



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

**Χειραγώγηση Κερδών και Αποδοτικότητα.
Σύγκριση σε επίπεδο διαφορετικών κλάδων.**

Ζαφειράκη Αναστασία

Επιβλέπων καθηγητής: Δρ. Βασίλειος – Χρήστος Ναούμ

ΑΘΗΝΑ
Ιούλιος, 2022

© 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.



«Χειραγώγηση Κερδών και Αποδοτικότητα. Σύγκριση σε
επίπεδο διαφορετικών κλάδων.»

Αναστασία Ζαφειράκη

Επιβλέπων Καθηγητής:

Δρ. Ναούμ Βασίλειος - Χρήστος
Επίκουρος Καθηγητής Χρηματοοικονομικής Λογιστικής
Εθνικό και Καποδιστριακό Πανεπιστήμιο Αθηνών

Αθήνα, Ιούλιος 2022

Αφιέρωση και Ευχαριστίες

Η παρούσα διπλωματική εργασία, είναι αφιερωμένη στην οικογένεια μου και ιδιαίτερα στον άντρα μου και τα παιδιά μου Σπύρο και Γιώργο για την ηθική συμπαράσταση και κατανόηση που μου προσέφεραν κατά τη διάρκεια του μεταπτυχιακού προγράμματος.

Επιπλέον θα ήθελα να ευχαριστήσω τον εργοδότη μου και πρώην καθηγητή του τμήματος Οικονομικών επιστημών του ΕΚΠΑ, Δρ. Ξενοφώντα Βεργίνη τόσο για την παρότρυνση και βοήθεια που μου παρείχε για το συγκεκριμένο μεταπτυχιακό όσο και για τις εξειδικευμένες γνώσεις που μου έχει μεταδώσει τα τελευταία 14 έτη.

Τέλος θέλω να ευχαριστήσω τον επιβλέποντα καθηγητή μου Δρ. Βασίλειο Ναούμ για την καθοδήγηση και τις πολύτιμες συμβουλές που μου παρείχε για την εκπόνηση της διπλωματικής μου εργασίας.

Περίληψη

Η χειραγώγηση των κερδών αποτελεί την σημαντικότερη έκφανση της δημιουργικής λογιστικής, η οποία πραγματοποιείται μέσω της παραποίησης των οικονομικών καταστάσεων, έτσι ώστε οι επιχειρήσεις να επιφέρουν το επιθυμητό για αυτές αποτέλεσμα. Τα κέρδη αποτελούν το πιο αξιοπρόσεχτο μέγεθος των οικονομικών καταστάσεων και τη βασική ένδειξη αποτελεσματικότητας μιας οντότητας, ως προς την εκπλήρωση του εμπορικού της σκοπού.

Κύριος σκοπός της παρούσας εργασίας είναι τόσο η θεωρητική προσέγγιση της έννοιας της χειραγώγησης των κερδών σε σχέση με την αποδοτικότητα όσο και η εμπειρική διερεύνηση της αποδοτικότητας των επιχειρήσεων ενός κλάδου συγκρινόμενη με άλλους (κλάδους).

Αναλυτικότερα: στα πρώτα τέσσερα κεφάλαια μέσω βιβλιογραφικής επισκόπησης αναλύονται οι εννοιολογικές προσεγγίσεις των χρηματοοικονομικών καταστάσεων, της αποδοτικότητας και της δημιουργικής λογιστικής. Επίσης, παρουσιάζονται τα κίνητρα, οι βασικές κατηγορίες και τεχνικές χειραγώγησης των κερδών και οι μέθοδοι ανίχνευσής τους. Στο πέμπτο κεφάλαιο προσεγγίζεται η ποσοτική ανάλυση με χρήση αριθμοδεικτών της αποδοτικότητας των επιχειρήσεων, συγκριτικά με άλλες επιχειρήσεις διαφορετικού κλάδου και διερευνάται αν και κατά πόσο επηρεάστηκαν από την οικονομική κρίση και από την πανδημία του Covid-19.

Τα αποτελέσματα της μελέτης έδειξαν ότι η αποδοτικότητα των τριών κλάδων που μελετήθηκαν, (σούπερ μάρκετ, φαρμακοβιομηχανίες και ναυτιλιακές) επηρεάστηκαν τόσο από την οικονομική κρίση όσο και την πανδημία του Covid-19, με τον κλάδο της φαρμακοβιομηχανίας να εμφανίζει μεγαλύτερη αποδοτικότητα έναντι των άλλων δύο και τον κλάδο των σούπερ μάρκετ να παρουσιάζει αυξημένη κερδοφορία, λόγω της πανδημίας. Τέλος, διαπιστώθηκε ότι η συγκριτική ανάλυση κλάδων με αριθμοδείκτες παρέχει ενδείξεις χρήσης δημιουργικής λογιστικής.

Λέξεις – Κλειδιά

Χειραγώγηση κερδών, Δημιουργική Λογιστική, Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις, Παραποίηση, Αριθμοδείκτες, Αποδοτικότητα.

Abstract

The manipulation of profits is the most important manifestation of creative accounting, which is carried out through the falsification of financial statements so that companies bring about the desired result for them. Profits are the most notable measure of financial statements and the key indicator of an entity's effectiveness in fulfilling its business purpose. The main purpose of this paper is both the theoretical approach to the concept of profit manipulation in relation to efficiency and the empirical investigation of the efficiency of businesses in one sector compared to others (sectors).

In the first four chapters, through a literature review, the conceptual approaches of financial statements, efficiency and creative accounting are analyzed. The motivations, basic categories and techniques of profit manipulation and their detection methods are also presented. In the fifth chapter, the quantitative analysis is approached using numerical indicators of the companies' efficiency in comparison with other companies of different sectors and it is investigated whether and to what extent they were affected by the financial crisis and by the Covid-19 pandemic. The results of the study showed that the profitability of the three industries studied (supermarkets, pharmaceuticals and shipping) were affected by both the financial crisis and the Covid-19 pandemic, with the pharmaceutical industry showing greater profitability compared to the other 2 and the supermarket industry to show increased profitability due to the pandemic. Finally, it was found that the comparative analysis of industries with numerical indicators provides indications of the use of creative accounting.

Keywords

Earnings Manipulation, Creative Accounting, Financial Statements, Falsification, Ratios, Efficiency

Περιεχόμενα

Περίληψη	v
Abstract	vi
Περιεχόμενα	vii
Κατάλογος Εικόνων / Διαγραμμάτων	ix
Κατάλογος Πινάκων	x
Συντομογραφίες & Ακρωνύμια	xi
Εισαγωγή	1
1. Εννοιολογικές προσεγγίσεις	2
1.1. Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις	2
1.2. Χρήστες Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων	3
1.3. Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων	4
1.3.1. Κάθετη ή διαστρωματική μέθοδος αναλύσεως	6
1.3.2. Οριζόντια ή διαχρονική μέθοδος αναλύσεως	7
1.3.3. Ανάλυση με χρήση αριθμοδεικτών	8
2. Αποδοτικότητα	10
2.1. Εισαγωγή	10
2.2. Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας	10
2.2.1. Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους	10
2.2.2. Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους	11
2.2.3. Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων	12
2.2.4. Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων	13
2.2.5. Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού	14
2.2.6. Αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης	15
3. Δημιουργική Λογιστική και Χειραγώγηση κερδών	16
3.1. Η έννοια της δημιουργικής λογιστικής	16
3.2. Διαχείριση ή χειραγώγηση κερδών	17
3.3. Ορισμός της χειραγώγησης των κερδών	17
3.4. Συνέπειες Διαχείρισης Κερδών	19
3.5. Κίνητρα χειραγώγησης κερδών	19
3.6. Βασικές κατηγορίες χειραγώγησης κερδών	21
3.6.1. Εξομάλυνση κερδών	21
3.6.2. “Big bath” Accounting	21
3.7. Τεχνικές Χειραγώγησης κερδών	22
3.7.1. Cookie jar reserves	22
3.7.2. Η λογιστική των accruals ή δεδουλευμένων εσόδων-εξόδων	23
3.7.3. Big bet on the future	23
3.7.4. Throw out a problem child	24
3.7.5. Πώληση/ Επαναμίσθωση περιουσιακών στοιχείων (Sale & leaseback)	24
3.7.6. Πρόωρη αποπληρωμή χρεών (Early retirement of dept)	25
3.7.7. Λειτουργικά κ μη λειτουργικά κέρδη	25
3.7.8. Εμπλουτισμός χαρτοφυλακίου επενδύσεων	26
3.7.9. Χρήση παραγώγων	26
3.7.10. Τεχνική συρρίκνωσης του πλοίου (Shrink the Ship)	27

3.7.11 Αλλαγή λογιστικών μεθόδων	28
4. Μέθοδοι ανίχνευσης Χειραγώγησης κερδών.....	29
4.1 Μέθοδος των διαφοροποιημένων Δεδουλευμένων	29
4.1.1 Το Μοντέλο του Healy.....	30
4.1.2 Το μοντέλο της DeAngelo.....	30
4.1.3. Το μοντέλο της Jones.....	31
4.1.4 Το τροποποιημένο μοντέλο της Jones	32
4.2 Μέθοδος εντοπισμού ασυνεχειών στις κατανομές συχνοτήτων κερδών.....	32
5 Σύγκριση αποδοτικότητας σε επίπεδο διαφορετικών κλάδων	35
5.1 Διατύπωση ερευνητικών υποθέσεων	35
5.2 Μεθοδολογία της έρευνας.....	35
5.3 Περιγραφή αποτελεσμάτων.....	37
5.3.1 Ανάλυση Ρευστότητας	40
5.3.2 Ανάλυση Δραστηριότητας.	42
5.3.3 Ανάλυση Αποδοτικότητας	45
5.3.4 Ανάλυση Κεφαλαιακής Διάρθρωσης.....	47
5.4. Συμπεράσματα.....	51
Παράρτημα.....	56
Βιβλιογραφία.....	63

Κατάλογος Εικόνων / Διαγραμμάτων

Εικόνα 1 Μέσος όρος πωλήσεων κλάδου.....	37
Εικόνα 2 Μέσος όρος ενεργητικού κλάδου	38
Εικόνα 3 % Αναλογίας πωλήσεων μέσου όρου κλάδου.....	38
Εικόνα 4 % Αναλογίας ενεργητικού μέσου όρου κλάδου	39
Εικόνα 5 % Μεταβολής μέσου όρου πωλήσεων ανά κλάδο.	39
Εικόνα 6 % Μεταβολής μέσου όρου ενεργητικού ανά κλάδο.....	39
Εικόνα 7 Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας με μέσο όρο ανά κλάδο.....	41
Εικόνα 8 Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας με μέσο όρο ανά κλάδο.	41
Εικόνα 9 Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας με μέσο όρο ανά κλάδο.....	41
Εικόνα 10 Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού με μέσο όρο ανά κλάδο.	43
Εικόνα 11 Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων με μέσο όρο ανά κλάδο.	43
Εικόνα 12 Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων με μέσο όρο ανά κλάδο.....	44
Εικόνα 13 Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας πληρωμής εμπορικών υποχρεώσεων με μέσο όρο ανά κλάδο.....	44
Εικόνα 14 Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους με μέσο όρο ανά κλάδο.	46
Εικόνα 15 Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους με μέσο όρο ανά κλάδο.	46
Εικόνα 16 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (ROE) με μέσο όρο ανά κλάδο.	47
Εικόνα 17 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA) με μέσο όρο ανά κλάδο.	47
Εικόνα 18 Αριθμοδείκτης ξένων κεφαλαίων προς ίδια κεφάλαια με μέσο όρο ανά κλάδο.	49
Εικόνα 19 Αριθμοδείκτης καθαρής θέσης προς σύνολο ενεργητικού με μέσο όρο ανά κλάδο.	49
Εικόνα 20 Αριθμοδείκτης συνολικών υποχρεώσεων προς συνολικά κεφάλαια με μέσο όρο ανά κλάδο.....	49
Εικόνα 21 Αριθμοδείκτης παγίων προς κεφάλαια μεγάλης διάρκειας με μέσο όρο ανά κλάδο.	50
Εικόνα 22 Αριθμοδείκτης παγίων προς ίδια κεφάλαια με μέσο όρο ανά κλάδο.	50

Κατάλογος Πινάκων

Πίνακας 1	Σύνολα Ενεργητικού και Πωλήσεων ανά επιχείρηση και κλάδο.....	56
Πίνακας 2	Αριθμοδείκτης Γενικής ρευστότητας ανά κλάδο	57
Πίνακας 3	Αριθμοδείκτης Ειδικής ρευστότητας ανά κλάδο.....	57
Πίνακας 4	Αριθμοδείκτης Ταμειακής ρευστότητας ανά κλάδο.....	57
Πίνακας 5	Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας Ενεργητικού ανά κλάδο	58
Πίνακας 6	Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων ανά κλάδο	58
Πίνακας 7	Αριθμοδείκτης Ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων ανά κλάδο	58
Πίνακας 8	Αριθμοδείκτης ταχύτητας πληρωμής εμπορικών υποχρεώσεων ανά κλάδο. ...	59
Πίνακας 9	Αριθμοδείκτης Μικτού περιθωρίου κέρδους ανά κλάδο.....	59
Πίνακας 10	Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους ανά κλάδο.	59
Πίνακας 11	Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων ανά κλάδο.	60
Πίνακας 12	Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού ανά κλάδο.	60
Πίνακας 13	Αριθμοδείκτης ξένων κεφαλαίων προς ίδια κεφάλαια ανά κλάδο.....	60
Πίνακας 14	Αριθμοδείκτης καθαρής θέσης προς σύνολο ενεργητικού ανά κλάδο.	61
Πίνακας 15	Αριθμοδείκτης συνολικών υποχρεώσεων προς συνολικά κεφάλαια κλάδο. .	61
Πίνακας 16	Αριθμοδείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμα κεφάλαια ανά κλάδο.....	61
Πίνακας 17	Αριθμοδείκτης παγίων προς ίδια κεφάλαια ανά κλάδο.	62
Πίνακας 18:	Αριθμοδείκτης Αποθεμάτων προς πωλήσεις	62
Πίνακας 19:	% μεταβολών αριθμοδεικτών αποδοτικότητας το 2020 συγκριτικά με το 2019.	62

Συντομογραφίες & Ακρωνύμια

ΔΛΠ= Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα

ΕΓΛΣ= Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο

ΕΛΠ= Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα

AEM= Accruals Earning Management or Manipulation (Λογιστική Χειραγώγηση Κερδών)

CEO=Chief Executive Officer (Διευθύνων Σύμβουλος)

DA= Discretionary Accruals (Διακριτικά Δεδουλευμένα)

EM=Earning Management or Manipulation (Χειραγώγηση Κερδών)

EPS=Earnings per Share (Κέρδη ανά μετοχή)

GAAP= Generally Accepted Accounting Principles (Γενικά Αποδεκτές Λογιστικές Αρχές)

MBO=Management Buyout (Εξαγορά από τη Διεύθυνση)

NDA= Non-Discretionary Accruals (Μη Διακριτικά Δεδουλευμένα)

R & D=Research & Development (Έρευνα & Ανάπτυξη)

TA=Total Accruals (Συνολικά Δεδουλευμένα)

S/M= Super Market

Εισαγωγή

Η παρούσα διπλωματική εργασία εστιάζει στον κλάδο εκείνο της λογιστικής που είναι γνωστός ως 'δημιουργική λογιστική'. Η χειραγώγηση ή διαχείριση των κερδών είναι ένα πρόβλημα που χρονολογείται από τη δεκαετία του 1920 (Naser, 1993) και έχουν γίνει πολλές έρευνες - μελέτες για το συγκεκριμένο θέμα. Τις τελευταίες δεκαετίες διαβάζουμε όλο και πιο συχνά περιπτώσεις χειραγώγησης κερδών από τις επιχειρήσεις μέσω της παραποίησης των οικονομικών τους καταστάσεων τόσο στις Η.Π.Α. όσο και στην Ευρώπη. Στην Ελλάδα έχουν δημοσιευθεί περιπτώσεις παραπλάνησης του επενδυτικού κοινού από εταιρείες εισηγμένες στο Χ.Α.Α. μέσω δημοσίευσης ανακριβών στοιχείων (Σπάθης, 2002) (υποθέσεις όπως Folie-Folie, όμιλος Λαυρεντιάδη, MLS κ.α.).

Η θεωρητική διερεύνηση του τρόπου και του βαθμού «χειραγώγησης των κερδών» αποτελεί ένα ενδιαφέρον θέμα τόσο για την Ελλάδα, όσο και για μένα προσωπικά. Για την Ελλάδα λόγω των συμπερασμάτων των Διεθνών μελετών ότι η «ωραιοποίηση» των αποτελεσμάτων είναι συχνότερη σε χώρες με χαμηλή προστασία επενδυτών και ασθενή εφαρμογή των νόμων και για μένα λόγω της επαγγελματικής μου εμπειρίας και ενασχόλησης στο χώρο των οικονομικών των επιχειρήσεων.

Σκοπός της εργασίας είναι τόσο η παρουσίαση της σχετικής βιβλιογραφίας της αποδοτικότητας και χειραγώγησης των κερδών των επιχειρήσεων όσο και η ποσοτική ανάλυση της αποδοτικότητας των επιχειρήσεων συγκρινόμενη με τον ίδιο και με διαφορετικό κλάδο. Η ανάλυση πραγματοποιήθηκε με τη χρήση αριθμοδεικτών και διερευνήθηκε ο βαθμός επηρεασμού της αποδοτικότητας του εκάστοτε κλάδου από την οικονομική κρίση και από την πανδημία του Covid-19.

Η δομή της εργασίας είναι χωρισμένη σε 5 κεφάλαια. Το πρώτο κεφάλαιο περιλαμβάνει τις εννοιολογικές προσεγγίσεις και μεθόδους ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Στο δεύτερο κεφάλαιο παρατίθενται οι αριθμοδείκτες που μετρούν την αποδοτικότητα των επιχειρήσεων και στο τρίτο κεφάλαιο παρουσιάζεται η έννοια της δημιουργικής λογιστικής, ο ορισμός, τα κίνητρα, οι κατηγορίες και οι τεχνικές της χειραγώγησης των κερδών. Το τέταρτο κεφάλαιο περιέχει τους μεθόδους ανίχνευσης της χειραγώγησης των κερδών. Τέλος στο πέμπτο κεφάλαιο περιέχεται η έρευνα της αποδοτικότητας σε επίπεδο διαφορετικών κλάδων, τα ερευνητικά ερωτήματα, η μεθοδολογία της έρευνας, η περιγραφή του δείγματος, τα αποτελέσματα και τα συμπεράσματα.

1. Εννοιολογικές προσεγγίσεις

1.1. Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις

Η χρηματοοικονομική λογιστική αποτελεί σημαντική πηγή πληροφοριών, κυρίως για εξωτερικούς χρήστες που δεν έχουν άμεση πρόσβαση στα λογιστικά βιβλία της επιχείρησης.

I. Ισολογισμός

«Η κατάσταση του ισολογισμού ορίζεται ως εκείνη η χρηματοοικονομική κατάσταση, η οποία σε συγκεκριμένη χρονική στιγμή και με βάση τις βασικές λογιστικές αρχές, εμφανίζει συνοπτικά και συγχρόνως σε ενιαίο νόμισμα, την περιουσία της επιχείρησης (ενεργητικό) καθώς και τις υποχρεώσεις προς τρίτους, τις προβλέψεις και την καθαρή θέση μιας οικονομικής μονάδας (δηλαδή το παθητικό)» (Βασιλείου, Δ.; Ηρειώτης, Ν.; Μπάλιος, Δ., 2019).

II. Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης

«Με τον όρο κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης, εννοούμε τη λογιστική κατάσταση, η οποία παρουσιάζει συνοπτικά όλους εκείνους τους παράγοντες, που προσδιορίζουν το οικονομικό αποτέλεσμα μιας λογιστικής περιόδου, έχοντας σαν αντικειμενικό σκοπό την παροχή πληροφοριών στους τρίτους ενδιαφερόμενους με βάση τις γενικά παραδεκτές λογιστικές αρχές» (Βασιλείου, Δ.; Ηρειώτης, Ν.; Μπάλιος, Δ., 2019).

III. Κατάσταση Ταμειακών Ροών

Η κατάσταση ταμειακών ροών είναι η κατάσταση που παρέχει πληροφορίες σχετικά με τη δυνατότητα της επιχείρησης να δημιουργεί ταμειακά διαθέσιμα, τις μεταβολές αυτών καθώς και τις πηγές τους. Παρουσιάζει δηλαδή τις μεταβολές του ενεργητικού και του παθητικού μαζί με τις πραγματικές ταμειακές εισροές και εκροές.

IV. Κατάσταση μεταβολών των Ιδίων Κεφαλαίων

Η κατάσταση αυτή παρέχει πληροφορίες σχετικές με τις μεταβολές που επήλθαν στα ίδια κεφάλαια κατά τη διάρκεια μιας περιόδου. Οι μεταβολές αυτές διακρίνονται σε αυτές που οφείλονται σε συναλλαγές με μέτοχους και σε

συναλλαγές με άλλες οικονομικές οντότητες (εκτός μετόχων) (Γκίκας, Δ.; Παπαδάκη, Α., 2012).

V. Προσάρτημα

Στο προσάρτημα παρουσιάζονται πρόσθετες πληροφορίες για τους λογαριασμούς οι οποίοι εμφανίζονται στις οικονομικές καταστάσεις ενώ εμφανίζονται και οι τρόποι υπολογισμού των σχετικών ποσών (Γκίκας, Δ.; Παπαδάκη, Α., 2012).

Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις πρέπει να καταρτίζονται με βάση ένα σύνολο γενικά παραδεκτών λογιστικών αρχών οι οποίες να καλύπτουν τις ανάγκες του διαρκώς μεταβαλλόμενου οικονομικού περιβάλλοντος. Επίσης τα αναγκαία ποιοτικά χαρακτηριστικά των λογιστικών πληροφοριών που δίνονται μέσω των χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι να είναι κατανοητές, σχετικές, ουσιώδεις, πλήρεις, αξιόπιστες, ουδέτερες, συντηρητικές και συγκρίσιμες. (Βασιλείου, Δ.; Ηρειώτης, Ν.; Μπάλιος, Δ., 2019)

1.2 Χρήστες Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων

Οι αναλυτές χρηματοοικονομικών καταστάσεων ανήκουν είτε στο εσωτερικό είτε στο εξωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης και η ανάγκη των χρηστών για πληροφόρηση είναι κατά βάση κοινή, με πρωταρχικό στόχο την ελαχιστοποίηση της αβεβαιότητας που ενυπάρχει σε όλες τις αποφάσεις τους. Οι ομάδες των χρηστών έχουν ως εξής:

- **Επενδυτές** οι οποίοι κατά κανόνα είναι μέτοχοι της επιχείρησης ή ιδιοκτήτες και οι πληροφορίες τους είναι απαραίτητες έτσι ώστε να μπορούν να αποφασίζουν, με βάση την αποδοτικότητα και τον κίνδυνο της εκάστοτε επιχείρησης, τι θα κάνουν με τις επενδύσεις τους (Μπάλλας & Χέβας, 2011).
- **Εργαζόμενοι** οι οποίοι ενδιαφέρονται να πληροφορηθούν σχετικά με την σταθερότητα και την κερδοφορία των εργοδοτών τους έτσι ώστε να εκτιμήσουν τις δυνατότητες που μπορεί να τους προσφέρει η επιχείρηση.
- **Πιστωτές** όπως είναι τράπεζες, δανειστές ή προμηθευτές, οι οποίοι προσδοκούν να αντλήσουν πληροφορίες για την ικανότητα της επιχείρησης να παράγει στο μέλλον για να είναι σε θέση να επιστρέψει τόσο το κεφάλαιο όσο και τους τόκους του κεφαλαίου που δάνεισαν ή άφησαν ανοιχτό με πίστωση.

- **Πελάτες** οι οποίοι ενδιαφέρονται για την πορεία της επιχείρησης λόγω μακροχρόνιας σχέσης και εξάρτησης από την εν λόγω επιχείρηση.
- **Κυβερνήσεις και όργανά τους** οι οποίοι ενδιαφέρονται για την κατανομή των πόρων και των δραστηριοτήτων της επιχείρησης με σκοπό τον προσδιορισμό φορολογικών πολιτικών και στατιστικών στοιχείων (Μπάλλας & Χέβας, 2011).
- **Κοινό** το οποίο ενδιαφέρεται να μάθει πληροφορίες σχετικά με τις επιχειρήσεις που συμβάλουν στην τοπική κοινωνία και τον αριθμό των εργαζομένων που απασχολεί. Επίσης οι οικονομικές καταστάσεις παρέχουν πληροφορίες στο κοινό σχετικά με τις τάσεις, τις δραστηριότητες της επιχείρησης και την επικερδή ή όχι πορεία της (Μπάλλας & Χέβας, 2011).

1.3 Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων

Οι λογιστικές ή χρηματοοικονομικές καταστάσεις αποτελούν σημαντική πηγή πληροφοριών για την οικονομική μονάδα, έτσι ώστε ο κάθε ενδιαφερόμενος να έχει όλα τα στοιχεία τα οποία χρειάζεται για να λάβει τις σχετικές αποφάσεις. Για να αποκτήσει όμως κανείς ολοκληρωμένη εικόνα για μια επιχειρηματική μονάδα είναι απαραίτητες και κάποιες άλλες πληροφορίες οι οποίες περιλαμβάνονται στους απολογισμούς και σε διάφορα εξωλογιστικά στοιχεία που καταρτίζουν οι επιχειρήσεις, με ιδιαίτερη έμφαση στις σημειώσεις, οι οποίες πρέπει να μελετώνται προσεχτικά κατά τη διάρκεια της ανάλυσης και της αξιολόγησης των δεδομένων της οικονομικής μονάδας (White, et al., 2002).

Στις καταστάσεις αυτές παρουσιάζονται τα περιουσιακά στοιχεία, οι πηγές προέλευσης των κεφαλαίων της και τα οικονομικά αποτελέσματα από τις δραστηριότητες της επιχείρησης. Όμως τα στοιχεία που χρησιμοποιούνται είναι συνοπτικά και ο χρόνος που μεσολαβεί, από το τέλος της χρήσης μέχρι τη στιγμή που δημοσιεύονται, αρκετά μεγάλος με συνέπεια να δυσκολεύουν το έργο του αναλυτή (Lee & Junkus, 1983).

