



ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑ  
Εθνικόν και Καποδιστριακόν  
Πανεπιστήμιον Αθηνών  
— ΙΔΡΥΘΕΝ ΤΟ 1837 —

ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΙ ΠΟΛΙΤΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ  
ΤΜΗΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ

**Πρόγραμμα Μεταπτυχιακών Σπουδών  
«ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΜΟΝΑΔΩΝ»**

**ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**

**Διαχείριση κερδών και αναστροφή κερδοφορίας κατά το  
4ο τρίμηνο της χρήσης**

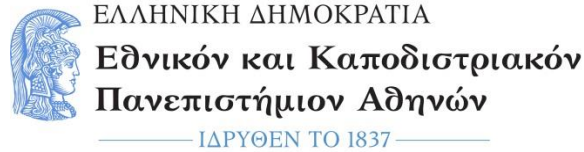
ΤΣΑΓΓΑΡΗΣ ΑΝΔΡΕΑΣ

ΜΠΑΛΙΟΣ ΔΗΜΗΤΡΗΣ

ΑΘΗΝΑ  
ΙΟΥΛΙΟΣ, 2019

© Εθνικό και Καποδιστριακό Πανεπιστήμιο Αθηνών, 2018

Η παρούσα Εργασία καθώς και τα αποτελέσματα αυτής, αποτελούν συνιδιοκτησία του ΕΚΠΑ και του φοιτητή, ο καθένας από τους οποίους έχει το δικαίωμα ανεξάρτητης χρήσης, αναπαραγωγής και αναδιανομής τους (στο σύνολο ή τμηματικά) για διδακτικούς και ερευνητικούς σκοπούς, σε κάθε περίπτωση αναφέροντας τον τίτλο και το συγγραφέα της Εργασίας καθώς και το όνομα του ΕΚΠΑ όπου εκπονήθηκε.



«Διαχείριση κερδών και αναστροφή κερδοφορίας κατά το 4ο  
τρίμηνο της χρήσης»

«Ανδρέας Τσαγγάρης»

Επιβλέπων Καθηγητής:

«Δημήτρης Μπάλιος»

«Επίκουρος Καθηγητής Χρηματοοικονομικής Λογιστικής του Τμήματος  
Οικονομικών Επιστημών του Εθνικού και Καποδιστριακού Πανεπιστημίου  
Αθηνών »

Αθήνα, Ιούλιος, 2019

«Η παρούσα εργασία είναι αποτέλεσμα προσπάθειας τους τελευταίους μήνες. Στην προσπάθεια αυτή σημαντικό ρόλο έπαιξε η συμβολή του καθηγητή ο οποίος με τις γνώσεις του με βοήθησε σε μεγάλο βαθμό. Αρωγοί στην προσπάθεια στάθηκαν οι γονείς , οι φίλοι και οι συμφοιτητές.  
»

## Περίληψη

Τα εταιρικά κέρδη είναι το πιο αξιοπρόσεκτο μέγεθος στις οικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων και δείχνουν το βαθμό στον οποίο μια επιχείρηση έχει αναμιχθεί με προσθετικές της αξίας της δραστηριότητες και δίνουν το στίγμα που εξυπηρετεί την απευθείας ανακατανομή πόρων στις κεφαλαιαγορές.

Η θεωρητική αξία της μετοχής μιας εταιρείας είναι η παρούσα αξία των μελλοντικών κερδών. Τα αυξανόμενα κέρδη αντιπροσωπεύουν αύξηση στην εταιρική αξία ενώ τα μειωμένα κέρδη μειώνουν την εταιρική αξία.

Εξαιτίας της σημασίας των κερδών υπάρχει μεγάλο ενδιαφέρον από τις διοικήσεις των εταιρειών για τον τρόπο που δημοσιοποιούνται, για αυτό το λόγο σε όλες τις εταιρείες οι υπεύθυνοι λογιστηρίων ενδιαφέρονται κυρίως για τις επιπτώσεις των λογιστικών τους μεθόδων στην εικόνα της επιχείρησης.

Η έμφαση που δίνεται στα αποτελέσματα είναι μεγάλη και οι περισσότερες επιχειρήσεις παραδέχονται ότι θα θυσιάζαν την μακροπρόθεσμη ευημερία της επιχείρησης τους προκειμένου να μην αλλοιώσουν την εικόνα των αποτελεσμάτων.

Με αυτό τον τρόπο γίνεται σαφές ότι οι διευθυνων συμβουλοι πρέπει να μαθαίνουν και τη μεθοδολογία διαχείρισης των κερδών

### Λέξεις – Κλειδιά

Διαχειριση κερδοφοριας , Ανστροφη κερδοφοριας , εταιρικά κέρδη

## **Abstract**

Corporate earnings are the most remarkable size in business financial statements and indicate the extent to which a firm has been involved in adding value to its activities and gives the mark that serves the direct redistribution of resources to the capital markets.

The theoretical value of a company's share is the present value of future profits. Rising profits represent an increase in corporate value while reduced profits decrease corporate value.

Due to the importance of profits, there is a great deal of interest from companies' administrations about how they are made public, so in all companies accountants are mainly interested in the impact of their accounting methods on the company's image.

The emphasis on results is great and most businesses admit that they would sacrifice the long-term prosperity of their business in order not to distort the image of the results.

This makes it clear that today's managers need to learn how to manage their profits.

## **Keywords**

Corporate earnings, Earnings Management.

## Περιεχόμενα

Περίληψη.....	v
Abstract .....	vi
Περιεχόμενα .....	vii
Κατάλογος Εικόνων / Σχημάτων .....	<b>Σφάλμα! Δεν έχει οριστεί σελιδοδείκτης.</b>
Κατάλογος Πινάκων .....	<b>Σφάλμα! Δεν έχει οριστεί σελιδοδείκτης.</b>
Συνοτομογραφίες & Ακρωνύμια.....	xi
1. Διαχειριση Κερδών .....	1
1.1 Ορισμός της διαχείρισης κερδών .....	1
1.2 Διεθνείς μελέτες για την Διαχείριση των Κερδών .....	2
1.3 Βασικά Χαρακτηριστικά της Διαχείρισης των Κερδών.....	3
1.4 Στρατηγικές Διαχείρισης των Κερδών.....	4
1.5 Τεχνικές Διαχείρισης Κερδών.....	6
2. Κίνητρα Διαχείρισης των Κερδών .....	11
2.1 Γενικά .....	11
2.2 Κίνητρα σχετικά με την Κεφαλαιαγορά.....	12
2.3 Κίνητρα σχετικά με την επιχείρηση.....	12
2.4 Κίνητρα σχετικά με την εικόνα της επιχείρησης.....	14
2.5 Κίνητρα σχετικά με το Νομοθετικό Πλαίσιο.....	14
2.6 Εξομάλυνση των Κερδών.....	15
2.7 Χειραγώγηση των Κερδών ως χειραγώγηση των δεδουλευμένων.....	16
2.8 Η επίδραση της κρίσης στη διαχείριση των κερδών.....	18
3. Αναστροφή και Παραποίηση Κερδών.....	21
3.1 Αναστροφή και Χειραγώγηση Κερδών.....	21
3.2 Κίνητρα Παραποίησης Οικονομικών Καταστάσεων.....	24
3.3 Τρόποι - Τεχνικές αλλοίωσης των Λογιστικών Αποτελεσμάτων κατά το τέταρτο τρίμηνο της χρήσης.....	30
4. Μεθοδολογία Έρευνας.....	44
4.1 Περιγραφή της Μεθοδολογίας της έρευνας.....	44
4.1.1 Δείκτες Ρευστότητας.....	45
4.1.2 Δείκτες Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης.....	46
4.1.3 Δείκτες Απόδοσης ή Αποτελέσματος.....	47
4.1.4 Σχολιασμός Αποτελεσμάτων Δεικτών.....	52
4.2 Κατασκευή οικονομετρικού μοντέλου - παλινδρόμηση .....	55
4.2.1 Ορισμός της Οικονομετρίας.....	55
4.2.2 Μεθοδολογία κατασκευής του οικονομετρικού μοντέλου.....	56
4.2.3 Εύρεση μέσων όρων για κατασκευή συνάρτησης παλινδρόμησης.....	60
4.2.4 Δημιουργία Συναρτήσεων παλινδρόμησης ανά εταιρεία.....	64
4.2.5 Δημιουργία Συναρτήσεων παλινδρόμησης ανά εταιρεία με την βοήθεια ελάχιστων τετραγώνων.....	65
Βιβλιογραφία.....	68









## Συνομογραφίες & Ακρωνύμια

Ακολουθούν κάποια παραδείγματα:

ΔΕ	Διπλωματική Εργασία
ΕΚΠΑ	Εθνικό και Καποδιστριακό Πανεπιστήμιο Αθηνών
ΘΕ	Θεματική Ενότητα
ΠΣ	Πρόγραμμα Σπουδών

## 1. Διαχείριση Κερδών

### 1.1 Ορισμός της διαχείρισης κερδών

Η διαχείριση κερδών είναι αντικείμενο μελέτης των λογιστών για πάρα πολλά χρόνια. Η πλειονότητα των μελετητών εστιάζουν στην εξήγηση και πρόβλεψη των λόγων που οδηγούν την διοίκηση μιας επιχείρησης να επηρεάσει τα αποτελέσματά της.

Μέχρι στιγμής δεν έχει οριστεί η διαχείριση κερδών με έναν κοινά αποδεκτό όρο από την ακαδημαϊκή κοινότητα .

Το 1989, ο Schipper έδωσε τον ορισμό για την διαχείριση κερδών σαν την επί σκοπού διεργασία καθορισμού των κερδών, έτσι ώστε να ικανοποιήσει εγωκεντρικούς σκοπούς.

Κάποιοι άλλοι ορισμοί της διαχείρισης κερδών οι οποίοι έχουν διατυπωθεί τα τελευταία χρόνια είναι (Ζοπουνίδης, 2008):

1. Η διαχείριση κερδών εμφανίζεται στην περίπτωση κατά την οποία η διοίκηση χρησιμοποιεί την κρίση της για να υποβάλει οικονομικές εκθέσεις, για την αλλοίωση αυτών προκειμένου να παραπλανήσει κάποιους συμμετόχους σχετικά με την οικονομική απόδοση της επιχείρησης και για να επηρεάσει την έκβαση των συμβάσεων οι οποίες εξαρτώνται από λογιστικούς αριθμούς.
2. Η διαχείριση κερδών είναι μία διαδικασία λήψης σκόπιμων βημάτων εντός των ορίων των γενικά αποδεκτών λογιστικών αρχών, αποσκοπώντας στην επίτευξη του επιθυμητού ορίου.
3. Η διαχείριση κερδών είναι η σκόπιμη επέμβαση στην εξωτερική οικονομική διαδικασία υποβολής εκθέσεων, αποσκοπώντας στην απόκτηση ιδιωτικού κέρδους. Η διαχείριση κερδών επιτυγχάνεται με αποφάσεις συγχρονισμού έτσι ώστε να αλλοιωθούν τα αναφερόμενα κέρδη.

Κοινό χαρακτηριστικό κάθε προσπάθειας ορισμού που παραταίθηκε είναι η παραποίηση της υπάρχουσας κατάστασης της επιχείρησης με σκοπό να παρουσιάσει μια κατάσταση η οποία εξυπηρετεί τα συμφέροντά

της.(Γκίκας,1997). Η διαχείριση κερδών έχει ως βάση την διαφορετική ερμηνεία λογιστικών νόμων, καθώς και την παραβίαση αυτών.

Η διαχείριση των κερδών γίνεται είτε για αύξηση των αμοιβών των στελεχών, είτε για στοχευμένη εξαπάτηση πιστοδοτών, είτε για την επίτευξη σύγκλισης με τις προβλέψεις των χρηματοοικονομικών αναλυτών και είτε για επηρεασμό των τιμών των μετοχών.

Η διαχείριση των κερδών αποτελείται από τις εξής μορφές(Γρηγοράκος,2005):

- 1) Αλλαγή των λογιστικών μεθόδων
- 2) Αλλαγή στις λογιστικές εκτιμήσεις οι οποίες καθορίζουν τους λογιστικούς αριθμούς.

## 1.2 Διεθνείς μελέτες για την διαχείριση των κερδών

Υπάρχουν πολλές έρευνες στην Αμερική οι οποίες εκφράζουν ότι η διαχείριση των κερδών είναι ένα υπαρκτή διαδικασία. Στην Ευρώπη παρατηρείται διαφοροποίηση στο επίπεδο διαχείρισης των κερδών ανάμεσα στα ευρωπαϊκά κράτη. Μέσα από έρευνες, αποδείχτηκε ότι η διαχείριση κερδών παρατηρείται περισσότερο στις μη εισηγμένες εταιρείες και σε χώρες με χαμηλή προστασία των επενδυτών.(Δρογαλάς,2006).

Οι επιχειρήσεις των χωρών στις οποίες τα νομικά συστήματα είναι παρόμοια με αυτά της Γερμανίας παρουσιάζουν πιο υψηλά επίπεδα διαχείρισης των κερδών σε σχέση με τις σκανδιναβικές και τις βρετανικές εταιρείες. Αυτό αποδεικνύει ότι σε όλες τις εταιρείες το θεσμικό πλαίσιο επηρεάζει το κατά πόσο γίνεται διαμορφώση στα κέρδη.

Η πιο μεγάλη επίπτωση στις μη εισηγμένες εταιρείες εμφανίζεται στους φορολογικούς κανόνες και τα λογιστικά πρότυπα που σχεδιάστηκαν για να κάνουν τα κέρδη αντικειμενικά, έχουν πιο μεγάλη επίδραση στις εισηγμένες εταιρείες.(Σπαθής, 2002).

### 1.3 Βασικά Χαρακτηριστικά της Διαχείρισης των Κερδών

Βασικά στοιχεία του προβλήματος της διαχείρισης των οικονομικών καταστάσεων περιγράφονται με το μοντέλο «CRIME» το οποίο αναπτύχθηκε από τον Rezaee το 2002.

Η παραποίηση των οικονομικών καταστάσεων είναι αποτέλεσμα της χρήσης μεθόδων διαχείρισης λογιστικών κερδών.

Ο όρος CRIME στα ελληνικά σημαίνει έγκλημα και προέρχεται από τα αρχικά των λέξεων: Cooks - μάγειρες, Recipes-συνταγές, Incentives - κίνητρα, Monitoring - έλεγχος και Results - συνέπειες.(Γαγάνης, 2004).

Οι κύριοι παράγοντες οι οποίοι εξηγούν την εμφάνιση οικονομικής απάτης είναι(Κάντζος,2001):

Cooks:Προσδιορίζει τα πρόσωπα που εμπλέκονται σε παραποιήσεις χρηματοοικονομικών καταστάσεων και είναι στελέχη της διοίκησης.

Recipes:Οι συνταγές είναι οι μορφές που παίρνει η παραποίηση των οικονομικών καταστάσεων με την πιο συχνή την διαχείριση των κερδών.

Incentives: Η εφαρμογή πρακτικών διαχείρισης κερδών δημιουργείται από κίνητρα τα οποία είναι κυρίως οικονομικά και έχουν σκοπό προσέλκυση νέων επενδυτών.

Monitoring:Η επίβλεψη σχετίζεται με την έκταση και την ποιότητα του ελέγχου των οικονομικών καταστάσεων από τη μεριά του εσωτερικού ελέγχου και από τη μεριά του εξωτερικού ελέγχου.

Results:Αφορά τις συνέπειες της παραποίησης των οικονομικών καταστάσεων ανάμεσα στην επιχείρηση και τους επενδυτές και τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.

## 1.4 Στρατηγικές Διαχείρισης των Κερδών

Η διαχείριση των κερδών είναι κοσμητική ή πραγματική. (Καπαρδή, 2001). Στην κοσμητική διαχείριση κερδών τα στελέχη παραποιούν τα δεδουλευμένα χωρίς συνέπειες στην ταμιακή ροή ενώ στην πραγματική τα στελέχη κάνουν ενέργειες με συνέπειες στην ταμιακή ροή της επιχείρησης για σκοπούς διαχείρισης κερδών.

Η κοσμητική διαχείριση κερδών είναι αποτέλεσμα της εφαρμογής της λογιστικής των δεδουλευμένων ενώ τα λογιστικά πρότυπα μειώνουν αυτό το εύρος εφαρμογή αλλά είναι αδύνατο να εξαλειφθεί αυτό το εύρος εξαιτίας της πολυπλοκότητας και της μεταβλητότητας των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων. (Φίλιος, 2003).

Η λογιστική των δεδουλευμένων απαιτεί εκτιμήσεις μέσα από το οποίο προσφέρεται διαχειριστική προαίρεση στον προσδιορισμό των λογιστικών αριθμών.

Η προαίρεση αυτή παρέχει την ευκαιρία στα στελέχη να αποκαλύψουν μια πιο ολοκληρωμένη εικόνα για τις επιχειρηματικές δραστηριότητες της εταιρείας και τα στελέχη μπορεί να κάνουν άσχημη χρήση αυτής της ευκαιρίας έτσι ώστε να ωραιοποιήσουν τις λογιστικές καταστάσεις και να διαχειριστούν τα κέρδη. (Γαγάνης, 2009).

Υπάρχουν τρεις στρατηγικές κοσμητικής διαχείρισης των κερδών, οι οποίες είναι (Φίλιος, 2003):

α) η εξομάλυνση των κερδών, η οποία είναι μια συνηθισμένη μορφή διαχείρισης κερδών κατά την οποία οι επιχειρήσεις για να παρουσιάσουν αύξηση των κερδών τους, κάνουν χρήση της εξομάλυνσης και για να υπάρξει αυτή η μορφή της διαχείρισης των κερδών οι επιχειρήσεις θα πρέπει να παράγουν μεγάλα κέρδη, προκειμένου η οικονομική τους απόδοση να είναι μεγαλύτερη από το μέσο όρο για μεγάλο χρονικό διάστημα.

Με τον τρόπο αυτό θα δημιουργηθούν προβλέψεις με τις οποίες θα ρυθμίζονται οι ροές. (Καζαντζής, 2006). Πρόκειται δηλαδή για μια μείωση

στη διακύμανση των κερδών, με την οποία ωθούνται οι επενδυτές να θεωρούν περισσότερο αξιόπιστα τα κέρδη.

Με την αύξηση της αξίας της επιχείρησης από τη δημοσίευση πιο υψηλών κερδών μετριάζεται με μια πιο μεγάλη απόκλιση η οποία μειώνει την αναφερόμενη αξιοπιστία των δημοσιευμένων κερδών.

Πολλές εταιρείες όπως είναι η Coca-Cola, χρησιμοποιούν αυτή τη μορφή διαχείρισης κερδών δηλαδή δεν δημοσιοποιούν κομμάτι των κερδών σε καλές περιόδους μέσα από τη δημιουργία αποθεματικών και δεν δημοσιοποιούν τα κέρδη σε κακές χρονιές. (Καραμανής, 2008).

Η διαχείριση των κερδών είναι διαβρωτική και οι παράγοντες που κάνουν τη διακύμανση των κερδών να κοστίζει είναι το κόστος αντιπροσώπευσης των κεφαλαίων, οι φόροι εισοδήματος και η αποφυγή του κινδύνου από τους managers,

β) το «Big Bath Accounting» κατά το οποίο οι τεχνικές βασίζονται στη φιλοσοφία πως αν πρέπει να ανακοινωθούν δυσάρεστα νέα, είναι καλύτερο να αναφερθούν άμεσα από τη διοίκηση, προκειμένου να δημιουργηθούν οι κατάλληλες συνθήκες για αυξήσεις των κερδών στο μέλλον. (Σπαθής, 2002).

Εφόσον οι χρεώσεις βασίζονται σε προβλέψεις είναι καλύτερο να εκτιμώνται σε υψηλά επίπεδα έτσι ώστε να αποφεύγονται δυσάρεστες εκπλήξεις στο μέλλον.

Περιπτώσεις κατά τις οποίες εφαρμόζονται τεχνικές «Big Bath» είναι η αναδιοργάνωση λειτουργιών, η αναδιάρθρωση δανεισμού, η μείωση και απαξίωση κεφαλαίων και η διάθεση λειτουργιών και

γ) Η στρατηγική διαχείριση των κερδών είναι η αύξηση του δημοσιευμένου κέρδους μιας περιόδου και το κίνητρο είναι να δοθεί στην εταιρεία μια ευνοϊκή εικόνα. (Φίλιος, 2003). Με αυτό τον τρόπο υπάρχει η δυνατότητα να αυξηθεί το κέρδος.

Η εταιρεία έχει τη δυνατότητα να δημοσιοποιεί πιο υψηλό κέρδος από την επιθετική διαχείριση των κερδών για μακρές περιόδους χρόνου και επίσης οι εταιρείες έχουν τη δυνατότητα να διαχειρίζονται τα κέρδη προς τα πάνω και μετά να ακυρώσουν όλα τα δεδουλευμένα, με χρέωση τους μια μόνο φορά. (Γαγάνης, 2008). Η μοναδική αυτή χρέωση αναφέρεται ως έκτακτη,



ανόργανη ή ουδέτερη δαπάνη και μπορεί να λογιστεί ως λιγότερο σχετική για την πορεία της επιχείρησης.

Σε περίπτωση όπου τα αποτελέσματα για την κερδοφορία της εταιρείας είναι αρνητικά, τα διοικητικά στελέχη ακολουθούν τεχνικές «Big Bath», ενώ όταν τα αποτελέσματα είναι θετικά, ακολουθούν τεχνικές εξομάλυνσης της κερδοφορίας.

