήσης (κύκλος εργασιών) και τα κέρδη τα οποία τα πήραμε από τα καθαρά αποτελέσματα (κέρδη ή ζημίες) χρήσεως.

3.4 Εμπειρική έρευνα και μεθοδολογία

Η εργασία μας στηρίζεται στο καθιερωμένο μοντέλο του ABJ (2003) για το sticky cost. Το μοντέλο του ABJ (2003) υπολογίζει το λογάριθμο στις μεταβολές του κόστους και το λογάριθμο στις μεταβολές των πωλήσεων, περιέχει και μια μεταβλητή που κάνει

διάκριση στις αυξομειώσεις των πωλήσεων. Στη συνέχεια χρησιμοποιήσαμε το μοντέλο των Baumgarten²⁰ et. al. (2011) το οποίο αποτελείται

από μια συνάρτηση λογαρίθμων η οποία συντάσσεται από τις πωλήσεις και τα κέρδη και το κόστος βγαίνει ως διαφορά μεταξύ των πωλήσεων και των κερδών. Η συνάρτηση αυτή είναι η ακόλουθη :

$$\log \left[\frac{Costs_{i,t}}{Costs_{i,t-1}} \right] = \beta_0 + \beta_1 * \log \left[\frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} \right] + \beta_2 * Decrease_Dummy_{i,t} * \log \left[\frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} \right] + \varepsilon_{i,t}$$

Όπου:

$$Costs_{i,t} = Sales_{i,t} - Earnings_{i,t}$$

$$Decrease_Dummy_{i,t} = 1, \quad \text{όταν } Sales_{i,t} < Sales_{i,t-1} \\ Decrease_Dummy_{i,t} = 0, \quad \text{όταν } Sales_{i,t} > Sales_{i,t-1}$$

Για να υπολογίσουμε τον παραπάνω τύπο παίρνουμε τις πωλήσεις της κάθε εταιρείας για το διάστημα 2001 έως 2012. Τα κέρδη τα πήραμε από τη διάθεση κερδών. Στη βάση δεδομένων από τις πωλήσεις αφαιρούμε τα κέρδη και βρίσκουμε τα έξοδα. Χρησιμοποιούμε επίσης μια ψευδομεταβλητή η οποία παίρνει την τιμή 0 όταν οι πωλήσεις της τρέχουσας χρονιάς αυξηθούν σε σχέση με την προηγούμενη χρονιά και την τιμή 1 όταν οι πωλήσεις της τρέχουσας χρονιάς μειωθούν σε σχέση με τις πωλήσεις της προηγούμενης χρονιάς.

- Στο δείγμα μας αποκλείουμε ισολογισμούς επιχειρήσεων που αφορούν χρήση πριν το 2001 ή μετά το 2012.
- Επιλέγω αυτό το συγκεκριμένο χρονικό διάστημα γιατί ήταν το καλύτερο δυνατό στη βάση Hellas Stat ΑΕ προκειμένου να έχω μεγάλο δείγμα και να βγουν πιο αξιόπιστα αποτελέσματα.
- Επέλεξα μόνο ανώνυμες εταιρείες αποκλείοντας άλλους τύπους εταιρειών όπως τις ΕΠΕ, ΟΕ. ΕΕ

²⁰ Οι Baumgarten et. al. (2011) μας αναφέρουν στην εργασία τους ότι οι αναλυτές συνήθως δεν αποκαλύπτουν τα προβλεπόμενα κόστη και επομένως το βρίσκουν ως τη διαφορά μεταξύ των πωλήσεων και των κερδών.

- Αποκλείσαμε εταιρείες οι οποίες περιελάμβαναν στους ισολογισμούς τους ακραίες τιμές για να περιορίσουμε το ποσοστό σφάλματος στην παλινδρόμηση που πραγματοποιήσαμε.

Τα αποτελέσματα από την παλινδρόμηση είναι τα ακόλουθα :

Table 1 : Regression of Changes in Costs in Sales

Panel A: Analysis of Cost Stickiness in Actual Data

$$\log \left[\frac{Costs_{i,t}}{Costs_{i,t-1}} \right] = \beta_0 + \beta_1 * \log \left[\frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} \right] + \beta_2 * Decrease_Dummy_{i,t} * \log \left[\frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} \right] + \varepsilon_{i,t}$$

Όπου:

$$Costs_{i,t} = Sales_{i,t} - Earnings_{i,t}$$

$$Decrease_Dummy_{i,t} = 1, \quad \text{όταν } Sales_{i,t} < Sales_{i,t-1} \\ Decrease_Dummy_{i,t} = 0, \quad \text{όταν } Sales_{i,t} > Sales_{i,t-1}$$

Coefficient		t-value	Sig	R	Adj*R ²	N
-0,002	β_0	-1,067	0.286			
1,011	β_1	72,705	0.000	0.789	68.5%	438
-0,106	β_2	-5,006	0.000			

Ο παραπάνω πίνακας αναφέρει τα αποτελέσματα για την παλινδρόμηση των πραγματικών μεταβολών του κόστους για τις επερχόμενες αλλαγές στις πωλήσεις. $Sales_{i,t}$ είναι οι πραγματικές πωλήσεις της επιχείρησης i κατά την περίοδο t και τις πήραμε από τους ισολογισμούς των εταιρειών από τη βάση Hellas Stat. $Earnings_{i,t}$ είναι τα πραγματικά κέρδη της επιχείρησης i κατά την περίοδο t και τα πήραμε από τους ισολογισμούς των εταιρειών από τη βάση Hellas Stat. Το κόστος προκύπτει από τη διαφορά των Πωλήσεων και των Κερδών. Το μοντέλο εξηγεί το 68,5% της συνολικής μεταβλητότητας. Το 0,78 είναι ο συντελεστής συσχέτισης Pearson. Από το F-test (sig<0.001) συμπεραίνουμε ότι το μοντέλο συνεισφέρει σημαντικά στην εκτίμηση των μεταβλητών μας.

Η εξαρτημένη μας μεταβλητή $\log \left[\frac{Costs_{i,t}}{Costs_{i,t-1}} \right]$ επηρεάζεται από τις ανεξάρτητες $\beta_0 + \beta_1 * \log \left[\frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} \right] + \beta_2 * Decrease_Dummy_{i,t} * \log \left[\frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} \right] + \varepsilon_{i,t}$

$$Costs = -0.02 + 1.011sales + (- 0.106 dummy sales)$$

Τα αποτελέσματα μας έρχονται σε συμφωνία με την υπόθεση του Baumgarten et. al. (2011) όπου ο συντελεστής β_2 είναι αρνητικός $- 0,106$ και στατιστικά διαφορετικός από το μηδέν σε επίπεδο 1 % (t – statistic $-5,006$). Τα αποτελέσματα μας δείχνουν ότι ο κλάδος Τροφίμων, Ποτών και Καπνού παρουσιάζει sticky cost behavior. Κατά μέσο όρο, σε αύξηση των πωλήσεων 1% το κόστος αυξάνεται 1,011 (β_1) ενώ σε μείωση των πωλήσεων 1% το κόστος έχει την τιμή 0,905 ($\beta_1 + \beta_2$). Τα αποτελέσματα μου επιβεβαιώνουν τον ορισμό του sticky cost. Η εκτιμώμενη τιμή β_1 δείχνει ότι οι συνολικές δαπάνες αυξήθηκαν 1,011% για τον κλάδο Τροφίμων, Ποτών και καπνού στην Ελλάδα ανά 1% αύξηση των συνολικών πωλήσεων. Η εκτιμώμενη τιμή β_2 επιβεβαιώνει τον ορισμό του sticky cost στον κλάδο τροφίμων, Ποτών και Καπνού στην Ελλάδα. Ο συνδυασμός των τιμών $\beta_1 + \beta_2$ δείχνει ότι το συνολικό κόστος μειώθηκε 0,905% ανά 1% μείωσης των πωλήσεων. Επίσης, τα αποτελέσματα μας δείχνουν ότι οι οικονομικοί αναλυτές αγνοούν το ασύμμετρο κόστος όταν κάνουν πρόβλεψη για κέρδη. Οι αναλυτές δεν ενσωματώνουν πλήρως την συμπεριφορά του κόστους όταν κάνουν πρόβλεψη για κέρδη Baumgarten et al (2011). Η υπόθεση μας H1 (οι οικονομικοί αναλυτές αγνοούν το sticky cost όταν κάνουν πρόβλεψη για κέρδη) φαίνεται και σε άλλες εργασίες και μας δείχνει ότι η διοίκηση παίρνει αποφάσεις για την παραγωγή χωρίς να το γνωρίζουν οι αναλυτές, η διοίκηση είναι απρόθυμη να συνεργαστεί με τους αναλυτές για να μην φανεί αναποτελεσματική ή ότι παίρνει βιαστικές αποφάσεις.

