



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**

**ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΚΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΣΤΗΝ**  
**ΕΛΛΑΔΑ ΣΤΑ ΧΡΟΝΙΑ ΤΩΝ ΜΝΗΜΟΝΙΩΝ**

ΑΙΚΑΤΕΡΙΝΗ ΚΑΤΣΙΛΑ

Δρ. ΣΤΕΦΑΝΟΣ ΤΑΝΤΟΣ

ΑΘΗΝΑ  
ΙΟΥΛΙΟΣ, 2019

© Εθνικό και Καποδιστριακό Πανεπιστήμιο Αθηνών, 2019

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.



«ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΚΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΣΤΑ  
ΧΡΟΝΙΑ ΤΩΝ ΜΝΗΜΟΝΙΩΝ»

«Αικατερίνη Κατσίλα»

Επιβλέπων Καθηγητής:  
«Δρ. ΣΤΕΦΑΝΟΣ ΤΑΝΤΟΣ»  
«Διδάκτωρ Οικονομολόγος & ΑΑΔΕ»

Αθήνα, «Ιούλιος 2019»

*«Αφιερώνεται στην οικογένειά μου»  
«Ευχαριστώ τον επιβλέποντα καθηγητή μου για την  
καθοδήγηση του, την υπομονή του και τη συνδρομή  
του στην εκπόνηση της συγκεκριμένης εργασίας»*

## Περίληψη

Είναι κοινά αποδεκτό ότι το φαινόμενο της παραποίησης των οικονομικών καταστάσεων έχει λάβει τα τελευταία χρόνια ανησυχητικές διαστάσεις, αποτελώντας πλέον, το σύγχρονο πρόβλημα της διεθνούς οικονομίας. Ως εκ τούτου, όλο και περισσότερα κρούσματα λογιστικών σκανδάλων και ατασθαλιών έρχονται στο προσκήνιο, τα οποία κλονίζουν την παγκόσμια αγορά.

Στη χρήση, λοιπόν, της «δημιουργικής λογιστικής» οφείλεται η διαστρεβλωμένη εικόνα των οικονομικών δεδομένων, η οποία έχει αρνητικές συνέπειες για την ίδια την επιχείρηση μακροπρόθεσμα, καθώς δημιουργείται ένα κλίμα δυσπιστίας και εξαπάτησης στα εμπλεκόμενα μέρη και περισσότερο στους επενδυτές. Οι επενδυτές δυσκολεύονται να διακρίνουν αν τα δημοσιευμένα οικονομικά στοιχεία απεικονίζουν ή όχι την πραγματική οικονομική θέση της επιχείρησης. Η λανθασμένη αποτύπωση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και της απόδοσης της επιχείρησης έχει όμως και σοβαρές κοινωνικές επιπτώσεις, καθώς παραπλανεί την κοινωνία και μεταφέρει πλούτο από τους μικροεπενδυτές στους μεγαλομετόχους<sup>1</sup>. Αυτή η διενέργεια των οικονομικών ατασθαλιών έχει ως στόχο να εξυπηρετήσει τα συμφέροντα της κάθε οικονομικής οντότητας και των άμεσα ενδιαφερομένων μερών.

Η οικονομική κρίση, οι αυξανόμενες καθημερινές υποχρεώσεις των οικονομικών μονάδων καθώς και οι συνεχείς απαιτήσεις της κεφαλαιαγοράς, έχουν οδηγήσει πολλές φορές τις επιχειρήσεις, τόσο στη Ελλάδα όσο και στον υπόλοιπο κόσμο, σε εφαρμογή πρακτικών και μεθόδων που συμβάλλουν στην παρουσίαση μιας παραπλανητικής εικόνας σε σχέση με την αληθινή οικονομική θέση της επιχείρησης.

Είναι αναγκαίο κατά συνέπεια, να πραγματοποιείται έλεγχος από τους αρμόδιους ελεγκτές των οικονομικών οντοτήτων, προκειμένου να εντοπιστούν, να αποκαλυφθούν και να αντιμετωπιστούν τα φαινόμενα της λογιστικής απάτης. Συνεπώς, κρίνεται απαραίτητο ένα αποτελεσματικό σύστημα εσωτερικού και εξωτερικού ελέγχου, για την πρόληψη τυχόν

---

<sup>1</sup>Φίλιππας, Ν. (25 Νοεμβρίου 2008), 'Τα ψεύτικα μεγέθη τα μεγάλα'. Προσβάσιμο: <https://www.euro2day.gr/specials/opinions/article/404244/n-filippas-ta-pseftika-megethh-ta-megala.html>(Ημερομηνία επίσκεψης: 2019, 21 Αυγούστου).

εκούσιων ή ακούσιων λαθών στις οικονομικές καταστάσεις και τη μείωση της παρεχόμενης δόλιας χρηματοοικονομικής πληροφόρησης προς τους χρήστες των καταστάσεων.

Στην παρούσα διπλωματική εργασία περιγράφεται το φαινόμενο της «ωραιοποίησης» των λογιστικών καταστάσεων, που είναι ιδιαίτερα διαδεδομένο και έχει απασχολήσει έντονα μεγάλο αριθμό ερευνητών, οικονομικών αναλυτών, επαγγελματιών της αγοράς, επενδυτών κ.ά. Εκτός από την εννοιολογική οριοθέτηση του ζητήματος της **Δημιουργικής Λογιστικής**, στα πλαίσια της εργασίας αυτής, συζητείται ειδικότερα η παραποίηση των οικονομικών καταστάσεων κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης στην Ελλάδα και της επιβολής των μνημονίων. Μελετώνται επίσης οι οικονομικές καταστάσεις μη εισηγμένων εταιρειών στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών του κλάδου των supermarket, προκειμένου να εντοπίσουμε επιχειρήσεις που ενδεχομένως να έχουν παραποιήσει τα οικονομικά τους στοιχεία κατά την προαναφερόμενη περίοδο.

### **Λέξεις – Κλειδιά**

Δημιουργική Λογιστική, Λογιστική Απάτη, Οικονομικά Σκάνδαλα, Εσωτερικός Έλεγχος, Εξωτερικός Έλεγχος, Παραποίηση Οικονομικών Καταστάσεων, Οικονομική Κρίση, Μνημόνια

## Abstract

It is commonly accepted that the phenomenon of counterfeiting of financial statements has received enormous dimensions in recent years, becoming the modern problem of the international economy. As a result, more and more cases of accounting scandals and irregularities are emerging to the foreground, which unsettle the global market.

Therefore, the use of "**creative accounting**" is due to the distorted report of economic data, which has negative implications on the business itself in the long run, as it creates a climate of mistrust and deception for the parties involved and more for the investors. The investors have great difficulty distinguishing whether the published economic data show or not the real financial position of the firm. However, the misrepresentation of the financial statements and the false depiction of the performance of the business has also serious social impacts, because these distorted data mislead the society and the wealth is distributed from small investors to large shareholders. The purpose of this financial distortion is to serve the interests of each economic entity and of the parties directly concerned.

The economic crisis, the increasing daily obligations of the financial entities, as well as the continuous demands of the capital market, have often led companies, both in Greece and in the rest of the world, to apply practices and methods that contribute to the presentation of a misleading depiction in relation to the actual economic performance of the entities.

Consequently, the auditing is necessary to be conducted by the auditors of the firms, in order to identify, detect and deal with the cases of accounting fraud. As a consequence, an effective internal and external control system is required to prevent intentional and unintentional errors in the financial statements and to reduce the deceitful financial information, which is provided to the users of the statements.

This dissertation describes the phenomenon of "idealization" of financial statements, which is quite widespread and concerns many people, such as researchers, financial analysts, professionals, investors and others. In this thesis, apart from the conceptual approach of the issue of **Creative Accounting**, we discuss the phenomenon of misrepresentation of financial statements, during the financial crisis in Greece and the imposition of memorandums. We also study the financial statements of unlisted companies in the Athens Stock Exchange in

the super market sector, in order to identify companies that may have distorted their financial information during the aforementioned period.

### **Keywords**

Creative Accounting, Accounting Fraud, Financial Scandals, Internal Audit, External Audit, Misrepresentation of Financial Statements, Economic Crisis, Memorandums



## Περιεχόμενα

Περίληψη.....	v
Abstract .....	vii
Περιεχόμενα .....	ix
Κεφάλαιο 1. Εισαγωγή.....	1
Κεφάλαιο 2. Εννοιολογική Προσέγγιση της Δημιουργικής Λογιστικής .....	4
2.1 Η Έννοια της Δημιουργικής Λογιστικής .....	4
2.2 Η Κατηγοριοποίηση της Δημιουργικής Λογιστικής .....	6
2.3 Κίνητρα δημιουργικής λογιστικής .....	7
2.4 Μορφές δημιουργικής λογιστικής.....	10
2.4.1 Χρηματοδότηση εκτός Κατάστασης Χρηματοοικονομικής θέσης.....	10
2.4.2 Η ωραιοποίηση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων .....	10
2.5 Πρακτικές και στρατηγικές δημιουργικής λογιστικής.....	11
Κεφάλαιο 3. Χειραγώγηση κερδών .....	13
3.1 Βασικές κατηγορίες χειραγώγησης κερδών .....	13
3.1.1 Εξομάλυνση κερδών .....	13
3.1.2 “Big Bath” Accounting .....	13
Κεφάλαιο 4. Η Παραποίηση των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων στην Ελλάδα στην Περίοδο της Οικονομικής Κρίσης και των Μνημονίων .....	15
4.1 Η Ελληνική Οικονομική Κρίση και η Είσοδος της Ελλάδας στην Εποχή των Μνημονίων.....	15
4.2 Η Δημιουργική Λογιστική και η Χειραγώγηση των Κερδών στην Ελλάδα την Περίοδο της Κρίσης και των Μνημονίων .....	16
Κεφάλαιο 5. Εμπειρική ανάλυση .....	19
5.1 Ερευνητικός σχεδιασμός.....	19
5.2 Ανάλυση του κλάδου των supermarket στην Ελλάδα .....	26
5.3 Αποτελέσματα εμπειρικής ανάλυσης.....	27
Κεφάλαιο 6. Συμπεράσματα .....	31
Κεφάλαιο 7. Περιορισμοί και Προτάσεις Μελλοντικής Έρευνας .....	32
Βιβλιογραφία.....	33

## Κεφάλαιο 1. Εισαγωγή

Τα εταιρικά σκάνδαλα (WorldCom, Xerox, Parmalat, Enron Corporation, Lehman Brothers, Ασπίς Πρόνοια κ.ά.) που έχουν λάβει χώρα παγκοσμίως τα τελευταία έτη, έχουν συμβάλει στην εμφάνιση μιας νέας μορφής κινδύνου, η οποία απειλεί σε σημαντικό βαθμό τη λειτουργία της χρηματοπιστωτικής αγοράς. Ο κίνδυνος αυτός αναφέρεται στην αλλοίωση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Στην παραποίηση αυτή των λογιστικών καταστάσεων συμμετέχουν εκτός από τα διοικητικά στελέχη των εταιριών και διάφοροι χρηματοπιστωτικοί οίκοι, αλλά και πολλές φορές και οι ίδιες οι ελεγκτικές εταιρίες. Συνεπώς, η αλματώδης εξέλιξη του κινδύνου αυτού καθιστά αναγκαία την εφαρμογή αποτελεσματικών μέτρων για την πρόληψη του φαινομένου της «λογιστικής απάτης» και για την προστασία όλων των μελών που εμπλέκονται στη λειτουργία της αγοράς.

Οι περιπτώσεις της «λογιστικής απάτης» και οι πρακτικές «δημιουργικής λογιστικής» αποτελούν χωρίς αμφιβολία μείζονα ζητήματα τις τελευταίες δεκαετίες, στις διεθνείς αλλά και στις ελληνικές χρηματαγορές. Η «δημιουργική λογιστική» ("*creative accounting*") είναι η εσκεμμένη παραβίαση ή διαστρέβλωση των μεγεθών των οικονομικών καταστάσεων καθώς και των λογιστικών κανόνων – αρχών, με απώτερο σκοπό την απόκλιση σημαντικών ωφελειών για την ίδια την επιχείρηση ή για τους μετόχους της. Επομένως, με τον τρόπο αυτό, οι εταιρίες προβαίνουν σε "*ωραιοποίηση*" των χρηματοοικονομικών τους καταστάσεων, προκειμένου να εξυπηρετήσουν τα συμφέροντά τους, εξαπατώντας τους χρήστες των καταστάσεων αυτών και κυρίως του επενδυτές, μέσω των ανακριβών πληροφοριών που παρουσιάζουν.

Τα κίνητρα λοιπόν, που ωθούν τις οικονομικές μονάδες στη νόθευση των λογιστικών τους στοιχείων προέρχονται από διάφορες πιέσεις του εσωτερικού και εξωτερικού περιβάλλοντος των επιχειρήσεων. Στα κίνητρα αυτά συγκαταλέγονται επιγραμματικά ο ισχυρός ανταγωνισμός των επιχειρήσεων για την εδραίωση τους στην αγορά, τα προσωπικά οικονομικά συμφέροντα των στελεχών της διοίκησης, η προσπάθεια των επιχειρήσεων να περιορίσουν τη φορολογική τους επιβάρυνση, η συνεχής πίεση από τους χρηματοοικονομικούς αναλυτές για την επίτευξη των προβλεπόμενων αποτελεσμάτων και η ανάγκη των εταιριών για δανεισμό κεφαλαίων από τους χρηματοπιστωτικούς

οργανισμούς<sup>2</sup>. Άρα, οι ελεγκτές θα πρέπει να λάβουν υπόψη όλους τους πιθανούς παράγοντες που μπορεί να επηρεάσουν την ίδια την επιχείρηση αλλά και τη συμπεριφορά των διοικούντων. Έτσι, θα είναι σε θέση να εντοπίσουν τους κυριότερους παράγοντες που οδηγούν στη διαχείριση των κερδών και να "προστατέψουν" την επιχείρηση από τις δυσμενείς επιπτώσεις που μπορεί να επιφέρουν διάφορα γεγονότα διάπραξης "λογιστικών ατασθαλιών".

