



Διπλωματική εργασία με θέμα :

Ανάλυση της ποιότητας των λογιστικών-χρηματοοικονομικών καταστάσεων

Φοιτητής :

Μωυσιάδης Μωυσής

Επιβλέπων καθηγητής :

Τσιριτάκης Εμμανουήλ

Μέλη της τριμελούς επιτροπής :

Τσιριτάκης Εμμανουήλ
Σταϊκούρας Παναγιώτης
Χρίστου Χριστίνα

Πειραιάς, Φεβρουάριος 2010

Περίληψη:

Η ανάλυση της ποιότητας των λογιστικών-χρηματοοικονομικών καταστάσεων μιας επιχείρησης αποτελεί ένα από τα σημαντικότερα εργαλεία τα οποία έχει στη διάθεσή του ένας ενδεχόμενος επενδυτής ή ένας αναλυτής ή ο κάθε τρίτος με γενικό ή ειδικό ενδιαφέρον για την πορεία της εταιρίας (π.χ. προμηθευτής ο οποίος επιθυμεί να γνωρίζει αν ο πελάτης-επιχείρηση είναι πιθανό να αντιμετωπίσει πρόβλημα βιωσιμότητας και συνεπώς θα ήταν πρότερον να μην δεχθεί να παρέχει πίστωση για την εξόφλησή του). Η ενδελεχής μελέτη τους αποκαλύπτει αρκετές φορές δυσκολίες της συγκεκριμένης εταιρίας που μπορεί να καταστούν μελλοντικά μοιραίες για την επιβίωσή της ή ακόμη και να αναδείξει ύποπτες μεθοδεύσεις που έχουν στόχο να <<φουσκώσουν>> τα κέρδη της βραχυχρόνια παραπλανώντας το επενδυτικό κοινό.

Οι περιπτώσεις καταφανούς αδυναμίας στα αποτελέσματα εισηγμένων εταιριών δεν είναι μεμονωμένες και δεν εντοπίζονται μόνο στην Ελλάδα όπως θα ανέμενε κανείς, αλλά και στο διεθνή χώρο όπως έχουν δείξει σκάνδαλα του μεγέθους Enron, WorldCom ή Tyco. Η παρούσα εργασία έχει σκοπό να αναλύσει την έννοια της ποιότητας των λογιστικών καταστάσεων μέσω της θεωρητικής της προσέγγισης (παράλληλα με την έννοια της διαχείρισης κερδών), αλλά και μέσω της μελέτης πραγματικών περιπτώσεων εταιριών που αντιμετώπισαν σοβαρές οικονομικές δυσκολίες από τον ελληνικό χώρο. Επίσης θα επιχειρηθεί μια έρευνα των λογιστικών καταστάσεων ελληνικών εισηγμένων τραπεζικών ομίλων και τέλος μια μελέτη αναφορικά με περιπτώσεις εισηγμένων εταιριών που πιθανολογείται ότι εμφανίζουν χαμηλή ποιότητα των λογιστικών τους καταστάσεων.

Λέξεις - κλειδιά : ποιότητα λογιστικών καταστάσεων, διαχείριση κερδών, πλασματική καθαρή θέση

Πίνακας περιεχομένων

1 ^ο Κεφάλαιο: Εισαγωγικές έννοιες και θεωρητική ανάλυση.....	5
1.1 Η έννοια της ποιότητας των λογιστικών καταστάσεων :	5
1.2 Εισαγωγή στη μελέτη των λογιστικών καταστάσεων :	8
1.2.1 Έννοια της ποιότητας των κερδών :	8
1.2.2 Ιδιαίτερες πτυχές εξέτασης των λογιστικών καταστάσεων :	9
1.3 Περιβάλλον κάτω από το οποίο η διαχείριση κερδών (earnings management) είναι αρκετά πιθανή	10
1.4 Τρόποι με τους οποίους πραγματοποιείται η διαχείριση κερδών μέσω των λογιστικών καταστάσεων και ιδιαίτερα του ισολογισμού :	14
1.4.1 Ενεργητικό (Assets) :	15
1.4.1.1 Πάγιο ενεργητικό:	15
1α) Πάγια περιουσιακά στοιχεία (Fixed assets) :	15
1β) Άυλα περιουσιακά στοιχεία (Intangible assets):	17
1.4.1.2 Κυκλοφορούν ενεργητικό (Current assets) :	20
2α) Αποθέματα (Inventories) :	20
2β) Πελάτες και χρεώστες :	21
2γ) Προπληρωθέντα έξοδα (Prepaid expenses) και έξοδα επόμενων χρήσεων (deferred charges) :	22
1.4.2 Παθητικό (Liabilities) :	23
3α) Προβλέψεις :	23
3β) Λοιπές υποχρεώσεις :	26
1.5 Κατάσταση ταμειακών ροών	27
1.6 Πώς βοηθούν τα συμπληρωματικά στοιχεία που παρέχονται από την επιχείρηση στις σημειώσεις επί των οικονομικών καταστάσεων στην εκτίμηση της ποιότητας των κερδών, δεικτών ανάλυσης κτλ ;	31
2 ^ο Κεφάλαιο : Έρευνα σχετικά με την ποιότητα των λογιστικών καταστάσεων σε εταιρίες/ομίλους εισηγμένους στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών σε εμφανή οικονομική αδυναμία.....	32
2.1 Όμιλος Altec A.B.E.E.....	33
2.2 Όμιλος Microland A.E.B.E :	37
2.3 Όμιλος ΔΙΕΚΑΤ ΑΤΕ (Ανώνυμη Τεχνική Εταιρία) :	42
2.4 Όμιλος Έδραση Χ. Ψαλλίδας ΑΤΕ (Ανώνυμη Τεχνική Εταιρία) :	48
2.5 Όμιλος ΒΕΤΑΝΕΤ Α.Β.Ε.Ε. :	53
2.6 Όμιλος Ελληνικές Ιχθυοκαλλιέργειες Α.Β.Ε.Ε. :	60

2.7 Όμιλος Αφοί Μεσοχωρίτη ΑΤΕ :	72
2.8. Συμπεράσματα μελέτης εταιριών που δημοσίευσαν σημαντικές ζημίες, μη αναμενόμενες και έπειτα βρέθηκαν σε δυσχερή οικονομική θέση	79
3 ^ο Κεφάλαιο :	80
Ειδική μελέτη ελληνικών εισηγμένων τραπεζικών ομίλων :	80
3.1 Αντιμετώπιση απομειώσεων λόγω επισφαλών απαιτήσεων από πελάτες – δάνεια. Πιθανότητα ύπαρξης πλασματικού ενεργητικού	81
3.1.1 1η περίπτωση : Εφαρμογή μέσου συνολικού ποσοστού προβλέψεων ανά περίοδο.....	85
3.1.2 2η περίπτωση : Εφαρμογή ποσοστού προβλέψεων Εμπορικής Τράπεζας ανά περίοδο.....	86
3.1.3 3η περίπτωση : Εφαρμογή ποσοστού προβλέψεων Γενικής Τράπεζας ανά περίοδο.....	87
3.2 Συμπέρασμα ειδικής μελέτης ελληνικών εισηγμένων τραπεζικών ομίλων :	88
4 ^ο Κεφάλαιο :	89
Περαιτέρω μελέτη ελληνικών εισηγμένων εταιριών με ενδείξεις χαμηλής ποιότητας των λογιστικών τους καταστάσεων	89
4.1 Εταιρίες με σημαντικές παρατηρήσεις των ορκωτών ελεγκτών οι οποίες όμως δεν ενσωματώνονται στις λογιστικές καταστάσεις	89
4.1.1 Περσεύς προϊόντα ειδικής διατροφής Α.Β.Ε.Ε. :	89
4.1.2 Ειδησεοφωνική Ελλάς Α.Ε.Ε (γνωστή ως Newsphone) :	90
4.1.3 Αχον Συμμετοχών Α.Ε. :	91
4.1.4 Euromedica Α.Ε. :	92
4.2 Εταιρίες με ενδείξεις χαμηλής ποιότητας ενεργητικού (ύπαρξη πλασματικού ενεργητικού).....	95
4.2.1 Ελεύθερη Τηλεόραση Α.Ε. (Alter Channel) :	95
4.2.2 J&P - ΑΒΑΞ Α.Ε. :	96
4.2.3 Βιοτέρ Α.Ε. :	97
4.2.4 Μπάμπης Βωβός Διεθνής Τεχνική Α.Ε. :	98
4.2.5 Ατλάντικ Σούπερ Μάρκετ Α.Ε. :	101
4.3 Συμπέρασμα περαιτέρω μελέτης ελληνικών εισηγμένων εταιριών με ενδείξεις χαμηλής ποιότητας των λογιστικών τους καταστάσεων	104

1^ο Κεφάλαιο: Εισαγωγικές έννοιες και θεωρητική ανάλυση

1.1 Η έννοια της ποιότητας των λογιστικών καταστάσεων :

Η έννοια της ποιότητας των λογιστικών – χρηματοοικονομικών καταστάσεων που δημοσιεύει μια επιχείρηση έγκειται στην εξαγωγή συμπερασμάτων όσον αφορά το εάν τα κέρδη της δύναται να αποτελέσουν μια ορθή βάση για τον επίδοξο επενδυτή – ενδιαφερόμενο ή αποκρύβουν στοιχεία όπως έκτακτα κέρδη, κέρδη από αναπροσαρμογές ή πωλήσεις ακινήτων, αυξημένα κέρδη λόγω ιδιαίτερα χαμηλών απομειώσεων για επισφάλειες, χαμηλό ύψος αποσβέσεων κτλ., τακτικές οι οποίες οδηγούν αναπόφευκτα στο μέλλον σε μικρότερα κέρδη καθώς θα πρέπει κάποτε η εταιρία, είτε λόγω πίεσης χρεοκοπίας είτε λόγω αδυναμίας συνέχισης των ίδιων πρακτικών, να παρουσιάσει την πραγματική της χρηματοοικονομική κατάσταση. Σε αυτήν την περίπτωση, η τιμή της μετοχής θα υποστεί σημαντική πτώση (αν η εταιρία είναι εισηγμένη) ή ακόμα θα οδηγήσει και στην πτώχευση. Οι παραπάνω πολιτικές λογιστικού χειρισμού των αποτελεσμάτων είναι γνωστές στη διεθνή βιβλιογραφία ως *earnings management* ή *creative accounting*. Αν και δεν υπάρχει ομοφωνία για τον ακριβή ορισμό του *earnings management* ακόμη, ας δώσουμε τον ορισμό των Healy και Wahlen¹: «*earnings management* ή *διαχείριση κερδών συμβαίνει μεταξύ άλλων και όταν η διοίκηση της επιχείρησης χρησιμοποιεί υποκειμενική κρίση στις οικονομικές καταστάσεις και στη διαμόρφωση των συναλλαγών με σκοπό να αλλοιώσει τις καταστάσεις αυτές είτε για να ξεγελάσει κάποιους ενδιαφερόμενους (επενδυτές, προμηθευτές κτλ) όσον αφορά την πραγματική οικονομική θέση της εταιρίας, είτε για να επηρεάσει συμβατικές της υποχρεώσεις που εξαρτώνται από τα δημοσιευμένα λογιστικά μεγέθη*».

Σε ένα γνωστό paper των David Burgstahler και Ilia Dichev², υποστηρίζεται ότι ένα 8% έως 12% των επιχειρήσεων με μικρά κέρδη (πριν την εφαρμογή τακτικής διαχείρισης κερδών) προβαίνει τελικά σε πολιτική *earnings management* για να παρουσιάσει αύξηση κερδών, ενώ ένα 30% έως 44% των εταιριών με οριακά αρνητικά (δηλαδή ζημιογόνα) αποτελέσματα (επίσης πριν την εφαρμογή τακτικής διαχείρισης κερδών), επιλέγουν και αυτές να ακολουθήσουν πολιτική *earnings management*. Μία μελέτη των Walter Cadette, David Levy και Srinivas Thiruvadhanthai³ καταλήγει στο συμπέρασμα ότι τα οργανικά κέρδη των εταιριών του πιο αντιπροσωπευτικού δείκτη των ΗΠΑ, του S&P500 ήταν επί σχεδόν 2 δεκαετίες μονίμως 10% «πληθωρισμένα», δηλαδή άνω του κανονικού. Τα παραπάνω συμπεράσματα μελετών είναι ενδεικτικά της τάσης των εταιριών και των διοικήσεών τους να χρησιμοποιούν κατά το δοκούν λογιστικές τεχνικές για να αλλοιώνουν την πραγματική εικόνα των χρηματοοικονομικών καταστάσεων, τις οποίες δημοσιεύουν ανά περίοδο.

Όσον αφορά το ερώτημα εάν μικρές εταιρίες ή αντίθετα επιχειρήσεις μεσαίου ή μεγάλου μεγέθους ρέπουν προς πολιτικές *earnings management*, μια μελέτη των Kim, Liu και Ghon Rhee⁴, καταλήγει ότι όλες οι επιχειρήσεις ανεξαρτήτως μεγέθους εφαρμόζουν τέτοιες πολιτικές, αλλά το μέγεθος της εταιρίας διαδραματίζει ρόλο στο πότε θα επιλέξει να τις εφαρμόσει. Οι μικρές εταιρίες συνηθίζουν να ακολουθούν πολιτική *creative accounting*, προκειμένου να αποφύγουν την καταγραφή ζημιών στις λογιστικές τους καταστάσεις, ενώ οι επιχειρήσεις μεσαίου και μεγάλου μεγέθους, όχι τόσο για να μην εγγραφούν ζημιές, αλλά βασικά για να αποφύγουν τη δημοσίευση μειωμένων κερδών περιόδου.

Εδώ ας προχωρήσουμε σε μια ταξινόμηση των πολιτικών λογιστικού χειρισμού των αποτελεσμάτων. Υπάρχει η περίπτωση οι διευθύνοντες την εταιρία να <<πληθωρίζουν>> τα τρέχοντα κέρδη της επιχείρησης, δηλαδή να τα εμφανίζουν υψηλότερα του πραγματικού, κάτι που οδηγεί αναπόφευκτα σε μειωμένα κέρδη ή ζημίες στο μέλλον καθώς στη λογιστική ισχύει το ρητό πως ότι κρύβεις στο παρόν, θα επιστρέψει κάποτε στο μέλλον με αντίστροφο τρόπο (π.χ. υψηλά κέρδη λόγω χαμηλών αποσβέσεων σήμερα = χαμηλά κέρδη στο μέλλον όταν θα λογισθούν αναγκαστικά οι σωστές αποσβέσεις κτλ.). Σε μια τέτοια περίπτωση εφαρμόζεται η αποκαλούμενη τακτική του «aggressive accounting»⁵, τακτικής δηλαδή που αποβλέπει στην εκμετάλλευση πιθανών δυνατοτήτων των εκάστοτε λογιστικών προτύπων (π.χ. ΔΛΠ-Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα ή US-GAAP, λογιστικά πρότυπα ΗΠΑ κτλ.) για ελαστικούς χειρισμούς, οι οποίοι οδηγούν στην επιδιωκόμενη αύξηση των δημοσιευόμενων κερδών. Η πολιτική αυτή έχει όμως τα όριά της, καθώς όπως σημειώνουν σε μελέτη τους οι Jan Barton και Paul Simko⁶, ο ισολογισμός, περιέχοντας όλες τις προηγούμενες αισιόδοξες εκτιμήσεις και πρακτικές της διοίκησης, δεν μπορεί για πάντα να «φουσκώνει» αφού, εάν ακολουθούνται οι αρχές της συντηρητικότητας και αντικειμενικότητας, δεν είναι δυνατόν να μεγεθύνονται τα στοιχεία του ενεργητικού πέρα από κάποιο σημείο (ως επί το πλείστον, το earnings management πραγματοποιείται με στοιχεία του ενεργητικού όπως θα δείξουμε στη συνέχεια της παρούσας εργασίας).

Η δεύτερη κατηγορία αποκαλείται big bath accounting, όρος που δηλώνει την εσκεμμένη διαχείριση των λογιστικών καταστάσεων της εταιρίας με σκοπό την εμφάνιση μειωμένων κερδών. Ο όρος big bath μπορεί να εξηγηθεί ως εξής: τα αποτελέσματα υφίστανται ένα ψυχρό και ισχυρό <<ντους>> που συνοδεύεται μάλιστα από την καταγραφή ισχυρών ζημιών (συνήθως όμως είναι ζημίες one on-off, δηλαδή για μια χρήση). Ίσως ο αναγνώστης αναρωτηθεί τον λόγο για τον οποίο θα προβεί η διοίκηση σε μια τέτοια ενέργεια (εμφάνιση αρκετά μειωμένων κερδών ή και ζημιών), η οποία θα οδηγήσει ενδεχομένως σε πτώση της τιμής της μετοχής της επιχείρησης. Αν και είναι πιθανόν το management της επιχείρησης να ακολουθεί εκ φύσεως συντηρητική λογιστική πολιτική, η συγκεκριμένη τακτική της έκτακτης και τεράστιας επιβάρυνσης των αποτελεσμάτων είναι συνηθισμένη σε περιπτώσεις αλλαγής διοίκησης της εταιρίας. Η νέα διοίκησή της προβαίνει σε σημαντικές διαγραφές στοιχείων του ενεργητικού, κακών δανείων κτλ., χρεώνει τις ζημίες στην απελθούσα διοίκηση και στο μέλλον, η όποια βελτίωση των κερδών που είναι σημαντική, αποδίδεται στην ίδια δρέποντας με αυτόν τον τρόπο τις δάφνες του <<σωστού>> management. Όπως σημειώνουν και οι Henry και Schmitt⁷ σε ένα ενδιαφέρον άρθρο τους, μια εταιρία θα επιδιώξει να καταγράψει one on-off ζημιά σε μια χρονιά ήδη πεισμένων κερδών, για να μην επηρεαστούν τα μελλοντικά κέρδη, με λογιστικοποίηση όλων των πιθανών ζημιών και εξόδων στη τρέχουσα γενικά κακή χρήση. Επίσης, οι Kirschenheiter και Melumad⁸ σημειώνουν ότι μια επιχείρηση με ιδιαίτερα αρνητικά αποτελέσματα σε μια δεδομένη χρήση θα επιλέξει να δηλώσει τα κατώτερα δυνατά κέρδη, εφαρμόζοντας πολιτική big bath accounting για την αναφερόμενη χρήση, ενώ εάν τα αποτελέσματά της είναι αρνητικά, αλλά όχι υπερβολικά, τότε πιθανότατα να επιλέξει πολιτική εξομάλυνσης κερδών ή earnings smoothing.

Η πολιτική earnings smoothing, δηλαδή η εξομάλυνση των αποτελεσμάτων σημαίνει την εφαρμογή λογιστικών πρακτικών οι οποίες ελαχιστοποιούν τις μεταβολές των κερδών από περίοδο σε περίοδο μέσω σκόπιμης χρέωσης επιπλέον εξόδων σε μια χρήση υψηλών λειτουργικών κερδών ή μέσω μη χρέωσης εξόδων χρήσης, αλλά μετάθεσής τους για

αργότερα, σε μια χρήση ιδιαίτερα χαμηλών λειτουργικών κερδών. Οι κινήσεις αυτές οδηγούν σε μικρές διακυμάνσεις των αποτελεσμάτων των εταιριών και όπως τονίζει σχετική μελέτη των Alister Hunt, Susan Moyer και Terry Shevlin⁹, μια μακροπρόθεσμη πολιτική earnings smoothing οδηγεί ως επί το πλείστον σε αυξημένη κεφαλαιουχική αξία της επιχείρησης (λαμβάνομένης υπόψη και της μεταβλητότητας των λειτουργικών ταμειακών ροών) και μάλιστα όταν η πολιτική εξομάλυνσης των κερδών ακολουθείται σε μακροπρόθεσμη βάση λόγω επιθυμίας του management για αυτό, η θετική επίδραση στην αποτίμηση της εταιρίας αυξάνεται, όπως επίσης και η αντοχή των κερδών διαχρονικά. Με άλλα λόγια οι εταιρίες των οποίων οι διοικήσεις επιλέγουν να ακολουθήσουν τακτική «earnings smoothing», παρουσιάζουν και μεγαλύτερη ανθεκτικότητα στην κερδοφορία τους και αυξημένη αποτίμηση της εταιρικής τους αξίας στο χρηματιστήριο, καθώς εκλαμβάνεται θετικά από την αγορά.

Έχοντας υπόψη όλα τα παραπάνω, γίνεται κατανοητό ότι η έννοια της ποιότητας των λογιστικών καταστάσεων και των αποτελεσμάτων των εταιριών δεν είναι μονοσήμαντη. Το AICPA (American Institute of Certified Public Accountants) σε μια δημοσίευσή του τον Φεβρουάριο του 2009¹⁰ συνταγμένη από τον Roman L. Weil, τονίζει την αδυναμία ενός ορθού ορισμού της συγκεκριμένης έννοιας. Η ποιότητα των κερδών ενδέχεται να σχετίζεται με αποφάσεις της διοίκησης που επηρεάζουν τα δημοσιευθέντα κέρδη. Για παράδειγμα, στις ασφαλιστικές επιχειρήσεις όπου πρέπει να γίνουν προβλέψεις για μακροπρόθεσμες μεταβλητές όπως ο προβλεπόμενος χρόνος ζωής ενός ασφαλισμένου, το ποσοστό του πληθωρισμού τα επόμενα 30 χρόνια κτλ., η ποιότητα των κερδών θα είναι υπό αμφισβήτηση λόγω της εισαγωγής σημαντικού μεγέθους υποκειμενικότητας. Επίσης εμπερικλείει το βαθμό στον οποίο η διοίκηση της εταιρίας εκμεταλλεύεται την πιθανή ύπαρξη ασάφειας στους λογιστικούς κανόνες, υιοθετώντας τους κανόνες εκείνους που οδηγούν στην αύξηση των κερδών.

Σε μια πρόσφατη μελέτη των Paul M. Healy και James M. Wahlen¹¹, όπου γίνεται μια ανασκόπηση όλης της αρθρογραφίας περί διαχείρισης κερδών, τονίζεται ότι πέρα από τα προφανή συμπεράσματα των ερευνών (δηλαδή ότι η πολιτική earnings management γίνεται με σκοπό να επηρεάσει την οπτική των αγορών για την εταιρία/για να αυξηθούν οι απολαβές της διοίκησης/ή και για να περιοριστεί η πιθανότητα να αθετηθούν υποχρεώσεις από δανειακές συμβάσεις κτλ.), δεν παρέχονται απαντήσεις σχετικά με το είδος των προτύπων που πρέπει να θεσπιστούν για την αποφυγή τακτικών διαχείρισης κερδών ή σχετικά με το ποια λογιστικά πρότυπα παρέχουν επιπλέον πληροφόρηση στους επενδυτές και ποια όχι. Επίσης δεν υπάρχει μια μακροοικονομική θεώρηση του earnings management, δηλαδή όχι αποκλειστικά σε μικροοικονομικό – εταιρικό επίπεδο, αλλά στο επίπεδο της οικονομίας συνολικά, έλλειψη που επιτείνει την ανάγκη για επιπλέον θεωρητικές και εμπειρικές μελέτες, καθώς ο τομέας του earnings management αποτελεί νέο και πρόσφορο έδαφος για ακαδημαϊκή έρευνα.

Σε σχέση με τη τελευταία επισήμανση των Healy και Wahlen, υπάρχει μια μελέτη των Catherine Gowthorpe και Oriol Amat¹², όπου υποστηρίζουν ότι οι παρασκευαστές των λογιστικών καταστάσεων (διοικήσεις εταιριών, λογιστές) ασκούν πίεση τόσο σε μακροοικονομικό επίπεδο, στους θεσμούς εποπτείας των χρηματοοικονομικών καταστάσεων (δηλαδή στους νομοθέτες και επόπτες), για τη θέσπιση χαλαρότερων

λογιστικών κανόνων, όσο και σε μικροοικονομικό επίπεδο, δηλαδή σε εταιρικό επίπεδο, με την υιοθέτηση πρακτικών creative accounting και αλλοίωσης των λογιστικών καταστάσεων.

Για να αποφευχθούν τα ανωτέρω, ένας τρόπος προστασίας από πολιτικές διαχείρισης κερδών, όπως συμπεραίνει η μελέτη των Christian Leuz, Dhananjay Nanda και Peter D. Wysocki¹³ που είχε ως αντικείμενο 31 χώρες παγκοσμίως, είναι αναμφίβολα η ισχυρή νομική προστασία των εκτός της επιχείρησης επενδυτών σε σχέση με τη δυνατότητα των insiders της εταιρίας να αποκρύπτουν σημαντικά στοιχεία από το κοινό. Αυτό γιατί η τακτική του earnings management σχετίζεται αρνητικά με την ποιότητα της προστασίας των δικαιωμάτων των μετόχων μειοψηφίας και της βαθμού αυστηρής τήρησης των διατάξεων αυτών. Ενδιαφέρουσα επίσης είναι η άποψη του Stephen Penman¹⁴, ο οποίος υποστηρίζει ότι οι μέτοχοι αποτελούν τους βασικούς πελάτες των δημοσιευόμενων λογιστικών καταστάσεων και η προετοιμασία των χρηματοοικονομικών καταστάσεων οφείλει να γίνεται με γνώμονα τους κατόχους κοινών μετοχών και όχι αποκλειστικά με γνώμονα την εταιρική οπτική (δηλαδή ότι οι λογιστικές καταστάσεις εξυπηρετούν τους εταιρικούς σκοπούς πρώτα), όπως είναι ο κανόνας έως σήμερα.

Τελικά, ο σκοπός ενός αναλυτή των χρηματοοικονομικών καταστάσεων μιας επιχείρησης είναι να έχει τη δυνατότητα να διακρίνει πίσω από τις γραμμές και να επισημαίνει τέτοιες πρακτικές εγκαίρως ούτως ώστε κάθε ενδιαφερόμενος να αποκτά γνώση των πραγματικών δεδομένων της επιχείρησης και να μην παραπλανάται από λογιστικές αλχημείες ή τερτίπια (ιδιαίτερα την πρώτη, δηλαδή την ηθελημένη εμφάνιση αυξημένων κερδών, η οποία σε περίπτωση εφαρμογής της οδηγεί τελικά σε απίστευτες απώλειες στην τιμή της μετοχής όταν αναγκαστικά αποκαλύπτεται η <<μόχλευση>> των κερδών).

1.2 Εισαγωγή στη μελέτη των λογιστικών καταστάσεων :

1.2.1 Έννοια της ποιότητας των κερδών :

Η έννοια της ποιότητας των κερδών δεν είναι μονοσήμαντη. Αναφέρεται τόσο στις επιλογές αναφορικά με τη λογιστική πρακτική που θα ακολουθηθεί σε διάφορα θέματα όσο και σε ιδιαιτερότητες της επιχείρησης, του τομέα δραστηριότητάς της, του επιχειρηματικού – οικονομικού κύκλου.