Table 2 Descriptive Statistics on Analysts' Forecasts

Panel A : Distribution of Actual Changes in Sales and Costs

	Mean	<i>Standard Deviation</i>	Q1	Median	Q3	
Actuals	$\frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}}$	1.086	0.33	0.93	1.01	1.13
	$\frac{Costs_{i,t}}{Costs_{i,t-1}}$	1.096	0.26	0.94	1.096	1.138

Ο πίνακας 2 παρουσιάζει περιγραφικά στατιστικά στοιχεία για τις πραγματικές αλλαγές στις πωλήσεις και το κόστος. Το κόστος βγαίνει από τη διαφορά των πραγματικών πωλήσεων και των πραγματικών κερδών. Τα κέρδη είναι τα πραγματικά κέρδη τα οποία περιέχονται στους ισολογισμούς των εταιρειών.

Αναλυτικός Πίνακας Παλινδρόμησης²¹

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	dum, log costs	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: log sales

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,789 ^a	,685	,684	,1146282

a. Predictors: (Constant), dum, log costs

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	110,866	2	55,433	4218,774	,000 ^a
	Residual	67,222	5116	,013		
	Total	178,088	5118			

a. Predictors: (Constant), dum, log costs

b. Dependent Variable: log sales

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	95,0% Confidence Interval for B	
		B	Std. Error	Beta			Lower Bound	Upper Bound
1	(Constant)	-,002	,002		-1,067	,286	-,005	,001
	log costs	1,011	,014	,825	72,705	,000	,983	1,038
	dum	-,106	,021	-,057	-5,006	,000	-,148	-,065

a. Dependent Variable: log sales

²¹ Πηγή Ίδια Επεξεργασία

4. Συμπεράσματα

Η κατανόηση της συμπεριφοράς του κόστους είναι έχει θεμελιώδη σημασία για τη διαχείριση κάθε εταιρείας. Τα διοικητικά στελέχη πάντα ενδιαφέρονταν για το κόστος των προϊόντων και των δραστηριοτήτων. Τα τελευταία χρόνια αναπτύχθηκε ένα καινούριο είδος κόστους “sticky cost” που έρχεται σε αντίθεση με το παραδοσιακό κόστος (σταθερό και μεταβλητό). Το sticky cost είναι το κόστος εκείνο που αυξάνεται περισσότερο όταν αυξάνονται οι πωλήσεις απ’ ότι θα μειωθεί, όταν οι πωλήσεις μειωθούν το ίδιο ποσοστό. Πολλές διαφορετικές μελέτες αποδεικνύουν ότι το cost stickiness δεν περιορίζεται στα SG&A Costs, αλλά επηρεάζει διάφορους τύπους κόστους σε διάφορα πλαίσια. Στην εργασία μας προσπαθήσαμε να αναφέρουμε τις ιδιότητες του sticky cost μέσα από διάφορες μελέτες που έχουν γίνει στην βιβλιογραφία.

Στην μεθοδολογία στηρίζομαστε στη θεωρία της ασύμμετρης συμπεριφοράς του κόστους που αναπτύχθηκε κυρίως από τους Anderson Banker and Janakiraman (2003) υπό τον όρο Sticky Cost και ειδικότερα με την εφαρμογή των Baumgarten et. al. (2011). Η εργασία τους μελετάει τη σχέση ανάμεσα στο sticky cost και την πρόβλεψη κερδών που διενεργούν οι οικονομικοί αναλυτές. Στην εργασία μας χρησιμοποιούμε μια συνάρτηση λογαρίθμων η οποία συντάσσεται από τις πωλήσεις και τα κέρδη και το κόστος βγαίνει ως διαφορά μεταξύ των πωλήσεων και των κερδών.

Κάνοντας παλινδρόμηση σε δείγμα 438 επιχειρήσεων που αφορά τον κλάδο Τροφίμων, Ποτών και Καπνού βρήκαμε σε διάστημα 12 χρόνια (2001-2012) ότι το κόστος σε αύξηση των πωλήσεων 1% αυξάνεται 1,011 ενώ σε μείωση των πωλήσεων 1% μειώνεται μόλις 0,905. Τα κόστη μας είναι πολύ ανελαστικά ($\beta_2 -0,106$). Τα αποτελέσματα μου επηρεάζουν σημαντικά τους διαχειριστές όταν διαμορφώνουν τις εταιρικές τους αποφάσεις. Αποφάσεις που παίρνονται με το παραδοσιακό μοντέλο κόστους υπερεκτιμούν ή υποτιμούν το πραγματικό κόστος στα διάφορα επίπεδα δραστηριότητας. Τα αποτελέσματα αυτής της μελέτης έχουν σημαντικές συνέπειες για τους λογιστές και άλλους επαγγελματίες που αξιολογούν μεταβολές του κόστους σε σχέση με τις μεταβολές των εσόδων. Η κατανόηση του sticky cost θα βοηθούσε τις ελληνικές επιχειρήσεις να εντοπίζουν και να διαχειρίζονται με πιο αποδοτικό τρόπο την παραγωγική τους ικανότητα και τους πόρους. Το sticky cost δεν επηρεάζεται από

συγκεκριμένες μεταβλητές της κάθε επιχείρησης μεμονωμένα αλλά από παράγοντες που αφορούν το σύνολο της οικονομίας. Η κατανόηση του sticky cost θα μπορούσε να βοηθήσει και τους οικονομικούς αναλυτές να κάνουν πιο ακριβείς προβλέψεις μια και οι αναλυτές δεν ενσωματώνουν πλήρως τη συμπεριφορά του κόστους στις προβλέψεις τους Weiss (2010) Bradshaw et. al.(2011). Ομοίως, οι ελεγκτές εμμέσως υποθέτουν ότι το κόστος θα πρέπει να κινείται αναλογικά με τις πωλήσεις κατά την εκτέλεση αναλυτικών διαδικασιών επανεξέτασης. Οι αναλυτικές τους διαδικασίες μπορούν να βελτιωθούν με μια καλύτερη κατανόηση του πως το κόστος αλλάζει με τα έσοδα.

Ας ελπίσουμε ότι μελλοντικές εργασίες θα προσπαθήσουν να εξηγήσουν καλύτερα που πραγματικά οφείλεται το sticky cost . Οι ακριβείς προβλέψεις είναι ευεργετικές για την επιχείρηση για να αποφεύγονται άσκοπες σπατάλες και να παίρνονται οι κατάλληλες αποφάσεις την κατάλληλη στιγμή, γι αυτό οι οικονομικοί αναλυτές είναι σημαντικό να έχουν καλή επικοινωνία με τη διοίκηση για να κάνουν πιο σωστά τη δουλειά τους.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Πάγγειος, Ι. (1993), « Θεωρία Κόστους » Τόμος 1^{ος} Κεφάλαιο Πρώτο, εκδόσεις Α. Σταμούλης Αθήνα – Πειραιάς 1993
- Πάσχος Κ. Γ., « Διοίκηση Επιχειρήσεων » Εκδόσεις Μαυρογένη 2004.
- Δημητριάδης Σ. Γ., και Αθανάσιος Ν. Μ., « Διοίκηση Παραγωγικών Συστημάτων » Εκδόσεις : Κριτική, Αθήνα 2007.
- Anderson, M. C., R. D. Banker, and S. N. Janakiraman (2003). Are selling, general, and administrative costs "sticky"? *Journal of Accounting Research* 41(1), 47 – 63.
- Anderson, M. C., R. D. Banker, R. Huang, and S. N. Janakiraman. 2007. Cost Behavior and Fundamental Analysis of SG&A Costs. *Journal of Accounting, Auditing and Finance* 22 (1): 1–28.
- Atiase, R., Predisclosure Information, Firm Capitalization, and Security Price Reaction Around Earnings Announcements, *Journal of Accounting Research* 23 (1) (1985): 21-36.
- Baik, B., (2006). Self-Selection Bias in Consensus Analysts' Earnings Forecasts.
- Balakrishnan, R., M. J. Petersen, and N. S. Soderstrom. 2004. Does capacity utilization affect the “stickiness” of cost? *Journal of Accounting, Auditing and Finance* 19(3): 283–99.
- Balakrishnan, R., and T. S. Gruca. 2008. Cost Stickiness and Core Competency: A Note. *Contemporary Accounting Research* 25 (4): 993–1006.
- Balakrishnan, R., E. Labro, N. Soderstrom, (2010), Cost Structure and Sticky Costs, Working paper.
- Banker, R.D. & L. Chen. (2006). Predicting earnings using a model based on cost variability and cost stickiness. *The Accounting Review*, 81, 285-307.