Ως απόρροια των παραπάνω προκύπτει ότι για τη συρρίκνωση του φαινομένου της "χειραγώγησης των κερδών", καθίσταται επιτακτική η ανάγκη ύπαρξης ενδεδειγμένου συστήματος ελέγχου των επιχειρήσεων. Αυτό πρακτικά σημαίνει ότι η ενίσχυση του έργου του εσωτερικού και του εξωτερικού ελέγχου θα βοηθούσε ιδιαίτερα στον εντοπισμό των παρατυπιών ή των λαθών ή των περιπτώσεων απάτης στα οικονομικά στοιχεία των εταιριών. Πιο συγκεκριμένα, η διενέργεια εσωτερικού ελέγχου κρίνεται ζωτικής σημασίας για την αντιμετώπιση της δόλιας χρηματοοικονομικής πληροφόρησης, που παρέχεται στους χρήστες των οικονομικών καταστάσεων. Επιπρόσθετα, είναι ιδιαίτερα σημαντική και η διεξαγωγή αποτελεσματικού εξωτερικού ελέγχου, καθώς οι ανεξάρτητοι εξωτερικοί ορκωτοί ελεγκτές – λογιστές, ελέγχοντας με ακρίβεια τα κονδύλια των οικονομικών καταστάσεων, μπορούν να διαπιστώσουν περιπτώσεις παραποίησης των οικονομικών δεδομένων.

Στην εν λόγω εργασία αρχικά επιχειρείται η εννοιολογική οριοθέτηση του φαινομένου της «δημιουργικής ή επιθετικής λογιστικής», που έχει απασχολήσει έντονα το διεθνές οικονομικό περιβάλλον. Επίσης, στα πλαίσια αυτής της εργασίας παρουσιάζονται τα κίνητρα που παρακινούν τους ανθρώπους που κατέχουν υψηλές διευθυντικές θέσεις στις επιχειρήσεις, στη διάπραξη λογιστικής απάτης και κατά συνέπεια στη διαστρέβλωση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων, καθώς επίσης παρουσιάζονται και οι μορφές, οι πρακτικές και οι στρατηγικές της δημιουργικής λογιστικής. Επιπρόσθετα, στην εργασία αυτή θα εξεταστεί το κατά πόσο η ελληνική κρίση χρέους και τα Μνημόνια που ακολούθησαν, επηρέασαν την πρακτική της «λογιστικής παραπλάνησης» και την πολιτική της αποκάλυψης-δημοσίευσης εσφαλμένων ή αναληθών οικονομικών δεδομένων. Στο πλαίσιο αυτό, θα ασχοληθούμε με το φαινόμενο της δημιουργικής λογιστικής μέσω μιας μελέτης σχετικά με την πιθανή παραποίηση των οικονομικών καταστάσεων από ένα δείγμα

---

<sup>2</sup>Καζαντζής, Χ. (2006). *Ελεγκτική και Εσωτερικός Έλεγχος, Μια Συστηματική Προσέγγιση Εννοιών, Αρχών και Προτύπων*. Πειραιάς: Business Plus A.E.

ελληνικών επιχειρήσεων μη εισηγμένων που ανήκουν στον κλάδο των supermarket, εξετάζοντας τις οικονομικές καταστάσεις αυτών σε μια χρονική περίοδο εντός της ελληνικής οικονομικής κρίσης. Τέλος, στη συγκεκριμένη εργασία θα γίνει επιγραμματική αναφορά στους τρόπους πρόληψης ή αντιμετώπισης των περιπτώσεων των "λογιστικών στρεβλώσεων" και της τακτικής του "μαγειρέματος" των λογιστικών βιβλίων καθώς και των δημοσιευμένων οικονομικών καταστάσεων. Οι τρόποι αυτοί θα βοηθήσουν στην ενίσχυση της αξιοπιστίας των πληροφοριών που προκύπτουν από τη μελέτη των λογιστικών καταστάσεων και κατ' επέκταση στην ανάκτηση της κλονισμένης εμπιστοσύνης από την πλευρά των επενδυτών.

Λαμβάνοντας υπόψη τα ανωτέρω, μέσα από την εν λόγω εργασία, θα γίνει μία προσπάθεια εξήγησης των παρακάτω ερωτημάτων:

1. Αυξήθηκε η χρήση της **δημιουργικής λογιστικής** κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης στην Ελλάδα;
2. Ποιοι είναι οι παράγοντες που ευνοούν τη **δημιουργική λογιστική** και τη χειραγώγηση των κερδών;
3. Είναι σημαντική η συμβολή του εσωτερικού και εξωτερικού ελεγκτή στην αποτροπή της εφαρμογής πρακτικών χειραγώγησης των οικονομικών μεγεθών;

## Κεφάλαιο 2. Εννοιολογική Προσέγγιση της Δημιουργικής Λογιστικής

### 2.1 Η Έννοια της Δημιουργικής Λογιστικής

Το φαινόμενο της «Δημιουργικής Λογιστικής», όπως ήδη προαναφέρθηκε, έχει λάβει ανεξέλεγκτες διαστάσεις τα τελευταία χρόνια σε διεθνές επίπεδο. Ο όρος «Δημιουργική Λογιστική» - “Creative Accounting” αναφέρεται στη σκόπιμη παρέμβαση στα δεδομένα των χρηματοοικονομικών καταστάσεων των εταιριών<sup>3</sup>. Η πρακτική αυτή αποσκοπεί στην αλλοίωση ή απόκρυψη των πληροφοριών, προκειμένου να παραπλανήσουν το επενδυτικό κοινό για την οικονομική πορεία και την απόδοση της επιχείρησης.

Κατά καιρούς έχουν δοθεί πολλές ερμηνείες – χαρακτηρισμοί για το πολυδιάστατο αυτό φαινόμενο, όπως, *κοσμητική λογιστική (cosmetic accounting)*, *εξωραϊσμός λογιστικών καταστάσεων (window dressing)*, *επιθετική λογιστική (aggressive accounting)*, *εξομάλυνση εισοδήματος (income smoothing)*, *διαχείριση κερδών (earnings management)*, *χρηματοοικονομική μηχανική (financial engineering)*, *καινοτόμο λογιστικό σύστημα (innovative accounting)*.

Ο Μπαράλεξης(2004)<sup>4</sup> ορίζει το φαινόμενο της Δημιουργικής Λογιστικής ως την «εκμετάλλευση των αδυναμιών των λογιστικών κανόνων και νόμων ή ακόμα και την παραβίαση αυτών, έτσι ώστε να παρουσιάσει μία εταιρία τις οικονομικές της καταστάσεις με τέτοιο τρόπο που να είναι προς όφελος της ίδιας της επιχείρησης».

Σύμφωνα με το Naser (1993)<sup>5</sup>, η Δημιουργική Λογιστική ορίζεται ως ένας μετασχηματισμός των λογιστικών ποσών από το τι είναι πραγματικά, σε αυτό που επιθυμούν οι καταρτίζοντες τις οικονομικές καταστάσεις να είναι, εκμεταλλευόμενοι τους υπάρχοντες κανόνες και/ή αδιαφορώντας για όλους ή κάποιους από αυτούς.

Επίσης, ο Jameson (1988)<sup>6</sup> αναφέρει ότι η λογιστική διαδικασία αποτελείται από την αντιμετώπιση πολλαπλών ζητημάτων, όπως αυτό της κριτικής και της επίλυσης των

<sup>3</sup>Βελέντζας, Γ. Καρτάλης, Ν., & Μπρόνη, Γ. (2013). *Ελεγκτική και Εσωτερικός Έλεγχος*. Θεσσαλονίκη: Εκδόσεις IuS

<sup>4</sup>Μπαράλεξης, Σ. (2004). Πανεπιστημιακές Παραδόσεις στο Μάθημα της Επινοητικής Λογιστικής, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας, Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής

<sup>5</sup>Naser, K. (1993). *The Ethics of Creative Accounting*. Amat et Al.: Economics Working Paper.

<sup>6</sup>Jameson, M. (1988). *The Ethics of Creative Accounting*. Amat et Al.: Economics Working Paper

αντικρουόμενων προσεγγίσεων ως προς τον τρόπο παρουσίασης των οικονομικών αποτελεσμάτων και συναλλαγών. Αυτή λοιπόν η ευέλικτη διαδικασία, που δίνει τη δυνατότητα διαχείρισης, εξαπάτησης και ψευδούς απεικόνισης των γεγονότων, είναι γνωστή ως «**Δημιουργική Λογιστική**».

Ο Griffiths (1986)<sup>7</sup>, από τη σκοπιά ενός οικονομικού δημοσιογράφου, διατυπώνει την άποψη ότι κάθε εταιρία στη Μεγάλη Βρετανία χειραγωγεί τα κέρδη της. Επιπλέον, κάθε σύνολο δημοσιευμένων λογιστικών καταστάσεων βασίζεται σε βιβλία, τα οποία έχουν "μαγειρευτεί" με προσοχή και επιδεξιότητα. Τα στοιχεία που δημοσιοποιούνται δύο φορές το χρόνο στους επενδυτές, έχουν τροποποιηθεί, ώστε να προστατευτεί ο ένοχος. Το συγκεκριμένο τέχνασμα-απάτη, που είναι απόλυτα νόμιμο, αποκαλείται «**Δημιουργική Λογιστική**».

Λαμβάνοντας υπόψη τους παραπάνω ορισμούς, μπορούμε να καταλήξουμε στο συμπέρασμα ότι η «**Δημιουργική Λογιστική**» διαστρεβλώνει σε σημαντικό βαθμό τα χρηματοοικονομικά αποτελέσματα και την καθαρή θέση της επιχείρησης, εξαπατώντας τους χρήστες της λογιστικής πληροφόρησης.

Η **δημιουργική λογιστική**, που συναντάμε πλέον σε ευρεία κλίμακα, θεωρείται μία από τις μεγαλύτερες οικονομικές απάτες των τελευταίων ετών. Μέσω αυτής, οι εταιρίες παραποιούν ή ωραιοποιούν τις χρηματοοικονομικές τους καταστάσεις και τα οικονομικά τους στοιχεία, προκειμένου να παραπλανήσουν τους υφιστάμενους και δυνητικούς επενδυτές, παρουσιάζοντας σε αυτούς περισσότερο ελκυστική και ευνοϊκή την εικόνα της εταιρίας.

Οι συνέπειες του φαινομένου αυτού, που έχει λάβει σοβαρές διαστάσεις τις τελευταίες δεκαετίες, είναι σημαντικές τόσο για τους χρήστες των λογιστικών καταστάσεων όσο και για την ίδια την επιχείρηση. Οι σημαντικότερες από αυτές είναι η παραπλάνηση του επενδυτικού κοινού, η ανακριβής παρουσίαση των λογιστικών μεγεθών καθώς και η διαμόρφωση κλίματος δυσπιστίας στο επενδυτικό κοινό και στα άμεσα ενδιαφερόμενα μέρη.

Το κύριο συμπέρασμα που εξάγεται, λοιπόν, από τη συγκεκριμένη διπλωματική εργασία είναι πως για τον περιορισμό της έκτασης της δημιουργικής λογιστικής και της

---

<sup>7</sup>Griffiths, I. (1986). *The Ethics of Creative Accounting*. Amat et Al.: Economics Working Paper.

χειραγώγησης των κερδών, απαιτείται η ενίσχυση της διαφάνειας και της αξιοπιστίας στις οικονομικές καταστάσεις των οντοτήτων. Σε αυτό μπορεί να συμβάλλει καθοριστικά ένα επαρκές σύστημα εσωτερικού και εξωτερικού ελέγχου. Ο εντοπισμός αλλά και η πρόληψη φαινομένων λογιστικής απάτης μπορεί να επιτευχθεί μέσα από τη διαφάνεια των εσωτερικών λειτουργιών και την ενίσχυση του ρόλου του εσωτερικού ελέγχου των επιχειρήσεων. Επιπρόσθετα, ο ρόλος του εξωτερικού ελέγχου είναι σπουδαίος και συμβάλλει κυρίως στη μεγέθυνση της αξιοπιστίας των πληροφοριών των χρηματοοικονομικών καταστάσεων.

## 2.2 Η Κατηγοριοποίηση της Δημιουργικής Λογιστικής

Η «Δημιουργική Λογιστική» διακρίνεται σε *θεμιτή* και *αθέμιτη*<sup>8</sup>. Οι δύο αυτές κατηγορίες μπορούν να εφαρμοστούν από τις επιχειρήσεις ταυτόχρονα.

Η πρώτη πρακτική – **Θεμιτή Δημιουργική Λογιστική (Legitimate Creative Accounting)**, εκμεταλλεύεται τα κενά στους υφιστάμενους λογιστικούς κανόνες και νόμους, για να αλλοιώσει το οικονομικό αποτέλεσμα της επιχείρησης σε τέτοιο βαθμό που δεν θα αντικατοπτρίζει ορθά την ουσία των επιχειρηματικών της δραστηριοτήτων και συναλλαγών.

Η δεύτερη κατηγορία – **Αθέμιτη Δημιουργική Λογιστική (Illegitimate Creative Accounting)**, παραβιάζει τις λογιστικές αρχές, κανόνες και νόμους και στρεβλώνει τις οικονομικές καταστάσεις, με στόχο την παραπληροφόρηση των χρηστών των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και κυρίως των δυνητικών θεσμικών επενδυτών.

Ορισμένοι συγγραφείς θέτουν επιχειρήματα υπέρ της εφαρμογής της δημιουργικής λογιστικής, διότι θεωρούν ότι δεν παραβιάζει απαραίτητα τους νόμους και τους κανόνες, αλλά ενδέχεται μόνο να εκμεταλλεύεται τα κενά και τις αδυναμίες τους, με σκοπό την παρουσίαση μιας ευνοϊκότερης εικόνας της επιχείρησης και ενός βελτιωμένου οικονομικού αποτελέσματος. Κατά κύριο λόγο όμως, η δημιουργική λογιστική αντιμετωπίζεται ως εξαπάτηση και είτε είναι θεμιτή είτε αθέμιτη, είναι αναμφίβολα ανήθικη και

---

<sup>8</sup>Baralexis, S. (2004). "Creative Accounting in Small Advancing Countries: The Greek Case". *Managerial Auditing Journal*, 19:3, 440-461.



αντιδεοντολογική.

Οι Balaciu και Pop (2008)<sup>9</sup> ισχυρίζονται ότι η Δημιουργική Λογιστική πέρα από την αρνητική της πτυχή, δεν αποκλείεται να έχει και θετική πλευρά, μέσω της οποίας επιτυγχάνεται η διαχείριση των διαθέσιμων πόρων της επιχείρησης με τον βέλτιστο τρόπο, προκειμένου να βελτιωθεί η οικονομική της απόδοση.

Σύμφωνα με τους Ali Shah et. al (2011)<sup>10</sup>, υποστηρίζεται η άποψη ότι η Δημιουργική Λογιστική, αν χρησιμοποιηθεί σωστά, μπορεί να είναι ωφέλιμη. Στα πλαίσια της ερευνητικής τους εργασίας τονίζουν ότι, δεν είναι λίγες οι περιπτώσεις, κατά τις οποίες, διάφορες επιχειρήσεις που ασκούσαν την δραστηριότητά τους κυρίως σε αναπτυσσόμενες χώρες, επωφελήθηκαν ιδιαίτερα από την υιοθέτηση πρακτικών της δημιουργικής λογιστικής και κατάφεραν να επιβιώσουν σε δύσκολες περιόδους.