Με τον όρο «Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων» εννοούμε ένα σύστημα πληροφόρησης το οποίο, αφού αντλήσει χρηματοοικονομικές πληροφορίες τα επεξεργάζεται, τα μελετά και τα αναλύει με σκοπό την αξιοποίησή τους στη λήψη επιχειρηματικών αποφάσεων από εκείνους οι οποίοι έχουν εύλογα δικαιώματα σε μια τέτοια πληροφόρηση (Βασιλείου, Δ.; Ηρειώτης, Ν.; Μάλιος, Δ., 2019).

Ανάλογα με τις επιδιώξεις των αναλυτών το είδος της χρηματοοικονομικής ανάλυσης διαφοροποιείται. Έτσι οι βραχυχρόνιοι πιστωτές ενδιαφέρονται για την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Η διοίκηση, από την πλευρά της ενδιαφέρεται τόσο για τη σύνθεση και διάρθρωση των κεφαλαίων της όσο και τις προοπτικές και την δυναμική της κερδοφορία. Οι εργαζόμενοι ενδιαφέρονται κυρίως για την μακροχρόνια σταθερότητα και προοπτική της οικονομικής μονάδας.

Οι αποφάσεις των ενδιαφερόμενων δεν πρέπει να στηρίζονται σε υποθέσεις αλλά σε συγκεκριμένα στοιχεία. Για αυτό οι βραχυχρόνιοι δανειστές εστιάζουν το ενδιαφέρον τους στη βραχυχρόνια οικονομική κατάσταση της επιχείρησης και πιο συγκεκριμένα στο βαθμό ρευστότητας των κυκλοφοριακών στοιχείων και στην ταχύτητα κυκλοφορίας τους, ενώ οι μακροχρόνιοι δανειστές για τη διάρθρωση των κεφαλαίων της έτσι ώστε να γνωρίζουν το βαθμό ασφάλειας που απολαμβάνουν και οι μέτοχοι – επενδυτές από την μεριά τους ενδιαφέρονται για το σύνολο της δραστηριότητας της οικονομικής μονάδας. Τέλος οι ελεγκτές ασχολούνται με τον έλεγχο των οικονομικών στοιχείων των επιχειρήσεων προκειμένου να εντοπίσουν τυχόν, ηθελημένα ή μη σφάλματα και ατασθαλίες (Βασιλείου, Δ.; Ηρειώτης, Ν.; Μπάλιος, Δ., 2019).

Η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων διακρίνεται ανάλογα με τη θέση του αναλυτή σε τυπική και ουσιαστική και ανάλογα τα στάδια διενέργειάς της σε εσωτερική και εξωτερική. *Τυπική* είναι η ανάλυση που στηρίζεται στον έλεγχο της εξωτερικής διάρθρωσης του ισολογισμού και του λογαριασμού των αποτελεσμάτων χρήσης. Προηγείται της ουσιαστικής ανάλυσης και προβαίνει σε τυχόν διορθώσεις, ομαδοποιήσεις και ανασχηματισμούς. Η *ουσιαστική* ανάλυση, πέρα από τα δεδομένα της τυπικής ανάλυσης, επεκτείνεται στη δημιουργία και επεξεργασία αριθμοδεικτών, οι οποίοι δείχνουν τη πραγματική εικόνα της οικονομικής μονάδας.

Εσωτερική είναι η ανάλυση που γίνεται από πρόσωπα τα οποία έχουν άμεση σχέση με την οικονομική μονάδα και συνεπώς πρόσβαση στα λογιστικά της βιβλία- έγγραφα και ενδιαφέρεται για τον προσδιορισμό της αποδοτικότητας της οικονομικής μονάδας και την ερμηνεία των μεταβολών της οικονομικής κατάστασης. *Εξωτερική* είναι η ανάλυση που πραγματοποιείται από πρόσωπα τρίτα, που βρίσκονται εκτός οικονομικής μονάδας, και σκοπό έχουν τον προσδιορισμό της οικονομικής θέσης της επιχείρησης και βασίζεται μόνο σε στοιχεία τα οποία δημοσιεύονται στις οικονομικές καταστάσεις και τις εκθέσεις του διοικητικού συμβουλίου και των ελεγκτών.

Η χρηματοοικονομική ανάλυση περιλαμβάνει τρία στάδια:

- Το πρώτο περιλαμβάνει την επιλογή και τον υπολογισμό των σχέσεων ανάμεσα στα στοιχεία που αναφέρονται στις λογιστικές καταστάσεις, σε σχέση με τον επιδιωκόμενο σκοπό και την επιδιωκόμενη απόφαση.
- Το δεύτερο στάδιο είναι η ορθή κατάταξη των στοιχείων έτσι ώστε να είναι εφικτός ο υπολογισμός σημαντικών σχέσεων μεταξύ αυτών των στοιχείων και
- Το τρίτο έχει να κάνει με την αξιολόγηση, μελέτη και ερμηνεία των ανωτέρω σχέσεων

Κατωτέρω παρατίθενται οι δυο κύριες κατηγορίες των σταδίων ανάλυσης :

1. Συγκρίσεις και μετρήσεις με βάση τα οικονομικά στοιχεία των λογιστικών καταστάσεων δύο ή περισσότερων χρήσεων. Σε αυτήν περιλαμβάνονται συγκριτικές καταστάσεις, αριθμοδείκτες και η τάση των οικονομικών στοιχείων διαχρονικά.
2. Οι συγκρίσεις και μετρήσεις με βάση τα οικονομικά στοιχεία των λογιστικών καταστάσεων μιας χρήσεως. Σε αυτήν περιλαμβάνεται ο προσδιορισμός των σχέσεων των στοιχείων ενός ισολογισμού και της κατάστασης των αποτελεσμάτων χρήσης.

Οι αναλύσεις περιλαμβάνουν κατά βάση συγκρίσεις ανάμεσα στο τι συμβαίνει και στο τι θα έπρεπε να συμβαίνει, παίρνοντας σαν μέτρο σύγκρισης κάποιο αντιπροσωπευτικό ή πρότυπο μέγεθος.

Οι κυριότερες μέθοδοι ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων είναι:

- Η κάθετη ή διαστρωματική μέθοδος αναλύσεως
- Η οριζόντια ή διαχρονική μέθοδος αναλύσεως
- Η ανάλυση με χρήση αριθμοδεικτών

1.3.1 Κάθετη ή διαστρωματική μέθοδος αναλύσεως

Η μέθοδος αυτή συγκρίνει είτε στοιχεία της οικονομικής μονάδος για μια σειρά ετών είτε τους δείκτες μιας επιχείρησης με τους δείκτες άλλων επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου για την ίδια χρονική περίοδο.

Οι συγκρίσεις των οικονομικών μονάδων του ίδιου κλάδου, συνήθως έχουν διαφορετικό μέγεθος και γίνεται ή με τις καλύτερες επιχειρήσεις του κλάδου ή με το μέσο όρο του κλάδου. Για να πραγματοποιηθεί η ανάλυση του «κοινού μεγέθους» κάθε στοιχείο του

ισολογισμού διαιρείται με το σύνολο του ενεργητικού ή παθητικού και κάθε στοιχείο της κατάστασης αποτελεσμάτων με το σύνολο των καθαρών πωλήσεων έτσι ώστε να παρουσιάζονται ως ποσοστό επί τοις εκατό.

Μελετώντας την κατάσταση κοινού μεγέθους μιας οικονομικής μονάδος και συγκρίνοντάς την με την αντίστοιχη ανταγωνιστικής επιχείρησης ή άλλου κλάδου ο αναλυτής είναι σε θέση να αξιολογήσει αν η επιχείρηση έχει κάνει ορθή κατανομή των επενδύσεων της ή αν έχει καταλείψει υψηλό ποσοστό των κεφαλαίων της σε αποθέματα, απαιτήσεις και πάγια στοιχεία σε σχέση με το μέσο όρο του κλάδου, στον οποίο ανήκει. Ένας υψηλός δείκτης κερδοφορίας μπορεί για παράδειγμα να προέρχεται από επενδύσεις οι οποίες έχουν μεγάλο ρίσκο και μπορούν ανά πάσα στιγμή να ανατραπούν. (Νούλας, 2015)

Για να συγκριθούν ισολογισμοί διάφορων επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου χρησιμοποιείται η εξωεπιχειρηματική ανάλυση και αν προκύψουν μεγάλες αποκλίσεις από τα πρότυπα του κλάδου συνίσταται περαιτέρω ανάλυση η οποία μπορεί να πραγματοποιηθεί μέσω της μεθόδου της παλινδρόμησης.

Τέλος για να συγκριθούν τα διάφορα μεγέθη μιας οικονομικής μονάδας σε διαχρονική βάση χρησιμοποιείται η μέθοδος της διαχρονικής ανάλυσης κοινών μεγεθών με την οποία απεικονίζονται οι μεταβολές των ποσοστών συμμετοχής των επιμέρους οικονομικών στοιχείων στους διάφορους τομείς της οικονομικής μονάδας (Βασιλείου, Δ.; Ηρειώτης, Ν.; Μπάλιος, Δ., 2019)

1.3.2 Οριζόντια ή διαχρονική μέθοδος αναλύσεως

Η οριζόντια ή διαχρονική ανάλυση δεικτών εξετάζει τους διάφορους δείκτες μιας επιχείρησης και μπορεί να οδηγήσει σε συμπεράσματα σχετικά με την τάση και τον ρυθμό των στοιχείων σε διαχρονική βάση. Μέσω της διαχρονικής ανάλυσης ο οικονομικός αναλυτής μπορεί να κατανοήσει τη φύση και τις τάσεις των τρεχουσών μεταβολών που επηρεάζουν την χρηματοοικονομική θέση μιας οικονομικής μονάδας. Επομένως μπορεί να προσδιορίσει κατά πόσο αναπτύσσεται ή όχι και κατά πόσο οδεύει μπρος ή πίσω.

Για να γίνει σωστή χρήση των δεικτών και να μπορούν να συγκριθούν τα διάφορα στοιχεία των λογιστικών καταστάσεων θα πρέπει να προσεχθούν τα εξής σημεία:

- Απαιτείται μια ομάδα δεικτών και όχι ένας δείκτης, έτσι ώστε να παρασχεθούν οι απαιτούμενες πληροφορίες για την ορθή πληροφόρηση της γενικής κατάστασης της επιχείρησης.

- Οι ερχόμενοι δείκτες από την ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων πρέπει να αναφέρονται στην ίδια χρονική περίοδο έτσι ώστε να αποφεύγονται σφάλματα που σχετίζονται με την εποχικότητα των προϊόντων.
- Να τηρούνται οι ίδιες λογιστικές μέθοδοι για την ανάλυση των δεδομένων σε όλη την διάρκεια της υπό κρίσης περιόδου έτσι ώστε να είναι δυνατή η σύγκριση διάφορων δεικτών μεταξύ της ίδιας επιχείρησης ή και άλλων εταιρειών.
- Η σύγκριση δεικτών διαχρονικά οφείλει να λάβει υπόψη της την επίδραση του πληθωρισμού, καθώς ο τελευταίος επηρεάζει τόσο τον όγκο των πωλήσεων όσο και το κόστος και την κερδοφορία (Νούλας, 2015).

1.3.3 Ανάλυση με χρήση αριθμοδεικτών

Από τις πιο διαδεδομένες μεθόδους χρηματοοικονομικής ανάλυσης και αξιολόγησης της οικονομικής θέσης και αποτελεσματικότητας μιας επιχείρησης αποτελεί η χρήση αριθμοδεικτών. Με τον όρο αριθμοδείκτης εννοούμε την απλή σχέση ενός κονδυλίου του ισολογισμού ή της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσεως ως προς ένα άλλο, και εκφράζεται μέσα από μια απλή μαθηματική μορφή, συνήθως ένα κλάσμα. Η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων με την χρήση αριθμοδεικτών αποτελεί μια σημαντική μέθοδο ερμηνείας των σχέσεων μεταξύ των διάφορων στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων αλλά λόγω του ότι παρέχει ενδείξεις είναι απαραίτητο τα αποτελέσματα να συγκριθούν τόσο διαχρονικά όσο και με άλλες επιχειρήσεις σε συνδυασμό με το γενικότερο περιβάλλον και τη θέση της κάθε επιχείρησης έτσι ώστε να εντοπιστούν οι περιοχές που χρειάζονται περισσότερο διερεύνηση.

Αναφέρουμε κατωτέρω τα είδη των πιο συχνά χρησιμοποιούμενων αριθμοδεικτών για την χρηματοοικονομική ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων:

- Αριθμοδείκτες ρευστότητας: προσδιορίζουν την βραχυχρόνια οικονομική θέση της οικονομικής μονάδας και την ικανότητά της να ανταποκρίνεται στις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της.
- Αριθμοδείκτες δραστηριότητας: μετρούν τον βαθμό με τον οποίο μια οικονομική μονάδα είναι αποτελεσματική στη διαχείριση των περιουσιακών της στοιχείων.
- Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας: υπολογίζουν την αποδοτικότητα των δραστηριοτήτων της οικονομικής μονάδας και την ικανότητα της διοικήσεως της.

- Αριθμοδείκτες διαρθρώσεως κεφαλαίων και βιωσιμότητας: παρέχουν πληροφορίες στους χρήστες και ενδείξεις αναφορικά με τη φερεγγυότητα και σταθερότητα της οικονομικής μονάδας σε μακροπρόθεσμη βάση.
- Αριθμοδείκτες επενδύσεων : είναι χρήσιμοι για τους επενδυτές και σχετικά απλοί καθώς παρέχουν πληροφορίες έτσι ώστε να είναι σε θέση οι επενδυτές να εκτιμήσουν το πόσο ικανή είναι η οικονομική μονάδα να πληρώσει τα μερίσματά της.
- Αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας: παρέχουν ένδειξη για την πολιτική που ακολουθεί η διοίκηση απέναντι στις δαπάνες λειτουργίας καθώς και την αποτελεσματικότητά της απέναντι στις επιμέρους δαπάνες.

2. Αποδοτικότητα

2.1 Εισαγωγή

Όλες οι οικονομικές μονάδες έχουν ως σκοπό το κέρδος και επομένως οι ενδιαφερόμενοι δίνουν μεγάλη σημασία στο πόσο αποδοτική υπήρξε στο επίπεδο κερδοφορίας. Η απόδοση μιας επιχείρησης ενδιαφέρει όχι μόνο τους μετόχους και τα διοικητικά στελέχη αλλά και τους πιθανούς επενδυτές – δανειστές, καθώς αντανακλά την ικανότητα της οικονομικής μονάδας να πραγματοποιεί κέρδη και να εξοφλεί τις υποχρεώσεις της και προσδιορίζει τις προοπτικές της για το μέλλον. Η αποδοτικότητα μιας επιχείρησης επηρεάζεται από τις αποφάσεις και τις διάφορες πολιτικές που ακολουθεί η διοίκησή της και επομένως οι οικονομικοί αναλυτές χρησιμοποιούν αριθμοδείκτες αποδοτικότητας προκειμένου να προσδιορίσουν την ικανότητα της επιχείρησης να πραγματοποιεί κέρδη (Ξανθάκης & Αλεξάκης, 2007).

2.2 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας

Οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας σύμφωνα με (Βασιλείου, Δ.; Ηρειώτης, Ν.; Μπάλιος, Δ., 2019) παρουσιάζουν την αποτελεσματικότητα με την οποία διοικείται μια επιχείρηση και εστιάζουν στις σχέσεις κερδών και απασχολούμενων στην οικονομική μονάδα κεφαλαίων, καθώς επίσης και τις σχέσεις μεταξύ κερδών και πωλήσεων. Οι κυριότεροι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας είναι οι εξής:

2.2.1 Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους

Ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου (Net profit margin) δείχνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που πετυχαίνει μια επιχείρηση από τις πωλήσεις της, δηλαδή το κέρδος από τις λειτουργικές της δραστηριότητες. Ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους βρίσκεται αν διαιρέσουμε τα καθαρά λειτουργικά κέρδη μιας περιόδου με το σύνολο των καθαρών πωλήσεων της ίδιας περιόδου. Στα καθαρά λειτουργικά κέρδη δεν περιλαμβάνονται τα μη λειτουργικά έσοδα και κέρδη όπως είναι τα χρηματοοικονομικά έσοδα από τόκους και τα μη λειτουργικά έξοδα και ζημιές όπως είναι οι ζημιές από φυσικές καταστροφές.

$$\text{Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου} = \frac{\text{Καθαρά λειτουργικά κέρδη}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}} * 100$$

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση (Ξανθάκης & Αλεξάκης, 2007). Ο υπολογισμός του είναι πολύ χρήσιμος και σημαντικός, καθώς πολλοί αναλυτές στηρίζουν τις προβλέψεις τους για τα μελλοντικά κέρδη της οικονομικής μονάδας στο προβλεπόμενο ύψος πωλήσεων και ποσοστού καθαρού περιθωρίου. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι τα περιθώρια διαφέρουν όχι μόνο από κλάδο σε κλάδο, αλλά και από επιχείρηση σε επιχείρηση του ίδιου κλάδου και εξαρτάται από διάφορες συνιστώσες όπως είναι η στρατηγική που εφαρμόζει η εκάστοτε επιχείρηση, το είδος και η φύση του ανταγωνισμού.

2.2.2 Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους.

Ο αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους (Gross profit margin) εκφράζει τη λειτουργική αποτελεσματικότητα μιας οικονομικής μονάδας από την πώληση των προϊόντων της και την πολιτική τιμών που ακολουθεί. Ο αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου βρίσκεται αν διαιρέσουμε τα μικτά κέρδη χρήσεως (τα μικτά κέρδη προκύπτουν από τη διαφορά των πωλήσεων μείον το κόστος πωληθέντων) με τις καθαρές πωλήσεις.

$$\text{Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου} = \frac{\text{Μικτά αποτελέσματα}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}} * 100$$

Όσο υψηλότερος είναι ο δείκτης τόσο πιο ευνοϊκή είναι η ένδειξη για την πορεία της επιχείρησης, αφού μπορεί να καλύπτει τα λειτουργικά και άλλα έξοδά της και παράλληλα να αυξάνει τις πιθανότητες για ικανοποιητικό καθαρό κέρδος, σε σχέση με τις πωλήσεις και τα ίδια κεφάλαια που απασχολεί. Βέβαια υπάρχει και περίπτωση η επιχείρηση να έχει θέσει στόπιμα ένα χαμηλό περιθώριο κέρδους έτσι ώστε να αυξήσει τον όγκο των πωλήσεων της και το μερίδιό της στην αγορά μέσω της διεύρυνσης της παρουσίας της.

Μια διαχρονικά ανοδική πορεία του δείκτη σημαίνει ένα συνεχώς αυξανόμενο ποσοστό μικτού κέρδους το οποίο σε συνδυασμό με σταθερές ή αυξανόμενες πωλήσεις οδηγεί σε υψηλότερα μικτά κέρδη (Νούλας, 2015). Μια τιμή του δείκτη μεγαλύτερη ή μικρότερη από εκείνη του κλάδου μπορεί να οφείλετε στην ικανότητα της επιχείρησης να παράγει με μικρότερο ή μεγαλύτερο κόστος αντίστοιχα. Συνεπώς η αξιολόγηση και ερμηνεία του δείκτη πρέπει να γίνεται με μεγάλη προσοχή καθώς επηρεάζεται από την τιμή πώλησης, από τον όγκο των πωλήσεων και από το κόστος παραγωγής.

2.2.3 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (ROE, return on equity) προκύπτει από το πηλίκο της διαίρεσης των καθαρών λειτουργικών κερδών της χρήσης με το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων της οικονομικής μονάδας και παρουσιάζει την κερδοφορία της επιχείρησης που δημιουργήθηκε από τα κεφάλαια που έχουν επενδύσει οι μέτοχοι στην επιχείρηση.

Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων

$$= \frac{\text{Καθαρά λειτουργικά κέρδη}}{\text{Σύνολο ιδίων κεφαλαίων}} * 100$$

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση πραγματοποίησε τον στόχο της για ένα ικανοποιητικό αποτέλεσμα για τους μετόχους, πράγμα που μπορεί να οφείλετε ίσως στην επιτυχημένη διοίκησή του ενεργητικού της και στην εύστοχη χρησιμοποίηση των κεφαλαίων της. Αντίθετα ένας χαμηλός αριθμοδείκτης μπορεί να σημαίνει ότι η επιχείρηση πάσχει σε κάποιο τομέα χωρίς να υπάρχει η δυνατότητα να εντοπίσει ο εξωτερικός αναλυτής τα αδύνατά της σημεία (Ξανθάκης & Αλεξιάκης, 2007).

Η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης εξαρτάται κυρίως από δύο παράγοντες, την απόδοση του ενεργητικού και τον πολλαπλασιαστή μόχλευσης. Ο πολλαπλασιαστής μόχλευσης μετρά την αξία του ενεργητικού η οποία αντιστοιχεί σε κάθε ένα ευρώ ιδίου κεφαλαίου και βρίσκεται διαιρώντας το σύνολο του ενεργητικού με τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης. Όσο μεγαλύτερος είναι ο πολλαπλασιαστής μόχλευσης τόσο περισσότερα ξένα κεφάλαια χρησιμοποιεί η επιχείρηση για τη χρηματοδότηση του ενεργητικού της. Επομένως όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο μεγαλύτερη είναι και η χρηματοοικονομική μόχλευση που χρησιμοποιεί η επιχείρηση και συνεπώς σηματοδοτεί την ανάληψη υψηλού χρηματοοικονομικού κινδύνου (Financial risk). Η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων μπορεί να παρουσιαστεί με την κατωτέρω εξίσωση, που χρησιμοποιήθηκε για πρώτη φορά από την επιχείρηση Du Pont, για αυτό και ονομάστηκε εξίσωση Du Pont (Βασιλείου, Δ.; Ηρειώτης, Ν.; Μπάλιος, Δ., 2019).

$$\begin{array}{l} \text{Αριθμοδείκτης} \\ \text{αποδοτικότητας} \\ \text{ιδίων} \\ \text{κεφαλαίων} \end{array} = \begin{array}{l} \text{Περιθώριο} \\ \text{καθαρού} \\ \text{κέρδους} \end{array} \times \begin{array}{l} \text{Κυκλοφοριακή} \\ \text{ταχύτητα} \\ \text{ενεργητικού} \end{array} \times \begin{array}{l} \text{Πολλαπλασιαστή} \\ \text{μόχλευσης} \end{array}$$

Ο δείκτης απόδοσης ιδίων κεφαλαίων είναι πολύ σημαντικός για τους μετόχους καθώς σκοπός κάθε επιχείρησης είναι η μεγιστοποίηση του πλούτου των μετοχών της. Ανάλογα τον κλάδο που ανήκουν οι επιχειρήσεις έχουν και διαφορετική απόδοση του ενεργητικού, όπως πχ οι τράπεζες που έχουν χαμηλή απόδοση λόγω της μεγάλης χρηματοοικονομικής μόχλευσης που χρησιμοποιούν. Εάν ο δείκτης είναι χαμηλός σε σχέση με το δείκτη άλλων επιχειρήσεων ίδιου κλάδου, σημαίνει ότι μειώνονται οι δυνατότητες της επιχείρησης να αντλήσει νέα κεφάλαια από την κεφαλαιαγορά τα οποία της είναι απαραίτητα για την επέκταση και διατήρηση της ανταγωνιστικότητάς της. Πολλές φορές λόγω των μεταβολών των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης κατά τη διάρκεια της χρήσης είναι απαραίτητος ο εκ νέου υπολογισμός των ιδίων κεφαλαίων που απασχολήθηκαν στη διάρκεια της λογιστικής χρήσης είτε με τη μέθοδο του πραγματικού ύψους των ιδίων κεφαλαίων είτε με του μέσου όρου των ιδίων κεφαλαίων.

2.2.4 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων.

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων παρουσιάζει την αποδοτικότητα μιας οικονομικής μονάδας ανεξάρτητα από τις πηγές προέλευσης των κεφαλαίων της. Επίσης, δείχνει τον τρόπο με τον οποίο η διοίκηση κάνει χρήση των ιδίων και ξένων κεφαλαίων της, την ικανότητα της οικονομικής μονάδας να πραγματοποιεί κέρδη και το αποτέλεσμα που πετυχαίνει.

Ο ανωτέρω αριθμοδείκτης προκύπτει εάν διαιρέσουμε τα καθαρά κέρδη της οικονομικής μονάδας, πριν την αφαίρεση των τόκων και των υπολοίπων χρηματοοικονομικών εξόδων, με το σύνολο των απασχολούμενων κεφαλαίων στη συγκεκριμένη χρήση.

$$\begin{array}{l} \text{Αριθμοδείκτης} \\ \text{αποδοτικότητας} \\ \text{απασχολούμενων} \\ \text{κεφαλαίων} \end{array} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη εκμετάλλευσης} + \text{χρηματοοικονομικά έξοδα}}{\text{Σύνολο απασχολούμενων κεφαλαίων}} \times 100$$

Επομένως ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης ενημερώνει τους ενδιαφερόμενους για τη δυναμική της κερδοφορίας των συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων (ιδίων και ξένων) τόσο για το σύνολο της επιχείρησης όσο και τμηματικά. Ο αριθμοδείκτης αυτός θεωρείται

πολύ σημαντικός για την συγκρισιμότητα που προσφέρει μεταξύ των επιχειρήσεων όταν διαφέρει ο βαθμός χρηματοδότησης με δανειακά κεφάλαια. Τέλος αποτελεί την κατευθυντήρια γραμμή σε περιπτώσεις που μια επιχείρηση σκοπεύει να εξαγοράσει μια άλλη και μπορεί να μηδενιστεί στην περίπτωση που αντιμετωπίζει κρίση (Ξανθάκης & Αλεξάκης, 2007).

2.2.5 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού.