Banker, R. D., M. Ciftci and R. Mashruwala (2010). Managerial Optimism and Cost Behavior.

Banker, R. D., D. Byzalov, M. Ciftci, and R. Mashruwala,. (2012). The Moderating Effect of Prior Sales Changes on Asymmetric Cost Behavior. Working paper, University of Philadelphia.

Banker, R. D., and H. H. Johnston. 1993. An Empirical Study of Cost Drivers in the U.S. Airline Industry. *The Accounting Review* 68 (3): 576–601.

Banker, R. D., and L. Chen. 2006a. Labor Market Characteristics and Cross-Country Differences in Cost Stickiness. Working paper, Temple University and Georgia State University.

Banker, R. D., M. Ciftci, and R. Mashruwala. 2006a. The Effect of Prior-Period Sales Changes on Cost Behavior. Working paper, Temple University, The University of Texas at Dallas, and Washington University in St. Louis.

Bartik, T. J. 1991 Who Benefits from State and Local Economic Development Policies? (Kalamazoo, MI: W. E. Johnson Institute for Employment Research).

Baumgarten, D., M. Berens, & C. Homburg. (2011). Analysts' implied cost forecasts and cost stickiness. Working paper, University of Cologne

Begg, D. Fischer, S. and Dornbusch, R. (1984). Introduction to Economics. Εκδόσεις Κριτική. Μετάφραση Στέλιος Πανταζίδης. Επισημονική επιμέλεια Θέμις Μίνουλου.

Beyer, A. Cohen, D. A. LYS, T. Z. Walther, B. R. (2010). The financial reporting environment : Review of the recent literature.

Bolliger, G. (2003). The characteristics of individual analysts' forecasts in Europe. *Journal of Banking & Finance*, 1-27.

Bowen, R. M., A. K. Davis, and D. A. Matsumoto. 2002. Do Conference Calls Affect

Analysts' Forecasts? *The Accounting Review* 77 (2): 285–316.

Bradshaw, M. T. Plumlee, M. and Yohn, T. L. (2011). The Relative Accuracy of Analyst and Time-Series Disaggregated Forecasts.

Brown, L., Hagerman, R., Griffin, P., & Zmijewski, M. (1987). Security analyst superiority relative to univariate time-series models in forecasting quarterly earnings. *Journal of Accounting and Economics* 9, 61-87.

Brown, L., (1993) “Earnings Forecasting Research: Its Implications for Capital Markets Research.” *International Journal of Forecasting* 9, 295–320.

Brown, L.D. (1999). Predicting individual analyst earnings forecast accuracy, working paper.

Bhushan, R. 1989. Firm characteristics and analyst following. *Journal of Accounting and Economics* 11: 255–274.

Calleja, K., M. Steliaros, and D. C. Thomas. 2006. A Note on Cost Stickiness: Some International Comparisons. *Management Accounting Research* 17 (2): 127–140.

Chen, C. X., H. Lu, and T. Sougiannis, (2008), Managerial empire building, corporate governance, and the asymmetric behavior of selling, general and administrative costs, Working paper

Clement, M. B. 1999. Analyst Forecast Accuracy: Do Ability, Resources, and Portfolio Complexity Matter? *Journal of Accounting and Economics* 27 (3): 285–303.

Cooper, R. and R. Kaplan (1998). *The design of Cost Management Systems: Text, Cases, and Readings*. Upper Saddle River, NJ: Prentice-Hall.

Das, S., C. Levine, and K. Sivaramakrishnan, 1998, Earnings Predictability and Bias in Analysts' Earnings Forecasts, *Accounting Review* 73, pp. 277-294.

Diamond, D. “Optimal Release of Information by Firms.” *Journal of Finance* 40 (1985): 1071-1094.

- Dichev, I, and Tang, V., (2008). Earnings volatility and earnings predictability, University of Michigan working paper.
- Elgers, P. T., and M. H. Lo. 1994. Reductions in Analysts' Annual Earnings Forecast Errors Using Information in Prior Earnings and Security Returns. *Journal of Accounting Research* 32 (2): 290–303.
- Ertimur, Y., W. J. Mayew, and S. R. Stubben. 2011. Analyst Reputation and the Issuance of Disaggregated Earnings Forecasts to I/B/E/S. *Review of Accounting Studies* 16 (1): 29–58.
- Felsestein, D. A. Fleischer, and A. Sidi. (1998). Market failure and the estimation of subsidy size in a regional entrepreneurship programme.
- Francis, J. and D. Philbrick, 1993, Analysts' Decisions as Product of a Multi-Task Environment, *Journal of Accounting Research* 31, pp. 216-230.
- Fried, D. & D. Givoly. (1982). Financial analysts' forecasts of earnings: a better surrogate for market expectations. *Journal of Accounting and Economics* 4, 85-107.
- Galanti, S. (2004). Se distinguer sans s'isoler : le rôle du consensus des analystes sur le marché d'action (travail en cours). Working Paper.
- Garrison, R., and E. Noreen. 2002. *Managerial Accounting*. 10th edition. New York, NY: McGraw- Hill/Irwin
- Hay, D., C. de Villiers, and Z. J. Zhang. 2011. Audit Fee Stickiness. Working paper, The University of Auckland Business School.
- Hirai, H. and A. Shiiba. 2006. "Cost behavior of selling, general, and administrative costs". *Journal of Management Accounting* 14 (2): 15-27.
- Hong, H., Kubik, J.D. & Solomon, A. (2000). Security analysts' career concerns and herding of earnings forecasts. *Rand Journal of Economics*, 31, 121–144.

- Hwang, B. H., and Loy, D. (2012). Do Analysts Manage Earnings Forecasts to “Confirm” Their Own Recommendations? *Journal of Management Accounting*
- Hutton, A. Lee, L. F. and Shu, S. (2012). Do Managers Always Know Better? An Examination of the Relative Accuracy of Management and Analyst Forecasts.
- Jacob, J., Lys, T.Z. & Neale, M. (1999). Expertise in forecasting performance of security analysts. *Journal of Accounting Economics*, 28, 51–82.
- Jennings, R. “Unsystematic Security Price Movements, Management Earnings Forecasts, and Revisions in Consensus Analyst Earnings Forecasts.” *Journal of Accounting Research* 25 (1987): 90-110.
- Jegadeesh, Narasimhan, and Woojin Kim, 2010, Do Analysts Herd? An Analysis of Recommendations and Market Reactions, *Review of Financial Studies* 23, 901.
- Jensen, M. C., and W. Meckling. 1976. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and capital structure. *Journal of Financial Economics* 3 (4): 305–60.
- Kajiwara, T., and K. Yasukata. 2011. Are “Sticky Costs” the Result of Deliberate Decision of Managers? Working paper, Kinki University and Kobe University.
- Kama, I., and D. Weiss. 2010. Do Managers’ Deliberate Decisions Induce Sticky Costs? Working paper, Tel Aviv University.
- Keung, E. C. 2010. Do Supplementary Sales Forecasts Increase the Credibility of Financial Analysts’ Earnings Forecasts? *The Accounting Review* 85 (6): 2047–2074.
- Kim, M. & J. Prather-Kinsey. (2010). An additional source of financial analysts’ earnings forecast errors: Imperfect adjustments for cost behavior. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 25, 27-51.
- Kothari, S. P. 2001. Capital Markets Research in Accounting. *Journal of Accounting and Economics* 31 (1-3): 105–231.

- Lawrence D. Brown and Michael S. Rozeff (1979). The Predictive Value of Interim Reports for Improving Forecasts of Future Quarterly Earnings.
- Lent, R.W., Brown, S.D. & Hackett, G. (1994). Toward a unifying social cognitive theory of career and academic interest, choice and performance. *Journal of vocational behaviour*, 45, 79-122.
- Libby, R., J. E. Hunton, H.-T. Tan, and N. Seybert. 2008. Relationship Incentives and the Optimistic/ Pessimistic Pattern in Analysts' Forecasts. *Journal of Accounting Research* 46 (1): 173–198.
- Lim, T., “Rationality and Analysts’ Forecast Bias.” *Journal of Finance* 56, 369–385 (2001).
- Mak, Y. T. and Rousch Melvin (1994) – “Flexible Budgeting and Variance Analysis in an Activity – Based Cost Environment”. *Accounting Horizons*, Vol. 8, N° 2, pp. 93-103.
- Malcom, R. E. 1991. Overhead Control Implications of Activity Costing. *Accounting Horizons* 5 (4): 69–78.
- Medeiros, O. R., and P. S. Costa. 2005. Cost stickiness in Brazilian firms. Working paper.
- Mest, D. P., and E. Plummer. 2003. Analysts’ Rationality and Forecast Bias: Evidence from Sales Forecasts. *Review of Quantitative Finance and Accounting* 21 (2): 103–122.
- Mikhail, M., Walther, B. & Willis, R. (2003). The effect of experience on security analyst underreaction. *Journal of Accounting and Economics*, 35, 101–116.
- Nissim, Doron, and Stephen H. Penman, 2001, Ratio analysis and equity valuation: From research to practice, *Review of Accounting Studies* 6, 109-154.
- Noreen, E., and N. Soderstrom. 1997. The accuracy of proportional cost models: Evidence from hospital service departments. *Review of Accounting Studies* 2: 89-114.
- Norren, E. “Conditions under which Activity-based Cost Systems Provide Relevant Costs.” *Journal of Management Accounting Research* 3 (1991): 159–68.