Λογιστικές πρακτικές : Οι λογιστικές πρακτικές επηρεάζουν την ποιότητα των κερδών. Χαρακτηριστικό δείγμα τόσο στην Ελλάδα όσο και διεθνώς είναι οι περιπτώσεις όπου η διοίκηση μιας επιχείρησης εκμεταλλεύεται την ελαστικότητα της νομοθεσίας και το κλίμα ευφορίας της οικονομίας-αγορών με κλασικό παράδειγμα την αποτίμηση ακινήτων σε εύλογη αξία η οποία, αν και σωστό μέτρο, οδήγησε σε υπερβολές και κέρδη μόνο στα «χαρτιά» που ποτέ δεν υπήρξαν στην πραγματικότητα. Αντίθετα, παράδειγμα προς μίμηση είναι η περίπτωση στην οποία για ένα ζήτημα λογιστικής υφής που επηρεάζει σημαντικά τα κέρδη, υπάρχουν διάφορες επιλογές, αλλά η διοίκηση της εταιρίας επιλέγει εκείνη την ατραπό που οδηγεί σε μια σταθερή πολιτική διαμέσου του χρόνου, δηλαδή σε

ίδια αντιμετώπιση του λογιστικού θέματος διαχρονικά, κίνηση που αυξάνει την ποιότητα των δημοσιευμένων λογιστικών καταστάσεων.

Επιχειρηματικός κύκλος – Αντικείμενο : Το αντικείμενο της επιχείρησης επηρεάζει σημαντικά την ποιότητα των κερδών καθώς μια επιχείρηση με σταθερές ροές που δεν επηρεάζονται αρκετά από τους κύκλους της οικονομίας ή από επιχειρησιακούς κύκλους όπως για παράδειγμα οι εταιρίες κοινής ωφέλειας έχουν σχετικά πιο σταθερά κέρδη και μεγέθη τα οποία δεν υπόκεινται σε έντονες μεταβολές σε αντίθεση με εταιρίες πληροφορικής που δραστηριοποιούνται σε νέους τομείς ή κατασκευαστικές οι οποίες εξαρτώνται έντονα από την υπογραφή συμβολαίων ανάληψης νέων έργων, από τις καιρικές συνθήκες κτλ.

Τα παραπάνω καταδεικνύουν ότι η έννοια ποιότητα των κερδών και των λογιστικών καταστάσεων δεν μπορεί να ιδωθεί σαν κάτι δεδομένο ή σταθερό αλλά εμπειρικλείει και στοιχεία υποκειμενικότητας καθώς η λογιστική δεν αποτελεί επιστήμη με αυστηρά καθορισμένους όρους και αξιώματα όπως τα μαθηματικά αλλά περισσότερο κοινωνική επιστήμη που εμπριέχει και διαφορετικές ερμηνείες για ένα ζήτημα, κάτι που δίνει τη λαβή και για τη λεγόμενη διαχείριση κερδών ή earnings management.

1.2.2 Ιδιαίτερες πτυχές εξέτασης των λογιστικών καταστάσεων :

Ξεκινώντας τη μελέτη των λογιστικών – χρηματοοικονομικών καταστάσεων , θα πρέπει να διευκρινίσουμε ένα σημαντικό στοιχείο το οποίο δεν πρέπει να διαφεύγει της προσοχής μας : το ότι η διαμόρφωση των κερδών κατά το δοκούν, δηλαδή η διαχείριση κερδών αφήνει πάντα ένα ίχνος μέσα στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις που είναι δυνατό να εντοπιστεί από τον αναλυτή. Αυτό το γεγονός αποτελεί ένα σημαντικό όπλο στα χέρια του που θα πρέπει να το αξιοποιεί καταλλήλως.

Η ανάλυση θα πρέπει να λαμβάνει υπόψη της και ορισμένες πτυχές, οι οποίες κατατάσσονται κάτω από την έννοια της ποιότητας στην ευρύτερη εκδοχή της όπως για παράδειγμα το εάν ακολουθεί η εταιρία πιστά όλες τις προϋποθέσεις των λογιστικών προτύπων που έχει υιοθετήσει (Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα, Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα , US-GAAP κτλ.) ή εκμεταλλεύεται κενά (τα λεγόμενα «παραθυράκια») για να παρουσιάζει κέρδη ανάλογα με τις επιθυμίες της όπως επίσης και το εάν η ελεγκτική εργασία από τους εξωτερικούς ελεγκτές (ορκωτές ελεγκτές λογιστές στην Ελλάδα) χαρακτηρίζεται από την απαιτούμενη αντικειμενικότητα και αμεροληψία ή υπάρχει συνεργασία μεταξύ εταιρίας και εξωτερικού ελεγκτή και συγκάλυψη αθέμιτων πρακτικών (περιπτώσεις Enron, WorldCom στις ΗΠΑ). Είναι χαρακτηριστικό ότι μετά την αποκάλυψη αρκετών σκανδάλων έχει προταθεί μια δέσμη μέτρων από τις ίδιες τις ελεγκτικές εταιρίες για την εσωτερική αυτορρύθμισή τους με ιδιαίτερη έμφαση σε θέματα σχετικά με την ποιότητα του ελέγχου, το εύρος της εργασίας των ελεγκτών, το είδος των αναφορών ελέγχου τους και την αντικειμενικότητά τους απέναντι στις εταιρίες που ελέγχουν¹⁵.

Τέλος θα πρέπει να ελεγχθεί εάν η ποιότητα των παρεχόμενων πληροφοριών είναι η προσήκουσα, δηλαδή εάν παρέχονται όλες οι αναγκαίες πληροφορίες στις οικονομικές

καταστάσεις και στις σημειώσεις που τις συνοδεύουν, όπως επίσης και κάθε άλλη επιπρόσθετη πληροφορία που δύναται να επηρεάσει μελλοντικά την οικονομική κατάσταση της εταιρίας. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί η περίπτωση ένας πελάτης της εταιρίας, καίτοι ενήμερος ως την ημερομηνία κατάρτισης και έγκρισης των λογιστικών καταστάσεων, να υπάρχει η ένδειξη ότι ίσως αντιμετωπίσει οικονομικό πρόβλημα. Ενώ δεν είναι απαραίτητο να διενεργηθεί κατευθείαν πρόβλεψη απομείωσης της απαίτησής του, θα ήταν σωστό να υπάρξει κάποια ιδιαίτερη αναφορά στις σημειώσεις όπου να αναφέρεται αυτό το ενδεχόμενο.

Επίσης πληροφορίες αναφορικά με τα αποτελέσματα ανά δραστηριότητα της επιχείρησης και τα έκτακτα γεγονότα που επηρέασαν τη λογιστική χρήση παρέχουν τη δυνατότητα ενδελεχούς μελέτης και δίνουν μια πιο πλήρη εικόνα της επιχείρησης, οδηγώντας σε καλύτερη εκτίμηση της αξίας της και των προοπτικών της και επιπλέον αποτελεί όπλο για την αποκάλυψη πιθανού earnings management. Σχετική είναι η έρευνα των Gerald J. Lobo και Jian Zhou¹⁶, η οποία καταλήγει στο συμπέρασμα ότι η έκταση στην οποία οι εταιρίες αποκαλύπτουν την πλήρη εικόνα τους στις λογιστικές καταστάσεις και η πολιτική διαχείρισης κερδών είναι αντίθετες έννοιες, κάτι που σημαίνει ότι επιχειρήσεις με χαμηλή ποιότητα πληροφόρησης για τις εταιρικές δραστηριότητες τείνουν περισσότερο σε τακτικές earnings management και αντίστροφα, οι εταιρίες που συνήθως ακολουθούν κινήσεις διαχείρισης κερδών τείνουν να παρέχουν λιγότερο ποιοτικές πληροφορίες και να μην αποκαλύπτουν την πλήρη και πραγματική τους εικόνα στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις τις οποίες περιοδικά (τριμηνιαία, εξαμηνιαία, ετήσια) δημοσιεύουν.

1.3 Περιβάλλον κάτω από το οποίο η διαχείριση κερδών (earnings management) είναι αρκετά πιθανή

Η διαχείριση κερδών εκ μέρους της διοίκησης για να πραγματοποιηθεί, πρέπει να υπάρξουν οι κατάλληλες συνθήκες τις οποίες θα εκμεταλλευθεί το management και θα προβεί σε κινήσεις εξωραϊσμού αποτελεσμάτων και λογιστικών καταστάσεων. Συνήθως είναι συνδυασμός συνθηκών και δεν οφείλεται σε ένα και μοναδικό παράγοντα αλλά σε ένα κλίμα το οποίο έχει καλλιεργηθεί και υιοθετηθεί από την ανώτατη διοίκηση της επιχείρησης. Παρακάτω αναφέρονται ενδεικτικά περιπτώσεις όπου ευνοείται η διαχείριση κερδών από μια εταιρία (υποβοηθητικό σχετικά και το άρθρο των Lorraine Magrath και Leonard G. Weld στη CPA Journal¹⁷) :

- 1) Αλλαγή στα διευθυντικά στελέχη της εταιρίας : μια μεταβολή στη διοίκηση της επιχείρησης συνήθως δημιουργεί ευνοϊκές συνθήκες αλλαγής κερδών, καθώς τα νέα ανώτερα στελέχη θα θελήσουν πιθανώς να προβούν σε τακτική big-bath accounting (δηλαδή όπως είδαμε, εσκεμμένη μεγάλη επιβάρυνση των αποτελεσμάτων με ζημιές που αποδίδονται στη «κακή προηγούμενη διοίκηση» και στη συνέχεια αύξηση των κερδών η οποία πιστώνεται στους νέους διευθύνοντες συμβούλους).

- 2) Η αμοιβή των διευθυντικών στελεχών εξαρτάται από την κερδοφορία : σε αυτήν την περίπτωση η διοίκηση έχει άμεσο συμφέρον η εταιρία να επιδεικνύει αυξανόμενη κερδοφορία έστω και με λογιστικούς χειρισμούς καθώς θα αποζημιωθεί με επιπλέον αμοιβές και πιθανότατα με stock options, γεγονός το οποίο συνεπάγεται έντονο προσωπικό ενδιαφέρον των διοικούντων για αυξημένα κέρδη που οδηγούν σε ανοδική μετοχική πορεία.
- 3) Η διοίκηση της εταιρίας συνηθίζει να πραγματοποιεί συναλλαγές στο χρηματιστήριο με αντικείμενο τις μετοχές της εταιρίας (inside trading) με συνέπεια να επιθυμεί να παρουσιάζει ωραιοποιημένες λογιστικές καταστάσεις για να δημιουργεί κλίμα ανόδου της τιμής της μετοχής (συνδυάζεται με την προηγούμενη περίπτωση 2).

Σχετικά με τις περιπτώσεις 2 και 3, ενδιαφέρουσα είναι η μελέτη των Daniel Bergstresser και Thomas Philippon¹⁸, η οποία καταλήγει στο συμπέρασμα ότι εταιρίες, στις οποίες η αποζημίωση των CEOs είναι στενά συνδεδεμένη με δικαιώματα προαίρεσης για αγορά μετοχών και με τη τιμή της μετοχής της εταιρίας, έχουν τη τάση να προβαίνουν σε κινήσεις διαχείρισης κερδών, ενώ επιπροσθέτως σε περιόδους μεγάλων λειτουργικών μεταβολών στις λογιστικές καταστάσεις, οι CEOs εξασκούν σημαντικά δικαιώματα αγοράς μετοχών και οι υπόλοιποι insiders πωλούν σημαντικές ποσότητες μετοχών.

Επίσης η μελέτη των Qiang Cheng και Terry Warfield¹⁹, καταλήγει στο ίδιο συμπέρασμα ότι δηλαδή η αποζημίωση που βασίζεται σε μετοχές οδηγεί σε μια τάση για εφαρμογή πρακτικών earnings management, αλλά τονίζουν επίσης και το γεγονός ότι η μακροπρόθεσμη παροχή κινήτρων απόδοσης στηριγμένων σε μετοχές (stock-based) έχει ως συνέπεια οι διοικούντες να εξασκούν τακτική earnings smoothing, δηλαδή να μην ανακοινώνει η εταιρία σημαντικού μεγέθους ευχάριστες «εκπλήξεις» κερδών, καθώς κύριο μέλημά τους αποτελεί η διατήρηση υψηλών κερδών στις επόμενες περιόδους οπότε θα πωλήσουν τις μετοχές τους από τα stock bonuses.

- 4) Η επιχείρηση ετοιμάζεται να εισαγάγει τις μετοχές σε κάποια οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά μέσω διαδικασίας δημόσιας προσφοράς. Εδώ η διοίκηση επιδιώκει να εμφανίσει καλύτερη εικόνα της επιχείρησης για να δελεάσει τους επίδοξους επενδυτές να συμμετάσχουν στην προσφορά των αξιών (ιδιαίτερα συχνό φαινόμενο σε αρχικές δημόσιες εγγραφές- Initial Public Offerings ή IPOs).
- 5) Η εταιρία αποτελεί στόχο εξαγοράς από κάποια άλλη επιχείρηση. Σε αυτήν την περίπτωση το management πιέζεται τόσο για δικούς του λόγους προσωπικού συμφέροντος (η είσοδος μιας ξένης εταιρίας στο μετοχικό κεφάλαιο θα έχει ως συνέπεια και την πιθανή αντικατάσταση των παλαιών διευθυντικών στελεχών) όσο και λόγω της πίεσης των ήδη μετόχων για συμφωνία εξαγοράς σε υψηλότερη τιμή, κάτι που συνεπάγεται να γίνει η εταιρία και η τρέχουσα οικονομική της κατάσταση πιο ελκυστική. Η διαχείριση κερδών πιθανότατα θα εξαναγκάσει την εταιρία που επιθυμεί την εξαγορά να αυξήσει το τίμημα για τις μετοχές ή ακόμα και να εγκαταλείψει την προσπάθεια καθώς η τιμή στο χρηματιστήριο θα έχει αυξηθεί σημαντικά και δεν θα είναι οικονομικά συμφέρουσα.
- 6) Εταιρίες στις οποίες η εταιρική διακυβέρνηση έχει αφεθεί κυριολεκτικά στα χέρια της διοίκησης που δρα και ενεργεί σχετικά ανεξέλεγκτα και χωρίς ιδιαίτερη πίεση από τους

μετόχους με αποτέλεσμα να διαθέτει μεγάλη ευχέρεια κινήσεων διαμόρφωσης αποτελεσμάτων και λογιστικών καταστάσεων κατά το δοκούν. Δεν υπάρχει ουσιαστικός έλεγχος πεπραγμένων και το management μπορεί να προβαίνει σε πράξεις διαχείρισης κερδών με άνεση.

Επίσης ενδιαφέρουσα είναι η σχετική μελέτη των Sonda Marrakchi Chtourou, Jean Bédard και Lucie Courteau²⁰, όπου υποστηρίζεται ότι η συνολική ποιότητα της εταιρικής διακυβέρνησης επηρεάζει σημαντικά την εφαρμογή ή μη λογιστικών πρακτικών αλλοίωσης της ποιότητας των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Μάλιστα, όσον αφορά την επιτροπή ελέγχου (audit committee) μιας εταιρίας, υπάρχει αρνητική σχέση μεταξύ πολιτικής διαχείρισης κερδών και α) της ύπαρξης ενός τουλάχιστον μέλους με εμπειρία σε χρηματοοικονομικά θέματα, β) του ποσοστού ανεξάρτητων μη-εκτελεστικών διευθυντικών στελεχών που δεν είναι στελέχη σε άλλες επιχειρήσεις ταυτόχρονα, γ) της παρουσίας στην επιτροπή ελέγχου μόνο ανεξάρτητων μελών που συνεδριάζουν περισσότερο από 2 φορές το έτος και δ) η ύπαρξη επίσημης εξουσιοδότησης και υποχρέωσης της επιτροπής ελέγχου να επιβλέπει τόσο τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις όσο και τους εξωτερικούς ελεγκτές. Όσον αφορά το διοικητικό συμβούλιο (board of directors), καταλήγουν ότι υπάρχει αρνητική σχέση μεταξύ τακτικών earnings management και α) του αριθμού των μελών του διοικητικού συμβουλίου και β) της εμπειρίας των μελών του τόσο εντός της επιχείρησης όσο και εμπειρίας από άλλες επιχειρήσεις. Από την άλλη μεριά, η πολιτική διαχείρισης κερδών παρουσιάζει θετική σχέση τόσο με το μέγεθος των βραχυπρόθεσμων προγραμμάτων δικαιωμάτων αγοράς μετοχών (short-term stock options) στα μη-εκτελεστικά μέλη της επιτροπής ελέγχου (δηλαδή όσο περισσότερα δικαιώματα προαίρεσης για αγορά μετοχών, τόσο συνηθέστερο το φαινόμενο του earnings management) όσο και με το ποσοστό κατοχής μετοχών από τα μη-εκτελεστικά μέλη του διοικητικού συμβουλίου (δηλαδή όσο περισσότερες μετοχές κατέχουν τα μη-εκτελεστικά μέλη του ΔΣ, τόσο συνηθέστερη η διαχείριση κερδών από τις υπό εξέταση εταιρίες).

- 7) Ο εξωτερικός ελεγκτής ή η διαδικασία εξωτερικού ελέγχου μεταβάλλεται και το μεταβατικό στάδιο επιτρέπει στη διοίκηση να προβεί σε ενέργειες που δύσκολα εντοπίζονται από τους νέους εξωτερικούς ελεγκτές κάτι το οποίο το εκμεταλλεύεται το management.
- 8) Η επιχείρηση αποτελεί μέλος ομίλου επιχειρήσεων όπου συνηθίζεται να γίνονται ενδοομιλικές πράξεις (πωλήσεις, αγορές προϊόντων ή υπηρεσιών, ενδοομιλικός δανεισμός κτλ.), γεγονός το οποίο επιτρέπει τη μεταφορά κερδών από εταιρία σε εταιρία εντός του ομίλου μέσω υπερτιμολογήσεων για παράδειγμα λόγω διαφορεικής τιμολόγησης μεταξύ χωρών (π.χ. εταιρία του ομίλου που εδρεύει σε χώρα χαμηλού φορολογικού συντελεστή πουλάει ακριβά σε άλλη εταιρία του ομίλου με έδρα σε χώρα με υψηλή φορολογική επιβάρυνση με σημαντικό όφελος για τον όμιλο σαν σύνολο).
- 9) Η επιχείρηση έχει επιτύχει μια συγκεκριμένη κερδοφορία αλλά αυτή δεν ανταποκρίνεται απόλυτα στις εκτιμήσεις και απαιτήσεις των αναλυτών, αδυναμία την οποία επιθυμεί να καλύψει η διοίκηση της εταιρίας, καθότι μια ανακοίνωση για λιγότερα από τα προβλεπόμενα κέρδη θα προκαλέσει σχεδόν σίγουρα πτώση στην τιμή της μετοχής στο χρηματιστήριο.

Σχετική με τη παραπάνω παρατήρηση είναι η μελέτη της Sarah Elizabeth Mc Vay²¹, η οποία καταλήγει στο συμπέρασμα ότι επιχειρήσεις οι οποίες επιτυγχάνουν ακριβώς τα βασικά κέρδη που προέβλεπαν οι αναλυτές, είναι ύποπτες για πολιτικές earnings management, καθώς οι διοικήσεις τους προβαίνουν σε επανασταξινομήσεις εξόδων τα οποία, καίτοι λειτουργικά, χαρακτηρίζονται ως έκτακτα, καθώς αυτά δεν λαμβάνονται υπόψη στις εκτιμήσεις των αναλυτών και με αυτόν τον τρόπο η εταιρία εκπληρώνει τις προσδοκίες της αγοράς για τη τρέχουσα χρήση (αν και στις επόμενες περιόδους, η μετοχή της εταιρίας θα σημειώσει αρνητικές επιδόσεις, λόγω του ότι η διοίκηση δεν είναι δυνατό να προβαίνει διαρκώς σε χαρακτηρισμό λειτουργικών εξόδων ως έκτακτων και έτσι τα επόμενα έτη, η λειτουργική κερδοφορία της επιχείρησης θα επηρεαστεί αρνητικά).

10) (αφορά τράπεζες και ασφαλιστικές εταιρίες κυρίως) Η διοίκηση της επιχείρησης αντιλαμβάνεται ότι απαιτήσεις κεφαλαιακής επάρκειας πρόκειται να παραβιασθούν εάν παρουσιαστεί η πραγματική χρηματοοικονομική-λογιστική εικόνα της εταιρίας, γεγονός το οποίο θα επισύρει σημαντικές ποινές αλλά πιθανότατα να πλήξει και καίρια την αξιοπιστία και τη φήμη της κάτι που αποτελεί ένα από τα σημαντικότερα άυλα περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης του τραπεζικού ή ασφαλιστικού τομέα. Σκεπτόμενη με αυτόν τον τρόπο, προβαίνει σε διαχείριση κερδών και λογιστικών καταστάσεων για να αποφύγει ή να αποκρύψει για ορισμένο χρονικό διάστημα τις αδυναμίες της από τους ελεγκτικούς μηχανισμούς.

11) Σε περίπτωση κατά την οποία η εταιρία έχει λάβει δάνεια που εμπερικλείουν συγκεκριμένους όρους και προϋποθέσεις για να μην εγερθεί αίτημα κατάπτωσή τους, δηλαδή όροι όπως λόγος ebitda (κέρδη προ φόρων, τόκων, χρηματοδοτικών εξόδων και αποσβέσεων) / τόκοι π.χ. άνω του 3 ή λόγος ιδίων προς ξένα κεφάλαια άνω του 0,70 κτλ., αλλά μια έκθεση της υπαρκτής λογιστικής κατάστασής της, θα οδηγούσε αναπόφευκτα στην παραβίαση κάποιων από τους όρους. Τότε η εταιρία θα αντιμετώπιζε το σοβαρό ενδεχόμενο οι υποχρεώσεις της να γίνουν άμεσα απαιτητές από τους πιστωτές της και θα βρισκόταν σε ιδιαίτερα δυσχερή και επισφαλή θέση όσον αφορά το μέλλον της.

Σχετική με τις πιο πάνω περιπτώσεις 9, 10 και 11 είναι η έρευνα των José A. C. Moreira και Peter F. Pope²², η οποία καταλήγει στο συμπέρασμα ότι εταιρίες με αρνητικά αποτελέσματα σε μια περίοδο εμφανίζουν υψηλότερη τάση να εφαρμόσουν τακτικές διαχείρισης κερδών και ο απώτερος στόχος τους είναι να αποκρύψουν από τις αγορές (πιστωτές – τράπεζες, αλλά και αναλυτές – επενδυτές) τη ζημιά που υπέστησαν, η οποία θα αποτελέσει αρνητικό σημάδι και θα επηρεάσει αρνητικά το κόστος του χρέους τους (επιτόκιο τραπεζών ή ομολογιών τους ή διάθεση για αγορά νέων μετοχών τους). Μάλιστα η τάση αυτή είναι εντονότερη σε επιχειρήσεις οι οποίες, ενώ πρωτύτερα παρουσίαζαν θετικά αποτελέσματα (περίπτωση 9), θα αναγκάζονταν να ανακοινώσουν άσχημα νέα και αρνητικά αποτελέσματα, εάν δεν προέβαιναν σε τακτική earnings management. Τέλος και όπως είναι λογικό (περίπτωσης 10 και 11), επιχειρήσεις με μεγαλύτερες ανάγκες για χρηματοδότηση και υψηλότερα επίπεδα χρέους παρουσιάζουν υψηλότερη τάση για εφαρμογή πολιτικών διαχείρισης κερδών και αλλοίωσης των λογιστικών καταστάσεων.

12) Μια αλλαγή στα λογιστικά πρότυπα ή τις λογιστικές αρχές (πρόσφατα παραδείγματα με την αλλαγή στο Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο 39, η οποία ευνόησε ιδιαίτερα τις εταιρίες του χρηματοπιστωτικού τομέα), δίνει τη δυνατότητα στους διοικούντες να παρουσιάσουν

διαφορετική της πραγματικής εικόνας, εκμεταλλευόμενοι τα «παραθυράκια» που τους παρέχει αυτή η μεταβολή, ιδιαίτερα όταν είναι πρόσφατη και δεν έχει αξιολογηθεί ακόμα από τους αναλυτές/ενδιαφερόμενους.

- 13) Επίσης μια πιθανή αλλαγή στα δημοσιευμένα κέρδη παρελθουσών χρήσεων (earnings restatement) αποτελεί σημαντική ένδειξη για την εφαρμογή πολιτικής διαχείρισης κερδών, όπως έχουν σημειώσει σε σχετική μελέτη τους και οι Scott Richardson, Irem Tuna και Min Wu²³, οι οποίοι καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι η αναδημοσίευση κερδών παλιότερων περιόδων παρουσιάζεται συχνότερα σε εταιρίες οι οποίες είτε έχουν υψηλότερα του κανονικού χρέη είτε η αγορά έχει υψηλότερες απαιτήσεις μελλοντικής κερδοφορίας από αυτές. Οι εταιρίες αυτές είναι περισσότερο μοχλευμένες από εταιρίες που δεν προβαίνουν σε αναδημοσίευση αποτελεσμάτων, ενώ επίσης πιέζονται περισσότερο από την αγορά καθώς θεωρούνται εταιρίες υψηλής ανάπτυξης (high growth firms) και επίσης έχουν ιστορικό θετικών κερδών επί σειρά περιόδων δίχως να απογοητεύουν τους αναλυτές. Σε αυτές τις περιπτώσεις, η πίεση για την υιοθέτηση πρακτικών earnings management είναι σημαντική.

1.4 Τρόποι με τους οποίους πραγματοποιείται η διαχείριση κερδών μέσω των λογιστικών καταστάσεων και ιδιαίτερα του ισολογισμού :

Η διοίκηση της επιχείρησης διαθέτει αρκετούς τρόπους τους οποίους δύναται να χρησιμοποιήσει για να επηρεάσει τα κέρδη μιας ή περισσότερων χρήσεων (αν και τελικά κάποτε η λογιστική αλημεία θα αποκαλυφθεί). Οι τρόποι με τους οποίους επηρεάζει τα αποτελέσματα μέσω της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης είναι αρκετοί, αλλά πάντα αφήνουν κάποια ίχνη σε στοιχεία του ισολογισμού, η ενδελεχής ανάλυση του οποίου οφείλει να αποτελεί τη βάση για κάθε έρευνα σχετικά με την ποιότητα των λογιστικών καταστάσεων (για παράδειγμα μια απότομη αύξηση στις απαιτήσεις από πελάτες σε σχέση με αύξηση των πωλήσεων → αύξηση κερδών αλλά πιθανότατα χαλαρή πολιτική πιστώσεων, δηλαδή μελλοντικές ζημιές). Αυτή η δυνατότητα της μπορεί να πραγματοποιηθεί χρησιμοποιώντας και τις 2 πλευρές του ισολογισμού, δηλαδή τόσο από το ενεργητικό όσο και από το παθητικό και φυσικά επηρεάζουν την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης, καθώς είναι γνωστή η βασική σχέση Καθαρή θέση = Ενεργητικό – Παθητικό (συνεπώς για να είναι αυξημένη η Καθαρή θέση, θα πρέπει είτε να αυξηθεί το Ενεργητικό με δεδομένο το Παθητικό είτε να μειωθεί το Παθητικό με δεδομένο το Ενεργητικό). Οι συγκεκριμένες πρακτικές και ο τρόπος χρήσης τους είναι οι εξής (ενδιαφέρον σχετικά είναι και ένα άρθρο του Ken Brown στη Wall Street Journal²⁴ με διάφορες πρακτικές που αλλάζουν την εικόνα των λογιστικών καταστάσεων) :

1.4.1 Ενεργητικό (Assets) :

1.4.1.1 Πάγιο ενεργητικό:

1α) Πάγια περιουσιακά στοιχεία (Fixed assets) :

1αα) Κτίρια, εξοπλισμός, μηχανήματα (Property, plant, equipment) : 1^{ος} τρόπος

Λογιστική αλχημεία (σκοπός: αυξημένα κέρδη) : η εταιρία μπορεί να αυξήσει είτε την προβλεπόμενη ωφέλιμη ζωή είτε την υπολειμματική αξία των κτιρίων ή του εξοπλισμού-μηχανημάτων.