Συμπερασματικά, η «Δημιουργική Λογιστική», είτε *θεμιτή* είτε *αθέμιτη*, έχει προβληματίσει ιδιαίτερα τα τελευταία χρόνια τους ελεγκτικούς μηχανισμούς των εταιριών και για αυτό το λόγο θα πρέπει να ενισχυθεί το έργο του *εσωτερικού* και *εξωτερικού* ελέγχου, προκειμένου να περιοριστεί ή να εξαλειφθεί το πρόβλημα της λογιστικής απάτης.

### 2.3 Κίνητρα δημιουργικής λογιστικής

Οι δυνάμεις που λειτουργούν ως κίνητρο για την παραμόρφωση των οικονομικών αποτελεσμάτων των επιχειρήσεων ποικίλλουν και όπως προαναφέρθηκε, πηγάζουν τόσο από το εξωτερικό όσο και από το εσωτερικό τους περιβάλλον. Το εξωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης αναφέρεται στις συνθήκες που επικρατούν στον κλάδο της και στις σχέσεις της οντότητας με το ευρύτερο οικονομικό, κοινωνικό, πολιτικό και φορολογικό περιβάλλον. Από την άλλη πλευρά, το εσωτερικό περιβάλλον περιλαμβάνει τη διοίκηση – ηγεσία της επιχείρησης, τους εργαζόμενους – ανθρώπινους πόρους, τους υλικούς και

---

<sup>9</sup>Balaciu, D. & Pop, C.M. (2008). "Is Creative Accounting a form of manipulation?", *Analele Universita Nii din Oradea, seria Stiin Ne Economice, Volumul III, Sectiunea: Finante, Bancisi Contabilitate*, Tom XVII.

<sup>10</sup>Ali Shah, S. & Butt, S. (2011). "Creative Accounting: A Tool to Help Companies in a Crisis or a Practice to Land Them into Crises", *International Conference on Business and Economics Research*, IPEDR Vol.16, Singapore.



άυλους πόρους που διαθέτει καθώς και τα ρευστά διαθέσιμα που κατέχει<sup>11</sup>. Στη συνέχεια του κεφαλαίου αυτού, θα αναφερθούμε με συντομία στα εν λόγω κίνητρα παραποίησης.

- **Οι συνθήκες που επικρατούν στον κλάδο**

Στο σύγχρονο οικονομικό περιβάλλον, ο ανταγωνισμός των επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου για την επικράτηση τους στην αγορά γίνεται ολοένα και πιο ισχυρός. Στα πλαίσια αυτού του ανταγωνισμού και στην προσπάθειά τους να ισχυροποιήσουν τη θέση τους στον κλάδο, οι επιχειρήσεις προστρέχουν σε τεχνικές επηρεασμού των οικονομικών τους αποτελεσμάτων, με στόχο να παρουσιάσουν μεγαλύτερα κέρδη. Κάποιες φορές όμως οι εταιρίες στην προσπάθειά τους να αποθαρρύνουν την είσοδο νέων ανταγωνιστριών οικονομικών μονάδων στον ίδιο κλάδο, καταφεύγουν σε μεθόδους "δημιουργικής λογιστικής", ώστε να υποβαθμίσουν την κερδοφορία τους και τη χρηματοοικονομική τους θέση.

- **Ο δανεισμός – χρηματοδότηση από τις τράπεζες και άλλα πιστωτικά ιδρύματα**

Οι επιχειρήσεις για να χρηματοδοτήσουν το κεφάλαιο κίνησης και να διατηρήσουν τη βιώσιμη και εύρυθμη λειτουργία τους, καταφεύγουν συχνά στο δανεισμό. Οι χρηματοπιστωτικοί οίκοι με τη σειρά τους, αξιολογούν τις επιχειρήσεις βάσει των οικονομικών τους αποτελεσμάτων και του δείκτη αποδοτικότητας τους. Αυτό έχει ως συνέπεια την παραποίηση των οικονομικών καταστάσεων και την ωραιοποίηση της εικόνας των επιχειρήσεων, προκειμένου να βελτιωθεί η πιστοληπτική τους ικανότητα. Έτσι, επιχειρήσεις με αρνητικά οικονομικά δεδομένα έχουν μεγαλύτερο κίνητρο να παραποιήσουν τα στοιχεία τους και να παρουσιάσουν διαστρεβλωμένα και αναληθή θετικά αποτελέσματα.

- **Η άντληση κεφαλαίων από το Χρηματιστήριο Αξιών**

Μία επιπλέον τεχνική που χρησιμοποιούν οι οντότητες για τη χρηματοδότηση των μακροπρόθεσμων επενδύσεων τους είναι να αντλούν κεφάλαια από το Χρηματιστήριο, με ευνοϊκούς όρους. Απαραίτητη όμως, προϋπόθεση για την άντληση αυτών των κεφαλαίων, είναι να παρουσιάζει η επιχείρηση υψηλά κέρδη και ανοδική τάση στον κύκλο εργασιών της. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα τη χρήση μεθόδων "δημιουργικής λογιστικής" από την

---

<sup>11</sup> Πατατούκας, Κ. & Παπάκης, Ν. (2011). 'Η Ωραιοποίηση των Ισολογισμών Βλάπτει Σοβαρά'. Προσβάσιμο: <http://www.kerdos.gr/oldarticles.aspx?artid=1611521> (Ημερομηνία επίσκεψης: 2019, 15 Ιουλίου).

πλευρά των εταιριών, ώστε να παρουσιάσουν την επιχείρηση κερδοφόρα και με εύρωστη χρηματοοικονομική θέση.

- **Η προσπάθεια φοροδιαφυγής των επιχειρήσεων**

Πολλές επιχειρήσεις και ιδιαίτερα μικρομεσαίες, καταφεύγουν σε διάφορες πρακτικές αλλοίωσης των αποτελεσμάτων τους, για να μειώσουν ηθελημένα τα δημοσιευμένα κέρδη τους, με σκοπό να πετύχουν όσο το δυνατόν μικρότερη φορολογική επιβάρυνση.

- **Οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές των επιχειρήσεων**

Στις περιπτώσεις των συγχωνεύσεων ή και των εξαγορών διαφόρων εταιριών, η εφαρμογή πολιτικών "ωραιοποίησης" της χρηματοοικονομικής τους θέσης, αποβλέπει κυρίως στην απόκτηση όσο το δυνατόν περισσότερων μετοχών και χρημάτων από την εκάστοτε ακολουθούμενη επενδυτική στρατηγική.

- **Η μερισματική πολιτική της επιχείρησης**

Ένας από τους βασικούς στόχους μίας επιχείρησης είναι να τηρήσει μία αυξανόμενη μερισματική πολιτική σε βάθος χρόνου, ώστε να καταστεί η διανομή μερισμάτων ελκυστική και να διατηρήσει τους μετόχους της. Για να επιτευχθεί ο σκοπός αυτός, οι επιχειρήσεις εξομαλύνουν τα κέρδη τους ("**income smoothing**"), κρατώντας σταθερό το ποσοστό των κερδών που διανείμουν ως μέρισμα και αποτρέποντας τους ήδη υπάρχοντες μετόχους από την πώληση των μετοχών τους. Με τον τρόπο αυτό, αποφεύγει την μείωση της χρηματιστηριακής αξίας της εταιρίας και προσελκύει νέους υποψήφιους μετόχους.

- **Οι αμοιβές και οι προσωπικές φιλοδοξίες των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου**

Οι αμοιβές της Διοίκησης είναι συχνά άρρηκτα συνδεδεμένες με τις οικονομικές επιδόσεις της επιχείρησης. Εξαιτίας αυτής της άμεσης σχέσης, τα στελέχη διοίκησης πολλές φορές προβαίνουν σε εικονική ενίσχυση των αποτελεσμάτων, με σκοπό να μεγιστοποιήσουν τις αμοιβές τους και να ικανοποιήσουν τα προσωπικά οικονομικά τους συμφέροντα.

Επιπλέον, τα ανώτατα διοικητικά στελέχη μίας οικονομικής μονάδας, μπορεί να παρέμβουν στα οικονομικά στοιχεία της επιχείρησης, προκειμένου να διατηρήσουν τη θέση τους στην ιεραρχική πυραμίδα της επιχείρησης ή και να προαχθούν σε ανώτερη θέση. Έτσι, τα υψηλά ιστάμενα πρόσωπα αναγνωρίζονται επαγγελματικά και παράλληλα εξυπηρετούν και τους προσωπικούς επαγγελματικούς τους στόχους.

## 2.4 Μορφές δημιουργικής λογιστικής

Σύμφωνα με την λογιστική βιβλιογραφία, οι μορφές της δημιουργικής λογιστικής που συναντώνται πιο συχνά στην πράξη χωρίζονται σε δύο κατηγορίες, οι οποίες είναι<sup>12</sup>:

- Η χρηματοδότηση εκτός κατάστασης χρηματοοικονομικής θέσης (off balances sheet financing) και
- Η ωραιοποίηση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων (window dressing).

### 2.4.1 Χρηματοδότηση εκτός Κατάστασης Χρηματοοικονομικής θέσης

Η χρηματοδότηση εκτός κατάστασης χρηματοοικονομικής θέσης, αφορά στην εκμετάλλευση των ελλείψεων που μπορούν να διαπιστωθούν στα διεθνή λογιστικά πρότυπα ή ακόμα και στην ίδια την νομοθεσία της χώρας στην οποία δραστηριοποιείται η επιχείρηση και αφορά, ως προς το περιεχόμενό της, την μη – καταχώρηση και επομένως την μη – παρουσίαση ορισμένων χρηματοδοτικών κονδυλίων ή και δανείων, στην κατάσταση χρηματοοικονομικής θέσης (Βλάχος, 2009).

Μερικά παραδείγματα χρηματοδότησης εκτός κατάστασης χρηματοοικονομικής θέσης αποτελούν ο χειρισμός των χρηματοδοτικών μισθώσεων ως λειτουργικών εξόδων, ή μισθώσεων, καθώς και η συμφωνία πώλησης και εγγυημένης επαναφοράς.

### 2.4.2 Η ωραιοποίηση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων

Σύμφωνα με τους Βλάχο & Λουκά (2008), η ωραιοποίηση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων αφορά στην ουσία στον έντεχνο ευπρεπισμό των χρηματοοικονομικών καταστάσεων, μέσω της καταχώρησης λογιστικών εγγραφών μέσα στα λογιστικά βιβλία της οντότητας, λίγο πριν η συγκεκριμένη περίοδος έρθει στο τέλος της, καθώς και μέσω της αντιστροφής τους στο άνοιγμα της επόμενης περιόδου, με βασικότερο στόχο τους να παρουσιάσουν τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις με όσο το δυνατόν πιο ευνοϊκό τρόπο.

---

<sup>12</sup>Βλάχος Χ. & Λουκά Α. (2008), *Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα 2009, ΤΟΜΟΣ Α΄, Εκδόσεις Παπαζήση – Globaltraining, πέμπτη έκδοση, Αθήνα*

Σύμφωνα με τους ίδιους, ένα παράδειγμα ωραιοποίησης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι η αποπληρωμή των δανείων από συνδεδεμένες εταιρείες πριν το τέλος του χρόνου και η αντιστροφή της εγγραφής στο άνοιγμα της επόμενης χρήσης.

## 2.5 Πρακτικές και στρατηγικές δημιουργικής λογιστικής

Ο Jones (2011)<sup>13</sup>, διέκρινε πέντε σημαντικές κατηγορίες, αναφορικά με τις στρατηγικές της δημιουργικής λογιστικής, ενώ παράλληλα για καθεμία από αυτές, παραθέτει τις σχετικές πρακτικές, οι οποίες αναφέρονται συνοπτικά παρακάτω:

### ➤ **Αύξηση εσόδων**

- Αναγνώριση πωλήσεων πριν την πραγματοποίησή τους
- Αύξηση τόκων εισπρακτέων
- Υπολογισμός μη λειτουργικών κερδών
- Χειρισμός των δανείων ως πωλήσεων
- Συμβάσεις ανταλλαγής (swaps)

### ➤ **Μείωση Εξόδων**

- Χρήση λογιστικής των προβλέψεων
- Μείωση της φορολογίας
- Big Bath ή υπερβολικές διαγραφές ενός έτους
- Μείωση εξόδων και αύξηση περιουσιακών στοιχείων
- Αύξηση στην αξία του τελικού αποθέματος
- Κεφαλαιοποίηση εξόδων
- Επιμήκυνση της ωφέλιμης ζωής των περιουσιακών στοιχείων με σκοπό την μείωση των αποσβέσεων
- Μη διενέργεια προβλέψεων για επισφαλείς απαιτήσεις

### ➤ **Αύξηση στοιχείων του ενεργητικού**

- Διόγκωση αξίας «υπεραξίας» (goodwill)

---

<sup>13</sup>Jones, Michael (2011), *Creative Accounting, Fraud and International Accounting Scandals*, John Wiley and Sons Ltd

- Διόγκωση της αξίας του εμπορικού σήματος και άλλων άυλων περιουσιακών στοιχείων
  - Αναπροσαρμογή της αξίας των παγίων περιουσιακών στοιχείων
  - “Mark – to- market” ή λογιστική της εύλογης αξίας (fair value accounting)
- **Μείωση των υποχρεώσεων**
- Χρηματοδότηση εκτός Κατάστασης Χρηματοοικονομικής Θέσης
  - Αναταξινόμηση Ξένων Κεφαλαίων ως Ίδια Κεφάλαια
- **Αύξηση λειτουργικών ταμειακών ροών**
- Μεγιστοποίηση λειτουργικών ταμειακών εισροών
  - Ελαχιστοποίηση λειτουργικών ταμειακών εκροών

## Κεφάλαιο 3. Χειραγώγηση κερδών

### 3.1 Βασικές κατηγορίες χειραγώγησης κερδών

#### 3.1.1 Εξομάλυνση κερδών

Η εξομάλυνση κερδών αποτελεί την μορφή διαχείρισης κερδών που παρατηρείται με τη μεγαλύτερη συχνότητα και έχει ως στόχο την παρουσίαση μιας σταθερής αύξησης των κερδών. Ωστόσο προϋποθέτει πως η εταιρεία είναι σε θέση να παράγει αρκετά μεγάλα κέρδη και για μεγάλα χρονικά διαστήματα ώστε να δημιουργούνται προβλέψεις με τις οποίες θα ρυθμίζονται οι χρηματοροές όποτε χρειάζεται. Όπως είναι γνωστό η διακύμανση των κερδών αντιπροσωπεύει το επίπεδο επιχειρησιακού κινδύνου. Επομένως οι επενδυτές θεωρούν πιο αξιόπιστη μια επιχείρηση όταν τα δημοσιευμένα κέρδη της εμφανίζουν μικρές αποκλίσεις από τα αναμενόμενα.