O'Brien. 1988. Analysts' forecasts as earnings expectations. *Journal of Accounting and Economics* 10: 53-83.

Parkash, M. D. S. Dhaliwal and W. K. Salatka (1995). "How Certain Firm-Specific Affect the Accuracy and Analysts' Forecasts"

Porporato, M., and E. Werbin. 2010. Active Cost Management in Banks: Evidence of Sticky Costs in Argentina, Brazil and Canada. Working paper, SAS-York University and National University of Cordoba.

Shannon, W. and William (2007). Understanding cost management: What can we learn from the evidence on "sticky costs? "

Schipper, K. "Commentary on Analysts' Forecasts." *Accounting Horizons* 5 (1991): 105-121.

Stickel, S., 1992. Reputation and performance among security analysts. *Journal of Finance* 47, 1811}1836.

Subramaniam C. and Weidenmier M. L. (2003). "Additional Evidence on the Sticky Behavior of Costs"

Trueman, B. (1994). Analysts Forecasts and Herd Behavior. *Review of financial studies*, 7, 97-124.

Youssef, M. and M. T. Rajhi (2010). Does Herding Behavior Affect Analysts' Earnings Forecasts ? A Study Of French Listed Firms.

Weiss, D. 2009. " Cost behavior and analysts' earnings forecasts." Working paper.))

Wiersma, E. (2010). The impact of the reward structure on stickiness. Working paper.

Womack, Kent L., 1996, Do Brokerage Analysts' Recommendations Have Investment Value?, *Journal of Finance* 51, 137–167.

http://www.moneytalks.gr/think_tank/item/1349-lumbo

http://smarteconomy.gr/smarteeconomy.gr/index.php?option=com_glossary&letter=%CE%91&id=106

http://www.ekep.gr/library/ekdoseis/monografies/OIKONOMIKOS_ANALYTHS.pdf

<http://el.wikipedia.org/wiki/>

https://www.google.gr/?gws_rd=cr&ei=096IUtTKNsGstAb8sIGIC

Συγκεντρωτικός πίνακας βιβλιογραφίας²²

ΣΥΓΓΡΑΦΕΙΣ	ΤΙΤΛΟΣ	ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ	ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ
Mark C. Anderson, Rajiv D. Banker, and Surya N. Janakiraman (2003)	Are selling, general, and administrative costs "sticky"?	Regression Log, Revenue _{i,t} Decrease Dummy η οποία παίρνει την τιμή 1 όταν οι πωλήσεις μειώνονται και την τιμή 0 όταν οι πωλήσεις αυξάνονται.	Βρήκαν για 7,659 επιχειρήσεις σε διάστημα 20 ετών ότι οι Πωλήσεις, τα Γενικά και τα Διοικητικά κόστη αυξάνονται 0,55% σε αύξηση των πωλήσεων 1% αλλά μειώνονται μόλις 0,35% σε μείωση των Πωλήσεων 1%.
Mark Anderson Rajiv Banker Rong Huang Surya Janakiraman (2007)	Cost Behavior and Fundamental Analysis of SG&A Costs	Regression Log SG&A SALES	Ασχολήθηκαν με τη συμπεριφορά του κόστους και παρατηρούν ότι το κόστος δεν μεταβάλλεται αναλογικά στην αυξομείωση της παραγωγής ή των πωλήσεων. Το ίδιο βρήκαν και σε χαρτοφυλάκια επιχειρήσεων. Πιστεύουν ότι το sticky cost οφείλεται στις παρεμβάσεις των διευθυντών.
Rowland Kwame Atiase (1985)	Predisclosure Information, Firm Capitalization, and Security Price Reaction Around Earnings Announcements	Regression, Variable definitions and model specifications	Η ακρίβεια πρόβλεψης κερδών των αναλυτών αυξάνεται όταν υπάρχει ποσότητα διαθέσιμων πληροφοριών σχετικά με την επιχείρηση
Bok Baik (2006)	Self-Selection Bias in Consensus Analysts' Earnings Forecasts	Χρησιμοποιεί τη βάση I/B/E/S για το διάστημα 1983-2003 Actual earnings και analyst's estimates	Οι αναλυτές δεν αποκαλύπτουν προβλέψεις κερδών όταν αναμένουν δυσμενείς μελλοντικές προοπτικές. Οι προβλέψεις τους εμφανίζονται υπερβολικά αισιόδοξες ακόμη και για επιχειρήσεις που αντιμετωπίζουν οικονομικές δυσκολίες, έχουν χαμηλή μακροπρόθεσμη ανάπτυξη, και μειωμένες τιμές στις μετοχές τους, οι αναλυτές ομοίως, επιλέγουν να μην αποκαλύπτουν τις προβλέψεις τους
Balakrishnan, Ramji; Petersen, Michael J.; Soderstrom, Naomi S. (2004)	Does capacity utilization affect the "stickiness" of cost?	Regression	Αναλύουν το sticky cost σε κλινικές Φυσικής Θεραπείας των Ηνωμένων Πολιτειών. Από την έρευνα που έκαναν επιβεβαιώνουν την ύπαρξη του sticky cost ειδικότερα αν οι πόροι βρίσκονται σε υψηλό επίπεδο δραστηριότητας
Ramji Balakrishnan, Thomas S. Gruca (2008)	Cost Stickiness and Core Competency: A Note	Regression	Μελετούν βραχυπρόθεσμα τη συμπεριφορά του κόστους στα νοσοκομεία. Κατατάσσουν τα κόστη σε δυο κατηγορίες στα κόστη που

²² Πηγή Ίδια Επεξεργασία

			σχετίζονται άμεσα με το σκοπό και τη λειτουργία των νοσοκομείων και τα έμμεσα κόσθη που είναι οι βοηθητικές υπηρεσίες των νοσοκομείων. Τα άμεσα κόσθη είναι περισσότερο ανελαστικά από τα έμμεσα κόσθη.
Ramji Balakrishnan Eva Labro Naomi Soderstrom (2010)	Cost Structure and Sticky Costs	Χρησιμοποιούν το μοντέλο του ABJ (2003)	Διαφωνούν με τον ABJ (2003) στο ότι το sticky cost οφείλεται στις παρεμβάσεις των διευθυντών. θεωρούν ότι το sticky cost προκύπτει από τη δομή του κόστους της επιχείρησης.
Rajiv D. Banker Lei (Tony) Chen (2006)	Predicting Earnings Using a Model Based on Cost Variability and Cost Stickiness	Χρησιμοποίησαν χρονολογικές σειρές μοντέλων οι οποίες περιλαμβάνουν operating income and non-operating income cash flows and accruals	Προτείνουν το CVCS Model κέρδη που διαχωρίζονται από τη μεταβλητότητα κόστους και προέρχονται από τις πωλήσεις εσόδων και το sticky cost το οποίο προέρχεται από τη μείωση των πωλήσεων. Βρήκαν ότι το μοντέλο αυτό παρέχει πιο ουσιαστική βελτίωση στην ακρίβεια πρόβλεψης από άλλα μοντέλα.
Rajiv D. Banker Mustafa Ciftci Raj Mashruwala (2010)	Managerial Optimism and Cost Behavior	Χρησιμοποιεί παρόμοια μεθοδολογία με τον ABJ (2003) με τη διαφορά ότι περιλαμβάνει 4 περιπτώσεις σε αλλαγή των πωλήσεων σε τρέχουσες και προηγούμενες περιόδους.	Η εργασία τους αποδεικνύει ότι οι αποφάσεις των διαχειριστών επηρεάζουν το κόστος τόσο στην αύξηση των πωλήσεων όσο και στην μείωση.
Rajiv D. Banker Dmitri Byzalov Mustafa Ciftci Raj Mashruwala (2012)	The Moderating Effect of Prior Sales Changes on Asymmetric Cost Behavior	Παρόμοια μεθοδολογία με τον ABJ (2003). Αφορά το διάστημα 1979-2009. Επικεντρώνεται στα SG&A costs	Αποδεικνύουν ότι το μοντέλο του ABJ (2003) απαιτεί σημαντικές βελτιώσεις θεωρητικά και εμπειρικά. Το μοντέλο τους συνδυάζει δυο παράλληλες διαδικασίες και βασίζονται σε υποθέσεις του ABJ (2003) στο ρόλο των διευθυντών και στα κόσθη προσαρμογής.
Rajiv D. Banker Holly H. Johnston (1993)	An Empirical Study of Cost Drivers in the U.S. Airline Industry	Regression	Οι μεταβολές στο κόστος δεν προσδιορίζονται αποκλειστικά από τις αλλαγές στον όγκο παραγωγής ή την χωρητικότητα και προτείνουν ότι πρέπει να μελετηθούν και άλλοι παράγοντες που είναι υπεύθυνοι για τις ασυμμετρίες του κόστους.
Rajiv D. Banker Lei (Tony) Chen (2006)	Labor Market Characteristics and Cross-Country Differences in Cost Stickiness	Παρόμοια μεθοδολογία με τον ABJ (2003). operating expense and sales revenue	Μελέτησαν 12,666 επιχειρήσεις από 19 χώρες του ΟΟΣΑ κατά την περίοδο 1996 – 2005. Από το μεγάλο δείγμα των επιχειρήσεων που μελέτησαν στις χώρες του ΟΟΣΑ την τελευταία δεκαετία τα στοιχεία δείχνουν να επιβεβαιώνουν την υπόθεση ότι χαρακτηριστικά της αγοράς εργασίας είναι παράγοντες που επηρεάζουν το

