

## Ανάλυση Οικονομικών Καταστάσεων από τη Σκοπιά των Επενδυτών

Ι. Φίλος, Πάντειο Παν/μιο

### A. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Οι οικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων (και των οικονομικών οντοτήτων γενικότερα) είναι ένα σύνολο πινάκων και πληροφοριών, που καταρτίζονται με σκοπό να παρέχουν πληροφορίες στα ενδιαφερόμενα μέρη. Τα ενδιαφερόμενα μέρη είναι αρκετά, χωρίς να παρέχεται πάντοτε ο ίδιος βαθμός ακρίβειας (ή εξασφάλισης της ακρίβειας) και πληρότητας των οικονομικών καταστάσεων.

Οι οικονομικές καταστάσεις συντάσσονται με βάση Πρότυπα (γενικά αποδεκτούς κανόνες) κάποια από τα οποία παρέχουν επιλογές ως προς την εφαρμογή τους (πχ μέθοδος αποτίμησης, μέθοδος απόσβεσης κλπ). Αν λοιπόν χρησιμοποιηθούν διαφορετικές επιτρεπόμενες επιλογές από δύο κατά τα άλλα ολόιδιες επιχειρήσεις, η εικόνα τους θα είναι διαφορετική, ενδεχομένως και σημαντικά.

Επίσης για την κατάρτιση των οικονομικών καταστάσεων χρησιμοποιούνται εκτιμήσεις της διοίκησης (ως προς την ωφέλιμη ζωή των παγίων, το βαθμό εισπραξιμότητας των απαιτήσεων – άρα την επισφάλεια - την έκβαση των δικαστικών υποθέσεων που βρίσκονται σε εκκρεμότητα, για το ποσό που εκτιμάται ότι θα απαιτηθεί για αποζημίωση εξόδου του προσωπικού από την υπηρεσία κλπ)

Μετά την κατάρτισή τους, οι οικονομικές καταστάσεις ελέγχονται από ορκωτούς ελεγκτές (οι οποίοι επιλέγονται από την ίδια την ελεγχόμενη εταιρεία) οι οποίοι είναι υποχρεωμένοι να διενεργήσουν το ελεγκτικό έργο τους με βάση τα δικά τους Πρότυπα (γενικά αποδεκτούς κανόνες). Σκοπός του ελεγκτικού έργου είναι να μην παραμείνει στις δημοσιευόμενες οικονομικές καταστάσεις οποιοδήποτε ουσιώδες σφάλμα. Σε περιπτώσεις ευρημάτων από τον ορκωτό ελεγκτή κατά τον έλεγχο, που η ελεγχόμενη οντότητα δεν ενσωματώνει στις οικονομικές καταστάσεις, υποχρεούται ο ορκωτός ελεγκτής να αναφέρει τις επιφυλάξεις του στην Έκθεση ελέγχου.

Κάποιες φορές υπάρχει και η σκοπιμότητα της παραποίησης οικονομικών καταστάσεων (η οποία μπορεί και να μην αποδειχθεί, μπορεί να είναι γνωστή σε ελάχιστα άτομα και να καλυφθεί μεταγενέστερα ή να μην ανακαλυφθεί ποτέ). Συνήθεις τρόποι παραποίησης είναι η εικονική αύξηση εσόδων, η απόκρυψη υποχρεώσεων κλπ.