Πολλοί ερευνητές έχουν ασχοληθεί με τη κατηγορία της εξομάλυνσης κερδών. Σύμφωνα με τις πρώτες μελέτες στο πεδίο αυτό οι managers ωθούνται στη μείωση της διακύμανσης των κερδών στην προσπάθειά τους να μειώσουν τον αντιληπτό από την αγορά κίνδυνο της εταιρείας (Ronen και Sadam, 1975; Beidleman, 1973; Cushing, 1969; Herworth, 1953). Ωστόσο μεταγενέστερες έρευνες έδειξαν πως οι επενδυτές δεν παραπλανούνται από λογιστικά τεχνάσματα εφόσον ισχύει η υπόθεση των αποτελεσματικών αγορών (Fem, 1994; Imhoff 1981; Beaver και Dukes, 1973; Copeland, 1968). Παρόλα αυτά σύμφωνα με τους Beattie et al. (1994) η εξομάλυνση των κερδών αποτελεί μια φυσιολογική συμπεριφορά που βασίζεται στις υποθέσεις ότι οι managers λειτουργούν με σκοπό τη μεγιστοποίηση της χρησιμότητας των επιχειρήσεων και ότι οι διακυμάνσεις και η αδυναμία πρόβλεψης των κερδών είναι συνηθισμένοι προσδιοριστικοί παράγοντες των μέτρων του κινδύνου της αγοράς.

#### 3.1.2 “Big Bath” Accounting

Η στρατηγική του "μεγάλου λουτρού" στηρίζεται στην πραγματοποίηση περισσότερων

αποσβέσεων/διαγραφών σε μια εταιρική χρήση. Η χρήση που επιλέγεται είναι περίοδος ύφεσης για την εταιρεία. Η στρατηγική αυτή συνοδεύεται από ανάκαμψη των κερδών τις επόμενες χρήσεις. Λόγω της ασυνήθους και μη επαναλαμβανόμενης φύσης ενός "μεγάλου λουτρού", οι χρήστες των λογιστικών πληροφοριών τείνουν να προεξοφλούν τη χρηματοοικονομική του επίπτωση. Με αυτό τον τρόπο, δίνεται η δυνατότητα να διαγραφούν όλες οι "παλιές αμαρτίες" και να διευκολυνθεί η διοίκηση για μελλοντικές αυξήσεις των κερδών.

Συνήθεις περιπτώσεις όπου μπορούν να εφαρμοστούν "Big Bath" προσεγγίσεις αποτελούν:

- Αναδιοργάνωση λειτουργιών.
- Αναδιοργάνωση προβληματικού δανεισμού.
- Μείωση και απαξίωση κεφαλαίων.
- Διάθεση λειτουργιών.

Τα κίνητρα για την εφαρμογή αυτής της τεχνικής διαχείρισης των κερδών ποικίλλουν. Μια ευρέως διαδεδομένη αντίληψη είναι ότι οι εταιρείες χρησιμοποιούν αυτή την τεχνική για τη βελτίωση της εξωτερικής τους φήμης.

Τέλος, είναι σημαντικό να τονίσουμε ότι οι διοικήσεις προβαίνουν σε "Big Bath accounting", όταν τα νέα για τα κέρδη της εταιρίας είναι πολύ άσχημα, ενώ όταν η απόδοση της επιχείρησης είναι σε καλά επίπεδα, τότε εφαρμόζεται η εξομάλυνση των κερδών.

## **Κεφάλαιο 4. Η Παραποίηση των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων στην Ελλάδα στην Περίοδο της Οικονομικής Κρίσης και των Μνημονίων**

### **4.1 Η Ελληνική Οικονομική Κρίση και η Είσοδος της Ελλάδας στην Εποχή των Μνημονίων**

Η Ελληνική Κρίση Χρέους, που διήρκεσε από το έτος 2009 έως και το έτος 2018, είναι κομμάτι της κρίσης της Ευρωζώνης.

Στα μέσα του έτους 2010 και ύστερα από την αποκάλυψη ότι το δημοσιονομικό έλλειμμα της Ελλάδας έκλεισε για τη χρονιά του 2009 σε επίπεδα πολύ υψηλότερα σε σχέση με αυτά που θα καθιστούσαν το δημόσιο χρέος βιώσιμο, η ελληνική κυβέρνηση αδυνατούσε να δανειστεί με λογικά επιτόκια από τις αγορές για τη χρηματοδότηση του τρέχοντος δημοσιονομικού ελλείμματος και την αναχρηματοδότηση του χρέους. Αυτό συνέβη διότι λόγω της διεθνούς οικονομικής κρίσης, αλλά και άλλων ποικίλων εσωτερικών παραγόντων, υπήρχε στασιμότητα του ΑΕΠ και ύφεση ήδη από το 2008. Αποτέλεσμα όλων αυτών ήταν ο άμεσος κίνδυνος χρεοκοπίας και στάσης πληρωμών του Ελληνικού Δημοσίου.

Εφόσον τα μέτρα μείωσης των δαπανών με περιστολή της κρατικής δαπάνης και ελάττωση σε σημαντικό βαθμό των λειτουργικών δαπανών δεν απέφεραν καρπούς, η Ελλάδα ανακοίνωσε στις 23 Απριλίου του 2010, την προσφυγή της στο μηχανισμό στήριξης. Έτσι, αποφεύχθηκε ο άμεσος κίνδυνος στάσης πληρωμών της Ελλάδας<sup>14</sup>.

Τα επόμενα χρόνια, η Ελλάδα, προκειμένου να επιβιώσει οικονομικά και να συνεχίσει να αναπτύσσεται, εισήλθε στην εποχή των μνημονίων και στην εφαρμογή των προγραμμάτων διάσωσης. Τα προγράμματα αυτά είχαν ως σκοπό την έξοδο της χώρας μας από την ύφεση, τη σταδιακή ανάπτυξη της και την ομαλή επάνοδο της στις αγορές.

---

<sup>14</sup>Βικιπαίδεια. *Ελληνική Οικονομική Κρίση (2009-2018)*.



## 4.2 Η Δημιουργική Λογιστική και η Χειραγώγηση των Κερδών στην Ελλάδα την Περίοδο της Κρίσης και των Μνημονίων

Η υιοθέτηση πρακτικών δημιουργικής λογιστικής και διαχείρισης των κερδών, όπως προαναφέρθηκε, αποτελεί μία συνηθισμένη πρακτική των ελληνικών επιχειρήσεων. Τα κέρδη αποτελούν τη "βιτρίνα" των οικονομικών καταστάσεων σε μία επιχείρηση και για το λόγο αυτό, τα ανώτερα διοικητικά στελέχη, προβαίνουν συχνά σε τεχνικές διαχείρισης των κερδών, με απώτερο στόχο να παρουσιάσουν διαστρεβλωμένη την εικόνα της επιχείρησης. Αυτή η τακτική, πολλές φορές, εξυπηρετεί σε μεγάλο βαθμό την ικανοποίηση των προσωπικών τους συμφερόντων και συμβάλλει στην προσέλκυση περισσότερων επενδυτών. Στη συνέχεια αυτής της υποενότητας, λοιπόν, θα διερευνηθεί το φαινόμενο της παραποίησης των οικονομικών καταστάσεων καθώς και της χειραγώγησης των κερδών από τις ελληνικές επιχειρήσεις, την εποχή της οικονομικής κρίσης και των μνημονίων, μέσα από την παράθεση διαφόρων σχετικών μελετών που εξετάζουν τα εν λόγω φαινόμενα.

Συγκεκριμένα, σύμφωνα με την μελέτη των Georgantopoulos & Filos (2017)<sup>15</sup>, κατά την περίοδο της οικονομικής κρίσης, οι ελληνικές εταιρίες βρέθηκαν αντιμέτωπες με ένα πλήθος σύνθετων οικονομικών προβλημάτων. Αυτά τα προβλήματα σχετίζονταν κυρίως με την έλλειψη ρευστότητας. Οι επιχειρήσεις, επομένως, χρησιμοποίησαν όλα τα δυνατά μέσα, προκειμένου να αντιμετωπίσουν τις νέες προκλήσεις με το λιγότερο δυνατό κόστος, δημιουργώντας παράλληλα και νέες ευκαιρίες, που θα τους βοηθούσαν να επιβιώσουν σε αυτό το μεταβαλλόμενο και ασταθές οικονομικό περιβάλλον (Giovanis et al., 2016). Στην προσπάθειά τους, λοιπόν, να επιβιώσουν, ορισμένες εταιρίες κατέφυγαν στη χρήση μεθόδων παραποίησης των οικονομικών τους καταστάσεων καθώς και λογιστικών "κόλπων"- τεχνασμάτων, ώστε να ωραιοποιήσουν τα οικονομικά τους αποτελέσματα.

Επίσης, στην μελέτη των Pazarskis, M. Drogalas, G., & Baltzi, K. (2017)<sup>16</sup>, αναφέρεται ότι στα χρόνια της οικονομικής κρίσης και των μνημονίων, μερικές ελληνικές εταιρίες, εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών, εφάρμοσαν τεχνικές παραποίησης των οικονομικών τους καταστάσεων, υπερεκτιμώντας τα περιουσιακά τους στοιχεία και τα

<sup>15</sup>Georgantopoulos, A & Filos, I. (2017). Board Structure and Bank Performance: Evidence for the Greek Banking Industry during Crisis Period. *International Journal of Economics and Financial Issues*. 7. 56-67.

<sup>16</sup> Pazarskis, M. Drogalas, G., & Baltzi, K. (2017). "Detecting false financial statements: evidence from Greece in the period of economic crisis", *Investment Management and Financial Innovations*.

κέρδη τους ή υποεκτιμώντας τις υποχρεώσεις τους και τα έξοδα τους, προκειμένου να επιτύχουν το επιθυμητό αποτέλεσμα.

Επιπλέον, στα πλαίσια της εν λόγω μελέτης, αναφέρουν ότι η είσοδος πολλών εταιριών στο Χρηματιστήριο Αθηνών, η αυξημένη συμμετοχή των επενδυτών σε εταιρίες καθώς και η οικονομική κρίση με τις αρνητικές της συνέπειες, είναι τρεις σημαντικοί παράγοντες, που συνέβαλαν καθοριστικά στην ενίσχυση της προσπάθειας των ελληνικών εταιριών, να αυξήσουν τα έσοδα τους. Με τον τρόπο αυτό, επιχειρούσαν την προσέλκυση περισσότερων επενδυτών, καθώς παρουσίαζαν αυξημένη κερδοφορία<sup>17</sup>.

Οι Pazarskis, M. Drogalas, G., & Baltzi, K. (2017), στην έρευνα τους για την παραποίηση των οικονομικών καταστάσεων, την περίοδο 2008-2015, σε ένα δείγμα από Ελληνικές Εισηγμένες Εταιρίες, ταξινόμησαν τις 73 διαστρεβλώσεις που εντόπισαν στο δείγμα αυτό, σε 8 διαφορετικές κατηγορίες (παραποίηση αποθεμάτων, εμπορεύσιμα χρεόγραφα, λογιστικό χειρισμό των εξόδων, υποτίμηση των περιουσιακών στοιχείων, λογιστικό χειρισμό των προβλέψεων, λογιστικό χειρισμό των μακροπρόθεσμων και βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, χειραγώγηση των εσόδων και λοιπές παραποιήσεις στις λογιστικές καταστάσεις).

Στις μελέτες του Leuz et. al. (2003)<sup>18</sup> και του Bhattacharya et. al. (2003)<sup>19</sup>, οι ελληνικές επιχειρήσεις κατατάχθηκαν στις πρώτες θέσεις των επιχειρήσεων που εφαρμόζουν πρακτικές παραποίησης των οικονομικών τους καταστάσεων.

Επιπλέον, σύμφωνα με τον Μπαράλεξη (2004), η **δημιουργική λογιστική** και η **χειραγώγηση των κερδών**, παρατηρούνται αρκετά συχνά στις ελληνικές επιχειρήσεις, μέσω της παραβίασης της ελληνικής νομοθεσίας. Η **διαχείριση των κερδών**, τα τελευταία χρόνια, αποτελεί μία από τις σημαντικότερες εκφάνσεις της **δημιουργικής λογιστικής**, διότι τα κέρδη δείχνουν με αντιπροσωπευτικό τρόπο την πορεία της επιχείρησης και την απόδοση της. Τα ανώτατα στελέχη, λοιπόν, χρησιμοποιούν διάφορες πρακτικές χειραγώγησης των κερδών, με σκοπό να παρουσιάσουν τα επιθυμητά αποτελέσματα, που διαφέρουν όμως, στην πραγματικότητα από τα πραγματικά οικονομικά αποτελέσματα της

---

<sup>17</sup>Pazarskis, M. Drogalas, G., & Baltzi, K. (2017). "Detecting false financial statements: evidence from Greece in the period of economic crisis", *Investment Management and Financial Innovations*.

<sup>18</sup>Leuz, C. Nanda, D., & Wysocki, P. (2003). "Earnings Management and Investor Protection: An International Comparison", *Journal of Financial Economics*, Vol.69

<sup>19</sup>Bhattacharya, U. Daouk, H., & Welker, M. (2003). "The world price of earnings opacity", *The Accounting Review*, Vol.78

επιχείρησης. Με αυτό τον τρόπο, προσπαθούν να πείσουν τα άμεσα ενδιαφερόμενα μέρη και κυρίως το επενδυτικό κοινό, ότι η επιχείρηση λειτουργεί με τον δέοντα τρόπο και έχει καλή οικονομική επίδοση.

Είναι επομένως, εντονότερο το φαινόμενο του "earnings management" στις ελληνικές οικονομικές οντότητες, λόγω των αδυναμιών και των ελλείψεων της ελληνικής νομοθεσίας, της υψηλής φορολόγησης των επιχειρήσεων, της συχνής ανάγκης των επιχειρήσεων για εξωτερική χρηματοδότηση και της περιορισμένης έκτασης των εξωτερικών ελέγχων. Αυτό έχει ως συνέπεια, οι μεγάλες επιχειρήσεις να "φουσκώνουν" τα κέρδη τους, ενώ οι μικρές επιχειρήσεις να παρουσιάζουν μειωμένα κέρδη, με στόχο να επωφεληθούν από τη μικρότερη φορολογική επιβάρυνση. Τέλος, ο Μπαραλέξης (2004)<sup>20</sup> θέτει την άποψη ότι η **νόμιμη δημιουργική λογιστική** είναι περισσότερο ελκυστική και δημοφιλής από την παράνομη, για το λόγο ότι η ελληνική νομοθεσία προσφέρει πολλές ευκαιρίες για τέτοιου είδους πρακτικές, χωρίς νομικές συνέπειες και επιπτώσεις.