			sticky cost σε όλες τις επιχειρήσεις (του δείγματος τους) των χωρών που μελέτησαν.
Rajiv D. Banker Mustafa Ciftci Raj Mashruwala (2006)	The Effect of Prior-Period Sales Changes on Cost Behavior	Παρόμοια μεθοδολογία με τον ABJ (2003). Το εμπειρικό μοντέλο υπολογίζει το μέγεθος της διακύμανσης του κόστους των SG&A Costs σε σχέση με ταυτόχρονες διακυμάνσεις των πωλήσεων.	Μελετούν τη συμπεριφορά του κόστους λαμβάνοντας υπόψη και μια άλλη παράμετρο, τα αποθέματα που έχει η επιχείρηση από τα προηγούμενα έτη και επιδρά στη συμπεριφορά του κόστους.
Timothy J. Bartik (1991)	Who Benefits from State and Local Economic Development Policies?	Regression	Οι μικρές επιχειρήσεις που έχουν βιώσιμο επιχειρηματικό σχέδιο πρέπει να υποστηρίζονται, δηλαδή να χρηματοδοτούνται. Η αποτυχία της αγοράς οφείλεται στο ότι βιώσιμα επιχειρηματικά σχέδια δεν υποστηρίζονται από τις ιδιωτικές αγορές
Daniel Baumgarten, Max Berens Carsten Homburg (2011)	Analysts' Implied Cost Forecasts and Cost Stickiness	Regression Πωλήσεις, κέρδη Αρχικές /τελικές προβλεπόμενες πωλήσεις, αρχικά/τελικά προβλεπόμενα κέρδη	Οι αναλυτές αγνοούν το sticky cost όταν κάνουν πρόβλεψη για κέρδη. Πιστεύουν ότι οφείλεται στο ότι οι αναλυτές δεν έχουν καλή πληροφόρηση από τη διοίκηση της εταιρείας.
Anne Beyer Daniel A. Cohen Thomas Z. Lys Beverly R. Walther (2010)	The Financial Reporting Environment: Review of the Recent Literature	Βάση I/B/E/S abnormal return on the earnings announcement, on earnings pre-announcements, on management earnings forecasts if issued, 0 otherwise και on analyst forecasts, if issued, 0 otherwise	Οι επενδυτές δεν μπορούν να αξιολογήσουν την κερδοφορία των επιχειρήσεων και υποτιμούν επιχειρήσεις οι οποίες έχουν δυνατότητα υψηλής κερδοφορίας και ανατιμούν επιχειρήσεις οι οποίες έχουν χαμηλή κερδοφορία οδηγώντας στην αποτυχία της αγοράς
Guido Bollinger (2003)	The Characteristics of Individual Analysts' Forecasts in Europe	Βάση I/B/E/S	Μελέτησε παράγοντες που επηρεάζουν την ακρίβεια πρόβλεψης των αναλυτών σε δεκατέσσερις διαφορετικές χρηματιστηριακές αγορές
Mark C. Anderson, Rajiv D. Banker, and Surya N. Janakiraman (2003)	Are selling, general, and administrative costs "sticky"?	Regression Log, Revenue _{i,t} Decrease Dummy η οποία παίρνει την τιμή 1 όταν οι πωλήσεις μειώνονται και την τιμή 0 όταν οι πωλήσεις αυξάνονται.	Βρήκαν για 7,659 επιχειρήσεις σε διάστημα 20 ετών ότι οι Πωλήσεις, τα Γενικά και τα Διοικητικά κόστη αυξάνονται 0,55% σε αύξηση των πωλήσεων 1% αλλά μειώνονται μόλις 0,35% σε μείωση των Πωλήσεων 1%.
Mark Anderson Rajiv Banker	Cost Behavior and Fundamental	Regression Log SG&A	Ασχολήθηκαν με τη συμπεριφορά του κόστους και παρατηρούν ότι το κόστος

Rong Huang Surya Janakiraman (2007)	Analysis of SG&A Costs	SALES	δεν μεταβάλλεται αναλογικά στην αυξομείωση της παραγωγής ή των πωλήσεων. Το ίδιο βρήκαν και σε χαρτοφυλάκια επιχειρήσεων. Πιστεύουν ότι το sticky cost οφείλεται στις παρεμβάσεις των διευθυντών.
Rowland Kwame Atiase (1985)	Predisclosure Information, Firm Capitalization, and Security Price Reaction Around Earnings Announcements	Regression, Variable definitions and model specifications	Η ακρίβεια πρόβλεψης κερδών των αναλυτών αυξάνεται όταν υπάρχει ποσότητα διαθέσιμων πληροφοριών σχετικά με την επιχείρηση
Bok Baik (2006)	Self-Selection Bias in Consensus Analysts' Earnings Forecasts	Χρησιμοποιεί τη βάση I/B/E/S για το διάστημα 1983-2003 Actual earnings και analyst's estimates	Οι αναλυτές δεν αποκαλύπτουν προβλέψεις κερδών όταν αναμένουν δυσμενείς μελλοντικές προοπτικές. Οι προβλέψεις τους εμφανίζονται υπερβολικά αισιόδοξες ακόμη και για επιχειρήσεις που αντιμετωπίζουν οικονομικές δυσκολίες, έχουν χαμηλή μακροπρόθεσμη ανάπτυξη, και μειωμένες τιμές στις μετοχές τους, οι αναλυτές ομοίως, επιλέγουν να μην αποκαλύπτουν τις προβλέψεις τους
Balakrishnan, Ramji; Petersen, Michael J.; Soderstrom, Naomi S. (2004)	Does capacity utilization affect the "stickiness" of cost?	Regression	Αναλύουν το sticky cost σε κλινικές Φυσικής Θεραπείας των Ηνωμένων Πολιτειών. Από την έρευνα που έκαναν επιβεβαιώνουν την ύπαρξη του sticky cost ειδικότερα αν οι πόροι βρίσκονται σε υψηλό επίπεδο δραστηριότητας
Ramji Balakrishnan, Thomas S. Gruca (2008)	Cost Stickiness and Core Competency: A Note	Regression	Μελετούν βραχυπρόθεσμα τη συμπεριφορά του κόστους στα νοσοκομεία. Κατατάσσουν τα κόστη σε δυο κατηγορίες στα κόστη που σχετίζονται άμεσα με το σκοπό και τη λειτουργία των νοσοκομείων και τα έμμεσα κόστη που είναι οι βοηθητικές υπηρεσίες των νοσοκομείων. Τα άμεσα κόστη είναι περισσότερο ανελαστικά από τα έμμεσα κόστη.
Ramji Balakrishnan Eva Labro Naomi Soderstrom (2010)	Cost Structure and Sticky Costs	Χρησιμοποιούν το μοντέλο του ABJ (2003)	Διαφωνούν με τον ABJ (2003) στο ότι το sticky cost οφείλεται στις παρεμβάσεις των διευθυντών. θεωρούν ότι το sticky cost προκύπτει από τη δομή του κόστους της επιχείρησης.
Rajiv D. Banker Lei (Tony) Chen (2006)	Predicting Earnings Using a Model Based on Cost Variability and Cost Stickiness	Χρησιμοποίησαν χρονολογικές σειρές μοντέλων οι οποίες περιλαμβάνουν operating income and non-operating income cash flows and accruals	Προτείνουν το CVCS Model κέρδη που διαχωρίζονται από τη μεταβλητότητα κόστους και προέρχονται από τις πωλήσεις εσόδων και το sticky cost το οποίο προέρχεται από τη μείωση των πωλήσεων. Βρήκαν ότι το μοντέλο αυτό παρέχει πιο ουσιαστική βελτίωση στην ακρίβεια πρόβλεψης από άλλα μοντέλα.