Αποτέλεσμα : μείωση του συντελεστή απόσβεσης αφενός και της έντασης των αποσβέσεων αφετέρου, γεγονός που οδηγεί σε αυξημένα αποτελέσματα χρήσης κατά την επιθυμία της διοίκησης.

Συνήθης εφαρμογή : σε εταιρίες έντασης κεφαλαίου και έντασης πάγιων περιουσιακών στοιχείων (κυρίως βιομηχανικές επιχειρήσεις).

(αντίστροφη τακτική (όταν επιδιώκεται να εμφανιστούν λιγότερα κέρδη) : μείωση προβλεπόμενης ωφέλιμης ζωής ή της υπολειμματικής αξίας κτιρίων ή εξοπλισμού-μηχανημάτων → αύξηση συντελεστών απόσβεσης + έντασης αποσβέσεων → μειωμένα κέρδη χρήσης).

1αβ) Κτίρια, εξοπλισμός, μηχανήματα (Property, plant, equipment) : 2^{ος} τρόπος

Λογιστική αλχημεία (σκοπός αυξημένα κέρδη) : αποφυγή χρέωσης των απαραίτητων εξόδων απομείωσης παλιού και άχρηστου εξοπλισμού/μηχανημάτων μηδενικής αξίας ή κτιρίων απαξιωμένων ή με σημαντικές φθορές και άχρηστων πια για την παραγωγική διαδικασία.

Αποτέλεσμα : μη χρέωση των αποτελεσμάτων χρήσης με τις αναλογούσες ζημίες με σκοπό την εμφάνιση αυξημένων κερδών σε σχέση με τα πραγματικά.

Συνήθης εφαρμογή : σε όλο το εύρος του εταιρικού φάσματος και ιδιαίτερα σε επιχειρήσεις του βιομηχανικού κλάδου.

(αντίστροφη τακτική (όταν επιδιώκεται να εμφανιστούν λιγότερα κέρδη) : χρέωση *επιπλέον* των αναγκαίων εξόδων απομείωσης εξοπλισμού/κτιρίων/μηχανημάτων → επιπλέον επιβάρυνση κερδών χρήσης).

1αγ) Κτίρια, εξοπλισμός, μηχανήματα (Property, plant, equipment) : 3^{ος} τρόπος

Λογιστική αλχημεία (σκοπός αυξημένα κέρδη) : καταχώρηση στους λογαριασμούς των κτιρίων/εξοπλισμού/ή και μηχανημάτων, ποσών που καταβλήθηκαν για συντήρηση του εξοπλισμού ή για επισκευές των κτιρίων ή των μηχανημάτων και ενώ αποτελούν έξοδα της τρέχουσας χρήσης , καταχωρούνται ως ενεργητικό.

Αποτέλεσμα : παρουσίαση στρεβλής εικόνας τόσο του ισολογισμού όσο και των αποτελεσμάτων τρέχουσας χρήσης τα οποία παρουσιάζονται αυξημένα (αν και θα μειώνονται τα μελλοντικά κέρδη λόγω της απόσβεσης των παγιοποιημένων εξόδων). Οποιοδήποτε ποσό καταβάλλεται για επισκευές και συντηρήσεις κτιρίων/εξοπλισμού/μηχανημάτων οφείλει να καταχωρείται ως έξοδο χρήσης και μόνο οι επεκτάσεις ή βελτιώσεις κτιρίων/μηχανημάτων/εξοπλισμού να παγιοποιούνται ως ενεργητικό.

Συνήθης εφαρμογή : σε εταιρίες έντασης κεφαλαίου και έντασης πάγιων περιουσιακών στοιχείων (κυρίως βιομηχανικές επιχειρήσεις).

1β) Άυλα περιουσιακά στοιχεία (Intangible assets):

1βα) Έξοδα (ή Δαπάνες) πολυετούς απόσβεσης (~ deferred charge) : 1^{ος} τρόπος

Λογιστική αλχημεία (σκοπός αυξημένα κέρδη) : χρέωση ποσών ως έξοδα (ή δαπάνες) πολυετούς απόσβεσης τα οποία όμως θα έπρεπε να καταχωρηθούν στα έξοδα χρήσης και να μειώσουν ανάλογα τα αποτελέσματα χρήσης (παρόμοια περίπτωση με την παραπάνω 1αγ).

Αποτέλεσμα : παρουσίαση στρεβλής εικόνας ισολογισμού και φυσικά αυξημένα κέρδη τρέχουσας χρήσης (καθώς όπως σημειώσαμε και πρωτίτερα τα κέρδη τρέχουσας χρήσης θα αυξηθούν αλλά θα μειώνονται τα κέρδη των επόμενων χρήσεων λόγω των αποσβέσεων των παγιοποιημένων εξόδων).

Συνήθης εφαρμογή : σε όλο το εύρος του εταιρικού φάσματος.

(αντίστροφη τακτική (όταν επιδιώκεται να εμφανιστούν λιγότερα κέρδη) : έξοδα πολυετούς απόσβεσης που όντως και νόμιμα έπρεπε να καταχωρηθούν στο ενεργητικό ως δαπάνες πολυετούς απόσβεσης, όπως τόκοι δανείων κατασκευαστικής περιόδου, έξοδα ίδρυσης νέων υποκαταστημάτων κτλ. , καταγράφονται κατευθείαν στα αποτελέσματα της χρήσης με συνέπεια την υπέρμετρη επιβάρυνσή τους τη συγκεκριμένη χρονιά και πιθανόν και την εμφάνιση ζημιών).

1ββ) Έξοδα (ή Δαπάνες) πολυετούς απόσβεσης (~ deferred charge) : 2^{ος} τρόπος

Λογιστική αλχημεία (σκοπός αυξημένα κέρδη) : λογισμός αποσβέσεων με χαμηλότερους των αναγκαίων συντελεστές αποσβέσεων (σε αυτήν την περίπτωση οι δαπάνες όντως κρίνεται αναγκαίο να παγιοποιηθούν, αλλά η αλχημεία γίνεται στο ποσοστό απόσβεσής τους).

Αποτέλεσμα : υψηλότερα του κανονικού κέρδη οφειλόμενα στις μικρότερες αποσβέσεις.

Συνήθης εφαρμογή : σε εταιρίες υψηλής τεχνολογίας και κυρίως του κλάδου της πληροφορικής με τα μεγάλα και σημαντικά κόστη σε νέα προϊόντα και ιδιαίτερα εταιρίες software όπου τα έξοδα τα σχετικά με την ανάπτυξή τους και η αντιμετώπισή τους λογιστικά εμπεριέχει σημαντικό ποσοστό υποκειμενικότητας (εμπίπτουν και στην υποπερίπτωση 1βα) . Οι εταιρίες παραγωγής λογισμικού (software), ως επί το πλείστον, έχουν συμβόλαια και πωλούν άδειες χρήσης λογισμικού που μπορεί να αφορούν είτε την τρέχουσα χρονιά είτε συνηθέστερα σειρά ετών. Οι διοικήσεις δύνανται απλά να αναγνωρίζουν τα έσοδα από άδειες χρήσης λογισμικού στην κλειόμενη χρήση, ενώ στην πραγματικότητα οφείλουν να καταχωρούνται σταδιακά και ομαλά σε όλη τη διάρκεια των επόμενων ετών (με άλλα λόγια καταχωρούν έσοδα επόμενων χρήσεων ως τωρινά). Το ίδιο συμβαίνει και με τις αποσβέσεις τους. Επίσης οι τηλεπικοινωνιακές επιχειρήσεις αντιμετωπίζουν το ίδιο πρόβλημα των τεχνολογικών εξελίξεων στον τομέα της τηλεφωνίας και των υπηρεσιών τηλεφωνίας, γεγονός το οποίο τις κατατάσσει στην ίδια κατηγορία του επηρεασμού των χρηματοοικονομικών καταστάσεων μέσω των αποσβέσεων των αδειών χρήσης τηλεπικοινωνιακού φάσματος (πάροχοι τηλεπικοινωνιών).

Τέλος συχνό φαινόμενο και στις εταιρίες παρασκευής φαρμάκων όπου η διοίκηση δύναται να επηρεάσει κέρδη και λογιστικές καταστάσεις μέσω των εξόδων έρευνας και ανάπτυξης τα οποία συνήθως παγιοποιούνται για απόσβεση σε διάρκεια ετών αλλά ο τρόπος και ο συντελεστής απόσβεσής τους εξαρτάται από την προβλεπόμενη διάρκεια κυκλοφορίας του φαρμάκου και άλλους παράγοντες όπου υπεισέρχεται η υποκειμενικότητα και η κρίση, επομένως υπάρχει η δυνατότητα εφαρμογής πολιτικής διαχείρισης κερδών.

(αντίστροφη τακτική (όταν επιδιώκεται να εμφανιστούν λιγότερα κέρδη) : χρέωση *επιπλέον* των αναγκαίων εξόδων απομείωσης εξοπλισμού/κτιρίων/μηχανημάτων → *επιπλέον* επιβάρυνση κερδών χρήσης).

1βγ) Υπεραξία (Goodwill) :

Λογιστική αλχημεία (σκοπός αυξημένα κέρδη) : η υπεραξία αντιμετωπιζόταν παλιότερα από τα ΕΛΠ (Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα) ως άυλο περιουσιακό στοιχείο και οι επιχειρήσεις υποχρεούνταν να την αποσβένουν είτε εφάπαξ είτε ισόποσα και τμηματικά σε περισσότερες της μιας χρήσης αλλά όχι περισσότερες των 5 χρήσεων²⁵ (δηλαδή ο κατώτερος συντελεστής απόσβεσής της ήταν το 20%). Με τα ΔΛΠ (Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα) και ειδικότερα με το ΔΛΠ 22, ο τρόπος αντιμετώπισής της άλλαξε καθώς

εισήλθε η έννοια της ωφέλιμης ζωής η οποία, ελλείψει άλλων αντικειμενικών στοιχείων, βριθεί υποκειμενικότητας. Όπως αναφέρεται στο ΔΛΠ 22²⁶, βάσιμη εκτίμηση, χωρίς να είναι δεσμευτική όμως, αποτελεί το γεγονός ότι η ωφέλιμη ζωή της υπεραξίας δεν θα ξεπερνά τα 20 χρόνια από την αρχική αναγνώρισή της, δηλαδή κατώτερος συντελεστής απόσβεσης 5%, ενώ αν υπερβαίνει τα 20 χρόνια θα πρέπει να υπόκειται σε ετήσιο έλεγχο φθοράς ή απομείωσής της. Αυτή η διάταξη αφήνει περιθώρια για διαφορετικές ερμηνείες όσον αφορά την ωφέλιμη ζωή καθώς για παράδειγμα αν αυτή είναι 2 χρόνια (δηλαδή συντελεστής απόσβεσης υπεραξίας 50%), τα αποτελέσματα επιβαρύνονται αρκετά σε αντίθεση με το αν θεωρηθούν τα 10 χρόνια ως ωφέλιμη ζωή της (δηλαδή συντελεστής απόσβεσης υπεραξίας 10%).

Αποτέλεσμα : υψηλότερα του κανονικού κέρδη οφειλόμενα στις χαμηλότερες αποσβέσεις της υπεραξίας ως εξόδων τρέχουσας χρήσης.

Συνήθης εφαρμογή : σχεδόν σε όλο το φάσμα του επιχειρείν (όταν μια επιχείρηση προβαίνει σε εξαγορά άλλης σχεδόν πάντα υπάρχει υπεραξία και μάλιστα θετική) αλλά ειδικότερα σε εταιρίες συμμετοχών ή σε εταιρίες με έντονη δραστηριότητα στον χώρο των εξαγορών άλλων επιχειρήσεων.

(αντίστροφη τακτική (όταν επιδιώκεται να εμφανιστούν λιγότερα κέρδη) : απόσβεση της υπεραξίας εφάπαξ ή με υψηλότερους συντελεστές → υπέρμετρη επιβάρυνση της τρέχουσας χρήσης με αποσβέσεις).

1βδ) Επενδύσεις σε ακίνητα :

Λογιστική αλχημεία (σκοπός αυξημένα κέρδη) : υψηλή αποτίμηση των ακινήτων που διαθέτει μια επιχείρηση REIT (Real Estate Investment Trust), γνωστές στον ελληνικό χώρο ως ΑΕΕΑΠ (Ανώνυμες Εταιρίες Επενδύσεων Ακίνητης Περιουσίας). Η εκτίμηση της αξίας των ακινήτων τους αποτελεί το σημαντικότερο στοιχείο του ισολογισμού τους και τα πιθανά κέρδη από τη μεταβολή στην εύλογη αξία των ακινήτων αυτών οδηγεί αυτόματα στη βελτίωση των αποτελεσμάτων της τρέχουσας χρήσης. Η λογιστική αλχημεία έγκειται στο εάν η αποτίμηση των ακινήτων ανταποκρίνεται στην πραγματικότητα (άσχετα αν οι εκτιμήσεις της αξίας τους διενεργούνται από ανεξάρτητους ορκωτούς εκτιμητές, είναι εύκολη η φαλκίδευση). Υψηλότερη εκτίμηση της αξίας των ακινήτων οδηγεί σε αυξημένα κέρδη και αυξημένη καθαρή θέση (που είναι σημαντικό κριτήριο αποτίμησης για τις εταιρίες αυτές).

Αποτέλεσμα : υψηλότερα του κανονικού κέρδη οφειλόμενα σε κέρδη από τη μεταβολή στην εύλογη αξία των επενδύσεων σε ακίνητα.

Συνήθης εφαρμογή : στις εταιρίες ΑΕΕΑΠ, αλλά και σε πλήθος άλλων εταιριών με σημαντικής αξίας ακίνητα που θεωρούν τα ακίνητά τους ως επενδυτικά και τα αποτιμούν με βάση τα Δ.Λ.Π.

1.4.1.2 Κυκλοφορούν ενεργητικό (Current assets) :

2α) Αποθέματα (Inventories) :

Λογιστική αλχημεία (σκοπός αυξημένα κέρδη) : η διαμόρφωση κερδών κατά το δοκούν μέσω των αποθεμάτων αποτελεί ίσως τη δυσκολότερη να εντοπιστεί παρέμβαση της διοίκησης στις λογιστικές καταστάσεις της επιχείρησης, ιδιαίτερα οι 2 τελευταίοι από τους 3 τρόπους που θα παραθέσουμε. Πάντως το γεγονός είναι ότι σε όλες τις παραπάνω περιπτώσεις, τελικά η αλχημεία θα αποκαλυφθεί και θα οδηγήσει αναπόφευκτα σε σημαντικού μεγέθους απομειώσεις των αποθεμάτων και σε ανάλογα σημαντικές ζημιές.

2αα) 1^{ος} τρόπος : καταχώριση εξόδων στα αποθέματα (αποθεματοποίηση εξόδων) τα οποία κανονικά έπρεπε να επιβαρύνουν τα αποτελέσματα χρήσης (ομοιάζει με τις περιπτώσεις 1αγ και 1βα).

Αποτέλεσμα : λιγότερα έξοδα χρήσης (αφού αποθεματοποιήθηκαν) → υψηλή κερδοφορία.

2αβ) 2^{ος} τρόπος : μη καταχώριση στα έξοδα χρήσης του κόστους απομείωσης βραδέως κινούμενων αποθεμάτων ή αποθεμάτων που έχουν καταστεί πεπαλαιωμένα, αλλά παραμονή τους στο ενεργητικό ως αποθέματα ενώ στην πραγματικότητα έχουν μηδενική αξία και αποτελούν μη καταγραφείσα ζημία (θα μπορούσε να χαρακτηριστεί ως «κούφιο» ενεργητικό).

Αποτέλεσμα : μη καταγραφή εξόδων απομείωσης αποθεμάτων → υψηλή κερδοφορία.

2αγ) 3^{ος} τρόπος : καταγραφή και υπολογισμός ανύπαρκτου ύψους αποθεμάτων (τελικού αποθέματος) το οποίο φυσικά οδηγεί σε αυξημένα κέρδη χρήσης μέσω της ακόλουθης ροής : υψηλό τελικό απόθεμα → χαμηλό κόστος πωληθέντων → υψηλά κέρδη. Η συγκεκριμένη τακτική είναι αδύνατο να εντοπιστεί από κάποιον άλλο εκτός των εξωτερικών ελεγκτών, αλλά και αυτοί θα έρθουν αντιμέτωποι με το ουσιαστικά αδύνατο εγχείρημα να καταμετρήσουν αναλυτικά και συνολικά όλα τα αποθέματα μιας επιχείρησης, ιδιαίτερα αν διαθέτει αρκετές βιομηχανικές μονάδες, υποκαταστήματα σε διάφορες περιοχές ή άλλες χώρες κτλ.

Αποτέλεσμα : υψηλότερα αποθέματα → χαμηλό κόστος πωληθέντων → υψηλά κέρδη.

Συνήθης εφαρμογή (και οι 3 προαναφερθέντες τρόποι) : σε όλο το φάσμα του επιχειρείν με έμφαση σε εμπορικές εταιρίες (χονδρεμπορικής και λιανικής πώλησης) όπου μπορεί να εφαρμόζονται γενικά όλες οι τακτικές διαχείρισης κερδών/λογιστικών καταστάσεων, αλλά τα μεγαλύτερα προβλήματα για τον ενδιαφερόμενο αναλυτή εντοπίζονται στην απαξίωση των αποθεμάτων και στο ποσοστό αθέτησης υποχρεώσεων από πελάτες (θα αναφερθούν στη συνέχεια). Η έλλειψη των απαραίτητων προβλέψεων για απαξίωση παλιών αποθεμάτων οδηγεί σε αυξημένα τρέχοντα κέρδη, αλλά σε μελλοντικές ζημιές. Επίσης συχνό φαινόμενο και σε πλήθος βιομηχανικών επιχειρήσεων.

Ιδιαίτερη προσοχή σε εταιρίες κατασκευής υλικού (hardware) οι οποίες αντιμετωπίζουν το πρόβλημα της τεχνολογικής απαξίωσης των προϊόντων που παράγουν (απαξίωση η οποία είναι ραγδαία και ταχύτατη) με αποτέλεσμα τα αποθέματά τους να υπόκεινται σε γρήγορη οικονομική φθορά. Επομένως, μια τακτική αύξησης κερδών από τη διοίκηση συνίσταται στην αποφυγή χρέωσης απομείωσης των αποθεμάτων της εταιρίας σε ταχέως απαξιωμένα τεχνολογικά προϊόντα.

2β) Πελάτες και χρεώστες :

2βα) Πελάτες και χρεώστες (απομειωμένοι) :

Λογιστική αλχημεία (σκοπός αυξημένα κέρδη) : μη καταχώριση ζημιών απομείωσης για επισφαλείς πελάτες ή και πολιτική χαμηλότερων χρεώσεων για επισφαλείς πελάτες γενικά. Η προφανής καταγραφή υψηλότερων κερδών τρέχουσας χρήσης δεν είναι το μόνο αρνητικό σε αυτήν την περίπτωση, όσο το ότι μια γενική πολιτική χαμηλότερων προβλέψεων για επισφαλείς εισπράξεις καταλήγει σε ελαστικότητα στην παροχή πιστώσεων σε πελάτες και οδηγεί σε εξαιρετικά χαμηλή ποιότητα απαιτήσεων και σε τρομακτικές ζημιές στο μέλλον, όταν έχουν συσσωρευτεί για χρόνια κάτω από το «χαλί».

Αποτέλεσμα : έλλειψη επαρκούς ύψους προβλέψεων για επισφάλειες → χαμηλότερα έξοδα → υψηλότερα κέρδη.

Συνήθης εφαρμογή : σε όλες τις εταιρίες με έμφαση στις εμπορικές εταιρίες. Επίσης ιδιαίτερη προσοχή θα πρέπει να δοθεί σε εταιρίες του χρηματοπιστωτικού τομέα που μια κακή πολιτική παροχής πιστώσεων σε πελάτες, δηλαδή αλόγιστη παροχή δανείων, δύναται να οδηγήσει ακόμα και σε κατάρρευση σε σύντομο χρονικό διάστημα. Η παρακολούθηση των πιστοδοτήσεων και το σωστό ύψος επισφαλειών αποτελεί εκ των ουκ άνευ σε μια τράπεζα και θα μελετηθεί αναλυτικά με παραδείγματα στη συνέχεια, καθώς ο συνηθέστερος τρόπος επηρεασμού των αποτελεσμάτων και των λογιστικών καταστάσεων των τραπεζών είναι φυσικά οι προβλέψεις για απώλειες από τα δανειακά τους χαρτοφυλάκια (χωρίς να είναι και ο αποκλειστικός τρόπος καθώς υπάρχουν και οι αποτιμήσεις ομολόγων ή μετοχών που κατέχουν στο χαρτοφυλάκιό τους). Η ποιότητα των προβλέψεων επηρεάζει τα κέρδη στο μέγιστο καθώς χαμηλότερες του κανονικού σημαίνουν υψηλά κέρδη (και άνοδο της μετοχής όπως επιδιώκει και η διοίκηση που προβαίνει σε earnings management), ενώ υψηλότερες του κανονικού σημαίνουν χαμηλά κέρδη τρέχουσας χρήσης.

(αντίστροφη τακτική (όταν επιδιώκεται να εμφανιστούν λιγότερα κέρδη) : υπερβολικές χρεώσεις για επισφαλείς πελάτες , υψηλότερες του φυσιολογικού και αναγκαίου → περισσότερα έξοδα → χαμηλότερα κέρδη).

2γ) Προπληρωθέντα έξοδα (Prepaid expenses) και έξοδα επόμενων χρήσεων (deferred charges) :

Λογιστική αλχημεία (για την εμφάνιση υψηλότερων κερδών) : καταχώριση στο ενεργητικό ως προπληρωθέντων, εξόδων που στην πραγματικότητα αφορούν την τρέχουσα χρήση και όχι τις επόμενες και συνεπώς η ορθή λογιστική αντιμετώπισή τους θα ήταν να καταγραφούν ως έξοδα της κλειόμενης χρήσης και να μειώσουν τα αποτελέσματα του έτους που αφορούν και όχι μεταγενέστερα έτη.

Αποτέλεσμα : μικρότερο ύψος εξόδων τρέχουσας χρήσης → υψηλότερα κέρδη.

Συνήθης εφαρμογή : σε όλο το φάσμα του επιχειρείν.

1.4.2 Παθητικό (Liabilities) :

Συνήθως στο παθητικό, οι αλχημείες είναι δυσκολότερες καθώς οι τραπεζικές υποχρεώσεις αποτελούν αντικειμενικό στοιχείο που δεν επιδέχεται αμφισβήτησης (πλην των περιπτώσεων τεράστιας λογιστικής απάτης). Αυτό σημαίνει ότι οι εταιρίες «παίζουν» κυρίως με στοιχεία του ενεργητικού που επηρεάζουν την καθαρή θέση δείχνοντας αυξημένα περιουσιακά στοιχεία και αυξημένη καθαρή θέση. Ας δούμε όμως και κάποιες περιπτώσεις λογιστικών αλχημειών του παθητικού οι οποίες αφορούν σχεδόν αποκλειστικά τις προβλέψεις που διενεργεί η επιχείρηση.

3α) Προβλέψεις :

3αα) Προβλέψεις για αποζημίωση προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία :

Λογιστική αλχημεία (σκοπός αυξημένα κέρδη) : αποτελεί ίσως το σημαντικότερο πρόβλημα για έναν αναλυτή λογιστικών καταστάσεων καθώς οι εκτιμήσεις αρκετών παραγόντων οι οποίοι επηρεάζουν το ύψος της πρόβλεψης για αποζημίωση εργαζομένων λόγω συνταξιοδότησης είναι καθαρά υποκειμενικής φύσεως. Τι εννοούμε ? Ας εμβαθύνουμε λίγο στο θέμα των αποζημιώσεων προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία.

Το συγκεκριμένο ζήτημα αντιμετωπίζεται ξεχωριστά από το ΔΛΠ 19 (IAS 19) αλλά όχι αντικειμενικά και αποκλειστικά. Το ΔΛΠ 19, καίτοι ξεκαθάρισε κάπως την ομιχλώδη κατάσταση που επικρατούσε για δεκαετίες αναφορικά με τις συνταξιοδοτικές υποχρεώσεις των επιχειρήσεων έναντι του προσωπικού τους, εμπεριέχει και αυτό την υποκειμενικότητα. Ειδικότερα όσον αφορά τα post-employment benefits, δηλαδή τα δικαιώματα-ωφελήματα του προσωπικού μετά την έξοδο από την εταιρία. Εκεί υπάρχουν 2 κατηγορίες προγραμμάτων, τα προγράμματα καθορισμένων εισφορών (defined contribution plans) και τα προγράμματα καθορισμένων παροχών (defined benefit plans).

Η πρώτη κατηγορία, τα προγράμματα καθορισμένων εισφορών (defined contribution plans), υποχρεώνουν την επιχείρηση να πληρώνει καθορισμένα ποσά σε ένα ταμείο (fund) και από εκεί και πέρα δεν έχει καμία άλλη νομική ή οικονομική υποχρέωση να παρέχει επιπλέον κεφάλαια στο ταμείο αν αυτό δεν έχει τα αναγκαία κεφάλαια στο μέλλον για να πληρώσει στους υπαλλήλους τα οφειλόμενα ποσά. Με άλλα λόγια, η υποχρέωση της επιχείρησης αρχίζει και τελειώνει στην καταβολή των καθορισμένων ποσών στο κοινό ταμείο. Σε αυτήν την περίπτωση, ο υπολογισμός της υποχρέωσής της η οποία θα καταχωρηθεί ως πρόβλεψη αποζημίωσης προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία, δεν αντιμετωπίζει ιδιαίτερη δυσκολία καθώς τα δεδομένα είναι σχετικά ή και απόλυτα ακριβή και η επιχείρηση έχει μεταβιβάσει όλο τον κίνδυνο, ασφαλιστικό (αν τα ωφελήματα αποδειχθούν κατώτερα του αναμενόμενου) ή επενδυτικό (αν τα στοιχεία ενεργητικού που

θα επενδυθούν αποδειχθούν ανεπαρκή για την εκπλήρωση των αναμενόμενων ωφελημάτων), στον εργαζόμενο .