Οι παραπάνω στρατηγικές χρησιμοποιούνται όταν οι επενδυτές δεν έχουν εις βάθος γνώσεις και έχουν εμπειρία.

### **1.5 Τεχνικές Διαχείρισης Κερδών**

Παρακάτω θα περιγράψουμε τις τεχνικές που ακολουθούνται. Οι τεχνικές αυτές ταξινομούνται στις εξής κατηγορίες(Γκίκας, 1997):

#### **Η Λογιστική των «Δεδουλευμένων»**

Η λογιστική των δεδουλευμένων είναι ένα από τα πιο συνηθισμένα εργαλεία της διαχείρισης των κερδών και αναφέρεται σε ένα σύστημα με το οποίο υπολογίζεται ο χρόνος αναγνώρισης εσόδων – εξόδων και το πότε αναγνωρίζονται και καταχωρούνται στα λογιστικά βιβλία.

Στη λογιστική το έσοδο αναγνωρίζεται τη στιγμή που θα πραγματοποιηθεί με την έκδοση του αντίστοιχου παραστατικού, το οποίο δεν σημαίνει πάντα την άμεση είσπραξη, η οποία μπορεί να γίνει είτε άμεσα είτε έμμεσα, δηλαδή πωλήσεις τις μετρητοίς ή πωλήσεις με πίστωση.(Γρηγοράκος, 2005).

Υπάρχει περίπτωση να μην πληρώσει ο αγοραστής για το σύνολο των αγαθών που απέκτησε, οπότε δεν θα ολοκληρωθεί η εισαγωγή, δηλαδή έχουμε έσοδα, αλλά όχι χρηματική εισροή.(Δρογαλάς, 2008).

Υπάρχουν και τα προεισπραχθέντα έσοδα, όταν ο πελάτης προπληρώνει για την αγορά αγαθών το οποίο στην ουσία δεν αποτελεί έσοδο, αλλά υποχρέωση της εταιρείας προς τον πελάτη.(Ζοπουνίδης, 2004).

Η λογιστική των δεδουλευμένων είναι δημοφιλής διότι τα δεδουλευμένα αποτελούν συστατικά των κερδών που δεν παρουσιάζονται στις ταμειακές

ροές, δεν έχουν άμεσες συνέπειες στις ταμειακές ροές και ανιχνεύονται σχετικά δύσκολα. (Κάντζος, 2001).

Η λογιστική των δεδουλευμένων απαιτεί προβλέψεις σχετικά με τις συνέπειες στις μελλοντικές ταμειακές ροές. (Καπαρδή, 2001). Οι προβλέψεις αυτές αυξάνουν την ικανότητα των λογιστικών αριθμών να αντανακλούν έγκαιρα τις εταιρικές συναλλαγές.

Πολλές φορές γίνονται λάθη τα οποία μπορεί να στρεβλώσουν τη συνάφεια των αριθμών της λογιστικής των δεδουλευμένων.

Σαν μέθοδο διαχείρισης κερδών διακρίνεται η κατάχρηση από μέρους της διοίκησης της διοικητικής προαίρεσης, κατά την οποία βελτιώνεται το οικονομικό περιεχόμενο των λογιστικών αριθμών δίνοντας στα στελέχη τη δυνατότητα να κάνουν χρήση της κρίσης τους και να δημοσιοποιούν ιδιωτικές πληροφορίες. (Καραμανής, 2008).

### **Τεχνική CookieJar Reserve**

Η τεχνική αυτή παρατηρείται περισσότερο σε περιόδους ισχυρής οικονομικής ανάπτυξης, δηλαδή με την τεχνική αυτή επιτρέπεται η μείωση των κερδών μιας επιχείρησης μέσα από την υποτίμηση των αποθεμάτων και της τεχνητής υπερτίμησης των εξόδων. (Σπαθής, 2002).

Αντίθετα, σε περιόδους χαμηλής οικονομικής απόδοσης, τα αποθεματικά χρησιμοποιούνται με τέτοιο τρόπο, προκειμένου να αυξηθούν τα κέρδη και να μειωθούν τα έξοδα των περιόδων. (Φίλιος, 2003).

### **Τεχνική Big bet on the Future**

Στην περίπτωση κατά την οποία μια εταιρεία συγχωνεύεται με κάποια άλλη μπορεί να ειπωθεί πως έχει βάλει ένα μεγάλο στοίχημα στο μέλλον, το οποίο μπορεί να αποβεί κάτι σίγουρο σε όρους αύξησης των αναφερόμενων εσόδων της αποκτηθείσας επιχείρησης, εάν η συγχώνευση είναι σχεδιασμένη κατάλληλα. (Murcia, 2008).

Οι "big bet" τεχνικές περιλαμβάνουν τα έξοδα έρευνας και ανάπτυξης για την συγχωνευμένη εταιρεία. (Turner, 2003). Η τεχνική επιτρέπει τη διαγραφή ενός σημαντικού τμήματος της τιμής αγοράς έναντι των τρεχόντων εσόδων στη χρήση της συγχώνευσης, απαλλάσσοντας με αυτό

τον τρόπο τα μελλοντικά έσοδα από αυτές τις χρήσεις, τα οποία θα είναι υψηλότερα απ' ό τι θα ήταν σε διαφορετική περίπτωση.(Σπαθής, 2002). Επίσης, οι τεχνικές περιλαμβάνουν ενσωμάτωση των αποτελεσμάτων της νέοαποκτηθείσας εταιρείας με τα αποτελέσματα της μητρικής. Τα κέρδη της μητρικής εταιρείας αυξάνονται σημαντικά, στην περίπτωση που η θυγατρική αγοράστηκε σε ευνοϊκούς όρους.

### **Εμπλουτισμός Χαρτοφυλακίου Επενδύσεων**

Οι εταιρείες αγοράζουν μετοχές άλλων εταιρειών για επενδυτικούς σκοπούς και για να επιτύχουν στρατηγική συμμαχία. Οι επενδύσεις σε ποσοστό μικρότερο του 20% των μετοχών της άλλης επιχείρησης αποτελούν παθητικές επενδύσεις που έχουν ως αποτέλεσμα η επιχείρηση που επενδύει να μην χρειάζεται να συμπεριλάβει το καθαρό εισόδημα του επιχειρηματία στις χρηματοοικονομικές της καταστάσεις, κάτι το οποίο θα γινόταν για πιο υψηλά ποσοστά ιδιοκτησίας.

Υπάρχουν κανόνες για το πως γίνεται η υποβολή τέτοιας έκθεσης παθητικών επενδύσεων με προϋπόθεση οι επενδύσεις να μπορούν να ενσωματωθούν σε κατηγορίες χρηματοφυλακίων με διαφορετική λογιστική μεταχείριση.

Στην πρώτη κατηγορία είναι τα διαπραγματεύσιμα χρεόγραφα και όλες οι αλλαγές στην αξία αγοράς των αξιόγραφων κατά τη διάρκεια μιας οικονομικής χρήσης και όποια πραγματικά κέρδη ή ζημίες προκύπτουν από τις πωλήσεις αναφέρονται στο λειτουργικό αποτέλεσμα.(Amat, 2009).

Στη δεύτερη κατηγορία είναι τα διαθέσιμα προς πώληση χρεόγραφα στην οποία όλες οι αλλαγές στην αξία αγοράς κατά τη διάρκεια μιας χρήσης αναφέρονται ως άλλα μη λειτουργικά έσοδα ή έξοδα, στην τελευταία γραμμή του λογαριασμού αποτελέσματος. (Gowthorpe, 2007).

Στην περίπτωση που τα αξιόγραφα πωλούνται, οποιοδήποτε κέρδος ή απώλεια αναφέρεται στο λειτουργικό αποτέλεσμα.(Oxelheim, 2006). Σε περίπτωση που απαιτούνται επιπρόσθετα έσοδα, πωλείται ένα αξιόγραφο του χαρτοφυλακίου το οποίο έχει απραγματοποίητο κέρδος και το κέρδος θα αναφερθεί στα λειτουργικά έσοδα.

Σε περίπτωση που κρίνεται χρήσιμο να αναφερθούν πιο χαμηλά έσοδα, πωλείται αξιόγραφο το οποίο έχειπραγματοποίητη ζημία, η οποία θα αναφερθεί στα λειτουργικά έξοδα.(Riahi-Belkaoui, 2003).

Η διοίκηση μπορεί να αλλάξει την πρόθεσή της όσον αφορά κάποιο αξιόγραφο χαρτοφυλακίου και να το επαναταξινομήσει από διαπραγματευόμενο χρεόγραφο σε διαθέσιμο προς πώληση χρεόγραφο, με αποτέλεσμα να μεταφερθούν τα κέρδη ή οι ζημιές του χρεογράφου στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης.(Schilit, 2002).

Στην περίπτωση κατά την οποία τα αξιόγραφα έχουν μακροχρόνια πτώση αξίας στην ανοιχτή αγορά υπάρχει η δυνατότητα διαγραφής στη μειωμένη αξία τους. (Murcia, 2008).

Τα ομόλογα τα οποία αγοράζονται για να δημιουργήσουν βραχυπρόθεσμα κέρδη κατηγοριοποιούνται σαν διαπραγματεύσιμα χρεόγραφα και οι επενδύσεις των ομολόγων τα οποία κρατούνται με πιο μακροπρόθεσμο χρονικό ορίζοντα κατηγοριοποιούνται σε διαφορετική κατηγορία χαρτοφυλακίου η οποία ονομάζεται δια κράτηση για ωρίμανση.(Γαγανής,2008).

### **Απόσβεση, Υποτίμηση και Εξάντληση**

Το κόστος των μακροπρόθεσμων λειτουργικών περιουσιακών στοιχείων επιμερίζεται σαν δαπάνη στην περίοδο που αναμένεται να ωφεληθεί η εταιρεία από τη χρήση τους. Η καταχώριση τους γίνεται με τους εξής τρόπους(Γρηγοράκος, 2005):

1. Ο πρώτος είναι ο λογισμός απόσβεσης για τα άυλα περιουσιακά στοιχεία όπως είναι για παράδειγμα η καλή φήμη, τα διπλώματα ευρεσιτεχνίας και τα εμπορικά σήματα.
2. Ο δεύτερος είναι ο λογισμός απόσβεσης για ενσωματωμένα πάγια όπως είναι για παράδειγμα τα κτίρια και οι εξοπλισμοί.
- 3.Ο τρίτος είναι ο λογισμός δαπανών εξάντλησης για φυσικές πηγές στις οποίες έχει γίνει μερική εκμετάλλευση όπως είναι για παράδειγμα η ξυλεία ή το φυσικό αέριο.

Στη διαδικασία διαγραφής μακροχρόνιων περιουσιακών στοιχείων περιλαμβάνεται η υποκειμενικότητα κρίσης προσφέροντας ευκαιρίες

διαχείρισης κερδών μέσα από την επιλογή της διοίκησης για το ποια μέθοδο θα χρησιμοποιήσει, προκειμένου να διαγράψει πρόσφατα αποκτηθέντα μακροχρόνια λειτουργικά περιουσιακά στοιχεία, μέσα από την επιλογή της περιόδου διαγραφής, όπου η διοίκηση πρέπει να υπολογίζει τη χρήσιμη ζωή ενός μακροχρόνιου στοιχείου του ενεργητικού, η οποία υπάρχει περίπτωση να είναι σημαντικά μικρότερη από ότι στη πραγματικότητα. (Oxelheim, 2006).

Στη διαδικασία διαγραφής πρέπει να υπολογίζεται και η υπολειμματική αξία. (Φίλιος, 2003). Μερικά μακροπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία διατηρούν ένα μέρος της πραγματικής τους αξίας μέχρι το τέλος της εκτιμώμενης ωφέλιμης ζωής τους. Η υπολειμματική αξία πρέπει να εκτιμηθεί, προκειμένου να προγραμματιστεί το σωστό ποσό των ετήσιων αποσβέσεων. (Murcia, 2008).

Εάν η ιδιότητα ενός μακροχρόνιου περιουσιακού στοιχείου τροποποιηθεί και από λειτουργικό περιουσιακό στοιχείο μετατραπεί μη λειτουργικό, δεν θα είναι απαραίτητο να αποσβένεται και αυτό είναι επιτρεπτό, στην περίπτωση που η εταιρεία σταματήσει να χρησιμοποιεί το περιουσιακό στοιχείο για λειτουργικούς σκοπούς. (Ζοπουνίδης, 2004).

## 2. Κίνητρα Διαχείρισης των Κερδών

### 2.1 Γενικά

Τα Κέρδη είναι το πιο αξιοπρόσεκτο δεδομένο στις οικονομικές καταστάσεις και φανερώνουν το μέγεθος κατά το οποίο μια επιχείρηση εμπλέκεται σε δραστηριότητες οι οποίες εξυπηρετούν την ανακατανομή πόρων στις κεφαλαιαγορές.(Ζοπουνίδης, 2004). Η θεωρητική αξία της μετοχής μιας εταιρείας είναι η παρούσα αξία των μελλοντικών κερδών.

Τα κέρδη που αυξάνονται αντιπροσωπεύουν την αύξηση στην αξία της εταιρείας ενώ αντίστοιχα τα κέρδη που μειώνονται δείχνουν τη μείωση της εταιρικής αξίας και λαμβάνοντας τη μεγάλη σημασία των κερδών οι διοικήσεις των εταιρειών δίνουν βαρύτητα στο πως δημοσιοποιούνται. (Σπαθής, 2002).

Σήμερα, οι managers πρέπει να συμπεριλάβουν στην εκπαίδευση τους και την εκμάθηση της μεθοδολογίας διαχείρισης των κερδών. Η χρήση λογιστικών τεχνασμάτων από τις επιχειρήσεις δεν σημαίνει απαραίτητα παράνομη ενέργεια, οπότε το ενδιαφέρον επικεντρώνεται στην επάρκεια των λογιστικών προτύπων και στην ικανότητα των χρηστών των οικονομικών καταστάσεων να διαγνώσουν το πρόβλημα.(Δουμπός, 2002).

Όταν η επιχείρηση παραβιάσει τους λογιστικούς κανόνες τότε πρόκειται για παραποίηση των οικονομικών καταστάσεων και είναι παράνομη πράξη.(Καραμανής,2008).Η παραποίηση αναφέρεται ως εσκεμμένη ενέργεια από στελέχη της διοίκησης ή των εργαζομένων με σκοπό την παραποιημένη παρουσίαση των οικονομικών καταστάσεων.

Οι λογιστικές επιλογές οι οποίες σχετίζονται με τη διαχείριση των κερδών πρέπει να εξασφαλίζουν την ελευθερία των κινήσεων, να μην απαιτούν τη συναλλαγή με τρίτους, να περιλαμβάνουν τη λογιστική εξήγηση ενός γεγονότος και να χρησιμοποιούνται μόνες ή σε συνδυασμό με άλλες πρακτικές.(Κάντζος, 2001). Επίσης, θα πρέπει να επιτρέπουν στη διοίκηση την ελάττωση της διακύμανση των δημοσιευμένων

αποτελεσμάτων και δεν θα πρέπει να δεσμεύουν την επιχείρηση για μελλοντικές περιόδους.

Απόκλιση μεταξύ επιθυμητών πρακτικών και πρακτικών που μέχρι σήμερα χρησιμοποιούν οι διοικήσεις, συνεχίζει να υφίσταται.

Οι πρακτικές χειραγώγησης των κερδών προκαλούνται λόγω του εύκολου δανεισμό από τράπεζες, της διανομής μερίσματος των αποζημιώσεων και την κερδοσκοπία της διοίκησης επί της τιμής της μετοχής. (Φίλιος, 2003).

## 2.2 Κίνητρα σχετικά με την Κεφαλαιαγορά

Κίνητρο για την διαχείριση των κερδών αποτελεί η θετική ανάπτυξη της τιμής μιας μετοχής και κατ' επέκταση επηρεασμός των χρηματαγορών.

Οι επενδυτές έχουν όφελος στην περίπτωση που οι προσδοκίες τους συμπίπτουν με τα αποτελέσματα που πετυχαίνει η επιχείρηση. (Σπαθής, 2002). Τα στελέχη της επιχείρησης εξομαλύνουν τα κέρδη ώστε να μειώσουν τις προσδοκίες της αγοράς που αφορούν κινδύνους και να μειώσουν το κόστος κεφαλαίου.

Μεγάλη προσοχή πρέπει να δοθεί στο γεγονός ότι όσο πιο σταθερή είναι η απόδοση μιας μετοχής, τόσο πιο ελκυστική γίνεται για τους επενδυτές, ακόμα και στην περίπτωση που η απόδοση της επιχείρησης είναι η ίδια στις διάφορες οικονομικές χρήσεις. (Δούμπος, 2002). Πολλές εταιρείες παραποιούν τα αποτελέσματα της κερδοφορίας τους επειδή και άλλες ανταγωνιστικές προς αυτές εταιρίες παραποιούν τα δικά τους.

## 2.3 Κίνητρα σχετικά με την επιχείρηση

Τα συγκεκριμένα κίνητρα σχετίζονται με τις αμοιβές των μανάτζερ, οι οποίοι εκτός από μισθό τους αμείβονται και με μόνους παραγωγικότητας το οποίο από τη μεριά της επιβράβευσης για τις υπηρεσίες τους είναι

αποδεκτό, αλλά από τη μεριά των χειρισμών που επιχειρεί ένας μάνατζερ προκειμένου να πετύχει τους στόχους της διοίκησης δεν είναι αποδεκτό διότι ελλοχεύει κινδύνους για παραποίηση των οικονομικών καταστάσεων.(Τσολάκης, 2011).

Η διοίκηση αποζημιώνει σύμφωνα με τα κέρδη της επιχειρηματικής μονάδας και οι αποζημιώσεις αυτές καταγράφονται και συνδέονται με τα καθαρά κέρδη.(Φίλιος, 2003). Οι μετρήσεις αφορούν τις ταμειακές ροές, την απόδοση επί μετοχών και επί επενδυμένων κεφαλαίων, τα λειτουργικά ή καθαρά κέρδη και τις συνολικές αποδόσεις μετοχών.

Στην περίπτωση που στις επιχειρήσεις υπάρχει η διακριτική ευχέρεια για περιορισμό των εξόδων, τότε όταν τα κέρδη συναντούν το πιο μεγάλο σημείο του μπόνους, τότε τα έξοδα συμπιέζονται ενώ όταν δεν αναμένεται είσπραξη αποζημίωσης εξαιτίας της χαμηλής απόδοσης της εταιρίας, τότε τα κέρδη περιορίζονται για να μετατοπιστούν σε επόμενη χρήση.(Κάντζος, 2001).

Η διακριτική ευχέρεια της διαχείρισης των δεδουλευμένων είναι πιο ασθενής για διευθυντικά στελέχη με κίνητρα μπόνους που αφορούν τη διαχείριση των κερδών προς τα κάτω σε σχέση με τους διευθυντές οι οποίοι έχουν κίνητρα για τη διαχείριση των κερδών προς τα πάνω.

Οι managers επιδιώκουν κέρδη για την προσωπική τους ασφάλεια και σύμφωνα με την άποψη αυτή αυτό συμβαίνει για να μεγιστοποιήσουν την αποζημίωση τους, για να διατηρήσουν ασφάλεια στην εργασία τους και για να πάρουν προαγωγή.(Καπαρδή, 2011).

Τα διευθυντικά στελέχη επιδιώκουν αύξηση της κερδοφορίας ώστε να ωφελήσουν την εταιρεία και επιπρόσθετα να αυξήσουν την τιμή της μετοχής της επιχείρησης, για να μειώσουν την πιθανότητα ενδεχόμενης χρεοκοπίας. Τα διευθυντικά στελέχη κινητοποιούνται από εταιρικά και προσωπικά κίνητρα όπως για παράδειγμα όταν ένα στέλεχος κατέχει σημαντικό αριθμό μετοχών της εταιρείας.



## 2.4 Κίνητρα σχετικά με την εικόνα της επιχείρησης

Η παραποίηση των οικονομικών αποτελεσμάτων συναντάται συχνά όταν τα στελέχη μιας επιχείρησης επηρεάζουν κατά βούληση τις οικονομικές καταστάσεις με σκοπό την αλλαγή των αποτελεσμάτων ώστε να διαμορφώσουν την εικόνα των επενδυτών σχετικά με την κερδοφορία και την εικόνα της επιχείρησης. Η εκάστοτε διοίκηση επιθυμεί την επίτευξη της στοχοθεσίας για το οικονομικό έτος έτσι ώστε να μην αντιμετωπίσει προσδοκίες επενδυτών που καλύφθηκαν σε προηγούμενα έτη.

## 2.5 Κίνητρα σχετικά με το Νομοθετικό Πλαίσιο

Στο σημείο αυτό αναφέρονται τα κίνητρα που σχετίζονται με το φορολογικό περιβάλλον διαμέσου της νομοθεσίας που διέπει τα κέρδη και το ρυθμιστικό περιβάλλον που επιβάλλει συγκεκριμένες ρυθμίσεις για την εύρυθμη λειτουργία της αγοράς στα πλαίσια του ελεύθερου ανταγωνισμού. Ο φόρος εισοδήματος είναι μια υποχρέωση μεγάλης σημασίας για τις επιχειρήσεις και η χειραγώγηση των κερδών μπορεί να λειτουργήσει κατασταλτικά προς την κατεύθυνση αυτή διότι η διοίκηση έχει τη δυνατότητα να αποφασίσει την εμφάνιση πιο μικρών κερδών στις καταστάσεις της.(Γκίκας, 1997).