Όταν υπάρχουν οικονομικές καταστάσεις με επιφυλάξεις των ορκωτών ελεγκτών, οι οποίες μάλιστα αναφέρονται και σε συγκεκριμένα ποσά αναγκαίων προσαρμογών, πρέπει ο αναγνώστης / αναλυτής να προχωρήσει στην αναγκαία αναμόρφωση των σχετιζόμενων λογιστικών μεγεθών (και οπωσδήποτε των αποτελεσμάτων της περιόδου και των ιδίων κεφαλαίων). Για παράδειγμα, οι επιφυλάξεις μπορεί να αναφέρουν ότι:

- α) δεν έχει διενεργηθεί επαρκής πρόβλεψη
- β) δεν έχει γίνει απογραφή των αποθεμάτων
- γ) δεν έχει καταστεί εφικτή η επιβεβαίωση υπολοίπων απαιτήσεων (ή υποχρεώσεων)

## **B. ΑΝΑΛΥΣΗ ΜΕΣΩ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ**

### Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

Αριθμοδείκτες Ρευστότητας  
ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ

Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης  
ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ (επιτόκιο?)

Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας  
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ  
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ

### Λοιποί Αριθμοδείκτες

## **Γ. ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΛΛΩΝ ΔΕΔΟΜΕΝΩΝ**

### ΑΝΑΛΥΣΗ ΣΗΜΕΙΩΣΕΩΝ (NOTES)

ΕΚΘΕΣΕΙΣ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ  
ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ  
ΔΡΑΣΕΙΣ ΚΟΙΝΩΝΙΚΗΣ ΕΥΘΥΝΗΣ

## **Δ. ΠΑΡΑΠΟΙΗΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ/ ΕΝΔΕΙΞΕΙΣ**

Τα **οικονομικά εγκλήματα** γενικότερα, καθώς οι άνθρωποι γίνονται πιο πολιτισμένοι, τα εγκλήματα βίας δίνουν τη θέση τους σε πιο ‘εκλεπτυσμένα’ εγκλήματα, γνωστά και ως οικονομικά, τα οποία περιλαμβάνουν παραβάσεις όπως η παραγωγή ελαττωματικών προϊόντων, η πειρατεία μουσικής ή λογισμικού υπολογιστών, οι κλοπές από εργαζόμενους, η ρύπανση του περιβάλλοντος, η φοροδιαφυγή, η εσωτερική πληροφόρηση στο χρηματιστήριο και οι παραβάσεις του νόμου περί ανταγωνισμού. (Κουράκης, 2007).

Ως προς το **προφίλ του οικονομικού εγκληματία** έρευνα που έγινε πρόσφατα έδειξε ότι η επικρατούσα άποψη είναι πως αυτοί οι άνθρωποι δεν διαφέρουν από τους εγκληματίες του κοινού ποινικού δικαίου. Οι οικονομικοί εγκληματίες, φαίνεται να μην έχουν διαφορές από τους βιαστές και τους κλέφτες, έχουν αποκλίνοντα και αντικοινωνικά χαρακτηριστικά στην προσωπικότητά τους και στην διανοητική τους ικανότητα, είναι νευρωτικοί, ευέξαπτοι, απρόβλεπτοι και δεν διαπράττουν αδικήματα χωρίς πρόθεση και σκοπιμότητα (Perri, 2011).

Η παγκόσμια έρευνα της PWC (2014) για το οικονομικό έγκλημα που διενεργήθηκε σε 5.128 επαγγελματίες (στελέχη επιχειρήσεων) από 99 χώρες, σκιαγράφησε το προφίλ του οικονομικού εγκληματία, εστιάζοντας στον απατεώνα μέσα από την επιχείρηση (*internal fraudster*), ως άνδρα, ηλικίας μεταξύ 31-40, εργαζόμενου στην επιχείρηση από 6 έως 10 χρόνια, έχοντας πανεπιστημιακή εκπαίδευση (πτυχίο).

Σε μοντέλο που ανέπτυξαν οι Povel et al (2007) με υπόθεση ότι στις καλές εταιρείες, δεν γίνονται απάτες, υπέθεσαν μεταξύ άλλων ότι η διερεύνηση της απάτης δεν έχει νόημα, αφού οι επενδυτές δεν θα χρηματοδοτήσουν μια εταιρεία στην οποία συμβαίνουν απάτες. Ταυτόχρονα όμως αυτό αποτελεί και λόγο για τη διοίκηση της επιχείρησης να μη διαπράξει απάτη, καθόσον οι επενδυτές αν τελικά το πληροφορηθούν, όντως θα επιθυμούν να αντικαταστήσουν τη διοίκηση.