Το πρόβλημα εντοπίζεται στην δεύτερη κατηγορία, τα προγράμματα καθορισμένων παροχών (defined benefit plans). Εδώ η επιχείρηση αναλαμβάνει την *υποχρέωση να καταβάλλει τα συμφωνημένα ωφελήματα* σε όλο το προσωπικό της (τωρινούς υπαλλήλους αλλά και παλιότερους). Σε αυτήν την περίπτωση οι κίνδυνοι που απορρέουν από το πρόγραμμα (ασφαλιστικός / επενδυτικός) βαρύνουν την ίδια την επιχείρηση και όχι τον εργαζόμενο με αποτέλεσμα να πρέπει να ακολουθηθεί μια πολύπλοκη διαδικασία υπολογισμού του ύψους της πιθανής υποχρέωσης της εταιρίας (πιθανής υποχρέωσης πάντα καθώς τα δεδομένα που λαμβάνονται υπόψη βρίθουν παραδοχών). Παραδείγματα υποκειμενικών εκτιμήσεων που οφείλουν να γίνουν από την ίδια την επιχείρηση (ή εξωτερικούς συνεργάτες/αναλογιστές) : δημογραφικές ή και ποιοτικές μεταβλητές όπως η κινητικότητα εργαζομένων ή δείκτες πληθυσμιακής θνησιμότητας ή επιβίωσης αλλά και οικονομικές μεταβλητές όπως μελλοντικές αυξήσεις στο ύψος των μισθών ή στα ιατρικά κόστη περίθαλψης ή ακόμα και ο προβλεπόμενος ρυθμός ανάπτυξης της οικονομίας κτλ. Είναι φανερό ότι κάτω από τις συγκεκριμένες συνθήκες, η αντικειμενικότητα υπολείπεται αρκετά του επιθυμητού και υπεισέρχεται η υποκειμενικότητα με όλες τις αδυναμίες που ακολουθούν (αδυναμία ακρίβειας στον υπολογισμό του *τελικού και πραγματικού* ποσού που θα καταβάλλει η επιχείρηση).

Συμπερασματικά, μια επιχείρηση η οποία εφαρμόζει πρόγραμμα καθορισμένων παροχών (defined benefit plan), διαθέτει απεριόριστο οπλοστάσιο για λογιστικές αλχημείες, υποθέτοντας για παράδειγμα μελλοντικές αυξήσεις μισθών στην οικονομία +2% έναντι +3% ή +4 %, χωρίς ουδείς να δύναται να αμφισβητήσει τις παραδοχές αυτές καθότι αποτελούν καθαρά υποκειμενικές κρίσεις. Το ίδιο και για την αύξηση του κόστους ιατρικής-νοσοκομειακής περίθαλψης η οποία μπορεί να εκτιμηθεί κατά το δοκούν. Με άλλα λόγια, η διοίκηση της εταιρίας έχει τη δυνατότητα εκτιμήσεων (πάντα κατώτερων των πραγματικών ή των προβλεπόμενων) με αποτέλεσμα την καταγραφή λιγότερων προβλέψεων και κατά συνέπεια αυξημένων κερδών χρήσης σήμερα.

Αποτέλεσμα : χαμηλό ύψος προβλέψεων για αποζημίωση προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία → υψηλότερα κέρδη τρέχουσας χρήσης.

Συνήθης εφαρμογή : σε όλο το φάσμα του επιχειρείν.

(αντίστροφη τακτική (όταν επιδιώκεται να εμφανιστούν λιγότερα κέρδη) : η διοίκηση χρησιμοποιεί εξαιρετικά αντίξοες εκτιμήσεις για τις δημογραφικές/ποιοτικές ή οικονομικές μεταβλητές που είναι σχεδόν απίθανο να ανταποκρίνονται στην πραγματικότητα → χαμηλή κερδοφορία τρέχοντος έτους).

3αβ) Προβλέψεις για ασφαλιστικές αποζημιώσεις (στις ασφαλιστικές επιχειρήσεις) :

Λογιστική αλχημεία (σκοπός αυξημένα κέρδη) : μειωμένες προβλέψεις για ασφαλιστικές απαιτήσεις-αποζημιώσεις που βρίσκει πεδίο εφαρμογής στις εταιρίες του ασφαλιστικού κλάδου, καθώς με τον τρόπο αυτό χρεώνουν λιγότερα έξοδα λόγω προβλέψεων από πιθανές ζημιές που θα υποστούν από αναπάντεχα γεγονότα. Συμβαίνει συχνά και ενδεχομένως χωρίς σκοπιμότητα, καθώς η πρόβλεψη γεγονότων όπως ένας τυφώνας, ένας σεισμός ή μια πυρκαγιά κτλ. είναι εκτός των δυνατοτήτων της διοίκησης της εταιρίας και συνεπώς τα περιθώρια «μόχλευσης» κερδών είναι τεράστια.

Αποτέλεσμα : χαμηλό ύψος προβλέψεων για ασφαλιστικές απαιτήσεις – αποζημιώσεις και χαμηλό αποθεματικό για πιθανές ζημιές στο μέλλον → υψηλότερα κέρδη στη τρέχουσα χρήση.

Συνήθης εφαρμογή : στις εταιρίες του ασφαλιστικού χώρου, καθώς οι λογιστικές-χρηματοοικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων του ασφαλιστικού τομέα χαρακτηρίζονται γενικά (όπως έχει προαναφερθεί) ως χαμηλής ποιότητας και αξιοπιστίας λόγω του σημαντικού αριθμού των υποκειμενικών εκτιμήσεων στις οποίες προβαίνουν (μεταξύ άλλων για δεδομένα όπως μέσος όρος ζωής ασφαλισμένων, έκτακτα γεγονότα όπως σεισμοί κτλ.) και η οδός μέσω της οποίας συντελείται η διαχείριση κερδών και δημοσιευμένων λογιστικών καταστάσεων είναι οι προβλέψεις για ασφαλιστικές αποζημιώσεις-απαιτήσεις.

(αντίστροφη τακτική (όταν επιδιώκεται να εμφανιστούν λιγότερα κέρδη) : εξαιρετικά υψηλές προβλέψεις για ασφαλιστικές απαιτήσεις και δημιουργία ιδιαίτερα μεγάλων και αδικαιολογήτων αποθεματικών → λιγότερα κέρδη τρέχουσας χρήσης).

3αγ) Λοιπές προβλέψεις :

Λογιστική αλχημεία (σκοπός αυξημένα κέρδη) : μη διενέργεια προβλέψεων για μελλοντικές υποχρεώσεις που είναι δυνατόν να ενσκήψουν είτε λόγω νομικών θεμάτων είτε λόγω μελλοντικών σφαλμάτων στην παραγωγή προϊόντων (π.χ. ελαττωματικά προϊόντα). Σύνηθες σε φαρμακευτικές εταιρίες και σε καπνοβιομηχανίες οι οποίες συχνά αντιμετωπίζουν αγωγές, οι μεν για φάρμακα που αποδείχθηκε ότι είχαν παρενέργειες και

οι δε για μη προειδοποίηση για τις βλαβερές συνέπειες του καπνίσματος στην υγεία. Επίσης οι αυτοκινητοβιομηχανίες με συχνές ανακλήσεις αυτοκινήτων και ελαττωματικά μοντέλα δεν προβαίνουν σε αντίστοιχες προβλέψεις για τα κόστη ανακλήσεων, καίτοι θα ήταν ορθή τακτική η διενέργεια τέτοιων προβλέψεων.

Αποτέλεσμα : χαμηλό ύψος προβλέψεων για μελλοντικές υποχρεώσεις σχετιζόμενες με δικαστικά – νομικά θέματα → υψηλότερα κέρδη τρέχουσας χρήσης.

Συνήθης εφαρμογή : Σε όλες τις βιομηχανικές εταιρίες ενδεχομένως, αλλά ιδιαίτερα, όπως ήδη αναφέρθηκε, στις φαρμακοβιομηχανίες, τις καπνοβιομηχανίες και τις αυτοκινητοβιομηχανίες, που πρέπει να καταγράψουν στις λογιστικές καταστάσεις προβλέψεις για μελλοντικές αποζημιώσεις κτλ., με σημαντικό πρόβλημα όμως το γεγονός ότι δεν υπάρχει κανένας αντικειμενικός τρόπος υπολογισμού του ύψους αυτών των προβλέψεων οι οποίες θα πρέπει να διενεργηθούν.

3β) Λοιπές υποχρεώσεις :

3βα) Δεδουλευμένα έξοδα (accrued expenses) :

Λογιστική αλχημεία (σκοπός αυξημένα κέρδη) : η εταιρία εμφανίζει μικρότερο ύψος δεδουλευμένων εξόδων, δηλαδή εξόδων τα οποία έχουν δημιουργηθεί οικονομικά κατά τη διάρκεια της τρέχουσας χρήσης (δηλ. έχουν «δουλευθεί»), αλλά δεν έχουν επέλθει ταμειακά στη διάρκειά της. Η αρχή όμως της αυτοτέλειας των χρήσεων και της συσχέτισης εσόδων - εξόδων της κλειόμενης χρήσης απαιτεί να λαμβάνονται υπόψη όλες οι αλλαγές που έχουν επέλθει στην οικονομική κατάσταση της επιχείρησης ασχέτως αν έχει υπάρξει ταμειακή συναλλαγή ή μη. Η διοίκηση μπορεί να αποκρύψει τέτοια έξοδα καθώς δεν έχουν καταστεί ταμειακά γεγονότα, εμφανίζοντας ταυτόχρονα και λιγότερα δεδουλευμένα έξοδα.

Αποτέλεσμα : μη καταχώριση δεδουλευμένων εξόδων της χρήσης → μεγαλύτερα κέρδη τρέχουσας χρήσης.

Συνήθης εφαρμογή : σε όλο το φάσμα του επιχειρείν.

3ββ) Έσοδα επόμενων χρήσεων (deferred revenues) :

Λογιστική αλχημεία (σκοπός αυξημένα κέρδη) : Καταρχάς, τα έσοδα επόμενων χρήσεων είναι έσοδα που έχουν προεισπραχθεί αλλά αφορούν κάποια *μελλοντική και όχι την τρέχουσα χρήση*. Η διοίκηση της επιχείρησης όμως σκοπίμως καταχωρεί αυτά τα έσοδα ως έσοδα που αφορούν την τρέχουσα χρήση και επομένως τα εμφανίζει στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης και επηρεάζει θετικά τα κέρδη, ενώ θα έπρεπε να καταχωρηθούν στον ισολογισμό και συγκεκριμένα στο παθητικό (στους μεταβατικούς λογαριασμούς του σύμφωνα με το Ελληνικό Λογιστικό Σχέδιο²⁷). Με αυτόν τον τρόπο γίνεται μεταφορά κερδών από το μέλλον στο σήμερα και τα κέρδη παρουσιάζονται μεγαλύτερα των πραγματικών.

Αποτέλεσμα : λογιστικοποίηση ως εσόδων χρήσης, εσόδων που αφορούν επόμενες χρήσεις → υψηλότερα κέρδη κλειόμενης χρήσης.

Συνήθης εφαρμογή : σε όλο το φάσμα του επιχειρείν και ιδιαίτερα σε κατασκευαστικές εταιρίες, καθώς στον κλάδο αυτό η διοίκηση μπορεί να προβεί σε διαχείριση κέρδους μέσω της διαδικασίας αναγνώρισης εσόδων από τα συμβόλαια κατασκευής έργων της (όπως αναφέραμε στην προηγούμενη ενότητα). Η επιχείρηση χρησιμοποιώντας υποκειμενικές εκτιμήσεις, αναγνωρίζει υψηλότερα ποσοστά ολοκλήρωσης των έργων με συνέπεια να καταχωρεί περισσότερα έσοδα και να εμφανίζει επιπλέον κέρδη.

1.5 Κατάσταση ταμειακών ροών

Πώς βοηθάει η κατάσταση ταμειακών ροών (cash flow statement) στη ανάλυση της ποιότητας των λογιστικών καταστάσεων ;

Μια εισαγωγή...

Το σημαντικότερο ίσως εργαλείο ενός αναλυτή των λογιστικών – χρηματοοικονομικών καταστάσεων μιας επιχείρησης αποτελεί η κατάσταση ταμειακών ροών της περιόδου (cash flow statement). Η δομή της συγκεκριμένης κατάστασης και ο τρόπος κατάρτισής της ρυθμίζονται από το άρθρο 7 των ΔΛΠ (IAS 7) το οποίο και ορίζει ότι όλες οι χρηματικές μεταβολές διακρίνονται σε 3 κατηγορίες : ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες (cash flows from operating activities), ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες

(cash flows from investing activities) και ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (cash flows from financing activities).

Ο όρος *ταμειακές ροές* περιλαμβάνει εισροές και εκροές μετρητών και ισοδύναμων με μετρητά (όπου μετρητά = ταμείο επιχείρησης + καταθέσεις όψεως και προθεσμίας ενώ ισοδύναμα με μετρητά = βραχυπρόθεσμες και μεγάλης ρευστότητας επενδύσεις που μετατρέπονται εύκολα σε μετρητά και υπόκεινται σε μικρό επενδυτικό κίνδυνο π.χ. ομόλογα Ελληνικού Δημοσίου).

Οι πληροφορίες σχετικά με τις ταμειακές ροές είναι χρήσιμες καθώς αποτελούν τη βάση για τον υπολογισμό της ικανότητας της επιχείρησης να παράγει μετρητά και την πηγή πληροφόρησης για τις χρήσεις των μετρητών αυτών (π.χ. για αγορά εξοπλισμού ή για επενδύσεις σε άλλες εταιρίες ή για εξόφληση υπάρχοντος δανεισμού κτλ).

Λειτουργικές δραστηριότητες (operating activities) :

Χαρακτηρίζονται ως *λειτουργικές* όλες οι κύριες δραστηριότητες της εταιρίας που δεν ανήκουν στις επενδυτικές ή χρηματοδοτικές. Αποτελούν δραστηριότητες οι οποίες αποφέρουν έσοδα για την επιχείρηση και είναι η κύρια πηγή παραγωγής πωλήσεων και κερδών. Το ύψος τους χρησιμοποιείται ως ισχυρή ένδειξη για το αν οι βασικές δραστηριότητες της επιχείρησης παράγουν ικανοποιητικές ταμειακές ροές ούτως ώστε να διατηρείται η ικανότητα της επιχείρησης να συνεχίσει να λειτουργεί, να καταβάλλει μερίσματα στους μετόχους και να επενδύει χωρίς να είναι απαραίτητη η προσφυγή σε εξωτερικές πηγές δανεισμού.

Το ΔΛΠ 7 παρέχει τη δυνατότητα στις εταιρίες να καταρτίζουν τις ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες της κλειόμενης περιόδου με 2 τρόπους :

α) την άμεση μέθοδο (direct method), όπου η εταιρία εμφανίζει τις ταμειακές ροές από εισπράξεις και πληρωμές ομαδοποιημένες ανά μεγάλες κατηγορίες (εισπράξεις από πελάτες, πληρωμές σε προμηθευτές κτλ.) και β) την έμμεση μέθοδο (indirect method), όπου τα αποτελέσματα της εκάστοτε περιόδου (κέρδη ή ζημίες) αναπροσαρμόζονται μέσω των προσαρμογών για τις μη ταμειακές συναλλαγές όπως αποσβέσεις, προβλέψεις κτλ.

Επενδυτικές δραστηριότητες (investing activities) :

Χαρακτηρίζονται ως *επενδυτικές*, όλες οι δραστηριότητες της εταιρίας που αφορούν την απόκτηση ή διάθεση πάγιων περιουσιακών στοιχείων ή στοιχείων μακράς διακράτησης (π.χ. αγορά 10-ετών ομολόγων Ελληνικού Δημοσίου). Το ύψος τους αποτελεί ένδειξη για το ύψος των εξόδων που πραγματοποιούνται σήμερα για την αγορά πόρων (κτιρίων, μηχανημάτων κτλ.) τα οποία θα δημιουργήσουν όμως μελλοντικά κέρδη και ταμειακές ροές.

Χρηματοδοτικές δραστηριότητες (financing activities) :

Χαρακτηρίζονται ως χρηματοδοτικές , όλες οι δραστηριότητες της εταιρίας που έχουν ως αποτέλεσμα μεταβολές στο μέγεθος και στη σύνθεση της καθαρής θέσης και των δανείων της (δηλαδή αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου με καταβολή μετρητών, απολήψεις δανείων, αποπληρωμές δανείων, καταβολή μερίσματος στους μετόχους, επιστροφές κεφαλαίου κτλ.). Η ξεχωριστή αναφορά τους είναι σημαντική για την πρόβλεψη μελλοντικών απαιτήσεων πάνω στις μελλοντικές ταμειακές ροές από δανειστές ή μετόχους της εταιρίας.

Γενικά, επενδυτικές και χρηματοδοτικές δραστηριότητες οι οποίες δεν απαιτούν τη χρήση μετρητών πρέπει να αποκλείονται από την κατάσταση ταμειακών ροών και να παρατίθενται σε κάποια ξεχωριστή σημείωση των λογιστικών καταστάσεων.

Ας δούμε λίγο βαθύτερα...

Μετά την εισαγωγή και τον ορισμό της κατάστασης ταμειακών ροών όπως επίσης και των συστατικών της, ας προχωρήσουμε σε μια βαθύτερη ανάλυση καθώς η σημασία της συγκεκριμένης κατάστασης είναι ιδιαίτερα βαρύνουσα. Η προσοχή του αναλυτή – επενδυτή πρέπει να επικεντρωθεί ιδιαίτερα στις ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες καθώς αυτές καθορίζουν εν πολλοίς τη δυνατότητα ή μη της επιχείρησης να παράγει ικανές ροές από τις βασικές της λειτουργίες, για παράδειγμα από τις πωλήσεις παγωτών εάν είναι βιομηχανία παγωτού ή από τις πωλήσεις τσιγάρων εάν πρόκειται για καπνοβιομηχανία κτλ. Δίνει την ευκαιρία να διαπιστώσει την ικανότητα ή μη της εταιρίας να λειτουργεί κερδοφόρα και να συνεχίσει να υπάρχει ως οικονομική οντότητα καθώς διαχρονικά μια επιχείρηση, ακόμα και αν παρουσιάζει λογιστική κερδοφορία, σε περίπτωση κατά την οποία έχει διαρκώς αρνητικές λειτουργικές ταμειακές ροές, δεν θα μπορέσει να επιβιώσει. Άλλωστε στο χώρο των επιχειρήσεων ισχύει το ρητό : «Οι εταιρίες δεν πτωχεύουν από έλλειψη κερδών , αλλά από έλλειψη ρευστού» ή για να το θέσουμε όπως το έθεσε ο κ^{ος} Κωνσταντίνος Βέργος, πρόεδρος της Ελληνικής Ένωσης Πιστοποιημένων Αναλυτών (ΕΕΠΑΜΑ) σε ανάλυσή του για τη τρέχουσα κρίση στις 23-1-2009 : «Οι εταιρίες χρεοκοπούν όχι από έλλειψη κεφαλαίων ή κερδών, αλλά επειδή κάποια χρονική στιγμή, κάποιο βροχερό απόγευμα, δεν μπορούν να πληρώσουν τις υποχρεώσεις τους».

Το εύλογο ερώτημα το οποίο ανακύπτει είναι το εξής : «Υπάρχουν παραδείγματα τέτοιων εταιριών οι οποίες κατέρρευσαν καίτοι παρουσίαζαν θετική λογιστική κερδοφορία;». Η απάντηση είναι σύντομη και σαφής. Υπάρχουν και μάλιστα θα αναλύσουμε ορισμένες και από τον ελληνικό χώρο. Περιπτώσεις όπου η λειτουργική βιωσιμότητα της επιχείρησης ήταν αδύνατη καθώς οι λειτουργικές ταμειακές της ροές ήταν ανύπαρκτες, ενώ τα αποτελέσματα χρήσης δεν παρείχαν τόσο δυσμενή εικόνα, καθώς είναι γνωστό ότι ένας από τους ευκολότερους τρόπους για να επηρεάσει τα αποτελέσματα μια επιχείρηση είναι μέσω πωλήσεων επί πιστώσει για λόγους εμφάνισης υψηλότερου κύκλου εργασιών,

γεγονός το οποίο διακρίνεται από το έμπειρο μάτι του αναλυτή μέσω της ύπαρξης τεράστιας διαφοράς μεταξύ λογιστικών κερδών στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης και λειτουργικών ταμειακών ροών στην κατάσταση ταμειακών ροών της περιόδου.

Εδώ θα πρέπει να γίνει μια διάκριση μεταξύ ταμειακών ροών πριν τις μεταβολές λογαριασμών σχετιζόμενων με το κεφάλαιο κίνησης και ταμειακών ροών μετά τις συγκεκριμένες μεταβολές. Στην πρώτη περίπτωση στο κέρδος προ φόρων απλά προστίθενται τα μη ταμειακά έξοδα-έσοδα που σχετίζονται με λειτουργικές δραστηριότητες όπως οι αποσβέσεις (μη ταμειακό έξοδο), οι προβλέψεις (επίσης μη ταμειακό έξοδο) κτλ. Η πληροφορία αυτή είναι χρήσιμη καθώς αποτελεί το μέγεθος των λειτουργικών ταμειακών ροών τις οποίες θα εμφάνιζε η επιχείρηση εάν δεν είχε απαιτήσεις από πελάτες, υποχρεώσεις σε προμηθευτές, αυξομειώσεις αποθεμάτων κτλ., δηλαδή εάν πωλούσε στους πελάτες της μετρητοίς μόνο, πλήρωνε τους προμηθευτές της επίσης μετρητοίς και διατηρούσε πάντα το ίδιο ύψος αποθεμάτων. Σε αυτές προστίθενται οι μεταβολές των λογαριασμών κεφαλαίου κίνησης (αποθέματα, απαιτήσεις από πελάτες, υποχρεώσεις προς προμηθευτές) για να εξαχθεί το συνολικό ύψος των λειτουργικών ταμειακών ροών (μαζί με τους καταβεβλημένους φόρους). Η σημασία της διάκρισης δύναται να κατανοηθεί σε περιπτώσεις όπου η εταιρία εμφανίζει μεν θετικές λειτουργικές ταμειακές ροές, αλλά αυτές προέρχονται από θετικές μεταβολές των λογαριασμών κεφαλαίου κίνησης και ιδιαίτερα από αύξηση των υποχρεώσεων προς τους προμηθευτές της, δηλαδή δανείζεται εμμέσως από τους προμηθευτές της.

Τέλος, ιδιαίτερη σημασία πρέπει να αποδοθεί και σε ενδεχόμενες θετικές μεταβολές των συνολικών ταμειακών ροών που προέρχονται από θετικές επενδυτικές ταμειακές ροές, γεγονός το οποίο οφείλει να μελετηθεί και ερευνηθεί από τον αναλυτή ή επενδυτή, καθώς το λογικό είναι η επιχείρηση να έχει αρνητικές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες, αφού η επένδυση σηματοδοτεί την εκροή χρημάτων από αυτήν. Σε τέτοια περίπτωση, το πιθανότερο είναι οι θετικές ροές να προήλθαν από πώληση παγίων της εταιρίας όπως ακίνητα, εργοστάσια, μηχανήματα ή πώληση συμμετοχών της (π.χ. σε άλλες εταιρίες ή κοινοπραξίες κτλ.), δηλαδή στην εκποίηση εταιρικής περιουσίας, κινήσεις που δημιουργούν πιθανότατα θετικές ταμειακές ροές βραχυπρόθεσμα αλλά δεν έχουν οιαδήποτε σχέση με την πραγματική ικανότητα της επιχείρησης να παράγει ρευστό.

Η τελευταία παρατήρηση σε συσχέτιση με τα προηγούμενα αποτελεί τον καταλύτη γιατί θα πρέπει να δοθεί μεγαλύτερη προσοχή στις λειτουργικές ταμειακές ροές και όχι στις ελεύθερες ταμειακές ροές (Free Cash Flow), δηλαδή στη διαφορά μεταξύ ροών από λειτουργικές και ροών από επενδυτικές δραστηριότητες, αν και αυτό το μέγεθος αποτελεί επίσης σημαντικό αρωγό στην προσπάθεια ορθής ανάλυσης των λογιστικών-χρηματοοικονομικών καταστάσεων μιας επιχείρησης.

1.6 Πώς βοηθούν τα συμπληρωματικά στοιχεία που παρέχονται από την επιχείρηση στις σημειώσεις επί των οικονομικών καταστάσεων στην εκτίμηση της ποιότητας των κερδών, δεικτών ανάλυσης κτλ ;

Κάθε επιχείρηση η οποία είναι εισηγμένη είτε στην Ελλάδα είτε σε άλλη οργανωμένη αγορά της Ευρωπαϊκής Ένωσης, υποχρεούται να ακολουθεί τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (ΔΠΧΠ ή International Financial Reporting Standards), παλιότερα γνωστά ως Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα (ΔΛΠ ή International Accounting Standards). Αυτά τα πρότυπα επιβάλλουν να γνωστοποιούνται στις περιοδικές/ ή και ετήσιες οικονομικές καταστάσεις (IAS 1), η κατάσταση οικονομικής θέσης (statement of financial position, γνωστή στον ελληνικό χώρο και ως ισολογισμός), η κατάσταση συνολικών εσόδων (comprehensive income statement ή γνωστή στον ελληνικό χώρο και ως κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης), η κατάσταση μεταβολής των ιδίων κεφαλαίων (statement of changes in equity), η κατάσταση ταμειακών ροών (cash flow statement) και τέλος σημειώσεις όπου παρουσιάζονται πληροφορίες σχετικά με τη βάση προετοιμασίας των λογιστικών καταστάσεων και των βασικών λογιστικών αρχών που ακολουθήθηκαν όπως επίσης και κάθε άλλης πληροφορίας που δεν παρουσιάζεται στις υπόλοιπες καταστάσεις ή πληροφορίας που κρίνεται απαραίτητο να δοθεί για την καλύτερη κατανόηση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Οι σημειώσεις αυτές παρέχουν εξαιρετικά σημαντικές πληροφορίες για την ποιότητα των κερδών, του ισολογισμού, των ταμειακών ροών και δύναται να χρησιμοποιηθούν από τον αναλυτή/επενδυτή για την εξαγωγή σημαντικών συμπερασμάτων. Για παράδειγμα αν μια εταιρία έχει κέρδη από την είσπραξη κάποιας αποζημίωσης και έχουν καταχωρηθεί ως άλλα έσοδα, ανατρέχοντας στις σημειώσεις θα μπορεί κανείς να διαπιστώσει το τι περιέχεται στα άλλα έσοδα με μεγάλη πιθανότητα να τα θεωρήσει ως έκτακτα και να υποβαθμίσει την ποιότητα των λογιστικών κερδών της τρέχουσας χρήσης ενώ παράλληλα θα μειώσει τις εκτιμήσεις του για τα κέρδη της επόμενης περιόδου.