Rajiv D. Banker Mustafa Ciftci Raj Mashruwala (2010)	Managerial Optimism and Cost Behavior	Χρησιμοποιεί παρόμοια μεθοδολογία με τον ABJ (2003) με τη διαφορά ότι περιλαμβάνει 4 περιπτώσεις σε αλλαγή των πωλήσεων σε τρέχουσες και προηγούμενες περιόδους.	Η εργασία τους αποδεικνύει ότι οι αποφάσεις των διαχειριστών επηρεάζουν το κόστος τόσο στην αύξηση των πωλήσεων όσο και στην μείωση.
Rajiv D. Banker Dmitri Byzalov Mustafa Ciftci Raj Mashruwala (2012)	The Moderating Effect of Prior Sales Changes on Asymmetric Cost Behavior	Παρόμοια μεθοδολογία με τον ABJ (2003). Αφορά το διάστημα 1979-2009. Επικεντρώνεται στα SG&A costs	Αποδεικνύουν ότι το μοντέλο του ABJ (2003) απαιτεί σημαντικές βελτιώσεις θεωρητικά και εμπειρικά. Το μοντέλο τους συνδυάζει δυο παράλληλες διαδικασίες και βασίζονται σε υποθέσεις του ABJ (2003) στο ρόλο των διευθυντών και στα κόστη προσαρμογής.
Rajiv D. Banker Holly H. Johnston (1993)	An Empirical Study of Cost Drivers in the U.S. Airline Industry	Regression	Οι μεταβολές στο κόστος δεν προσδιορίζονται αποκλειστικά από τις αλλαγές στον όγκο παραγωγής ή την χωρητικότητα και προτείνουν ότι πρέπει να μελετηθούν και άλλοι παράγοντες που είναι υπεύθυνοι για τις ασυμμετρίες του κόστους.
Rajiv D. Banker Lei (Tony) Chen (2006)	Labor Market Characteristics and Cross-Country Differences in Cost Stickiness	Παρόμοια μεθοδολογία με τον ABJ (2003). operating expense and sales revenue	Μελέτησαν 12,666 επιχειρήσεις από 19 χώρες του ΟΟΣΑ κατά την περίοδο 1996 – 2005. Από το μεγάλο δείγμα των επιχειρήσεων που μελέτησαν στις χώρες του ΟΟΣΑ την τελευταία δεκαετία τα στοιχεία δείχνουν να επιβεβαιώνουν την υπόθεση ότι χαρακτηριστικά της αγοράς εργασίας είναι παράγοντες που επηρεάζουν το sticky cost σε όλες τις επιχειρήσεις (του δείγματος τους) των χωρών που μελέτησαν.
Rajiv D. Banker Mustafa Ciftci Raj Mashruwala (2006)	The Effect of Prior-Period Sales Changes on Cost Behavior	Παρόμοια μεθοδολογία με τον ABJ (2003). Το εμπειρικό μοντέλο υπολογίζει το μέγεθος της διακύμανσης του κόστους των SG&A Costs σε σχέση με ταυτόχρονες διακυμάνσεις των πωλήσεων.	Μελετούν τη συμπεριφορά του κόστους λαμβάνοντας υπόψη και μια άλλη παράμετρο, τα αποθέματα που έχει η επιχείρηση από τα προηγούμενα έτη και επιδρά στη συμπεριφορά του κόστους.
Timothy J. Bartik (1991)	Who Benefits from State and Local Economic Development Policies?	Regression	Οι μικρές επιχειρήσεις που έχουν βιώσιμο επιχειρηματικό σχέδιο πρέπει να υποστηρίζονται, δηλαδή να χρηματοδοτούνται. Η αποτυχία της αγοράς οφείλεται στο ότι βιώσιμα επιχειρηματικά σχέδια δεν υποστηρίζονται από τις ιδιωτικές αγορές

Daniel Baumgarten, Max Berens Carsten Homburg (2011)	Analysts' Implied Cost Forecasts and Cost Stickiness	Regression Πωλήσεις, κέρδη Αρχικές /τελικές προβλεπόμενες πωλήσεις, αρχικά/τελικά προβλεπόμενα κέρδη	Οι αναλυτές αγνοούν το sticky cost όταν κάνουν πρόβλεψη για κέρδη. Πιστεύουν ότι οφείλεται στο ότι οι αναλυτές δεν έχουν καλή πληροφόρηση από τη διοίκηση της εταιρείας.
Anne Beyer Daniel A. Cohen Thomas Z. Lys Beverly R. Walther (2010)	The Financial Reporting Environment: Review of the Recent Literature	Βάση I/B/E/S abnormal return on the earnings announcement, on earnings pre- announcements, on management earnings forecasts if issued, 0 otherwise και on analyst forecasts, if issued, 0 otherwise	Οι επενδυτές δεν μπορούν να αξιολογήσουν την κερδοφορία των επιχειρήσεων και υποτιμούν επιχειρήσεις οι οποίες έχουν δυνατότητα υψηλής κερδοφορίας και ανατιμούν επιχειρήσεις οι οποίες έχουν χαμηλή κερδοφορία οδηγώντας στην αποτυχία της αγοράς
Guido Bollinger (2003)	The Characteristics of Individual Analysts' Forecasts in Europe	Βάση I/B/E/S	Μελέτησε παράγοντες που επηρεάζουν την ακρίβεια πρόβλεψης των αναλυτών σε δεκατέσσερις διαφορετικές χρηματιστηριακές αγορές
Robert M. Bowen Angela K. Davis Dawn A. Matsumoto (2003)	Do Conference Calls Affect Analysts' Forecasts?	Dependent Variables The general form of each dependent variable is the scaled change in the forecast characteristic- error (ERROR) or dispersion (DISP)- before and after a conference call	Τα αποτελέσματα τους δείχνουν ότι οι κλήσεις συνδιάσκεψης (στις οποίες συνομιλούν οι οικονομικοί αναλυτές) αυξάνουν την ικανότητα των αναλυτών να προβλέπουν με ακρίβεια τα κέρδη.
Mark T. Bradshaw Marlene Plumlee Teri Lombardi Yohn	The Relative Accuracy of Analyst and Time- Series Disaggregated Forecasts	Regression Revenues – net sales Operating income Net income Operating expenses Non-operating expenses	Βρήκαν ότι τόσο οι προβλέψεις των αναλυτών όσο και οι τυχαίες προβλέψεις είναι λιγότερο ακριβείς όταν οι αναλυτές παρέχουν αναλυτικές προβλέψεις σε σχέση με όταν δεν τις παρέχουν (αναλυτικές προβλέψεις). Βρήκαν επίσης ότι οι προβλέψεις κερδών των αναλυτών αποδίδουν μεγαλύτερη υπεροχή σε σχέση με τις τυχαίες προβλέψεις όταν παρέχονται αναλυτικές προβλέψεις.
Lawrence D. Brown (1993)	Earnings Forecasting Research: Its Implications for Capital Markets Research.	Regression Sales Revenues	Οι προβλέψεις των αναλυτών για κέρδη διαφέρουν από τις πραγματικές
Ravi BHUSHAN	Firm Characteristics and Analyst Following	Total expenditure Salaries of analysts	Ο αριθμός των αναλυτών που ακολουθούν μια επιχείρηση σχετίζεται από τη δομή ιδιοκτησίας της επιχείρησης, το μέγεθος της