Όταν η φορολογία εμφανίζεται αυξημένη τότε υπάρχει πιο συχνή και εκτενέστερη χρήση του *earning management*.(Τσολάκης, 2011).Οι επιχειρήσεις μπορούν να διαχειρίζονται τα κέρδη προς τα κάτω έτσι ώστε να κερδίσουν χαριστική μεταχείριση από την κυβέρνηση, μαζί με τις επιδοτήσεις και τα μέτρα προστασίας από τον εξωτερικό ανταγωνισμό.

Οι διοικήσεις διαχειρίζονται τα κέρδη καθοδικά έτσι ώστε να μειώσουν τα πολιτικά κόστη, να περιορίσουν τη πιθανότητα λεπτομερή ελέγχου από

τις δημόσιες υπηρεσίες και να πολεμήσουν τις απαιτήσεις των συνδικαλιστικών ενώσεων.(Turner, 2003).

## 2.6 Εξομάλυνση των κερδών

Η εξομάλυνση των κερδών είναι μία μέθοδος διαχείρισης κερδών. Η επιδίωξη της στρατηγικής αυτής αποσκοπεί στην εμφάνιση σταθερών αυξανόμενων κερδών στην επιχείρηση προκειμένου να μειωθεί η αστάθεια τους.

Με το καθαρό εισόδημα δεν απεικονίζονται αντιπροσωπευτικά οι οικονομικές επιδόσεις της επιχείρησης για τη συγκεκριμένη περίοδο, παρόλα αυτά η πρακτική αυτή δεν στηρίζεται σε ψεύδος αλλά βασίζεται στο ευρύ περιθώριο που υπάρχει σε εναλλακτικά αποδεκτές λογιστικές αρχές και ερμηνείες από τη διοίκηση.(Schilit, 2002).

Βασικός στόχος είναι η μέτρια μεταβλητότητα των κερδών προκειμένου να μη δημοσιοποιείται κομμάτι των κερδών σε καλές χρήσεις και να διοχετεύεται σε κακές χρήσεις.(Riahi-Belkaoui, 2003). Τα μελλοντικά έσοδα υπάρχει η δυνατότητα να μετατοπίζονται στο τρέχον οικονομικό έτος.

Όσον αφορά τα έξοδα, η μεταβλητότητα των κερδών μπορεί να τροποποιείται με τη μετατόπιση των εξόδων από μια χρήση σε μια άλλη.(Thornton, 1990). Οι διευθυντές των επιχειρήσεων πολλές φορές επιδίδονται σε εξομάλυνση των εισοδημάτων και λαμβάνουν μέτρα έτσι ώστε να περιορίσουν τις διακυμάνσεις των κερδών που ανακοινώνονται.

Οι διαχειριστές πιστεύουν πως οι επενδυτές πληρώνουν πιο πολλά για μια επιχείρηση με μια ομαλότερη ροή εσόδων. Πολλές εμπειρικές μελέτες αποσκοπούν στην καταγραφή του κατά πόσο η εξομάλυνση του εισοδήματος συμβαίνει, ωστόσο έχει παρατηρηθεί μικρή διερεύνηση του λόγου για τον οποίο ένας διαχειριστής επιθυμεί την εξομάλυνση των εσόδων της επιχείρησης του.(Δούμπος, 2002).

Με την εξομάλυνση των εσόδων, η διοίκηση έχει τη δυνατότητα να μειώσει την εκτίμηση της ομάδας ενδιαφέροντος της επιχείρησης όσον αφορά την υποκείμενη μεταβλητότητα των κερδών της, η οποία ελαττώνει την αξιολόγησή τους σχετικά με την πιθανότητα της πτώχευσης. (Τσολάκης, 2011). Με αυτό τον τρόπο μειώνεται το κόστος του δανεισμού και επηρεάζονται ευνοϊκά οι όροι των εμπορικών συναλλαγών της.

Η διαχείριση των κερδών μπορεί να έχει θετικές συνέπειες στην αγοραία αξία της επιχείρησης, παρόλο που πολλές έρευνες είχαν προσπαθήσει να εξηγήσουν ως φαινομενικά παράλογη συμπεριφορά εκ μέρους των διευθυντικών στελεχών να χειραγωγούν τα αποτελέσματά τους. (Κάντζος, 2001). Συγκεκριμένα, οι μάνατζερ των εισηγμένων εταιριών αντιμετωπίζουν μεγάλη πίεση προκειμένου να δημοσιεύουν ομαλοποιημένη χρονοσειρά κερδών.

Η διακύμανση των κερδών δε θα είχε κόστος για τους μάνατζερ μόνο εάν οι αγορές ήταν τέλειες και με αυτό τον τρόπο δε θα είχαν κίνητρα να εξομαλύνουν τα κέρδη. (Ζοπουνίδης, 2002). Εταιρείες οι οποίες εφαρμόζουν τη στρατηγική εξομάλυνσης των κερδών είναι η Coca-Cola, η General Electric και η Microsoft.

## **2.7 Χειραγώγηση των κερδών ως χειραγώγηση των δεδουλευμένων**

Η χρησιμοποίηση των δεδουλευμένων έτσι ώστε να προκύπτουν ιδιωτικά οφέλη για τους διοικούντες των εταιριών, είναι ένας γενικός ορισμός που θα μπορούσε να δοθεί για τη χειραγώγηση των κερδών.

Οι σχέσεις που ακολουθούν είναι άμεσα συνδεδεμένες με την κατανόηση της έννοιας της χειραγώγησης των κερδών ως προϊόν της χειραγώγησης των δεδουλευμένων (Γαγάνης, 2008):

1. Συνολικά Δεδουλευμένα = Δημοσιευμένα Καθαρά Κέρδη – Λειτουργικές Ταμειακές Ροές

2. Συνολικά Δεδουλευμένα = Μη διαφοροποιούμενα δεδουλευμένα + διαφοροποιούμενα δεδουλευμένα.

Παρόλο που τα μη-διαφοροποιούμενα δεδουλευμένα είναι λογιστικής φύσεως ρυθμίσεις επί των ταμειακών ροών, τα διαφοροποιούμενα δεδουλευμένα υπόκεινται στην διακριτική ευχέρεια των διοικήσεων και το ύψος τους είναι ενδεικτικό του βαθμού στον οποίο τα δημοσιευμένα κέρδη είναι ωραιοποιημένα.(Φίλιος, 2003).

Η πιο συνηθισμένη προσέγγιση για τον υπολογισμό των διαφοροποιούμενων δεδουλευμένων είναι αυτή της γραμμικής παλινδρόμησης των συνολικών δεδουλευμένων με μεταβλητές οι οποίες αντιπροσωπεύουν τα κανονικά δεδουλευμένα.

Μη κανονικά δεδουλευμένα θεωρούνται τα μη ερμηνεύσιμα υπόλοιπα των συνολικών δεδουλευμένων.(Ζοπουνίδης, 2008).Σαν μέτρο για το βαθμό διαχείρισης των κερδών, πολλές ακαδημαϊκές μελέτες παρέχουν αποδείξεις για συγκεκριμένους τύπους δεδουλευμένων μεθόδων που χρησιμοποιούνται για το σκοπό αυτό.

Κάποια παραδείγματα εξειδικευμένων δεδουλευμένων που υιοθετούνται για τη χειραγώγηση των αποτελεσμάτων περιλαμβάνουν τη διενέργεια αποσβέσεων την περίοδο εισαγωγής μιας εταιρείας στο χρηματιστήριο, προβλέψεις επισφαλειών επί απαιτήσεων τραπεζών και ασφαλιστικών εταιρειών και προβλέψεις για αναβαλλόμενους φόρους.

## 2.8 Η επίδραση της διαχείρισης των κερδών στη χρηματοοικονομική ανάλυση

Με τη διαχείριση κερδών διαστρεβλώνονται οι λογιστικές καταστάσεις. (Γκίκας, 1997). Η αναπροσαρμογή για τη διαχείριση των κερδών που έχει γίνει είναι πολύ σημαντικό έργο στην ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων.

Η διαχείριση των κερδών είναι λιγότερο διαδεδομένη από όσο υποτίθεται. (Σπαθής, 2002). Ο οικονομικός τύπος εστιάζει την προσοχή του κοινού σε περιπτώσεις διαχείρισης κερδών διότι με αυτό τον τρόπο γίνεται πιο ελκυστική η ανάγνωσή του με αποτέλεσμα να κάνει τους χρήστες των λογιστικών καταστάσεων να θεωρούν ότι τα κέρδη γίνονται αντικείμενο διαχείρισης συνεχώς.

Ο αναλυτής πριν καταλήξει το συμπέρασμα ότι μια εταιρεία διαχειρίζεται τα κέρδη της θα πρέπει να ελέγξει τα κίνητρα διαχείρισης κερδών για το λόγο ότι τα κέρδη είναι αντικείμενο διαχείρισης μόνο στην περίπτωση που υπάρχουν κίνητρα διαχείρισης και επίσης θα πρέπει να ελέγξει και το Ιστορικό της διοίκησης, διότι είναι πολύ σημαντικό να αξιολογείται η φήμη και η ακεραιότητα της. (Γαγάνης, 2008).

Επίσης θα πρέπει να δίνεται ιδιαίτερη προσοχή στην ανάλυση προηγούμενων ετών, να επιβάλλονται ποινές από τις αρχές του Χρηματιστηρίου, να γράφονται εκθέσεις ελέγχου και να αναλύεται το ιστορικό αλλαγών στους ελεγκτές της εταιρείας.

Πολλά συστατικά στοιχεία των αποτελεσμάτων γίνονται αντικείμενα διαχείρισης επισταμένως προς ορισμένη κατεύθυνση, δηλαδή στην περίπτωση που μια εταιρεία διογκώνει τα κέρδη της μέσα από πολιτικές αναγνώρισης εσόδων και παράλληλα μειώνει τα κέρδη μέσα από αλλαγές στη μέθοδο αποτίμησης, τότε είναι λιγότερο πιθανό η εταιρεία να διαχειρίζεται με δόλο τα κέρδη της. (Κάπαρδη, 2011).

Ανάλογα με τις δραστηριότητες της επιχείρησης καθορίζεται η έκταση στην οποία τα κέρδη μπορούν να γίνουν αντικείμενο διαχείρισης και σε περίπτωση κατά την οποία η φύση των δραστηριοτήτων της επιχείρησης

απαιτεί σημαντική άσκηση κρίσεων κατά τον προσδιορισμό των επί μέρους μεγεθών των λογιστικών καταστάσεων δίνονται πιο πολλές ευκαιρίες για διαχείριση των κερδών.(Κάντζος, 2001).

## 2.9 Η επίδραση της κρίσης στη διαχείριση των κερδών

Η διαχείριση των κερδών αποτελεί συνηθισμένη πρακτική για τις επιχειρήσεις της Ελλάδος και το ενδιαφέρον εστιάζεται στις τακτικές που ακολουθούν οι εταιρείες λαμβάνοντας ως δεδομένο το αναδιαμορφωμένο περιβάλλον των επιχειρήσεων.(Σπάθης, 2002).

Σε μία εποχή όπου η οικονομία αντιμετωπίζει πολλά προβλήματα, πολλές μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις κλείνουν καθημερινά και μεγάλοι επιχειρηματικοί όμιλοι του εξωτερικού οι οποίοι είχαν επενδύσει στην Ελλάδα, αρχίζουν σιγά σιγά να την εγκαταλείπουν.

Σήμερα, λόγω της οικονομικής κρίσης οι επιχειρήσεις επιλέγουν όσο γίνεται το πιο ευνοϊκό φορολογικό καθεστώς και το πιο σταθερό οικονομικό και πολιτικό περιβάλλον άλλων χωρών.(Γρηγοράκος, 2005).

Μια επιχείρηση που λειτουργεί στην Ελλάδα αντιμετωπίζει επιπρόσθετο χρηματοπιστωτικό κίνδυνο, ο οποίος της στερεί κεφάλαια ή επίσης υπάρχει η πιθανότητα να την αναγκάζει να δανείζεται πολύ πιο ακριβά.(Τσολάκης, 2011).Εγκαταλείποντας την Ελλάδα, ενισχύεται η πιστοληπτική ικανότητα και η συνολική εμπιστοσύνη των αγορών.

Δυστυχώς η βιβλιογραφία δεν έχει μελετήσει σε μεγάλο βαθμό τις συνέπειες της οικονομικής κρίσης σχετικά με την εφαρμογή διαχείρισης κερδών από τις επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα.(Καπαρδή, 2011).Έχουν πραγματοποιηθεί πολλές εμπειρικές μελέτες οι οποίες έχουν εξετάσει την άσκηση διαχείρισης κερδών από αμερικάνικες, ασιατικές και ευρωπαϊκές επιχειρήσεις, κατά τη διάρκεια της πρόσφατης παγκόσμιας χρηματοοικονομικής κρίσης η οποία ξεκίνησε στις Η.Π.Α. το 2007.

Πολλοί ερευνητές θεωρούν ότι σε περιόδους κρίσεων της οικονομίας οι επιχειρήσεις τείνουν να διαχειρίζονται τα κέρδη τους σε μεγαλύτερο βαθμό. Η αγοραία αξία σχετίζεται με την έκταση της μείωσης της διακύμανσης των κερδών μέσα από την εξομάλυνση με χειραγώγηση κερδών. (Δρογαλάς, 2004). Τα στελέχη μπορεί να εξομαλύνουν τα κέρδη προκειμένου να ευθυγραμμιστούν τα αποτελέσματα με τις προσδοκίες της αγοράς και να αυξηθεί η διάρκεια των κερδών.

Στην περίπτωση κατά την οποία τα κέρδη εξομαλύνονται για να προσαρμοστούν τα δημοσιευμένα κέρδη σε μια πιο σταθερή τάση, τότε η εξομάλυνση υπάρχει η δυνατότητα να ενισχύσει τη σχετική αξία των κερδών. (Δούμπος, 2002).

Με την εξομάλυνση των κερδών βελτιώνεται η διάρκεια και η προβλεψιμότητα των κερδών, ενώ η αποτίμηση της αξίας της επιχείρησης αποτελεί κίνητρο εξομάλυνσης.

Ο manager είναι σε θέση να διαθέσει την πιο καλή εκτίμηση του διαρκούς εισοδήματος της επιχείρησης για τους μετόχους της. Το εισόδημα αυτό είναι το περιοδικό εισόδημα που οι μέτοχοι αναμένουν και μέσα από την κεφαλαιοποίηση του προκύπτει η αξία της επιχείρησης. (Γαγάνης, 20080).

Το πραγματικό εισόδημα της εταιρείας μεταβάλλεται διαρκώς εξαιτίας των πολλών απρόσμενων γεγονότων. Τα στελέχη της εταιρείας λόγω της δυνατότητας πρόσβασης τους σε περισσότερη πληροφόρηση, μπορούν να απομονώσουν την επίδραση των απρόσμενων γεγονότων πιο καλά από ότι μπορούν οι μέτοχοι.

Πολλές φορές ζητείται από τα στελέχη να δημοσιεύσουν τις μόνιμες μεταβολές στο εισόδημα ξεχωριστά από τις περιοδικές, διότι με αυτό τον τρόπο οι επενδυτές μειώνουν τα λάθη που γίνονται στην αποτίμηση. (Φίλιος, 2003).

Στην περίπτωση κατά την οποία αναμένεται οι μεταβολές να εξουδετερώνονται μεταξύ τους κατά τη διάρκεια του χρόνου, τα στελέχη έχουν τη δυνατότητα να δημοσιεύσουν το διαρκές εισόδημα, το οποίο θα είναι εξομαλυμένο και σε αυτή τη περίπτωση η διαχείριση κερδών είναι ανεκτή και ενθαρρύνεται από τους μετόχους για δικό τους όφελος.

### 3. Αναστροφή και Παραποίηση Κερδών

#### 3.1 Αναστροφή και Χειραγώγηση των Κερδών

Η χειραγώγηση των κερδών αποδίδεται σε λογιστικές αποφάσεις οι οποίες επηρεάζουν τα αποτελέσματα της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης η οποία απαιτεί από τη Διοίκηση να εκτιμήσει τα οφέλη και τις υποχρεώσεις του μέλλοντος. (Ζοπουνίδης, 2002). Οι εκτιμήσεις και η δυνατότητα επιλογής ανάμεσα στις διάφορες λογιστικές διαδικασίες, παρέχει στη Διοίκηση τη δυνατότητα να επηρεάζει τα αποτελέσματα της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης.

Η Διοίκηση έχει τη δυνατότητα να επιλέξει μια συγκεκριμένη λογιστική μεταχείριση η οποία να δείξει πιο υψηλά δηλωθέντα εισοδήματα.

Τα κέρδη δεν αποτελούν πάντα τον κύριο στόχο της Διοίκησης, διότι πολλές φορές ενδιαφέρεται πιο πολύ για την ελάττωση των επιπέδων μόχλευσης ή για την αύξηση της απόδοσης των επενδύσεων και για αυτό το λόγο οόρος αυτός χρησιμοποιείται υποτιμητικά, διότι αποσκοπεί σε μια προσπάθεια να παραπλανήσει. (Γρηγοράκος, 2005).

Πολλές φορές οι Διοικήσεις επιχειρήσεων χρησιμοποιούν τις χρηματοοικονομικές αναφορές τους για να καλύψουν την άσχημη απόδοσή τους και να παραπλανήσουν το κοινό δείχνοντας μία θεαματική ανάπτυξη.

Οι πιο βασικοί παράγοντες οι οποίοι επηρεάζουν τις Διοικήσεις και τις κάνουν να χειραγωγήσουν τα αποτελέσματα των χρηματοοικονομικών αναφορών τους είναι η αντίδραση στις πιέσεις των αγορών κεφαλαίου για περισσότερη ανάπτυξη, η επιθυμία να ανταποκριθούν στις εκτιμήσεις των αναλυτών, τα κίνητρα για μεγιστοποίηση των αποζημιώσεων τα οποία σχετίζονται με τα αποτελέσματα των κερδών, η αποφυγή παραβίασης της διαθήκης ενδεχόμενης χρεωκοπίας και ο επηρεασμός των κανονικών αποτελεσμάτων. (Σπαθής, 2002).



Τα αποτελέσματα σχετικά με τους μετόχους της κάθε επιχείρησης είναι διφορούμενα και μερικές φορές οι μέτοχοι υπάρχει η περίπτωση να χάσουν από την διαχείριση των κερδών, αν αποτύχει η προσπάθειά τους να κρύψουν την άσχημη απόδοση της επιχείρησης, ενώ σε κάποιες άλλες περιπτώσεις υπάρχει η δυνατότητα να αποκτήσουν αρκετά οφέλη, αν η επιχείρηση ξεκινήσει να επιτυγχάνει ένα ευνοϊκό ρυθμιστικό αποτέλεσμα. (Γκίκας, 1997).

Η αναστροφή των κερδών γίνεται κυρίως το τελευταίο τετράμηνο της χρήσης και αυτό αποτελεί μια στρατηγική η οποία χρησιμοποιείται από τη Διοίκηση μιας επιχείρησης, προκειμένου να παραποιήσει τα κέρδη της με σκοπό τα στοιχεία να ταιριάζουν με το στόχο που έχει τεθεί.

Η μέθοδος αυτή χρησιμοποιείται για την εξομάλυνση του εισοδήματος και με αυτό τον τρόπο οι εταιρίες δεν έχουν αρκετό καιρό με εξαιρετικά κέρδη ή αρκετές ζημιές, διότι προτιμούν να κρατούν τα λογιστικά στοιχεία τους σταθερά, μέσα από την πρόσθεση ή την αφαίρεση ποσών από τους λογαριασμούς αποθεματικού.

Η αναστροφή και χειραγώγηση των κερδών θεωρείται ένα υλικό μέσα από το οποίο επιδιώκεται σκόπιμη διαστρέβλωση των αποτελεσμάτων και στις περιπτώσεις όπου η εξομάλυνση του εισοδήματος γίνεται υπερβολική, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς έχει τη δυνατότητα να επιβάλλει πρόστιμα. (Κάντζος, 2001). Στις περιπτώσεις αυτές, οι επενδυτές δεν έχουν τη δυνατότητα να κάνουν τίποτα διότι η λογιστική νομοθεσία που σχετίζεται με τις μεγάλες εταιρίες είναι περίπλοκη και αυτό κάνει πολύ δύσκολο για τους κανονικούς επενδυτές την αναφορά λογιστικών σκανδάλων.

Οι διάφορες μέθοδοι που χρησιμοποιούνται για την εξομάλυνση των κερδών είναι δύσκολες και η κινητήρια δύναμη είναι η κάλυψη ενός προκαθορισμένου στόχου και είναι αναμενόμενο ότι οι managers που υπόσχονται να επιτύχουν τα νούμερα, κάποια στιγμή θα μπουν στον πειρασμό να φτιάξουν τα νούμερα. (Καπαρδή, 2011).

Υπάρχουν διαφορετικές οπτικές του ορισμού της χειραγώγησης των κερδών.

Η επωφελής χειραγώγηση – αναστροφή των κερδών, ειδικά κατά το

τελευταίο τρίμηνο της χρήσης, ενισχύει τη διαφάνεια των αναφορών.(Ζοπουνίδης, 2004).