Η μελέτη αυτών των συμπληρωματικών σημειώσεων θα πρέπει να είναι προσεκτική με αντιπαράβολή μεγεθών περασμένων περιόδων (για να γίνεται σύγκριση σε σχέση με το παρελθόν), με έμφαση σε πιθανές αλλαγές στις λογιστικές πρακτικές (π.χ. ωφέλιμες ζωές παγίων), σε αντιμετώπιση των απαιτήσεων από πελάτες, σε θέματα που σχετίζονται με τον ορίζοντα αποπληρωμής των υποχρεώσεων ή σε ειδικούς όρους που τίθενται από τους δανειστές, σε πιθανά προγράμματα stock options, στην ύπαρξη μετατρέψιμων ομολογιακών δανείων και τους όρους τους, σε πιθανές δικαστικές υποθέσεις (αγωγές εναντίον της εταιρίας κτλ) που ενδεχομένως να οδηγήσουν σε μελλοντικές απώλειες αν ευδοκμήσουν δικαστικά τελικά κατά της επιχείρησης κ.ά. Γενικά οι σημειώσεις αποτελούν ίσως το σημαντικότερο όπλο – εφόδιο ενός επενδυτή/ αναλυτή στην προσπάθειά του να εξαγάγει την καλύτερη δυνατή άποψη όσον αφορά την πραγματική εικόνα – κατάσταση της υπό εξέταση εταιρίας και είναι δυνατόν να χρησιμοποιηθούν για να προβλέψει μελλοντικές αρρυθμίες στις δραστηριότητές της που δεν διακρίνονται με μια πρώτη ματιά από τις καταστάσεις οικονομικής θέσης ή συνολικών εσόδων.

2^ο Κεφάλαιο : Έρευνα σχετικά με την ποιότητα των λογιστικών καταστάσεων σε εταιρίες/ομίλους εισηγμένους στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών σε εμφανή οικονομική αδυναμία

Η έρευνά μας αφορά εταιρίες εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών εταιρίες ή και ομίλους εταιριών, με τις λογιστικές καταστάσεις που δημοσίευαν ανά τρίμηνο και αφορούν τα έτη 2005 και έπειτα, δηλαδή ισολογισμούς και αποτελέσματα χρήσης με βάση τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα (ΔΛΠ), τόσο για να είναι η εργασία επίκαιρη και τρέχουσα όσο και για να καταδείξουμε ότι τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα (ΔΛΠ) ή τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (ΔΠΧΠ) όπως αποκαλούνται σήμερα δεν είναι πανάκεια για τη θεραπεία όλων των προβλημάτων της λογιστικής επιστήμης ή καλύτερα όλων των προβλημάτων που σχετίζονται με την ορθή παρουσίαση των λογιστικών καταστάσεων μιας επιχείρησης για τη σωστή αξιολόγησή της από τους επενδυτές. Η εφαρμογή τους, καίτοι μείωσε σε σημαντικό βαθμό τις αυθαιρεσίες των εταιριών, δεν εξάλειψε πλήρως το φαινόμενο του earnings management, καθώς υπάρχει ακόμα η δυνατότητα χειρισμού των κερδών ή των κονδυλίων του ισολογισμού με βάση εκτιμήσεις ή υποκειμενικές μεθόδους ή η εφαρμογή λογιστικών πρακτικών επηρεασμού των κερδών όπως είδαμε πρωτίτερα.

Θα αποτελείται από την ειδική παρουσίαση εμπορικών/βιομηχανικών εταιριών/ή και εταιριών παροχής υπηρεσιών και των λογιστικών καταστάσεών τους όπου θα αναδεικνύονται τα επιμέρους προβλήματα και στη συνέχεια από μια ειδική παρουσίαση του τραπεζικού κλάδου με μια ενδελεχή ανάλυση η οποία θα εξετάζει κυρίως το σημαντικότερο ποιοτικό χαρακτηριστικό των χρηματοοικονομικών καταστάσεων των τραπεζικών εταιριών, δηλαδή την πολιτική των προβλέψεων για επισφαλείς απαιτήσεις (γνωστών και ως απομειώσεων).

Σχετικά με το πρώτο σκέλος, δεν επιλέχθηκαν εταιρίες/όμιλοι που παρουσίαζαν διαχρονικά οικονομικά προβλήματα όπως για παράδειγμα οι Ιπποτούρ Α.Ε., Μαξίμ-Περτσινίδης Α.Ε., Πετζετάκης Α.Ε., Πλιάς Α.Β.Ε.Ε., Εμπορικός Δεσμός Α.Β.Ε.Ε., Ενωμένη Κλωστοϋφαντουργία Α.Ε., Τεξαπρέτ Α.Ε., Κλωνατέξ Α.Ε., Αλυσίδα Α.Β.Ε.Ε., Compucon Α.Β.Ε.Ε., Μ. Μαίλλης Α.Β.Ε.Ε., καθώς πρόκειται για εταιρίες οι οποίες είχαν δομικές αδυναμίες επί σειρά ετών και η άσχημη λειτουργική τους πορεία ήταν δεδομένη. Η έρευνά μας αφορά εταιρίες/ομίλους των οποίων οι λογιστικές καταστάσεις μεταβλήθηκαν ξαφνικά και μέσα σε 1-2 τρίμηνα βρέθηκαν ουσιαστικά σε δεινή θέση, μελετώντας για πιθανές ζημιές οι οποίες αποκρύπτονταν στις δημοσιευμένες λογιστικές τους καταστάσεις.

Στην πρώτη περίπτωση κάθε εταιρία θα μελετάται ξεχωριστά, με μια σύντομη παρουσίαση της και του αντικειμένου της, θα ακολουθεί η εξέταση της διαχρονικής ποιότητας των λογιστικών της καταστάσεων και θα κλείνουμε με συγκεκριμένα συμπεράσματα. Για τις χρηματοπιστωτικές εταιρίες, θα λειτουργήσουμε διαφορετικά, πραγματοποιώντας συγκρίσεις μεταξύ των λογιστικών καταστάσεών τους και της διαφορετικής αντιμετώπισής του προβλήματος των προβλέψεων για επισφαλείς από δάνεια - απαιτήσεις. Σε κάθε περίπτωση ως βάση μελέτης θα λαμβάνονται οι ενοποιημένες λογιστικές καταστάσεις, αν πρόκειται για όμιλο εταιριών κάτω από την ομπρέλα μίας μητρικής.

2.1 Όμιλος Altec A.B.E.E

Σύντομη παρουσίαση :

Η Altec A.B.E.E ιδρύθηκε το 1986. Η έδρα της Εταιρίας βρίσκεται στο Δήμο Αμαρουσίου και τα κεντρικά της γραφεία στεγάζονται σε ιδιόκτητο κτίριο, στην οδό Πάτμου 12, στο Μαρούσι και το αντικείμενό της είναι η παροχή προϊόντων και υπηρεσιών στην Ελλάδα και στην Ευρώπη στον χώρο της πληροφορικής και των επικοινωνιών.

Κατά τη διάρκεια του 1993 επιτεύχθηκε μια σημαντική συνεργασία με την Hewlett Packard σύμφωνα με την οποία η Altec ανέλαβε τη διανομή των προϊόντων της Hewlett Packard (Pcs, scanners, εκτυπωτές, αναλώσιμα).

Το 1995 η εταιρία ολοκλήρωσε με επιτυχία την εισαγωγή της στην Παράλληλη Αγορά του Χ.Α. Τον Νοέμβριο του 1996, αρχίζει η συνεργασία της με την IBM, τη τότε μεγαλύτερη εταιρία πληροφορικής σε παγκόσμιο επίπεδο. Το 1997, η ALTEC ανέλαβε τη διανομή των προϊόντων της Intel, της μεγαλύτερης εταιρίας στον κόσμο στην παραγωγή επεξεργαστών για Ηλεκτρονικούς Υπολογιστές. Την ίδια χρονιά πραγματοποιεί τη μετάταξή της στην Κύρια Αγορά του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών με αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου, αντλώντας συνολικά κεφάλαια ύψους 6,5 δις δρχ. Το 2001, αποφασίστηκε η ριζική αναδιάρθρωση των εταιριών του Ομίλου Altec, με τη συγχώνευση δια απορροφήσεως των εταιριών Sysware, Unisoft και Stat από την Altec.

Σήμερα ο όμιλος απαρτίζεται από μια πλειάδα εταιριών μεταξύ των οποίων και η Microland Computers A.E.B.E , η Unisoft Romania Sa, Datamed A.E., Altec Software A.E. κτλ.

Μελέτη της ποιότητας των λογιστικών καταστάσεων του ομίλου της Altec :

Σύμφωνα με τις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις για το έτος 2005, ο όμιλος είχε εμφανίσει κύκλο εργασιών ύψους 179,3 εκ ευρώ, μικτά κέρδη ύψους 48,2 εκ ευρώ, ebitda (δηλαδή κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων) 20,7 εκ ευρώ και κέρδη μετά φόρων και δικαιωμάτων μειοψηφίας ύψους 2,71 εκ ευρώ. Το έτος 2006 ο κύκλος εργασιών του ομίλου ανήλθε στα 195,12 εκ ευρώ, τα μικτά κέρδη στα 56,76 εκ ευρώ, τα ebitda στα 22,23 εκ ευρώ και τα κέρδη μετά φόρων και δικαιωμάτων μειοψηφίας στα 2,54 εκ ευρώ. Το έτος 2007 πάλι ο κύκλος εργασιών ανήλθε στα 228,51 εκ ευρώ, τα μικτά κέρδη στα 64,38 εκ. ευρώ, τα ebitda στα 19,27 εκ ευρώ και οι ζημιές μετά φόρων και δικαιωμάτων μειοψηφίας στα - 4,02 εκ ευρώ (επηρεασμένες κυρίως από την πρόβλεψη διαφορών φορολογικών ελέγχων, αναβαλλόμενη φορολογία κτλ.). Επίσης και το πρώτο τρίμηνο του 2008 ο κύκλος εργασιών κυμάνθηκε στα 48,73 με μικτά κέρδη ύψους 14,26 εκ ευρώ, ebitda 6,09 εκ. ευρώ και κέρδη μετά φόρων και δικαιωμάτων μειοψηφίας στα 0,28 εκ. ευρώ (Πίνακας 1).

Στα ετήσια όμως του 2008 παρατηρούμε μια τρομακτική μεταβολή με ζημιές ebitda ύψους 112,88 εκ ευρώ και ζημιές ομίλου μετά φόρων ύψους 127,49 εκ ευρώ. Η συγκεκριμένη αλλαγή στα οικονομικά αποτελέσματα του ομίλου φαντάζει απίστευτη, όπως και η συνέχεια το έτος 2009 (στοιχεία εννιαμήνου 2009) όπου ο κύκλος εργασιών ανέρχεται στα 20,76 εκ ευρώ, τα Ebitda στα -18,43 εκ. ευρώ και οι ζημιές στα -20,55 εκ ευρώ.

Πίνακας 1 : Όμιλος Altec (όλα τα ποσά σε εκατ. ευρώ)

	2005	2006	2007	A τρίμηνο 2008	Ετήσια 2008	9μηνο 2009
Κύκλος εργασιών	179,31	195,12	228,51	48,73	127,27	20,76
Μικτά κέρδη	48,2	56,76	64,38	14,26	21,42	5,77
Ebitda	20,7	22,23	19,27	6,09	-112,88	- 18,43
Κέρδη μ.φ και δικ. μειοψ.	2,71	2,54	-4,02	0,28	-127,49	- 20,55

Σημειώσεις : α) οι ζημίες του 2007 οφείλονται κυρίως σε προβλέψεις διαφορών φορολογικών ελέγχων, αναβαλλόμενη φορολογία κτλ και β) το 9μηνο του 2009 περιλαμβάνει μόνο τις συνεχιζόμενες δραστηριότητες του ομίλου

Μάλιστα στην έκθεση η οποία συνοδεύει τα ετήσια αποτελέσματα του έτους 2008 ο ορκωτός ελεγκτής σημειώνει στη γνώμη του, μεταξύ άλλων, και τα εξής²⁸ :

«...ότι στην ίδια ημερομηνία (31.12.2008) η καθαρή θέση ήταν αρνητική κατά ευρώ 78.955 χιλ...., οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις μεγαλύτερες του κυκλοφορούντος ενεργητικού κατά ευρώ 73.402 χιλ....και οι λειτουργικές ταμειακές ροές αρνητικές. Αυτές οι συνθήκες υποδηλώνουν την ύπαρξη αβεβαιότητας, η οποία ίσως εγείρει αμφιβολία για τη δυνατότητα συνέχισης δραστηριότητας της εταιρίας».

Η ανάλυσή μας θα πρέπει να επικεντρωθεί στη μελέτη του τι συνέβη από τα αποτελέσματα του πρώτου τριμήνου του 2008 έως τα αντίστοιχα ετήσια του 2008 και ο όμιλος αναγκάστηκε να εγγράψει ζημίες ύψους - 127,49 εκ ευρώ εξανεμίζοντας ουσιαστικά την καθαρή του θέση, η οποία στις 31.12.2008 ανερχόταν σε – 78,95 εκ ευρώ (μαζί με την αναλογία των μετόχων μειοψηφίας) όπως επεσήμανε και ο ορκωτός ελεγκτής στην έκθεσή του.

Εξετάζοντας τα ετήσια αποτελέσματα του έτους 2008²⁹, παρατηρούμε ότι τα αποθέματα ανέρχονται σε 21,85 εκ ευρώ και οι απαιτήσεις σε 78,43 εκ ευρώ, ενώ στις ετήσιες λογιστικές καταστάσεις του 2007³⁰ τα μεν αποθέματα ανέρχονταν στο ύψος των 55,8 εκ ευρώ, οι δε απαιτήσεις στο ύψος των 149,78 εκ ευρώ. Επίσης, οι ασώματες ακινητοποιήσεις του ομίλου κυμαίνονταν σε 12,47 εκ ευρώ στις 31.12.2008 σε σύγκριση με 30,97 εκ ευρώ στις 31.12.2007 (οι ασώματες ακινητοποιήσεις, όπως διακρίνεται στα αποτελέσματα του 2007, καθότι δεν αναλύονται για το έτος 2008, αποτελούνται κυρίως από ολοκληρωμένα λογισμικά τηλεπικοινωνιακών υπηρεσιών και από άλλα λογισμικά προγράμματα).

Μάλιστα στις αναλυτικές σημειώσεις που συνοδεύουν τα αποτελέσματα του 2008³¹, παρέχονται αναλυτικά στοιχεία των απομειώσεων στοιχείων ενεργητικού που διενεργήθηκαν και συγκεκριμένα :

Απομείωση αποθεμάτων ύψους : 30,61 εκ ευρώ
Απομείωση απαιτήσεων ύψους : 14,99 εκ ευρώ
Απομείωση παγίων (ασώματ. ακινητοπ.) ύψους : 58,03 εκ ευρώ

δηλαδή σύνολο 103,63 εκ ευρώ απομειώσεις στην αξία των στοιχείων του ενεργητικού.

Η εταιρία σε ανακοίνωσή της απευθυνόμενη της προς το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών για σχολιασμό των ετήσιων οικονομικών αποτελεσμάτων του 2008³², μεταξύ άλλων αναφέρει και τα παρακάτω :

«..να σημειωθεί ότι, η διοίκηση της ALTEC, στα πλαίσια της γενικότερης αναδιάρθρωσης του ομίλου, προχώρησε σε απομειώσεις μιας σειράς αξιών που βρίσκονται στο ενεργητικό της, ύψους 106 εκ. ευρώ για την εταιρία και 103,6 εκ. ευρώ για τον όμιλο, γεγονός που διευρύνει σημαντικά το τελικό αρνητικό αποτέλεσμα».

Επειδή τα παραπάνω δεν παρέχουν αρκετή πληροφόρηση για τους λόγους απομειώσεων, θα πρέπει να ανατρέξουμε στις οικονομικές καταστάσεις του 9μηνου του 2008³³, όπου αναφέρεται ότι :

« Οι απομειώσεις αφορούν κατά το μεγαλύτερο μέρος στοιχεία ενεργητικού (απαιτήσεις- αποθέματα-αξιόγραφα-έσοδα εισπρακτέα κλπ.) του Ομίλου τα οποία απομειώθηκαν μετά την αίτηση στο αρμόδιο δικαστήριο για κήρυξη πτώχευσης λόγω επαπειλούμενης οικονομικής αδυναμίας που υπέβαλε η θυγατρική εταιρία Altec Telecoms. Επιπλέον η Διοίκηση προέβη σε απομείωση απαιτήσεων (πελάτες- χρεώστες- αξιόγραφα κλπ.) ποσού ευρώ 1.022.950 που αφορά την θυγατρική Microland AEBE και ποσού ευρώ 27.807.360 που αφορά την μητρική για τις οποίες η διοίκηση εκτίμησε ότι με τις παρούσες δυσμενείς οικονομικές συνθήκες υπάρχει αυξημένη πιθανότητα να απολέσει.»

Από τα παραπάνω καθίσταται σαφές ότι οι λόγοι των απομειώσεων και στα ετήσια αποτελέσματα, ήταν αφενός η οικονομική αδυναμία της θυγατρικής εταιρίας του ομίλου Altec Telecoms και αφετέρου η αδυναμία είσπραξης απαιτήσεων από πελάτες/χρεώστες τόσο της μητρικής όσο και της θυγατρικής εταιρίας Microland. Για την πρώτη υπάρχει σχετική αναφορά στην οικονομική έκθεση του 2008 όπου δηλώνεται ότι³⁴ :

«...Υπό την ως άνω κατάσταση επαπειλούμενης παύσης πληρωμών, η Altec Telecoms κατέθεσε στις 17/10/2008, αίτηση στο αρμόδιο δικαστήριο για κήρυξη πτώχευσης, λόγω επαπειλούμενης οικονομικής αδυναμίας, κατ' άρθρο 3 παρ. 2 του Πτωχευτικού Κώδικα. »

Συνοπτικά, ο όμιλος υπέστη ανεπανόρθωτες ζημιές από τη συμμετοχή του στη συγκεκριμένη εταιρία και επίσης ενέγραψε και τεράστιες ζημιές από απαιτήσεις και απομειωμένα αποθέματα. Ας μελετήσουμε όμως διαχρονικά την εξέλιξη των 3 συγκεκριμένων κονδυλίων (ασώματες ακινητοποιήσεις, αποθέματα και απαιτήσεις έναντι πελατών) από το 2005 έως το 2008 (Πίνακας 2) :

Πίνακας 2 : Εξέλιξη αποθεμάτων, απαιτήσεων και ασώματων ακινητοποιήσεων ομίλου Altec (όλα τα ποσά σε εκατ. ευρώ)

	2005	2006	2007	A τρίμηνο 2008	Ετήσια 2008	9μηνο 2009
Αποθέματα	44,62	60,6	55,8	54,27	21,85	8,02
Απαιτήσεις	144,2	140,6	149,8	145,8	78,43	55,1
Ασώματες ακινητοπ.	22,27	18,28	30,97	31,47	12,47	10,8

Από τη μελέτη του πίνακα, διαπιστώνουμε ότι οι ασώματες ακινητοποιήσεις αυξήθηκαν υπέρμετρα κατά 12,69 εκατ. ευρώ (ή 69% περίπου) περίπου στη διάρκεια του οικονομικού έτους 2007 κυρίως λόγω επιπρόσθετων προσθηκών από λογισμικά τηλεπικοινωνιακών εφαρμογών και προγραμμάτων, αλλά το 2008 ο όμιλος προχώρησε σε τρομακτική απομείωση – απόσβεσή τους με αποτέλεσμα να υποχωρήσουν σε επίπεδα χαμηλότερα ακόμα και από το 2005. Επίσης στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις εμφανιζόταν επί σειρά ετών και ως και το πρώτο τρίμηνο του 2008 ένα ύψος αποθεμάτων που κυμαινόταν μεταξύ 45 έως 60 εκατ. ευρώ και απαιτήσεις οι οποίες κυμαίνονταν στα 140 έως 150 εκ ευρώ, δηλαδή σε σχετικά σταθερά και αμετάβλητα επίπεδα επί σειρά ετών δίχως να εμφανίζεται σημαντική μεταβολή τους από περίοδο σε περίοδο, ενώ ειδικά οι απαιτήσεις βρίσκονταν σε ιδιαίτερα υψηλά επίπεδα (65-80% του κύκλου εργασιών από το 2005 έως το 2007) με επουσιώδεις αυξομειώσεις.

Ιδιαίτερη μελέτη των καταστάσεων ταμειακών ροών του ομίλου Altec :

Η εξέταση των καταστάσεων ταμειακών ροών του ομίλου Altec θα παρέχει μια επιπλέον εικόνα της ποιότητας των οικονομικών καταστάσεων και θα φωτίσει επιπλέον πτυχές των λογιστικών στοιχείων του ομίλου (Πίνακας 3).

Πίνακας 3 : Διαχρονική εξέλιξη κατάστασης ταμειακών ροών ομίλου Altec (όλα τα ποσά σε εκ ευρώ)

	2005	2006	2007	A τρίμηνο 2008	Ετήσια 2008	9μηνο 2009
Σύν. ταμειακών ροών από λειτουργ. δραστ.	7,85	25,3	-14,82	-1,15	-19,46	-5,8
Ταμειακές ροές από επενδ. δραστ.	1,88	8,49	-1,83	-1,03	-1,86	20,14
Ταμειακές ροές από χρηματοδ. δραστ.	-8,9	-29,59	9,5	5,73	12,4	-17,86
Συν. ταμειακές ροές	0,8	4,2	-7,15	3,54	-8,92	-3,52
Μεταβολή υποχρ. μη τραπεζικών	-10,67	25,15	-1,95	-6,59	24,2	10,62

Επεξηγήσεις πίνακα :

1^η γραμμή : Συνολικές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες

2^η γραμμή : Συνολικές ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες

3^η γραμμή : Συνολικές ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες

4^η γραμμή : Σύνολο ταμειακών ροών

5^η γραμμή : Μεταβολή στις λοιπές (μη τραπεζικές) υποχρεώσεις, κυρίως προς προμηθευτές, η οποία αυξάνει/μειώνει τις συνολικές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες (περιλαμβάνεται στον υπολογισμό των λειτουργικών ταμειακών ροών) και διαστρεβλώνει όπως προείπαμε την ορθή μελέτη των λειτουργικών ταμειακών ροών

Η μελέτη του παραπάνω πίνακα δείχνει ότι ο όμιλος παρουσίασε αρνητικές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες από το 2007 και έπειτα, όπως επίσης και αρνητικές συνολικές ταμειακές ροές από το 2007 και έπειτα με την εξαίρεση του πρώτου τριμήνου του 2008. Οι αρνητικές ταμειακές ροές (λειτουργικές και συνολικές) οδηγούν αναπόφευκτα σε αδυναμία ανταπόκρισης στις υποχρεώσεις μιας οποιαδήποτε εταιρίας σε μεσοπρόθεσμο και φυσικά μακροπρόθεσμο επίπεδο. Ο όμιλος Altec αντιμετώπιζε εμφανή δυσκολία στη δημιουργία θετικών ταμειακών ροών από τις δραστηριότητές του (ιδιαίτερα τις λειτουργικές) και οι μετέπειτα δυσλειτουργίες ήταν αναμενόμενες.

Επισήμανση 1^η : Οι ταμειακές ροές του έτους 2006 εμφανίζονται ιδιαίτερα θετικές και μάλιστα οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες, αλλά η εξέταση του κονδυλίου μεταβολή (αύξηση ή μείωση) υποχρεώσεων πλην τραπεζών καταδεικνύει ότι ο όμιλος ουσιαστικά δημιούργησε χρεωστικά υπόλοιπα προς προμηθευτές του ύψους 25,15 εκ ευρώ και εμφάνισε ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες ύψους 25,3 εκ ευρώ. Χωρίς αυτό το ποσό οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες θα ήταν οριακά θετικές κατά 0,15 εκ ευρώ και οι συνολικές ταμειακές ροές θα ήταν αρνητικές κατά - 20,95 εκ ευρώ.

Επισήμανση 2^η : Επίσης το γεγονός ότι οι ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες το έτος 2006 ήταν παράλληλα σημαντικά θετικές κατά 8,48 εκ ευρώ (τα επόμενα έτη ήταν φυσιολογικά αρνητικές) εντάσσεται στην καταγραφή εισπράξεων από πωλήσεις ενσώματων και άυλων περιουσιακών στοιχείων του ομίλου, δηλαδή στην εκποίηση εταιρικής περιουσίας, κινήσεις που, όπως έχουμε σημειώσει³⁵ δημιουργούν πιθανότατα θετικές ταμειακές ροές αλλά δεν έχουν οιαδήποτε σχέση με την πραγματική ικανότητα της επιχείρησης να παράγει ρευστό.

Συμπέρασμα ανάλυσης – μελέτης :

Ο όμιλος Altec διαφαίνεται από την ανάλυσή μας να εμπίπτει στις περιπτώσεις 1βα και 1ββ (Άυλα περιουσιακά στοιχεία- Έξοδα πολυετούς απόσβεσης), 2α (Αποθέματα) και 2β (Πελάτες – Χρεώστες), στις οποίες αναφερθήκαμε πρωτίτερα, δηλαδή χρέωση εξόδων ως πολυετούς απόσβεσης με σκοπό να αποσβεστούν εντός αρκετών χρήσεων/ή και με μειωμένους συντελεστές αντί μίας χρήσης, αποθεμάτων που περιελάμβαναν απαξιωμένα εμπορεύματα/προϊόντα (μη καταγραφή ζημιών από άχρηστα αποθέματα) και τέλος απαιτήσεις από πελάτες/χρεώστες/αξιόγραφα που ήταν δύσκολο/ή και αδύνατο να εισπραχθούν (μη καταγραφή προβλέψεων από επισφάλειες).

2.2 Όμιλος Microland A.E.B.E :

Σύντομη παρουσίαση :

Η Microland Computers AEBE είναι ανώνυμη εταιρεία που έχει συσταθεί στην Ελλάδα σύμφωνα με τις διατάξεις του Κ.Ν 2190/1920. Έχει ως έδρα τον Δήμο Αμαρουσίου οδός Πάτμου 12. Οι ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις της Εταιρείας περιλαμβάνονται στις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις της μητρικής της εταιρείας ALTEC A.B.E.E., η οποία συμμετέχει, άμεσα, με ποσοστό 48,08 % στο μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρείας και έχει έδρα στην Ελλάδα (Πάτμου 12, Μαρούσι).

Η εταιρία και ο όμιλος δραστηριοποιούνται, μεταξύ των άλλων, κυρίως στην εμπορία πάσης φύσεως προϊόντων υψηλής τεχνολογίας, ιδιαίτερα στους τομείς της πληροφορικής και των τηλεπικοινωνιών, μέσω ενός δικτύου καταστημάτων (τα γνωστά καταστήματα πληροφορικής Microland με παρουσία σε όλη την Ελλάδα, μέχρι πρότινος) και στη ανάπτυξη και εκμετάλλευση υποδομών για την άσκηση σύγχρονων μορφών ηλεκτρονικού εμπορίου και συναλλαγών (δηλαδή στο e-commerce).

Ο όμιλος αποτελείται, εκτός από τη μητρική, από 2 εταιρίες της στο εξωτερικό, τη Microland Cyprus Ltd (με έδρα την Κύπρο) και τη Microland Romania Srl (με έδρα τη Ρουμανία) με ποσοστά συμμετοχής 48,08 % σε αμφότερες τις εταιρίες, οι οποίες όμως είναι επουσιώδους σημασίας για τα οικονομικά στοιχεία του ομίλου.