---

<sup>20</sup>Baralexis, S. (2004). "Creative Accounting in Small Advancing Countries: The Greek Case". *Managerial Auditing Journal*, 19:3, 440-461.

## Κεφάλαιο 5. Εμπειρική ανάλυση

### 5.1 Ερευνητικός σχεδιασμός

Για τους σκοπούς της παρούσας εργασίας υπολογίστηκε ο δείκτης Altman z-score<sup>21</sup> για 16 supermarket τα έτη 2013-2015. Σκοπός της παρούσας μελέτης είναι η διερεύνηση των συνθηκών που επικρατούν στον κλάδο των επιχειρήσεων super market στην Ελλάδα στην περίοδο της οικονομικής κρίσης. Πιο συγκεκριμένα έγινε μια προσπάθεια εκτίμησης του κινδύνου που θα αντιμετωπίσουν οι επιχειρήσεις του κλάδου να βρεθούν σε καθεστώς πτώχευσης τα επόμενα χρόνια κι επομένως να εκτιμηθεί κατά πόσο είναι πιθανό να παραποιούν τις οικονομικές τους καταστάσεις με σκοπό να αποφύγουν την πτώχευση. Τα στοιχεία έχουν αντληθεί από τις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις των χρήσεων 2013, 2014 και 2015<sup>22</sup> και τα κονδύλια έχουν αναπροσαρμοστεί σύμφωνα με τις παρατηρήσεις των Ορκωτών Ελεγκτών Λογιστών. Κατά την επιλογή του δείγματος τέθηκαν οι εξής περιορισμοί, προκειμένου τα αποτελέσματα της έρευνας να είναι όσο το δυνατόν περισσότερο αξιόπιστα:

- α) Οι οικονομικές καταστάσεις να έχουν καταρτιστεί σύμφωνα με το ΕΓΛΣ για τις χρήσεις 2013-2014 και σύμφωνα με τα ΕΛΠ για τη χρήση 2015 και τις διατάξεις του Ν. 2190/1920.
- β) Οι επιχειρήσεις να δραστηριοποιούνται στην ελληνική επικράτεια.
- γ) Οι επιχειρήσεις να έχουν κατά το έτος της πρώτης αξιολόγησης τουλάχιστον τρεις κλεισμένες διαχειριστικές χρήσεις.

Το υπόδειγμα Altman Z-score είναι στην ουσία ένα γραμμικό μοντέλο οικονομετρικής ανάλυσης με εξαρτημένη μεταβλητή  $Z$ , την κριτική τιμή δηλαδή που ορίζει μέσα σε ποια πλαίσια πρέπει να κινείται μια επιχείρηση που θέλει να αποφύγει την πτώχευση τα επόμενα χρόνια. Οι κριτικές τιμές του  $Z$  έχουν οριστεί για τρεις ζώνες. Η πρώτη ζώνη αποτελεί την ζώνη χρεοκοπίας για κριτικές τιμές  $Z$  κάτω του 1.10. Η μεσαία ζώνη βρίσκεται μεταξύ των

---

<sup>21</sup>Altman, Edward, 1968, Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy, Journal of Finance, 589-609.

<sup>22</sup>Δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις και Εκθέσεις Ορκωτών Ελεγκτών των επιχειρήσεων στις επίσημες ιστοσελίδες των εν λόγω εταιρειών και από την εφαρμογή αναζήτησης δημοσιευμένων οικονομικών καταστάσεων του Γενικού Εμπορικού Μητρώου: <https://www.businessregistry.gr/publicity/index> (βλ. «πηγές άντλησης οικονομικών καταστάσεων επιχειρήσεων κλάδου super market ετών 2013 – 2015»)

τιμών 1.20 και 2.60 , ενώ η ζώνη ασφαλείας βρίσκεται στις τιμές Z πάνω του 2.61. Οι ανεξάρτητες μεταβλητές αποτελούνται από αριθμοδείκτες κερδοφορίας, δανειακής επιβάρυνσης, ρευστότητας, περιουσίας και δραστηριότητας, οριοθετημένες από συγκεκριμένους συντελεστές προσαύξησης, που αλλάζουν με το είδος της εκάστοτε εξεταζόμενης επιχείρησης.

Αρκετές μελέτες έχουν υιοθετήσει στην ανάλυση τους τη μεθοδολογία του Altman (1968). Πιο αναλυτικά:

Οι Fawad H., Iqtidar A., Shakir U. και Madad A. (2014)<sup>23</sup> εξέτασαν αν το μοντέλο του Altman είναι σε θέση να προβλέψει σωστά τις αποτυχίες της εταιρείας στην οικονομία του Πακιστάν. Το ερευνητικό τους κίνητρο βασίζεται στην υπόθεση ότι η κλωστοϋφαντουργία του Πακιστάν είναι από τις μεγαλύτερες στη χώρα, αλλά εξακολουθεί να αντιμετωπίζει πολλές δυσκολίες. Τα αποτελέσματα της μελέτης τους δείχνουν όσο πιο κοντά πηγαίνει η μελέτη προς το προεπιλεγμένο έτος, τόσο πιο ακριβής είναι η πρόβλεψη.

Ο Kaplinski (2007)<sup>24</sup> εξέτασε το μοντέλο του Altman στον κατασκευαστικό κλάδο της Πολωνίας. Γίνεται η υπόθεση ότι μια επιχείρηση πρέπει να λάβει συμβουλές όχι μόνο για τους παράγοντες που οδηγούν στην ανάπτυξή της, αλλά και για τα στοιχεία που μπορούν να οδηγήσουν στην μείωση των κερδών της. Τα ευρήματα δείχνουν ότι το μοντέλο του Altman γίνεται πιο ακριβές όσο πλησιάζουμε στο χρονικό διάστημα πριν από την πτώχευση. Ο Kaplinski (2007) αναφέρει επίσης ότι ένα συνθετικό μοντέλο z-score είναι πιο αποτελεσματικό και πρέπει να προσαρμόζεται σε κάθε οικονομία και, εάν είναι δυνατόν, σε κάθε κλάδο.

Ο Stepanyan A. (2014)<sup>25</sup> χρησιμοποίησε το μοντέλο του Altman για να εξετάσει εάν οι αμερικανικές αεροπορικές εταιρείες θα αντιμετωπίσουν πτώχευση. Το κύριο κίνητρο για την έρευνα αυτή ήταν η ευπάθεια της αεροπορικής βιομηχανίας στις αλλαγές στο γενικό επιχειρησιακό της περιβάλλον. Τα αποτελέσματα της μελέτης έδειξαν ότι όλες οι επιχειρήσεις που διερευνήθηκαν είναι δυνητικοί υποψήφιοι πτώχευσης. Όλες οι τιμές του

---

<sup>23</sup> Fawad, H., Iqtidar, A., Shakir, U. and Madad, A. (2014), "Can Altman Z-score Model Predict Business Failures in Pakistan? Evidence from Textile Companies of Pakistan", *Journal of Economics and Sustainable Development*, Vol. 5, No 13, pp. 110-115.

<sup>24</sup> Kaplinski, O. (2008), "Usefulness and Credibility of Scoring Methods in Construction Industry", *Journal of Civil Engineering and Management*, 14 (1) pp. 21-28.

<sup>25</sup> Stepanyan, A. (2014), "Altman's Z-score in the Airline Business. Case Study of Major U.S. Carriers. Are they Potential Bankruptcy Candidates?", *International Journal of Advances in Management and Economics*, Vol. 3, pp. 16-24.

z-score ήταν κάτω από 2,9 και οι περισσότερες από τις συμμετέχουσες επιχειρήσεις δεν έφτασαν ούτε στο όριο 1,8.

Οι Begley J., Ming J. και Watts S. (1996)<sup>26</sup> διερεύνησαν εάν τα πρότυπα πτώχευσης είναι ακριβή. Το ερευνητικό τους κίνητρο ήταν οι αλλαγές στην νομοθεσία περί χρεοκοπίας την δεκαετία του 80 όπου πολλές επιχειρήσεις επέλεξαν να χρεοκοπήσουν για στρατηγικούς λόγους αυξάνοντας το χρέος τους. Για να σχηματίσουν το δείγμα τους, οι συγγραφείς επέλεξαν εταιρείες εισηγμένες είτε στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης είτε στο Αμερικανικό Χρηματιστήριο ή στο Χρηματιστήριο NASDAQ και η εξεταζόμενη χρονική περίοδος ήταν από το 1980 έως το 1989 .

Οι Meeampol S., Lerskullawat P., Wongsorntham A., Srinammuang P., Rodpetch V. και Noonoi R. (2014)<sup>27</sup> δημοσίευσαν μια μελέτη σχετικά με πιθανή οικονομική δυσπραγία των εισηγμένων εταιρειών της Ταϊλάνδης και το ποσοστό που το μοντέλο Altman ταιριάζει στα δεδομένα αυτών των εταιριών. Τα αποτελέσματα της μελέτης έδειξαν ότι το μοντέλο μπορεί να προβλέψει με μεγαλύτερη ακρίβεια πότε χρησιμοποιούνται περισσότερα δεδομένα. Επιπλέον, το αρχικό μοντέλο (Altman, 1968) είναι ακριβές, προβλέποντας το 85% των οικονομικών δυσχερειών του μέλλοντος.

Μετά από μεγάλο αριθμό ερευνών επί του θέματος<sup>28</sup>, οι μελετητές έχουν καταλήξει στην ακόλουθη μορφή του υποδείγματος, το οποίο έχει εφαρμογή στις επιχειρήσεις εισηγμένες και μη εισηγμένες πλην τραπεζών, ασφαλιστικών και κατασκευαστικών. Σύμφωνα με τη μελέτη του Altman (1968), το z-score υπολογίζεται ως εξής:

$$Z = 1.2 X_1 + 1.4 X_2 + 3.3 X_3 + 0.6 X_4 + 0,999 X_5$$

---

<sup>26</sup> Begley, J., Ming, J. and Watts, S (1996) “Bankruptcy Classification Errors in the 1980s: An Empirical Analysis of Altman’s and Ohlson’s Models”, *Review of Accounting Studies*, 1, pp. 267-284

<sup>27</sup> Meeampol, S., Lerskullawat, P. Wongsorntham, A., Srinammuang, P., Rodpetch, V. and Noonoi, R. (2014), “Applying Emerging Market Z-score Model to Predict Bankruptcy: A Case Study of Listed Companies in the Stock Exchange of Thailand (Set)”, *Management Knowledge and Learning International Conference, Human Capital without Borders: Knowledge and Learning for Quality of Life*, pp. 1227-1237.

<sup>28</sup> Journal of the Academy of Finance «Altman Z-score Models of Predicting Corporate Distress: Evidence from the emerging Sri Lanka Stock Market», L. Samarakoon and T. Hasan, 2003

$$\text{Όπου } X_1 = \frac{\text{Κεφάλαιο κίνησης}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}}$$

$$X_2 = \frac{\text{Αποτέλεσμα εις νέο}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}}$$

$$X_3 = \frac{\text{Κέρδη προς φόρων και τόκων}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}},$$

$$X_4 = \frac{\text{Σύνολο ιδίων κεφαλαίων}}{\text{Σύνολο υποχρεώσεων}},$$

$$X_5 = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}}$$



α) ο δείκτης Κεφάλαιο Κίνησης / Σύνολο Ενεργητικού, απαντάται συχνά σε βιβλιογραφία σχετική με τα προβλήματα ρευστότητας που αντιμετωπίζουν οι επιχειρήσεις. Ως κεφάλαιο κίνησης ορίζεται η διαφορά μεταξύ του Κυκλοφορούντος Ενεργητικού και των Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων. Εκφράζει το ποσοστό χρηματοδότησης του συνόλου του Ενεργητικού από Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία, δηλαδή στοιχεία που μπορούν να ρευστοποιηθούν εντός της επόμενης διαχειριστικής περιόδου. Υπό κανονικές συνθήκες μια εταιρεία που εμφανίζει διαδοχικές λειτουργικές ζημιές, αναμένουμε να εμφανίζει χαμηλό ποσοστό χρηματοδότησης του Συνόλου του Ενεργητικού της από Κυκλοφορούντα στοιχεία. Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης κρίθηκε ως ο καταλληλότερος και πολυτιμότερος δείκτης έκφρασης της ρευστότητας μιας επιχείρησης από τους τρεις που χρησιμοποιήθηκαν αρχικά. Οι άλλοι δύο ήταν οι αριθμοδείκτες άμεσης (Κυκλοφορούν Ενεργητικό-Αποθέματα/Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις) και γενικής (Κυκλοφορούν Ενεργητικό/Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις) ρευστότητας.

β) ο δείκτης Αποτελέσματα εις νέο/Σύνολο Ενεργητικού εκφράζει το συνολικό ποσό των κερδών που επανεπενδύονται στην επιχείρηση. Στο σημείο αυτό θα πρέπει να τονίσουμε ότι ο λογαριασμός «Κέρδη εις Νέον» υπόκειται αρκετά συχνά σε «χειραγώγηση» εν όψει οιωνοί εταιρικών αναδιαρθρώσεων (αλλαγή διάρθρωσης Ιδίων Κεφαλαίων της επιχείρησης), μέσω αποφάσεων της διοίκησης περί διανομής κερδών. Για τους σκοπούς της παρούσας μελέτης θεωρούμε ότι το ανωτέρω φαινόμενο δεν έχει εφαρμογή. Σε αντίθετη περίπτωση, ο ερευνητής θα πρέπει να προβεί σε κατάλληλες προσαρμογές των λογαριασμών, προκειμένου να οδηγηθεί σε ασφαλή συμπεράσματα. Μεγάλο ρόλο στην διαμόρφωση του αριθμοδείκτη διαδραματίζει η ηλικία της επιχείρησης. Είναι προφανές ότι μια νέα σχετικά επιχείρηση αναμένουμε να εμφανίζει χαμηλότερο ποσοστό Κερδών/Σύνολο Ενεργητικού, καθώς δεν έχει τον απαιτούμενο χρόνο για την δημιουργία αθροιστικών κερδών. Ως εκ τούτου μπορεί να υποστηριχθεί ότι μια νέα επιχείρηση «μειονεκτεί» έναντι μιας άλλης, όμως η πραγματικότητα δεν απέχει και πολύ από τον ισχυρισμό αυτό καθώς οι πιθανότητες μια επιχείρηση να αντιμετωπίσει τον κίνδυνο της χρεοκοπίας είναι αυξημένες κατά τα πρώτα έτη της λειτουργίας της.