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού (Return on total assets, ROA) μετρά την αποδοτικότητα των συνολικών περιουσιακών στοιχείων της οικονομικής μονάδας, καθώς επίσης και των επί μέρους τμημάτων αυτής, ενώ συγχρόνως αποτελεί είδος αξιολογήσεως και ελέγχου της διοικήσεως της. Ο δείκτης προκύπτει από την διαίρεση του συνόλου των λειτουργικών κερδών της χρήσης, με το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων, δηλαδή το σύνολο του ενεργητικού, που παίρνουν μέρος στην πραγματοποίηση των συγκεκριμένων κερδών (Βασιλείου, Δ.; Ηρειώτης, Ν.; Μπάλιος, Δ., 2019).

$$\begin{array}{l} \text{Αριθμοδείκτης} \\ \text{αποδοτικότητας} \\ \text{ενεργητικού} \\ \text{(ROA)} \end{array} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη εκμετάλλευσης} + \text{χρηματοοικονομικά έξοδα}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}} \times 100$$

Μέσω του ανωτέρω αριθμοδείκτη μπορούμε να συγκρίνουμε την αποδοτικότητα μιας επιχείρησης με την αποδοτικότητα άλλων επιχειρήσεων, να παρακολουθούμε την διαχρονική αποδοτικότητα της οικονομικής μονάδας σε σχέση με τα αντίστοιχα μεγέθη ομοειδών επιχειρήσεων και να διερευνούμε τις αιτίες της μεταβολής του διαχρονικά. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης σημαίνει ότι τόσο αποτελεσματικότερα διοικείται η οικονομική μονάδα. Η συγκεκριμένος αριθμοδείκτης διαφέρει τόσο από κλάδο σε κλάδο όσο και από επιχείρηση σε επιχείρηση του ίδιου κλάδου και εξαρτάται κυρίως από δύο παράγοντες το περιθώριο καθαρού κέρδους και την κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού και μπορεί να παρουσιαστεί και με την κάτωθι εξίσωση.

$$\begin{array}{l} \text{Αριθμοδείκτης} \\ \text{αποδοτικότητας} \\ \text{ενεργητικού} \end{array} = \frac{\text{Καθαρά λειτουργικά κέρδη}}{\text{Πωλήσεις}} \times \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}}$$

2.2.6 Αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης.

Ο αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης δείχνει την επίδραση που έχουν τα ξένα ή αλλιώς δανειακά κεφάλαια στα κέρδη μιας οικονομικής μονάδας και προκύπτει ως εξής:

$$\text{Αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης} = \frac{\text{Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων}}{\text{Αποδοτικότητα συνολικά απασχολούμενων κεφαλαίων}}$$

Όταν ο αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης είναι μεγαλύτερος από τη μονάδα συμπεραίνουμε ότι η χρησιμοποίηση των δανειακών κεφαλαίων είναι επωφελής για την επιχείρηση, ενώ στην αντίθετη περίπτωση που ο αριθμοδείκτης είναι μικρότερος της μονάδας ότι η επιχείρηση δανείζεται με επαχθείς όρους. Τέλος όταν είναι ίσος με την μονάδα σημαίνει ότι η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων είναι ίση με την αποδοτικότητα του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων, επομένως η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης είναι μηδενική.

3. Δημιουργική Λογιστική και Χειραγώγηση κερδών

3.1 Η έννοια της δημιουργικής λογιστικής

Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις, όπως αναφέρθηκε και ανωτέρω, δίνουν τις απαραίτητες πληροφορίες στους ενδιαφερόμενους, (διευθυντές, μέτοχους, επενδυτές, δανειστές, κ.τ.λ.), σχετικά με τη χρηματοοικονομική κατάσταση και θέση της επιχείρησης. Συνεπώς για την προσέλευση νέων επενδυτών, ή χορήγηση δανείων από τράπεζες ή τρίτα πρόσωπα και γενικότερα για να επιφέρουν το επιθυμητό αποτέλεσμα παρατηρείται η χρήση της δημιουργικής λογιστικής.

Για το φαινόμενο της δημιουργικής λογιστικής δεν υπάρχει πλήρη συμφωνία των ειδικών ως προς τον ορισμό της και παρουσιάζονται κατωτέρω μερικοί από αυτούς.

Σύμφωνα με τον Μπαράλεξι (2004) «η δημιουργική λογιστική ορίζεται ως η διαδικασία σκόπιμης εκμετάλλευσης ή παραβίασης των κανόνων και νόμων για την παρουσίαση οικονομικών καταστάσεων σύμφωνα με τα συμφέροντά της επιχείρησης είτε νόμιμα είτε παράνομα» (Baralexix, 2004).

Ο Ian Griffiths (1986) ανέφερε ότι η «δημιουργική λογιστική είναι το μεγαλύτερο κόλπο μετά το Δούρειο Ίππο». Διατύπωσε επίσης την άποψη ότι κάθε εταιρεία στη Μ. Βρετανία χειραγωγεί τα κέρδη της και ότι το σύνολο των δημοσιευμένων οικονομικών καταστάσεων βασίζονται σε βιβλία που έχουν «μαγειρευτεί προσεχτικά», τροφοδοτώντας δυο φορές το χρόνο το επενδυτικό κοινό προκειμένου να προστατευτούν οι ένοχοι (Griffiths, 1986).

Ο Jameson (1988) αναφέρει ότι η λογιστική διαδικασία αποτελείται από την αντιμετώπιση πολλών θεμάτων κρίσης και την επίλυση αντικρουόμενων και ανταγωνιστικών προσεγγίσεων για την παρουσίαση των οικονομικών αποτελεσμάτων και συναλλαγών (Jameson, 1988). Αυτή η ευελιξία παρέχει ευκαιρίες για χειραγώγηση, εξαπάτηση και παραποίηση των λογιστικών γεγονότων και έχει γίνει γνωστή ως «δημιουργική λογιστική».

Ο Naser (1993) όρισε τη Δημιουργική Λογιστική «ως ένας μετασχηματισμό 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» (Naser, 1993).

Ο Terry Smith (1996) εξέφρασε την άποψη ότι μεγάλο μέρος της φαινομενικής αύξησης των κερδών που είχε σημειωθεί τη δεκαετία του 1980 ήταν το αποτέλεσμα της λογιστικής

δολιοφθοράς και όχι της πραγματικής οικονομικής ανάπτυξης, και εξέθεσε τις κύριες τεχνικές που χρησιμοποίησαν οι εμπλεκόμενες εταιρείες (Smith, 1996).

Λαμβάνοντας υπόψη τα ανωτέρω μπορούμε να ορίσουμε ως δημιουργική λογιστική τις τεχνικές που χρησιμοποιούν τους λογιστικούς κανόνες με συγκεκριμένο τρόπο έτσι ώστε να επιφέρουν το επιθυμητό αποτέλεσμα, ωραιοποιώντας τις λογιστικές καταστάσεις με βάση την ευελιξία όσον αφορά τους νόμους και τους κανονισμούς, τις φορολογικές υποχρεώσεις και τους στόχους που θέτουν τα διευθυντικά στελέχη για τις αναμενόμενες αποδόσεις της οικονομικής οντότητας.

3.2 Διαχείριση ή χειραγώγηση κερδών

Η σπουδαιότερη έκφανση της δημιουργικής λογιστικής αποτελεί η χειραγώγηση των κερδών (earnings management). Τα κέρδη, στο χώρο των επιχειρήσεων, είναι το πιο αξιοπρόσεχτο μέγεθος των οικονομικών καταστάσεων και αποτελούν τη βασική ένδειξη αποτελεσματικότητας μιας οντότητας ως προς την εκπλήρωση του Εμπορικού της σκοπού. Τα κέρδη δείχνουν κατά πόσο οι δραστηριότητες της επιχείρησης επιδρούν προσθετικά στην αξία τους, δεδομένου ότι η θεωρητική αξία μιας μετοχής είναι η παρούσα αξία των μελλοντικών κερδών της επιχείρησης. Συνεπώς οι επενδυτές και αναλυτές εστιάζουν στα κέρδη έτσι ώστε να καθορίσουν την ελκυστικότητα μιας συγκεκριμένης μετοχής και η χειραγώγηση των κερδών διαδραματίζει τον κεντρικό ρόλο στον καθορισμό της τιμής της μετοχής μιας επιχείρησης. Επομένως οι διοικήσεις των εταιρειών ενδιαφέρονται για τον τρόπο με τον οποίο δημοσιοποιούνται τα κέρδη και ελέγχουν τις επιπτώσεις, στην εικόνα της επιχείρησης, των λογιστικών μεθόδων που χρησιμοποιούνται.

3.3 Ορισμός της χειραγώγησης των κερδών

Πολλοί οικονομολόγοι ασχολήθηκαν με τον ορισμό της χειραγώγησης των κερδών και παρουσιάζονται οι σημαντικότεροι. Η πρώτη προσπάθεια ορισμού της χειραγώγησης των κερδών έγινε από τον Copeland ως μια απόπειρα της διοίκησης να μεταβάλει τα οικονομικά της αποτελέσματα κατά βούληση (Copeland, 1968).

Σύμφωνα με τον Schipper (1989) διαχείριση κερδών αποτελεί « η επι σκοπού παρέμβαση από τη διοίκηση στη διεργασία καθορισμού των κερδών, συνήθως προκειμένου να ικανοποιήσει εγωκεντρικούς σκοπούς» (Schipper, 1989).

Οι Healy and Wahlen (1999) ορίζουν την χειραγώγηση των κερδών ως την στοχευμένη παρουσίαση των οικονομικών καταστάσεων της επιχείρησης υπό την κρίση της διοίκησης με τέτοιο τρόπο ώστε να παραπλανούνται οι ενδιαφερόμενοι για την πραγματική αποτελεσματικότητα της επιχείρησης, χωρίς να παραβιάζονται οι λογιστικοί κανόνες και τα διάφορα θεσμοθετημένα πρότυπα (Healy & Wahlen, 1999).

Ο Levitt (1998) χαρακτήρισε την χειραγώγηση των κερδών ως «γκρίζα ζώνη» μέσα στην οποία οι επιχειρήσεις εφαρμόζουν πρακτικές για την παρουσίαση των οικονομικών καταστάσεων της σύμφωνα με τις επιθυμίες των διοικούντων και όχι με την πραγματική οικονομική της επίδοση (Levit, 1998).

Ο (Roychowdhury , 2006) αναφέρει ότι οι επιχειρήσεις για να αποφύγουν να αναφέρουν ζημιές παρουσιάζουν είτε αυξημένες πωλήσεις είτε αυξημένη παραγωγή, στην περίπτωση βιομηχανικών επιχειρήσεων. Πρόκειται για τη σκόπιμη απόκλιση από τις συνήθεις επιχειρησιακές πρακτικές έτσι ώστε να πειστούν τα αντισυμβαλλόμενα μέρη ότι οι στόχοι της επιχείρησης έχουν επιτευχθεί μέσω των λειτουργικών της δραστηριοτήτων.

Ο Scott (2003) ανέφερε ότι « η διαχείριση κερδών αποτελεί την επιλογή από την πλευρά της διοίκησης μιας συγκεκριμένης λογιστικής τακτικής με σκοπό την πραγματοποίηση ενός αποτελέσματος» (Scott, 2003).

Ο Roman (2009) υποστήριξε ότι η χειραγώγηση συμβαίνει όταν η διοίκηση έχει την δυνατότητα να λαμβάνει λογιστικές αποφάσεις οι οποίες μεταβάλουν το εισόδημά της.

Σύμφωνα με τον Φίλιο (Φίλιος, 2003) η ωραιοποίηση των λογιστικών καταστάσεων από τα στελέχη των επιχειρήσεων αποτελεί την κύρια πηγή στρέβλωσης της Λογιστικής επιστήμης, όπου οι προϊστάμενοι ‘επιδίδονται με μεγάλο ζήλο’ έτσι ώστε να «μαγειρέψουν» τις λογιστικές καταστάσεις δημιουργώντας καλές εντυπώσεις με τον λογαριασμό των αποτελεσμάτων.

Τέλος σύμφωνα με το αναμορφωμένο Διεθνές Ελεγκτικό πρότυπο Νο 240 ο όρος παραποίηση αναφέρεται ως «εκούσια», εσκεμμένη ενέργεια από ένα ή περισσότερα άτομα της διοίκησης, των εργαζομένων ή τρίτου μέρους που έχουν ως αποτέλεσμα την ψεύτικη παρουσίαση των οικονομικών καταστάσεων. Από την άλλη ο όρος σφάλμα ή λάθος αναφέρεται ως ακούσια ενέργεια, δηλαδή μη σκόπιμα λάθη στις οικονομικές καταστάσεις (Σπάθης, 2002).

3.4 Συνέπειες Διαχείρισης Κερδών

Η διαχείριση των κερδών είναι δύσκολο να ανιχνευθεί και προκαλεί ποικίλες συνέπειες τόσο στα ενδιαφερόμενα μέρη, όπως τράπεζες και επενδυτές, εξαιτίας της περιορισμένης πληροφόρησης την οποία αντλούν από τις δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις και κυρίως τις σημειώσεις. Από τις εν λόγω καταστάσεις δεν μπορούν να αντλήσουν σημαντικές λεπτομέρειες για την λειτουργία της επιχείρησης και συνεπώς να έχουν ολοκληρωμένη και αντιπροσωπευτική εικόνα της οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης.

Η χειραγώγηση των κερδών έχει αρνητικές συνέπειες όχι μόνο για τα ενδιαφερόμενα μέρη αλλά και για την ίδια την επιχείρηση καθώς η θετική επίδρασή που ασκείται είναι προσωρινή έως ότου αποκαλυφθεί στο μέλλον η δυσχερής οικονομική θέση της επιχείρησης με αποτέλεσμα να δημιουργηθεί κλίμα δυσπιστίας και εξαπάτησης είτε πρόκειται για επενδυτές είτε για τράπεζες.

3.5 Κίνητρα χειραγώγησης κερδών

Η χειραγώγηση των κερδών όπως τεκμηριώθηκε από την βιβλιογραφία είναι ένα παλιό λογιστικό πρόβλημα και μια ιδιαίτερα προσφιλή τακτική για την οποία έχει δοθεί ένα μεγάλο εύρος θεωριών σχετικά με τους παράγοντες στους οποίους οφείλεται. Σύμφωνα με την θεωρία της αντιπροσωπείας πηγάζει από τα συγκρουόμενα συμφέροντα των μετόχων και διαχειριστών (Naser, 1993). Οι διευθυντές των εισηγμένων εταιρειών επιδιώκουν να χειραγωγούν τα κέρδη έτσι ώστε να εξομαλύνουν τα εισοδήματα μέσω παρουσίασης σταθερής αναπτυσσόμενης πορείας κερδών (Beneish, 1999).

Οι (Dechow, et al., 1996) αναφέρουν ότι είναι ένα σύνηθες φαινόμενο για τα τελευταία έτη του εργασιακού βίου των CEO να αποφεύγουν να κάνουν δαπάνες για έρευνα και ανάπτυξη με αποτέλεσμα να αυξάνονται τα κέρδη που εμφανίζονται στις οικονομικές καταστάσεις.

Οι (Watts & Zimmerman, 1986) αναφέρουν τρεις παράγοντες που παρέχουν κίνητρα στους διαχειριστές των επιχειρήσεων να χειραγωγήσουν τα κέρδη: α) το πολιτικό σκηνικό, β) το σχέδιο μόνους των διευθυντικών στελεχών και γ) την ανάγκη έκδοσης νέων μετοχών.

Οι (Degeorge, et al., 1999) αναφέρουν ότι κύρια μέριμνα των στελεχών των επιχειρήσεων είναι η επίτευξη των τριών βασικών στόχων απόδοσης:

- I. Αποφυγή ανακοίνωσης ζημιών
- II. Ανακοίνωση αυξήσεων κερδών στα τριμηνιαία αποτελέσματα

III. Ικανοποίηση προσδοκιών αναλυτών

Ο Sweeney (1994) αναφέρει ότι οι εταιρείες που πλησιάζουν να παραβιάσουν τις συμβάσεις του χρέους έχουν δύο με τρεις περισσότερες πιθανότητες να κάνουν αλλαγές στην λογιστική πολιτική αύξησης του εισοδήματος από άλλες εταιρείες (Sweeney, 1994). Αυτό συμβαίνει γιατί οι τράπεζες θέτουν περιορισμούς στα ποσά που δικαιούνται οι δανειστές υπολογιζόμενα ως πολλαπλάσια του συνολικού μετοχικού κεφαλαίου και αποθεματικών. Όταν μια επιχείρηση πλησιάζει αυτό το όριο έχει κίνητρο να χρησιμοποιήσει λογιστικές μεθόδους για την αύξηση των αναφερόμενων κερδών και αποθεματικών.

Επίσης έχει παρατηρηθεί ότι πριν την είσοδο μιας εταιρείας στο χρηματιστήριο, τα στελέχη της για να παρέχεται η δυνατότητα άντλησης μεγαλύτερων κεφαλαίων έτσι ώστε να μπορέσουν να χρηματοδοτήσουν τις επενδύσεις τους και κατ' επέκταση να αναπτυχθούν, «προετοιμάζουν» τα στοιχεία της εταιρείας ώστε να ικανοποιούν τις προσδοκίες της αγοράς, των αναλυτών και των μετόχων. Συνεπώς, υπάρχει κίνητρο χειραγώγησης των κερδών προς τα επάνω, πριν την είσοδο μιας εταιρείας στο χρηματιστήριο, (Chen, et al., 2005) και το ίδιο συμβαίνει για την πρόληψη τυχόν οικονομικών αναφορών με χαμηλότερες επιδόσεις από τις προσδοκίες της αγοράς (Rusmin, 2010). Σύμφωνα με τους (Dechow, et al., 1999) οι οικονομικοί αναλυτές «διαφημίζουν» μια επιχείρηση που ετοιμάζεται είτε να εισέλθει στο χρηματιστήριο είτε να αυξήσει το μετοχικό της κεφάλαιο, ισχυριζόμενοι ότι διαθέτει μεγάλες προοπτικές ανάπτυξης, καθώς οι επενδυτές βασίζονται υπερβολικά σε τέτοιου είδους προβλέψεις.

Στην Ελλάδα τα αποτελέσματα της μελέτης του Μπαραλέξη (2004) δείχνουν ότι η χειραγώγηση των κερδών ασκείται συχνά και σε σημαντικό βαθμό, περίπου 25% των προδιαχειριζόμενων κερδών, κυρίως με την ευλογία του νόμου, γι' αυτό και η νόμιμη δημιουργική λογιστική είναι πιο δημοφιλής από την παράνομη. Οι μεγάλες ελληνικές επιχειρήσεις προτιμούν να υπερεκτιμούν τα κέρδη για να λάβουν εξωτερική χρηματοδότηση και να βελτιώσουν την δημόσια εικόνα τους, ενώ οι μικρές υποεκτιμούν τα κέρδη τους για να πληρώνουν μικρότερο φόρο εισοδήματος (Baralexis, 2004).

Ισχυρό κίνητρο αποτελεί επίσης η πρόσβαση που έχουν τα στελέχη ή οι ιδιοκτήτες των επιχειρήσεων σε εμπιστευτικές πληροφορίες τις οποίες χρησιμοποιούν προς ίδιον όφελος. Σημαντικό ρόλο παίζει και η χρήση της διακριτικής εξουσίας από τους μάνατζερ, που τους επιτρέπει να λειτουργούν σύμφωνα με την κρίση τους για αύξηση ή μείωση των κερδών, αξιοποιώντας τις θετικές, μη υποχρεωτικές, μη πραγματοποιηθείσες και μη

καταγεγραμμένες ακόμη στα λογιστικά βιβλία δαπάνες η αλλιώς διακριτικά δεδουλευμένα (Dechow, et al., 2003). Εκτός όμως από τη διακριτική εξουσία οι μάντζερ δέχονται πιέσεις για συμμόρφωση με τους κανονισμούς που διέπονται από τα λογιστικά πρότυπα και δείκτες, ιδιαίτερα των εισηγμένων επιχειρήσεων (Christensen, et al., 2003). Τέλος οι (Summers & Sweeney, 1998) υποστηρίζουν πως οι διευθυντές που παραπλανούν το επενδυτικό κοινό χαρακτηρίζονται τόσο από χαμηλή ηθική όσο και από χαμηλή αποστροφή του κινδύνου.

3.6 Βασικές κατηγορίες χειραγώγησης κερδών

Οι βασικές στρατηγικές διαχείρισης των κερδών αφορούν την παραποίηση των δεδουλευμένων εσόδων και εξόδων χωρίς άμεση επίπτωση στις ταμειακές ροές της επιχείρησης και είναι η εξομάλυνση των κερδών και τα «μεγάλα λουτρά».

3.6.1 Εξομάλυνση κερδών

Αποτελεί την μορφή διαχείρισης κερδών που εμφανίζεται με τη μεγαλύτερη συχνότητα και κύριος στόχος της είναι η μείωση των διακυμάνσεων των κερδών και η παρουσίασή τους ως σταθερά αυξανόμενων από χρήση σε χρήση (Beidleman, 1973). Βασική προϋπόθεση για την χρησιμοποίηση αυτής της τεχνικής είναι η ύπαρξη αρκετά υψηλής κερδοφορίας για μεγάλα χρονικά διαστήματα έτσι ώστε να δημιουργηθούν αποθεματικά τα οποία θα χρησιμοποιούνται για να ρυθμίζονται οι χρηματοροές οπότε κρίνεται απαραίτητο. Έτσι μειώνεται η διακύμανση των κερδών, που ως γνωστό αντιπροσωπεύει το επίπεδο επιχειρησιακού κινδύνου και τα δημοσιευμένα κέρδη πλησιάζουν τα προσδοκώμενα. Με αυτόν τον τρόπο η επιχείρηση διατηρεί ή και αυξάνει την εμπιστοσύνη των επενδυτών και τα διοικητικά στελέχη αντιμετωπίζουν όλο και περισσότερη πίεση προκειμένου να δημοσιεύουν ομαλές χρονοσειρές κερδών (Beattie, et al., 1994).

3.6.2. “Big bath” Accounting

Θεωρείται από τις πιο δύσκολα ανιχνεύσιμες τεχνικές και χρησιμοποιείται συνήθως σε περίοδο που η εταιρεία βρίσκεται σε ύφεση εμφανίζοντας όσο το δυνατόν μεγαλύτερες επιβαρύνσεις στη συγκεκριμένη χρήση, πραγματοποιώντας αποσβέσεις και διαγράφοντας αναποτελεσματικές δραστηριότητες. Ο λόγος της πρόσθετης επιβάρυνσης της τρέχουσας

χρήσης είναι ότι μια ζημιογόνα χρήση θα μπορούσε να εμφανιστεί ακόμη χειρότερη έτσι ώστε να έχει μεγαλύτερες πιθανότητες ανάκαμψης στο μέλλον.

Η τεχνική αυτή χρησιμοποιείται συνήθως όταν αλλάζει η διοίκηση της εταιρείας ή πραγματοποιείται μια συγχώνευση ή σε μια χρονιά με μικρές αποδόσεις, όπου η νέα διοίκηση χρησιμοποιώντας τα Λογιστικά Πρότυπα έχει την δυνατότητα να καταγράψει μια προβλεπόμενη χρέωση έναντι των εσόδων για το κόστος εφαρμογής μιας αλλαγής. Αυτό έχει σαν αποτέλεσμα συχνά να καταγράφουν υψηλότερες χρεώσεις για να αποκρύπτουν άλλες επιβαρύνσεις δίνοντας έτσι την δυνατότητα να διαγράψουν παλιά χρέη για να δώσουν ένα πιο αισιόδοξο και κερδοφόρο μέλλον (Pourclau, 1993).

3.7 Τεχνικές Χειραγώγησης κερδών

Κατωτέρω περιγράφονται οι πιο δημοφιλείς, νόμιμες και επιτυχημένες τεχνικές που χρησιμοποιούνται για την αλλοίωση των λογιστικών μεγεθών, οι οποίες διαφέρουν από τα απλά ακούσια λογιστικά σφάλματα, τα οποία προέρχονται συνήθως από αριθμητικά λάθη ή εκ παραδρομής λάθη που συμβαίνουν σε πραγματικό χρόνο κατά την δραστηριότητα μιας οικονομικής οντότητας.

3.7.1 Cookie jar reserves

Μέσω της τεχνικής cookie jar reserve οι επιχειρήσεις υπερεκτιμούν τις αξίες των μελλοντικών της εξόδων καταγράφοντάς τα στη τρέχουσα περίοδο. Με τον τρόπο αυτό οι επιχειρήσεις δημιουργούν ένα αποθεματικό το οποίο μπορούν να χρησιμοποιήσουν στο μέλλον στην περίπτωση που οι επιχειρήσεις χρειάζονται μια μικρή ώθηση για να αυξήσουν τα μελλοντικά τους κέρδη. Έτσι η τεχνική αυτή επιτρέπει σε περιόδους ισχυρής οικονομικής ανάπτυξης την μείωση των κερδών μέσω της υποτίμησης των αποθεμάτων και της υπερτίμησης των εξόδων και σε περιόδους χαμηλής οικονομικής απόδοσης να μπορούν να χρησιμοποιήσουν τα αποθεματικά για να μειώσουν τα έξοδα αυτών των περιόδων και να αυξήσουν αντίστοιχα τα κέρδη (Reed & Green, 2007) ...

3.7.2 Η λογιστική των accruals ή δεδουλευμένων εσόδων-εξόδων

Από τις πιο συνηθισμένες τεχνικές διαχείρισης κερδών αποτελεί η λογιστική των accruals. Με τον όρο αυτό εννοούμε τον ετεροχρονισμό που υπάρχει μεταξύ της αναγνώρισης ενός εσόδου ή εξόδου και την αντίστοιχης ταμειακής εισροής ή εκροής. Με βάση την αρχή του δεδουλευμένου ένα έσοδο ή έξοδο αναγνωρίζεται με την έκδοση του αντίστοιχου παραστατικού. Αυτό όμως δεν σημαίνει εάν μιλάμε για έσοδο ότι έχει εισπραχθεί γιατί είναι πιθανό να έχει πραγματοποιηθεί επί πιστώσει. Έτσι εμφανίζονται έσοδα αλλά όχι χρηματική εισροή και αντίστοιχα έξοδα με πίστωση χωρίς χρηματική εκροή.

Επίσης υπάρχουν περιπτώσεις προκαταβολές πελατών για αγορά προϊόντων ή υπηρεσιών, δηλαδή προεισπραχθέντα μη δεδουλευμένα έσοδα, τα οποία δεν αποτελούν έσοδα αλλά υποχρέωση προς τους πελάτες.

Η διαχείριση των κερδών μέσω της λογιστικής των accrual είναι δημοφιλής γιατί τα accruals δεν παρουσιάζονται και δεν έχουν άμεσες συνέπειες στις ταμειακές ροές καθώς ανιχνεύονται σχετικά δύσκολα. Απαιτούν όμως προβλέψεις και εκτιμήσεις σχετικά με τις συνέπειες στις μελλοντικές ταμειακές ροές. Τα υψηλόβαθμα στελέχη χρησιμοποιούν επιδέξια την κρίση τους και τις εσωτερικές πληροφορίες προκειμένου να διαχειριστούν τα κέρδη και να ωραιοποιήσουν τις λογιστικές καταστάσεις. (Thomas, 2008).