Μελέτη της ποιότητας των λογιστικών καταστάσεων του ομίλου της Microland :

Σημαντική σημείωση : Οι μετοχές της εταιρίας Microland βρίσκονται σε καθεστώς προσωρινής αναστολής διαπραγμάτευσης στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών από τις 15 Ιουλίου του 2009 καθώς σύμφωνα με την επίσημη ανακοίνωση³⁶ : «Ο Πρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου του Χρηματιστηρίου Αθηνών, κ. Σπύρος Ι. Καπράλος, κατόπιν αιτήματος της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, αποφάσισε την προσωρινή αναστολή διαπραγμάτευσης των μετοχών της εταιρίας «MICROLAND COMPUTERS A.E.B.E.», από 15 Ιουλίου 2009 σύμφωνα με την απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς: α) γιατί δεν διασφαλίζεται προσωρινά η ομαλή λειτουργία της αγοράς των εν λόγω μετοχών και β) για την προστασία του επενδυτικού κοινού μέχρι αυτό να ενημερωθεί για τον οριστικό σχεδιασμό της εταιρίας σε σχέση και με το πλάνο της κεφαλαιακής αναδιοργάνωσης της μητρικής εταιρίας ALTEC ABEE. »

Σύμφωνα με τις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις του έτους 2005, ο όμιλος παρουσίαζε κύκλο εργασιών ύψους 64,08 εκ ευρώ, μικτά κέρδη ύψους 6,13 εκ ευρώ, ebitda ύψους 2,76 εκ ευρώ και καθαρά κέρδη μετά φόρων και δικαιωμάτων μειοψηφίας ύψους 0,368 εκ ευρώ. Το 2006 τα αντίστοιχα μεγέθη ανήλθαν σε 78,41 εκ ευρώ, 9,02 εκ ευρώ, 4,94 εκ ευρώ και 2,175 εκ ευρώ. Το έτος 2007 η εξέλιξη των μεγεθών υπήρξε μέτρια με κύκλο εργασιών 85,3 εκ ευρώ, μικτά κέρδη 10,3 εκ ευρώ, ebitda 4,29 εκ ευρώ και καθαρά κέρδη μετά φόρων και δικαιωμάτων τρίτων 1,7 εκ ευρώ.

Το έτος 2008 ο όμιλος παρουσίαζε μια σχετικά ικανοποιητική εικόνα ως και τα αποτελέσματα του εξαμήνου, με κύκλο εργασιών ύψους 39,6 εκ ευρώ (+ 5% σε σχέση με το αντίστοιχο εξάμηνο του 2007), μικτά κέρδη 5,69 εκ ευρώ (+ 4 %), ebitda 1,85 εκ ευρώ (- 22%) και καθαρά κέρδη 0,6 εκ ευρώ (- 40%). Η εικόνα όμως αυτή μεταβλήθηκε ριζικά στα ετήσια αποτελέσματα του έτους 2008 όπου ο κύκλος εργασιών ανήλθε σε 47,37 εκ ευρώ (- 44 % σε σχέση με τον αντίστοιχο κύκλο εργασιών του έτους 2007), τα μικτά κέρδη σε 0,94 εκ ευρώ (- 91 %), τα ebitda σε - 21,6 εκ ευρώ και οι ζημιές μετά φόρων και δικαιωμάτων μειοψηφίας σε - 24,38 εκ ευρώ.

Στο 9μηνο του 2009 μάλιστα ο όμιλος παρουσιάζει κύκλο εργασιών ύψους μόλις 0,08 εκ ευρώ (σχεδόν μηδενικός) και σημαντικές ζημιές, ενώ όπως αναφέρεται στην έκθεση του ορκωτού ελεγκτή που συνοδεύει τις οικονομικές καταστάσεις του εννιαμήνου του 2009³⁷ : «...ο όμιλος και η εταιρία υπέστησαν κατά τη διάρκεια της περιόδου που έληξε στις 30 Σεπτεμβρίου 2009 καθαρές ζημιές ποσού ευρώ 9,1 εκ ευρώ...και στην ίδια ημερομηνία η καθαρή θέση ήταν αρνητική κατά ευρώ 22,8 εκ ευρώ..., οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις μεγαλύτερες του κυκλοφορούντος ενεργητικού κατά ευρώ 22,9 εκ ευρώ...Αυτές οι συνθήκες υποδηλώνουν την ύπαρξη αβεβαιότητας, η οποία εγείρει αμφιβολία για τη δυνατότητα συνέχισης δραστηριότητας της εταιρίας».

Πίνακας 4 : Όμιλος Microland (όλα τα ποσά σε εκατ. ευρώ)

	2005	2006	2007	A εξάμηνο 2008	Ετήσια 2008	9μηνο 2009
Κύκλος εργασιών	64,08	78,41	85,3	39,64	47,37	0,08
Μικτά κέρδη	6,13	9,02	10,3	5,69	0,94	-0,2
Ebitda	2,76	4,94	4,29	1,85	-21,6	-9,28
Κ.μ.φ και δικ. μειοψ.	0,37	2,18	1,7	0,6	-24,38	-9,14

Η ανάλυσή μας θα πρέπει να επικεντρωθεί στη μελέτη του τι συνέβη από τα αποτελέσματα του πρώτου εξαμήνου του 2008 έως τα αντίστοιχα ετήσια του 2008 και ο όμιλος αναγκάστηκε να εγγράψει ζημιές ύψους 21,6 εκ ευρώ εξανεμίζοντας ουσιαστικά την καθαρή του θέση, η οποία στις 31.12.2008 ανερχόταν σε - 13,7 εκ ευρώ (μαζί με την αναλογία των μετόχων μειοψηφίας).

Η διοίκηση της εταιρίας στην ετήσια έκθεσή της για τα αποτελέσματα του έτους 2008 αναφέρει, μεταξύ άλλων, χαρακτηριστικά³⁸ : « Τα αποτελέσματα επηρεάστηκαν : ...δ) από την απομείωση στοιχείων ενεργητικού : Ειδικότερα η εταιρία υπέστη σημαντική ζημία λόγω της αίτησης στο αρμόδιο δικαστήριο για κήρυξη πτώχευσης λόγω επαπειλούμενης οικονομικής αδυναμίας της Εταιρίας Altec Telecoms, συνεπεία αυτού υπέστη απώλεια εσόδων εισπρακτέων από πραγματοποιηθείσες πωλήσεις παροχής τηλεπικοινωνιακών υπηρεσιών (συνδέσεις) ποσού ευρώ 5.887.500 καθώς και απόσβεση απαίτησης ποσού ευρώ 43.771. Επιπλέον η διοίκηση της Εταιρίας προέβη σε διαγραφή απαιτήσεων ποσού

ευρώ 6.484.075 τις οποίες εκτίμησε ότι υπάρχει σοβαρή πιθανότητα να απολέσει» και επίσης επιπλέον αναφορά στη σημείωση 11 των οικονομικών καταστάσεων³⁹: « Η απομείωση αξίας στοιχείων ενεργητικού αφορά : α) διαφυγόντα έσοδα δουλευμένα προηγούμενων περιόδων ποσού ευρώ 5.887.500 για τον όμιλο και την εταιρία, από την εταιρία Altec Telecoms A.E., η οποία την 17/10/2008 υπέβαλλε αίτηση πτώχευσης και β) απομείωση απαιτήσεων ποσού ευρώ 5.660.974 για τον όμιλο και ποσού ευρώ 6.527.846,09 για την εταιρία».

Από τα παραπάνω καθίσταται σαφές ότι η προσοχή μας θα πρέπει να επικεντρωθεί σε συγκεκριμένα κονδύλια του ισολογισμού του Ομίλου και ιδιαίτερα στους Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις. Μελετώντας συγκριτικά τους ετήσιους ισολογισμούς του ομίλου (Πίνακας 5), παρατηρούμε ότι το ύψος του λογαριασμού αυξήθηκε το έτος 2006 σημαντικά και έπειτα παρέμενε στα ίδια περίπου μεγέθη ως την απομείωσή του στα ετήσια αποτελέσματα του έτους 2008 (η αύξησή του το έτος 2006 προήλθε σχεδόν αποκλειστικά από το επιμέρους κονδύλι των Εσόδων χρήσεως εισπρακτέων τα οποία ανήλθαν από 1,8 εκ ευρώ το 2005 σε 6,3 εκ ευρώ στο τέλος του 2006⁴⁰).

Πίνακας 5 : Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις ομίλου Microland(όλα τα ποσά σε εκατ. ευρώ)

	2005	2006	2007	A εξάμηνο 2008	Ετήσια 2008	9μηνο 2009
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	14,36	20,34*	20,38	24,86	4,11	4,4**

* Η αύξηση του λογαριασμού οφείλεται κυρίως στο κονδύλι έσοδα χρήσεως εισπρακτέα

**Στον ισολογισμό του 9μηνου του 2009 εμφανίζονται σε δύο υποκατηγορίες για πρώτη φορά ως εμπορικές απαιτήσεις ύψους 1,6 εκ ευρώ και ως προκαταβολές και λοιπές απαιτήσεις ύψους 2,8 εκ ευρώ

Επίσης, στα ετήσια αποτελέσματα του 2008 όπου ο όμιλος διενέργησε τις απομειώσεις των συγκεκριμένων στοιχείων του ενεργητικού, διακρίνουμε ότι προέβη σε σχεδόν πλήρεις απομειώσεις 2 στοιχείων του λογαριασμού πελάτες και λοιπές απαιτήσεις. Στο στοιχείο έσοδα χρήσεως εισπρακτέα από 5,89 εκ ευρώ σε 0,13 εκ ευρώ και στο στοιχείο έξοδα επομένων χρήσεων από 4,44 εκ. ευρώ σε 0,02 εκ ευρώ. Επίσης διενέργησε και προβλέψεις για επισφάλειες οι οποίες ανήλθαν σε 7,41 εκ. ευρώ το 2008 από 1,75 εκ ευρώ το 2007.

Ανατρέχοντας ακολούθως στις τελευταίες δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις για το 9μηνο του 2009, επισημαίνουμε⁴¹ την απομείωση και πάλι στοιχείων ενεργητικού ύψους 8,6 εκ ευρώ τα οποία δεν είχαν διαγραφεί κατά τις 31/12/2008. Αυτές οι απομειώσεις αφορούν ενσώματα πάγια στοιχεία που ανήλθαν στα μόλις 0,15 εκ ευρώ από 5,11 εκ ευρώ το 2008 και σε ασώματα πάγια στοιχεία (ασώματες ακινητοποιήσεις) που διαγράφησαν πλήρως ενώ το 2008 ανέρχονταν σε 3,68 εκ ευρώ. Για τις τελευταίες δεν υπάρχει αναλυτική περιγραφή τους και θα πρέπει να ανατρέξουμε σε υποσημείωση του έτους 2008 για να ελέγξουμε το τι αφορούσαν, όπου αναφέρεται⁴² : «Οι ασώματες ακινητοποιήσεις αφορούν εφαρμογές διαχείρισης καταστημάτων, εκκαθαρίσεων συνδέσεων, διαχείρισης πελατών (καταστήματα franchise)». Δηλαδή αποτελούσαν κυρίως έξοδα πολυετούς απόσβεσης.

Τέλος, επιστρέφοντας στα αποτελέσματα του έτους 2008, ιδιαίτερα ανησυχητική αποτελεί η αναφορά ότι⁴³ : «κατά την 31/12/2008, εμπορικές απαιτήσεις ..του Ομίλου οι οποίες είχαν καταστεί ληξιπρόθεσμες αλλά δεν είχαν απομειωθεί ανέρχονταν στο ποσό των 2.581.081 ευρώ». Ο όμιλος δεν παρέχει επιπλέον στοιχεία στις οικονομικές καταστάσεις του 9μηνου του έτους 2009 και υπάρχει σοβαρή πιθανότητα να μην έχουν διενεργηθεί οι απαραίτητες προβλέψεις καθώς πρόκειται για υπόλοιπα τα οποία παραμένουν ακίνητα ήδη από τις 31/12/2008 και ακόμα παλιότερα (σοβαρή ένδειξη ύπαρξης επιπλέον κρυφών ζημιών λόγω καταγραφής «κούφιου ενεργητικού»).

Ιδιαίτερη μελέτη των καταστάσεων ταμειακών ροών του ομίλου Microland :

Η εξέταση των καταστάσεων ταμειακών ροών του ομίλου Microland θα παρέχει μια επιπλέον εικόνα της ποιότητας των οικονομικών καταστάσεων και θα φωτίσει επιπλέον πτυχές των λογιστικών στοιχείων του ομίλου (Πίνακας 6).

Πίνακας 6 : Διαχρονική εξέλιξη κατάστασης ταμειακών ροών ομίλου Microland (όλα τα ποσά σε εκ ευρώ)

	2005	2006	2007	Α εξάμηνο 2008	Ετήσια 2008	9μηνο 2009
Σύν. ταμειακών ροών από λειτουργ. δραστ.	1,27	3,24	0,82	-10,2	-11,14	9,35
Ταμειακές ροές από επενδ. δραστ.	-0,51	-0,79	-0,12	0	0	0
Ταμειακές ροές από χρηματοδ. δραστ.	-0,4	-1,97	-0,8	9	9	-9,35
Συν. ταμειακές ροές	0,36	0,49	-0,1	-1,21	-2,15	0
Μεταβολή υποχρ. μη τραπεζικών	3,35	4,75	-4,2	-5,4	-5,7	10,96

Επεξηγήσεις πίνακα :

1^η γραμμή : Συνολικές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες

2^η γραμμή : Συνολικές ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες

3^η γραμμή : Συνολικές ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες

4^η γραμμή : Σύνολο ταμειακών ροών

5^η γραμμή : Μεταβολή στις λοιπές (μη τραπεζικές) υποχρεώσεις, κυρίως προς προμηθευτές, η οποία αυξάνει/μειώνει τις συνολικές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες (περιλαμβάνεται στον υπολογισμό των λειτουργικών ταμειακών ροών) και διαστρεβλώνει όπως προείπαμε την ορθή μελέτη των λειτουργικών ταμειακών ροών

Η μελέτη του παραπάνω πίνακα δείχνει ότι ο όμιλος Microland είχε αρκετά μικρά ύψη ταμειακών ροών από το 2005 και εντεύθεν, ενώ ιδιαίτερα οι ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες ήταν σχεδόν ανύπαρκτες, γεγονός που υποδηλώνει ότι ο όμιλος δεν επένδυε για την αγορά παγίων/ή και συμμετοχών σε άλλες εταιρίες. Πιθανότατα στηριζόταν στην ανάπτυξη μέσω δικαιιοπαρόχων και δικαιόχρησης (franchise), κάτι το οποίο δεν απαιτεί σημαντικές επενδύσεις σε πάγιο εξοπλισμό. Επίσης ενδιαφέρον αποτελεί το γεγονός ότι από το 2007 και έπειτα, κάθε μεταβολή στις ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες συνοδεύεται από μια αντίθετη μεταβολή περίπου ίσου ποσού στις ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες.

Οι ταμειακές ροές λειτουργικές δραστηριότητες του ομίλου υπήρξαν αρνητικές το έτος 2008, ενώ υπήρξαν θετικές τα έτη 2005 ως 2007 και στο εννεάμηνο του 2009. Η αφαίρεση όμως των μεταβολών στις μη τραπεζικές υποχρεώσεις (για τους λόγους τους οποίους έχουμε προαναφέρει⁴⁴) οδηγεί στις ακόλουθες ταμειακές ροές : 2005 -2,08 εκ ευρώ, 2006 - 1,51 εκ ευρώ, 2007 +5,02 εκ ευρώ, πρώτο εξάμηνο 2008 -4,8 εκ ευρώ, ετήσια 2008 -5,44 εκ ευρώ και εννεάμηνο 2009 – 1,62 εκ ευρώ, δηλαδή οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες υπήρξαν αρνητικές σε όλες τις περιόδους διαχρονικά εκτός από το 2007.

Συμπέρασμα ανάλυσης – μελέτης :

Ο όμιλος Microland διαφαίνεται από την ανάλυσή μας να εμπίπτει στις περιπτώσεις 2γ) από πλευράς ενεργητικού, δηλαδή καταχώριση εξόδων τρέχουσας χρήσης ως εξόδων επομένων χρήσεων (deferred charges), 2β) επίσης από πλευράς ενεργητικού, δηλαδή μη διενέργεια επαρκών προβλέψεων για επισφαλείς πελάτες και χρεώστες, 1αβ) από πλευράς ενεργητικού επίσης, δηλαδή αποφυγή χρέωσης των απαραίτητων εξόδων απομείωσης παλιού και άχρηστου εξοπλισμού/μηχανημάτων μηδενικής αξίας ή κτιρίων απαξιωμένων ή με σημαντικές φθορές και άχρηστων πια για την παραγωγική διαδικασία και τέλος 1βα/ή και 1ββ), δηλαδή χρέωση υπερβολικών τρεχόντων εξόδων ως έξοδα πολυετούς απόσβεσης με σκοπό να μην επιβαρυνθούν τα αποτελέσματα της εκάστοτε χρήσης και πιθανότατα λογισμός χαμηλότερων των πρεπουσών αποσβέσεων των συγκεκριμένων εξόδων πολυετούς απόσβεσης.

2.3 Όμιλος ΔΙΕΚΑΤ ΑΤΕ (Ανώνυμη Τεχνική Εταιρία) :

Σύντομη παρουσίαση :

Η ΔΙΕΚΑΤ ΑΤΕ είναι η μητρική εταιρεία του Ομίλου. Ιδρύθηκε το 1976 από τους κκ. Μιχαήλ Διονυσίου Κανταρτζόπουλο (50%) και Νικόλαο Κων/νου Τόλη (50%) το 1976. Έδρα της εταιρείας, η οποία αποτελεί και το βασικό τόπο διεξαγωγής των εργασιών της

είναι ο Δήμος Κρωπίας και συγκεκριμένα η διεύθυνση Κωνσταντινουπόλεως 42. Οι μετοχές της ΔΙΕΚΑΤ ΑΤΕ είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών από τον Δεκέμβριο του 1994.

Ο Όμιλος δραστηριοποιείται στον τομέα των κατασκευών και ειδικότερα:

- α) μέσω της μητρικής εταιρείας στον τομέα κατασκευής έργων υποδομής κινητής τηλεφωνίας καθώς και στον τομέα συντήρησης τεχνικών έργων στην Ελλάδα.
- β) μέσω των θυγατρικών εταιρειών ΔΙΕΚΑΤ - ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ ΑΤΕ (κάτοχος πτυχίου 6ης τάξης ΜΕΕΠ) και ΜΕΤΡΑΚ ΑΤΕ (κάτοχο πτυχίου 3ης τάξης ΜΕΕΠ) στον τομέα κατασκευής ιδιωτικών ή δημοσίων έργων, στην Ελλάδα.
- γ) μέσω της θυγατρικής εταιρείας ΔΙΕΚΑΤ NDERTIME & KONSTRUKSIONE SH.A, στον τομέα κατασκευής έργων υποδομής κινητής τηλεφωνίας, στον τομέα συντήρησης τεχνικών έργων καθώς και στον τομέα κατασκευής ιδιωτικών και δημοσίων έργων, στην Αλβανία.
- δ) μέσω της θυγατρικής εταιρείας ΔΙΕΚΑΤ CONSTRUCT S.A., στον τομέα κατασκευής έργων υποδομής κινητής τηλεφωνίας, στον τομέα συντήρησης τεχνικών έργων καθώς και στον τομέα κατασκευής ιδιωτικών και δημοσίων έργων, στη Ρουμανία.

Μελέτη της ποιότητας των λογιστικών καταστάσεων του ομίλου της ΔΙΕΚΑΤ :

Σημαντική σημείωση: Ο όμιλος της ΔΙΕΚΑΤ έχει δημοσιεύσει οικονομικές καταστάσεις μέχρι και το πρώτο εξάμηνο του έτους 2008 ενώ οι μετοχές της εταιρίας στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών έχουν εισέλθει σε καθεστώς αναστολής της διαπραγμάτευσής τους από τις 28 Νοεμβρίου 2008 καθώς σύμφωνα με την επίσημη ανακοίνωση⁴⁵ :

«Ο Πρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου του Χρηματιστηρίου Αθηνών, Σπύρος Ι. Καπράλος, λαμβάνοντας υπόψη σχετικό αίτημα της Επιτροπής της Κεφαλαιαγοράς, αποφάσισε την προσωρινή αναστολή διαπραγμάτευσης των μετοχών της εταιρίας "ΔΙΕΚΑΤ Α.Τ.Ε.", από αύριο 28 Νοεμβρίου 2008, καθώς η εν λόγω εταιρία αδυνατεί να συντάξει και να δημοσιοποιήσει εμπρόθεσμα τις εταιρικές και ενοποιημένες οικονομικές της καταστάσεις για την περίοδο από 1.1.2008 έως 30.9.2008.

Η αναστολή των ανωτέρω μετοχών κρίνεται αναγκαία για την προστασία των επενδυτών, δεδομένου ότι δε διασφαλίζεται προσωρινά η ομαλή λειτουργία της αγοράς των μετοχών της εταιρίας».

Τα παραπάνω καθιστούν προφανές ότι η ανάλυσή μας θα αφορά τα έτη 2005, 2006, 2007 και το πρώτο εξάμηνο του 2008. Το έτος 2005 ο όμιλος ενέγραψε κύκλο εργασιών ύψους 95,65 εκ ευρώ, μικτά κέρδη 21,23 εκ ευρώ, ebitda 8,15 εκ ευρώ και ζημιές μετά φόρων και δικαιωμάτων μειοψηφίας στα - 1,17 εκ ευρώ αποκλειστικά και μόνο λόγω φορολογίας προσωρινών διαφορών. Το 2006 τα μεγέθη διαμορφώθηκαν ως εξής : κύκλος εργασιών 89,94 εκ ευρώ, μικτά κέρδη 15,68 εκ ευρώ, ebitda 11,91 εκ ευρώ και κέρδη μετά φόρων και δικαιωμάτων τρίτων 5,11 εκ ευρώ. Στο επόμενο έτος οι πωλήσεις ανήλθαν σε 98,7 εκ ευρώ, τα μικτά κέρδη σε 8,48 εκ ευρώ, τα ebitda σε - 10,48 κ ευρώ και οι ζημιές μετά φόρων και δικαιωμάτων μειοψηφίας σε - 12,34 εκ ευρώ. Τέλος στο πρώτο εξάμηνο ο κύκλος εργασιών κινήθηκε στα 32,94 εκ ευρώ, τα μικτά κέρδη στα 1,02 εκ ευρώ, τα ebitda

στα – 1,25 εκ ευρώ και οι ζημιές στα – 5,27 εκ ευρώ (από συνεχιζόμενες και από διακοπείσες δραστηριότητες συνολικά) (Πίνακας 7).

Πίνακας 7 : Όμιλος ΔΙΕΚΑΤ (όλα τα ποσά σε εκατ. ευρώ)

	2005	2006	2007	A εξάμηνο 2008
Κύκλος εργασιών	95,65	89,94	98,7	32,94
Μικτά κέρδη	21,23	15,68	8,48	1,02
Ebitda	8,15	11,92	-10,48	-1,25
Κ.μ.φ και δικ. μειοψ.	-1,17	5,11	-12,35	-5,27

Σημείωση : Οι ζημιές του έτους 2005 οφείλονται αποκλειστικά στις διαφορές φορολογικών προσωρινών διαφορών

Ουσιαστικά η σημαντική μεταβολή των μεγεθών του ομίλου προς το χειρότερο έλαβε χώρα το 2007 όπου η καθαρή θέση (η αναλογούσα στους μετόχους της μητρικής) κατήλθε στα μόλις 7,91 εκ ευρώ από 14,65 εκ ευρώ στις 31/12/2006 ενώ ταυτόχρονα το σύνολο των υποχρεώσεων του ομίλου ανήλθε σε 90,8 εκ ευρώ (δηλαδή δείκτης ίδια κεφάλαια/ξένα κεφάλαια : $7,91/90,8 = 8,7\%$ μόνο). Θα προβούμε όμως σε μια ενδελεχή ανάλυση των οικονομικών αποτελεσμάτων κάθε έτους ώστε να διαπιστώσουμε τη διαχρονική επιδείνωση κρίσιμων μεγεθών τα οποία δεν ήταν εύκολα ορατά.

Η προσοχή μας θα στραφεί σε ορισμένα κονδύλια του ισολογισμού και συγκεκριμένα στις ενσώματες ακινητοποιήσεις, στα χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση, στις εν γένει απαιτήσεις (δηλαδή απαιτήσεις από κατασκευαστικά συμβόλαια, πελάτες και λοιπές εμπορικές απαιτήσεις και λοιπές απαιτήσεις) και τέλος στο σύνολο των υποχρεώσεων (βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων, τραπεζικών και μη) (Πίνακας 8).

Πίνακας 8 : Διαχρονική εξέλιξη επιλεγμένων μεγεθών ομίλου ΔΙΕΚΑΤ (όλα τα ποσά σε εκ ευρώ)

	2005	2006	2007	A εξάμηνο 2008
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	56,5	46,96	19,36	18,91
Απαιτήσεις (σύνολο)	40,85	50,1	37,29	34,07
Υποχρεώσεις (σύνολο)	125,58	121,9	90,86	82,78

Σημείωση : η σημαντική μείωση το έτος 2007 σε ενσώματες ακινητοποιήσεις και σύνολο υποχρεώσεων οφείλεται κυρίως σε μεταβιβάσεις ποσοστών συμμετοχής της σε διάφορες εταιρίες με αποτέλεσμα τη μείωση και των παγίων και των υποχρεώσεων που αντιστοιχούσαν σε αυτές

Από τον παραπάνω πίνακα καθίσταται σαφές ότι ο όμιλος αναγκάστηκε να εγγράψει σημαντικές ζημιές το 2007 λόγω κυρίως της μείωσης στο ύψος των απαιτήσεων του (προβλέψεις για επισφάλειες), σε συνδυασμό με τη διαχρονική αύξηση στο σύνολο των υποχρεώσεων του, καθώς η μείωση των ενσώματων ακινητοποιήσεων αλλά και των υποχρεώσεων αποδίδεται στη διάθεση συμμετοχών του ως εξής⁴⁶ : «*Η Εταιρεία, σε συνέχεια σχετικής απόφασης του Διοικητικού της Συμβουλίου, προέβη σε μεταβίβαση μειοψηφικών ποσοστών συμμετοχής της, ήτοι α) του συνολικού 29,77% που κατείχε άμεσα και έμμεσα στην εταιρεία «ΔΙΕΚΑΤ ΕΝΕΡΓΕΙΑ ΑΒΕΤΕ» έναντι € 1.894 χιλ. καθώς επίσης*

και β) του 24,5% που κατείχε άμεσα στην εταιρεία "ΔΙΕΚΑΤ ΑΝΑΝΕΩΣΙΜΕΣ ΚΑΙ ΣΥΜΒΑΤΙΚΕΣ ΠΗΓΕΣ ΕΝΕΡΓΕΙΑ-ΕΠΕΞΕΡΓΑΣΙΑ ΥΔΑΤΟΣ - ΑΞΙΟΠΟΙΗΣΗ ΑΚΙΝΗΤΩΝ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ" έναντι € 1.000 χιλ. Οι δύο εταιρείες είχαν ενοποιηθεί την 31/12/2006 με την μέθοδο της Καθαρής Θέσης». Επίσης : «Η Εταιρεία την 31/10/2007 προέβη στη μεταβίβαση του συνολικού ποσοστού συμμετοχής της στην θυγατρική της εταιρεία στην Αγγλία PORTLAND BUNKERS INTERNATIONAL LTD, με αντικείμενο την αποθήκευση και εμπορία πετρελαιοειδών, έναντι του συνολικού ποσού των €4965 χιλ. Η εταιρεία PORTLAND BUNKERS INTERNATIONAL LTD είχε ενοποιηθεί με τη μέθοδο της ολικής ενοποίησης στις οικονομικές καταστάσεις της χρήσης που έληξε την 31/12/2006 και της περιόδου που έληξε την 30/09/2007». Τέλος : «Η Εταιρεία την 18/12/2007 προέβη στη μεταβίβαση 1.035.184 μετοχών, ήτοι ποσοστού 79,45, που κατείχε έμμεσα, μέσω της θυγατρικής DIEKAT INTERNATIONAL LTD, στην εταιρεία INSCUT S.A. (εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Ρουμανίας) έναντι του ποσού των € 8.000χιλ. Η INSCUT S.A. είχε συμπεριληφθεί στις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις της DIEKAT INTERNATIONAL LTD για την χρήση που έληξε την 31/12/2006 και την περίοδο που έληξε την 30/09/2007».