γ) ο δείκτης Κέρδη προ Φόρων και Τόκων/Σύνολο Ενεργητικού εκφράζει την αποτελεσματικότητα των στοιχείων του ενεργητικού της επιχείρησης, χωρίς να λαμβάνεται υπόψιν ο φόρος και τυχόν χρηματοοικονομικά έξοδα. Με δεδομένο ότι ο απώτερος σκοπός της επιχείρησης είναι η επίτευξη κερδών κάνοντας κατάλληλη χρήση των περιουσιακών



της στοιχείων, ο δείκτης αυτός είναι αρκετά σημαντικός σε μελέτες σχετικά με την αποτελεσματικότητα της επιχείρησης. Επιπροσθέτως, η αφερεγγυότητα σε περιπτώσεις χρεοκοπίας εμφανίζεται όταν οι συνολικές υποχρεώσεις υπερβαίνουν την εύλογη αξία των στοιχείων του ενεργητικού, η οποία καθορίζεται από την ικανότητα επίτευξης κερδών.

δ) ο δείκτης Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων/Σύνολο Υποχρεώσεων εκφράζει το ποσοστό που δύναται να μειωθούν τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης (εκφρασμένα ως η εύλογη αξία των Ιδίων Κεφαλαίων πλέον των υποχρεώσεων) έως ότου οι υποχρεώσεις να υπερβούν την αξία του Καθαρού Ενεργητικού και η επιχείρηση καταστεί αφερέγγυα. Το Σύνολο των Ιδίων Κεφαλαίων αποτελούν το άθροισμα του μετοχικού κεφαλαίου, των αποθεματικών και των κερδών εις Νέο, ενώ το σύνολο των υποχρεώσεων περιλαμβάνει τόσο τις βραχυπρόθεσμες όσο και τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις.

ε) ο δείκτης Πωλήσεις/Σύνολο Ενεργητικού, εκφράζει την ικανότητα δημιουργίας πωλήσεων μέσω των παγίων περιουσιακών στοιχείων. Ο δείκτης δείχνει την ικανότητα της εταιρείας να ανταπεξέλθει στις απαιτήσεις του ανταγωνισμού.

Αναφορικά με τη δυνατότητα διερεύνησης της πιθανότητας χειραγώγησης των λογιστικών αποτελεσμάτων, στην παρούσα μελέτη υιοθετούνται υποδείγματα score, όπου με βάση το αποτέλεσμα που προκύπτει, ελέγχεται αν υπάρχει πιθανότητα η επιχείρηση να έχει προχωρήσει σε χειραγώγηση του αποτελέσματος. Το δημοφιλέστερο υπόδειγμα διερεύνησης της πιθανότητας χειραγώγησης κερδών, αναπτύχθηκε από τον Messod Daniel Beneish το 1999<sup>29</sup>, όπου το σχετικό score προκύπτει από την ακόλουθη εξίσωση:

$$M\text{-Score} = -4,84 + (0,92 \times \text{DSRI}) + (0,528 \times \text{GMI}) + (0,404 \times \text{AQI}) + (0,892 \times \text{SGI}) + (0,115 \times \text{DEPI}) - (0,172 \times \text{SGAI}) - (0,327 \times \text{LEVI}) + (4,679 \times \text{Accruals})$$

DSRI= Days Sales in Receivables Index (δείκτης είσπραξης των απαιτήσεων)

GMI=Gross Margin Index (δείκτης περιθωρίου κέρδους)

AQI=Asset Quality Index (δείκτης ποιότητας περιουσιακών στοιχείων)

<sup>29</sup> Beneish M. D. (1999). The Detection of Earnings Manipulation. Financial Analyst Journal, 55 (5), 24-36

Beneish M., Lee C., Nichols C. (2013). Earnings Manipulation and Expected Returns. Financial Analyst Journal, 69 (2), 57-82

SGI=Sales Growth Index (δείκτης αύξησης πωλήσεων)

DEPI=Depreciation Index (δείκτης αποσβέσεων)

SGAI=Sales, General and Administrative Expenses Index (δείκτης εξόδων διάθεσης και διοίκησης)

LEVI=Leverage Index (δείκτης μόχλευσης)

Accruals= δεδουλευμένα

Όπως προκύπτει από τους Beneish et al (2013), όταν το M – Score για μία επιχείρηση λαμβάνει τιμή υψηλότερη από -1,78 (δηλαδή λιγότερο αρνητική τιμή), τότε υπάρχει υψηλή πιθανότητα η επιχείρηση να έχει πράξει ενέργειες χειραγώγησης των κερδών της. Επιπλέον, υπάρχει και μια ενδιάμεση κατάσταση όπου όταν το M-Score λαμβάνει τιμές από -1,78 και -2,00, τότε θεωρείται ότι υπάρχει πιθανότητα η επιχείρηση να έχει πράξει χειραγώγηση της κερδοφορίας της. Αντιθέτως, όταν το M – Score λαμβάνει τιμές μικρότερες από -2,00 (δηλαδή περισσότερο αρνητικές) τότε δεν υπάρχει πιθανότητα η επιχείρηση να έχει προβεί σε χειραγώγηση της κερδοφορίας της.

Για τον υπολογισμό των ως άνω οκτώ μεταβλητών χρησιμοποιούνται δεδομένα που απορρέουν από τις λογιστικές καταστάσεις και πιο συγκεκριμένα με βάση τους ακόλουθους τύπους:

**Πίνακας 1: Τύποι υπολογισμού μεταβλητών M-Score**

DSRI =	$(\text{Απαιτήσεις}_t / \text{Πωλήσεις}_t) / (\text{Απαιτήσεις}_{t-1} / \text{Πωλήσεις}_{t-1})$
GMI =	$((\text{Πωλήσεις}_{t-1} - \text{Κόστος Πωληθέντων}_{t-1}) / \text{Πωλήσεις}_{t-1}) / ((\text{Πωλήσεις}_t - \text{Κόστος Πωληθέντων}_t) / \text{Πωλήσεις}_t)$
AQI =	$[1 - (\text{Ενσώματα Πάγια Στοιχεία}_t + \text{Κυκλοφορούντα Στοιχεία Ενεργητικού}_t) / \text{Σύνολο Ενεργητικού}_t] / [1 - (\text{Ενσώματα Πάγια Στοιχεία}_{t-1} + \text{Κυκλοφορούντα Στοιχεία Ενεργητικού}_{t-1}) / \text{Σύνολο Ενεργητικού}_{t-1}]$
SGI =	$\text{Πωλήσεις}_t / \text{Απαιτήσεις}_{t-1}$
DEPI =	$[\text{Αποσβέσεις}_{t-1} / (\text{Αποσβέσεις}_{t-1} + \text{Ενσώματα Πάγια Στοιχεία}_{t-1})] / [\text{Αποσβέσεις}_t / (\text{Αποσβέσεις}_t + \text{Ενσώματα Πάγια Στοιχεία}_t)]$
SGAI =	$(\text{Εξοδα Διάθεσης \& Διοίκησης}_t / \text{Πωλήσεις}_t) / (\text{Εξοδα Διάθεσης \& Διοίκησης}_{t-1} / \text{Πωλήσεις}_{t-1})$
LEVI =	$[(\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}_t + \text{Μακροπρόθεσμα Δάνεια}_t) / \text{Σύνολο Ενεργητικού}_t] / [(\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}_{t-1} + \text{Μακροπρόθεσμα Δάνεια}_{t-1}) / \text{Σύνολο Ενεργητικού}_{t-1}]$
Accruals =	$(\text{Κέρδη μετά από Φόρους}_t - \text{Ταμειακές Ροές από Λειτουργικές Δραστηριότητες}_t) / \text{Σύνολο Ενεργητικού}_t$

## 5.2 Ανάλυση του κλάδου των supermarket στην Ελλάδα

Εξαιρετικό ενδιαφέρον παρουσιάζει η παρακολούθηση των εξελίξεων στον κλάδο των σούπερ μάρκετ στην Ελλάδα τα τελευταία χρόνια. Το σκηνικό στον κλάδο αλλάζει με εντατικούς ρυθμούς και αναγκάζει τις επιχειρήσεις να παρακολουθούν από κοντά τις εξελίξεις και να αναζητούν τρόπους να ανταπεξέλθουν στον έντονο ανταγωνισμό.

Ο κλάδος των σούπερ μάρκετ έχει σαφώς επηρεαστεί από την οικονομική κρίση των τελευταίων ετών, ίσως λιγότερο από άλλους κλάδους. Ως παράγοντες που επηρέασαν την κερδοφορία και το ύψος των πωλήσεων του κλάδου, μπορούν να αναφερθούν η μειωμένη ζήτηση του κοινού, η μείωση των τιμών σε ορισμένα προϊόντα καθώς και η στροφή των καταναλωτών σε προϊόντα ιδιωτικής ετικέτας λόγω της πιο προσιτής τιμής. Ειδικότερα, παρατηρώντας τις οικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων του κλάδου κατά την τριετία 2013-2015 και λαμβάνοντας υπόψη όπου είναι δυνατό τις παρατηρήσεις του Ορκωτού Ελεγκτή, μπορεί κανείς να εξάγει χρήσιμα συμπεράσματα σχετικά με ορισμένα γενικά χαρακτηριστικά των επιχειρήσεων σούπερ μάρκετ. Ειδικότερα, παρατηρείται η τάση των επιχειρήσεων σούπερ μάρκετ να εμφανίζουν χαμηλό πάγιο ενεργητικό σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων και του συνόλου του ενεργητικού. Το συγκεκριμένο χαρακτηριστικό είναι λίγο έως πολύ αναμενόμενο, αν αναλογιστεί κανείς ότι ένα σούπερ μάρκετ, ως επιχείρηση εντάσεως αποθεμάτων, θα διαθέσει το μεγαλύτερο μέρος των κεφαλαίων στην ανακύκλωση των αποθεμάτων και όχι τόσο σε ενσώματα πάγια. Στα χαρακτηριστικά του κλάδου συμπεριλαμβάνονται και οι υψηλοί δείκτες ρευστότητας, παρά τις δυσκολίες και τον περιορισμό των χρηματικών εκροών από τα τραπεζικά ιδρύματα. Χαρακτηριστικό του κλάδου είναι επίσης και ο σχετικά μικρός τραπεζικός δανεισμός, αφού οι δείκτες χρηματοοικονομικής μόχλευσης είναι αρκετά χαμηλοί σε όλες σχεδόν τις επιχειρήσεις του κλάδου, πολλές φορές δε και μηδαμινί, κάτι το οποίο σημαίνει ότι οι επενδύσεις χρηματοδοτούνται από ίδια κεφάλαια ως επί το πλείστον. Τέλος, αξίζει να σημειωθεί ότι ποσοστό περίπου 90% του δείγματος των επιχειρήσεων εμφανίζουν και στις 3 χρήσεις κερδοφόρα αποτελέσματα, τα οποία ωστόσο βαίνουν μειούμενα κατά τη διάρκεια της τριετίας.

Ανάλογα με την τιμή που θα λάβει η μεταβλητή Z σε κάθε έτος, οι επιχειρήσεις κατατάσσονται σε τρεις ζώνες. Η πρώτη ζώνη για τιμές κάτω από 1,10 είναι η επικίνδυνη ζώνη. Οι επιχειρήσεις που εντάσσονται σε αυτήν την ζώνη εμφανίζουν αυξημένες

πιθανότητες να φανούν αφερέγγυες στα επόμενα χρόνια και πιθανόν να κάνουν χρήση δημιουργικής λογιστικής. Για τιμές από 1,20 έως 2,60 είναι η «μεσαία ζώνη». Οι επιχειρήσεις αυτής της κατηγορίας δεν εμφανίζουν αυξημένες πιθανότητες να φανούν αφερέγγυες, χωρίς όμως να βρίσκονται και στην ασφαλή ζώνη. Τέλος, οι επιχειρήσεις με τιμές πάνω από 2,61 βρίσκονται στην ασφαλή ζώνη και δεν έχουν αυξημένες πιθανότητες να καταστούν αφερέγγυες.

### 5.3 Αποτελέσματα εμπειρικής ανάλυσης

Στον παρακάτω πίνακα βλέπουμε τα z-score των υπό εξέταση εταιριών για τα έτη 2013, 2014 και 2015. Οι στήλες μέγιστο και ελάχιστο του Πίνακα 1 απεικονίζουν την μέγιστη και την ελάχιστη τιμή Z-score, που εμφανίζει η επιχείρηση, σύμφωνα με το υπόδειγμα Altman z-score, ενώ η τελευταία στήλη δείχνει τον μέσο όρο της τιμής Z-score κατά την διάρκεια της τριετίας. Παρατηρούμε ότι κατά την χρήση 2013 μόνο δύο επιχειρήσεις (η ΠΑΝΑΓΙΩΤΙΔΗΣ ΑΕ και η ΑΒ ΒΑΣΙΛΟΠΟΥΛΟΣ) βρίσκονται στην επικίνδυνη ζώνη, παρουσιάζουν δηλαδή αυξημένες πιθανότητες να καταστούν αφερέγγυες μέσα στα επόμενα χρόνια. Στη μεσαία ζώνη βρίσκονται έξι επιχειρήσεις, ενώ οκτώ επιχειρήσεις βρίσκονται στην ασφαλή ζώνη με κορυφαίες τις «Η ΜΕΡΙΜΝΑ» και «ΓΟΥΝΤΣΙΔΗΣ» με επιδόσεις 4,32 και 3,63 αντίστοιχα. Ο μέσος όρος των επιχειρήσεων του κλάδου για την χρήση 2013 έχει τιμή Z-score 2,48, κάτι που υποδηλώνει ότι ο κλάδος βρίσκεται στην μεσαία ζώνη. Για την χρήση 2014, δύο επιχειρήσεις (η ΠΑΝΑΓΙΩΤΙΔΗΣ ΑΕ και η ΑΒ ΒΑΣΙΛΟΠΟΥΛΟΣ) βρίσκονται στην επικίνδυνη ζώνη για δεύτερη χρονιά και εμφανίζουν αυξημένες πιθανότητες να καταστούν αφερέγγυες μέσα στα επόμενα χρόνια, καθώς έχει μειωθεί ακόμα περισσότερο ο δείκτης τους. Στη μεσαία ζώνη βρίσκονται επτά επιχειρήσεις, ενώ επτά επιχειρήσεις βρίσκονται στην ασφαλή ζώνη με την «ΜΕΡΙΜΝΑ» πρώτη με Z-score 4,01, ενώ ακολουθεί και πάλι το σουπερμάρκετ «ΓΟΥΝΤΣΙΔΗΣ», με τιμή 3,67. Ο μέσος όρος των επιχειρήσεων του κλάδου για την χρήση 2014 έχει τιμή Z-score 2,37, μειωμένος συγκριτικά με την περασμένη χρονιά, κάτι που υποδηλώνει ότι ο κλάδος βρίσκεται στην μεσαία ζώνη ( $1,20 < z < 2,60$ ). Τέλος, για τη χρήση 2015, τρεις επιχειρήσεις (ΠΑΝΑΓΙΩΤΙΔΗΣ ΑΕ, ΑΒ ΒΑΣΙΛΟΠΟΥΛΟΣ και ΑΝΔΡΙΚΟΠΟΥΛΟΣ ΑΕ) βρίσκονται στην επικίνδυνη ζώνη και εμφανίζουν αυξημένες πιθανότητες να καταστούν αφερέγγυες

μέσα στα επόμενα χρόνια. Στη μεσαία ζώνη βρίσκονται πέντε επιχειρήσεις, ενώ οκτώ επιχειρήσεις βρίσκονται στην ασφαλή ζώνη με την «ΜΟΥΡΓΗ» πρώτη με Z-score 4,12, ενώ ακολουθεί και η «ΜΕΡΙΜΝΑ» με τιμή Z-score 4,03. Ο μέσος όρος των επιχειρήσεων του κλάδου για την χρήση 2015 έχει τιμή Z-score 2,40, ελαφρά αυξημένος συγκριτικά με την περασμένη χρονιά, κάτι που υποδηλώνει ότι ο κλάδος βρίσκεται στην μεσαία ζώνη ( $1,20 < z < 2,60$ ).