Ο Miller (2006) πραγματεύεται το ρόλο του έντυπου και ηλεκτρονικού τύπου στην παρακολούθηση και **ανάδειξη της λογιστικής απάτης**. Αν και τις περισσότερες φορές ο τύπος αναπαράγει πληροφορίες από άλλες πηγές (αναλυτές, ελεγκτές, δικαστικές υποθέσεις κλπ) εν τούτοις υπάρχουν και περιπτώσεις – κυρίως περιπτώσεων οικονομικού τύπου - που αναλαμβάνει πρωτογενή διερεύνηση και ανάλυση. Γενικά πάντως, ο τύπος ερευνά και κοινοποιεί περιπτώσεις που εκτιμά ότι ενδιαφέρουν το ευρύ κοινό και έχουν μικρό κόστος εντοπισμού και διερεύνησης.

Έρευνες για τα οικονομικά εγκλήματα γίνονται σε παγκόσμιο, αλλά και σε ελληνικό επίπεδο, κυρίως από τους μεγάλους ελεγκτικούς οίκους. Για παράδειγμα σε παγκόσμια έρευνα της PWC (2011), περιλήφθηκε και ειδικό **τμήμα έρευνας στην Ελλάδα** (όπου απάντησαν/συμμετείχαν 92 ανώτερα στελέχη) τα αποτελέσματα της οποίας κατέτασαν ως Νο 1 απειλή την υπεξαίρεση περιουσιακών στοιχείων (όπως και στην προηγούμενη έρευνα του 2009) ενώ για πρώτη φορά φάνηκε και η απειλή από ηλεκτρονικό έγκλημα, με ποσοστό 25% (2011) ενώ στην προηγούμενη έρευνα το αντίστοιχο ποσοστό ήταν μηδενικό.

Ως Παράδειγμα (Δεμοιράκος Ε, 2015) μπορεί να αναφερθεί η διοίκηση μιας επιχείρησης που αισθάνεται σημαντική πίεση να πετύχει τον στόχο των αναλυτών για τα κέρδη ανά μετοχή για το τρίμηνο (πίεση), εκμεταλλεύεται την ευκαιρία της έλλειψης επαρκών μέτρων εσωτερικού ελέγχου και της αδρανούς επιτροπής ελέγχου (ευκαιρία) και εκλογικεύει την συμπεριφορά της με τη δικαιολογία ότι πρόκειται για το καλό της επιχείρησης (εκλογίκευση) Ενδεχομένως η πρακτική της να γίνεται ευκολότερη, αν έχει αναγνωρίσει προβλέψεις σε προηγούμενες πολύ καλές περιόδους, οπότε στην τρέχουσα περίοδο που δεν είναι τόσο καλή, μειώνει αυτές τις προβλέψεις αναγνωρίζοντας έσοδα από αχρησιμοποίητες προβλέψεις.