Η ολέθρια εκδοχή σημαίνει ολική διαστρέβλωση και απάτη, ενώ η ουδέτερη εκδοχή σχετίζεται με τη χειραγώγηση των εκθέσεων μέσα στα όρια και τη συμμόρφωση με τα πρότυπα, το οποίο μπορεί να είναι οπορτουνιστικό και να βελτιώνει την απόδοση.(Σπαθής, 2002).

Η χειραγώγηση και η αναστροφή των κερδών κατά το τελευταίο τετράμηνο της χρήσης εκμεταλλεύεται την ευελιξία στην επιλογή της λογιστικής αντιμετώπισης για σηματοδότηση των ιδιωτικών πληροφοριών του manager που σχετίζονται με τις μελλοντικές ταμειακές ροές.(Γαγανής,2008).

Η χειραγώγηση και αναστροφή κερδών επιλέγει μια λογιστική αντιμετώπιση η οποία έχει τη δυνατότητα να μεγιστοποιεί μόνο τη χρησιμότητα της Διοίκησης και να είναι οικονομικά αποτελεσματική.

Η χειραγώγηση κερδών είναι μια πρακτική με την οποία χρησιμοποιούνται διάφορα κόλπα προκειμένου να διαστρεβλωθεί ή να μειωθεί η διαφάνεια των χρηματοοικονομικών αναφορών.(Φίλιος, 2003).

Η χειραγώγηση και η αναστροφή των κερδών υπάρχει όταν οι managers χρησιμοποιούν την κρίση στην χρηματοοικονομική πληροφόρηση και στη διάρθρωση των συναλλαγών προκειμένου να αλλάξουν τις οικονομικές εκθέσεις αλλά και να παραπλανήσουν το ενδιαφερόμενο κοινό για την οικονομική απόδοση της εταιρίας και να επηρεάσουν τα αποτελέσματα.(Γαγανής,2008).

Η χειραγώγηση των κερδών είναι μία ποικιλία από αποφάσεις της Διοίκησης οι οποίες έχουν σαν συνέπεια τη μη αναφορά της αληθινής βραχυπρόθεσμης αξίας μεγιστοποίησης των κερδών.

Η χειραγώγηση και η αναστροφή των κερδών μπορεί να είναι επωφελής, δηλαδή να σηματοδοτεί τη μακροχρόνια αξία, μπορεί επίσης να είναι ολέθρια, δηλαδή να συγκαλύπτει τη βραχυχρόνια ή μακροχρόνια αξία, ή μπορεί να είναι ουδέτερη, δηλαδή να αποκαλύπτει την πραγματική βραχυχρόνια απόδοση.(Γκίκας, 1997).

Τα χειραγωγημένα κέρδη είναι αποτέλεσμα παραγωγής πράξεων πριν ακόμα τα κέρδη πραγματοποιηθούν ή μπορεί να είναι αποτέλεσμα λογιστικών επιλογών οι οποίες επηρεάζουν το ποσό των κερδών εφόσον

πραγματοποιηθούν τα πραγματικά κέρδη.(Γρηγοράκος, 2005). Στην περίπτωση αυτή, το πρώτο μέρος σχετίζεται με τον υπολογισμό των κερδών έναντι της βραχυχρόνιας αλήθειας και το δεύτερο μέρος σχετίζεται με την υποκειμενική αξία της χειραγώγησης των κερδών. Τέλος, το τρίτο μέρος περιγράφει τον τρόπο με τον οποίο επιτυγχάνεται η χειραγώγηση και η αναστροφή των κερδών.

### **3.2 Κίνητρα Παραποίησης Οικονομικών Καταστάσεων**

Οι λόγοι οι οποίοι λειτουργούν σαν κίνητρο για την παραποίηση των οικονομικών καταστάσεων προέρχονται από το εσωτερικό και από το εξωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης.(Δρογαλάς, 2007).

Το εσωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης σχετίζεται με τη διοίκηση της εταιρείας, τα άτομα που τη στελεχώνουν και τους πόρους που διαθέτει, όπως είναι για παράδειγμα ο πάγιος εξοπλισμός, τα ρευστά διαθέσιμα και η δημιουργικότητα των μανάτζερ της επιχείρησης.

Το εξωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης σχετίζεται με τις συνθήκες που επικρατούν στον κλάδο και το ευρύτερο οικονομικό, φορολογικό και κοινωνικοπολιτικό περιβάλλον και αφορά τις σχέσεις με τον ανταγωνισμό, τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, το κράτος και τις χρηματιστηριακές αγορές.

Σήμερα, οι επιχειρήσεις δραστηριοποιούνται σε ένα περιβάλλον όπου εξαιτίας της παγκοσμιοποίησης, ο ανταγωνισμός ανάμεσα τους γίνεται ακόμα πιο ισχυρός.(Ζοπουνίδης, 2004).Μερικές επιχειρήσεις θέλοντας να εμφανίσουν ισχυρή χρηματοοικονομική θέση χρησιμοποιούν πρακτικές παραποίησης των οικονομικών καταστάσεων τους, ενώ κάποιες άλλες παραποιούν τις οικονομικές τους καταστάσεις στην προσπάθεια τους να ελαχιστοποιήσουν τα κέρδη τους και τη χρηματοοικονομική τους θέση, προκειμένου να αποθαρρύνουν την είσοδο καινούργιων ανταγωνιστών στον κλάδο.

Οι επιχειρήσεις έχοντας σαν στόχο να χρηματοδοτήσουν το κεφάλαιο κίνησης και τις μακροπρόθεσμες πάγιες επενδύσεις τους επικοινωνούν με τις τράπεζες προκειμένου να δανειστούν τα κεφάλαια που απαιτούνται και οι τράπεζες από τη μεριά τους αξιολογούν τις επιχειρήσεις σύμφωνα με τις οικονομικές τους καταστάσεις. (Δούμπος, 2002).

Οι τράπεζες εξετάζουν τα μεγέθη της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης και τα μεγέθη του ισολογισμού, κάνοντας αξιολόγηση της πιστοληπτικής τους ικανότητας. (Ζοπουνίδης, 2002). Προκειμένου να εξασφαλίσουν τα αναγκαία κεφάλαια για τη χρηματοδότηση των δραστηριοτήτων, παραποιούν τις οικονομικές καταστάσεις, αποσκοπώντας στη βελτίωση της πιστοληπτικής τους ικανότητας.

Το τμήμα χρηματοδότησης επιχειρήσεων της τράπεζας θα πρέπει να λάβει σοβαρά υπόψη του τις παρατηρήσεις της έκθεσης του ορκωτού ελεγκτή για το λόγο ότι επηρεάζουν το αποτέλεσμα της χρήσης και τη χρηματοοικονομική θέση της επιχείρησης και αυτό έχει σαν αποτέλεσμα τη διαφοροποίηση της πιστοληπτικής ικανότητας της επιχείρησης. (Κάντζος, 2001).

Μία πρακτική την οποία χρησιμοποιούν οι επιχειρήσεις για τη χρηματοδότηση των επενδύσεών τους είναι η άντληση κεφαλαίων μέσα από την αύξηση κεφαλαίου από το Χρηματιστήριο.

Οι επιχειρήσεις προσπαθώντας να δανειστούν από το επενδυτικό κοινό όσο το δυνατόν πιο μεγάλα ποσά, προκειμένου να πετύχουν το προσδοκώμενο τίμημα ανά μετοχή, παραποιούν τις οικονομικές τους καταστάσεις και παρουσιάζουν κερδοφορία για την επιχείρηση. (Καπαρδή, 2011).

Εξαιτίας του σοβαρού προβλήματος της έλλειψης ρευστότητας και της έλλειψης κεφαλαίων για χρηματοδότηση των δραστηριοτήτων τους, πάρα πολλές επιχειρήσεις προσπαθούν να φοροδιαφύγουν παραποιώντας τις οικονομικές καταστάσεις.

Όταν υπάρχουν περιπτώσεις συγχωνεύσεων και εξαγορών οι επιχειρήσεις δημιουργούν μία παραπλανητική ωραία εικόνα της χρηματοοικονομικής τους θέσης προκειμένου, από τη συγχώνευση ή την εξαγορά, να αποκομίσουν όσον το δυνατόν πιο μεγάλο και δυνατό αποτέλεσμα, αποκτώντας πιο πολλές μετοχές μέσα από την επενδυτική τους

στρατηγική.(Τσολάκης, 2011). Πολλές είναι οι διοικήσεις των επιχειρήσεων εκείνες, οι οποίες επειδή υπόκεινται σε συγχώνευση, επιλέγουν λογιστικά τεχνάσματα διαμόρφωσης των αποτελεσμάτων προτού ανακοινωθούν οι εξαγορές τους.

Βασικός στόχος μίας επιχείρησης είναι η διανομή ελκυστικού μερίσματος προκειμένου το ποσό ή το ποσοστό μερίσματος επί των διανεμόμενων κερδών να είναι σταθερό ή αυξανόμενο για τους μετόχους της.(Φίλιος, 2003). Για να επιτευχθεί ο σκοπός αυτός, οι επιχειρήσεις εξομαλύνουν τα αποτελέσματά τους και μέσα από αυτή την πρακτική παραποίησης αποτρέπουν τους μετόχους που υπάρχουν τη δεδομένη χρονική στιγμή, από το ενδεχόμενο να πωλήσουν μετοχές της εταιρείας, κάτι το οποίο θα σήμαινε μια μείωση της χρηματιστηριακής αξίας της επιχείρησης.

Μία άλλη πρακτική είναι η προσέλκυση νέων μετόχων, παρουσιάζοντας τους ότι η επιχείρηση λειτουργεί με ρυθμούς μεγάλης και σταθερής ανάπτυξης.(Τσαούρος,2005). Από της μεριά τους οι μέτοχοι και οι θεσμικοί επενδυτές ασκούν μεγάλη πίεση στις διοικήσεις των επιχειρήσεων έτσι ώστε να παρουσιάσουν πιο μεγάλα κέρδη για να διανείμουν όσο γίνεται πιο μεγάλο μερίσμα, αποσκοπώντας στην αύξηση της τιμής της μετοχής. Σε κάθε άλλη περίπτωση υπάρχει η δυνατότητα να οδηγηθούν σε μαζικές πωλήσεις μετοχών, το οποίο θα είχε δραματικά αποτελέσματα στην τρέχουσα αξία της επιχείρησης.

Υπάρχουν πολλοί παράγοντες οι οποίοι επηρεάζουν τις διοικήσεις των εταιρειών έτσι ώστε να αυξήσουν τα λογιστικά αποτελέσματα τα οποία σχετίζονται κατά κύριο λόγο σε κίνητρα τα οποία αφορούν κίνητρα για την αύξηση των κερδών και κίνητρα για τη μείωση των λογιστικών αποτελεσμάτων.

Οι managers προκειμένου να έχουν μεγαλύτερη ασφάλεια στην προσωπική τους ζωή αυξάνουν τα λογιστικά κέρδη και προσπαθούν να διατηρήσουν τη δύναμη τους στην εργασία, επιδιώκουν μία προαγωγή στο άμεσο μέλλον, προσωπικό εμπλουτισμό και προσπαθούν να μεγαλώσουν όσο γίνεται πιο πολύ την αποζημίωσή τους.(Καραμάνης, 2008).

Από την άλλη μεριά, τα διευθυντικά στελέχη στις επιχειρήσεις επιδιώκουν κέρδη για να ωφελήσουν την εταιρία και για να το πετύχουν

αυτό μεγιστοποιούν τη τιμή και την αξία της μετοχής της επιχείρησης.(Σπαθής, 2002). Οι managers έχουν τη δυνατότητα να αυξήσουν τις τιμές της μετοχής της εταιρίας και με αυτό τον τρόπο απαλείφουν τη μεταβλητότητα των κερδών που έχουν δημοσιευθεί, κάνοντας χρήση κατάλληλων λογιστικών πρακτικών.

Μία σημαντική εκτίμηση η οποία προέρχεται από έμπειρους οικονομολόγους ονομάζεται ποιότητα κερδών η οποία περιλαμβάνει πολλούς παράγοντες με τους οποίους εξακριβώνεται πόσο υγιή είναι τα καθαρά κέρδη της επιχείρησης.(Τσαούρος,2005).Η ποιότητα των κερδών που έχουν δημοσιευθεί θεωρείται υψηλή όταν κατά τη χρήση για τις ανάγκες πρόβλεψης των μελλοντικών κερδών δεν χρειάζεται καμία επιπλέον ανάλυση, ενώ συμβαίνει αντίθετο όταν τα κέρδη θεωρούνται λιγότερο ποιοτικά και στις εταιρίες με πιο χαμηλή μεταβλητότητα στα κέρδη θα επιτυγχάνει πιο υψηλή τιμή στην μετοχή της.

Προκειμένου να γίνει σωστή εκτίμηση του οικονομικού κινδύνου όπως είναι για παράδειγμα η πιθανότητα χρεοκοπίας, έχουν δημιουργηθεί μερικά υποδείγματα πρόβλεψης χρεοκοπίας, όπως είναι το υπόδειγμα των McKee και Lensberg με το οποίο χρησιμοποιούνται τρεις μεταβλητές προκειμένου να δημιουργήσει πιθανότητα χρεοκοπίας η οποία κυμαίνεται μεταξύ 0 και 1.(Γαγάνης, 2008).Όταν η πιθανότητα χρεοκοπίας είναι ίση με 0,5 ως τοσημείο πρόγνωσης απόφασης, το μοντέλο ήταν 80% ακριβές στη πρόγνωση χρεοκοπίας ένα χρόνο πριν την πραγματική χρεοκοπία.

Οι 3 μεταβλητές που χρησιμοποιούνται στο μοντέλο είναι το μέγεθος της εταιρίας, το οποίο μετριέται συνολικά περιουσιακά στοιχεία / 1000, η κερδοφορία, η οποία μετριέται από τα καθαρά κέρδη / συνολικά περιουσιακά στοιχεία και η ρευστότητα, η οποία μετριέται από τα ταμειακά διαθέσιμα / βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.(Γκίκας, 1997).

Στην περίπτωση που οι νόμιμες τεχνικές διαχείρισης των κερδών χρησιμοποιούνταν έτσι ώστε να μετατρέψουν μια μικρή ζημία σε μικρό καθαρό κέρδος το ποσοστό της χρεοκοπίας θα έπεφτε και σε αυτή την περίπτωση η εταιρία θα μπορούσε να εξασφαλίσει ότι δεν κινδυνεύει από τον κίνδυνο της χρεοκοπίας.

Επίσης, για να αποφευχθεί η πιθανότητα παραβιάσεων των ορίων που σχετίζονται με χρέη, η τακτική που ακολουθούν οι δανειστές της επιχείρησης κατά τη διάρκεια της έκδοσης ενός δανείου είναι να οριστούν τα λογιστικά μεγέθη ως ρήτρες αποσκοπώντας στον έλεγχο των δραστηριοτήτων της επιχείρησης που δανείζεται. (Γρηγοράκος, 2005). Κύρια απαίτηση αποτελεί η επίτευξη συγκεκριμένης απόδοσης στις επιτρεπόμενες επενδύσεις και στις χρηματοοικονομικές της δραστηριότητες.

Οι όροι που θέτονται κατά τη σύναψη δανείων δίνουν κίνητρα στους υπάλληλους των επιχειρήσεων που έχουν δανειστεί για να αυξήσουν τα κέρδη έτσι ώστε να πετύχουν μείωση των περιορισμών που θέτονται στα δάνεια και να αποφύγουν το κόστος από την παραβίαση των όρων. Τα στελέχη της επιχείρησης καθώς και οι managers δεν κινητοποιούνται πάντα για διαφορετικούς λόγους, πολλές φορές μάλιστα τα στελέχη χειραγωγούν τα κέρδη της επιχείρησης διότι έχουν προσωπικό όφελος, ειδικά στην περίπτωση κατά την οποία συμπίπτουν τα προσωπικά με τα εταιρικά τους ενδιαφέροντα. (Ζοπουνίδης, 2002). Επίσης, κάποιες φορές τους παρέχονται κίνητρα από τις ίδιες τις επιχειρήσεις για να το κάνουν.

Από την άλλη μεριά, οι managers έχουν τη δυνατότητα να προβούν όποια στιγμή επιθυμούν σε παραποίηση των κερδών από προσωπικά ή από εταιρικά συμφέροντα, διότι τις περισσότερες φορές αμείβονται με ένα μισθό και λαμβάνουν bonus στην περίπτωση που επιτευχθούν τα βραχυπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα κίνητρα.

Υπάρχουν πολλοί παράγοντες οι οποίοι επηρεάζουν τις διοικήσεις των επιχειρήσεων σε τέτοιο βαθμό έτσι ώστε να αυξήσουν τα λογιστικά αποτελέσματα, ειδικά κατά το τελευταίο τετράμηνο της χρήσης το οποίο είναι πολύ σημαντικό και υπάρχουν κίνητρα τα οποία σχετίζονται με τη μείωση των λογιστικών κερδών, τα οποία είναι (Καπαρδή, 2011):

1. Πολιτικές πιέσεις. Έχει παρατηρηθεί ότι σε αυξημένες πολιτικές περιόδους οι εταιρίες χειραγωγούν τα λογιστικά τους κέρδη προκειμένου να δημοσιεύσουν πιο χαμηλά και να αποφύγουν τις πολιτικές συνέπειες από τα πιο υψηλά κέρδη. Οι επιχειρήσεις επίσης, χειραγωγούν τα κέρδη τους χρησιμοποιώντας πρακτικές ώστε να μειώσουν τον αρνητικό



αντίκτυπο από τις επιπτώσεις της λειτουργίας τους στο περιβάλλον. Για παράδειγμα, οι πετρελαϊκές εταιρίες χειραγώγησαν τα αποτελέσματα τους για να μειώσουν τα κέρδη τους κατά τη διάρκεια του πολέμου στον Κόλπο με σκοπό να αποφύγουν τις πολιτικές συνέπειες από τα πιο υψηλά κέρδη που προέρχονταν από τις αυξημένες τιμές του πετρελαίου.

2. Νομοθετικά κίνητρα Με τη νομοθεσία που εφαρμόζεται σε κάθε χώρα ελέγχεται η λειτουργία των επιχειρήσεων και επιβάλλονται πρόστιμα στην περίπτωση που γίνονται ενέργειες οι οποίες παραβαίνουν τις διατάξεις του νόμου. Το κίνητρο για τη χειραγώγηση των κερδών είναι να αποφευχθούν πιθανές νομικές κυρώσεις οι οποίες προέρχονται από παράνομες δραστηριότητες της επιχείρησης

3. Το μέγεθος της εταιρίας Οι περισσότερες διοικήσεις των εταιρειών ασκούν πίεση για εφαρμογή της δημιουργικής λογιστικής, διότι τα μειωμένα κέρδη οδηγούν σε αύξηση των ταμειακών ροών καθώς επιτυγχάνεται μειωμένη φορολογία. Όταν πρόκειται για πιο μικρές εταιρείες εφαρμόζεται το Earnings management για εμφάνιση πλασματικής αύξησης των κερδών αποσκοπώντας στην αύξηση της αμοιβής τους η οποία αφορά τα κέρδη της επιχείρησης.

4. Διαπραγματεύσεις με τα εργατικά σωματεία. Τα στελέχη των επιχειρήσεων μειώνουν τα κέρδη προσωρινά έτσι ώστε να αυξήσουν τη διαπραγματευτική τους δύναμη απέναντι στα εργατικά σωματεία και να πετύχουν την αποδοχή τους για πάγωμα των μισθών.

5. Αναβαλλόμενη φορολογία Αν ληφθεί υπόψιν ότι το φορολογητέο εισόδημα έχει άμεση σχέση με τα κέρδη της επιχείρησης, γίνεται αντιληπτό ότι το κόστος της φορολογίας είναι κίνητρο για χειραγώγηση κερδών. Η αναβαλλόμενη φορολογία δίνει την ευκαιρία για πραγματοποίηση διαχείρισης στα κέρδη, διότι ο φόρος είναι από τους τελευταίους λογαριασμούς που κλείνουν το τελευταίο τετράμηνο της χρήσης πριν ανακοινωθούν τα κέρδη. (Τσολάκης, 2011). Όταν ο αναβαλλόμενος φόρος είναι υψηλός τότε το μέγεθος των λογιστικών και φορολογικών διαφορών στα κέρδη είναι μεγάλο και αυτό είναι ένδειξη παραποίησης των κερδών προκειμένου να αποφευχθούν αναφορές μείωσης στα κέρδη και για να αποκρυφθούν οι ζημιές.



### **3.3 Τρόποι – Τεχνικές Αλλοίωσης των Λογιστικών Αποτελεσμάτων κατά το 4ο τρίμηνο της χρήσης**

Η χειραγώγηση των κερδών γίνεται με πολλούς τρόπους οι οποίοι αφορούν τα Λογιστικά Πρότυπα, είτε εντός των προτύπων αυτών, είτε παραβιάζοντάς τα.

Η χειραγώγηση των κερδών υπάρχει μεγάλη πιθανότητα να πάρει τη μορφή υπερβολικά επιθετικής αναγνώρισης των προβλέψεων ή να αποτελεί υπερεκτίμηση των εξόδων αναδιάρθρωσης και διαγραφής των περιουσιακών στοιχείων.