3.7.3 Big bet on the future

Σε περιπτώσεις που μια εταιρεία συγχωνεύεται με μια άλλη ή εξαγοράζεται τότε μπορεί να χρησιμοποιήσει την τεχνική του 'μεγάλου στοιχήματος στο μέλλον' ή αλλιώς «big bet on the future». Το όνομα της τεχνικής αυτής προκύπτει από το γεγονός ότι στις ανωτέρω συγχωνεύσεις θεωρείται ότι η μητρική εταιρεία αγοράζει μια εγγυημένη αύξηση στα τρέχοντα και μελλοντικά της έσοδα με την προϋπόθεση ότι η συγχώνευση είναι καλά σχεδιασμένη.

Τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα δίνουν την δυνατότητα στη μητρική εταιρεία να διαγράψει τις δαπάνες για έρευνα και ανάπτυξη έναντι των τρεχόντων εσόδων κατά τη χρήση της συγχώνευσης, με αποτέλεσμα τα απαλλάσσει τα μελλοντικά της έσοδα από αυτές τις χρεώσεις με συνέπεια να είναι υψηλότερα από ότι θα ήταν στην αντίθετη περίπτωση. Τέλος δίνουν την δικαίωμα της ενσωμάτωσης των κερδών της μητρικής εταιρείας με της νεοαποκτηθείσας, δίνοντας σημαντική ώθηση στα κέρδη της μητρικής στην περίπτωση που η θυγατρική έχει αγοραστεί με ευνοϊκούς όρους. (Erickson & Wang, 1999).

3.7.4 Throw out a problem child

Όταν τα κέρδη μιας θυγατρικής μειώνονται και υπάρχει πρόβλεψη για μελλοντική μείωση, τότε η διοίκηση είναι υποχρεωμένη να πωλήσει την προβληματική θυγατρική ή αλλιώς «προβληματικό παιδί» έτσι ώστε να απαλλάξει τα «υπόλοιπα παιδιά» της από την αρνητική επιρροή στα κέρδη και να τα ενισχύσει στην ανάπτυξη. Αυτό μπορεί να το πετύχει με μια από τις εξής τεχνικές:

- *Πώληση θυγατρικής*: όταν η θυγατρική πωλείται προκύπτει ένα κέρδος ή ζημία το οποίο απεικονίζεται στην τρέχουσα κατάσταση αποτελεσμάτων. Αν προκύψει μεγάλη ζημία, η οποία είναι ανεπιθύμητη, η επιχείρηση πρέπει να εξετάσει την περίπτωση του ‘spin off’, δηλαδή τον περιορισμό της εταιρείας σε έναν κλάδο ειδικότερο έναντι του γενικότερου.
- *Special Purpose Entity- SPE (Ίδρυση εταιρείας ειδικού σκοπού)*: με βάση τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα μπορεί να ιδρυθεί μια νόμιμη εξειδικευμένη εταιρεία ειδικού σκοπού, όπου η μητρική εταιρεία έχει την δυνατότητα να διαχειριστεί της ζημίες της θυγατρικής μετακινώντας τα περιουσιακά στοιχεία της θυγατρικής στην SPE. Έτσι τα προβληματικά στοιχεία επιβαρύνουν μόνο την SPE και το κέρδος ή ζημία που προκύπτει, από την πώληση των περιουσιακών στοιχείων, καταγράφεται στην μητρική εταιρεία.
- *Spin off θυγατρικής*: μέσω της διαδικασίας του ‘spin off’ οι μετοχές της θυγατρικής μπορούν να διανεμηθούν ή ανταλλαχθούν μεταξύ των υφιστάμενων μετόχων έτσι ώστε να απομακρύνει τα αρνητικά αποτελέσματα της θυγατρικής από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις. Αυτό συμβαίνει γιατί τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα προϋποθέτουν ότι οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις της προηγούμενης περιόδου πρέπει να αντανakλούν τα μόνο τα αποτελέσματα της εναπομένουσας εταιρείας. (McKee, 2005).

3.7.5 Πώληση/ Επαναμίσθωση περιουσιακών στοιχείων (Sale & leaseback)

Για να βελτιώσουν τις οικονομικές τους καταστάσεις οι εταιρείες έχουν την δυνατότητα να προβούν σε πώληση των μακροπρόθεσμων περιουσιακών τους στοιχείων, τα οποία κατά τον ισολογισμό είχαν αποτιμηθεί στο ιστορικό τους κόστος. Μη πραγματοποιηθέντα κέρδη ή ζημίες θα καταγραφούν όταν τα μακροπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία πωληθούν πριν

από το τέλος της ωφέλιμης ζωής τους (McKee, 2005). Οι μέθοδοι για να πραγματοποιηθεί το ανωτέρω είναι οι εξής:

- *Πώληση*: μια επιχείρηση εκποιεί ένα μακροχρόνιο περιουσιακό στοιχείο σε συγκεκριμένη περίοδο που αυξάνει περισσότερο τα κέρδη προκειμένου να βελτιώσει την εικόνα των οικονομικών καταστάσεων.
- *Πώληση/ Επαναμίσθωση*: μια εταιρεία προβαίνει σε πώληση ενός πάγιου περιουσιακού στοιχείου και αμέσως μετά το επαναμισθώνει. Αυτό έχει σαν αποτέλεσμα να απομακρύνεται άμεσα από τον ισολογισμό και με βάση τα GAAP οι ζημιές αναγνωρίζονται άμεσα ενώ τα κέρδη αποσβένονται είτε τμηματικά κατά τη διάρκεια της ζωής του περιουσιακού στοιχείου στην περίπτωση χρηματοδοτικής μίσθωσης είτε αναλογικά με τις πληρωμές του ενοικίου στην περίπτωση της λειτουργικής μίσθωσης.

3.7.6 Πρόωρη αποπληρωμή χρεών (Early retirement of dept)

Μια άλλη τεχνική που χρησιμοποιεί η διοίκηση για χειραγώγηση κερδών είναι η πρόωρη αποπληρωμή των μακροπρόθεσμων εταιρικών χρεών. Στην κατηγορία αυτή ανήκουν τα ομόλογα, τα οποία καταγράφονται στην χρεολυτική λογιστική τους αξία. Η πρόωρη αποπληρωμή τους, δημιουργεί κέρδη ή ζημιές που προκύπτουν από τη διαφορά της αναπόσβεστης αξίας, τη χρονική στιγμή της πώλησης, σε σχέση με την λογιστική αξία. Με βάση τα GAAP τα κέρδη ή ζημιές αναφέρονται ως έκτακτα κέρδη ή ζημιές στην κατάσταση αποτελεσμάτων και η διοίκηση μπορεί να επιλέξει την χρονική στιγμή που επιθυμεί να επηρεάσει τα κέρδη και να προβεί σε πρόωρη αποπληρωμή των χρεών της (McKee, 2005).

3.7.7 Λειτουργικά κ μη λειτουργικά κέρδη

Τα κέρδη στην λογιστική χωρίζονται σε λειτουργικά και μη λειτουργικά. Λειτουργικά είναι τα κέρδη τα οποία προκύπτουν από την κύρια δραστηριότητα της εταιρείας, είναι επαναλαμβανόμενα και αναμένονται και μελλοντικά. Μη λειτουργικά κέρδη θεωρούνται αυτά που προκύπτουν από έκτακτα γεγονότα, από μη λειτουργικές δραστηριότητες της επιχείρησης, από υπερβολικά κέρδη ή ζημιές ή από αθροιστικό αποτέλεσμα των αλλαγών στις λογιστικές αρχές και δεν αναμένεται να επηρεάσουν τις μελλοντικές καταστάσεις αποτελεσμάτων. Έτσι η διοίκηση έχει την δυνατότητα να χειραγωγήσει τα αποτελέσματα

επιλέγοντας την κατηγοριοποίηση των δαπανών και εσόδων σε λειτουργικά και μη, ανάλογα με το αποτέλεσμα που θέλει να παρουσιάσει (Βασιλείου, Δ.; Ηρειώτης, Ν.; Μπάλιος, Δ., 2019).

3.7.8 Εμπλουτισμός χαρτοφυλακίου επενδύσεων

Οι επιχειρήσεις αγοράζουν μετοχές άλλων επιχειρήσεων είτε για να επενδύσουν τα κεφάλαια τους είτε για να πετύχουν κάποια στρατηγική συμμαχία. Οι επενδύσεις που αφορούν σε ποσοστό λιγότερο του 20% της ιδιοκτησίας θεωρούνται ως παθητικές επενδύσεις και δεν χρειάζεται να συμπεριληφθούν στο καθαρό εισόδημα του επιχειρηματία στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης. Οι επενδύσεις διακρίνονται σε δυο κατηγορίες:

- ✓ *Τα διαπραγματεύσιμα χρεόγραφα*, δηλαδή τα χρεόγραφα που διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο. Τα κέρδη ή ζημιές που προκύπτουν από τις πωλήσεις ή οποιαδήποτε άλλη αλλαγή στην αξία αγοράς κατά τη διάρκεια της οικονομικής χρήσης συμπεριλαμβάνονται στα λειτουργικά έσοδα.
- ✓ *Τα διαθέσιμα για πώληση χρεόγραφα*. Σε αυτή την περίπτωση οποιαδήποτε αλλαγή στην αξία αγοράς κατά τη διάρκεια της χρήσης αναφέρεται ως άλλα μη λειτουργικά έσοδα ή έξοδα στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης και όχι στο λειτουργικό αποτέλεσμα. Εάν όμως τα αξιόγραφα αυτά πωληθούν το κέρδος ή ζημία που θα προκύψει αναφέρεται στο λειτουργικό αποτέλεσμα.

Οι διαχειριστές των επιχειρήσεων για να χειραγωγήσουν τα αποτελέσματα χρησιμοποιούν τεχνικές οι οποίες είναι σύμφωνες με τα λογιστικά πρότυπα όπως: πωλήσεις αξιογράφων που είτε έχουν χάσει είτε έχουν κερδίσει αξία, αλλαγή πολιτικής διακράτησης αξιογράφων χαρτοφυλακίου και διαγραφή απαξιωμένων χρεογράφων. Με αυτές τις τεχνικές μπορούν να χειραγωγήσουν τα αποτελέσματα μετακινώντας τα κέρδη ή ζημιές από ή προς την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης (McKee, 2005).

3.7.9 Χρήση παραγώγων

Σύμφωνα με το Νεγκάκη (2015) τα παράγωγα είναι χρηματοοικονομικά μέσα ή συμβόλαια των οποίων η αξία μεταβάλλεται σύμφωνα με τις μεταβολές ενός καθορισμένου επιτοκίου, μιας τιμής ενός χρηματοοικονομικού μέσου, ενός αγαθού, μιας συναλλαγματικής ισοτιμίας,

ενός δείκτη τιμών ή συντελεστών ή ενός άλλου στοιχείου. Ο σκοπός δημιουργίας των παραγώγων ήταν η προστασία των επιχειρήσεων από πιθανούς κινδύνους όπως οι αλλαγές των επιτοκίων, των τιμών των αγαθών και του πετρελαίου, των συναλλαγματικών ισοτιμιών και των καιρικών συνθηκών. Τα παράγωγα στον ισολογισμό αναφέρονται στα στοιχεία ενεργητικού και παθητικού και υπολογίζονται στην εύλογη αξία τους ενώ τα κέρδη ή ζημίες, που προκύπτουν από τη χρήση τους, αναγνωρίζονται αμέσως στο λειτουργικό αποτέλεσμα (Νεγκάκης, Χ., 2015).

Τα πιο συνηθισμένα παράγωγα είναι:

- Προθεσμιακή Αγορά (Forwards)
- Δικαιώματα Προαίρεσης (Options)
- Συμβάσεις Ανταλλαγής (Swaps)
- Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (Future Contracts)

Τα παράγωγα επομένως δίνουν τη δυνατότητα στους διαχειριστές για σύνθετες στρατηγικές χειραγώγησης των κερδών και εκμετάλλευσης όλων των τάσεων του χρηματιστηρίου μέσω της αντιστάθμισης του κινδύνου από απρόβλεπτες πορείες της αγοράς και της αντιστάθμισης της θέσης την κατάλληλη στιγμή πριν την λήξη του συμβολαίου.

3.7.10 Τεχνική συρρίκνωσης του πλοίου (Shrink the Ship)

Οι εταιρείες κάτω από ορισμένες προϋποθέσεις έχουν την δυνατότητα να επαναγοράσουν τις δικές τους μετοχές, όπως είναι η μείωση του κεφαλαίου της, η διανομή μετοχών στο προσωπικό της και η στήριξη της χρηματιστηριακής τιμής. Με βάση τα λογιστικά πρότυπα οι εταιρείες δεν είναι υποχρεωμένες να δηλώσουν το κέρδος ή ζημία που προκύπτει από τη συναλλαγή αυτή στη κατάσταση αποτελεσμάτων καθώς δεν αναγνωρίζεται. Έτσι ενώ τα αποτελέσματα μπορούν να παραμείνουν ανέπαφα το μόνο που επηρεάζεται είναι ο αριθμός των μετοχών που έχει επιχείρηση ως αποτέλεσμα του αριθμοδείκτη Κέρδη Ανά Μετοχή - ΚΑΜ (Earnings Per Share -EPS). Ο δείκτης αυτός δηλώνει πόσο από το καθαρό εισόδημα μιας επιχείρησης θα κερδιζόταν ανά μετοχή εάν τα κέρδη είχαν καταβληθεί στους μετόχους της. Ο δείκτης ΚΑΜ είναι απαραίτητο εργαλείο για τους επενδυτές, οι οποίοι εξετάζουν τη μεταβολή του ΚΑΜ σε μια επιχείρηση, κατά την πάροδο του χρόνου, συγκριτικά με τους δείκτες άλλων επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου. Για παραπλανήσουν τους επενδυτές οι

διαχειριστές των εταιρειών μπορούν να μειώσουν τον αριθμό των μετοχών που βρίσκονται σε κυκλοφορία έτσι ώστε να αυξήσουν το δείκτη ΚΑΜ (McKee, 2005). ...

3.7.11 Αλλαγή λογιστικών μεθόδων

Οι εταιρείες επιλέγουν τους λογιστικούς κανόνες που θα χρησιμοποιήσουν και συνήθως προσπαθούν να τους διατηρούν σταθερούς έτσι ώστε να δυνατή η σύγκριση των αποτελεσμάτων χρήσεως και να μην μπορεί να επηρεαστεί αρνητικά η τιμή των μετοχών της εταιρείας και συνεπώς οι εντυπώσεις των επενδυτών. Ωστόσο κάτω από ορισμένους λογιστικούς χειρισμούς οι διοικήσεις έχουν την δυνατότητα να μεταβάλλουν τις λογιστικές αρχές χωρίς να επηρεάσουν αρνητικά την τιμή των μετοχών και να πετύχουν καλύτερη απεικόνιση των χρηματοοικονομικών τους καταστάσεων μέσω της υιοθέτησης βελτιωμένων προτύπων αναγνώρισης εσόδων και εξόδων.

Τέτοιοι χειρισμοί είναι οι μέθοδοι που χρησιμοποιούν οι εταιρείες για τον υπολογισμό της αξίας των αποθεμάτων και των αποσβέσεων των περιουσιακών στοιχείων. Τα λογιστικά πρότυπα δίνουν την δυνατότητα στη διοίκηση για την επιλογή της μεθόδου αποτίμησης των αποθεμάτων μεταξύ FIFO, LIFO και σταθμικού μέσου όρου και εναλλαγής του τρόπου απόσβεσης των παγίων π.χ. από αύξουσα σε σταθερή ή αναπροσαρμογή στην εύλογη αξία των περιουσιακών στοιχείων του ενεργητικού (Βασιλείου, Δ.; Ηρειώτης, Ν.; Μπάλιος, Δ., 2019). Επίσης έχει τη δυνατότητα να αλλάξει την ιδιότητα του παγίου από χρήση για τις λειτουργικές δραστηριότητες της επιχείρησης στις μη λειτουργικές και επομένως να μην είναι απαραίτητη η διενέργεια αποσβέσεων. Μέσω των αλλαγών αυτών τα διοικητικά στελέχη καλούνται να χρησιμοποιήσουν την επαγγελματική τους κρίση και έτσι τους δίνεται η ευκαιρία για τη χρήση τεχνικών δημιουργικής λογιστικής.

4. Μέθοδοι ανίχνευσης Χειραγώγησης κερδών

Για τη διαπίστωση της έκτασης της χειραγώγησης κερδών χρησιμοποιούνται δυο μεθοδολογίες: η πρώτη βασίζεται στη μελέτη των διαφοροποιημένων δεδουλευμένων και η δεύτερη στη μελέτη της κατανομής συχνοτήτων των κερδών.

4.1 Μέθοδος των διαφοροποιημένων Δεδουλευμένων

Στο κεφάλαιο 3.7.2 έγινε αναφορά στη λογιστική των δεδουλευμένων, ωστόσο για να καταστεί πιο σαφής η έννοια των δεδουλευμένων πρέπει να αναφερθεί ότι τα συνολικά δεδουλευμένα προκύπτουν από το άθροισμα των κανονικών ή μη διαφοροποιημένων δεδουλευμένων και των μη κανονικών ή διαφοροποιημένων δεδουλευμένων.

- Κανονικά ή μη διαφοροποιημένα δεδουλευμένα είναι τα έσοδα ή έξοδα όπως έχουν καταγραφεί στα λογιστικά βιβλία όπως υπαγορεύονται από τους λογιστικούς κανόνες και πρότυπα και χρησιμοποιούνται για να απεικονίσουν τα οικονομικά αποτελέσματα των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων στις οποίες συμμετέχει μια εταιρεία.
- Μη κανονικά ή διαφοροποιημένα δεδουλευμένα είναι τα έσοδα ή έξοδα τα οποία υπόκεινται στη διακριτική ευχέρεια των διοικήσεων και προέρχονται από συναλλαγές οι οποίες έγιναν με σκοπό τη χειραγώγηση των κερδών. Τα διοικητικά στελέχη τα χρησιμοποιούν για να χειραγωγήσουν τα κέρδη. Ο Healy (1985) περιγράφει τα δεδουλευμένα ως κατά την διακριτική ευχέρεια προσαρμογές στις ταμειακές ροές που επιλέγονται από το διοικητικό στέλεχος.

Τα συνολικά δεδουλευμένα χρησιμοποιούνται ως μέτρο υπολογισμού των κανονικών δεδουλευμένων ως σύνθετες παλινδρομήσεις που αποσυνθέτουν τα συνολικά δεδουλευμένα σε κανονικά και μη κανονικά δεδουλευμένα. Σύμφωνα με τη βιβλιογραφία επισημαίνεται ότι τα υψηλά κανονικά δεδουλευμένα υποδεικνύουν την ύπαρξη δραστηριοτήτων διαχείρισης κερδών (Healy, 1985), (DeAngelo, 1986), (Jones, 1991).

Κατωτέρω παρουσιάζονται τα επικρατέστερα μοντέλα εντοπισμού των δεδουλευμένων που υπόκεινται στη διακριτική ευχέρεια των στελεχών της διοίκησης.

4.1.1 Το Μοντέλο του Healy

Το υπόδειγμα του Healy (1985) όρισε τα μη διαφοροποιημένα δεδουλευμένα (Non-Discretionary Accruals ή NDA) ως το μέσο όρο των συνολικών δεδουλευμένων για μια συγκεκριμένη περίοδο διαιρεμένα με το συνολικό ενεργητικό της προηγούμενης χρήσης (scaled by lagged total assets).

$$\text{Δηλαδή : } NDA_t = 1/n \sum_t (TA_t / A_{t-1})$$

Όπου:

NDA_t: μη διαφοροποιημένα δεδουλευμένα έτους t

TA_t: Συνολικά δεδουλευμένα έτους t

A_{t-1}: Σύνολο ενεργητικού στο έτος t-1

t: Έτος μελέτης περίπτωσης

n: Αριθμός ετών εκτίμησης

Τα δεδουλευμένα που είναι στη διακριτική ευχέρεια της εταιρείας προκύπτουν ως η διαφορά των συνολικών δεδουλευμένων και των δεδουλευμένων που δεν είναι στη διακριτική ευχέρεια της εταιρείας.

4.1.2 Το μοντέλο της DeAngelo

Η DeAngelo (1986) προκειμένου να διερευνήσει την ύπαρξη διαχείρισης κερδών, θεωρεί τα δεδουλευμένα που δεν είναι στη διακριτική ευχέρεια της εταιρείας ότι είναι ίσα με τα συνολικά δεδουλευμένα της προηγούμενης περιόδου διαιρούμενα με το συνολικό ενεργητικό της εταιρείας δύο περιόδους πριν. Το μοντέλο της DeAngelo (1986) είναι μια υποπερίπτωση του υποδείγματος του Healy όπου για τον υπολογισμό των non-discretionary accruals περιορίζεται στις παρατηρήσεις μόνο της προηγούμενης χρονιάς και για τον υπολογισμό του χρησιμοποιεί τον παρακάτω τύπο:

$$NDA_t = \frac{TA_{t-1}}{A_{t-2}}$$

Όπου:

NDA_t: Δεδουλευμένα που δεν είναι στη διακριτική ευχέρεια της εταιρείας

TA_{t-1}: Συνολικά δεδουλευμένα της προηγούμενης περιόδου

A_{t-2}: Σύνολο ενεργητικού δύο έτη πριν τη χρονιά που μελετάμε

Τα δύο ανωτέρω μοντέλα καταλήγουν σε ορθότερα συμπεράσματα στην περίπτωση που τα NDA είναι σταθερά και χρησιμοποιούν τα συνολικά accruals της περιόδου εκτίμησης για να υπολογίσουν τα αναμενόμενα μη διακριτικά στοιχεία τους. Το μοντέλο του Healy λειτουργεί καλύτερα σε περιπτώσεις κανονικής κατανομής ενώ της DeAngelo σε περιπτώσεις τυχαίας κατανομής,

4.1.3. Το μοντέλο της Jones

Σύμφωνα με τη Jones (1991) τα non-discretionary accruals εξαρτώνται από τη μεταβολή των πωλήσεων από χρήση σε χρήση και από τα πάγια, ενώ όλες οι μεταβλητές διαιρούνται με το σύνολο του ενεργητικού της προηγούμενης περιόδου. Το μοντέλο αυτό επιχειρεί να ελέγξει την επίδραση των αλλαγών στην οικονομική κατάσταση μιας επιχείρησης μέσω των μη διακριτικών accrual και υπολογίζεται ως εξής:

$$NDA_t = \alpha_1(1 / A_{t-1}) + \alpha_2(\Delta REV_t / A_{t-1}) + \alpha_3(PPE_t / A_{t-1})$$

Όπου:

NDA_t: Δεδουλευμένα που δεν είναι στη διακριτική ευχέρεια της εταιρείας

A_{t-1}: Σύνολο ενεργητικού στο έτος t-1

ΔREV_t: Συνολικές πωλήσεις-έσοδα έτους t μείον συνολικές πωλήσεις-έσοδα έτους t-1

PPE_t: Σύνολο παγίων στο τέλος του έτους t

α₁, α₂, α₃: Παράμετροι γραμμικής παλινδρόμησης

Οι παράμετροι της γραμμικής παλινδρόμησης υπολογίζονται από τον παρακάτω τύπο με τη μέθοδο των ελαχίστων τετραγώνων:

$$TA_t / A_{t-1} = \alpha_1(1/A_{t-1}) + \alpha_2(\Delta REV_t / A_{t-1}) + \alpha_3(PPE_t / A_{t-1}) + \epsilon_t$$

Όπου:

A_{t-1} , $\Delta RE V_t$, PPE_t είναι ίδιες με την προηγούμενη σχέση, τα a_1 , a_2 , a_3 υπολογίζονται με τη μέθοδο των ελαχίστων τετραγώνων, το TA_t είναι τα συνολικά δεδουλευμένα για το έτος t και το et τα κατάλοιπα της παλινδρόμησης.

Το μοντέλο της Jones (1991) είναι ένα από τα επικρατέστερα μοντέλα για την εκτίμηση των non-discretionary accruals αφού έχει την δυνατότητα να ερμηνεύει με επιτυχία το $\frac{1}{4}$ των αποκλίσεων στα συνολικά δεδουλευμένα. Το μοντέλο αυτό διαφωνεί με την υπόθεση ότι τα NDA είναι σταθερά και υποθέτει ότι τα έσοδα δεν επηρεάζονται από τη διακριτική ευχέρεια της διοίκησης.

4.1.4 Το τροποποιημένο μοντέλο της Jones

Οι Dechow et al. (1995), πρότειναν μια τροποποίηση του υποδείγματος της Jones με σκοπό την εξάλειψη της υποτιθέμενης τάσης του μοντέλου της Jones να υπολογίζει τα διακριτά δεδουλευμένα με σφάλμα εκτίμησης όταν ασκείται διακριτικότητα στα έσοδα. Έτσι το τροποποιημένο μοντέλο αφαιρεί από τη διαφορά των πωλήσεων και τη διαφορά των λογαριασμών εισπρακτέων. Με λίγα λόγια γίνεται η υπόθεση ότι οι πωλήσεις επί πιστώσει την περίοδο αναφοράς είναι προϊόν χειραγώγησης. Το υπόδειγμα είναι το εξής:

$$NDA_t / A_t - 1 = \alpha_1 (1 / A_{t-1}) + \alpha_2 [(\Delta RE V_t - \Delta REC_t) / A_{t-1}] + \alpha_3 (PPE_t / A_{t-1})$$

Όπου:

ΔREC_t : η μεταβολή των εισπρακτέων λογαριασμών του έτους t σε σχέση με το έτος $t-1$

Οι παράμετροι της παλινδρόμησης υπολογίζονται όπως αναφέρθηκε ανωτέρω.

Τέλος, οι (Dechow, et al., 1995) κατέληξαν ότι το συγκεκριμένο υπόδειγμα είναι το πιο αξιόπιστο για τον υπολογισμό των non-discretionary accruals από όσα έχουν αναφερθεί μέχρι στιγμής.

4.2 Μέθοδος εντοπισμού ασυνεχειών στις κατανομές συχνοτήτων κερδών.

Μια άλλη μέθοδος εντοπισμού της χειραγώγησης των κερδών είναι η ανεύρεσή της μέσω της κατανομής συχνοτήτων των δημοσιευμένων κερδών στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις. Η πρώτη που ασχολήθηκε με αυτή τη μέθοδο ήταν η Hyan (1995), η οποία

υποστήριξε ότι οι μάνατζερ έχουν ισχυρά κίνητρα να επιτυγχάνουν συγκεκριμένα όρια ή σημεία αναφοράς κερδών σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα (Hayn, 1995).