### **α. ενδείξεις για εικονικά έσοδα**

1. ταχεία ανάπτυξη ή ασυνήθης κερδοφορία, ειδικά συγκρινόμενη με τις υπόλοιπες εταιρείες του κλάδου,
2. ασυνήθης αύξηση του 'μέσου χρόνου πίστωσης' προς τους πελάτες,
3. μεγάλη συγκέντρωση/ αύξηση πωλήσεων σε λίγες μονάδες πωλήσεων (καταστήματα ή πωλητές) της εταιρείας,
4. επαναλαμβανόμενες αρνητικές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες (ή αδυναμία δημιουργίας θετικών ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες) ενώ προκύπτουν κέρδη και ανάπτυξη κερδών,
5. σημαντικές συναλλαγές με συνδεδεμένα μέρη ή με εταιρείες ειδικού σκοπού, όχι στα πλαίσια της συνήθους επαγγελματικής δραστηριότητας, ιδιαίτερα μάλιστα με εταιρείες που είτε δεν ελέγχονται από ορκωτό ελεγκτή είτε ελέγχονται από άλλον ελεγκτή,
6. σημαντικός όγκος πωλήσεων σε εταιρείες των οποίων το αντικείμενο, η φύση ή η ιδιοκτησία δεν είναι γνωστή και
7. σημαντικές, ασυνήθεις ή πολύ σύνθετες συναλλαγές, ιδιαίτερα κοντά στο τέλος της περιόδου, όπου υπάρχουν αμφιβολίες σχετικά με 'την ουσία' των συναλλαγών.

Στους συνηθέστερους τρόπους για καταγραφή εικονικών εσόδων περιλαμβάνονται:

1. η διόγκωση εσόδων με καταχώριση μελλοντικών εσόδων από συμβόλαια μισθώσεων,
2. η προσφορά επιπλέον προϊόντων σε πελάτες & μετέπειτα καταγραφή τους στις πωλήσεις,
3. η προώθηση μεγάλων ποσοτήτων αποθεμάτων σε χονδρέμπορους και άμεση καταγραφή τους στις πωλήσεις (ενώ στην ουσία αποτελούν παρακαταθήκη),
4. η καταγραφή εσόδων από συμβόλαια μελλοντικής παροχής υπηρεσιών, η καταγραφή εσόδων από κλείσιμο συμφωνιών (με διαφημιστές και εφοδιαστές) με ανταλλάγματα και όχι με χρηματικά ποσά,
5. η καταγραφή εσόδων με απόκρυψη παράπλευρων συμφωνιών πιστώσεων/ μειώσεων,
6. η αντικανονική αναγνώριση εσόδων από μεταπωλήσεις τρίτων,
7. η αύξηση εσόδων μέσω αλλαγής συνδρομών πελατών χωρίς τη συγκατάθεσή τους και
8. η διόγκωση των εσόδων από παρατυπίες κατά τη συγχώνευση με άλλες εταιρείες.

### **β. ενδείξεις για χρονικές διαφορές**

(μετατόπιση αποτελεσμάτων από χρήση σε χρήση)

1. ασυνήθης αύξηση του μικτού περιθωρίου κέρδους ή ύπαρξη μικτού περιθωρίου κέρδους υψηλότερου από αυτό των άλλων επιχειρήσεων του κλάδου και
2. ασυνήθης μείωση του 'μέσου χρόνου πίστωσης' που παρέχεται στην εταιρεία από τους προμηθευτές της.

### **γ. ενδείξεις για απόκρυψη υποχρεώσεων / εξόδων**

1. στοιχεία του ισολογισμού ή των αποτελεσμάτων που βασίζονται σε σημαντικές εκτιμήσεις που εμπεριέχουν υποκειμενική κρίση ή αβεβαιότητες που είναι δύσκολο να επαληθευτούν,
2. σημαντική εμπλοκή ή συμμετοχή ή προκατάληψη της 'μη χρηματοοικονομικής' διοίκησης στην επιλογή των λογιστικών πολιτικών ή στον καθορισμό σημαντικών εκτιμήσεων,
3. προβλέψεις για επιστροφές, εγγυήσεις κλπ μειούμενες ή σημαντικά μικρότερες από αυτές του κλάδου και
4. μείωση των υποχρεώσεων προς προμηθευτές, αντίθετα από τον ανταγωνισμό.

### **δ. ενδείξεις για ακατάλληλες αποτιμήσεις**

1. σημαντική μείωση της ζήτησης από τους πελάτες και αύξηση επιχειρηματικών αποτυχιών στον κλάδο ή στην οικονομία.
2. προβλέψεις για επισφάλειες, μείωση των αποθεμάτων κλπ μειούμενες ή σημαντικά μικρότερες από αυτές του κλάδου.
3. ασυνήθης μεταβολή της σχέσης μεταξύ της αξίας των παγίων και της απόσβεσης και
4. αύξηση των παγίων, ενώ ο ανταγωνισμός μειώνει τις επενδύσεις σε πάγια.