			επιχείρησης, την απόδοση μεταβλητότητας, τον αριθμό των γραμμών εργασιών της επιχείρησης, καθώς και από τη συσχέτιση μεταξύ της απόδοσης της επιχείρησης και την απόδοση της αγοράς
Kenneth Calleja Michael Steliaros Dylan C. Thomasc	A note on cost stickiness: Some international comparisons	Regression Total operating costs Revenues	Η εργασία τους αποδεικνύει ότι το σύστημα εταιρικής διακυβέρνησης της κάθε χώρας και η διοίκηση της εταιρείας έχουν αντίκτυπο στο cost stickiness εξετάζοντας ΗΠΑ, Ηνωμένο Βασίλειο, Γερμανία, Γαλλία
Chen, C. X., H. Lu, and T. Sougiannis, (2008),	Managerial Empire Building, Corporate Governance, and the Asymmetrical Behavior of Selling, General, and Administrative Costs	Regression SG&A costs, sales revenue	Μας αναφέρουν ότι οι διευθυντές αυξάνουν το κόστος των SG&A Costs υπερβολικά γρήγορα όταν η ζήτηση αυξάνεται ή καθυστερούν να το μειώσουν όταν η ζήτηση μειώνεται και τα δυο αυτά γεγονότα οδηγούν στο cost stickiness.
Michael B. Clement	Analyst forecast accuracy: Do ability, resources, and portfolio complexity matter?	Βάση I/B/E/S analyst's absolute forecast error	Η ακρίβεια πρόβλεψης σχετίζεται αρνητικά με τον αριθμό των επιχειρήσεων που ακολουθούν οι αναλυτές και αυτό το αποδίδει στη δυσκολία των αναλυτών να ασχολούνται με πολλές επιχειρήσεις ταυτόχρονα. Βρήκε επίσης ότι το μέγεθος των χρηματιστηριακών εταιρειών συσχετίζεται θετικά με την ακρίβεια πρόβλεψης κερδών των αναλυτών
Cooper, R. and R. Kaplan (1998).	The design of Cost Management Systems	Regression Total costs Revenues sales	Θεωρούν το παραδοσιακό μοντέλο κόστους (σταθερό και μεταβλητό) απαρχαιωμένο.
Somnath Das Carolyn B. Levine K. Sivaramakrishnan (1998)	Earnings Predictability and Bias in Analysts' Earnings Forecasts	Βάση I/B/E/S Earnings, past returns	Οι αναλυτές προτιμούν να κάνουν αισιόδοξες προβλέψεις για να έχουν καλύτερη πρόσβαση στις πληροφορίες της διοίκησης γιατί με τον τρόπο αυτό αποκτούν περισσότερες πληροφορίες και οι προβλέψεις τους για τα κέρδη είναι πιο ακριβείς
Douglas W. Diamond	“Optimal Release of Information by Firms.”	Assets $P = aY_0 + AU - yX$	Οι προβλέψεις που διενεργούνται από τη διοίκηση είναι ανώτερες από τους αναλυτές
Iliia D. Dichev Vicki Wei Tang	Earnings volatility and earnings predictability	Regression Earnings $E_t = \alpha + \beta * E_{t-1} + \varepsilon$	Όσο μεγαλώνει η μεταβλητότητα κερδών τόσο μικραίνει η προβλεψιμότητα κερδών
Pieter T. Elgers and May H. Lo (1994)	Reductions in Analysts' Annual Earnings Forecast Errors Using	Βάση I/B/E/S Annual Earnings Forecasts returns	Οι αναλυτές δεν κάνουν ακριβείς προβλέψεις και αυτό οφείλεται στα συστηματικά σφάλματα κατά την επεξεργασία πληροφοριών

	Information in Prior Earnings and Security Returns.		χρησιμοποιώντας δημόσιες πληροφορίες
Yonca Ertimur William J. Mayew Stephen R. Stubben (2010)	Analyst Reputation and the Issuance of Disaggregated Earnings Forecasts to I/B/E/S	Βάση I/B/E/S revenues and expenses	Μελετάει το ρόλο της φήμης στην απόφαση των αναλυτών να παρέχουν αναλυτικές προβλέψεις κερδών μέσω του I/B/E/S
Daniel Felsenstein Aliza Fleischer Adl Sidi (1998)	Market failure and the estimation of subsidy size in a regional entrepreneurship programme	Net Employment = (Gross employment - Deadweight employment) x (1 - Displacement rate) x (Local multiplier)	Η αποτυχία της αγοράς οφείλεται στο ότι πολλές μικρές επιχειρήσεις ενώ είναι βιώσιμες, δεν έχουν πρόσβαση σε χρηματοπιστωτικά ιδρύματα
Dov Fried Dan Givoly (1982)	Financial analysts' forecasts of earnings ☆: A better surrogate for market expectations	Βάση I/B/E/S Sales, revenues, income	Οι προβλέψεις που γίνονται από τους αναλυτές είναι ανώτερες και πιο ακριβείς από προβλέψεις που κάνουν χρονολογικές σειρές μοντέλων
Galanti, S. (2004)	Se distinguer sans s'isoler : le rôle du consensus des analystes sur le marché d'action (travaillen cours)	Βάση I/B/E/S	Οι αναλυτές που βασίζονται στη δική τους γνώμη και δεν επηρεάζονται από τη γνώμη των πολλών, οι προβλέψεις τους είναι πιο έγκυρες μια και έχουν αφιερώσει πολύ χρόνο για να τις αποκτήσουν
Charl de Villiers (2011)	Audit fee stickiness	Regression παρόμοια μεθοδολογία με ABJ (2003) predicted audit fees	Οι ελεγκτικές αμοιβές των ελεγκτών έχουν σχέση με το sticky cost
Hirai, H. and A. Shiiba. 2006	“Cost behavior of selling, general, and administrative costs”.	Παρόμοια μεθοδολογία με τον ABJ (2003)	Χρησιμοποιώντας δεδομένα από Ιαπωνικές εταιρείες και κάνοντας την ίδια ανάλυση με τον ABJ (2003) βρήκαν ότι το sticky cost παρατηρείται και στις επιχειρήσεις της Ιαπωνίας
Hong, H., Kubik, J.D. & Solomon, A. (2000).	Security analysts' career concerns and herding of earnings forecasts	Βάση I/B/E/S Analysts forecasts	Οι λιγότερο έμπειροι αναλυτές δεν κάνουν ακριβείς προβλέψεις και τείνουν να παρασύρονται από τις προβλέψεις ανώτερων αναλυτών σε σχέση με τους έμπειρους.
Byoung-Hyoun Hwang Dong Lou (2012)	Do Analysts Manage Earnings Forecasts to “Confirm” Their Own Recommendations?	Βάση I/B/E/S Analysts forecasts	Πιστεύουν ότι οι προβλέψεις που εκθέτουν οι αναλυτές όχι μόνο δεν είναι ακριβείς, αλλά έχουν δημιουργηθεί και με τέτοιο τρόπο ώστε τα αποτελέσματα να επιβεβαιώνουν τις δικές τους συστάσεις αποθεμάτων
Amy P. Hutton, Lian Fen Lee, Susan Z. Shu (2012)	Do Managers Always Know Better? The Relative Accuracy of Management and Analyst Forecasts	Βάση I/B/E/S Analysts forecasts	Βρήκαν ότι οι προβλέψεις των αναλυτών είναι ανώτερες (σε σύγκριση με τη διοίκηση) όταν οι δραστηριότητες της επιχείρησης έχουν άμεση σχέση από μακροοικονομικούς παράγοντες όπως είναι το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν, το κόστος ενέργειας.

			Σε αντίθεση, βρήκαν ότι οι προβλέψεις των manager είναι ανώτερες όταν υπάρχουν ζητήματα σχετικά με τα αποθέματα, τη ζήτηση, την ολοκλήρωση παραγγελιών σε πελάτες κ.α.
Jacob, J., Lys, T.Z. & Neale, M. (1999)	Expertise in forecasting performance of security analysts	Βάση I/B/E/S Analysts forecasts	Ισχυρίζονται ότι ο αριθμός των επιχειρήσεων που ακολουθούν οι αναλυτές δεν επηρεάζει την ποιότητα των υπηρεσιών που προσφέρουν
Jennings, R.	Unsystematic Security Price Movements, Management Earnings Forecasts, and Revisions in Consensus Analyst Earnings Forecasts	Βάση I/B/E/S Analysts forecasts	Τα μεγάλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα έχουν καλύτερη βάση δεδομένων και προσφέρουν καλύτερους πόρους στους αναλυτές τους για να έχουν επαρκείς και χρήσιμες πληροφορίες για την ανάλυση της πρόβλεψής τους
Jensen, M. C., and W. Meckling. 1976	Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and capital structure.	Regression	Κάποιοι διευθυντές προκειμένου να εξυπηρετήσουν δικά τους συμφέροντα συμμετέχουν σε δραστηριότητες που είναι αντίθετες με τα οφέλη των μετόχων της εταιρείας
Kajiwara, T., and K. Yasukata. 2011	Are “Sticky Costs” the Result of Deliberate Decision of Managers?	Παρόμοια μεθοδολογία με ABJ (2003) SG&A costs	Πιστεύουν και αυτοί ότι το sticky cost οφείλεται στην παρέμβαση των διαχειριστών. Στην εργασία τους μας αναφέρουν δυο θεωρίες. Την “deliberate decision theory” και την “cost adjustment delay theory
Kama, I., and D. Weiss. 2010	Do Managers’ Deliberate Decisions Induce Sticky Costs?	Παρόμοια μεθοδολογία με ABJ (2003) SG&A costs	Οι Kama et al. (2010) προσπαθούν να μελετήσουν και έναν άλλο παράγοντα που μάλλον επηρεάζει το sticky cost. Θεωρούν ότι το sticky cost επηρεάζεται από τις τεχνολογικές εγκαταστάσεις που έχει η επιχείρηση
Keung, E. C. 2010	Do Supplementary Sales Forecasts Increase the Credibility of Financial Analysts’ Earnings Forecasts?	Βάση I/B/E/S.	Ο Keung (2010) επίσης μελετάει χαρακτηριστικά των αναλυτών που εκθέτουν τις αναλυτικές προβλέψεις τους στη βάση I/B/E/S.
Kim, M. & J. Prather-Kinsey. (2010)	An additional source of financial analysts’ earnings forecast errors: Imperfect adjustments for cost behavior	Παρόμοια μεθοδολογία με ABJ (2003) απλό αλγόριθμο (PCM)	Στηρίχτηκαν στην υπόθεση ότι οι οικονομικοί αναλυτές χρησιμοποιούν ένα απλό αλγόριθμο (PCM) που έχει ίσο ποσοστό αύξησης για τις δαπάνες, όπως είναι για τις πωλήσεις κατά την πρόβλεψη εταιρικών κερδών εξετάζοντας τα σφάλματα στις προβλέψεις κερδών των αναλυτών.
Kothari, S. P. (2001)	Capital Markets Research in Accounting. Journal of	Forecasts, sales, revenues	Οι προβλέψεις των αναλυτών για κέρδη διαφέρουν από τις πραγματικές