Η δημοσίευση θετικών αποτελεσμάτων, έστω και οριακά, που κυμαίνονται εντός των ορίων των κερδών της εταιρείας, χωρίς να παρουσιάζουν ζημίες, είναι ευδιάκριτες σημαντικές ασυνέχειες. Οι επιχειρήσεις επιλέγουν να δημοσιεύουν οριακά κέρδη και όχι οριακές ζημίες και η Hyan (1995) υποστήριξε ότι υπάρχει ένα σημείο ασυνέχειας γύρω από το μηδέν. Σύμφωνα με την μελέτη της βρέθηκε ότι η συχνότητα των παρατηρήσεων τόσο στην κατεύθυνση πάνω και ακριβώς κάτω από το μηδέν αποκλίνει σημαντικά από την αναμενομένη συχνότητα υπό την κανονική κατανομή σε επίπεδο σημαντικότητας 1%. Αυτό σημαίνει ότι οι επιχειρήσεις, οι οποίες αναμένεται να παρουσιάσουν αρνητικά κέρδη, επιλέγουν να χρησιμοποιήσουν μεθόδους χειραγώγησης των κερδών έτσι ώστε να δημοσιεύσουν θετικά αποτελέσματα. Η συγκεκριμένη τακτική γίνεται συνήθως για τους εξής τρεις λόγους:

- Ο πρώτος είναι ψυχολογικός. Τα θετικά αποτελέσματα, έστω και απειροελάχιστου σε σχέση με προηγούμενες χρήσεις, «ηχούν καλύτερα» στη ψυχολογία των επενδυτών σε σχέση με τα αρνητικά.
- Ο δεύτερος έχει να κάνει με τη θεωρία της προσδοκίας. Οι επιχειρήσεις ή οι ιδιώτες που επιλέγουν να επενδύσουν μεταξύ διαφορετικών εναλλακτικών επιλογών, συγκρίνουν τα αποτελέσματα γύρω από ένα σημείο αναφοράς. Για αυτό τον λόγο οι διοικούντες των επιχειρήσεων καταβάλλουν προσπάθειες έτσι ώστε να ανταποκριθούν στις προβλέψεις οι οποίες έχουν τεθεί από την αγορά.
- Ο τρίτος λόγος συνδέεται με τις εμπειρικές τεχνικές μεθόδους στις οποίες στηρίζονται οι επιχειρήσεις. Η εμφάνιση χρηματοοικονομικών δεικτών που δεν μεταβάλλονται αρνητικά στο χρόνο παρέχουν ασφάλεια όσον αφορά την αξιοπιστία της επιχείρησης. Οι αριθμοδείκτες δείχνουν την αποτελεσματικότητα και αποδοτικότητα της επιχείρησης και είναι σημεία αναφοράς και μελέτης τόσο των τραπεζών όσο και των επενδυτών. Τα πιστωτικά ιδρύματα χορηγούν δάνεια σε επιχειρήσεις με θετικά νούμερα και ασφαλείς αριθμοδείκτες κερδοφορίας.

Πολλοί ερευνητές ασχολήθηκαν στη συνέχεια με τον εντοπισμό ασυνεχειών στα δημοσιευμένα κέρδη. Από αυτούς ξεχωρίζουν οι Burgstahler και Dichev (1997) οι οποίοι για πρώτη φορά εισήγαγαν ένα τυπικό στατιστικό έλεγχο για τον εντοπισμό ασυνεχειών στην εμπειρική κατανομή των αναφερόμενων κερδών (Burgstahler & Dichev, 1997).

Σύμφωνα με τους Burgstahler και Dichev οι managers ωραιοποιούν την εικόνα των εταιρικών αποτελεσμάτων με σκοπό να αποφύγουν τη δημοσίευση:

- α) ζημιών στο τέλος της εκάστοτε διαχειριστικής χρήσης και
- β) αρνητικών μεταβολών στα κέρδη από τη διαχειριστική χρήση στην άλλη.

Έπειτα από την δημοσίευση της μελέτης των Burgstahler και Dichev (1997) έχουν εκπονηθεί μια σειρά από εμπειρικές και θεωρητικές εργασίες σχετικά με τα κίνητρα, την ευελιξία που παρέχεται από τη διοίκηση και τις επιπτώσεις στην εταιρική αξία, οι οποίες καταγράφουν την ασυνέχεια που παρατηρείται γύρω από τα μηδενικά κέρδη.

5 Σύγκριση αποδοτικότητας σε επίπεδο διαφορετικών κλάδων

5.1 Διατύπωση ερευνητικών υποθέσεων

Σκοπός της παρούσας έρευνας είναι η ανάλυση και αξιολόγηση της αποδοτικότητας τριών κλάδων της ελληνικής οικονομίας, συγκριτικά με άλλες επιχειρήσεις του ιδίου αλλά και διαφορετικών κλάδων και η εξαγωγή αξιόπιστων συμπερασμάτων, σχετικά με το εάν και κατά πόσο έχει επηρεαστεί η αποδοτικότητά τους από την οικονομική κρίση και από την πανδημία του Covid-19. Τα ερωτήματα που θα ερευνηθούν είναι:

Ερευνητικό ερώτημα 1: Η οικονομική κρίση και η πανδημία του Covid-19 επηρέασε την αποδοτικότητα των 3 εξεταζόμενων κλάδων της ελληνικής οικονομίας.

Ερευνητικό ερώτημα 2: Ο κλάδος της φαρμακοβιομηχανίας εμφανίζει μεγαλύτερη αποδοτικότητα.

Ερευνητικό ερώτημα 3: Η πανδημία του Covid-19 αύξησε την κερδοφορία του κλάδου των σούπερ μάρκετ.

Ερευνητικό ερώτημα 4: Η συγκριτική ανάλυση κλάδων με αριθμοδείκτες παρέχει ενδείξεις χρήσης δημιουργικής λογιστικής.

Από την έρευνα των ανωτέρω ερωτημάτων αναμένεται να μελετηθούν οι προσδιοριστικοί παράγοντες της αποδοτικότητας και με βάση την ανάλυση με χρήση αριθμοδεικτών, να διερευνηθεί αν η ανάλυση με αριθμοδείκτες, αποτελεί ένδειξη χειραγώγησης κερδών.

5.2 Μεθοδολογία της έρευνας

Η μέθοδος που χρησιμοποιήθηκε είναι η ποσοτική ανάλυση με χρήση αριθμοδεικτών τόσο διαχρονικά όσο και διαστρωματικά. Μέσω της διαχρονικής ανάλυσης θα συγκριθούν οι δείκτες του κλάδου για μια σειρά ετών από το 2011 έως και το 2020 έτσι ώστε να προσδιοριστούν οι τάσεις και η αποτελεσματικότητα εκάστοτε κλάδου. Με τη διαστρωματική ανάλυση θα συγκριθούν οι δείκτες κάθε κλάδου με τους δείκτες άλλων κλάδων για την ίδια περίοδο.

Για τις ανάγκες της ανωτέρω έρευνας επιλέχθηκαν 3 κλάδοι με βάση την σημαντικότητά τους για την ελληνική οικονομία. Ο πρώτος κλάδος που επιλέχθηκε είναι ο κλάδος των Σούπερ Μάρκετ (s/m), ο οποίος αποτελεί έναν από τους πιο ισχυρούς και δυναμικούς

κλάδους της ελληνικής οικονομίας, σύμφωνα με τα αποτελέσματα κλαδικής μελέτης της ICAP. Ο δεύτερος, είναι ο κλάδος της φαρμακοβιομηχανίας, καθώς η παραγωγή και διάθεση φαρμάκων είναι ένας από τους πιο δυναμικούς κλάδους της ελληνικής βιομηχανίας και τρίτος ο κλάδος της ναυτιλίας, καθώς η ναυτιλία είναι παραδοσιακά ένας βασικός τομέας της ελληνικής οικονομίας από την αρχαιότητα.

Για τον εκάστοτε κλάδο επιλέχθηκαν πέντε επιχειρήσεις με βάση το μερίδιο της αγοράς για τα σούπερ μάρκετ και τις φαρμακοβιομηχανίες και πρόσθετα γεωγραφικής κάλυψης για την εμπορική ναυτιλία (καθώς για την εμπορική ναυτιλία αντιμετωπίστηκε δυσκολία όσον αφορά την εύρεση των ισολογισμών). Στη συνέχεια αντλήθηκαν οι ετήσιες χρηματοοικονομικές καταστάσεις μέσω ΓΕΜΗ και ιστοσελίδων των εταιρειών για τα έτη από 2011 έως και 2020 και υπολογίστηκαν βασικοί αριθμοδείκτες ρευστότητας, δραστηριότητας, αποδοτικότητας και κεφαλαιακής διάρθρωσης ανά επιχείρηση αρχικά και έπειτα ο μέσος όσος του εκάστοτε κλάδου.

Κατωτέρω παρουσιάζονται οι αριθμοδείκτες που επιλέχθηκαν με την αντίστοιχη τυπολογία:

Αριθμοδείκτες ρευστότητας:

- Αριθμοδείκτης Γενικής ή έμμεσης ρευστότητας = $\frac{\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμές Υποχρεώσεις}}$
- Αριθμοδείκτης Ειδικής ή άμεσης ρευστότητας = $\frac{\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό} - \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμές Υποχρεώσεις}}$
- Αριθμοδείκτης Ταμειακής ρευστότητας = $\frac{\text{Διαθέσιμο ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμές Υποχρεώσεις}}$

Αριθμοδείκτες δραστηριότητας:

- Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού = $\frac{\text{Σύνολο Πωλήσεων}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$
- Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων = $\frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Αποθέματα}}$
- Δείκτης Ταχύτητας Είσπραξης απαιτήσεων πελατών = $\frac{\text{Εμπορικές Απαιτήσεις} * 360}{\text{Συνολικές Πωλήσεις}}$
- Δείκτης Ταχύτητας πληρωμής εμπορικών υποχρεώσεων προμηθευτών = $\frac{\text{Εμπορικές Υποχρεώσεις} * 360}{\text{Κόστος Πωληθέντων}}$

Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας:

- Δείκτης Μικτού περιθωρίου κέρδους = $\text{Μικτό αποτέλεσμα} / \text{Πωλήσεις} * 100$
- ROE: Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων = $\frac{\text{Καθαρά κέρδη μετά φόρων}}{\text{Σύνολο ιδίων κεφαλαίων} * 100}$

- ROA :Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού = $\frac{\text{Καθαρά κέρδη μετά φόρων}}{\text{Σύνολο ενεργητικού} * 100}$
- Αριθμοδείκτης Καθαρού περιθωρίου (μετά φόρους) = $\frac{\text{Καθαρά κέρδη χρήσης}}{\text{Καθαρές πωλήσεις} * 100}$

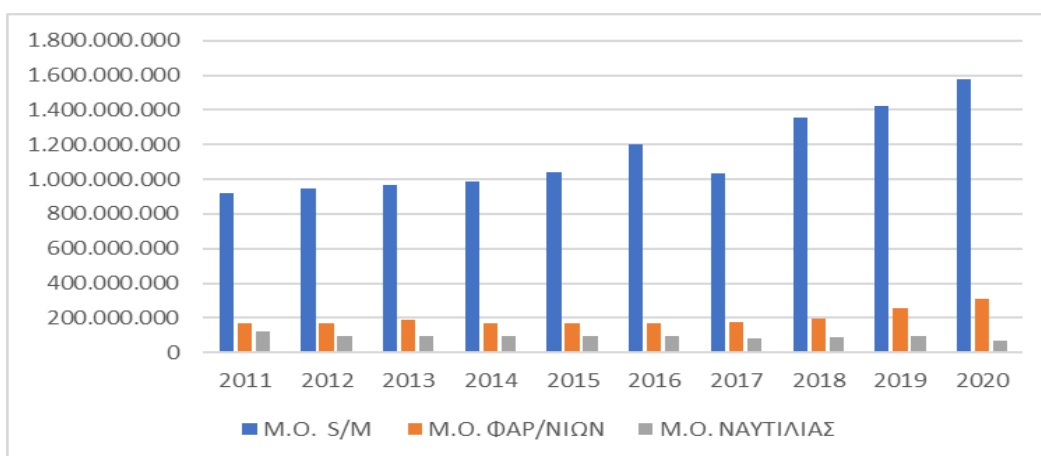
Αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης:

- Αναλογία ξένων προς ίδια κεφάλαια
- Συνολικές υποχρεώσεις προς συνολικά κεφάλαια
- Καθαρή θέση προς σύνολο ενεργητικού
- Πάγιο ενεργητικό προς άθροισμα ιδίων κεφαλαίων και μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων (δηλαδή μακροπρόθεσμων κεφαλαίων)
- Πάγιο ενεργητικό προς ίδια κεφάλαια

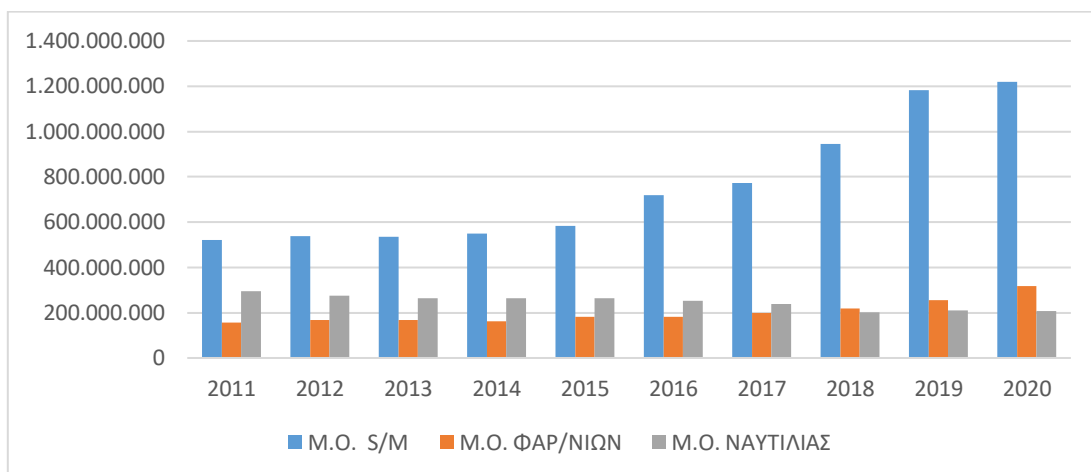
5.3 Περιγραφή αποτελεσμάτων

Σε αυτή την ενότητα πραγματοποιείται μελέτη τόσο διαχρονικά όσο και διαστρωματικά των διαγραμμάτων, που προέκυψαν από τους υπολογισμούς των ανωτέρω αριθμοδεικτών στο πρόγραμμα excel και εξάγονται συμπεράσματα ύστερα από κάθε ανάλυση για κάθε κατηγορία αριθμοδείκτη.

Από τα κατωτέρω στοιχεία (Πίνακας 1,Εικόνα 1, Εικόνα 2,Εικόνα 3, Εικόνα 4) προκύπτει ότι ο κλάδος των σούπερ μάρκετ κατέχει το μεγαλύτερο μερίδιο της αγοράς σε σχέση με τους άλλους 2, καθώς έχει το μεγαλύτερο κύκλο εργασιών και ενεργητικού.

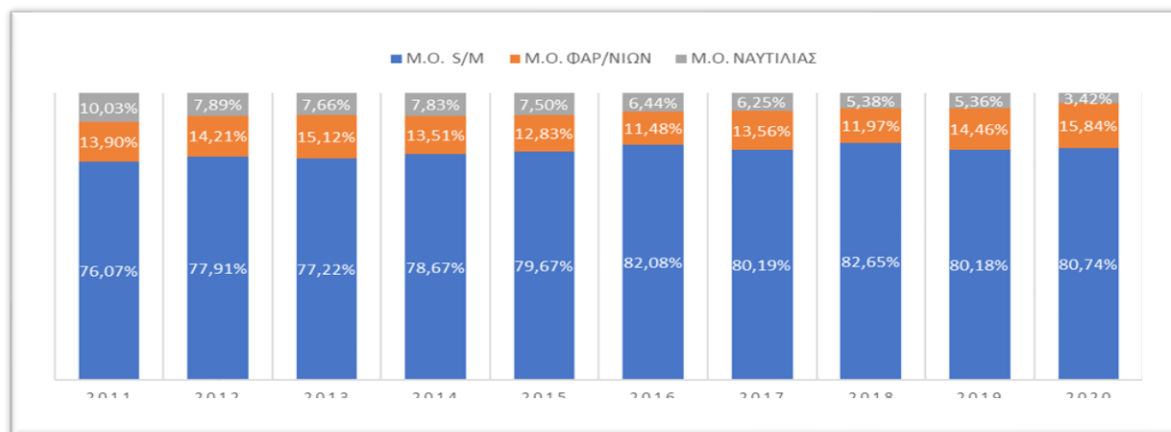


Εικόνα 1 Μέσος όρος πωλήσεων κλάδου

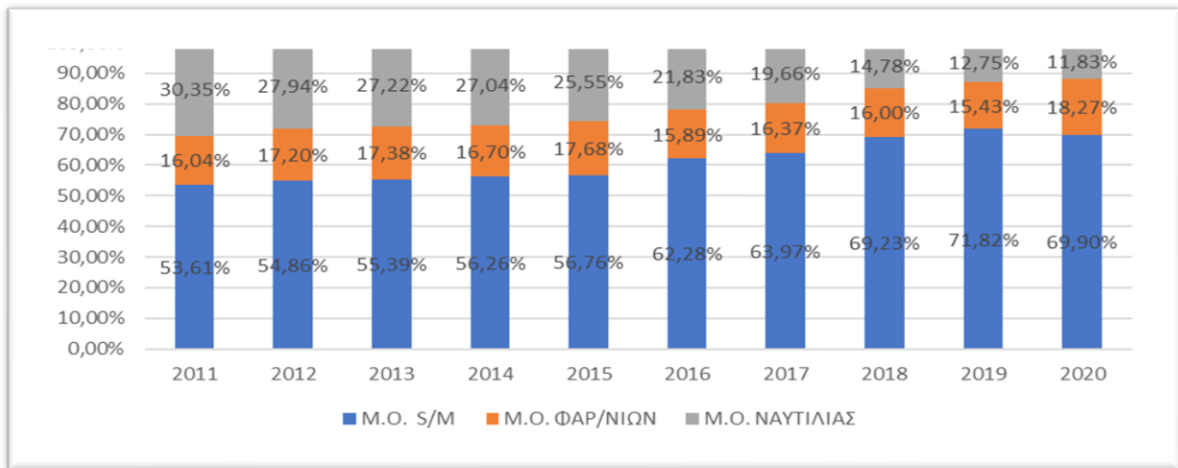


Εικόνα 2 Μέσος όρος ενεργητικού κλάδου

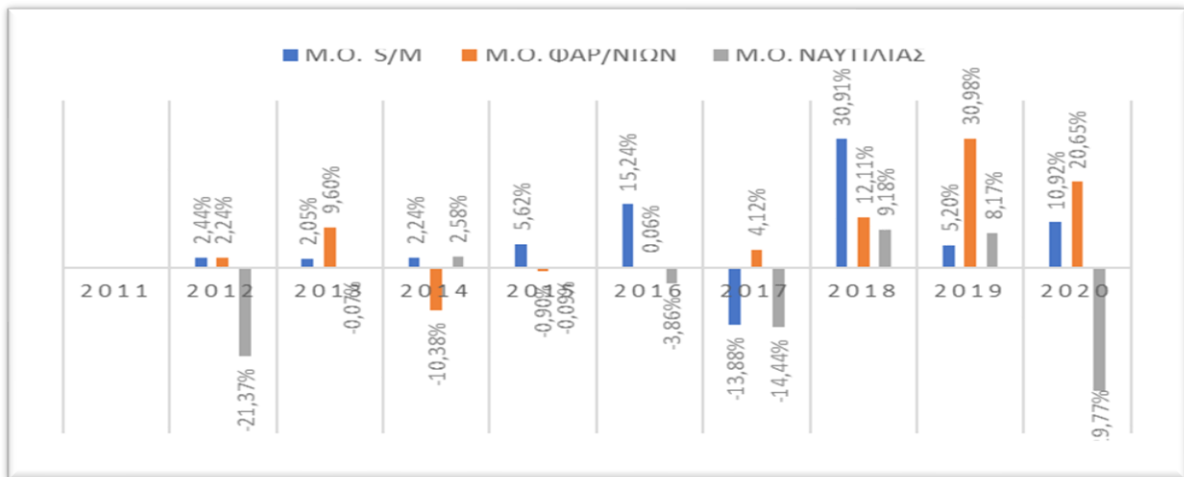
Ο μέσος όρος των πωλήσεων για τα s/m παρουσιάζει σταδιακή αύξηση από το 2011, σε περίοδο κρίσης, που ήταν 923.070.765€ σε 1.424.010.460€ το 2019 προ πανδημίας με αποκορύφωση κατά τη διάρκεια της πανδημίας το 2020 σε 1.579.510.929. Παρατηρείται δηλαδή μια συνολική αύξηση της τάξης του 71%. Αντίστοιχα το σύνολο του ενεργητικού έχει αυξηθεί συνολικά κατά 133,92%. Ο κλάδος των φαρμακοβιομηχανιών εμφανίζει αύξηση του ενεργητικού και των πωλήσεων για τα έτη 2011-2013, στη συνέχεια μείωση για τα έτη 2014-2016 και αύξηση για τα υπόλοιπα έτη με συνολικές αυξήσεις του ενεργητικού κατά 104,31% και των πωλήσεων κατά 84%. Ο κλάδος της ναυτιλίας παρουσιάζει σταδιακή πτώση τόσο του ενεργητικού του όσο και των πωλήσεων με συνολική μείωση από το 2011 έως το 2020 της τάξης του 45% για τις πωλήσεις και 30% για το ενεργητικό του, με την μεγαλύτερη μείωση να παρατηρείται το 2020 λόγω της πανδημίας του Covid-19. Κατωτέρω στα διαγράμματα (Εικόνα 1, Εικόνα 2, Εικόνα 3) παρουσιάζονται αναλυτικά οι διαχρονικές και διαστρωματικές μεταβολές ανά κλάδο.



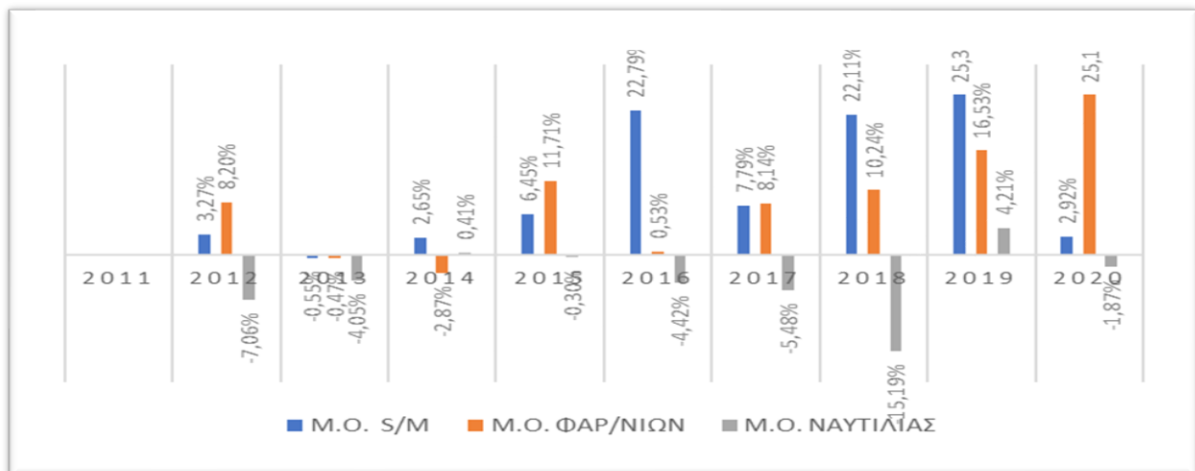
Εικόνα 3 % Αναλογίας πωλήσεων μέσου όρου κλάδου



Εικόνα 4 % Αναλογίας ενεργητικού μέσου όρου κλάδου



Εικόνα 5 % Μεταβολής μέσου όρου πωλήσεων ανά κλάδο.



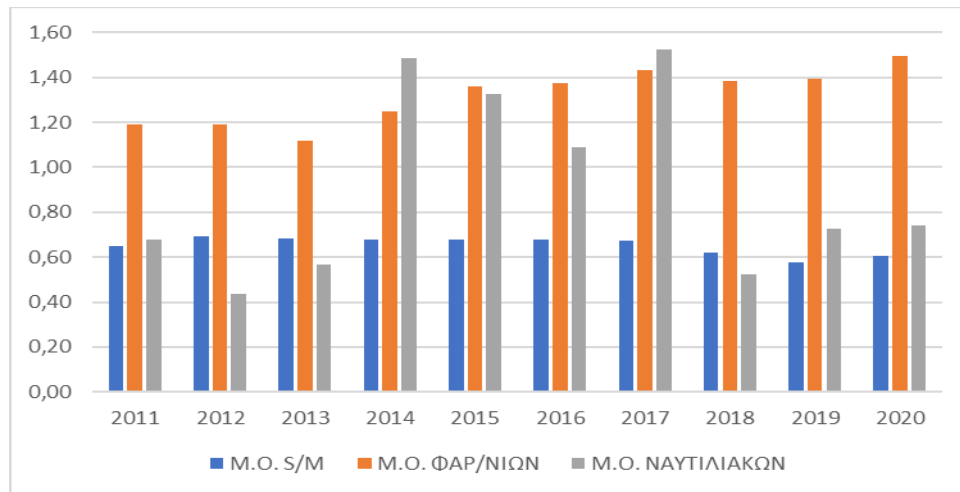
Εικόνα 6 % Μεταβολής μέσου όρου ενεργητικού ανά κλάδο.