### **ε. ενδείξεις για ακατάλληλες γνωστοποιήσεις**

1. επικυριαρχία στη διοίκηση ενός ατόμου ή μιας μικρής ομάδας (σε μια μη οικογενειακή επιχείρηση) χωρίς μέτρα ελέγχου σχετικά με τις αμοιβές,
2. αναποτελεσματική επίβλεψη του ΔΣ ή της Ελεγκτικής Επιτροπής στη διαδικασία προετοιμασίας των οικονομικών καταστάσεων και στα μέτρα ελέγχου,
3. αναποτελεσματική επικοινωνία, εφαρμογή, υποστήριξη ή επιβολή των αρχών της επιχείρησης ή των ηθικών προτύπων από τη διοίκηση ή η επικοινωνία ακατάλληλων αρχών της επιχείρησης ή ηθικών προτύπων,
4. ύπαρξη σημαντικών τραπεζικών λογαριασμών ή θυγατρικής ή υποκαταστήματος σε περιοχή δικαιοδοσίας φορολογικών παραδείσων για την οποία δεν είναι εμφανής η επιχειρηματική αιτιολογία,
5. σύνθετη οργανωτική δομή που περιλαμβάνει ασυνήθεις νομικές οντότητες ή διοικητικές εξουσίες / δικαιοδοσίες,
6. ιστορικό παραβιάσεων χρηματιστηριακών ή άλλων νόμων και κανονισμών ή ύπαρξη κατηγοριών κατά της εταιρείας ή της διοίκησης για απάτη ή παράβαση νόμων και κανονισμών,
7. επαναλαμβανόμενες προσπάθειες της διοίκησης να δικαιολογήσει ακατάλληλους λογιστικούς χειρισμούς, στη βάση της 'σημαντικότητας' και
8. τυπικοί ή άτυποι περιορισμοί στον ελεγκτή (εσωτερικό και εξωτερικό) οι οποίες ακατάλληλα περιορίζουν την πρόσβαση σε ανθρώπους ή πληροφορία ή την ικανότητα να επικοινωνήσει αποτελεσματικά με το ΔΣ και την Ελεγκτική Επιτροπή.

### **στ. γενικότερες ενδείξεις για διάπραξη απάτης (πέραν των πέντε κατηγοριών)**

1. προσωπικό σε κατάσταση στρές χωρίς μεγάλο φόρτο εργασίας – εντοπιζόμενες αλλαγές στην προσωπικότητά του,
2. παραμονή υπαλλήλου στην εργασία μέχρι πολύ αργά – απροθυμία για διακοπές,
3. ανεξήγητη καλή οικονομική κατάσταση υπαλλήλου ή διαβίωση σε καλύτερες από τις αναμενόμενες συνθήκες,
4. ξαφνική αλλαγή του τρόπου ζωής υπαλλήλου,
5. παράπονα πελατών για απώλειες εγγράφων, ασυμφωνία υπολοίπων κλπ,
6. σύντομη παραίτηση νεοπροσληφθέντος προσωπικού,
7. φιλικές (υπερβολικά) σχέσεις με προμηθευτές,
8. επιμονή προμηθευτών να συναλλαγούν μόνο με συγκεκριμένο υπάλληλο,
9. αύξηση κόστους χωρίς εμφανή δικαιολογία,
10. υπάλληλοι σε θέσεις κλειδιά με πολύ ευθύνη και χωρίς την απαραίτητη επίβλεψη και
11. υπάλληλοι με εξωτερικά επιχειρηματικά ενδιαφέροντα.

=====  
=====