Η προσοχή μας θα επικεντρωθεί στο κονδύλι των απαιτήσεων (όπου έχουμε συμπεριλάβει όλα τα επιμέρους ποσά που αφορούν απαιτήσεις) καθώς αυτές σε συνδυασμό με τη σημαντική οικονομική επιβάρυνση που συνεπαγόταν το μεγάλο ύψος των υποχρεώσεων και συνεπακόλουθα οι υψηλοί χρεωστικοί τόκοι, οδήγησαν σε δυσπραγία τον όμιλο και στην επακόλουθη αδυναμία λειτουργίας του.

Ο όμιλος είχε απαιτήσεις από κατασκευαστικά συμβόλαια, από πελάτες και λοιπές εμπορικές απαιτήσεις και από διάφορες άλλες απαιτήσεις (χρεώστες διάφοροι , απαιτήσεις από το Δημόσιο κτλ.) . Σαν σύνολο, οι απαιτήσεις ανέρχονταν σε 40,85 εκ ευρώ το 2005 , το 2006 αυξήθηκαν στα 50,1 εκ ευρώ, ενώ το 2007 μειώθηκαν εντυπωσιακά στα 37,29 εκ ευρώ.

Στα ετήσια αποτελέσματα του 2007 παρατηρούμε⁴⁷ στην ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων ότι ο όμιλος επιβάρυνε τη χρήση με λοιπά έξοδα εκμετάλλευσης ύψους 15,99 εκ ευρώ έναντι 2,27 εκ ευρώ αντίστοιχης επιβάρυνσης το 2006. Αυτό οδήγησε ουσιαστικά στην καταγραφή αρνητικού αποτελέσματος και προήλθε σχεδόν αποκλειστικά από προβλέψεις επισφαλών απαιτήσεων ύψους 14,4 εκ ευρώ οι οποίες διενεργήθηκαν στη χρήση του 2007. Η επεξήγηση του συγκεκριμένου ποσού παρέχεται στις σημειώσεις όπου, μεταξύ άλλων, αναφέρεται⁴⁸ : «Το κονδύλι «Προβλέψεις επισφαλών απαιτήσεων» ποσού € 14,4 εκ. οποίο αναλύεται ως εξής : α) Ποσό € 0,9 εκ. προέρχεται από τα οικονομικά στοιχεία της Μητρικής Εταιρείας «ΔΙΕΚΑΤ ΑΤΕ» και αφορά προβλέψεις έναντι καταβληθεισών προκαταβολών και πιστώσεων, β) ποσό € 3 εκ. προέρχεται από τα οικονομικά στοιχεία της θυγατρικής εταιρείας ΔΙΕΚΑΤ –ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ Α.Τ.Ε. και αφορά προβλέψεις επισφαλών απαιτήσεων πελατών και γ) ποσό € 10,45 εκ. προέρχεται από τα οικονομικά στοιχεία της θυγατρικής εταιρείας DIEKAT INTERNATIONAL LTD και αφορά πρόβλεψη επισφαλούς απαίτησης από την εταιρεία PORTLAND BUNKERS INTERNATIONAL LTD.

Οι ανωτέρω απαιτήσεις προέκυψαν κατά τη διάρκεια των χρήσεων 2004, 2005, 2006 και κρίθηκαν επισφαλούς εισπράξεως από τη διοίκηση της Εταιρείας στην τρέχουσα χρήση».

Από τα ανωτέρω, γίνεται κατανοητό ότι ο όμιλος είχε κατά τη διάρκεια αρκετών χρήσεων απαιτήσεις οι οποίες δεν ήταν δυνατόν να εισπραχθούν, αλλά παρόλα αυτά δεν προέβαινε στις απαραίτητες απομειώσεις/προβλέψεις. Αυτό επίσης διακρίνεται από την σημείωση 7.13 των οικονομικών καταστάσεων του έτους 2007⁴⁹ όπου στην ανάλυση των απαιτήσεων ως προς τη ενηλικίωσή τους, παρατηρούμε ότι ήδη στα τέλη του 2006 ο όμιλος είχε απαιτήσεις σε καθυστέρηση μεγαλύτερες του 1 έτους χωρίς να προβεί σε

απομειώσεις ύψους 9,63 εκ ευρώ (δυστυχώς η συγκεκριμένη κατάσταση έγινε υποχρεωτική από τις οικονομικές καταστάσεις του έτους 2007 και έπειτα και δεν είναι δυνατή η αντίστοιχη μελέτη των προηγούμενων ετών).

Ιδιαίτερη μελέτη των καταστάσεων ταμειακών ροών του ομίλου ΔΙΕΚΑΤ :

Η εξέταση των καταστάσεων ταμειακών ροών του ομίλου ΔΙΕΚΑΤ θα παρέχει μια επιπλέον εικόνα της ποιότητας των οικονομικών καταστάσεων και θα φωτίσει επιπλέον πτυχές των λογιστικών στοιχείων του ομίλου (Πίνακας 9).

Πίνακας 9 : Διαχρονική εξέλιξη κατάστασης ταμειακών ροών ομίλου ΔΙΕΚΑΤ (όλα τα ποσά σε εκ ευρώ) (για το έτος 2007 και για το πρώτο εξάμηνο 2008 τα μεγέθη και για συνεχιζόμενες και για διακοπείσες δραστηριότητες σαν σύνολο)

	2005	2006	2007	A εξάμηνο 2008
Σύν. ταμειακών ροών από λειτουργ. δραστ.	21,14	-4,13	-11,87	2,57
Ταμειακές ροές από επενδ. δραστ.	-17,33	-5,42	16,38	0,64
Ταμειακές ροές από χρηματοδ. δραστ.	-2,75	10,84	-4,12	-7,96
Συν. ταμειακές ροές	1,05	1,29	0,39	-4,74
Μεταβολή υποχρ. μη τραπεζικών	16,27	1,98	-14,83	-1,21

Επεξηγήσεις πίνακα :

1^η γραμμή : Συνολικές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες

2^η γραμμή : Συνολικές ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες

3^η γραμμή : Συνολικές ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες

4^η γραμμή : Σύνολο ταμειακών ροών

5^η γραμμή : Μεταβολή στις λοιπές (μη τραπεζικές) υποχρεώσεις, κυρίως προς προμηθευτές, η οποία αυξάνει/μειώνει τις συνολικές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες (περιλαμβάνεται στον υπολογισμό των λειτουργικών ταμειακών ροών) και διαστρεβλώνει όπως προείπαμε την ορθή μελέτη των λειτουργικών ταμειακών ροών

Ειδική επισήμανση : οι ταμειακές ροές για το έτος 2007 και για το πρώτο εξάμηνο του 2008 αφορούν τόσο τις συνεχιζόμενες όσο και τις διακοπτόμενες δραστηριότητες του ομίλου

Η μελέτη του παραπάνω πίνακα δείχνει ότι οι συνολικές ταμειακές ροές του ομίλου ΔΙΕΚΑΤ υπήρξαν θετικές πλην του πρώτου εξαμήνου του 2008, αλλά μια προσεκτικότερη εξέταση θα οδηγήσει στο συμπέρασμα ότι υπήρξαν αρνητικές κατά τη διάρκεια όλων των υπό εξέταση περιόδων. Το έτος 2005 οι συνολικές ταμειακές ροές ανήλθαν σε 1,05 εκ ευρώ ενώ οι συνολικές λειτουργικές ταμειακές ροές σε 21,14 εκ ευρώ. Ταυτόχρονα όμως η

μεταβολή των υποχρεώσεων (πλην τραπεζών) ανήλθε σε 16,27 εκ ευρώ αύξηση, γεγονός που σημαίνει ότι η καθαρή συνολική ταμειακή ροή υπήρξε αρνητική κατά -15,22 εκ ευρώ, αλλά ο όμιλος «δανείστηκε» από τρίτους (προμηθευτές, πιστωτές διάφορους κτλ.). Το 2006 η ίδια προσαρμογή οδηγεί σε αρνητική ροή ύψους – 0,69 εκ ευρώ. Τέλος το έτος 2007 ο όμιλος εμφάνισε συνολικές ταμειακές ροές θετικές κατά 0,38 εκ ευρώ με αρνητική μεταβολή στις υποχρεώσεις πλην τραπεζών, αλλά με θετικές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες λόγω της πώλησης θυγατρικών εταιριών ύψους 20,88 εκ ευρώ, κίνηση η οποία, όπως έχουμε σημειώσει⁵⁰, δεν αποτελεί στην ουσία μακροπρόθεσμο τρόπο παραγωγής ρευστού και ένδειξη ικανότητας της επιχείρησης να μπορεί να παράγει θετικές ροές από τις δραστηριότητές της και όχι από πωλήσεις παγίων, εξοπλισμού ή συμμετοχών.

Ειδικές παρατηρήσεις για τον όμιλο ΔΙΕΚΑΤ :

Εκτός από τον εντοπισμό των αδυναμιών των λογιστικών καταστάσεων και της ποιότητας των αποτελεσμάτων του ομίλου ΔΙΕΚΑΤ, θα πρέπει να επισημάνουμε ορισμένα ειδικότερα στοιχεία, όπως παρατηρήσεις ορκωτών στις οικονομικές καταστάσεις ή προβλέψεις της διοίκησης για τη μελλοντική εξέλιξη του ομίλου, οι οποίες δεν πραγματοποιήθηκαν.

Στις οικονομικές ετήσιες καταστάσεις του 2005, η έκθεση ελέγχου των ορκωτών ελεγκτών περιέχει την εξής παρατήρηση⁵¹ : « Χωρίς να διατυπώνουμε επιφύλαξη ως προς τα συμπεράσματα του ελέγχου, εφιστούμε την προσοχή στη σημείωση 4.2 που παρατίθεται στο προσάρτημα των οικονομικών καταστάσεων, σχετικά με τις ενέργειες της διοίκησης για αντιμετώπιση των κινδύνων ρευστότητας». Η σημείωση 4.2 των οικονομικών καταστάσεων αναφέρει, μεταξύ άλλων, και τα ακόλουθα⁵² : «Ειδικότερα η Εταιρεία με σκοπό την ενίσχυση της ταμειακής της ρευστότητας εξετάζει την υλοποίηση επί μέρους ενεργειών, που αποτελούν στρατηγική απόφασης της Διοίκησής της, όπως (α) την απεμπλοκή της από ζημιόγones και μη παραγωγικές επενδύσεις οι οποίες δεν άπτονται του αμέσου αντικειμένου της στον τομέα των κατασκευών, (β) την αναδιάρθρωση του τραπεζικού της δανεισμού και (γ) την ενεργή διαχείριση της ακίνητης περιουσίας της».

Στις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις του 2006, η διοίκηση του ομίλου προβαίνει σε εκτιμήσεις σχετικά με την προοπτική του ομίλου για το διαχειριστικό έτος που θα ακολουθούσε (2007), όπου, μεταξύ άλλων, αναφέρεται⁵³ : «Από την υλοποίηση του συνόλου των υπό εκτέλεση έργων τα οποία ανέρχονται σε 130,3 εκ ευρώ, προβλέπεται να αυξηθεί ο κύκλος εργασιών τόσο της Εταιρείας όσο και των θυγατρικών, καθώς τα αποτελέσματα προ τόκων, αποσβέσεων και φόρων (EBITDA) θα διαμορφωθούν σε βελτιωμένα επίπεδα σε σχέση με την χρήση 2006.

Με δεδομένα τα παραπάνω, η Εταιρεία αναμένει την σταθερή ανάπτυξη των οικονομικών της μεγεθών της.

Στην επίτευξη του αναπτυξιακού της στόχου η Εταιρεία θα βοηθηθεί από:

- (1) το ανεκτέλεστο υπόλοιπο των συμβάσεων
- (2) την επέκτασή της σε νέες αγορές του εξωτερικού
- (3) την ανάληψη νέων έργων, στις χώρες που ήδη δραστηριοποιείται
- (4) την εξειδικευμένη εμπειρία και τεχνογνωσία που έχει αποκτήσει από την κατασκευή υποδομών κινητής τηλεφωνίας

- (5) από την δραστηριότητά της σε νέους τομείς, όπως για παράδειγμα η ενέργεια, και
- (6) την ενεργή συμμετοχή».

Ενδεικτικό είναι να επισημανθεί ότι τα αποτελέσματα προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων (τα γνωστά ebitda) διαμορφώθηκαν στο έτος 2007 σε ζημίες – 10,48 εκ ευρώ έναντι κερδών ebitda ύψους 11,91 εκ ευρώ το 2006.

Στις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις του 2007⁵⁴, η διοίκηση αναφέρεται στις προοπτικές του ομίλου ως εξής : «Από την ίδρυση της μέχρι σήμερα η ΔΙΕΚΑΤ και στην συνέχεια ο Όμιλος ΔΙΕΚΑΤ πέτυχαν παράλληλα με την αύξηση του κύκλου εργασιών, τη διεύρυνση της τεχνογνωσίας των και τη βελτίωση της εσωτερικής των δομής. Το επιχειρηματικό περιβάλλον, στο οποίο δραστηριοποιείται ο Όμιλος, χαρακτηρίζεται από θετικές προοπτικές, ενώ διαθέτει την απαραίτητη οργάνωση για να διαμορφώσει την κατάλληλη στρατηγική και να εκμεταλλευτεί τις ευκαιρίες που παρουσιάζονται.

Στόχοι των εταιρειών του Ομίλου είναι:

- α) Η περαιτέρω ενίσχυση της θέσης του στην εγχώρια κατασκευαστική αγορά
- β) Η ανάπτυξη του σε αγορές του εξωτερικού στις οποίες ακόμη δεν δραστηριοποιείται και η περαιτέρω επέκτασή του σε αγορές του εξωτερικού στις οποίες ήδη δραστηριοποιείται (Ρουμανία, Αλβανία, κ.α.)».

Μόλις 6 μήνες αργότερα, στις οικονομικές καταστάσεις του πρώτου εξαμήνου του 2008⁵⁵ (οι οποίες ήταν και οι τελευταίες που δημοσίευσε ο όμιλος), στην έκθεση επισκόπησης των ορκωτών ελεγκτών λογιστών, οι τελευταίοι αναφέρουν ως θέμα έμφασης το παρακάτω : «Χωρίς να διατυπώνουμε επιφύλαξη ως προς τα συμπεράσματα της επισκόπησης εφιστούμε την προσοχή σας στο γεγονός ότι η υφιστάμενη χρηματοοικονομική θέση της εταιρείας δημιουργεί την βάση για την έκφραση αβεβαιότητας ως προς την ικανότητα της εταιρείας να συνεχίσει την επιχειρηματική της δραστηριότητα και κατά συνέπεια θα πρέπει η Διοίκηση να λάβει τα προσήκοντα μέτρα».

Συμπέρασμα ανάλυσης – μελέτης :

Ο όμιλος ΔΙΕΚΑΤ Α.Τ.Ε. διαφαίνεται από την ανάλυσή μας να εμπίπτει στην περίπτωση 2β) Πελάτες και χρεώστες, δηλαδή στη μη διενέργεια των απαραίτητων προβλέψεων για επισφάλειες από πελάτες/ή και χρεώστες σε οικονομική δυσκολία κατά το χρόνο εμφάνισής τους αλλά μεταγενέστερα (2007 στη συγκεκριμένη περίπτωση).

2.4 Όμιλος Έδραση Χ. Ψαλλίδας ΑΤΕ (Ανώνυμη Τεχνική Εταιρία) :

Σύντομη παρουσίαση :

Ο Όμιλος Εταιρειών Έδραση Ψαλλίδας ΑΤΕ αποτελεί έναν κατασκευαστικό όμιλο ο οποίος παρέχει ολοκληρωμένες τεχνικές λύσεις. Η κατασκευαστική δραστηριότητα του Ομίλου καλύπτει τους εξής βασικούς τομείς Έργων:

Γεωτεχνικά έργα (θεμελιώσεις, αντιστηρίξεις, βελτιώσεις εδαφών, υποθεμελιώσεις, τσιμεντενέσεις), υπόγεια έργα (σήραγγες, φρέατα, μικροσήραγγες, υπόγειες κατασκευές), έργα προστασίας περιβάλλοντος (βιολογικοί καθαρισμοί, χώροι υγειονομικής ταφής

απορριμμάτων, καθαρισμός νερού κλπ.), έργα βαριάς προκατασκευής (βιομηχανικά κτίρια, κτίρια σχολικά και κατοικιών, στρωτήρες κ.λπ.), έργα επισκευών και ενισχύσεων (εκτοξευόμενο σκυρόδεμα, ρητίνες, ανθρακοϋφάσματα, χαλυβδοελάσματα), οικοδομικά έργα (κτίρια γραφείων, κέντρα πολλαπλών χώρων, κινηματογράφοι, πανεπιστημιακά κτίρια, νοσοκομεία, συγκροτήματα κατοικιών), έργα οδοποιίας και σιδηροδρομικά (οδοποιία αστικών περιοχών και εθνικών οδών, κατασκευή, ανακατασκευή και συντήρηση σιδηροδρομικού δικτύου), έργα υδραυλικά (φράγματα, υδροηλεκτρικά έργα, δίκτυα υδρεύσεων, άρδευσης, αποχέτευσης) κτλ.

Η έδρα της Μητρικής Εταιρείας του Ομίλου Έδραση Ψαλλίδας ΑΤΕ βρίσκεται στο 47ο χιλιόμετρο της Αττικής Οδού, Τ.Κ. 194 00, στο Κορωπί Αττικής. Οι μετοχές της Μητρικής Εταιρείας διαπραγματεύονται στην κατηγορία Μεσαίας και Μικρής Κεφαλαιοποίησης του Χρηματιστηρίου Αθηνών.

Μελέτη της ποιότητας των λογιστικών καταστάσεων του ομίλου της Έδρασης:

Το 2005 ο όμιλος της Έδρασης Ψαλλίδας παρουσίασε κύκλο εργασιών ύψους 84,13 εκ ευρώ, μικτά κέρδη ύψους 8,94 εκ ευρώ, ebitda ύψους 11,39 εκ ευρώ και καθαρά κέρδη μετά φόρων και δικαιωμάτων μειοψηφίας ύψους 1,61 εκ ευρώ. Το επόμενο έτος τα αντίστοιχα μεγέθη ανήλθαν σε 118,75 εκ ευρώ, 4,56 εκ ευρώ, 11,02 εκ ευρώ και 1,17 εκ ευρώ. Στη χρήση του 2007 ο όμιλος κατέγραψε έσοδα ύψους 121,65 εκ ευρώ, μικτά κέρδη ύψους 10,77 εκ ευρώ, ebitda ύψους 12,75 εκ ευρώ και καθαρά κέρδη μετά φόρων και δικαιωμάτων τρίτων ύψους 1,71 εκ ευρώ. Το 2008 όμως τα μεγέθη του ομίλου (ιδιαίτερα στο 4^ο τρίμηνο του έτους) επιδεινώθηκαν σημαντικά και στις οικονομικές καταστάσεις ο όμιλος κατέγραψε κύκλο εργασιών 108,15 εκ ευρώ, μικτά κέρδη 14,45 εκ ευρώ, ebitda 4,28 εκ ευρώ και ζημιές μετά φόρων και δικαιωμάτων μειοψηφίας στα - 7,04 εκ ευρώ. Η δυσμενής εξέλιξη των αποτελεσμάτων συνεχίστηκε και στο εννεάμηνο του 2009 όπου ο όμιλος σημείωσε κύκλο εργασιών 37,62 εκ ευρώ (έναντι 83,74 εκ ευρώ το εννεάμηνο του 2008, δηλαδή πτώση - 55 %), μικτά κέρδη 1,44 εκ ευρώ (έναντι 10,41 εκ ευρώ, δηλαδή πτώση - 86%), ebitda ζημιές - 19,24 εκ ευρώ (έναντι 8,94 εκ ευρώ κέρδη) και ζημιές μετά φόρων και δικαιωμάτων μειοψηφίας στα - 17,36 εκ ευρώ (έναντι κερδών ύψους 2,94 εκ ευρώ). (Πίνακας 10).

Πίνακας 10 : Όμιλος Έδραση Ψαλλίδας ΑΤΕ (όλα τα ποσά σε εκατ. ευρώ)

	2005	2006	2007	Ετήσια 2008	9μηνο 2009
Κύκλος εργασιών	84,13	118,75	121,65	108,15	37,62
Μικτά κέρδη	8,94	4,56	10,77	14,45	1,44
Ebitda	11,39	11,02	12,75	4,28	-19,24
Κ.μ.φ και δικ. μειοψ.	1,61	1,17	1,71	-7,04	-17,36

Μάλιστα στην έκθεση επισκόπησης του ορκωτού ελεγκτή λογιστή που συνοδεύει τα αποτελέσματα της χρήσης 2008, αναφέρεται, μεταξύ άλλων, ότι⁵⁶ : « ο Όμιλος κατά τη λήξη της κλειόμενης χρήσεων αντιμετώπιζε αυξημένο κίνδυνο ρευστότητας λόγω περιορισμένων εγκεκριμένων αχρησιμοποίητων τραπεζικών πιστώσεων, καθώς και λόγω οριακής τηρήσεως των τιμών χρηματοοικονομικών δεικτών ληφθέντος ομολογιακού

δανείου. Η συνέχιση της αποτελεσματικής διαχείρισης του κινδύνου ρευστότητας κρίνεται ως καθοριστικής σημασίας παράγοντας για τη διατήρηση της απρόσκοπτης λειτουργίας του Ομίλου στο μέλλον».

Επίσης η ίδια η εταιρία στο τμήμα όπου αναλύεται ο κίνδυνος ρευστότητας αναφέρει, μεταξύ άλλων, και τα εξής⁵⁷ : « Κατά τη διάρκεια της κλειόμενης χρήσης ο Όμιλος διατήρησε οριακά την ελάχιστη αναλογία ορισμένων χρηματοοικονομικών δεικτών (Σύνολο τραπεζικού δανεισμού/ Σύνολο Ιδίων κεφαλαίων πλέον τραπεζικού δανεισμού, Σύνολο καθαρού τραπεζικού δανεισμού, Κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων / Χρηματοοικονομικά αποτελέσματα) που προβλέπονταν από το ενυπόθηκο ομολογιακό δάνειο ποσού 37 εκ ευρώ...» και « Η μελλοντική αθέτηση μέρους των εν λόγω χρηματοοικονομικών δεικτών ενδεχομένως να οδηγήσει σε αύξηση των σχετικών χρηματοοικονομικών εξόδων».

Ακολούθως, στα οικονομικά αποτελέσματα του πρώτου εξαμήνου του έτους 2009, στην έκθεση επισκόπησης του ορκωτού ελεγκτή σημειώνεται ότι⁵⁸ : « ο Όμιλος και η Εταιρεία κατά τη λήξη της κλειόμενης περιόδου αντιμετώπιζαν αυξημένο κίνδυνο ρευστότητας λόγω: (α) πραγματοποίησης υψηλών ζημιολογών αποτελεσμάτων από τη λειτουργική δραστηριότητά τους, (β) ύπαρξης ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων συνολικού ποσού € 6.527 και € 5.340 αντίστοιχα, (γ) ύπαρξης περιορισμένων εγκεκριμένων αχρησιμοποίητων τραπεζικών πιστώσεων και (δ) μη τήρησης των τιμών χρηματοοικονομικών δεικτών ληφθέντος ομολογιακού δανείου ποσού € 37.000 εντός προκαθορισμένων ορίων. Η συνέχιση της αποτελεσματικής διαχείρισης του κινδύνου ρευστότητας κρίνεται ως καθοριστικής σημασίας παράγοντας για τη διατήρηση της απρόσκοπτης λειτουργίας του Ομίλου και της Εταιρείας στο μέλλον» (εδώ να σημειωθεί ότι ο έλεγχος των οικονομικών καταστάσεων των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών εταιριών από ορκωτούς ελεγκτές λογιστές είναι υποχρεωτικός μόνο για τις εξαμηνιαίες και τις ετήσιες καταστάσεις τις οποίες δημοσιεύουν, πλην εξαιρέσεων).

Η ανάλυσή μας θα επικεντρωθεί στη μελέτη των κονδυλίων των ενσώματων παγίων στοιχείων, των απαιτήσεων από πελάτες και του συνόλου των υποχρεώσεων του ομίλου από το 2005 έως και το εννεάμηνο του 2009 (Πίνακας 11)

Πίνακας 11 : Εξέλιξη ενσώματων παγίων στοιχείων, απαιτήσεων και συνόλου υποχρεώσεων ομίλου Έδρασης Ψαλλίδας ΑΤΕ (όλα τα ποσά σε εκ ευρώ)

	2005	2006	2007	2008	9μηνο 2009
Ενσώματα πάγια	75,26	75,54	101,48	63,22	71,36
Απαιτήσεις από πελάτες	31,4	62,71	88,94	79,51	54,25
Σύνολο υποχρεώσεων	112,24	124,08	159,21	160,47	160,27

Σημείωση : ορισμένα μεγέθη του 2007 όπως είχαν αρχικά δημοσιευτεί, αναμορφώθηκαν στη συνέχεια από τον όμιλο στις οικονομικές καταστάσεις του 2008

Από τον παραπάνω πίνακα προκύπτει αρχικά η εύλογη απορία για τη σημαντική μείωση των ενσώματων παγίων στοιχείων το 2008 τα οποία διαμορφώθηκαν σε 63,22 εκ ευρώ από 101,48 εκ ευρώ. Η μεταβολή αυτή οφείλεται σχεδόν αποκλειστικά σε ένα λογιστικό χειρισμό του ομίλου ο οποίος ανακατέταξε πάγια ύψους 39,07 εκ ευρώ από διάφορα κονδύλια των ενσώματων παγίων στο λογαριασμό επενδύσεις σε ακίνητα. Στις σημειώσεις των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων του ομίλου παρέχεται η εξής πληροφόρηση⁵⁹ : «Στα πλαίσια αναθεώρησης της επιχειρησιακής στρατηγικής του Ομίλου η διοίκηση αυτού

αποφάσισε όπως προβεί σε αναζήτηση εναλλακτικών τρόπων αξιοποίησεως της ακίνητης περιουσίας του Ομίλου, η οποία δεν χρησιμοποιείται για την εκτέλεση των καθημερινών δραστηριοτήτων του. Για το λόγο αυτό ανέθεσε σε εξειδικευμένη εταιρία συμβούλων αξιοποίησεως ακίνητης περιουσίας την εξεύρεση εναλλακτικών τρόπων χρήσεως μέρους των ιδιόκτητων οικοπέδων και κτιριακών εγκαταστάσεων που δεν χρησιμοποιούνται για την εκτέλεση των καθημερινών δραστηριοτήτων του Ομίλου με σκοπό την αποκόμιση οικονομικών ωφελημάτων.