	Accounting and Economics		
Lawrence D. Brown and Michael S. Rozeff (1979).	The Predictive Value of Interim Reports for Improving Forecasts of Future Quarterly Earnings	Quarterly Earnings Quarterly revenues	Οι προσπάθειες που έχουν γίνει για την ακρίβεια πρόβλεψης κερδών δεν μπορεί να αποδοθεί εξ' ολοκλήρου από τα λογιστικά στοιχεία που αντλούν οι οικονομικοί αναλυτές, αλλά εν μέρει μπορεί να οφείλεται σε άλλες πηγές πληροφοριών
Libby, R., J. E. Hunton, H.-T. Tan, and N. Seybert. (2008)	Relationship Incentives and the Optimistic/Pessimistic Pattern in Analysts' Forecasts.	Βάση I/B/E/S	Οι αναλυτές όταν έχουν κίνητρα και θέλουν να έχουν καλές σχέσεις με τη διοίκηση κάνουν αισιόδοξες προβλέψεις
Lim, T., "Rationality and Analysts' Forecast Bias (2001)	Rationality and Analysts' Forecast Bias	Βάση I/B/E/S	Οι οικονομικοί αναλυτές προκειμένου να κερδίσουν την εύνοια της διοίκησης προσαρμόζουν τις προβλέψεις τους με τις προτιμήσεις της διοίκησης.
Malcom, R. E. (1991)	Overhead Control Implications of Activity Costing	Regression	Στη μελέτη του για τα γενικά έξοδα της δραστηριότητας με βάση τα συστήματα κοστολόγησης παρατηρεί ότι κάποια κόστη δεν μεταβάλλονται ακόμη και αν η δραστηριότητα μειώνεται
Medeiros, O. R., and P. S. Costa. (2005)	Cost stickiness in Brazilian firms	Παρόμοια μεθοδολογία με τον ABJ (2003)	Μελέτησαν ένα δείγμα από βραζιλιάνικες επιχειρήσεις και βρήκαν ότι το cost stickiness υπάρχει στα SG&A Costs των επιχειρήσεων αυτών
Mest, D. P., and E. Plummer. (2003)	Analysts' Rationality and Forecast Bias: Evidence from Sales Forecasts.	Βάση I/B/E/S	Οι αναλυτές που εκθέτουν προβλέψεις που δεν αρέσουν στη διοίκηση, η διοίκηση τους «τιμωρεί» περιορίζοντας τους την πρόσβαση στις πληροφορίες που χρειάζονται για την εταιρεία
Noreen, E., and N. Soderstrom. 1997	The accuracy of proportional cost models: Evidence from hospital service departments.	Regression	Επιβεβαιώνουν τον ορισμό του sticky cost
O'Brien. (1988)	Analysts' forecasts as earnings expectations	Βάση I/B/E/S Μοντέλα πρόβλεψης κερδών	Οι αναλυτές έχουν το πλεονέκτημα του χρόνου και των πληροφοριών που έχουν στη διάθεση τους
Parkash, M. D. S. Dhaliwal and W. K. Salatka (1995)	How Certain Firm-Specific Affect the Accuracy and Analysts' Forecasts	Βάση I/BE/S	Οι Parkash et. al. (1995) βρήκαν ότι η αβεβαιότητα στην πρόβλεψη των εσόδων είναι μια συνάρτηση από την αβεβαιότητα εξαιτίας 1) της παραγωγής, των επενδύσεων και των χρηματοδοτικών δραστηριοτήτων και 2) της ποσότητας των διαθέσιμων πληροφοριών που έχουν στη διάθεση τους για την εταιρεία που εργάζονται.
Porporato, M., and E. Werbin. (2010)	Active Cost Management in Banks: Evidence of	Παρόμοια μεθοδολογία με ABJ (2003)	Τα αποτελέσματα της εργασίας τους δείχνουν ότι το sticky cost παρατηρείται και στον

	Sticky Costs in Argentina, Brazil and Canada		χρηματοπιστωτικό τομέα της Αργεντινής, της Βραζιλίας και του Καναδά για τα έτη 2004 – 2009.
Shannon, W. and William (2007)	Understanding cost management: What can we learn from the evidence on “sticky costs?”	Παρόμοια μεθοδολογία με ABJ (2003)	Η εργασία τους επανεξετάζει και απορρίπτει τα συμπεράσματα του ABJ στο ότι το sticky cost οφείλεται στις παρεμβάσεις των διαχειριστών. Επίσης δεν πιστεύουν ότι υπάρχουν κόστη που προκύπτουν μηχανικά διότι όλα τα κόστη προέρχονται από αποφάσεις που έχουν πάρει οι διευθυντές σε κάποια χρονική περίοδο.
Stickel, S., (1992)	Reputation and performance among security analysts	Βάση I/B/E/S	Οι προβλέψεις κερδών που κάνουν οι αναλυτές και βρίσκουν ότι κάποιοι αναλυτές είναι πιο ακριβείς στις προβλέψεις τους σε σχέση με άλλους
Subramaniam C. and Weidenmier M. L. (2003)	Additional Evidence on the Sticky Behavior of Costs”	Παρόμοια μεθοδολογία με ABJ (2003)	Οι Subramaniam και Weidenmier (2003) μελέτησαν τη συμπεριφορά κόστους σε διάφορους κλάδους επιχειρήσεων. Πιστεύουν ότι το sticky cost προκύπτει εξαιτίας της παρέμβασης των διευθυντών στις αλλαγές της ζήτησης
Trueman, B. (1994)	Analysts Forecasts and Herd Behavior	Βάση I/B/E/S	Ο Truman (1994) κατατάσσει τις προβλέψεις κερδών των αναλυτών σε δυο κατηγορίες, στις τολμηρές και στις προκατειλημμένες
Youssef, M. and M. T. Rajhi (2010)	Does Herding Behavior Affect Analysts’ Earnings Forecasts ?	I/B/E/S actual annual earnings and the last forecast made by the analyst before year t-1 earnings announcement.	Μελέτησαν χαρακτηριστικά των αναλυτών που επηρεάζουν την πρόβλεψη κερδών, ένα απ’ αυτά είναι η εμπειρία και απέδειξαν ότι οι πιο ακριβείς αναλυτές δεν είναι και οι πιο έμπειροι
Weiss, D. (2009)	“ Cost behavior and analysts’ earnings forecasts	the difference between the rate of cost decrease for recent quarters with decreasing sales and the corresponding rate of cost increase for recent quarters with increasing sales	Απέδειξε ότι επιχειρήσεις με υψηλό sticky cost έχουν λιγότερο ακριβής προβλέψεις κερδών (25% λιγότερο) από τους αναλυτές, ενώ επιχειρήσεις με χαμηλό sticky cost έχουν υψηλότερο ποσοστό ακρίβειας στην πρόβλεψη κερδών (από τους αναλυτές).
Wiersma, E. (2010)	The impact of the reward structure on stickiness	Παρόμοια μεθοδολογία με τον ABJ (2003)	Ερευνά κατά πόσο το σύστημα ανταμοιβών των manager έχει επίπτωση στο κόστος της επιχείρησης