Ο μέσος όρος των επιχειρήσεων του δείγματος για τις τρεις χρήσεις καταγράφει την επίδοση 2,41, δηλαδή κινείται στην μεσαία ζώνη. Κατά τη διάρκεια της τριετίας επτά επιχειρήσεις παρουσιάζουν μέσο όρο εντός της ασφαλούς ζώνης, επτά βρίσκονται στην μεσαία ζώνη, ενώ δύο επιχειρήσεις παρουσιάζουν μέσο όρο εντός της επικίνδυνης ζώνης, που σημαίνει ότι υπάρχει πιθανότητα οι επιχειρήσεις να καταστούν αφερέγγυες μέσα στα επόμενα χρόνια. Η καλύτερη επίδοση καταγράφεται από την επιχείρηση «ΜΕΡΙΜΝΑ» με τιμή 4,32 και η οποία καταγράφεται την χρήση 2013. Ακολουθεί η επιχείρηση «ΜΟΥΡΓΗ» με το 4,12 που κατέγραψε το 2015. Στον αντίποδα η επιχείρηση «ΠΑΝΑΓΙΩΤΙΔΗΣ» με το -0,88 που καταγράφει το 2014, η οποία βρίσκεται στην επικίνδυνη ζώνη. Η αρνητική τιμή υποδηλώνει πως αυτή η επιχείρηση βρίσκεται κάτω από το μ.ο. των τιμών.

Μέσα από την ανάλυση των αποτελεσμάτων που προέκυψαν μπορούμε να συμπεράνουμε τα εξής. Παρατηρείται μια ελαφρά μείωση της τιμής Z-score από το 2013, στο 2014 και μία ελαφρά αύξηση το 2015 για την πλειοψηφία των επιχειρήσεων. Ο κλάδος των σούπερ μάρκετ μπορεί κανείς να ισχυριστεί ότι αποτελεί έναν ασφαλή, ως προς την φερεγγυότητα, κλάδο στην Ελλάδα καθώς για τις χρήσεις 2013 και 2014 μόνο δύο επιχειρήσεις βρίσκονται στην επικίνδυνη ζώνη και για το 2015 μόνο 3 επιχειρήσεις.

**Πίνακας 1. Altman Z-score για τα έτη 2013, 2014 και 2015**

A/A		2013	2014	2015	Μέγιστο	Ελάχιστο	M.O.	Ζώνη
1	MARKET IN A.E.	1,97	1,53	1,56	1,97	1,53	1,69	Μεσαία
2	METRO ΑΕΒΕ (MY MARKET)	2,47	2,50	2,15	2,5	2,15	2,37	Μεσαία
3	ΑΝΔΡΙΚΟΠΟΥΛΟΣ ΑΕ	2,97	2,51	0,34	2,97	0,34	1,94	Μεσαία
4	ΒΙΔΑΛΛΗΣ	2,80	3,47	3,56	3,56	2,8	3,28	Ασφαλής
5	ΓΑΛΑΞΙΑΣ	2,77	2,75	2,63	2,77	2,63	2,72	Ασφαλής
6	ΓΟΥΝΤΣΙΔΗΣ	3,63	3,67	3,47	3,67	3,47	3,59	Ασφαλής
7	ΘΑΝΟΠΟΥΛΟΣ	3,43	3,26	3,44	3,44	3,26	3,38	Ασφαλής
8	ΙΝΚΑ	2,53	1,94	2,00	2,53	1,94	2,16	Μεσαία
9	ΜΕΡΙΜΝΑ	4,32	4,01	4,03	4,32	4,01	4,12	Ασφαλής
10	ΜΟΥΡΓΗ	3,17	3,50	4,12	4,12	3,17	3,60	Ασφαλής
11	ΠΑΝΑΓΙΩΤΙΔΗΣ ΑΕ	1,04	-0,88	1,13	1,13	-0,88	0,43	Επικίνδυνη
12	ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΙΚΗ ΑΕ	1,80	1,74	1,70	1,8	1,7	1,75	Μεσαία
13	ΣΠΑΚ ΜΑΡΚΕΤ	1,71	2,96	3,03	3,03	1,71	2,57	Μεσαία
14	ΧΑΡΑ	2,64	2,56	3,01	3,01	2,56	2,74	Ασφαλής
15	ΒΑΣΙΛΟΠΟΥΛΟΣ	0,79	0,69	0,57	0,79	0,57	0,69	Επικίνδυνη
16	ΜΑΣΟΥΤΗΣ	1,56	1,64	1,59	1,64	1,56	1,60	Μεσαία
	M.O. όλων των χρήσεων	2,48	2,37	2,4	4,32	-0,88	2,41	

Όπως φαίνεται στον πίνακα 2, σε όλες τις περιπτώσεις ο μ.ο. του M-score είναι μεγαλύτερος από -1,78. Κάτι που υποδηλώνει πως όλες οι υπό διερεύνηση επιχειρήσεις υπό μελέτη φαίνεται να έχουν προβεί σε χειραγώγηση κερδών για να αποφύγουν την πιθανότητα πτώχευσης. Με βάση τους πίνακες 1 και 2, διαπιστώνεται ότι είτε υπάρχει πιθανότητα πτώχευσης είτε όχι, η πιθανότητα χειραγώγησης των κερδών είναι υψηλή σε κάθε περίπτωση. Οι επιχειρήσεις που βρίσκονται στην επικίνδυνη ζώνη περί πτώχευσης με βάση τον πίνακα 1 (Βασιλόπουλος και Παναγιωτίδης), εμφανίζουν τιμή M- score στον πίνακα 2, ίση με -1,36 και -1,61, αντίστοιχα, πράγμα που σημαίνει ότι υπάρχει υψηλή πιθανότητα χειραγώγησης. Οι επιχειρήσεις που βρίσκονται στην ασφαλή ζώνη στον πίνακα 1 και συγκεκριμένα οι εταιρείες Γαλαξίας και Θανόπουλος, εμφανίζουν τιμή M- score στον πίνακα 2 ίση με 78,70 και 52,92 αντίστοιχα το οποίο επίσης δείχνει πως και πάλι υπάρχει υψηλή πιθανότητα χειραγώγησης, με την διαφορά ότι υπάρχει μεγάλη απόκλιση μεταξύ των τιμών M –score σε σύγκριση με τις ανωτέρω επιχειρήσεις που βρίσκονται στην επικίνδυνη ζώνη. Γενικότερα, αυτό που παρατηρείται συγκριτικά με τους δύο πίνακες, είναι ότι οι



εταιρείες που βρίσκονται στην επικίνδυνη , στην μεσαία και στην ασφαλή ζώνη, εμφανίζουν μέγιστη τιμή M- score, την -1,36, 63,38 και 78,70 αντίστοιχα. Η απόκλιση των μέγιστων τιμών του M- score μεταξύ των επιχειρήσεων της επικίνδυνης και ασφαλούς ζώνης περί πτώχευσης διαπιστώνεται πως είναι μεγάλη. Μεγάλη επίσης εμφανίζεται η εν λόγω απόκλιση και μεταξύ των μέγιστων τιμών M-score των επιχειρήσεων που βρίσκονται στην επικίνδυνη και την μεσαία ζώνη, αλλά ελαφρώς μικρότερη σε σχέση με την προηγούμενη σύγκριση των μέγιστων τιμών του M-score μεταξύ επικίνδυνης και ασφαλούς ζώνης. Τέλος, η απόκλιση των μέγιστων τιμών του M-score μεταξύ των εταιρειών που ανήκουν στην μεσαία και ασφαλή ζώνη είναι μικρή.

**Πίνακας 2. M-score για τα έτη 2013, 2014 και 2015**

	2013	2014	2015	Μέγιστο	Ελάχιστο	M.O.	Πιθανότητα χειραγώγησης
MARKET IN	14,11	12,16	11,63	14,11	11,63	12,63	ΥΨΗΛΗ
METRO ΑΕΒΕ (ΜΥ MARKET)	85,77	53,81	50,55	85,77	50,55	63,38	ΥΨΗΛΗ
ΑΝΔΡΙΚΟΠΟΥΛΟ Σ ΑΕ	33,28	19,20	2,54	33,28	2,54	18,34	ΥΨΗΛΗ
ΒΙΔΑΛΗΣ	25,99	34,60	81,05	81,05	25,99	47,21	ΥΨΗΛΗ
ΓΑΛΑΞΙΑΣ	82,88	70,85	82,37	82,88	70,85	78,70	ΥΨΗΛΗ
ΓΟΥΝΤΣΙΔΗΣ	41,60	13,88	12,46	41,60	12,46	22,65	ΥΨΗΛΗ
ΘΑΝΟΠΟΥΛΟΣ	47,04	54,58	57,14	57,14	47,04	52,92	ΥΨΗΛΗ
ΙΝΚΑ	0,23	0,70	1,26	1,26	0,23	0,73	ΥΨΗΛΗ
ΜΕΡΙΜΝΑ	6,81	5,91	5,58	6,81	5,58	6,10	ΥΨΗΛΗ
ΜΟΥΡΓΗ	22,60	31,19	34,32	34,32	22,60	29,37	ΥΨΗΛΗ
ΠΑΝΑΓΙΩΤΙΔΗΣ ΑΕ	-1,74	-3,01	-0,07	-0,07	-3,01	-1,61	ΥΨΗΛΗ
ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΙΚΗ ΑΕ	28,52	58,68	61,95	61,95	28,52	49,72	ΥΨΗΛΗ
ΣΠΑΚ ΜΑΡΚΕΤ	8,47	13,28	10,96	13,28	8,47	10,90	ΥΨΗΛΗ
ΧΑΡΑ	5,68	6,00	6,36	6,36	5,68	6,02	ΥΨΗΛΗ
ΒΑΣΙΛΟΠΟΥΛΟΣ	-1,35	-1,33	-1,40	-1,33	-1,40	-1,36	ΥΨΗΛΗ
ΜΑΣΟΥΤΗΣ	16,54	21,99	20,82	21,99	16,54	19,78	ΥΨΗΛΗ
M.O.	26,03	24,53	27,34	33,77	19,02	25,97	ΥΨΗΛΗ

## Κεφάλαιο 6. Συμπεράσματα

Σκοπός της διπλωματικής μου εργασίας ήταν η παρουσίαση του φαινομένου της Δημιουργικής Λογιστικής και της κατάστασης που επικρατεί στην Ελλάδα αναφορικά με το φαινόμενο αυτό κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης και των Μνημονίων.

Η παρούσα μελέτη προσπάθησε επίσης να διερευνήσει την πιθανότητα που έχουν ορισμένες επιχειρήσεις του κλάδου των σούπερ μάρκετ στην Ελλάδα, να αντιμετωπίσουν το ενδεχόμενο της πτώχευσης μέσα στα επόμενα χρόνια. Η ανωτέρω πρόβλεψη γίνεται με την βοήθεια του μοντέλου Altman Z-score, ένα ευρέως χρησιμοποιούμενο εργαλείο για την αξιολόγηση του κινδύνου πτώχευσης. Η έρευνα έγινε σε ένα δείγμα 16 επιχειρήσεων, που δραστηριοποιούνται στο χώρο της εκμετάλλευσης σούπερ μάρκετ, με στοιχεία που αντλήσαμε από τις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων αυτών για την τριετία 2013-2015. Οι συγκεκριμένες επιχειρήσεις εκμετάλλευσης σούπερ μάρκετ, εμφανίζονται εμφανώς επηρεασμένες από την οικονομική κρίση και τις δυσκολίες άντλησης κεφαλαίων διαμέσου της τραπεζικής οδού, παραμένοντας όμως κερδοφόρες, απασχολώντας μεγάλο αριθμό εργαζομένων και αποδίδοντας στο δημόσιο αρκετά μεγάλα ποσά από φόρους και εισφορές. Τα αποτελέσματα, δείχνουν ότι οι περισσότερες επιχειρήσεις κινούνται στην ασφαλή ή στη μεσαία ζώνη, κάτι που δείχνει πως δεν κινδυνεύουν να πτωχεύσουν, ενώ μια επιχείρηση από όσες εξετάστηκαν βρίσκεται στην επικίνδυνη ζώνη για όλες τις χρήσεις, δηλαδή διατρέχει σημαντικό κίνδυνο πτώχευσης, και μια επιχείρηση για τη χρήση 2015. Σύμφωνα, με το μοντέλο Altman Z-score, οι επιχειρήσεις αυτές ενδέχεται να αντιμετωπίσουν προβλήματα στην λειτουργία τους, να καταστούν αφερέγγυες και να αντιμετωπίσουν το ενδεχόμενο της χρεοκοπίας μέσα στα επόμενα χρόνια και επομένως είναι πιθανόν να παραποιούν τις οικονομικές τους καταστάσεις, προκειμένου να αποφύγουν τον κίνδυνο αυτόν.