5.3.1 Ανάλυση Ρευστότητας

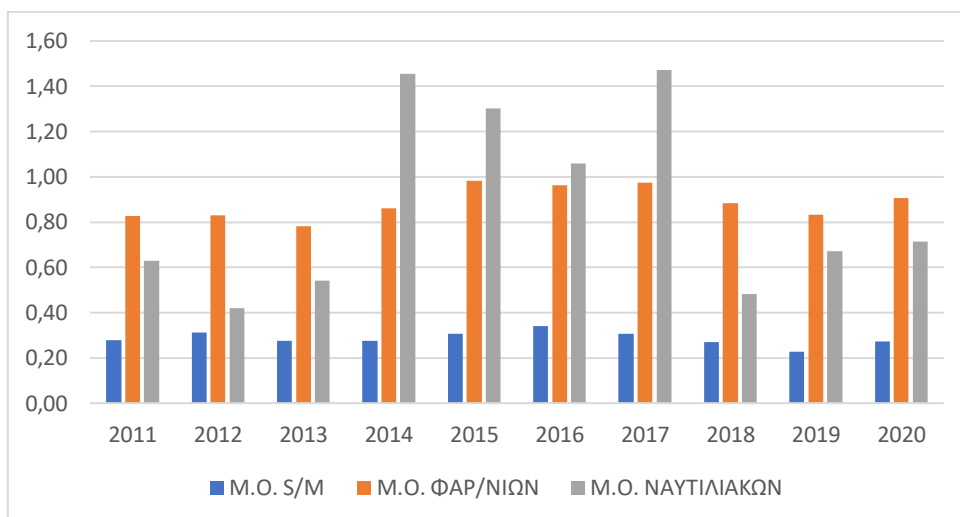
Η γενική ρευστότητα του κλάδου των s/m (Πίνακας 1) κυμάνθηκε για την δεκαετία που εξετάστηκε από 0,58 το ελάχιστο το 2019 έως 0,69 το μέγιστο το 2012. Η διαχρονική εξέλιξη των ετών 2011-2016 δείχνει ότι ο κλάδος έχει σταθερότητα, ενώ για το διάστημα 2017-2019 ότι έχει πτωτική πορεία με μια μικρή αύξηση της ρευστότητας για το 2020. Ο δείκτης έχει τιμές πολύ κάτω της μονάδας άρα δεν διαθέτει το αναγκαίο περιθώριο ασφαλείας ώστε να ανταποκριθούν οι εταιρείες σε περίπτωση εκτάκτου ανάγκης. Αυτό σημαίνει ότι το κυκλοφορούν ενεργητικό δεν επαρκεί να καλύψει ούτε τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις. Αντίστοιχα χαμηλά κυμαίνεται και ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας (Πίνακας 3, Εικόνα 8) από 0,23 το ελάχιστο το 2019 και 0,34 το μέγιστο το 2016. Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας (Πίνακας 4, Εικόνα 9), ο οποίος αποτελεί την αυστηρότερη ένδειξη ρευστότητας καθώς δεν λαμβάνει υπόψη τα αποθέματα και τις απαιτήσεις και δείχνει τις φορές που τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία μιας οικονομικής μονάδας καλύπτουν τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της, παρουσιάζει μια διαχρονική αύξηση για τα έτη 2011-2016, μείωση για τα έτη 2017-2019 και αύξηση το 2020.

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας για τον κλάδο των φαρμακοβιομηχανιών (Πίνακας 2, Εικόνα 7) είναι μεγαλύτερος της μονάδας σε όλες τις χρονιές, το οποίο αποτελεί θετική ένδειξη και έχει τιμές από 1,12 (το 2013) έως και 1,49 (το 2020). Παρουσιάζει μια σταδιακή ανοδική πορεία, με μόνη εξαίρεση το έτος 2013 όπου παρουσιάζει μια μικρή πτώση. Όπως φαίνεται και από τον αριθμοδείκτη ειδικής ρευστότητας (Πίνακας 3, Εικόνα 8) του οποίου οι τιμές του κλάδου κυμαίνονται κάτω από τη μονάδα, η ρευστότητα των επιχειρήσεων βρίσκονται σε χαμηλά επίπεδα γεγονός που σημαίνει ότι τα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία των επιχειρήσεων δεν καταφέρνουν να καλύψουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους. Αντίστοιχα οι τιμές του αριθμοδείκτη ταμειακής ρευστότητας (Πίνακας 4, Εικόνα 9), παρουσιάζουν χαμηλές τιμές με αυξομειώσεις από 0,07 (το 2012) έως και 0,25 (το 2016).

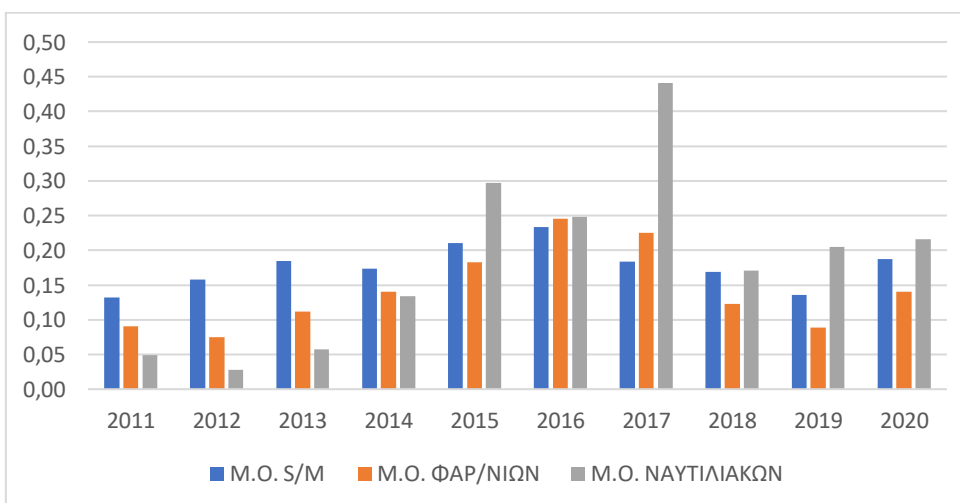
Οι τιμές γενικής ρευστότητας (Πίνακας 2, Εικόνα 7), του κλάδου της Ναυτιλίας αυξομειώνονται από 0,44 (το 2012) έως και 1,52 (το 2016) με τα τελευταία 3 έτη να παρουσιάζουν αρκετά χαμηλές τιμές 0,52 (2018), 0,72 (2019) και 0,74 (2020). Αντίστοιχες αυξομειώσεις παρουσιάζει και ο δείκτης ειδικής ρευστότητας (Πίνακας 3, Εικόνα 8), από 0,42 (2012) έως 1,47 (2017). Τα έτη για τα οποία ο δείκτης είναι πάνω από τη μονάδα είναι τα: 2014, 2015, 2016 και 2017. Τέλος ο δείκτης ταμειακής ρευστότητας παρουσιάζει τιμές από 0,03 (2012) έως 0,44 (2017) (Πίνακας 4, Εικόνα 9).



Εικόνα 7 Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας με μέσο όρο ανά κλάδο.



Εικόνα 8 Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας με μέσο όρο ανά κλάδο.



Εικόνα 9 Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας με μέσο όρο ανά κλάδο.

Από τα ανωτέρω διαγράμματα (Εικόνα 7, Εικόνα 8, Εικόνα 9) διαπιστώνεται ότι σε καλύτερη κατάσταση όσον αφορά την ρευστότητα βρίσκεται ο κλάδος της φαρμακοβιομηχανίας καθώς έχει τον υψηλότερο δείκτη γενικής και ειδικής ρευστότητας και φαίνεται να μπορεί να καλύπτει τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις του σε έκτακτες ανάγκες. Παρά το γεγονός ότι ο κλάδος των s/m παρουσιάζει σημαντική βελτίωση της ρευστότητας, οι δείκτες παραμένουν στα πιο χαμηλά επίπεδα που έχουν καταγραφεί την τελευταία δεκαετία. Τέλος όσον αφορά το δείκτη της ταμειακής ρευστότητας τις μεγαλύτερες τιμές για τα έτη 2011-2014 κατέχει ο κλάδος των s/m ενώ για τα έτη 2015-2020 φαίνεται να έχει ο κλάδος της Ναυτιλίας που οφείλεται, όμως, στο γεγονός ότι έχουν μειωθεί οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και έχουν αυξηθεί οι μακροπρόθεσμες.

5.3.2 Ανάλυση Δραστηριότητας.

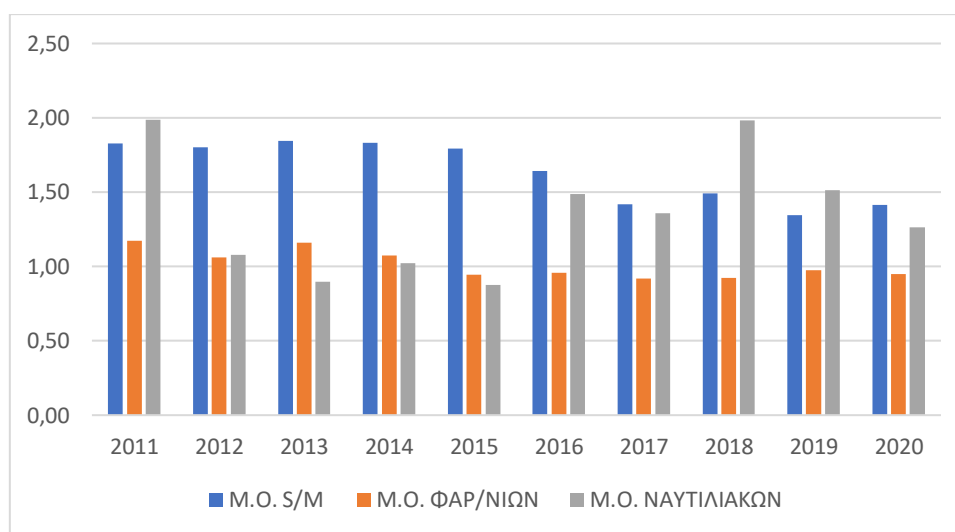
Ο Πίνακας 5 παρουσιάζει τα αποτελέσματα του αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού ο οποίος δείχνει πόσο αποτελεσματική είναι η διοίκηση του ενεργητικού μιας οικονομικής μονάδας στη δημιουργία πωλήσεων (Βασιλείου, Δ.; Ηρειώτης, Ν.; Μπάλιος, Δ., 2019). Παρατηρούμε, λοιπόν, ότι ο εν λόγω αριθμοδείκτης ακολουθεί μια καθοδική πορεία για τον κλάδο του S/M από 1,83 το 2011, σε 1,42 το 2020 (Πίνακας 5, Εικόνα 10). Η πτωτική πορεία δεν είναι συνεχής, αλλά παρουσιάζει διακυμάνσεις.

Αντίστοιχες πτωτικές τιμές εμφανίζει ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού για τον κλάδο των φαρμακοβιομηχανιών από 1,17 το 2011 σε 0,95 το 2020 (18,80%). Το ίδιο συμβαίνει και στον κλάδο της ναυτιλίας από 1,99 το 2011 σε 1,26 το 2020 (-36,68%) και με μικρότερη τιμή 0,88 το 2015. Αξίζει να σημειωθεί ότι οι 4 από τις 5 εταιρείες του κλάδου που επιλέχθηκαν έχουν τιμές κάτω του 0,5.

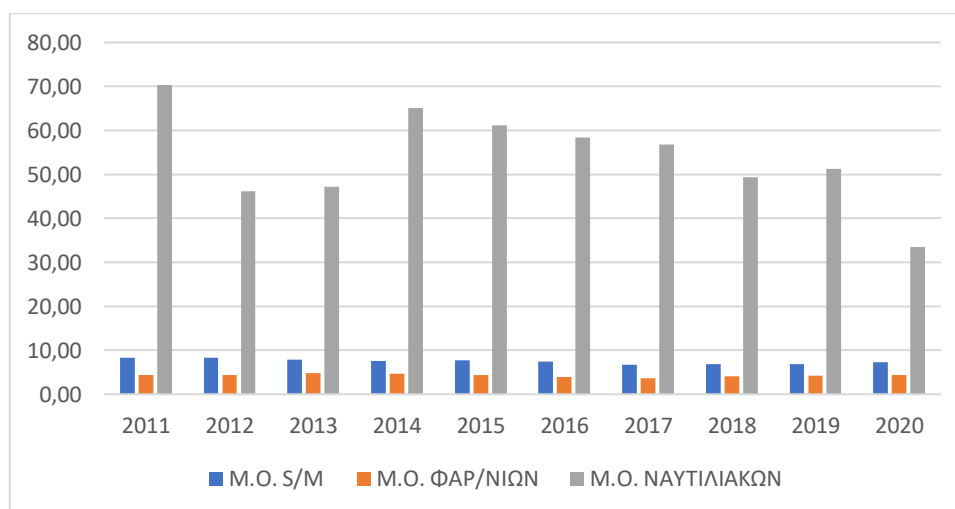
Για το χρονικό διάστημα 2011-2020, σύμφωνα με τον δείκτη Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων, (Εικόνα 11) ο κλάδος των s/m ανακύκλωσε τα αποθέματα από 8,32 φορές το 2011 σε 7,26 φορές το 2020. Ο δείκτης για τον κλάδο των φαρμακοβιομηχανιών παρέμεινε σχετικά σταθερός από 4,41 το 2011 σε 4,40 το 2020. Ο δείκτης για τον κλάδο της ναυτιλίας αν και εμφανίζει υψηλές τιμές έχει πτωτική τάση από 70,29 το 2011 σε 33,43 το 2020.

Η Μέση Περίοδος Είσπραξης του κλάδου των S/M μειώθηκε από τις 13,20 ημέρες το 2011, σε 6,79 ημέρες το 2020, ενώ Μέση περίοδος Πληρωμής παρέμεινε σχετικά σταθερή από 113,71 (έτος 2011) σε 112,44 (έτος 2020). Η μέση περίοδος είσπραξης για τον κλάδο των

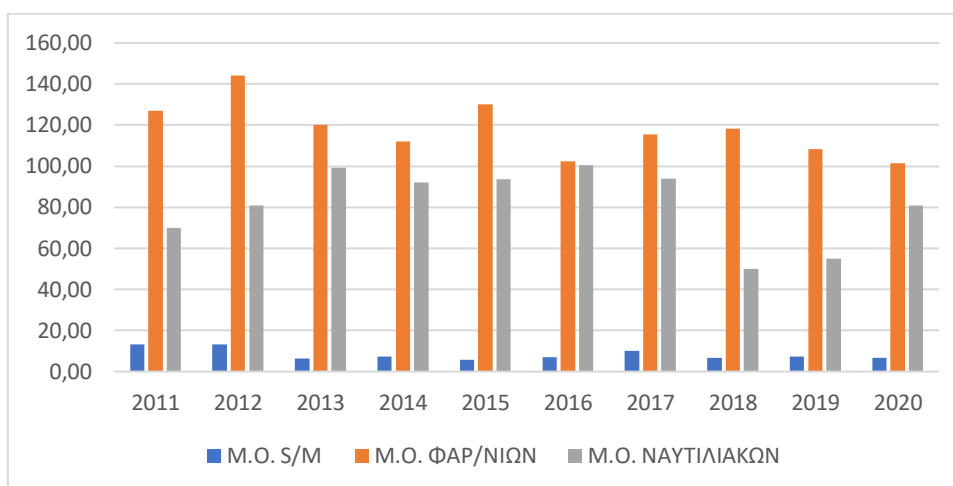
φαρμακοβιομηχανιών κυμάνθηκε από 127,01 ημέρες (το 2011) σε 101,42 ημέρες (το 2020) και οι αντίστοιχες ημέρες πληρωμής από 172,66 σε 155,64. Παρατηρείται λοιπόν μείωση τόσο του χρόνου εισπράξεων όσο και του χρόνου πληρωμής. Όσον αφορά τον κλάδο της ναυτιλίας παρατηρείται αύξηση του μέσου χρόνου εισπράξης από 70,03 (το 2011) σε 80,72 (το 2020) με μέγιστή τιμή 100,44 ημέρες το έτος 2016 και αντίστοιχη αύξηση των ημερών πληρωμής των προμηθευτών από 99,39 (το 2011) σε 109,86 (το 2020) (Πίνακας 7, Πίνακας 8, Εικόνα 12, Εικόνα 13).



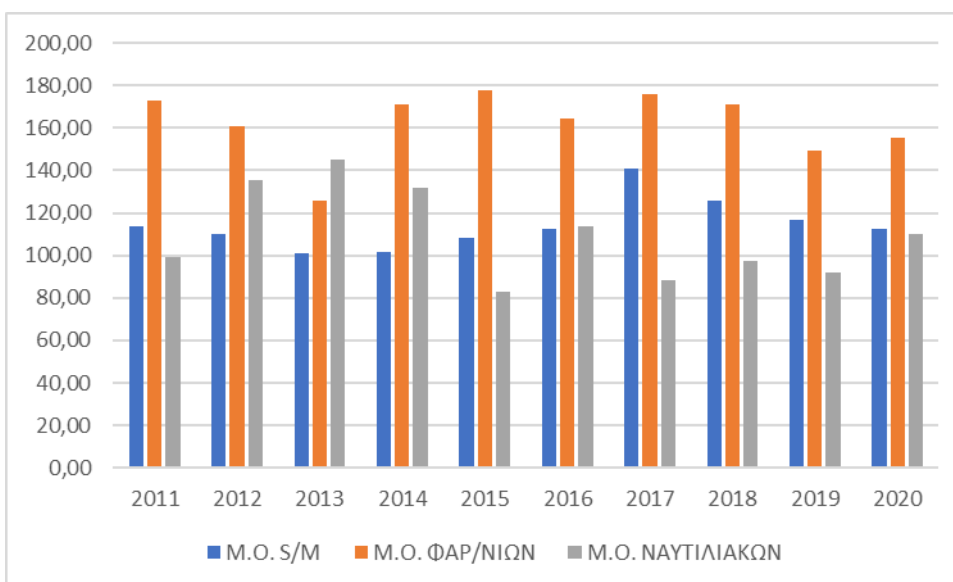
Εικόνα 10 Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού με μέσο όρο ανά κλάδο.



Εικόνα 11 Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων με μέσο όρο ανά κλάδο.



Εικόνα 12 Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων με μέσο όρο ανά κλάδο.



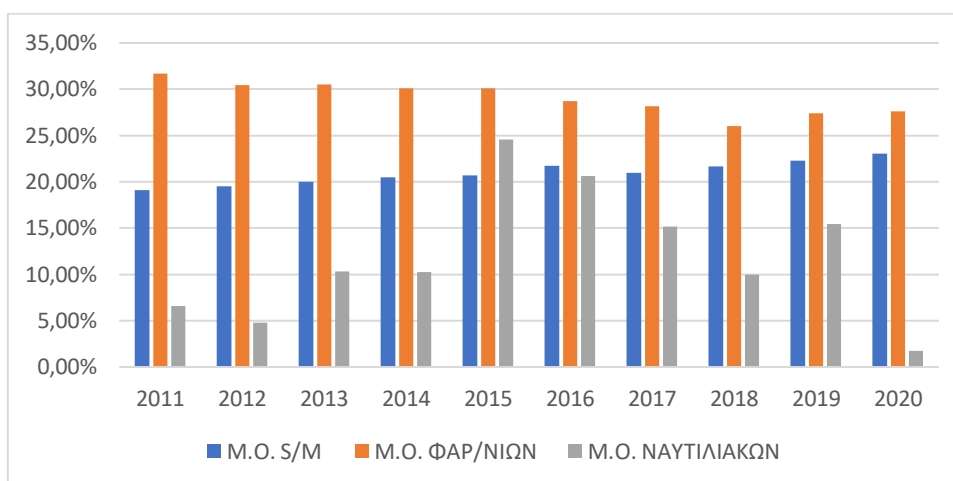
Εικόνα 13 Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας πληρωμής εμπορικών υποχρεώσεων με μέσο όρο ανά κλάδο.

Με βάση τον Πίνακα 5 (Εικόνα 10) την μεγαλύτερη αποτελεσματικότητα της διοίκησης των εταιρειών στη χρήση των επενδυμένων κεφαλαίων σε στοιχεία ενεργητικού εμφανίζουν οι εταιρείες του κλάδου των s/m και ακολουθούν οι εταιρείες του κλάδου των φαρμακοβιομηχανιών, καθώς ο κλάδος της ναυτιλίας παρασύρεται από το μεγάλο δείκτη μιας εταιρείας από τις εξεταζόμενες, ενώ οι υπόλοιπες εταιρείες έχουν πολύ χαμηλό δείκτη. Τέλος θα πρέπει να σημειωθεί ότι ο κλάδος των s/m έναντι των άλλων δυο, φαίνεται ότι ακολουθεί σωστή πιστωτική πολιτική με μέση περίοδος είσπραξης πολύ μικρότερη από τη μέση περίοδο πληρωμής (6,79 ημέρες έναντι 112,44 ημέρες για το 2020) και ταυτόχρονα πουλάει πιο γρήγορα τα αποθέματά του (Πίνακας 7, Πίνακας 8, Εικόνα 12, Εικόνα 13).

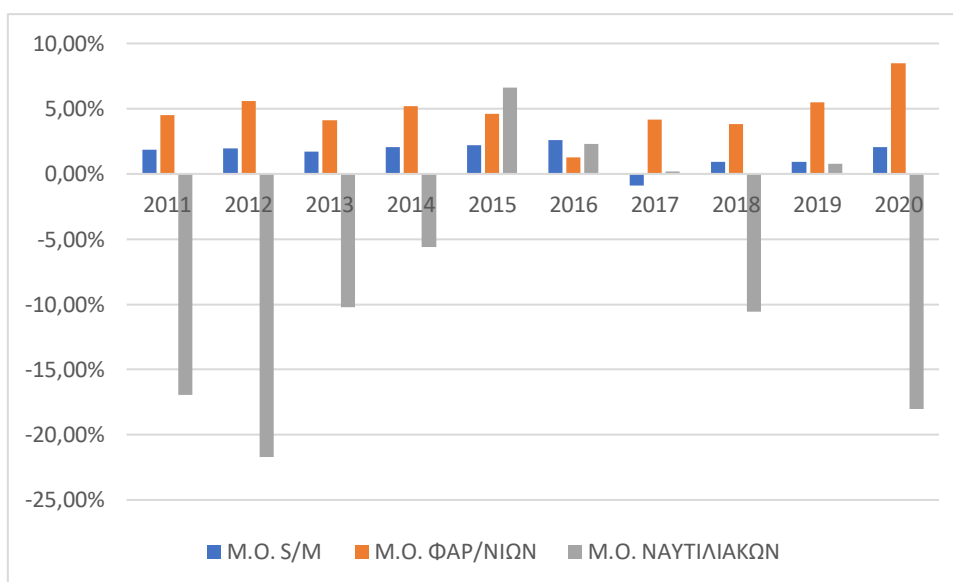
5.3.3 Ανάλυση Αποδοτικότητας

Όσον αφορά τους αριθμοδείκτες αποδοτικότητας παρατηρούνται τα εξής (Πίνακας 9, Πίνακας 10, Πίνακας 11, Πίνακας 12):

- Ο κλάδος των s/m εμφανίζει σταδιακή άνοδο τόσο του αριθμοδείκτη μικτού περιθωρίου κέρδους όσο και του καθαρού, από 19,14% το μικτό (το 2011) σε 23,08% (το 2020) και 1,86% σε 2,05% το καθαρό (Εικόνα 14, Εικόνα 15). Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (ROE) κυμαίνεται σε ικανοποιητικά επίπεδα παρότι παρουσιάζει πτώση από 13,12% (το 2011) σε 10,46% (το 2013) (Εικόνα 16). Από το 2014 έως το 2016 εμφανίζει μια σταδιακή αύξηση όπου φτάνει το 16,89%. Στη συνέχεια ο μέσος όρος του κλάδου είναι αρνητικός έως και το 2018 όπου υπάρχει μια σταδιακή αύξηση με αποκορύφωση του 20,36% το 2020 (Πίνακας 10). Οι τιμές του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA) είναι αρκετά ικανοποιητικές με εξαίρεση τα έτη 2017-2019 (Πίνακας 12, Εικόνα 17).
- Ο κλάδος των φαρμακοβιομηχανιών παρουσιάζει πτώση του μικτού από 31,72% (το 2011) σε 27,65% (το 2020) αλλά εμφανίζει αύξηση του καθαρού περιθωρίου κέρδους από 4,49% (το 2011) σε 8,49% (το 2020). Οι τιμές του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων εμφανίζουν τιμές από 24,57% (το 2011) έως 24,9% (το 2020) (Εικόνα 16). Προσοχή χρειάζεται για τα έτη 2015 και 2016 όπου παρουσιάζεται σημαντική πτώση. Όσον αφορά τον αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA) οι τιμές κυμαίνονται από 5,75% (το 2011) σε 6,59% (το 2020) με χαμηλότερες τιμές τα έτη 2015-2018 (Πίνακας 12, Εικόνα 17).
- Ο κλάδος της ναυτιλίας παρουσιάζει τόσο πτώση του μικτού περιθωρίου από 6,57% σε 1,78% όσο και του καθαρού περιθωρίου όπου τα περισσότερα χρόνια είναι αρνητικό (Εικόνα 14, Εικόνα 15). Αντίστοιχες χαμηλές και τα περισσότερα χρόνια αρνητικές τιμές έχουν οι αριθμοδείκτες ROE και ROA που σημαίνει ότι ο κλάδος δεν είναι κερδοφόρος και δεν πραγματοποιήθηκε ο στόχος της διοίκησης για ένα ικανοποιητικό για τους μετόχους αποτέλεσμα (Πίνακας 11, Πίνακας 12, Εικόνα 16, Εικόνα 17).

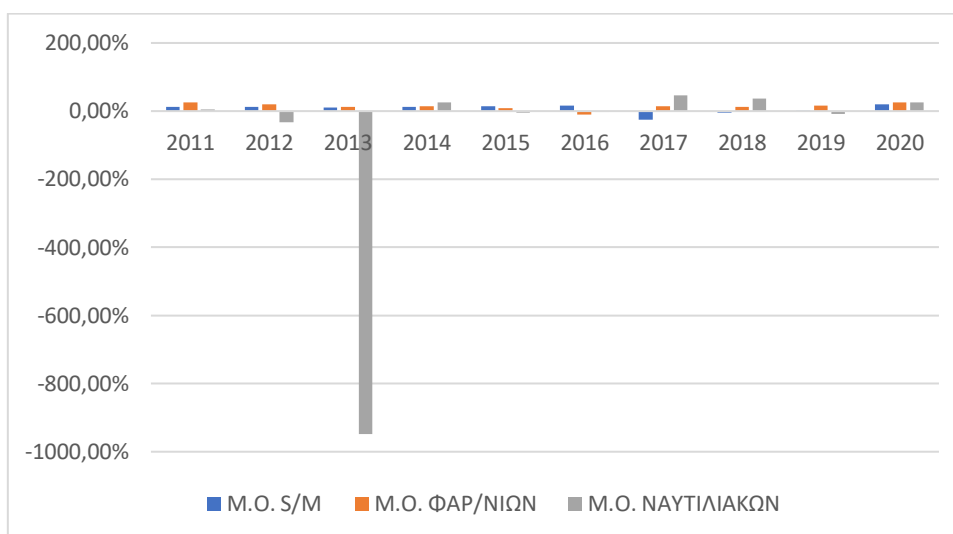


Εικόνα 14 Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους με μέσο όρο ανά κλάδο.