Τα κέρδη που παίρνουν μέρος στη διαχείριση των κερδών είναι αποτέλεσμα ουδέτερων διαδικασιών.(Γαγάνης, 2008).Η χειραγώγηση των κερδών επιτυγχάνεται μέσα από την υποεκτίμηση της πρόβλεψης για επισφαλείς απαιτήσεις ή μέσα από την άντληση αποθεματικών με επιθετικό τρόπο.

Στην περίπτωση κατά την οποία η χειραγώγηση των κερδών παραβιάζει τα Λογιστικά Πρότυπα, τότε αυτό λαμβάνει χώρα μέσα από την καταγραφή των πωλήσεων πριν αυτές πραγματοποιηθούν ή μέσα από την υπερεκτίμηση των αποθεμάτων καταγράφοντας πλασματικά αποθέματα.

Τα κέρδη της επιχείρησης, ειδικά κατά το τελευταίο τρίμηνο της χρήσης μπορούν να χειραγωγηθούν μέσα από τις παρακάτω διαδικασίες(Ζοπουνίδης, 2004):

A) Επιλογή ενός συνόλου διαδικασιών, για την αποτίμηση των αποθεμάτων, όπως τα LIFO έναντι των FIFO, μέσα από διαδικασίες οι οποίες αφορούν αποσβέσεις και μέσα από πολιτικές αναγνώρισης των εσόδων.

B) Απόφαση σχετικά με το χρονοδιάγραμμα υιοθέτησης ενός νέου προτύπου, ή απόφαση για το αν θα καταγραφεί η επίδραση της μετάβασης

ενός νέου προτύπου στην κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων ή ως αναπροσαρμογή στα ίδια κεφάλαια των μετόχων στον ισολογισμό, ή απόφαση για να μην εφαρμοστεί ένα νέο πρότυπο για λόγους αμέλειας.

Γ) Μέσα από μια υποκειμενική κρίση, στην περίπτωση που τα Λογιστικά Πρότυπα απαιτούν εκτιμήσεις, όπως πχ οι αποσβέσεις, η αξιολόγηση περιουσιακών στοιχείων, η λογιστική των συντάξεων και οι διαγραφές περιουσιακών στοιχείων εγγραφής.

Δ) Ταξινόμηση των ειδών πάνω ή κάτω από την γραμμή των λειτουργικών κερδών, ώστε να διαχωρίζονται τα επίμονα κέρδη από τα μεταβατικά κέρδη.

Ε) Διάρθρωση των συναλλαγών, προκειμένου να επιτευχθεί το επιθυμητό λογιστικό αποτέλεσμα, όπως στην περίπτωση που η CocaCola χρησιμοποίησε μια στρατηγική με ένα χαρτοφυλάκιο περιουσιακών στοιχείων για την πώληση των συμβάσεων μίσθωσης της θυγατρικής της στη Βραζιλία. Επιπλέον παραδείγματα αποτελούν ο σχεδιασμός συγχωνεύσεων που θα πληροί τις προϋποθέσεις της μεθόδου συγκέντρωσης και η διεξαγωγή συναλλαγών με τα συνδεδεμένα μέρη.

Ζ) Εφαρμογή χρονοδιαγράμματος για την αναγνώριση των εσόδων-εξόδων, προκειμένου να εξομαλυνθούν τα κέρδη και να αποφασιστεί αν πρέπει να κεφαλαιοποιηθούν τα έξοδα.

Η) Απόφαση για την παραγωγή και την επένδυση, όπως είναι για παράδειγμα η μείωση των εξόδων για έρευνα και ανάπτυξη.

Θ) Διαχείριση της διαφάνειας παρουσίασης των γεγονότων και επιλογή ανάμεσα στην παρουσίαση των ειδικών στοιχείων σε ξεχωριστή γραμμή στην κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων και στην υποβολή τους σε μια απλή υποσημείωση.

Ι) Διαχείριση των πληροφοριών που αφορούν τα κέρδη με διάφορα μέσα, όπως είναι για παράδειγμα η αναφορά των τακτικών συνολικών εσόδων στη δήλωση των ιδίων κεφαλαίων και η αφαίρεση μικρών δαπανών από τα κέρδη.

Κάποιοι επιπλέον τρόποι με τους οποίους χειραγωγούνται τα έσοδα το τελευταίο τρίμηνο είναι (Γαγάνης, 2004):

- Καταγραφή πωλήσεων με δικαίωμα επιστροφής σαν πωλήσεις. Η αναγνώριση των ενδεχόμενων πωλήσεων παραβιάζει την αρχή της αναγνώρισης των εσόδων.
- Παραβίαση των κανόνων αποκοπής τριμήνου, η οποία αναφέρεται στην πρακτική αναγνώρισης των εσόδων πριν το τρίμηνο στο οποίο αποκτήθηκαν, όπως είναι για παράδειγμα η καταγραφή εσόδων πριν από την πραγματική μεταφορά των εμπορευμάτων στον πελάτη.
- ‘Bill and hold’ συναλλαγές. Οι πωλήσεις αυτές αποτελούν εικονικές συναλλαγές και τίποτα δεν λαμβάνει χώρα πέρα από την καταγραφή ενός νομοσχεδίου πωλήσεως. Ο πωλητής κατέχει το εμπόρευμα κι ο πελάτης δεν αναμένεται να πληρώσει.
- ‘Channel stuffing’. Η μέθοδος αυτή αποτελεί παράδειγμα αναδιάρθρωσης των συναλλαγών. Η εταιρεία, για να αυξήσει τις πωλήσεις την τρέχουσα περίοδο, προσφέρει στους πελάτες τεράστιες εκπτώσεις με σκοπό να προσελκύσει τους αγοραστές να αγοράσουν εγκαίρως.

#### **Λίστα με τις κόκκινες σημαίες**

Η λίστα με τις κόκκινες σημαίες δόθηκε από τον Richard M. Rockwood (2002) έτσι ώστε οι επενδυτές να ενημερωθούν για τις πιο διαδεδομένες τεχνικές ωραιοποίησης των οικονομικών καταστάσεων. Κόκκινες σημαίες είναι οι εταιρίες που πραγματοποιούν δραστηριότητες συγχώνευσης, επιτυγχάνουν αποτελέσματα βασισμένες στο στόχο που είχαν θέσει στην αρχή, ακολουθούν τη στρατηγική του big Bath, αυξάνουν το αποτέλεσμα κέρδος ανά μετοχή, δεν είναι συντηρητικές στους κανόνες απόσβεσης των πάγιων στοιχείων του ενεργητικού, ξοδεύουν μεγάλα ποσά σε μισθούς της διοίκησης, δηλώνουν στις καταστάσεις τους έσοδα πριν ολοκληρωθεί η διαδικασία αναγνώρισής τους, γνωστοποιούν υπέρογκα κέρδη σε μία χρήση και προβλέπουν μεγάλα ποσά σε αποζημιώσεις εξόδου από την εργασία για τους υπαλλήλους της.

Οι πιο διαδεδομένες μέθοδοι αλλοίωσης των λογιστικών μεγεθών κατά το τελευταίο τρίμηνο της χρήσης ομαδοποιούνται στις εξής κατηγορίες (Σπαθής, 2002):

### **Τεχνική Cookie Jar Reserve**

Η λογιστική πρακτική αυτή συνδέεται άμεσα με τη λογιστική των δεδουλευμένων, η οποία ορίζει ότι η διοίκηση έχει την υποχρέωση να εκτιμά τις υποχρεώσεις που θα διακανονιστούν στο μέλλον ως αποτέλεσμα συναλλαγών του τρέχοντος οικονομικού έτους. Συνεπώς κάποια έσοδα και έξοδα θα καταστούν δεδουλευμένα σε μία χρήση μετά από υποκειμενική εκτίμηση.

Η εκτίμηση της διοίκησης εξυπηρετεί τους σκοπούς της, κατά την οποία δύναται να χρησιμοποιεί αποθεματικά που δημιουργούνται σε καλές χρονιές για τις ζημίες που υπάρχει η περίπτωση να προκύψουν σε αντίξοα χρόνια. Η διοίκηση καταγράφει ένα έξοδο που δεν συνδέεται άμεσα με μια συγκεκριμένη λογιστική περίοδο όταν παρουσιάζει υψηλή κερδοφορία και κάνει πιθανή την καταγραφή λιγότερων εξόδων μελλοντικά και με αυτό το χειρισμό δημιουργείται το αποθεματικό “cookie Jar Reserve” και τις περισσότερες φορές γίνεται σε περιπτώσεις όπου εκτιμάται από τη διοίκηση το ύψος των επισφαλών πελατών, η απαξίωση αποθεμάτων, το κόστος εγγυήσεων, το κόστος συντάξεων, οι πωλήσεις και οι επιχορηγήσεις και ο δανεισμός ως αποτέλεσμα μακροπρόθεσμων συμβάσεων.

### **Τεχνική Throw out a Problem Child**

Στην περίπτωση κατά την οποία τα κέρδη αποτελούνται από χαμηλές επιδόσεις μιας θυγατρικής και η ύφεση αυτή υπάρχει μεγάλη πιθανότητα να αυξηθεί στο μέλλον, η θυγατρική μπορεί να "αποβληθεί" προκειμένου να απελευθερωθεί η μητρική από την έλξη της κακής επιρροής μέσα από μία από τις εξής τεχνικές:

### **Πώληση της Θυγατρικής**

Στην περίπτωση που μια θυγατρική εταιρεία πωλείται, το κέρδος ή ζημία καταγράφεται στην τρέχουσα κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων της περιόδου.

### **Δημιουργία Φορέα ειδικού σκοπού**

Η διοίκηση έχει τη δυνατότητα να μεταβιβάσει χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία σε εταιρεία ειδικού σκοπού τα οποία θεωρούνται ότι έχουν πωληθεί και αφαιρούνται από τον ισολογισμό, με την καταγραφή του μεταβιβάζοντα κέρδους ή της ζημίας από την πώληση των περιουσιακών στοιχείων. Η οντότητα που δημιουργείται για τον σκοπό αυτό δεν ενοποιείται με τις οικονομικές καταστάσεις του μεταβιβάζοντος.

### **Απόσχιση της θυγατρικής**

Οι μετοχές της θυγατρικής μεταβιβάζονται στους μετόχους που ήδη υπάρχουν και με την τεχνική αυτή μεταφέρονται τα αρνητικά αποτελέσματα της θυγατρικής, στα χέρια των μετόχων. Τα κέρδη και οι ζημίες που υπάρχουν απομακρύνονται από όλες τις οικονομικές καταστάσεις, σύμφωνα με τις λογιστικές αρχές, διότι τα αποτελέσματα της θυγατρικής δεν εμφανίζονται πλέον στις οικονομικές καταστάσεις της μητρικής.

### **Τεχνική “Big bet on the future”**

Στην περίπτωση που μια συγχώνευση πραγματοποιείται έχει προηγηθεί ανάμεσα στις εταιρείες συμφωνία η οποία αναμένεται να αποφέρει αύξηση στα αποτελέσματα στην παρούσα χρονική στιγμή ή στο μέλλον. Αυτή η διαδικασία θα φέρει τα επιθυμητά αποτελέσματα στην περίπτωση που η τεχνική είναι σχεδιασμένη για να επιτύχει διαγραφή στις δαπάνες έρευνας και ανάπτυξης για τη συγχωνευμένη εταιρία. Σύμφωνα με τις λογιστικές αρχές η εξαγορά πρέπει να αναφέρεται ως μια αγορά, διότι αφήνει πόρτες ανοικτές για τη διαχείριση των κερδών εφόσον προστατεύονται τρέχοντα και μελλοντικά έσοδα.

### **Ενσωμάτωση των αποτελεσμάτων της αποκτηθείσας με τα αποτελέσματα της μητρικής.**

Όταν η αποκτώσα ενοποιήσει τα κέρδη της με αυτά της αποκτηθείσας, καθώς είναι ευνοϊκή συμφωνία της ενοποίησης, λαμβάνει αυτομάτως μια ώθηση στα κέρδη του τρέχοντος έτους.

### **Τεχνική "Flushing" του Επενδυτικού Χαρτοφυλακίου**

Οι επιχειρήσεις αγοράζουν χρεόγραφα από άλλες επιχειρήσεις αποσκοπώντας την επένδυση ή στην επίτευξη κάποιου είδους στρατηγικής συμφωνίας. Όταν οι επενδύσεις έχουν ποσοστό μικρότερο του 20% των μετοχών της άλλης επιχείρησης θεωρούνται παθητικές επενδύσεις διότι δεν υπάρχει υποχρέωση για συνένωση χρηματοοικονομικών καταστάσεων.

Οι επενδύσεις διακρίνονται σε δύο κατηγορίες(Δούμπος, 2002):

1. Διαπραγματεύσιμα χρεόγραφα, τα οποία διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο και η οποιαδήποτε μεταβολή της αξίας τους που προκύπτει από αγορά ή πώληση, καταγράφεται στο λειτουργικό αποτέλεσμα ως κέρδος ή ζημία.
2. Διαθέσιμα προς πώληση. Όλες οι αλλαγές στην αξία αγοράς κατά τη διάρκεια μιας διαχειριστικής περιόδου καταγράφονται σε κονδύλιο «άλλων μη λειτουργικών εσόδων ή εξόδων» στην τελευταία γραμμή του λογαριασμού αποτελέσματος. Στην περίπτωση που τα αξιόγραφα πωλούνται, οποιοδήποτε αποτέλεσμα καταγράφεται στο λειτουργικό αποτέλεσμα. Στην περίπτωση αυτή, οι τεχνικές που χρησιμοποιούνται για τη διαχείριση του κέρδους είναι οι πωλήσεις αξιόγραφων, των οποίων η αξία έχει μεταβληθεί θετικά, οι πωλήσεις αξιόγραφων, των οποίων η αξία έχει μεταβληθεί αρνητικά, η ζημία από την πώληση αξιόγραφων η οποία καταγράφεται στο λειτουργικό αποτέλεσμα και η αλλαγή στην πολιτική διακράτησης αξιόγραφων χαρτοφυλακίου.  
Η διοίκηση δικαιούται να αλλάξει την πορεία ενός αξιόγραφου ανάλογα με την πρόθεσή της και με αυτό τον τρόπο ένα αξιόγραφο που μπορεί να προοριζόταν για πώληση μπορεί να καταταχθεί στην κατηγορία των διαπραγματεύσιμων και το αντίστροφο.
3. Διαγραφή απαξιωμένων χρεογράφων. Κατά την πτώση της αξίας των αξιόγραφων η διοίκηση ωθείται στην απόφαση διαγραφής τους.

### **Τεχνική Αλλαγής στα GAAP**

Οι διοικήσεις πολύ σπάνια επιλέγουν να μεταβάλλουν τις λογιστικές αρχές που έχουν υιοθετήσει και οποιαδήποτε μεγάλη αλλαγή στον τρόπο χειρισμού των οικονομικών μεγεθών υπάρχει πιθανότητα να προκαλέσει

αναταραχή στις τιμές των μετοχών για τις εταιρείες που έχουν εισαχθεί στο χρηματιστήριο και για αυτό το λόγο είναι καλύτερο οι αλλαγές να γίνονται πολύ προσεκτικά προκειμένου η αγορά να μην τις αντιλαμβάνεται σαν μείωση των κερδών.

Οι λογιστικές αρχές αλλάζουν χωρίς να επηρεαστούν αρνητικά οι τιμές των αξιόγραφων και δημιουργούν θετικές εντυπώσεις στους ενδιαφερόμενους επενδυτές όταν η εφαρμογή των νέων λογιστικών προτύπων γίνεται εθελοντικά με σκοπό την αντιμετώπιση των λογιστικών θεμάτων που προβάλλονται συχνά από το Συμβούλιο Λογιστικών Προτύπων και τροποποιούν τις προηγούμενες πρακτικές εφόσον επιδιώκουν την καλύτερη απεικόνιση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Με το νέο τρόπο αντιμετώπισης των λογιστικών γεγονότων δημιουργούνται ευκαιρίες για χειραγώγηση των κερδών.

Επίσης, οι λογιστικές αρχές αλλάζουν και δημιουργούν θετικές εντυπώσεις στους ενδιαφερόμενους επενδυτές όταν υιοθετούνται νέοι εξελιγμένοι κανόνες για την αναγνώριση εσόδων και εξόδων. Οι αλλαγές σχετίζονται με την μεταβολή των τρόπων αναγνώρισης των εσόδων και εξόδων αποσκοπώντας στην καλύτερη απεικόνιση της οικονομικής πραγματικότητας.(Φίλιος, 2003).Με αυτό τον τρόπο παρέχεται η ευκαιρία για χειραγώγηση των αποτελεσμάτων με την εναλλαγή των τρόπων απόσβεσης των παγίων στοιχείων και τις αναπροσαρμογές στην εύλογη αξία των περιουσιακών στοιχείων του ενεργητικού.

Η μέθοδος απόσβεσης που εφαρμόζεται στα περιουσιακά στοιχεία πρέπει να επανεξετάζεται στο τέλος κάθε οικονομικής χρήσης και στην περίπτωση που έχει υπάρξει σημαντική μεταβολή στο ρυθμό της αναμενόμενης ανάλωσης των μελλοντικών οικονομικών ωφελειών που ενσωματώνονται στο περιουσιακό στοιχείο.(Γκίκας, 1997).Η μεταβολή αυτή αντιμετωπίζεται λογιστικά σαν μεταβολή της λογιστικής εκτίμησης σύμφωνα με το ΔΛΠ 8 «Λογιστικές Πολιτικές, Μεταβολές των Λογιστικών Εκτιμήσεων και Λάθη».

Η επιχείρηση θα πρέπει να επιλέξει ανάμεσα σε μεθόδους αποτίμησης των παγίων, να κάνει εκτιμήσει της ωφέλιμης ζωής των ενσώματων



ακινήτοποιήσεων και να δημιουργήσει αποθεματικά αναπροσαρμογής από την επανεκτίμηση της αξίας των περιουσιακών στοιχείων.

Από την μεριά της η διοίκηση δικαιούται να υπολογίσει διαφορετικά ποσοστά απόσβεσης, να υποτιμήσει στοιχεία της επιχείρησης, να διαγράψει μακροχρόνια λειτουργικά περιουσιακά στοιχεία τα οποία απόκτησε πρόσφατα και να αλλάξει την ιδιότητά τους.

Ανάλογα με την επιδίωξη της διοίκησης κάθε επιχείρηση μπορεί να παρουσιάσει αυξημένα κέρδη και αυξημένη καθαρή θέση.

### **Τεχνική Πώλησης και Επανεκμίσθωσης**

Πρόκειται για μια πολύ γνωστή μορφή χρηματοδότησης, η οποία εφαρμόζεται κατά κύριο λόγο στα ακίνητα. (Γρηγοράκος, 2005). Η επιχείρηση, η οποία έχει ήδη ένα πάγιο στοιχείο στη κυριότητά της, ιδιαίτερα για ακίνητα σε πολύ μικρή αξία σε σχέση με την τρέχουσα εμπορική αξία τους, το πωλάει στην εταιρία Leasing και μετέπειτα το μισθώνει από την εταιρία Leasing. Με λίγα λόγια κάνει συνεχόμενη χρήση του ακινήτου, με το τίμημα πώλησης χρηματοδοτεί τα μισθώματα προς την εταιρία Leasing και επανακτά την κυριότητα στο τέλος της ανέκκλητης περιόδου, εφόσον έχει εξοφλήσει όλα τα μισθώματα που αντιστοιχούν στο καταβλημένο από την εταιρία Leasing κεφάλαιο-τίμημα, με τόκους και έξοδα.

Τα Λογιστικά Πρότυπα παρέχουν αναλυτικές οδηγίες για το αν μια μίσθωση είναι χρηματοοικονομική ή λειτουργική. (Δρογαλάς, 2004). Στην περίπτωση που πραγματοποιηθούν ζημιές από τη συναλλαγή πώλησης, αναγνωρίζονται απευθείας στα βιβλία του πωλητή, ενώ στην περίπτωση που πραγματοποιηθεί κέρδος, όλα τα κέρδη αποσβένονται κατά τη διάρκεια της ζωής του περιουσιακού στοιχείου, αν πρόκειται για χρηματοδοτική μίσθωση ή σε αναλογία με τις καταβολές του ενοικίου αν πρόκειται για λειτουργική μίσθωση.

Με τη μέθοδο της πώλησης και της επανεκμίσθωσης δημιουργείται χώρος για τη χειραγώγηση των αποτελεσμάτων για το λόγο ότι προσφέρει ευκαιρία ώστε να δημιουργηθούν κέρδη ή ζημιές αντίστοιχα.



Τα πάγια στοιχεία του ενεργητικού που δεν αποσβένονται, όπως είναι για παράδειγμα η γη, μετατρέπονται σε δαπάνες με τις οποίες μειώνονται τα αποτελέσματα χρήσης.

### **Τεχνική πρόωρης αποπληρωμής των χρεών**

Στον Ισολογισμό της εταιρείας, εμφανίζονται οι μακροπρόθεσμες οφειλές της στην αναπόσβεστη λογιστική αξία. Οι οφειλές αυτές, όπως είναι για παράδειγμα τα ομόλογα, υπάρχει η δυνατότητα να αποπληρωθούν πιο γρήγορα από την προσυμφωνημένη λήξη τους και με αυτό τον τρόπο πηγάζουν κέρδη ή ζημίες.