Επίσης, διερευνήθηκε η πιθανότητα αυτά τα supermarket να έχουν κάνει χρήση της δημιουργικής λογιστικής με σκοπό να ωραιοποιήσουν τις καταστάσεις τους και να γλιτώσουν τον κίνδυνο πτώχευσης. Διαπιστώνεται πως όλες οι διερευνόμενες επιχειρήσεις έχουν προβεί σε χειραγώγηση λογιστικών αποτελεσμάτων, με ιδιαίτερες διαφοροποιήσεις μεταξύ των μέγιστων τιμών M-score των επιχειρήσεων, οι οποίες ταξινομούνται στις τρεις ζώνες περί κινδύνου πτώχευσης.



## Κεφάλαιο 7. Περιορισμοί και Προτάσεις Μελλοντικής Έρευνας

Όσον αφορά τους περιορισμούς του δείγματος, δεν κατέστη δυνατό να βρεθούν στοιχεία για όλα τα σούπερ μάρκετ της Ελλάδας. Επιπλέον στο δείγμα συμπεριλήφθηκαν επιχειρήσεις που κατέχουν το μεγαλύτερο μερίδιο της αγοράς του κλάδου των σούπερ μάρκετ προκειμένου το δείγμα να είναι όσο το δυνατό περισσότερο αντιπροσωπευτικό. Εντούτοις διαπιστώθηκε ότι δεν υπάρχουν διαθέσιμα οικονομικά στοιχεία για την εξεταζόμενη περίοδο 2013-2015 για το σούπερ μάρκετ Σκλαβενίτης το οποίο είναι ένα από τα μεγαλύτερα σουπερ μάρκετ της χώρας, καθώς η επιχείρηση με την τωρινή νομική της μορφή (ΑΕ) έχει συσταθεί το 2016, σύμφωνα με επίσημα στοιχεία του Γενικού Εμπορικού Μητρώου.

Προκειμένου, λοιπόν, να καταλήξουμε σε περισσότερο αξιόπιστα αποτελέσματα, θα πρέπει να εξεταστούν περισσότερες επιχειρήσεις, για περισσότερα έτη. Θα πρέπει να ληφθούν υπόψη οι ιδιαίτερες συνθήκες που επικρατούν στην Ελλάδα (οικονομική κρίση, περιορισμένη εκροή ρευστών από το τραπεζικό σύστημα) και ειδικότερα στον κλάδο των σούπερ μάρκετ (εξαγορές, συγχωνεύσεις, μείωση ζήτησης κτλ.)

Για να μελετήσουμε την πιθανότητα πτώχευσης, συνιστάται ιδιαίτερα:

- 1) Εκ νέου εκτίμηση του υποδείγματος σε διαφορετικές χρονικές περιόδους και σύγκριση των αποτελεσμάτων με το αρχικό υπόδειγμα.
- 2) Εκτίμηση του υποδείγματος για έναν συγκεκριμένο κλάδο σε μια ομάδα χωρών, π.χ. χώρες Βαλκανίων, ΕΕ-28.
- 3) Να χρησιμοποιηθούν επιπλέον δείκτες και να εφαρμοστούν στο ίδιο δείγμα εταιρειών που χρησιμοποιούνται στην παρούσα μελέτη.
- 4) Να γίνει προσπάθεια να προστεθούν μερικές νέες μεταβλητές στο υπόδειγμα σχετιζόμενες με το μακροοικονομικό περιβάλλον των επιχειρήσεων.

## Βιβλιογραφία

Ακολουθούν οι βιβλιογραφικές αναφορές (πηγές) της Εργασίας.

### Ελληνική

- Βελέντζας, Γ. Καρτάλης, Ν., & Μπρώνη, Γ. (2013). *Ελεγκτική και Εσωτερικός Έλεγχος*. Θεσσαλονίκη: Εκδόσεις IuS.
- Βλάχος Χ. & Λουκά Λ. (2008), Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα 2009, ΤΟΜΟΣ Α΄, Εκδόσεις Παπαζήση – Globaltraining, πέμπτη έκδοση, Αθήνα
- Γαγάνης, Χ. & Ζοπουνίδης, Κ. (2008). *Αναγνώριση Παραποιημένων Λογιστικών Καταστάσεων*. Αθήνα: Κλειδάριθμος.
- Ζοπουνίδης, Κ. & Γαγάνης, Χ. (2007). *Μετά τον Δούρειο Ίππο... η Δημιουργική Λογιστική. Επιλογή Ισολογισμών*, Ιούλιος.
- Καζαντζής, Χ. (2006). *Ελεγκτική και Εσωτερικός Έλεγχος, Μια Συστηματική Προσέγγιση Εννοιών, Αρχών και Προτύπων*. Πειραιάς: Business Plus A.E.
- Κάντζος, Κ. & Χονδράκη, Α. (2006). *Ελεγκτική Θεωρία και Πρακτική* (2<sup>η</sup> έκδ.). Αθήνα: Σταμούλη Α.Ε.
- Καπαρδή, Μ. & Τσολάκης, Χ. (2011). *Οικονομικά Εγκλήματα στις Επιχειρήσεις*. Αθήνα: Κριτική.
- Μπαραλέξης, Σ. (2004). Πανεπιστημιακές Παραδόσεις στο Μάθημα της Επινοητικής Λογιστικής, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας, Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής.
- Πατατούκας, Κ. & Παπάκης, Ν. (2011). *Η Ωραιοποίηση των Ισολογισμών Βλάπτει Σοβαρά*. Ανακτήθηκε από <http://www.kerdos.gr/oldarticles.aspx?artid=1611521> [15 Ιουλίου 2019].
- Φίλιος, Β. (2003). *Δημιουργική Λογιστική*. Αθήνα: Σύγχρονη Εκδοτική.
- Φίλιππας, Ν. (2008). *Τα ψεύτικα μεγέθη τα μεγάλα*. Ανακτήθηκε από <https://www.euro2day.gr/specials/opinions/article/404244/n-filippas-ta-pseftika-megethh-ta-megala.html> [21 Αυγούστου 2019].

## Ξενογλώσση

- Ali Shah, S. & Butt, S. (2011). "Creative Accounting: A Tool to Help Companies in a Crisis or a Practice to Land Them into Crises", *International Conference on Business and Economics Research*, IPEER Vol.16, Singapore.
- Altman, Edward, 1968, Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy, *Journal of Finance*, 589-609
- Amat, O. Blake, J., & Dowds, J. (1999). *The Ethics of Creative Accounting*. Economics Working Paper.
- Balaciu, D. & Pop, C.M. (2008). "Is Creative Accounting a form of manipulation?", *Analele Universita Nii din Oradea, seria Stiin Ne Economice, Volumul III, Sectiunea: Finante, Bancisi Contabilitate*, Tom XVII.
- Baralexis, S. (2004). "Creative Accounting in Small Advancing Countries: The Greek Case". *Managerial Auditing Journal*, 19:3, 440-461.
- Beattie, V., S Brown, D. Ewers, B. John, S. Manson, D. Thomas and M. Turner. (1994). Extraordinary items and income smoothing :A positive accounting approach. *Journal of Bussiness Finance and Accounting*, 21 (6) (September): 791-811.
- Beaver , W.H. and R.E. Dukes. (1973). Delta depreciation methods: Some empirical results. *The Accounting Review*, (July): 549-559.
- Begley, J., Ming, J. and Watts, S (1996) "Bankruptcy Classification Errors in the 1980s: An Empirical Analysis of Altman's and Ohlson's Models", *Review of Accounting Studies*, 1, pp. 267-284.
- Beidleman, C.R. (1973). Income smoothing: The role of management. *The Accounting Review*, 48 (4) (October): 653-667.
- Beneish M. D. (1999). The Detection of Earnings Manipulation. *Financial Analyst Journal*, 55 (5), 24-36
- Beneish M., Lee C., Nichols C. (2013). Earnings Manipulation and Expected Returns. *Financial Analyst Journal*, 69 (2), 57-82
- Bhattacharya, U. Daouk, H., & Welker, M. (2003). "The world price of earnings opacity", *The Accounting Review*, Vol.78.

- Copeland, R.M. (1968) Income smoothing. *Journal of Accounting Research*, Empirical Research in Accounting, Selected Studies 6 (Supplement): 101-116.
- Cushing , B.E. (1969). An empirical study of changes in accounting policy. *Journal of Accounting Research* (Autumn) : 196-203.
- Fawad, H., Iqtidar, A., Shakir, U. and Madad, A. (2014), “Can Altman Z-score Model Predict Business Failures in Pakistan? Evidence from Textile Companies of Pakistan”, *Journal of Economics and Sustainable Development*, Vol. 5, No 13, pp. 110-115.
- Fern. R.H., B. Brown and S.W. Dickey. (1994). An empirical test of politically motivated income smoothing in the oil refining industry, *Journal of Applied Business Research*, 10(1)(Winter): 92.
- Georgantopoulos, A & Filos, I. (2017). Board Structure and Bank Performance: Evidence for the Greek Banking Industry during Crisis Period. *International Journal of Economics and Financial Issues*. 7. 56-67.
- Griffiths, I. (1992). "Creative Accounting – How to Make your Profits what you Want them to be". Cox & Wyman Ltd.
- Hepworth, S.R. (1953). Periodic income smoothing, *The Accounting Review* 28 (1) (January) : 32-39
- Imhoff, E.A. (1981). Income smoothing: an analysis of critical issues, *Quarterly Review of Economics and Business*, 21(3) (Autumn): 23-42.
- Jones, Michael (2011), *Creative Accounting, Fraud and International Accounting Scandals*, John Wiley and Sons Ltd
- Journal of the Academy of Finance «Altman Z-score Models of Predicting Corporate Distress: Evidence from the emerging Sri Lanka Stock Market», L. Samarakoon and T. Hasan, 2003
- Kaplinski, O. (2008), “Usefulness and Credibility of Scoring Methods in Construction Industry”, *Journal of Civil Engineering and Management*, 14 (1) pp. 21-28.
- Karagiorgos, T. et al. (2007). "Internal Auditing as a Main Tool for Efficient Risk Assessment". *2007 Management of International Business & Economic Systems (MIBES) Conference*.

- Leuz, C. Nanda, D., & Wysocki, P. (2003). "Earnings Management and Investor Protection: An International Comparison", *Journal of Financial Economics*, Vol.69.
- Meeampol, S., Lerskullawat, P. Wongsorntham, A., Srinammuang, P., Rodpetch, V. and Noonoi, R. (2014), "Applying Emerging Market Z-score Model to Predict Bankruptcy: A Case Study of Listed Companies in the Stock Exchange of Thailand (Set)", *Management Knowledge and Learning International Conference, Human Capital without Borders: Knowledge and Learning for Quality of Life*, pp. 1227-1237.
- Naser, K. (1993). *Creative Financial Accounting*. Prentice Hall International.
- Pazarskis, M. Drogalas, G., & Baltzi, K. (2017). "Detecting false financial statements: evidence from Greece in the period of economic crisis", *Investment Management and Financial Innovations*.
- Ronen, J and Sadan (1975). Classificatory smoothing: Alternative income models. *Journal Accounting Research* (Spring) :133-149.
- Stepanyan, A. (2014), "Altman's Z-score in the Airline Business. Case Study of Major U.S. Carriers. Are they Potential Bankruptcy Candidates?", *International Journal of Advances in Management and Economics*, Vol. 3, pp. 16-24.

### Διαδικτυακές Πηγές

- <https://el.wikipedia.org>
- Λογιστικά Τεχνάσματα. Ανακτήθηκε από <https://eclass.teiwm.gr/modules/document/file.php/MS102/%CE%9B%CE%BF%CE%B3%CE%B9%CF%83%CF%84%CE%B9%CE%BA%CE%AC%20%CF%84%CE%B5%CF%87%CE%BD%CE%AC%CF%83%CE%BC%CE%B1%CF%84%CE%B1.doc>
- [https://en.wikipedia.org/wiki/Big\\_bath](https://en.wikipedia.org/wiki/Big_bath)

## Πηγές άντλησης οικονομικών καταστάσεων επιχειρήσεων κλάδου supermarket ετών 2013- 2015

- **IN.KA :** <https://www.synka-sm.gr/%ce%b5%cf%84%ce%b1%ce%b9%cf%81%ce%af%ce%b1/%ce%b9%cf%83%ce%bf%ce%bb%ce%bf%ce%b3%ce%b9%cf%83%ce%bc%ce%bf%ce%b9/>
- **Κ. ΠΑΝΑΓΙΩΤΙΔΗΣ Α.Ε. :**  
<https://www.businessregistry.gr/publicity/show/046813418000>
- **ΧΑΡΑ ΑΕ:** <https://www.businessregistry.gr/publicity/show/012137659000>
- **ΓΑΛΑΞΙΑΣ:** <https://www.businessregistry.gr/publicity/show/362001000>  
και  
<https://www.5ae.gr/%CE%95%CF%84%CE%B1%CE%B9%CF%81%CE%B5%CE%AF%CE%B1/%CE%99%CF%83%CF%84%CE%BF%CF%81%CE%AF%CE%B1>
- **ΒΙΔΑΛΗΣ MARKET Α.Ε.:**  
<https://www.businessregistry.gr/publicity/show/116474401000>
- **ΑΔΕΛΦΟΙ Π. ΜΟΥΡΓΗ Α.Ε.:** <http://www.mourgis.gr/>
- **ΑΝΔΡΙΚΟΠΟΥΛΟΣ:** <https://www.andrikopoulos.com.gr/stoixeia>
- **Δ. ΘΑΝΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε.:**  
<https://www.businessregistry.gr/publicity/show/296801000>
- **ΓΟΥΝΤΣΙΔΗΣ:** <https://www.gountsidis.gr/etairia/oikonomika-stoixeia>
- **MARKET – IN:**<https://www.market-in.gr/company#p4>
- **ΜΕΤΡΟ ΑΕΒΕ:** <https://www.metro.com.gr/Etaireia/I-istoria-mas>
- **ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΙΚΗ ΑΕ:** <https://www.businessregistry.gr/publicity/index>
- **ΜΕΡΙΜΝΑ ΑΕΕ:**  
<https://www.businessregistry.gr/publicity/show/121864503000>
- **ΣΠΑΚ MARKET ΑΕ:**  
<https://www.businessregistry.gr/publicity/show/123695137000>
- **ΑΒ ΒΑΣΙΛΟΠΟΥΛΟΣ:**  
<https://www.businessregistry.gr/publicity/show/267201000>

- ΜΑΣΟΥΤΗΣ: <https://www.masoutis.gr/Company/FinancialData>

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.