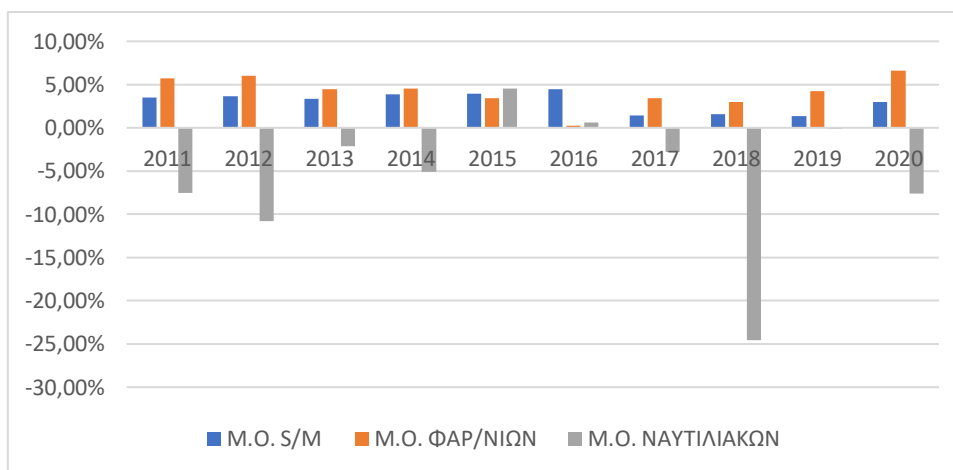


Εικόνα 15 Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους με μέσο όρο ανά κλάδο.

Από τα ανωτέρω φαίνεται ότι ο κλάδος που έχει τα μεγαλύτερα περιθώρια μικτού και καθαρού κέρδους σε σχέση με τους άλλους δυο είναι ο κλάδος των φαρμακοβιομηχανιών, του οποίου οι δείκτες αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων και ενεργητικού φαίνεται να ακολουθούν τα μικτά και καθαρά αποτελέσματα (Εικόνα 14, Εικόνα 15). Ακολουθεί ο κλάδος των s/m όπου οι δείκτες αποδοτικότητας εμφανίζουν ικανοποιητικές τιμές που σημαίνει ότι ο κλάδος χρησιμοποιεί αποδοτικά τόσο και τα κεφάλαια των ιδιοκτητών του όσο και τα συνολικά περιουσιακά στοιχεία των οικονομικών μονάδων του κλάδου και των τμημάτων του. Τέλος όσον αφορά τον κλάδο της ναυτιλίας παρουσιάζει ζημιές για τα περισσότερα έτη, γεγονός που οφείλετε στο ρυθμό μείωσης των πωλήσεων.



Εικόνα 16 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (ROE) με μέσο όρο ανά κλάδο.



Εικόνα 17 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA) με μέσο όρο ανά κλάδο.

5.3.4 Ανάλυση Κεφαλαιακής Διάρθρωσης

Για να εξεταστεί η οικονομική κατάσταση των επιλεγθέντων τόσο οικονομικών μονάδων όσο και κλάδων σε μακροχρόνια κλίμακα θα αναλύσουμε την διάρθρωση των κεφαλαίων τους. Από τον υπολογισμό των αριθμοδεικτών κεφαλαιακής διάρθρωσης παρατηρούνται τα εξής (Πίνακας 13, Πίνακας 14, Πίνακας 15, Πίνακας 16, Πίνακας 17):

- Ο κλάδος των s/m εμφανίζει τιμές του αριθμοδείκτη ξένα προς ίδια κεφάλαια από 3,19 (το 2011) σε 7,79 (το 2020)(Εικόνα 18).

Ο αριθμοδείκτης καθαρής θέσης προς συνολικά κεφάλαια δείχνει το ποσοστό το οποίο έχει χρηματοδοτηθεί από τους φορείς της οικονομικής μονάδας. Για τα s/m το % αυτό

κυμαίνεται από 28,51% (το 2011) έως 24,77% (το 2020) (Πίνακας 14). Αντίστοιχα ο δείκτης συνολικές υποχρεώσεις προς συνολικά κεφάλαια, δείχνει το ποσοστό που έχει χρηματοδοτηθεί από τους πιστωτές και προκύπτει από τη διαφορά του ανωτέρω δείκτη. Βλέπουμε λοιπόν (Πίνακας 15) ότι παίρνει τιμές από 71,49 (το 2011) σε 75,23 (το 2020). Στους πίνακες 16 και 17 βλέπουμε την χρηματοδότηση των παγίων με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας και το % που καλύπτει το σύνολο των παγίων σε σχέση με τα ίδια κεφάλαια (Πίνακας 16, Πίνακας 17). Παρατηρούμε λοιπόν ότι για την εξεταζόμενη περίοδο ο μέσος όρος των πάγιων του κλάδου είναι μεγαλύτερος από τον αντίστοιχο των ιδίων κεφαλαίων που σημαίνει ότι οι επιχειρήσεις του κλάδου έχουν χρησιμοποιήσει για τις επενδύσεις τους ξένα κεφάλαια.

- Ο κλάδος των φαρμακοβιομηχανιών παρουσιάζει τιμές ξένων προς ίδια κεφάλαια από 2,83 (το 2011) σε 3,29 (το 2020) με τις μεγαλύτερες τιμές τα έτη 2015-2019.

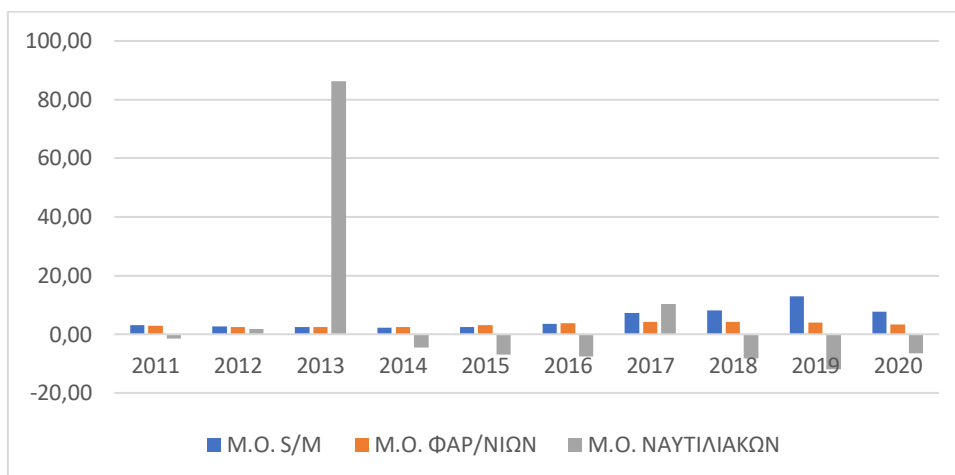
Ο αριθμοδείκτης καθαρής θέσης προς συνολικά κεφάλαια κυμαίνεται από 28,33% (το 2011) σε 31,39% (το 2020) και αναλυτικότερα παρουσιάζει ανοδική πορεία για τα έτη 2011-2014, κάμψη από το 2015-2017 και συνεχή αύξηση από το 2018-2020 (Πίνακας 14). Στον πίνακα 15 παρουσιάζεται το % των συνολικών υποχρεώσεων προς συνολικά κεφάλαια για τα έτη 2011-2020 (Πίνακας 15).

Οι αριθμοδείκτες παγίου ενεργητικού προς κεφάλαια μεγάλης διάρκειας και παγίου ενεργητικού προς ίδια κεφάλαια παρουσιάζουν ικανοποιητικές τιμές για τα έτη 2011-2013. Η σχέση όμως αυτή μεταβάλλεται τα επόμενα έτη όπου από το 2014 υπάρχει μια σταδιακή αύξηση έως και το 2019 όπου και παρουσιάζει πτώση.

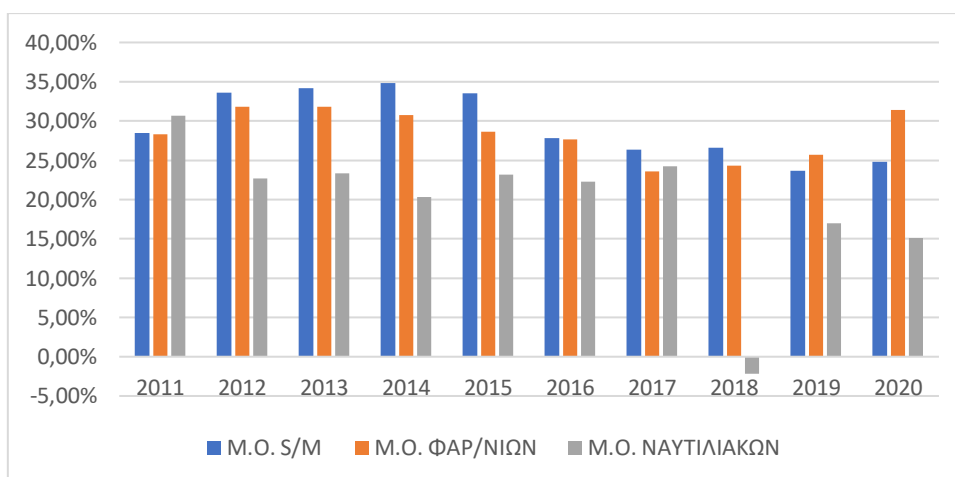
- Ο κλάδος της ναυτιλίας έχει τα περισσότερα χρόνια αρνητικές τιμές του δείκτη ξένα προς ίδια κεφάλαια (Πίνακας 13, Εικόνα 18). Αυτό συμβαίνει καθώς δυο εταιρείες από τις πέντε που ερευνήθηκαν, έχουν όλα τα έτη αρνητικές τιμές λόγω αρνητικών ιδίων κεφαλαίων.

Ο αριθμοδείκτης καθαρής θέσης προς συνολικά κεφάλαια μειώνεται διαχρονικά (από 30,65% το 2011 σε 15,14% το 2020) και η μεταβολή του συνδέεται με την μείωση των ιδίων κεφαλαίων (Πίνακας 14, Εικόνα 19). Την διαφορά του δείκτη καθαρής θέσης προς συνολικά κεφάλαια απεικονίζει ο Πίνακας 15 (Εικόνα 19).

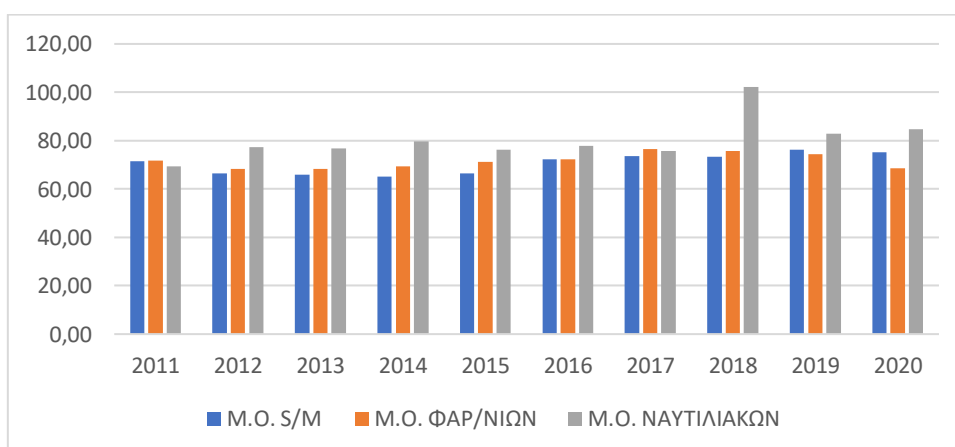
Τέλος παρατηρούμε ότι ο κλάδος της ναυτιλίας έχει μεγαλύτερα πάγια από ότι ίδια κεφάλαια που σημαίνει ότι χρησιμοποιεί ξένα κεφάλαια και χρηματοδοτεί τα πάγια του με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας και όπως αναφέρθηκε και ανωτέρω ο κλάδος έχει τα περισσότερα έτη αρνητική καθαρή θέση (Πίνακας 16, Πίνακας 17).



Εικόνα 18 Αριθμοδείκτης ξένων κεφαλαίων προς ίδια κεφάλαια με μέσο όρο ανά κλάδο.



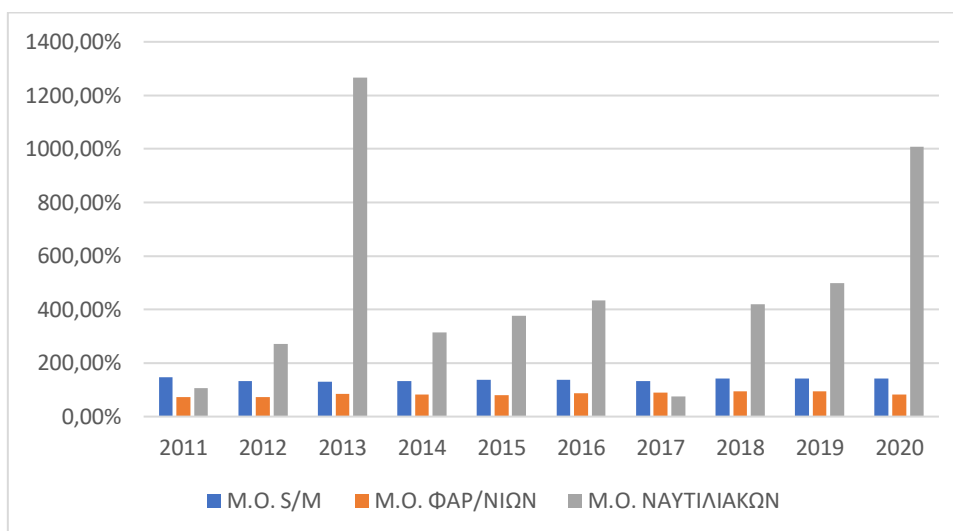
Εικόνα 19 Αριθμοδείκτης καθαρής θέσης προς σύνολο ενεργητικού με μέσο όρο ανά κλάδο.



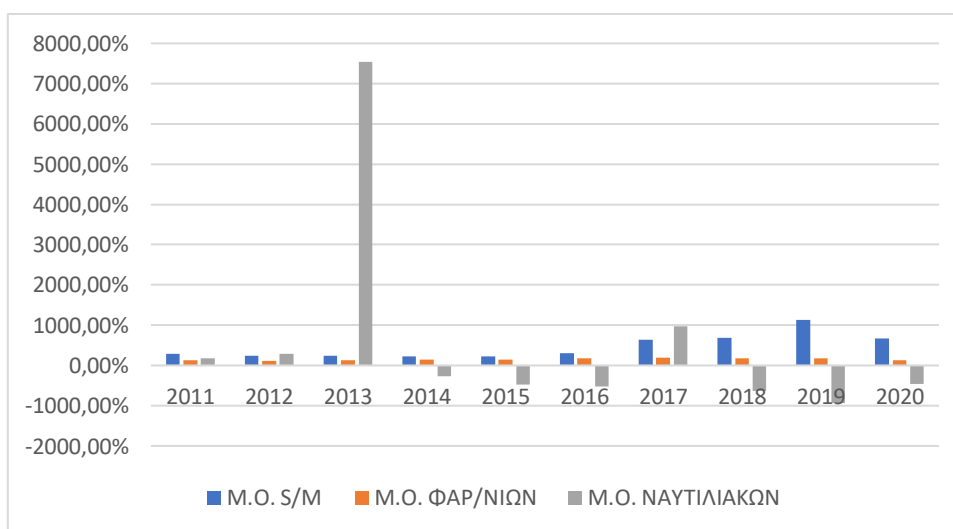
Εικόνα 20 Αριθμοδείκτης συνολικών υποχρεώσεων προς συνολικά κεφάλαια με μέσο όρο ανά κλάδο.

Από τα ανωτέρω παρατηρείται ότι ο κλάδος που είναι λιγότερο εκτεθειμένος σε δανεισμό είναι ο κλάδος της φαρμακοβιομηχανίας. Η υψηλή εξάρτηση από ξένα κεφάλαια των

άλλων δυο κλάδων αυξάνει τον κίνδυνο χρεοκοπίας των επιχειρήσεων και συνεπώς τον δείκτη κινδύνου για τους δανειστές, καθώς εξασφαλίζουν τους μετόχους των επιχειρήσεων και όχι τους δανειστές.



Εικόνα 21 Αριθμοδείκτης παγίων προς κεφάλαια μεγάλης διάρκειας με μέσο όρο ανά κλάδο.



Εικόνα 22 Αριθμοδείκτης παγίων προς ίδια κεφάλαια με μέσο όρο ανά κλάδο.

Σύμφωνα με τη Διεθνή βιβλιογραφία, αρκετοί ερευνητές στο παρελθόν χρησιμοποίησαν αριθμοδείκτες προκειμένου να εντοπίσουν σημάδια χειραγώγησης των λογιστικών καταστάσεων (Hoffman 1997, Beasley et.al.,1999; Gunawan et al.,2015; Juwita, 2018). Ο Σπάθης το (2002) χρησιμοποίησε μια ομάδα αριθμοδεικτών έτσι ώστε να μελετήσει ποιους αριθμοδείκτες σχετίζονται με την πιθανότητα παραποίησης λογιστικών καταστάσεων. Τα αποτελέσματα της έρευνάς του έδειξαν ότι οι αριθμοδείκτες που σχετίζονται περισσότερο

με την χειραγώγηση είναι ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας των αποθεμάτων και ο αριθμοδείκτης Σύνολο Υποχρεώσεων προς Σύνολο Ενεργητικού. Συγκεκριμένα υποστήριξε ότι οι επιχειρήσεις που έχουν υψηλά αποθέματα/πωλήσεις και υψηλές υποχρεώσεις σε σχέση με το σύνολο του ενεργητικού είναι πιθανό να χειραγωγούν τα κέρδη τους (Spathis, 2002). Οι πολύ χαμηλές και αρνητικές τιμές, στον κλάδο της ναυτιλίας, στους δείκτες αποδοτικότητας ενεργητικού και καθαρού περιθωρίου κέρδους σε συνδυασμό με τους χαμηλούς δείκτες ρευστότητας και τις υψηλές μέσες τιμές δανειακής επιβάρυνσης δείχνουν ότι οι εταιρείες με χαμηλή αποδοτικότητα σε σχέση με το ενεργητικό τους και τις πωλήσεις, δεν είναι σε θέση να ανταποκριθούν στις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις τους και υποκινούνται στην παραποίηση των αποτελεσμάτων τους. Ο συνδυασμός της χαμηλής κερδοφορίας, της χαμηλής ρευστότητας και της υψηλής δανειακής επιβάρυνσης παρατηρείται και από τον κλάδο των σούπερ μάρκετ. Τέλος οι υψηλοί δείκτες της ταχύτητας είσπραξης των απαιτήσεων (Πίνακας 18), που εμφανίζουν εταιρείες του κλάδου της φαρμακοβιομηχανίας και η χαμηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων σε σχέση με τις μέσες τιμές του κλάδου αποτελούν ένδειξη χειραγώγησης των κερδών .

5.4. Συμπεράσματα

Το φαινόμενο της δημιουργικής λογιστικής, μέσω της παραποίησης των λογιστικών καταστάσεων, είναι ένα υπαρκτό και τεράστιο πρόβλημα. Στη παρούσα εργασία επιχειρήθηκε η θεωρητική προσέγγιση της χειραγώγησης των κερδών και έγινε προσπάθεια διερεύνησης της αποδοτικότητας εκάστου κλάδου με χρήση αριθμοδεικτών. Μέσω της σύγκρισης σε επίπεδο διαφορετικών κλάδων των μέσων όρων των αριθμοδεικτών, διερευνήθηκε αν και κατά πόσον η ανάλυση με αριθμοδείκτες αποτελούν ένδειξη παραποίησης των οικονομικών καταστάσεων.

Η εμπειρική διερεύνηση που προηγήθηκε δείχνει ότι τα ερευνητικά ερωτήματα συμφωνούν με τα αποτελέσματα της μελέτης. Συγκεκριμένα:

Η οικονομική κρίση και η πανδημία του Covid-19 άφησαν σημαντικά αποτυπώματα στις λογιστικές καταστάσεις των επιχειρήσεων και των τριών κλάδων.

Ο κλάδος των *s/m* εμφανίζει σταδιακή αύξηση τόσο των πωλήσεων όσο και του ενεργητικού του από το 2011 έως και το 2019, η οποία κορυφώνεται το 2020 λόγω των επιδράσεων της πανδημίας και των επακόλουθων lockdown. Η ρευστότητα του κλάδου κινήθηκε σε

χαμηλά αλλά σταθερά επίπεδα για την περίοδο 2011-2017, πτωτικά την περίοδο 2018-2019 και ανάκαμψη το 2020. Η αύξηση των πωλήσεων και η αντίστοιχη μεγέθυνση των υποχρεώσεων προς τους προμηθευτές έχει ως αποτέλεσμα να παραμένουν οι δείκτες σε πολύ χαμηλά επίπεδα, που δείχνει ότι ο κλάδος δεν διαθέτει ικανοποιητικό ποσό άμεσα ρευστοποιήσιμων στοιχείων προκειμένου να καλύψει τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις του. Σε σχέση με τις επενδυτικές δραστηριότητες από την ανάλυση του Ενεργητικού, προκύπτει ότι ο ρυθμός των πωλήσεων του κλάδου μειώθηκε αναλογικά με το σύνολο των κεφαλαίων που χρησιμοποίησε ο κλάδος. Βασικές επενδυτικές επιλογές τα κλάδου, όπως ήταν αναμενόμενο, αποτελούν οι επενδύσεις σε αποθέματα και απαιτήσεις. Σε όλη τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου διαπιστώσαμε ότι παρά την αύξηση των πωλήσεων, η κυκλοφοριακή ταχύτητα είσπραξης των απαιτήσεων μειώθηκε και η εκείνη των αποθεμάτων και πληρωμής εμπορικών υποχρεώσεων, ήταν σχεδόν σταθερή, που σημαίνει ότι ο κλάδος άλλαξε μόνο την πιστωτική του πολιτική, όσον αφορά τις απαιτήσεις. Όσον αφορά την αποδοτικότητα, ενώ παρατηρείται σημαντική διαχρονική μεταβολή του μικτού περιθωρίου από 19,14% (2011) σε 23,08% (2020), ο δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους παρουσιάζει μικρή βελτίωση για την ίδια περίοδο από 1,86% σε 2,05%. Η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων, εκτός από έτη 2017-2019, σημείωσε σημαντική αύξηση εξαιτίας της πολύ μεγαλύτερης αύξησης των συνολικών κερδών σε σχέση με τα ίδια κεφάλαια. Η αποδοτικότητα του ενεργητικού παρουσιάζει πτώση καθώς η αύξηση των καθαρών κερδών είναι σχεδόν μηδαμινή σε σχέση με την αύξηση του ενεργητικού το οποίο αυξήθηκε κατά 2,33 φορές από το 2011. Τέλος η χρηματοδότηση των επενδυτικών δραστηριοτήτων του κλάδου προήλθε, κυρίως, από δανειακά κεφάλαια. Η αναλογία ξένων προς ίδια κεφάλαια παρουσιάζει διαχρονική αύξηση κυρίως τα έτη 2017-2019. Ο αριθμοδείκτης πάγια προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις κινείται όλα τα έτη λίγο πάνω από την μονάδα, που σημαίνει ότι ο κλάδος μπορεί να καλύψει τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της με τυχόν ρευστοποίηση των πάγιων περιουσιακών της στοιχείων περίπου 1,4 φορές.

Ο κλάδος της *φαρμακοβιομηχανίας* παρουσιάζει μια συνεχώς αυξανόμενη τάση του κύκλου εργασιών και του ενεργητικού του για όλη την εξεταζόμενη περίοδο, με μεγαλύτερα ποσοστά το 2019 και 2020, με συνολική αύξηση 84%. Η ρευστότητα του κλάδου κυμάνθηκε σε ικανοποιητικά επίπεδα με σημαντική σταδιακή βελτίωση από το 2014 κ έπειτα. Από την ανάλυση της δραστηριότητας προκύπτει ότι όπως και στο κλάδο του s/m έτσι και στην *φαρμακοβιομηχανίας* η κυκλοφοριακή ταχύτητα του ενεργητικού μειώθηκε. Ο μέσος όρος είσπραξης των απαιτήσεων μειώθηκε σημαντικά από 127 ημέρες το 2011 σε

101 ημέρες το 2020, αλλά αντίστοιχα μειώθηκε και ο χρόνος πληρωμής των υποχρεώσεων από 173 σε 156 ημέρες, ενώ η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων παρά τις αυξομειώσεις παρέμεινε σχετικά σταθερή. Η αποδοτικότητα του κλάδου εμφανίζει διαχρονική βελτίωση, που σημαίνει ότι ο κλάδος έχει την ικανότητα να πραγματοποιεί κέρδη. Παρά το γεγονός της συμπίεσης του μικτού περιθωρίου το καθαρό κέρδος έχει αυξηθεί αρκετά. Το ίδιο συμβαίνει και με την αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων και ενεργητικού. Επομένως, ο κλάδος χρησιμοποιεί τα κεφάλαια των επενδυτών του αποτελεσματικά. Τέλος, από την ανάλυση της κεφαλαιακής διάρθρωσης προκύπτει ότι τα ξένα κεφάλαια είναι μεγαλύτερα των ιδίων κεφαλαίων, σε όλη την εξεταζόμενη περίοδο με διαχρονική αυξητική τάση. Αυτό σημαίνει ότι οι πιστωτές του κλάδου συμμετέχουν περισσότερο από τους φορείς του κλάδου. Ο κλάδος χρησιμοποιεί την χρηματοοικονομική μόχλευση ευνοϊκά, όπως προκύπτει από την διαχρονική αύξηση των ιδίων κεφαλαίων και την μείωση των συνολικών υποχρεώσεων προς τα συνολικά κεφάλαια.