Οι λογιστικές αρχές υποχρεώνουν το αποτέλεσμα της αποπληρωμής να καταγραφεί ως έκτακτο στα αποτελέσματα χρήσης της επιχείρησης αλλά η διοίκηση από τη μεριά της μπορεί να επηρεάσει το αποτέλεσμα της χρήσης ειδικά στο τελευταίο τρίμηνο της χρήσης διαλέγοντας την περίοδο της οποίας τα κέρδη επιθυμεί να μεταβάλλει. (Τσολάκης, 2011).

### **Τεχνική Χρήσης Παραγώγων**

Παράγωγο προϊόν ονομάζεται ένα συμβόλαιο, η αξία του οποίου εξαρτάται από την αξία κάποιου άλλου προϊόντος το οποίο είναι πιο βασικό. (Γαγάνης, 2008). Στα συμβόλαια αυτά υπάρχουν ο αγοραστής και ο πωλητής και πρόκειται για ένα αξιόγραφο του οποίου η αξία καθορίζεται από ένα άλλο εμπορεύσιμο προϊόν και η δημιουργία του έγινε για να εξυπηρετηθεί η ανάγκη προστασίας από τον επιχειρηματικό κίνδυνο.

Οι επιχειρηματικοί κίνδυνοι περιέχουν μεταβολές στα επιτόκια, μεταβολές στις τιμές των αγαθών και στην τιμή του πετρελαίου, αλλαγές στην συναλλαγματική ισοτιμία και καιρικές συνθήκες.

Τα πιο γνωστά παράγωγα προϊόντα είναι τα Προθεσμιακά Συμβόλαια, τα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης, τα Δικαιώματα Προαίρεσης, τα προϊόντα δανεισμού τίτλων και ανοιχτές πωλήσεις και τα Swaps.

Η αποτίμηση των χρηματοοικονομικών στοιχείων πραγματοποιείται στην πραγματική αξία, ενώ εξαίρεση αποτελούν τα παράγωγα που έχουν άμεση σχέση με την παράδοση συμμετοχικών τίτλων τα οποία δεν είναι εισηγμένα σε χρηματιστήριο και η πραγματική τους αξία δεν υπάρχει η δυνατότητα να

εκτιμηθεί αξιόπιστα και στην περίπτωση αυτή, η αποτίμηση γίνεται στο κόστος. (Γκίκας, 1997).

Τα αποτελέσματα του τελευταίου τριμήνου τα οποία προκύπτουν από την επανεκτίμηση σε πραγματικές αξίες και από τις υπόλοιπες συναλλαγές καταχωρούνται στα αποτελέσματα της χρήσης.

Οι επιχειρήσεις έχοντας ως στόχο να μετριάσουν τις πιθανές ζημιές των πρώτων συναλλαγής λαμβάνουν την απόφαση να δημιουργήσουν μια καινούργια θέση προς την αντίθετη κατεύθυνση όπως είναι για παράδειγμα στην περίπτωση κατοχής αξιόγραφων σε σταθερό επιτόκιο σε αντίθεση με αξιόγραφα μεταβλητού επιτοκίου το οποίο έχει ήδη στη διάθεση της. (Δρογαλάς, 2004).

Με τη χρήση των παραγών μετριάζεται και παράλληλα αντισταθμίζεται ο κίνδυνος, διότι τα παράγωγα προσφέρουν πάρα πολλές ευκαιρίες για διαχείριση κερδών και επίσης παρέχουν προστασία του χαρτοφυλακίου σε περίπτωση που η αγορά πάρει απρόβλεπτη πορεία.

### **Πρακτικές Παραποίησης Οικονομικών Καταστάσεων**

Οι τακτικές αλλοίωσης των λογιστικών μεγεθών είναι πάρα πολλές και είναι παγκοσμίως διαδεδομένες. Οι τακτικές αυτές κατηγοριοποιούνται σε επτά 'πονηριές' οι οποίες ορίζονται σαν ενέργειες που αλλοιώνουν τα μεγέθη της χρηματοοικονομικής απόδοσης και τη θέση της επιχείρησης επίτηδες, από πρόθεση.

Οι κατηγορίες που θέτονται είναι (Καπαρδή, 2011):

**1η πονηριά:** Αναγνώριση εσόδων σε σύντομο χρονικό διάστημα ή αναγνώριση εσόδων με αμφισβητούμενη ποιότητα. Παραδείγματα αυτής της κατηγορίας είναι:

- Αναγνώριση εσόδων όταν συνεχίζουν να παρέχονται μελλοντικές υπηρεσίες.
- Αναγνώριση εσόδων πριν αποσταλούν τα εμπορεύματα ή πριν ο πελάτης αποδεχθεί τους όρους.
- Αναγνώριση εσόδων ακόμη και στην περίπτωση που ο πελάτης δεν έχει την υποχρέωση να πληρώσει.
- Πωλήσεις σε θυγατρικές εταιρίες.

- Παροχή αντικειμένων αξίας ως αντιπαροχή στον πελάτη.
- Άθροιση των τελικών καθαρών εισπράξεων.

**2η πονηριά:** Αναγνώριση των πλασματικών εσόδων. Παραδείγματα αυτής της κατηγορίας είναι:

- Αναγνώριση εσόδων χωρίς κάποια οικονομική ουσία.
- Αναγνώριση μετρητών που εισπράχθηκαν στα πλαίσια δανεισμού σαν έσοδα.
- Αναγνώριση εισοδημάτων από επενδύσεις ως έσοδα κανονικής λειτουργίας.
- Αναγνώριση των ποσών που επιστράφηκαν από τους προμηθευτές σαν έσοδα.
- Απελευθέρωση των εσόδων τα οποία κρύβονταν παράνομα προτού γίνει η συγχώνευση.

**3η πονηριά:** Ενίσχυση του εισοδήματος με εφάπαξ κέρδη. Παραδείγματα αυτής της κατηγορίας είναι:

- Ενίσχυση εισοδήματος πωλώντας υποτιμημένα περιουσιακά στοιχεία.
- Ενσωμάτωση εισοδημάτων που προέρχονται από επενδύσεις στα έσοδα.
- Αναγνώριση εισοδημάτων που προέρχονται από επενδύσεις ως μείωση των λειτουργικών δαπανών.
- Δημιουργία εισοδήματος από την αναδιάρθρωση των λογαριασμών του Ισολογισμού.

**4η πονηριά:** Μεταφορά των τωρινών εξόδων σε προγενέστερες ή μεταγενέστερες περιόδους. Παραδείγματα αυτής της κατηγορίας είναι:

- Κεφαλαιοποίηση οργανικών λειτουργικών δαπανών.
- Αλλαγή λογιστικής πρακτικής και μετάθεση τρεχόντων δαπανών σε προγενέστερη χρήση.
- Απόσβεση δαπανών με πολύ αργό ρυθμό.
- Αποφυγή διαγραφής φθαρμένων και αλλοιωμένων περιουσιακών στοιχείων.
- Μείωση των αποθεμάτων.

**5η πονηριά:** Παράλειψη καταγραφής στοιχείων παθητικού και καταχρηστική μείωση του παθητικού. Παραδείγματα αυτής της κατηγορίας είναι:

- Αποφυγή καταγραφής εξόδων και σχετικών υποχρεώσεων όταν αυτές αναφέρονται σε μελλοντικές υποχρεώσεις.
- Μείωση υποχρεώσεων με την αλλαγή λογιστικών υποθέσεων.
- Ενσωμάτωση αμφισβητήσιμων αποθεματικών στο εισόδημα.
- Δημιουργία πλασματικών επιστρεφόμενων ποσών.
- Αναγνώριση εσόδων όταν λαμβάνονται μετρητά ενώ παράλληλα εξακολουθούν να παραμένουν μελλοντικές υποχρεώσεις.

**6η πονηριά:** Μετατόπιση των τωρινών εσόδων σε μεταγενέστερη χρήση. Παραδείγματα αυτής της κατηγορίας είναι:

- Δημιουργία αποθεματικών και αποδέσμευσή τους στο εισόδημα σε μεταγενέστερη χρονική περίοδο.
- Παράνομη απόκρυψη εσόδων λίγο πριν κλείσει η συμφωνία εξαγοράς.

**7η πονηριά:** Μεταφορά των μελλοντικών δαπανών στην τρέχουσα λογιστική χρήση ως ειδική επιβάρυνση. Παραδείγματα αυτής της κατηγορίας είναι:

- Παράνομη διόγκωση ποσού που αποτελεί ειδική επιβάρυνση.
- Παράνομη απόσβεση τρεχόντων εξόδων έρευνας & ανάπτυξης κατά τη διαδικασία εξαγοράς.
- Επιβάρυνση της τρέχουσας χρήσης με έξοδα για τα οποία μια εταιρία έχει τη δυνατότητα να αποφασίσει πότε και με ποιο μέγεθος θα εμφανιστούν στα βιβλία της.

### **Τεχνικές ή Λογιστικοί Χειρισμοί Ωραιοποίησης των Οικονομικών Καταστάσεων κατά το 4ο τρίμηνο της χρήσης**

Υπάρχουν κάποιες άλλες πρακτικές οι οποίες έχουν σαν αποτέλεσμα την παραποίηση των οικονομικών καταστάσεων και τη διαστρέβλωση της πραγματικής εικόνας της επιχείρησης. (Κάντζος, 2001). Αυτές οι πρακτικές είναι η παρέμβαση, η μετατροπή και διαχείριση σημαντικών χρηματοοικονομικών εγγράφων, συναλλαγών και των παραστατικών που τις συνοδεύουν, η σκόπιμη παράλειψη και άσχημη παρουσίαση γεγονότων, συναλλαγών, λογαριασμών ή άλλων σημαντικών πληροφοριών οι οποίες είναι απαραίτητες για τη σύνταξη των οικονομικών καταστάσεων και η

εσκεμμένη μη εφαρμογή λογιστικών κανόνων, αρχών, πολιτικών και προτύπων που αποτελούν εργαλεία για τη μέτρηση. (Καζαντζής, 2006).

## **Παράδειγμα παραποίησης λογιστικών αποτελεσμάτων**

### **Εταιρεία HALOID**

Η εταιρεία HALOID ξεκίνησε το 1959 ως κατασκευάστρια χαρτιού και υλικού φωτογραφίας. Στη συνέχεια ονομάστηκε XEROX και στα μέσα της δεκαετίας του 60 επέκτεινε τις δραστηριότητές της κατασκευάζοντας μηχανήματα φωτο-αντιγραφής στηριζόμενη στις καινοτομίες της τεχνολογίας και απευθυνόταν κυρίως σε εταιρείες εκτυπώσεων.

Με το πέρασμα του χρόνου αποδείχτηκε ότι η πορεία ανάπτυξης της ήταν βασισμένη στην παραποίηση των οικονομικών αποτελεσμάτων.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς το Μάρτιο του 2002, κατέθεσε μήνυση εναντίον της XEROX διότι έκανε χρήση τακτικών παραποίησης των λογιστικών καταστάσεων κατά την περίοδο 1997-2002 εξαπατώντας με αυτό τον τρόπο το δημόσιο και τους επενδυτές.

Η πιο σοβαρή τακτική παραποίησης αφορούσε την καταγραφή εισπράξεων από τη μίσθωση στα μηχανήματα φωτο-αντιγραφής για το λόγο ότι η XEROX αναγνώριζε αυτές τις μισθώσεις σαν πωλήσεις το χρονικό διάστημα που γινόταν το συμβόλαιο αντί να αναγνωρίζει τα μισθώματα αυτά σαν έσοδα για όλη τη διάρκεια της μίσθωσης.

Οι λογιστικές αρχές που χρησιμοποίησε η XEROX, παραβίαζαν τις γενικά αποδεκτές λογιστικές αρχές της Αμερικής και η σχεδιάσή τους γινόταν με σκοπό την αύξηση της τιμής της μετοχής, εξαπατώντας με αυτό τον τρόπο τόσο τη διοίκηση του χρηματιστηρίου όσο και τους επενδυτές.

Με αυτό τον τρόπο η επιχείρηση κατάφερε να αυξήσει τα κέρδη προ φόρων και συγκεκριμένα το 1997 σημείωσε αύξηση 405 εκατομμύρια δολάρια και το 1999 σημείωσε αύξηση κατά 500 εκατομμύρια δολάρια.

Πολύ σημαντικό ρόλο σε αυτή την περίπτωση λογιστικής απάτης έπαιξαν οι ελεγκτές της εταιρείας, οι οποίοι κάλυψαν αυτή την απάτη προκειμένου να συνεχίσουν τη συνεργασία με την εταιρεία αλλά και για να προφυλάξουν τις αμοιβές για συμβουλευτικές υπηρεσίες αλλά τα

προβλήματα εμφανίστηκαν αρκετά γρήγορα για την επιχείρηση εφόσον η αύξηση των εσόδων κάθε περιόδου ήταν πολύ δύσκολο να ανταποκριθεί στις απαιτήσεις που είχαν οι επενδυτές σε επόμενες περιόδους.

Από τη μεριά της εταιρεία ούτε παραδέχτηκε, ούτε αρνήθηκε την ανάμειξη της στην παραποίηση των κερδών της και ήταν σύμφωνη στην καταβολή προστίμου 10 εκατομμύρια δολαρίων και στην αναδιατύπωση των καταστάσεων αποτελεσμάτων χρήσης για το διάστημα που βρέθηκε ένοχη.

Τέλος, κατατέθηκε μήνυση εις βάρος των ελεγκτών της εταιρείας, οι οποίοι ήταν υπεύθυνοι για την παραποίηση και διαχείριση των κερδών της εταιρείας.

## 4. Μεθοδολογία Έρευνας

### 4.1 Περιγραφή της Μεθοδολογίας της έρευνας

Σκοπός της έρευνας της παρούσας διπλωματικής εργασίας είναι η δημιουργία ενός οικονομικού μοντέλου μέσα από το οποίο θα προσπαθήσουμε να αντλήσουμε συμπεράσματα σχετικά με την κερδοφορία του κλάδου της ζυθοποιίας στην Ελλάδα.

Αρχικά για την έρευνα μας χρησιμοποιήσαμε οικονομικά στοιχεία από τέσσερις εταιρείες που δραστηριοποιούνται στον κλάδο της ζυθοποιίας και αυτές είναι η Αθηναϊκή Ζυθοποιία Α.Ε. , η Ολυμπιακή Ζυθοποιία Α.Ε. , Ελληνική Ζυθοποιία Αταλάντης Α.Ε. και η Ζυθοποιία Μακεδονίας Θράκης Α.Ε. .

Για τις παραπάνω εταιρείες συλλέξαμε τα οικονομικά στοιχεία 5 οικονομικών ετών 2013, 2014, 2015, 2016 και 2017. Τα στοιχεία στα οποία βασιστήκαμε για την έναρξη της έρευνας μας είναι οι αντίστοιχοι ισολογισμοί των παραπάνω οικονομικών ετών καθώς και οι καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσης.

Ξεκινώντας την μεθοδολογία της παρούσας έρευνας προσπαθήσαμε να κάνουμε μία σύντομη αλλά αποτελεσματική οικονομική απεικόνιση του προφίλ της κάθε εταιρείας μεμονωμένα μέσα από την απεικόνιση μίας σειράς αριθμοδεικτών τους οποίους θα τους παραθέσουμε ανά κατηγορία. Πρώτα θα ασχοληθούμε με τους δείκτες ρευστότητας όπου αυτοί είναι ο δείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας, ο δείκτης άμεσης ρευστότητας και τέλος ο δείκτης ταμειακής ρευστότητας. Οι δείκτες αυτοί θα μας προσφέρουν χρήσιμες πληροφορίες σχετικά με την δυναμική της κάθε εταιρείας σχετικά με την ρευστότητα και τέλος θα κάνουμε και μία σύγκριση για τα αποτελέσματα του κλάδου. Στην δεύτερη φάση θα εξετάσουμε τους δείκτες μόχλευσης όπου και εδώ θα τους παρουσιάσουμε ανά κατηγορία και αυτοί είναι ο δείκτης συνολικών υποχρεώσεων προς ίδια κεφάλαια, ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης και τέλος ο δείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού προς συνολικά ξένα κεφάλαια. Η χρήση αυτών των δεικτών θα μας αποφέρουν πολύ χρήσιμα συμπεράσματα σχετικά με τον βαθμό μόχλευσης της κάθε εταιρείας δηλαδή κατά πόσο η εταιρεία στηρίζει την δυναμική της αλλά και σε ξένα ή ίδια κεφάλαια. Κλείνοντας θα εξάγουμε τους δείκτες απόδοσης ή αποτελεσματικότητας όπως αυτοί μας παρουσιάζονται

μέσα από τους ακόλουθους τρεις δείκτες : δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους, δείκτης απόδοσης επενδυμένων κεφαλαίων και δείκτης απόδοσης καθαρής θέσης.

#### 4.1.1 Δείκτες Ρευστότητας

Είναι οι δείκτες που χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό, τόσο της βραχυχρόνιας οικονομικής θέσης επιχείρησης όσο και της ικανότητας της να ανταποκρίνεται στις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της. Η εταιρεία θα πρέπει να είναι σε θέση να εξοφλεί τους προμηθευτές της, τους βραχυχρόνιους πιστωτές, τους τρέχοντες λογαριασμούς της, και γενικότερα να εξασφαλίζει τις προϋποθέσεις που απαιτούνται για να διατηρεί μια υγιή πιστοληπτική ικανότητα.

Αυτοί που θα χρησιμοποιήσουμε στην παρούσα εργασία όπως αναφέραμε και προηγουμένως είναι οι εξής :

- **Ο δείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας**

Είναι ο λόγος του κυκλοφορούντος ενεργητικού προς τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της επιχείρησης και εκφράζει την ικανότητα της επιχείρησης να αντιμετωπίζει τις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός τόσο καλύτερη, από πλευράς ρευστότητας, είναι η θέση της επιχείρησης.

- **Ο δείκτης άμεσης ρευστότητας**

Είναι ο λόγος του κυκλοφορούντος ενεργητικού πλην των αποθεμάτων προς τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις και αξιολογεί την ικανότητα της επιχείρησης να εξοφλεί τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της χωρίς να συνυπολογίζεται η δυνατότητα ρευστοποίησης αποθεμάτων (τα οποία δεν μπορούν να ρευστοποιηθούν εύκολα και μάλιστα χωρίς ζημιά). Η τιμή του δείκτη άμεσης ρευστότητας θεωρείται ικανοποιητική, όταν είναι τουλάχιστον ίση με τη μονάδα.



- **Ο δείκτης ταμειακής ρευστότητας**

Είναι ο λόγος χρηματικά διαθέσιμα προς κυκλοφορούν ενεργητικό και μετράει τον βαθμό ρευστότητας των κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων. Λαμβάνει τιμές μεταξύ του μηδενός και της μονάδας. Αν η τιμή του δείκτη πλησιάζει προς τη μονάδα, αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση έχει υψηλό βαθμό ταμειακής ρευστότητας.

#### 4.1.2 Δείκτες Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης

Η χρηματοοικονομική μόχλευση είναι η χρησιμοποίηση δανειακών κεφαλαίων με σκοπό την αύξηση της απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων. Οι δείκτες χρέους ή μόχλευσης δείχνουν τον τρόπο με τον οποίο μια επιχείρηση χρηματοδοτεί τις συνολικές της επενδύσεις. Ειδικότερα απεικονίζουν, πρώτον, την έκταση στην οποία μια επιχείρηση χρηματοδοτεί τις επενδύσεις της με δανειακά κεφάλαια και δεύτερον, την πιθανότητα να αθετήσει τις δανειακές της υποχρεώσεις.

Αυτοί που θα χρησιμοποιήσουμε στην παρούσα εργασία όπως αναφέραμε και προηγουμένως είναι οι εξής :

- **Δείκτης συνολικών υποχρεώσεων προς ίδια κεφάλαια**

Ο δείκτης αυτός μετρά τα κεφάλαια που παρέχονται στην επιχείρηση από τους πιστωτές (ξένα κεφάλαια) έναντι των κεφαλαίων από τους ιδιοκτήτες μετόχους, εταίρους κλπ (ίδια κεφάλαια).

- **Δείκτης δανειακής επιβάρυνσης (ή δείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης)**

Ο δείκτης αυτός μετρά τη σχέση του συνόλου των υποχρεώσεων της επιχείρησης (βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων) προς το σύνολο των κεφαλαίων αυτής (ιδίων και ξένων). Όσο μικρότερος είναι ο δείκτης αυτός τόσο περισσότερα ίδια κεφάλαια υπάρχουν για να ικανοποιηθούν οι δανειστές σε περίπτωση χρεοκοπίας της επιχείρησης.

- **Δείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού προς συνολικά ξένα κεφάλαια**

Αυτός ο δείκτης εμφανίζει το δυνητικό βαθμό ρευστότητας που έχει η επιχείρηση προκειμένου να εξοφλήσει τις συνολικές υποχρεώσεις της. Ένας σχετικά υψηλός αριθμοδείκτης παρέχει ένδειξη ότι, αν δεν υπάρξουν υπερβολικές ζημίες από τη ρευστοποίηση των κυκλοφοριακών στοιχείων, οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις θα μπορούν να εξοφληθούν από τα κεφάλαια κίνησης.