Η επίδραση της οικονομικής κρίσης και των συνεχιζόμενων περιοριστικών μέτρων, λόγω της πανδημίας Covid-19, ήταν καθοριστική και για τον κλάδο της ναυτιλίας. Όλη την εξεταζόμενη περίοδο ο κλάδος παρουσιάζει σταδιακή πτώση των πωλήσεων με άμεση συνέπεια την αντίστοιχη μείωση του ενεργητικού του. Η συνολική μείωση των πωλήσεων για το διάστημα 2011-2020 είναι της τάξης του 45%. Η ρευστότητα του κλάδου κινήθηκε σε αρκετά χαμηλά επίπεδα με αρκετές αυξομειώσεις, που φανερώνει αδυναμία του κλάδου να καλύψει τις βραχυχρόνιες του υποχρεώσεις του άμεσα. Αντίστοιχη αρνητική εικόνα παρουσιάζει η ανάλυση της δραστηριότητας του κλάδου με συνολική μείωση της τάξης του 36,68% της κυκλοφοριακής ταχύτητας του ενεργητικού και αύξηση του μέσου χρόνου είσπραξης των απαιτήσεων και πληρωμής των υποχρεώσεων. Η ανάλυση αποδοτικότητας δείχνει ότι ο κλάδος δεν είναι ικανός να πραγματοποιεί κέρδη. Ο κλάδος στην περίοδο που εξετάσαμε εμφανίζει τα περισσότερα έτη ζημιές, γεγονός που περιόρισε για κάποιες εταιρείες του κλάδου την καθαρή θέση και για τις υπόλοιπες δημιούργησε αρνητικές τιμές. Τα ανωτέρω, είχε ως συνέπεια τόσο η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων όσο και ενεργητικού να εμφανίζουν αρνητικές τιμές. Η ανάλυση της κεφαλαιακής διάρθρωσης δείχνει ότι ο κλάδος στηρίζεται σε ξένα κεφάλαια, αφού τα ίδια είναι για τις περισσότερες χρονιές ή ελάχιστα ή αρνητικά. Τέλος όλοι οι δείκτες που αναλύθηκαν ανωτέρω δείχνουν την χειροτέρευση της κεφαλαιακής διάρθρωσης (κεφάλαιο 5.3).

Τα αποτελέσματα της διαχρονικής και διαστρωματικής ανάλυσης δείχνουν ότι ο κλάδος που χρησιμοποιεί πιο αποδοτικά τα κεφάλαια των ιδιοκτητών για την δημιουργία κέρδους, συγκριτικά με τους άλλους δυο, είναι ο κλάδος της φαρμακοβιομηχανίας. Παρά το γεγονός ότι το μικτό περιθώριο κέρδους μειώθηκε, ο κλάδος, μέσω της μείωσης των λειτουργικών δαπανών, κατάφερε να αυξήσει το καθαρό περιθώριο κέρδους. Όπως προκύπτει από την ανωτέρω ανάλυση, ο κλάδος της φαρμακοβιομηχανίας έχει τα μεγαλύτερα ποσοστά σε όλους τους αριθμοδείκτες έναντι των δυο άλλων κλάδων. Αυξημένα είναι τα κέρδη και η αποδοτικότητα και για τον κλάδο της φαρμακοβιομηχανίας στην περίοδο της πανδημίας, καθώς στη χώρα μας δεν παρατηρήθηκαν ελλείψεις σε αναγκαία φάρμακα, λόγω εγχώριας παραγωγής.

Ο κλάδος των s/m, όπως αναλύθηκε, ανωτέρω, επηρεάστηκε θετικά από την πανδημία καθώς τα συνεχιζόμενα lockdown σε συνδυασμό με τις αγορές πανικού και το κλείσιμο της εστίασης οδήγησαν τα νοικοκυριά σε στροφή της κατανάλωσης ειδών παντοπωλείου. Έτσι παρατηρείται μια εντυπωσιακή αύξηση της κερδοφορίας και γενικά της αποδοτικότητας του κλάδου (Πίνακας 19).

Από την έρευνα που πραγματοποιήθηκε, παρατηρήθηκε ότι οι μέσοι όροι των δεικτών μεταξύ των 3 κλάδων διαφέρουν σημαντικά μεταξύ τους, γεγονός που αποτελεί ένδειξη για παραπονημένες λογιστικές καταστάσεις και φανερώνει ότι η συγκριτική ανάλυση σε επίπεδο διαφορετικών κλάδων, με χρήση αριθμοδεικτών, δημιουργεί ενδείξεις για παραπονημένες οικονομικές καταστάσεις. Τα ανωτέρω αποτελέσματα για την ανάλυση με χρήση αριθμοδεικτών συμφωνούν με τα αποτελέσματα Διεθνών ερευνών και του Σπάθη (2002).

Το θέμα των παραποιήσεων στη συγκεκριμένη εργασία δεν προσεγγίστηκε σε συνδυασμό με άλλες μεθόδους και περιορίστηκε μόνο στο αν η συγκριτική ανάλυση διαφορετικών κλάδων, με τη βοήθεια των αριθμοδεικτών, δημιουργεί ενδείξεις χειραγώγησης των κερδών.

Ο υπολογισμός των ανωτέρω αριθμοδεικτών καθιστά την έρευνα πλήρη για κάποιον που θέλει να μελετήσει την αποδοτικότητα του εκάστοτε κλάδου προ και κατά τη διάρκεια της πανδημίας Covid-19 και ταυτόχρονα δίνει την δυνατότητα για μελλοντική έρευνα για τις επιπτώσεις στην μετά Covid-19 εποχή. Μελλοντικές προσεγγίσεις είναι δυνατόν να

συμπεριλάβουν και άλλες παραμέτρους και λογιστικές μεθόδους έτσι ώστε να διερευνηθούν οι εταιρείες από κάθε κλάδο που πιθανόν να έχουν παραποιήσει τις οικονομικές του καταστάσεις.

Τέλος αξίζει να αναφερθούν οι περιορισμοί της συγκεκριμένης ανάλυσης, οι οποίοι έχουν να κάνουν με τις δυσκολίες που αντιμετωπίστηκαν κατά την άντληση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Πολλές επιχειρήσεις, ιδίως από τον κλάδο της ναυτιλίας, δεν έχουν αναρτήσει τους ισολογισμούς τους ούτε στο Γ.Ε.Μ.Η., αλλά ούτε και σε ιστοσελίδα των εταιρειών τους και τα δεδομένα για το 2021 δεν είχαν αναρτηθεί ακόμη κατά το χρόνο συγγραφής της εργασίας. Οι διαφορετικές μέθοδοι παρουσίασης των οικονομικών καταστάσεων (Ε.Γ.Λ.Σ., Ε.Λ.Π., Δ.Λ.Π) δημιουργούσαν διαφορές στην αποτύπωση της Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσεως και περιορισμό στην περαιτέρω έρευνα.

Παράρτημα

Σύνολο ενεργητικού										
ΕΠΩΝΥΜΙΑ / ΕΤΟΣ	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Μ.Ο. S/M	520.776.279	537.830.827	534.893.236	549.074.476	584.501.884	717.699.796	773.579.678	944.595.783	1.183.596.000	1.218.202.249
Μ.Ο. ΦΑΡ/ΝΙΩΝ	155.844.798	168.630.435	167.843.755	163.021.719	182.108.919	183.080.407	197.980.053	218.262.668	254.352.251	318.409.184
Μ.Ο. ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ	294.772.213	273.971.674	262.870.048	263.947.664	263.148.567	251.520.677	237.749.322	201.630.811	210.122.893	206.196.918
ΕΣΟΔΑ ΑΠΟ ΠΩΛΗΣΕΙΣ										
ΕΠΩΝΥΜΙΑ / ΕΤΟΣ	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Μ.Ο. S/M	923.070.765	945.551.573	964.934.283	986.521.036	1.041.947.089	1.200.730.269	1.034.025.555	1.353.613.968	1.424.010.460	1.579.510.929
Μ.Ο. ΦΑΡ/ΝΙΩΝ	168.658.974	172.431.107	188.988.826	169.367.982	167.845.863	167.944.798	174.864.723	196.034.027	256.772.913	309.797.695
Μ.Ο. ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ	121.734.934	95.725.524	95.662.580	98.132.572	98.044.590	94.255.277	80.641.669	88.043.456	95.236.264	66.885.056

Πίνακας 1 Σύνολα Ενεργητικού και Πωλήσεων ανά επιχείρηση και κλάδο

ΚΛΑΔΟΣ/ΕΤΟΣ	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
M.O. S/M	0,65	0,69	0,68	0,68	0,68	0,68	0,67	0,62	0,58	0,61
M.O. ΦΑΡ/ΝΙΩΝ	1,19	1,19	1,12	1,25	1,36	1,37	1,43	1,38	1,39	1,49
M.O. ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ	0,68	0,44	0,56	1,49	1,32	1,09	1,52	0,52	0,72	0,74

Πίνακας 2 Αριθμοδείκτης Γενικής ρευστότητας ανά κλάδο

ΚΛΑΔΟΣ/ΕΤΟΣ	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
M.O. S/M	0,28	0,31	0,27	0,28	0,31	0,34	0,31	0,27	0,23	0,27
M.O. ΦΑΡ/ΝΙΩΝ	0,83	0,83	0,78	0,86	0,98	0,96	0,97	0,88	0,83	0,91
M.O. ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ	0,63	0,42	0,54	1,45	1,30	1,06	1,47	0,48	0,67	0,71

Πίνακας 3 Αριθμοδείκτης Ειδικής ρευστότητας ανά κλάδο

ΚΛΑΔΟΣ/ΕΤΟΣ	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
M.O. S/M	0,13	0,16	0,18	0,17	0,21	0,23	0,18	0,17	0,14	0,19
M.O. ΦΑΡ/ΝΙΩΝ	0,09	0,07	0,11	0,14	0,18	0,25	0,23	0,12	0,09	0,14
M.O. ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ	0,05	0,03	0,06	0,13	0,30	0,25	0,44	0,17	0,20	0,22

Πίνακας 4 Αριθμοδείκτης Ταμειακής ρευστότητας ανά κλάδο

ΚΛΑΔΟΣ/ΕΤΟΣ	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Μ.Ο. S/M	1,83	1,80	1,85	1,83	1,79	1,64	1,42	1,49	1,34	1,42
Μ.Ο. ΦΑΡ/ΝΙΩΝ	1,17	1,06	1,16	1,08	0,94	0,96	0,92	0,92	0,97	0,95
Μ.Ο. ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ	1,99	1,08	0,90	1,02	0,88	1,49	1,36	1,98	1,51	1,26

Πίνακας 5 Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας Ενεργητικού ανά κλάδο

ΚΛΑΔΟΣ/ΕΤΟΣ	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Μ.Ο. S/M	8,32	8,35	7,89	7,65	7,66	7,47	6,69	6,91	6,91	7,26
Μ.Ο. ΦΑΡ/ΝΙΩΝ	4,41	4,40	4,88	4,65	4,37	3,96	3,60	4,11	4,18	4,40
Μ.Ο. ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ	70,29	46,24	47,18	65,17	61,24	58,45	56,78	49,44	51,25	33,43

Πίνακας 6 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων ανά κλάδο

ΚΛΑΔΟΣ/ΕΤΟΣ	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Μ.Ο. S/M	13,20	13,13	6,29	7,39	5,76	7,04	10,16	6,57	7,19	6,79
Μ.Ο. ΦΑΡ/ΝΙΩΝ	127,01	144,01	120,15	112,06	130,24	102,51	115,61	118,17	108,25	101,42
Μ.Ο. ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ	70,03	80,94	99,34	92,12	93,58	100,44	93,90	50,02	54,94	80,72

Πίνακας 7 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας εισπράξης απαιτήσεων ανά κλάδο

ΚΛΑΔΟΣ/ΕΤΟΣ	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Μ.Ο. S/M	113,74	109,89	101,27	101,72	108,24	112,27	140,74	125,62	116,60	112,44
Μ.Ο. ΦΑΡ/ΝΙΩΝ	172,66	160,96	125,52	170,94	177,61	164,33	175,85	171,07	149,33	155,64
Μ.Ο. ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ	99,39	135,54	145,12	131,74	82,65	113,78	88,59	97,50	91,88	109,86

Πίνακας 8 Αριθμοδείκτης ταχύτητας πληρωμής εμπορικών υποχρεώσεων ανά κλάδο.

ΚΛΑΔΟΣ/ΕΤΟΣ	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Μ.Ο. S/M	19,14%	19,55%	19,99%	20,46%	20,71%	21,70%	20,97%	21,64%	22,26%	23,08%
Μ.Ο. ΦΑΡ/ΝΙΩΝ	31,72%	30,47%	30,49%	30,10%	30,08%	28,74%	28,15%	26,05%	27,38%	27,65%
Μ.Ο. ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ	6,57%	4,77%	10,30%	10,26%	24,57%	20,65%	15,14%	10,00%	15,46%	1,78%

Πίνακας 9 Αριθμοδείκτης Μικτού περιθωρίου κέρδους ανά κλάδο.

ΚΛΑΔΟΣ/ΕΤΟΣ	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Μ.Ο. S/M	1,86%	1,97%	1,73%	2,06%	2,18%	2,61%	-0,91%	0,91%	0,90%	2,05%
Μ.Ο. ΦΑΡ/ΝΙΩΝ	4,49%	5,60%	4,11%	5,20%	4,63%	1,27%	4,17%	3,83%	5,46%	8,49%
Μ.Ο. ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ	-16,97%	-21,69%	-10,21%	-5,61%	6,64%	2,30%	0,18%	-10,55%	0,76%	-18,01%

Πίνακας 10 Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους ανά κλάδο.

ΚΛΑΔΟΣ/ΕΤΟΣ	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Μ.Ο. S/M	13,12%	11,51%	10,46%	11,79%	13,32%	16,89%	-25,77%	-4,27%	1,90%	20,36%
Μ.Ο. ΦΑΡ/ΝΙΩΝ	24,57%	20,12%	12,87%	15,15%	9,13%	-9,95%	14,76%	12,40%	16,35%	24,90%
Μ.Ο. ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ	4,10%	-32,50%	-948,47%	26,27%	-4,06%	-0,39%	45,65%	37,65%	-8,85%	26,05%

Πίνακας 11 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων ανά κλάδο.

ΚΛΑΔΟΣ/ΕΤΟΣ	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Μ.Ο. S/M	3,47%	3,67%	3,35%	3,85%	3,94%	4,44%	1,46%	1,59%	1,36%	2,96%
Μ.Ο. ΦΑΡ/ΝΙΩΝ	5,75%	6,04%	4,43%	4,50%	3,42%	0,23%	3,45%	2,99%	4,23%	6,59%
Μ.Ο. ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ	-7,54%	-10,77%	-2,12%	-5,07%	4,51%	0,64%	-2,82%	-24,60%	-0,16%	-7,60%

Πίνακας 12 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού ανά κλάδο.

ΚΛΑΔΟΣ/ΕΤΟΣ	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Μ.Ο. S/M	3,19	2,59	2,41	2,32	2,47	3,62	7,29	8,22	12,90	7,79
Μ.Ο. ΦΑΡ/ΝΙΩΝ	2,83	2,49	2,48	2,54	3,19	3,72	4,13	4,21	4,07	3,29
Μ.Ο. ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ	-1,48	1,69	86,35	-4,51	-6,90	-7,66	10,21	-8,31	-12,06	-6,46

Πίνακας 13 Αριθμοδείκτης ξένων κεφαλαίων προς ίδια κεφάλαια ανά κλάδο.

ΚΛΑΔΟΣ/ΕΤΟΣ	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Μ.Ο. S/M	28,51%	33,57%	34,20%	34,86%	33,49%	27,83%	26,36%	26,56%	23,69%	24,77%
Μ.Ο. ΦΑΡ/ΝΙΩΝ	28,33%	31,81%	31,81%	30,75%	28,67%	27,63%	23,55%	24,29%	25,68%	31,39%
Μ.Ο. ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ	30,65%	22,72%	23,30%	20,34%	23,19%	22,28%	24,25%	-2,17%	17,01%	15,14%

Πίνακας 14 Αριθμοδείκτης καθαρής θέσης προς σύνολο ενεργητικού ανά κλάδο.

ΚΛΑΔΟΣ/ΕΤΟΣ	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Μ.Ο. S/M	71,49	66,43	65,80	65,14	66,51	72,17	73,64	73,44	76,31	75,23
Μ.Ο. ΦΑΡ/ΝΙΩΝ	71,67	68,19	68,19	69,25	71,33	72,37	76,45	75,71	74,32	68,61
Μ.Ο. ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ	69,35	77,28	76,70	79,66	76,19	77,72	75,75	102,17	82,99	84,86

Πίνακας 15 Αριθμοδείκτης συνολικών υποχρεώσεων προς συνολικά κεφάλαια κλάδο.

ΚΛΑΔΟΣ/ΕΤΟΣ	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Μ.Ο. S/M	146,33%	131,96%	129,79%	132,99%	137,92%	137,87%	131,45%	143,24%	141,33%	142,08%
Μ.Ο. ΦΑΡ/ΝΙΩΝ	72,87%	73,82%	83,63%	82,79%	79,92%	88,14%	89,76%	94,58%	95,12%	83,08%
Μ.Ο. ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ	106,84%	271,48%	1266,77%	313,58%	377,12%	433,34%	74,26%	419,40%	499,08%	1008,43%

Πίνακας 16 Αριθμοδείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμα κεφάλαια ανά κλάδο.

ΚΛΑΔΟΣ/ΕΤΟΣ	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Μ.Ο. S/M	283,07%	239,85%	234,41%	227,37%	231,28%	310,87%	631,57%	686,73%	1127,55%	673,08%
Μ.Ο. ΦΑΡ/ΝΙΩΝ	127,09%	120,08%	127,14%	139,58%	138,35%	177,88%	187,73%	180,59%	178,31%	136,91%
Μ.Ο. ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ	181,89%	293,46%	7540,66%	-264,64%	-479,17%	-530,75%	973,59%	-632,39%	-941,04%	-465,44%

Πίνακας 17 Αριθμοδείκτης παγίων προς ίδια κεφάλαια ανά κλάδο.

ΚΛΑΔΟΣ/ΕΤΟΣ	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Μ.Ο. S/M	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,13	0,12	0,12	0,11
Μ.Ο. ΦΑΡ/ΝΙΩΝ	0,19	0,18	0,16	0,18	0,20	0,22	0,24	0,26	0,25	0,27
Μ.Ο. ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ	0,03	0,03	0,02	0,01	0,01	0,01	0,02	0,02	0,02	0,02

Πίνακας 18: Αριθμοδείκτης Αποθεμάτων προς πωλήσεις

ΚΛΑΔΟΣ/ΕΤΟΣ	% μεταβολής Μικτού περιθωρίου κέρδους	% μεταβολής καθαρού περιθωρίου κέρδους	% μεταβολής αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων	% μεταβολής αποδοτικότητας ενεργητικού
Μ.Ο. S/M	3,68%	127,49%	118,09%	969,92%
Μ.Ο. ΦΑΡ/ΝΙΩΝ	0,97%	55,34%	55,80%	52,33%
Μ.Ο. ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ	-88,46%	-2481,46%	4739,40%	-394,56%

Πίνακας 19: % μεταβολών αριθμοδεικτών αποδοτικότητας το 2020 συγκριτικά με το 2019.

Βιβλιογραφία

- Baralexis, S., 2004. Creative accounting in small countries: the Greek case. *Managerial Auditing Journal*, Volume 19 Issue 3, pp. 440-461.
- Beattie, V. και συν., 1994. Extraordinary items and Income Smoothing: A positive accounting approach. *Journal of Business Finance and Accounting*, 21(9), pp. 791-811.
- Beidleman, C. R., 1973. Income Smoothing: The Role of Management. *The Accounting Review*, 48(4), pp. 653-667.
- Beneish, M. D., 1999. Incentives and penalties related to earnings overstatement that violate GAAP. *The Accounting Review*, 74(4), pp. 425-57.
- Burgstahler, D. & Dichev, I., 1997. Earnings management to avoid earnings decreases and losses. *Journal of Accounting and Economics*, 24(1), pp. 99-126.
- Chen, H., Sharon, N. & Akshay, R., 2005. Cultural Differences in Consumer Impatience. *Journal of Marketing Research*, Issue XLII, p. 291-30.
- Christensen, T. E., Hoyt, R. E. & Paterson, J. S., 2003. Ex Ante Incentives for Earnings Management and the Informativeness of Earnings. *Journal of Business Finance and Accounting*, Issue 26, pp. 807-832.
- Copeland, R. M., 1968. Income smoothing. *Journal of Accounting Research, Empirical Research in Accounting, Selected Studies* 6, pp. 101-116.
- DeAngelo, 1986. Accounting numbers as market valuation substitutes: A study of management buyouts of public stockholders. *The Accounting Review*, 61(3), pp. 400-420.
- Dechow, P., Sloan, R. G. & Sweeney, A. P., 1995. Detecting Earnings Management. *The Accounting Review*, 70(2), pp. 193-225.
- Dechow, P. M., Hutton, A. P. & Sloan, R. G., 1999. An empirical assessment of the residual income. *Journal of Accounting and Economics*, Issue 26, pp. 1-34.
- Dechow, P. M., RICHARDSON, S. A. & Tuna, I., 2003. Discussion of "Why are Earnings Kinky? An Examination of the Earnings Management Explanation". *Review of Accounting Studies*, Τόμος 8, p. 355-384.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G. & Sweeney, A. P., 1996. Causes and Consequences of Earnings Manipulation: An Analysis of Firms Subject to Enforcement Actions by the SEC. *Contemporary Accounting Research*, 13(1), pp. 1-36.

- DeGeorge , et al., 1999. Earnings Management to Exceed Thresholds. *The Journal of Business*, 72(1), pp. 1-33.
- Erickson, M. & Wang, S. w., 1999. Earnings management by acquiring firms in stock for stock mergers. *Journal of Accounting and Economics*, Τόμος 27, pp. 149-76.
- Griffiths, I., 1986. *Creative Accounting: How to Make Your Profits What You Want Them to Be Hardcover*. London: Sidgwick & Jackson.
- Hayn, C., 1995. The information content of losses. *Journal of Accounting & Economics*, pp. 125-153.
- Healy, P. M., 1985. The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal-of-accounting-and-economics*, 7(1-3), pp. 85-107.
- Healy, P. M. & Wahlen, J. M., 1999. A review of the earnings management literature ana its implications for standard setting. *Accounting Horizons 13 (4)*, December, pp. 365-363.
- Jameson, . M., 1988. *A Practical Guide to Creative Accounting*. LONDON: Kogan Page.
- Jones, J. J., 1991. Earnings Management During Import Relief Investigations. *Journal of Accounting Research*, 29(2), pp. 193-228.
- Lee, C. F. & Junkus, J. C., 1983. Financial analysis and planning: an overview. *journal-of-economics-and-business*, 35(3-4), pp. 259-283.
- Levit, A., 1998. *The numbers game*. New York: NYU Center for Law and Business.
- McKee, T. E., 2005. *Earnings management : an executive perspective*. Οχάιο: Mason.
- Naser, K., 1993. *Creative financial accounting : its nature and use*. London: Prentice Hall international (UK) Ltd.
- Pourclau, S., 1993. Earnings management and nonroutine executive changes. *Journal of Accounting and Economics*, 16(1-3), pp. 317-336.
- Reed, B. & Green, . R.-., 2007. COOKIE JAR RESERVES: THE CASE OF CALLAWAY GOLF COMPANY. *Journal of the International Academy for Case Studies*, 13(6), pp. 13-21.
- Roychowdhury , S., 2006. Earnings management through real activities manipulation. *Journal-of-accounting-and-economics*, 42(3), pp. 335-370.
- Rusmin, 2010. Auditor quality and earnings management: Singaporean evidence. *Managerial Auditing Journal*, 25(7), pp. 618-638.
- Schipper, K., 1989. Commentary on earnings management. *Accounting Horizons*, Issue 3, pp. 91-102.

- Scott, W., 2003. Financial Accounting Theory Third ed. *The International Journal of Accounting*, pp. 431-436.
- Smith, T., 1996. *Accounting for Growth*. UK: Random House .
- Spathis, C., 2002. Detecting false financial statements using published data. Some evidence from Greece.. *Managerial Auditing Journal*, Τόμος 17, pp. 179-191.
- Summers, S. L. & Sweeney, T. J., 1998. Fraudulent Misstated Financial Statements and Insider Trading: An Empirical Analysis. *The Accounting Review*, pp. 131-146.
- Sweeney, A. P., 1994. Debt covenant violations and managers' accounting responses. *Journal of Accounting and Economics*, Issue 17, pp. 281-308.
- Thomas, L. Z., 2008. Real and Accrual-Based Earnings Management in the Pre- and Post-Sarbanes-Oxley Period. *The Accounting Review*, 83(3), pp. 757-787.
- Watts , R. & Zimmerman, . J., 1986. *Positive accounting theory*. s.l.:Prentice-Hall Inc..
- White, G., Sondi, A. & Fried, D., 2002. *The Analysis and Use of Financial Statements*. 3η επιμ. s.l.:John Wiley and Sons.
- Βασιλείου, Δ.; Ηρειώτης, Ν.; Μπάλιος, Δ., 2019. *Αρχές Χρηματοοικονομικής Λογιστικής Χρηματοοικονομική Ανάλυση και λήψη αποφάσεων*. Αθήνα: ROSILI.
- Γκίκας, Δ.; Παπαδάκη, Α., 2012. *Χρηματοοικονομική Λογιστική*. Δ επιμ. Αθήνα: Γ. Μπένου.
- Μπάλλας, Α. & Χέβας, Δ., 2011. *Χρηματοοικονομική Λογιστική*. Γ' Έκδοση επιμ. Αθήνα: Γ. Μπένου.
- Νεγκάκης, Χ., 2015. *Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς: θεωρία και πρακτική*. Θεσσαλονίκη: Αειφόρος Λογιστική.
- Νούλας, Α., 2015. *Χρηματοοικονομική Διοίκηση - Επενδυτικές και Χρηματοοικονομικές Αποφάσεις*. Θεσσαλονίκη: Πανεπιστήμιο Μακεδονίας.
- Ξανθάκης, Μ. & Αλεξάκης, Χ., 2007. *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Επιχειρήσεων*. Αθήνα: Σταμούλης ΑΕ.
- Σπάθης, Χ., 2002. Εμπειρική διερεύνηση της παραποίησης οικονομικών καταστάσεων. *Λογιστής*, pp. 1286-1294.
- Φίλιος, Β., 2003. *Δημιουργική Λογιστική*. Αθήνα: Σύγχρονη Εκδοτική.

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.