#### 4.1.3 Δείκτες Απόδοσης ή Αποτελέσματος

Οι δείκτες οικονομικής απόδοσης εμφανίζουν τα συνδυασμένα αποτελέσματα των επιχειρηματικών και χρηματοδοτικών γεγονότων που έλαβαν χώρα στη διάρκεια της χρήσης. Η σημασία των δεικτών αυτών είναι μεγάλη καθώς όσοι ενδιαφέρονται για τις συνθήκες και τις προοπτικές μιας επιχείρησης επικεντρώνουν την προσοχή τους 56 στο κατά πόσο κερδοφόρα είναι η επιχείρηση αυτή. Η οικονομική απόδοση αξιολογείται συνήθως σε συνδυασμό, είτε με το μέγεθος των εσόδων από πωλήσεις, είτε με το μέγεθος των επενδυμένων συνολικών ή ιδίων κεφαλαίων.

Αυτοί που θα χρησιμοποιήσουμε στην παρούσα εργασία όπως αναφέραμε και προηγουμένως είναι οι εξής :

- **Δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους**

Εκφράζεται με το λόγο των καθαρών κερδών πριν ή μετά τους φόρους προς τα έσοδα πωλήσεων και δείχνει το ποσοστό καθαρού κέρδους που πετυχαίνει η επιχείρηση από τις πωλήσεις της. Το περιθώριο καθαρού κέρδους αντανακλά την τιμολογιακή πολιτική της επιχείρησης και την ικανότητα της να ελέγχει τα λειτουργικά και χρηματοοικονομικά της έξοδα, καθώς και τους φόρους της.

- **Δείκτης απόδοσης επενδυμένων κεφαλαίων**

Μετρά την απόδοση όλων των επενδυμένων κεφαλαίων (ιδίων και ξένων) μιας επιχείρησης και υπολογίζεται από τη σχέση των κερδών πριν από τόκους και φόρους προς το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων (σύνολο ενεργητικού της επιχείρησης).

- **Δείκτης απόδοσης καθαρής θέσης**

Δείχνει την αποτελεσματικότητα με την οποία μια επιχείρηση χρησιμοποιεί τα κεφάλαια των ιδιοκτητών της, καθώς παρουσιάζει το μέγεθος των κερδών που δημιουργήθηκε από τα κεφάλαια που έχουν επενδύσει οι μέτοχοι στην εταιρία. Υπολογίζεται από το λόγο των καθαρών κερδών προς την καθαρή θέση της επιχείρησης. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης αυτός τόσο καλύτερα είναι για την επιχείρηση.

### ΠΙΝΑΚΕΣ ΔΕΙΚΤΩΝ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

<b>Δείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας</b>					
	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΪΑ Α.Ε.	0,45	0,41	0,99	0,94	0,46
ΑΘΗΝΑΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΪΑ Α.Ε.	1,84	2,07	1,20	1,35	1,48
ΖΥΘΟΠΟΙΪΑ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ ΘΡΑΚΗΣ	0,95	1,01	1,22	1,28	1,20
ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΪΑ ΑΤΛΑΝΤΗΣ	0,73	1,60	1,22	1,02	0,84

<b>Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας</b>					
	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΪΑ Α.Ε.	0,34	0,31	0,87	0,86	0,41

ΑΘΗΝΑΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΪΑ Α.Ε.	1,44	1,43	1,01	1,45	1,18
ΖΥΘΟΠΟΪΑ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ ΘΡΑΚΗΣ	0,70	0,67	0,95	0,70	0,61
ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΪΑ ΑΤΛΑΝΤΗΣ	0,38	1,13	0,81	0,41	0,52

<b>Δείκτης Ταμειακής Ρευστότητας</b>					
	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ ΖΥΘΟΠΟΪΑ Α.Ε.	0,04	0,09	0,14	0,51	0,50
ΑΘΗΝΑΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΪΑ Α.Ε.	0,14	0,16	0,16	0,15	0,06
ΖΥΘΟΠΟΪΑ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ ΘΡΑΚΗΣ	0,06	0,05	0,16	0,05	0,03
ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΪΑ ΑΤΛΑΝΤΗΣ	0,08	0,35	0,23	0,10	0,10

**ΠΙΝΑΚΕΣ ΔΕΙΚΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ**

<b>Δείκτης Συνολικών Υποχρεώσεων προς Ίδια Κεφάλαια</b>					
	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΪΑ Α.Ε.	3,6	7,8	7,8	9,3	8,11
ΑΘΗΝΑΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΪΑ Α.Ε.	0,86	0,70	1,24	0,99	0,80
ΖΥΘΟΠΟΙΪΑ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ ΘΡΑΚΗΣ	0,72	0,94	0,87	0,75	0,86
ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΪΑ ΑΤΛΑΝΤΗΣ	0,94	1,28	1,54	2,39	2,53
<b>Δείκτης Συνολικών Υποχρεώσεων προς Συνολικά Κεφάλαια</b>					
	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΪΑ Α.Ε.	0,78	0,88	0,88	0,90	0,89
ΑΘΗΝΑΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΪΑ Α.Ε.	0,46	0,41	0,55	0,49	0,44
ΖΥΘΟΠΟΙΪΑ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ ΘΡΑΚΗΣ	0,42	0,48	0,46	0,43	0,48
ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΪΑ ΑΤΛΑΝΤΗΣ	0,48	0,56	0,60	0,70	0,72

<b>Δείκτης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς Συνολικά Ξένα Κεφάλαια</b>					
	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΪΑ Α.Ε.	0,30	0,29	0,24	0,31	0,30

ΑΘΗΝΑΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΪΑ Α.Ε.	1,06	1,16	0,86	0,88	0,93
ΖΥΘΟΠΟΪΑ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ ΘΡΑΚΗΣ	0,81	0,73	0,87	0,93	0,84
ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΪΑ ΑΤΛΑΝΤΗΣ	0,51	0,53	0,35	0,56	0,37

#### ΠΙΝΑΚΕΣ ΔΕΙΚΤΩΝ ΑΠΟΔΟΣΗΣ

<b>Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους</b>					
	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ ΖΥΘΟΠΟΪΑ Α.Ε.	-0,005	-0,001	0,01	0,007	0,01
ΑΘΗΝΑΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΪΑ Α.Ε.	-0,03	0,03	0,07	0,04	0,05
ΖΥΘΟΠΟΪΑ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ ΘΡΑΚΗΣ	0,08	0,06	0,06	0,12	0,07
ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΪΑ ΑΤΛΑΝΤΗΣ	0,03	0,03	0,06	0,01	0,02

<b>Δείκτης Απόδοσης Επενδυμένων Κεφαλαίων</b>					
	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ ΖΥΘΟΠΟΪΑ Α.Ε.	0,0006	0,04	0,008	0,007	0,02
ΑΘΗΝΑΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΪΑ Α.Ε.	-0,02	0,05	0,06	0,05	0,06
ΖΥΘΟΠΟΪΑ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ ΘΡΑΚΗΣ	0,11	0,08	0,08	0,11	0,08
ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΪΑ ΑΤΛΑΝΤΗΣ	0,03	0,03	0,06	0,01	0,02

<b>Δείκτης Απόδοσης Καθαρής Θέσης</b>					
	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ ΖΥΘΟΠΟΪΑ Α.Ε.	-0,03	-0,11	0,14	0,06	0,12
ΑΘΗΝΑΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΪΑ Α.Ε.	-0,07	0,06	0,21	0,08	0,10
ΖΥΘΟΠΟΪΑ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ ΘΡΑΚΗΣ	0,05	0,07	0,06	0,13	0,12
ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΪΑ ΑΤΛΑΝΤΗΣ	0,03	0,03	0,07	0,03	0,06

#### 4.1.4 Σχολιασμός Αποτελεσμάτων Δεικτών

**Δείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας :** Όπως αναφέραμε προηγουμένως ο δείκτης αυτός μας φανερώνει την δυναμική της κάθε επιχείρησης να αντιμετωπίζει τις υποχρεώσεις της και όσο μεγαλύτερος είναι τόσο πιο ισχυρή από άποψη ρευστότητας είναι η εταιρεία. Για την ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ ΖΥΘΟΠΟΪΑ Α.Ε. και με έναν μέσο όρο 0,65 για τα πέντε έτη που μελετάμε και αυξομειώσεις του ποσοστού αυτού βλέπουμε ότι είναι οι

μικρότερες στον κλάδο γεγονός που μας υποδηλώνει ότι βρίσκεται στην χειρότερη κατάσταση από πλευράς ρευστότητας για τις τέσσερις εταιρείες του κλάδου που μελετάμε. Η ΑΘΗΝΑΪΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΪΑ Α.Ε. έχει συγκριτικά πάντα με τον υπόλοιπο κλάδο της ζυθοποιίας τον καλύτερο μέσο όρο 1,58 και γενικά μέσα στα πέντε έτη παρατηρούμε μια ρευστότητα που εξασφαλίζει την πληρωμή των υποχρεώσεων. Η ΖΥΘΟΠΟΙΪΑ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ ΘΡΑΚΗΣ από την άλλη έχει και αυτή τον δεύτερο κατά σειρά μεγαλύτερο μέσο όρο με ποσοστά για τα 4 από τα 5 έτη πάνω της μονάδας γεγονός που μας δηλώνει μία καλή ρευστότητα για την εταιρεία. Τέλος η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΪΑ ΑΤΑΛΑΝΤΗΣ έχει ένα μέσο όρο για τα 5 έτη στο 1,08 το οποίο είναι ικανοποιητικό και επιτρέπει στην εταιρεία να εξυπηρετεί τις υποχρεώσεις της.

**Δείκτης άμεσης ρευστότητας :** Ο δείκτης αυτός όπως φαίνεται και στην αναφορά παραπάνω μας δείχνει την δυνατότητα που έχει η εκάστοτε εταιρεία να αποπληρώνει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της χωρίς να μας ενδιαφέρει η δημιουργία αποθεμάτων. Για την ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΪΑ Α.Ε. ο μέσος όρος είναι αρκετά χαμηλότερος από την μονάδα 0,55 το οποίο μας φανερώνει μια δυσκολία εξυπηρέτησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Η ΑΘΗΝΑΪΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΪΑ Α.Ε. έχει συγκριτικά πάντα με τον υπόλοιπο κλάδο της ζυθοποιίας τον καλύτερο μέσο όρο 1,10 και είναι ο μόνος μέσος όρος πάνω από την μονάδα άρα η εταιρεία διαθέτει ευχέρεια στην αποπληρωμή των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων της. Ύστερα παρατηρούμε τον μέσο όρο της ΖΥΘΟΠΟΙΪΑ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ ΘΡΑΚΗΣ όπου είναι 0,72 άρα και αυτή η εταιρεία σε βάθος πενταετίας φαίνεται να αντιμετώπισε δυσκολίες στην πληρωμή των υποχρεώσεων της. Τέλος η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΪΑ ΑΤΑΛΑΝΤΗΣ έχει ένα μέσο όρο για τα 5 έτη στο 0,65 που με την σειρά της και αυτή δεν είχε την ρευστότητα στα ταμεία της την οποία θα επιθυμούσε.

**Δείκτης ταμειακής ρευστότητας :** Αναφορικά με αυτόν τον δείκτη οι τιμές κυμαίνονται μεταξύ του 0 και του 1 με την τιμή όταν πλησιάζει προς την μονάδα να έχει θετικότερο αντίκρισμα για την εκάστοτε εταιρεία. Ξεκινώντας λοιπόν από την ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΪΑ Α.Ε. ο μέσος όρος είναι 0,25 και είναι ο μεγαλύτερος συγκριτικά με τον κλάδο καθώς οι άλλες εταιρείες έχουν 0,13 , 0,07 και 0,10 αντίστοιχα. Τα ποσοστά αυτά μας δείχνουν πως οι τέσσερις αυτές εταιρείες έχουν μέτριες προς χαμηλές δυνατότητες ταμειακής ρευστότητας.

**Δείκτης συνολικών υποχρεώσεων προς ίδια κεφάλαια:** Ο δείκτης αυτός όπως είδαμε και παραπάνω μετρά τα κεφάλαια που παρέχονται από τους πιστωτές έναντι των ιδίων κεφαλαίων. Οι μέσοι όροι 7,3 , 0,91 , 0,82 και 1,25 αντίστοιχα. Με δεδομένο ότι όσο πιο μικρός είναι αυτός ο μέσος όρος τόσο πιο πολύ στηρίζεται η εταιρεία στα Ίδια Κεφάλαια και όχι στα ξένα.

Άρα βλέπουμε ότι η ΖΥΘΟΠΟΙΪΑ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ ΘΡΑΚΗΣ έχει τον χαμηλότερο μέσο όρο με 0,82 ενώ η ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΪΑ Α.Ε. έχει έναν αρκετά υψηλό μέσο όρο της τάξης του 7,3 το οποίο μας δείχνει μια αρκετά υψηλή στήριξη της εταιρείας στα Ξένα Κεφάλαια.



**Δείκτης συνολικών υποχρεώσεων προς συνολικά κεφάλαια:** Ο δείκτης αυτός κινείται στην ίδια φιλοσοφία με τον ακριβώς παραπάνω δείκτη με τους μέσους όρους να είναι 0,86 , 0,47 , 0,45 και 0,61 αντίστοιχα. Ομοίως λοιπόν και για αυτόν τον δείκτη όσο μικρότερη είναι η τιμή τόσο πιο πολύ στηρίζεται η εταιρεία στα ίδια της κεφάλαια. Στον κλάδο που μελετάμε βλέπουμε ότι το υψηλότερο ποσοστό το έχει η ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΪΑ Α.Ε. ενώ το χαμηλότερο η ΖΥΘΟΠΟΙΪΑ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ ΘΡΑΚΗΣ.

**Δείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού προς συνολικά ξένα κεφάλαια :** Όπως έχουμε αναφέρει ο δείκτης αυτός εμφανίζει το δυνητικό βαθμό ρευστότητας που έχει η επιχείρηση προκειμένου να εξοφλήσει τις συνολικές υποχρεώσεις, παρατηρούμε λοιπόν ότι τον μεγαλύτερο μέσο όρο για την πενταετία τον έχει η ΑΘΗΝΑΪΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΪΑ Α.Ε. με 0,98 και ακολουθούν η ΖΥΘΟΠΟΙΪΑ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ ΘΡΑΚΗΣ με 0,84, η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΪΑ ΑΤΛΑΝΤΗΣ με 0,46 και τέλος η ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΪΑ Α.Ε με 0,29.

**Δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους :** Ο συγκεκριμένος δείκτης αντανακλά την τιμολογιακή πολιτική της επιχείρησης και την ικανότητα της να ελέγχει τα λειτουργικά και χρηματοοικονομικά της έξοδα και τους φόρους της. Στον κλάδο που μελετάμε τον μεγαλύτερο μέσο όρο για την πενταετία τον έχει η ΖΥΘΟΠΟΙΪΑ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ ΘΡΑΚΗΣ με 0,08 και ακολουθούν οι ΑΘΗΝΑΪΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΪΑ Α.Ε. και ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΪΑ ΑΤΛΑΝΤΗΣ με 0,03 και τέλος η ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΪΑ Α.Ε με 0,004.

**Δείκτης απόδοσης επενδυμένων κεφαλαίων :** Ο δείκτης αυτός μας μετρά την απόδοση των επενδυμένων συνολικών κεφαλαίων έτσι λοιπόν την μεγαλύτερη απόδοση την έχει η ΖΥΘΟΠΟΙΪΑ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ ΘΡΑΚΗΣ με 0,09 και μετά ακολουθούν οι ΑΘΗΝΑΪΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΪΑ Α.Ε. , ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΪΑ ΑΤΛΑΝΤΗΣ , ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΪΑ Α.Ε με 0,04 , 0,03 και 0,015 αντίστοιχα.

**Δείκτης απόδοσης καθαρής θέσης :** Ο δείκτης αυτός μας δείχνει την αποτελεσματικότητα όπου μία εταιρεία χρησιμοποιεί τα ίδια κεφάλαια της εδώ την μεγαλύτερη αποτελεσματικότητα την εμφανίζει η ΖΥΘΟΠΟΙΪΑ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ ΘΡΑΚΗΣ με 0,09 και ακολουθούν οι ΑΘΗΝΑΪΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΪΑ Α.Ε. , ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΪΑ ΑΤΛΑΝΤΗΣ , ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΪΑ Α.Ε με 0,08 , 0,04 και 0,03 αντίστοιχα.

## 4.2 Κατασκευή οικονομετρικού μοντέλου-παλινδρόμηση

### 4.2.1 Ορισμός Οικονομετρίας

Ο ορισμός της οικονομετρίας περιλαμβάνει την εμπειρική εκτίμηση των οικονομικών σχέσεων. Χρησιμοποιώντας δηλαδή την οικονομική θεωρία την στατιστική θεωρία αλλά και τα απαραίτητα σετ δεδομένων από ένα δείγμα ενός πληθυσμού ελέγχει αλλά και μέτρα τις ορισμένες σχέσεις ανάμεσα σε διάφορες οικονομικές μεταβλητές.

Οι σκοποί της οικονομετρίας είναι βασικά τρεις: Πρώτον ο έλεγχος της οικονομικής θεωρίας ως προς την εμπειρική της τεκμηρίωση παράλληλα με την διερεύνηση των οποίων δυνατοτήτων για αναδιατύπωση κάποιων σχέσεων η οποία και καλείται διαρθρωτική ανάλυση ( structural analysis), δεύτερον η διατύπωση εναλλακτικών προτάσεων οικονομικής πολιτικής (policy evaluation) και τρίτον η διενέργεια προβλέψεων όσον αφορά την εξέλιξη των διάφορων τιμών ορισμένων οικονομικών μεγεθών σε περιοχές του δείγματος εκτίμησης (forecasting).

Αναφερόμενοι στην οικονομετρική ανάλυση θα πρέπει να τονίσουμε και τα στάδια αυτής. Το πρώτο στάδιο αφορά την εξειδίκευση του υποδείγματος δηλαδή στον καθορισμό των μεταβλητών που θα το απαρτίζουν , στην καταγραφή αυτών σε εξωγενείς και ενδογενείς καθώς και στην μαθηματική διατύπωση του υποδείγματος. Το δεύτερο στάδιο αναφέρεται στην κατάλληλη επιλογή των οικονομετρικών τεχνικών για την εκτίμηση των συντελεστών των μεταβλητών μας και ονομάζεται εκτίμηση του υποδείγματος. Τέλος το τρίτο στάδιο αφορά τον έλεγχο του υποδείγματος με την παράλληλη εφαρμογή οικονομικών, στατιστικών αλλά και οικονομετρικών κριτηρίων για το έλεγχο των αποτελεσμάτων της εκτιμήσεως.

Κύριος σκοπός αυτών των σημειώσεων είναι μια πρώτη γνωριμία του φοιτητή με τις προκαταρκτικές έννοιες της οικονομετρίας, το θεωρητικό υπόβαθρο αυτής καθώς και η ενασχόληση και επίλυση κάποιων προβλημάτων. Τα προβλήματα αυτά θα επιλύονται με δυο τρόπους πρώτα υπολογιστικά και δεύτερον χρησιμοποιώντας το λογισμικό στατιστικό πρόγραμμα SPSS.

Ανεξάρτητα από τους οποιονδήποτε ελέγχους αν αξιολογήσουμε ένα οικονομετρικό υπόδειγμα αυτό αξιολογείται ως προς την ικανότητα του από την επίδοση του σε προβλέψεις των ενδογενών μεταβλητών που αυτό χρησιμοποιεί. Ασφαλώς ένα υπόδειγμα το οποίο και θεωρείται «καλό» σύμφωνα με τα κριτήρια των ελέγχων δεν είναι απαραίτητο και να δίνει ακριβείς και ασφαλείς προβλέψεις.

#### 4.2.2 Μεθοδολογία κατασκευής του οικονομετρικού μοντέλου

Σκοπός της παρούσας διπλωματικής εργασίας είναι να μελετήσουμε την κερδοφορία των εταιρειών και πως αυτή επηρεάζεται από κάποιους οικονομικούς παράγοντες που θα ορίσουμε στο μοντέλο μας.

Η σχέση την οποία πρόκειται να εξετάσουμε ως προς την ερμηνευτική της ικανότητα και τη στατιστική σημαντικότητα των μεταβλητών της είναι η εξής :

$$ROAi t = a + b1DIVi t + b2SIZEi t + b3DEBTi t + b4ECTAi t + b5TAXi t = Ui t$$

όπου

ROAit η απόδοση ενεργητικού της εταιρίας i τη χρονική περίοδο t

DIVit τα διανεμημένα που διένημε η εταιρία i τη χρονική περίοδο t

SIZEit το συνολικό ενεργητικό της εταιρίας i τη χρονική περίοδο t

DEBTit ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης της εταιρίας i τη χρονική περίοδο t

ECTAit ο λόγος αμοιβών προσωπικού προς το σύνολο ενεργητικού της εταιρείας I τη χρονική περίοδο t

TAXit ο φόρος εισοδήματος της εταιρείας i τη χρονική περίοδο t

Uit ο στοχαστικός όρος που περιλαμβάνει τους παράγοντες που επηρεάζουν τη διακύμανση της εξαρτημένης μεταβλητής αλλά δεν έχουν συμπεριληφθεί στο υπόδειγμα

b1, b2, b3, b4, b5, οι συντελεστές και a η σταθερά της γραμμής παλινδρόμησης.

$$ROAi t = a + b1DIVi t + b2SIZEi t + b3DEBTi t + b4ECTAi t + b5TAXi t + Ui t$$

$$i = 1, 2, 3, \dots, 20$$

$$t = 1, 2, 3, 4$$

	<b>ROA</b>				
	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΪΑ Α.Ε.	0,006	-0,013	0,016	0,007	0,013
ΑΘΗΝΑΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΪΑ Α.Ε.	-0,04	0,04	0,09	0,04	0,05
ΖΥΘΟΠΟΙΪΑ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ ΘΡΑΚΗΣ	0,07	0,05	0,05	0,10	0,06
ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΪΑ ΑΤΛΑΝΤΗΣ	0,02	0,02	0,03	0,01	0,02

	<b>DIV</b>				
	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΪΑ Α.Ε.	-	-	-	-	-
ΑΘΗΝΑΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΪΑ Α.Ε.	5.651.538	0	80.007	0	69.656
ΖΥΘΟΠΟΙΪΑ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ ΘΡΑΚΗΣ	4.515.911	4.662.565	4.432.943	4.432.943	4.432.943
ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΪΑ ΑΤΛΑΝΤΗΣ	-	-	-	-	-

	<b>SIZE</b>				
	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ ΖΥΘΟΠΟΪΑ Α.Ε.	55.492.002	59.803.551	155.673.063	169.019.092	168.377.813
ΑΘΗΝΑΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΪΑ Α.Ε.	264.835.758	257.261.544	244.346.551	227.317.552	217.100.229
ΖΥΘΟΠΟΪΑ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ ΘΡΑΚΗΣ	19.011.037	21.365.324	21.660.389	23.639.589	27.070.878
ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΪΑ ΑΤΛΑΝΤΗΣ	28.376.000	32.112.000	33.429.000	46.479.000	46.361.000

<b>DEBT</b>					
	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ ΖΥΘΟΠΟΪΑ Α.Ε.	3,60	7,80	7,80	9,30	8,10
ΑΘΗΝΑΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΪΑ Α.Ε.	0,86	0,70	1,24	0,99	0,80
ΖΥΘΟΠΟΪΑ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ ΘΡΑΚΗΣ	0,71	0,93	0,87	0,76	0,85
ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΪΑ ΑΤΛΑΝΤΗΣ	0,94	1,28	1,55	2,4	2,53

<b>TAX</b>					
	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ ΖΥΘΟΠΟΪΑ Α.Ε.	583.776	1.467.585	547.529	2.958.093	775.480
ΑΘΗΝΑΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΪΑ Α.Ε.	3.125.521	-	4.972.214	3.980.803	1.471.703
ΖΥΘΟΠΟΪΑ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ ΘΡΑΚΗΣ	525.634	436.057	74.105	-	-
ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΪΑ ΑΤΛΑΝΤΗΣ	159.000	438.057	510.312	502.912	383.236

	<b>ΕCΤΑ</b>				
	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ ΖΥΘΟΠΟΪΑ Α.Ε.	0,05	0,12	0,08	0,05	0,04
ΑΘΗΝΑΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΪΑ Α.Ε.	0,18	0,20	0,20	0,20	0,22
ΖΥΘΟΠΟΪΑ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ ΘΡΑΚΗΣ	0,13	0,10	0,12	0,12	0,09
ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΪΑ ΑΤΛΑΝΤΗΣ	0,08	0,07	0,07	0,08	0,08

#### 4.2.3 Εύρεση μέσων όρων για κατασκευή συνάρτησης παλινδρόμησης

	<b>ROA</b>
	<b>Μέσος όρος ROA ανά εταιρεία</b>
ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ ΖΥΘΟΠΟΪΑ Α.Ε.	0,05
ΑΘΗΝΑΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΪΑ Α.Ε.	0,04
ΖΥΘΟΠΟΪΑ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ ΘΡΑΚΗΣ	0,07

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΪΑ ΑΤΛΑΝΤΗΣ	0,02
----------------------------------	------

<b>DIV</b>	
<b>Μέσος όρος DIV ανά εταιρεία</b>	
ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ ΖΥΘΟΠΟΪΑ Α.Ε.	0
ΑΘΗΝΑΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΪΑ Α.Ε.	1.160.240
ΖΥΘΟΠΟΪΑ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ ΘΡΑΚΗΣ	4.495.461
ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΪΑ ΑΤΛΑΝΤΗΣ	0



<b>SIZE</b>	
Μέσος όρος SIZE ανά εταιρεία	
ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ ΖΥΘΟΠΟΪΑ Α.Ε.	121.673.104
ΑΘΗΝΑΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΪΑ Α.Ε.	242.172.326
ΖΥΘΟΠΟΪΑ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ ΘΡΑΚΗΣ	22.549.443
ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΪΑ ΑΤΛΑΝΤΗΣ	37.351.400

<b>DEPT</b>	
Μέσος όρος DEBT ανά εταιρεία	
ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ ΖΥΘΟΠΟΪΑ Α.Ε.	7,32
ΑΘΗΝΑΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΪΑ Α.Ε.	0,91
ΖΥΘΟΠΟΪΑ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ ΘΡΑΚΗΣ	0,82
ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΪΑ ΑΤΛΑΝΤΗΣ	1,74

<b>TAX</b>	
<b>Μέσος όρος TAXανά εταιρεία</b>	
ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ ΖΥΘΟΠΟΪΑ Α.Ε.	1.266.492
ΑΘΗΝΑΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΪΑ Α.Ε.	5.420.096
ΖΥΘΟΠΟΪΑ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ ΘΡΑΚΗΣ	207.159
ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΪΑ ΑΤΛΑΝΤΗΣ	398.703

<b>ECTA</b>	
<b>Μέσος όρος ECTAανά εταιρεία</b>	
ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ ΖΥΘΟΠΟΪΑ Α.Ε.	0,07
ΑΘΗΝΑΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΪΑ Α.Ε.	0,20
ΖΥΘΟΠΟΪΑ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ ΘΡΑΚΗΣ	0,11
ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΪΑ ΑΤΛΑΝΤΗΣ	0,07

--	--

#### 4.2.4 Δημιουργία Συναρτήσεων παλινδρόμησης ανα εταιρεία

Σε αυτό το σημείο και αφού υπάρχουν όλα τα δεδομένα που θα χρειαστούν για την κατασκευή του οικονομετρικού μας μοντέλου θα περάσουμε στη δημιουργία τεσσάρων συναρτήσεων παλινδρόμησης (μία συνάρτηση ανά εταιρεία) τοποθετώντας τους συντελεστές τις εξαρτημένης αλλά και των ανεξάρτητων μεταβλητών πάνω στη συνάρτηση - υπόδειγμα που ακολουθεί:

$$ROA_{it} = a + b_1DIV_{it} + b_2SIZE_{it} + b_3DEBT_{it} + b_4ECTA_{it} + b_5TAX_{it} = U_{it}$$

- Έτσι λοιπόν για την πρώτη εταιρεία, την ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΪΑ Α.Ε., η συνάρτηση παλινδρόμησης τοποθετώντας τους μέσους όρους των συντελεστών των παραπάνω πινάκων διαμορφώνεται ως εξής:

$$0,005i_t = a + b_2 * 121.673.104i_t + b_3 * 7,32i_t + b_4 * 0,07i_t + b_5 * 1.266.492i_t = U_{it}$$

- Για την δεύτερη εταιρεία, την ΑΘΗΝΑΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΪΑ Α.Ε., η συνάρτηση παλινδρόμησης τοποθετώντας τους μέσους όρους των συντελεστών των παραπάνω πινάκων διαμορφώνεται ως εξής:

$$0,036i_t = a + b_1 * 1.160.240i_t + b_2 * 242.172.326i_t + b_3 * 0,91i_t + b_4 * 0,20i_t + b_5 * 5.420.096i_t = U_{it}$$

- Για την τρίτη εταιρεία, την ΖΥΘΟΠΟΙΪΑ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ ΘΡΑΚΗΣ, η συνάρτηση παλινδρόμησης τοποθετώντας τους μέσους όρους των συντελεστών των παραπάνω πινάκων διαμορφώνεται ως εξής:

$$0,066i t = a + b1*4.495.440i t + b2*22.549.443i t + b3*0,82i t + b4*0,11i t + b5*207.159i t = Ui t$$

- Για την τέταρτη εταιρεία, την ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΪΑ ΑΤΛΑΝΤΗΣ, η συνάρτηση παλινδρόμησης τοποθετώντας τους μέσους όρους των συντελεστών των παραπάνω πινάκων διαμορφώνεται ως εξής:

$$0,02i t = a + b2*37.351.400i t + b3*1,74i t + b4*0,07i t + b5*398.703i t = Ui t$$

#### 4.2.5 Δημιουργία Συναρτήσεων παλινδρόμησης ανα εταιρεία με την βοήθεια ελάχιστων τετραγώνων

Η περαιτέρω εξέταση του γραμμικού υποδείγματος έγινε με την βοήθεια των ελαχίστων τετραγώνων (OLS) στο στατιστικό πακέτο gretl. Τα αποτελέσματα παρουσιάζονται στον πίνακα 1 και έδειξαν ότι το παραγόμενο υπόδειγμα δεν είναι στατιστικά σημαντικό ( $F=0.756$ , d.f.=5,1,  $p=0.697$ ) αλλά έχει σημαντική ερμηνευτικότητα ( $R^2=0.79$ ) εξηγώντας το 79% της διασποράς της εξαρτημένης μεταβλητής. Σε αυτό το υπόδειγμα καμία ανεξάρτητη μεταβλητή δεν είναι στατιστικά σημαντική και η είσοδος της dummy μεταβλητής company, δηλαδή της μεταβλητής που εκφράζει την κάθε εταιρεία δεν είναι στατιστικά σημαντική και ισοδυναμεί με την μεταβλητή size αναγκάζοντας την να μην συμπεριληφθεί στο υπόδειγμα. Το τελικό υπόδειγμα εκφράζεται από την σχέση

$$ROA_{it} = -0,713 + 7,93E-09 \cdot DIV_{it} + 0,12 \cdot DEBT_{it} + 1,639 \cdot ECTA_{it} + 5,39E-09 \cdot TAX_{it} + 0,146 \cdot COMPANY_{it} = U_{it}$$

Με βάση αυτό το υπόδειγμα μπορεί να γίνει ποιοτική εκτίμηση της συνεισφοράς των ανεξάρτητων μεταβλητών στην εξαρτημένη μεταβλητή ROA. Τέλος, το υπόδειγμα έδειξε ότι όλες οι μεταβλητές συνεισφέρουν θετικά με την μεγαλύτερη επίδραση να παρουσιάζεται από την μεταβλητή div και την tax.

Πίνακας 1: Σωρευτική OLS (Pooled OLS), χρησιμοποιώντας 7 παρατηρήσεις  
Συμπεριλήφθηκαν 2 διαστρωματικές μονάδες  
Μέγεθος χρονοσειράς: ελάχιστο 3, μέγιστο 4  
Εξαρτημένη μεταβλητή: roa

	Συντελεστής	Τυπ. Σφάλμα	t-λόγος	p-τιμή
const	-0,713608	0,504235	-1,415	0,3916
div	7,93670e-09	9,21250e-09	0,8615	0,5473
debt	0,120934	0,127658	0,9473	0,5172
tax	5,39520e-09	1,34956e-08	0,3998	0,7579
ecta	1,63963	1,22298	1,341	0,4080
company	0,146644	0,0922858	1,589	0,3576
Μέσος εξαρτ. μεταβλ.	0,055714	T.A. εξαρτ. μτβλ.		0,018127
Άθρ. τετρ. καταλ.	0,000412	T.Σ. παλινδρόμησης		0,020301
R-τετράγωνο	0,790941	Προσαρμ. R-τετράγωνο		-0,254355
F(5, 1)	0,756667	P-τιμή(F)		0,697692
Λογ-πιθανοφάνεια	24,15759	Akaike κριτήριο		-36,31518
Schwarz κριτήριο	-36,63972	Hannan-Quinn		-40,32642
ρ	-0,721019	Durbin-Watson		2,099562

Στο προηγούμενο υπόδειγμα, η μεταβλητή size παραλείφθηκε λόγω της εισόδου της μεταβλητής company στο υπόδειγμα πολλαπλής παλινδρόμησης. Ο λόγος της εισόδου της μεταβλητής company οφείλεται στο ότι η μεταβλητή αυτή παρουσιάζει στατιστικά σημαντικές διαφορές στις μέσες τιμές της roa (F=13.979, d.f.=13,6, p<0.001) αλλά και στο ότι με την είσοδό της μπορούν να εξαχθούν αποτελέσματα ανά εταιρεία (π.χ. για company=1,2 κ.ο.κ.).

Η εισαγωγή όλων των μεταβλητών στο υπόδειγμα και η μη συμπερίληψη της μεταβλητής company απέδωσε το υπόδειγμα:

$$ROA_{it} = -0,35 + 1,48E-08 \cdot DIV_{it} + 0,158 \cdot DEBT_{it} + 1,886 \cdot ECTA_{it} + 7,658E-09 \cdot TAX_{it} - 7,25E-10 \cdot SIZE_{it} = U_{it}$$

Σύμφωνα με τα αποτελέσματα του πίνακα 2. Τα αποτελέσματα αυτά έδειξαν ότι το νέο υπόδειγμα δεν είναι στατιστικά σημαντικό έχει παρόμοια ερμηνευτικότητα με το προηγούμενο υπόδειγμα (F=0.749, d.f.=5,1, p=0.699) και παρόμοιο βαθμό συνεισφοράς όλων των ανεξάρτητων μεταβλητών πλην της size. Η size συνεισφέρει αρνητικά στην εξαρτημένη μεταβλητή και σε παρόμοιο βαθμό με την μεταβλητή itax.

Πίνακας 2: Σωρευτική OLS (Pooled OLS), χρησιμοποιώντας 7 παρατηρήσεις  
Συμπεριλήφθηκαν 2 διαστρωματικές μονάδες  
Μέγεθος χρονοσειράς: ελάχιστο 3, μέγιστο 4  
Εξαρτημένη μεταβλητή: roa

	Συντελεστής	Τυπ. Σφάλμα	t-λόγος	p-τιμή
const	-0,351207	0,302171	-1,162	0,4523
div	1,48318e-08	1,26127e-08	1,176	0,4486
debt	0,158827	0,138770	1,145	0,4572
tax	7,65860e-09	1,39757e-08	0,5480	0,6809
ecta	1,88611	1,37121	1,376	0,4002
size	-7,25365e-10	4,58735e-010	-1,581	0,3590
Μέσος εξαρτ. μεταβλ.	0,055714	T.A. εξαρτ. μτβλ.		0,018127
Άθρ. τετρ. καταλ.	0,000415	T.Σ. παλινδρόμησης		0,020373
R-τετράγωνο	0,789466	Προσαρμ. R-τετράγωνο		-0,263201
F(5, 1)	0,749967	P-τιμή(F)		0,699611
Λογ-πιθανοφάνεια	24,13299	Akaike κριτήριο		-36,26598
Schwarz κριτήριο	-36,59052	Hannan-Quinn		-40,27722
ρ	-0,718709	Durbin-Watson		2,098700

Από τα αποτελέσματα και των δύο υποδειγμάτων είναι φανερό ότι η απόδοση ενεργητικού της εταιρίας  $i$  τη χρονική περίοδο  $t$  αυξάνεται ανεξάρτητα της εξεταζόμενης εταιρείας, με την αύξηση των διανεμημένων κερδών, τον δείκτη δανειακής επιβάρυνσης τον λόγο αμοιβών προσωπικού προς το σύνολο ενεργητικού και τον φόρο εισοδήματος της εταιρείας  $i$  τη χρονική περίοδο  $t$ . Αντίθετα το συνολικό ενεργητικό της εταιρείας έδειξε ότι επιδρά αρνητικά στην απόδοση του ενεργητικού.

Τέλος, η ισοδυναμία μεταξύ των μεταβλητών size και company με τη στατιστικά σημαντική συσχέτισης μεταξύ τους ( $\rho=-0.576$ ,  $p=0.008$ ). Αυτή η μετρίου βαθμού σχέση δηλώνει ότι κάθε φίρμα εσωκλείει και ένα σύνολο χαρακτηριστικών τα οποία μπορεί να περιγράψει επαρκώς. Στην περίπτωση μας, εκτός του συνολικού ενεργητικού, αυτά ή τα διανεμημένα κέρδη ( $\rho=0.724$ ,  $p=0.018$ ) και ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης ( $\rho=-0.654$ ,  $p=0.002$ ). Επίσης, αξίζει να επισημανθεί η αρνητική συσχέτιση μεταξύ του δείκτη δανειακής επιβάρυνσης και της απόδοσης του ενεργητικού, η οποία δεν διατηρεί το πρόσημο της αρνητικής συνεισφοράς όταν υπεισέρχεται το υπόδειγμα της πολλαπλής παλινδρόμησης λόγω των σχέσεων και με τις υπόλοιπες ανεξάρτητες μεταβλητές σε συνδυασμό με την αρνητική τιμή της σταθεράς του υποδείγματος.

## Βιβλιογραφία

Ακολουθούν οι βιβλιογραφικές αναφορές (πηγές) της Εργασίας.

- Γαγάνης Χ., Ζοπουνίδης Κ., «Αναγνώριση Παραπονημένων Λογιστικών Καταστάσεων: Μεθοδολογικό πλαίσιο και εφαρμογές», Εκδόσεις Κλειδάριθμος, 2008.
- Γκίκας, Δ. «Η Ανάλυση και οι Χρήσεις των Λογιστικών Καταστάσεων», εκδόσεις Μπένου (1997).
- Γρηγοράκος, Θ. «Ανάλυση-Ερμηνεία του ΕΓΛΣ», εκδόσεις Σάκουλα, 11η έκδοση, Νοέμβριος (2005).
- Δρογαλάς Γ., «Αποτύπωση του Σύγχρονου Ρόλου του Εσωτερικού Ελέγχου»
- Ζοπουνίδης, Κ. και Χ. Γαγάνης. «Λογιστικά εγκλήματα και μέθοδοι ανίχνευσης», Η Ναυτεμπορική, 06.10.2004.
- Ζοπουνίδης, Κ. Σπαθής, Χ. Δούμπος, Μ., «Οι λαθροχειρίες των ισολογισμών και οι αδυναμίες των ελεγκτών», Οικονομικός Ταχυδρόμος, 2002.
- Κάντζος, Κ. «Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων», εκδόσεις Interbooks (2001).
- Καπαρδή Μ., Τσολάκης Χ., «Οικονομικά Εγκλήματα στις επιχειρήσεις», Εκδόσεις Κριτική, 2011.
- Φίλιος, Β. «Δημιουργική Λογιστική», Σύγχρονη Εκδοτική, Αθήνα (2003).
- Γαγάνης Χρυσοβαλάντης – Ζοπουνίδης Κώστας «Αναγνώριση Παραπονημένων Λογιστικών Καταστάσεων», εκδόσεις Κλειδάριθμος, Αθήνα (2009).
- Καζαντζής Χρήστος (2006), «Ελεγκτική και εσωτερικός έλεγχος», Εκδόσεις Business Plus Α.Ε.
- Καραμάνης Κωνσταντίνος (2008), «Σύγχρονη ελεγκτική: θεωρία και πρακτική σύμφωνα με τα διεθνή ελεγκτικά πρότυπα », εκδόσεις Ο.Π.Α.
- Σπαθής Χ., «Εμπειρική διερεύνηση της παραποίησης οικονομικών καταστάσεων», Λογιστής, τεύχος 570, σελ. 1286 – 1294, 2002.

- Φίλιος Β, «δημιουργική Λογιστική», Εκδόσεις Σύγχρονη Εκδοτική, 2003
  
- Murcia F., Souza F., Borba J., «Continuous Auditing: A Literature Review», 2008.
- Turner J., Mock T., Srivastava R., «An Analysis of the Fraud Triangle», 2003
- Spathis Ch., «Detecting falsified financial statements: a comparative study using multicriteria analysis and multivariate statistical techniques», The European Accounting Review, p. 509 – 535, 2002
- Gowthorpe C., Amat O., «Creative accounting: some ethical issues of macro- and micro-manipulation»
- Oxelheim, L. (2006), Corporate and Institutional Transparency for Economic Growth in Europe, Amsterdam, NL: Elsevier.
- Riahi-Belkaoui, A. (2003), Accounting – By Principle or Design, Westport, Connecticut: Prager.
- Schilit, H. (2002), Financial Shenanigans: How to detect accounting gimmicks & fraud in financial Reports, New York: McGraw-Hill.
- Grant Thornton, (1990), Audit Manual, London: Longman.



Υπεύθυνη Δήλωση Συγγραφέα:

Δηλώνω ρητά ότι, σύμφωνα με το άρθρο 8 του Ν. 1599/1986 και τα άρθρα 2,4,6 παρ. 3 του Ν. 1256/1982, η παρούσα εργασία αποτελεί αποκλειστικά προϊόν προσωπικής εργασίας και δεν προσβάλλει κάθε μορφής πνευματικά δικαιώματα τρίτων και δεν είναι προϊόν μερικής ή ολικής αντιγραφής, οι πηγές δε που χρησιμοποιήθηκαν περιορίζονται στις βιβλιογραφικές αναφορές και μόνον.