Συνέπεια της παραπάνω αλλαγής του σκοπού κατοχής μέρους της ιδιόκτητης ακίνητης περιουσίας του Ομίλου ήταν η ταξινόμηση των εν λόγω ακινήτων από τις επιμέρους κατηγορίες ιδιοχρησιμοποιούμενων ακινήτων σε αυτή των ακινήτων για επένδυση».

Η σκοπιμότητα της συγκεκριμένης επαναταξινόμησης που πραγματοποιήθηκε στις οικονομικές καταστάσεις του έτους 2008, πιθανότατα να μην είναι εμφανής, αλλά η μελέτη των αποτελεσμάτων του εννεάμηνου του 2009 αποκαλύπτει τις προθέσεις του ομίλου. Στα λοιπά λειτουργικά έσοδα του ομίλου έχει καταγραφεί⁶⁰ το ποσό των 1,95 εκ ευρώ ως έσοδο από την αποτίμηση των παγίων σε εύλογη αξία, κίνηση η οποία ευνόησε τα αποτελέσματα που διαφορετικά θα ήταν επιπλέον ζημιογόνα κατά 1,95 εκ ευρώ.

Επιστρέφοντας στον πίνακα 11, παρατηρούμε τη διαχρονική αύξηση του συνόλου των υποχρεώσεων, η οποία συνοδεύεται από αύξηση των απαιτήσεων από πελάτες μέχρι το 2008 όπου ο όμιλος ενέγραψε προβλέψεις για επισφάλειες ύψους 8,86 εκ ευρώ. Η διενέργεια των συγκεκριμένων προβλέψεων υπήρξε ουσιαστικά η αιτία της καταγραφής των ζημιών του ομίλου της Έδρασης Ψαλλίδας για το έτος 2008.

Στις σημειώσεις των οικονομικών καταστάσεων υπάρχει και η επεξήγηση για την καταγραφή των συγκεκριμένων προβλέψεων, όπου δηλώνεται ότι⁶¹ : « Κατά τη λήξη της κλειόμενης χρήσεως η Διοίκηση συνεκτιμώντας τα δεδομένα της πρωτοφανούς υφιστάμενης διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης, τη χρονική ενηλικίωση των εμπορικών απαιτήσεων σε συνάρτηση με την εγκεκριμένη κατά περίπτωση πιστωτική πολιτική, νεότερα οικονομικά και λοιπά στοιχεία σχετικά με την οικονομική κατάσταση πελατών οι απαιτήσεις των οποίων είχαν καταστεί ληξιπρόθεσμες και στοιχεία της νομικής υπηρεσίας σχετικά με πιθανολογούμενη έκβαση εμπορικών απαιτήσεων υπό δικαστική διεκδίκηση, προέβη στη διενέργεια απομείωσης της αξίας καθυστερούμενων εμπορικών απαιτήσεων συνολικού ποσού 8,865 εκ ευρώ για τον Όμιλο ».

Η μελέτη όμως του λογαριασμού των απαιτήσεων από πελάτες υποδηλώνει ότι πιθανότατα ο όμιλος θα έπρεπε να προχωρήσει σε επιπλέον προβλέψεις, καθώς υπήρχαν επιπλέον απαιτήσεις από πελάτες οι οποίες είχαν καταστεί ληξιπρόθεσμες για χρονικό διάστημα πέραν του έτους, αλλά δεν είχαν απομειωθεί και ανέρχονταν στο ύψος των 16,86 εκ ευρώ⁶². Εξετάζοντας τις επόμενες οικονομικές καταστάσεις του εννεαμήνου του 2009, διαπιστώνουμε τη διενέργεια προβλέψεων για επισφαλείς απαιτήσεις ποσού 5,598 εκ ευρώ⁶³, ενέργεια η οποία επιβεβαιώνει τις εκτιμήσεις μας από την ανάλυση του ετήσιου ισολογισμού του προηγούμενου έτους (2008).

Ιδιαίτερη μελέτη των καταστάσεων ταμειακών ροών του ομίλου Έδρασης Ψαλλίδας:

Η εξέταση των καταστάσεων ταμειακών ροών του ομίλου Έδρασης Ψαλλίδας θα παρέχει μια επιπλέον εικόνα της ποιότητας των οικονομικών καταστάσεων και θα φωτίσει επιπλέον πτυχές των λογιστικών στοιχείων του ομίλου (Πίνακας 12).

Πίνακας 12 : Διαχρονική εξέλιξη κατάστασης ταμειακών ροών ομίλου Έδρασης Ψαλλίδας (όλα τα ποσά σε εκ ευρώ)

	2005	2006	2007	2008	Εννεάμηνο 2009
Σύν. ταμειακών ροών από λειτουργ. δραστ.	-18,91	0,62	-10,86	-1,23	-3
Ταμειακές ροές από επενδ. δραστ.	-1,09	-1,27	-2,2	-2,99	-0,12
Ταμειακές ροές από χρηματοδ. δραστ.	20,16	0,38	14,1	4,8	1,8
Συν. ταμειακές ροές	0,16	-0,27	1,02	0,57	-1,32
Μεταβολή υποχρ. μη τραπεζικών	3,4	11,3	8,66	1,6	-4

Επεξηγήσεις πίνακα :

1^η γραμμή : Συνολικές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες

2^η γραμμή : Συνολικές ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες

3^η γραμμή : Συνολικές ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες

4^η γραμμή : Σύνολο ταμειακών ροών

5^η γραμμή : Μεταβολή στις λοιπές (μη τραπεζικές) υποχρεώσεις, κυρίως προς προμηθευτές, η οποία αυξάνει/μειώνει τις συνολικές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες (περιλαμβάνεται στον υπολογισμό των λειτουργικών ταμειακών ροών) και διαστρεβλώνει όπως προείπαμε την ορθή μελέτη των λειτουργικών ταμειακών ροών

Στον παραπάνω πίνακα παρατηρούμε ότι ο όμιλος της Έδρασης Ψαλλίδας εμφανιζόταν σε κάθε περίοδο να έχει συνολικές ταμειακές ροές οριακά θετικές ή αρνητικές με αρνητικές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες (πλην του έτους 2006). Δηλαδή ο όμιλος κάλυπτε την αδυναμία είσπραξης από πελάτες, χρεώστες κτλ. από χρηματοδοτικές πηγές, δηλαδή τράπεζες (έτσι εξηγείται και ο διαρκώς αυξανόμενος συνολικός δανεισμός στην προηγούμενη ανάλυση του ισολογισμού που κάναμε). Επίσης αν λάβουμε υπόψη και τη μεταβολή των μη τραπεζικών υποχρεώσεων, τότε οι συνολικές ταμειακές εισροές από λειτουργικές δραστηριότητες γίνονται ακόμα πιο αρνητικές και συγκεκριμένα ανά περίοδο : 2005 : -22,31 εκ ευρώ, 2006 : -10,68 εκ ευρώ, 2007 : -19,52 εκ ευρώ, 2008 : -2,83 εκ ευρώ και εννεάμηνο 2009 : +1 εκ ευρώ (μόνο εδώ υπάρχει θετική εισροή).

Συμπέρασμα ανάλυσης – μελέτης :

Ο όμιλος Έδραση Ψαλλίδας Α.Τ.Ε. διαφαίνεται από την ανάλυσή μας να εμπίπτει στην περίπτωση 2β) Πελάτες και χρεώστες, δηλαδή στη μη διενέργεια των απαραίτητων προβλέψεων για επισφάλειες από πελάτες/ή και χρεώστες σε οικονομική δυσκολία κατά το χρόνο εμφάνισής τους αλλά μεταγενέστερα (ετήσια αποτελέσματα 2008 αλλά και εννεαμηνιαία 2009). Αρκετά πιθανή επίσης περίπτωση λογιστικής αλχημείας μέσω του κονδυλίου Επενδύσεις σε Ακίνητα (περίπτωση 1βδ).

2.5 Όμιλος ΒΕΤΑΝΕΤ Α.Β.Ε.Ε. :

Σύντομη παρουσίαση :

Η ΒΕΤΑΝΕΤ Α.Β.Ε.Ε. δραστηριοποιείται στη βιομηχανική παραγωγή προκατασκευασμένων στοιχείων σκυροδέματος υψηλής αντοχής, κατέχοντας σημαντική θέση στον εγχώριο κλάδο της βαριάς προκατασκευής και επιπλέον υπήρξε η μοναδική εταιρεία του κλάδου που ήταν εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Η εταιρεία ΒΕΤΑΝΕΤ ΑΒΕΕ είχε την μορφή της Ανωνύμου Εταιρείας και η έδρα της ήταν στη διεύθυνση Αυγής 53 & Ποταμού, Κηφισιά.

Ο Όμιλος ΒΕΤΑΝΕΤ περιελάμβανε πέραν της ΒΕΤΑΝΕΤ ΑΒΕΕ, την εταιρεία ΒΕΤΑΝΕΤ ENERGY Α.Ε.Β.Ε. (100% θυγατρική) η οποία δραστηριοποιείται στο τομέα παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας μέσω ανανεώσιμων πηγών (φωτοβολταϊκά συστήματα) και την τεχνική εταιρεία ΕΚΑΤ-ΕΤΑΝ Α.Τ.Ε. (49% συμμετοχή). Μέσω της ΕΚΑΤ-ΕΤΑΝ Α.Τ.Ε., η οποία είναι κάτοχος εργοληπτικού πτυχίου 6ης τάξης με το οποίο μπορεί να μετέχει σε Δημόσια έργα προϋπολογισμού μέχρι 44εκ. Ευρώ, ο όμιλος είχε εκτελέσει αρκετά έργα υψηλού προϋπολογισμού. Μεταξύ αυτών περιλαμβάνονταν κατοικίες, ξενοδοχεία, βιομηχανικές αίθουσες, σχολικά και πολυώροφα κτίρια, πανεπιστημιακοί χώροι, οικιστικά συγκροτήματα, σωφρονιστικά ιδρύματα κλπ.

Η ΒΕΤΑΝΕΤ ΑΒΕΕ διέθετε δύο ιδιόκτητα κέντρα βιομηχανικής παραγωγής στη Βόρεια και Νότια Ελλάδα (ΒΙ.ΠΕ Κομοτηνής και Σχηματάρι). Τα κεντρικά γραφεία της εταιρείας στεγάζονταν στις παραγωγικές της εγκαταστάσεις στο 68ο χλμ ΕΟ Αθηνών - Λαμίας ενώ παράλληλα η εταιρεία διατηρούσε "κέντρα πώλησης-εκθετήρια" στην Αθήνα, καθώς επίσης και δίκτυο δικαιοπαρόχων (franchisees). Οι μετοχές της Εταιρείας διαπραγματεύονταν στο Χρηματιστήριο Αθηνών από τις 12/7/2001.

Μελέτη της ποιότητας των λογιστικών καταστάσεων του ομίλου της ΒΕΤΑΝΕΤ:

Σημαντική σημείωση: Ο όμιλος της ΒΕΤΑΝΕΤ έχει δημοσιεύσει οικονομικές καταστάσεις μέχρι και το εννεάμηνο του έτους 2008 ενώ οι μετοχές της εταιρείας στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών έχουν εισέλθει σε καθεστώς αναστολής της διαπραγματέυσής τους από τις 31 Μαρτίου του 2009 καθώς σύμφωνα με την επίσημη ανακοίνωση⁶⁴ :

«Ο Πρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου του Χρηματιστηρίου Αθηνών, Σπύρος Ι. Καπράλος, λαμβάνοντας υπόψη σχετικό αίτημα της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, αποφάσισε την προσωρινή αναστολή διαπραγμάτευσης των μετοχών της εταιρίας "ΒΕΤΑΝΕΤ Α.Β.Ε.Ε. ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΟΡΓΑΝΩΜΕΝΗΣ ΔΟΜΗΣΗΣ", από σήμερα 31 Μαρτίου 2009 και για μέγιστο διάστημα δέκα (10) ημερών, σύμφωνα με το άρθρο 23 του Ν. 3556/2007, καθόσον η εταιρία ενημέρωσε με επιστολή της την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, ότι αδυνατεί να συντάξει και να δημοσιοποιήσει εμπρόθεσμα την ετήσια οικονομική έκθεση της χρήσης 2008, εντός της προβλεπόμενης προθεσμίας.

Η αναστολή των ανωτέρω μετοχών κρίνεται αναγκαία για την προστασία των επενδυτών, δεδομένου ότι δε διασφαλίζεται προσωρινά η ομαλή λειτουργία της αγοράς των μετοχών της εταιρίας».

Επισήμανση : Είναι ιδιαίτερα ενδιαφέρον επίσης το γεγονός ότι ο όμιλος μέσω της μητρικής εταιρίας προέβη σε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με καταβολή μετρητών κατά τη διάρκεια του έτους 2007, όπως αναφέρεται και στις σημειώσεις των οικονομικών καταστάσεων⁶⁵ : «Στα τέλη του 2007 ολοκληρώθηκε με πλήρη επιτυχία (κάλυψη σε ποσοστό 100%) και εκτεταμένη συμμετοχή 1.442 νέων και παλαιών μετόχων της Εταιρείας, η αποφασισθείσα κατά την Α΄ Επαναληπτική Έκτακτη Γενική Συνέλευση των Μετόχων της 8/10/2007 της Εταιρείας, Αύξηση του Μετοχικού της Κεφαλαίου της, με καταβολή μετρητών και δικαίωμα προτίμησης υπέρ των παλαιών μετόχων, με αναλογία 3 νέες μετοχές προς 5 παλαιές και τιμή διάθεσης 1,25 Ευρώ/μετοχή.

Συνολικά εκδόθηκαν 8.128.701 νέες κοινές ονομαστικές μετοχές ονομαστικής αξίας 0,64 Ευρώ, αυξάνοντας το μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρείας κατά 5.202.368,54 Ευρώ, το οποίο και ανέρχεται πλέον σε 13.872.983,04 Ευρώ, διαιρούμενο σε 21.676.536 κοινές ονομαστικές μετοχές, ονομαστικής αξίας 0,64 Ευρώ η κάθε μία.

Τα αντληθέντα εκ της Αυξήσεως του Μετοχικού Κεφαλαίου, κεφάλαια ανήλθαν σε 10.160.876,25 Ευρώ, τα οποία χρησιμοποιήθηκαν αφενός μεν για τη μερική εξόφληση υφιστάμενου τραπεζικού δανεισμού της Εταιρείας και αφετέρου για την ενίσχυση του κεφαλαίου κίνησής της».

Η μετοχή της εταιρίας παραμένει ακόμα σε αναστολή διαπραγμάτευσης, ενώ επίσης δεν έχουν δημοσιευθεί οι οικονομικές καταστάσεις για το έτος 2008. Τα παραπάνω καθιστούν προφανές ότι η ανάλυσή μας θα αφορά τα έτη 2005, 2006, 2007 και το πρώτο εννεάμηνο του 2008.

Το έτος 2005 ο όμιλος ΒΕΤΑΝΕΤ εμφάνισε κύκλο εργασιών ύψους 29,21 εκ ευρώ, μικτά κέρδη ύψους 10,87 εκ ευρώ, ebitda ύψους 8,19 εκ ευρώ και καθαρά κέρδη μετά φόρων και δικαιωμάτων μειοψηφίας ύψους 4,34 εκ ευρώ. Το επόμενο έτος τα ίδια μεγέθη διαμορφώθηκαν ως εξής : κύκλος εργασιών 35,99 εκ ευρώ, μικτά κέρδη 11,686 εκ ευρώ, ebitda 9,38 εκ ευρώ και καθαρά κέρδη μετά φόρων και δικαιωμάτων τρίτων 2,78 εκ ευρώ. Οι ετήσιες οικονομικές καταστάσεις για το έτος 2007 παρουσίαζαν έσοδα ύψους 25,17 εκ ευρώ, μικτά κέρδη ύψους 9,46 εκ ευρώ, ebitda ύψους 6,62 εκ ευρώ και καθαρά κέρδη μετά φόρων και δικαιωμάτων μειοψηφίας ύψους 0,9 εκ ευρώ (ταυτόχρονα έγινε αναμόρφωση των αποτελεσμάτων του 2006 λόγω της πώλησης της θυγατρικής της ΕΚΑΤ-ΕΤΑΝ Α.Τ.Ε.). Στις τελευταίες δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις του ομίλου για το εννεάμηνο του 2008, ο κύκλος εργασιών ανήλθε σε 13,28 εκ ευρώ (τα συνολικά μεγέθη από συνεχιζόμενες και από διακοπείσες δραστηριότητες), τα μικτά κέρδη σε 1,03 εκ ευρώ, τα ebitda σε ζημιές ύψους -19,07 εκ ευρώ και τέλος οι ζημιές μετά φόρων οι αναλογούσες στους μετόχους της μητρικής σε - 27,07 εκ ευρώ (Πίνακας 13).

Πίνακας 13 : Όμιλος BETANET (όλα τα ποσά σε εκ ευρώ)

	2005	2006	2007	9μηνο 2008
Κύκλος εργασιών	29,21	35,99	25,17	13,28
Μικτά κέρδη	10,87	11,69	9,46	1,03
Ebitda	8,19	9,38	6,62	-19,07
Κ.μ.φ και δικ. μειοψ.	4,34	2,78	0,9	-27,07

Σημείωση : Τα μεγέθη του 2006 είναι τα προ της αναμόρφωσης λόγω της πώλησης θυγατρικής εταιρίας αλλά παρέχουν καλύτερη αντίληψη και καταδεικνύουν τη σημαντική μεταβολή στα μεγέθη λόγω της πώλησης

Ξεκινώντας από τα πιστοποιητικά του ορκωτού ελεγκτή, παρατηρούμε ότι στη χρήση 2005 η έκθεση επισκόπησης δεν περιείχε κάποια επισήμανση, ενώ τόσο στις οικονομικές καταστάσεις του έτους 2006, όσο και στις αντίστοιχες για το έτος 2007, επισημαινόταν μόνο η πιθανή επιβάρυνση από ενδεχόμενο φορολογικό έλεγχο για το έτος 2006 ως εξής⁶⁶: «δεν έχουν εξετασθεί από τις φορολογικές αρχές οι φορολογικές δηλώσεις για όλες τις χρήσεις, με συνέπεια να υπάρχει το ενδεχόμενο επιβολής πρόσθετων φόρων και προσαυξήσεων κατά το χρόνο που θα εξετασθούν και οριστικοποιηθούν. Η έκβαση του φορολογικού ελέγχου δεν είναι δυνατόν να προβλεφθεί στο παρόν στάδιο και, ως εκ τούτου, η σχηματισθείσα πρόβλεψη ποσού € 150.000,00 ενδεχομένως να μην επαρκεί» και για το επόμενο έτος⁶⁷ : «δεν έχουν εξετασθεί από τις φορολογικές αρχές οι φορολογικές δηλώσεις για όλες τις χρήσεις, με συνέπεια να υπάρχει το ενδεχόμενο επιβολής πρόσθετων φόρων και προσαυξήσεων κατά το χρόνο που θα εξετασθούν και οριστικοποιηθούν. Η έκβαση του φορολογικού ελέγχου δεν είναι δυνατόν να προβλεφθεί στο παρόν στάδιο».

Στις οικονομικές καταστάσεις του εννεαμήνου του 2008 όμως, η έκθεση επισκόπησης του ορκωτού ελεγκτή λογιστή βρήκει επισημάνσεων και παρατηρήσεων, οι οποίες χρίζουν ιδιαίτερης προσοχής, καθώς, μεταξύ άλλων, αναφέρει⁶⁸:

α) Στη σημείωση Νο 6 που παρατίθεται στο προσάρτημα των ενδιάμεσων οικονομικών καταστάσεων, στην οποία γίνεται αναφορά στο γεγονός ότι δεν έχουν εξετασθεί από τις φορολογικές αρχές οι φορολογικές δηλώσεις για όλες τις χρήσεις, με συνέπεια να υπάρχει το ενδεχόμενο επιβολής πρόσθετων φόρων και προσαυξήσεων κατά το χρόνο που θα εξετασθούν και οριστικοποιηθούν. Η έκβαση του φορολογικού ελέγχου δεν είναι δυνατόν να προβλεφθεί στο παρόν στάδιο και, ως εκ τούτου, δεν έχει γίνει επαρκής πρόβλεψη στις οικονομικές καταστάσεις σε σχέση με το θέμα αυτό.

β) Στη σημείωση Νο 32 που παρατίθεται στο προσάρτημα των ενδιάμεσων οικονομικών καταστάσεων, στην οποία γίνεται αναφορά στο γεγονός ότι η διοίκηση της εταιρείας την 10η Οκτωβρίου 2008 για την αντιμετώπιση των προβλημάτων ρευστότητας αποφάσισε και ακολούθησε την διαδικασία Συνδιαλλαγής του άρθρου 99 του Ν. 3588/2007, καταθέτοντας σχετική αίτηση ενώπιον του αρμόδιου δικαστηρίου και ως ημερομηνία συζήτησης της αιτήσεως ορίσθηκε κατόπιν αναβολής της αρχικώς ορισθείσης δικασίμου η 26η Νοέμβριου 2008 και ως εκ τούτου η συνακόλουθη απόφαση του αρμόδιου δικαστηρίου αναμένεται να εκδοθεί. Επιπρόσθετα επί της ως άνω αιτήσεως (με την διαδικασία των ασφαλιστικών μέτρων) εξεδόθη και η ακόλουθη προσωρινή διαταγή: «Απαγορεύεται μέχρι 23η Οκτωβρίου 2008, η ατομική δίωξη των μελών του ΔΣ, μετόχων και εγγυητών της BETANET

ΑΒΕΕ, καθώς και η λήψη οιονδήποτε μέτρων ατομικής αναγκαστικής εκτέλεσης κατά των περιουσιακών της στοιχείων».

γ) Στις σημειώσεις Νο 3 & 32 που παρατίθενται στο προσάρτημα των ενδιάμεσων οικονομικών καταστάσεων, στις οποίες αναφέρεται ότι στις υποχρεώσεις προς το Δημόσιο, Ασφαλιστικούς Οργανισμούς, προμηθευτές, προσωπικό και λοιπούς πιστωτές της εταιρείας περιλαμβάνονται και ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις, καθώς επίσης ότι, η εταιρεία βρίσκεται στη διαδικασία με τις τράπεζες για επαναδιαπραγμάτευση των δανειακών της συμβάσεων με τις οποίες είναι σε εξέλιξη η προαναφερθείσα διαδικασία, από την επιτυχή και έγκυρη υλοποίηση του επιχειρησιακού σχεδίου αναδιάρθρωσης του ομίλου, καθώς και την επιτυχή ρύθμιση των λοιπών υφιστάμενων ληξιπρόθεσμων και μη υποχρεώσεων θα εξαρτηθεί η βιωσιμότητα της εταιρείας και του ομίλου. Τα δεδομένα αυτά υποδηλώνουν την ύπαρξη αβεβαιότητας ως προς τη δυνατότητα της εταιρείας να συνεχίσει την δραστηριότητά της».

Τα παραπάνω στοιχειοθετούν σοβαρή αδυναμία του ομίλου να συνεχίσει την οικονομική του δραστηριότητα και θέτουν εν αμφιβόλω τη δυνατότητά του να επιβιώσει επιχειρηματικά, καθώς υπάρχουν ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις και επίσης επείγει η υποβολή επιχειρησιακού σχεδίου αναδιάρθρωσης του ομίλου, θέματα για τα οποία γίνεται αναφορά από τον όμιλο στη σημείωση 32 των οικονομικών καταστάσεων, όπου, μεταξύ άλλων, σημειώνει και τα εξής⁶⁹ :

«Σε απάντηση του με αριθμό πρωτοκόλλου 4704/6.10.2008 εγγράφου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς δια του οποίου ζητήθηκε από την Εταιρεία ενημέρωση αναφορικά με τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της, καθώς και το στάδιο στο οποίο ευρίσκεται η αναδιάρθρωση του τραπεζικού δανεισμού της, η Εταιρεία στις 9/10/2008 υπέβαλε γραπτώς τις απαντήσεις της προς την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και στη συνέχεια στις 17/10/2008 προέβη σε σχετική ανακοίνωση μέσω του Χρηματιστηρίου Αθηνών, σύμφωνα με την οποία:

α) Οι ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις ύψους 2 εκ. Ευρώ και μέρους αυτών ύψους 450 χιλ. Ευρώ στις 30.8.2008, όπως αναφέρονταν στην εξαμηνιαία οικονομική έκθεση για την περίοδο 1/1-30/6/2008, αφορούσαν βασικά υποχρεώσεις προς προμηθευτές και υπεργολάβους, μέρος των οποίων υποχρεώσεων καταβλήθηκαν μέχρι το τέλος Σεπτεμβρίου, ενώ έτερες εξ αυτών ήδη διακανονίσθηκαν. Με δεδομένο ότι ορισμένες νέες υποχρεώσεις κατέστησαν ληξιπρόθεσμες στο διάστημα από 30.8.2008 – 30.9.2008, το ύψος των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων της εταιρείας κατά την 30.9.2008, σύμφωνα με προσωρινά στοιχεία, ανέρχεται σε 1,7 εκ. Ευρώ, τα οποία αφορούν σε υποχρεώσεις προς προμηθευτές, υπεργολάβους και στο προσωπικό της εταιρείας.

β) διευκρινίζεται ότι επειδή το θέμα του επανακαθορισμού των σχέσεων της εταιρείας με τις πιστώτριες τράπεζες και της συνολικής αναδιάρθρωσης του τραπεζικού της δανεισμού εκκρεμεί ακόμη, η εταιρεία προσπαθεί, κατά προτεραιότητα, να ικανοποιεί τις τρέχουσες υποχρεώσεις της προς τους συνεργάτες, προσωπικό και ασφαλιστικούς φορείς, για να διασφαλίσει τις αναγκαίες συνθήκες απρόσκοπτης και εύρυθμης λειτουργίας της, ενώ ταυτόχρονα η εταιρεία, με δεδομένη την πρόσκαιρη οικονομική δυσχέρεια όπου αντιμετωπίζει (μειωμένη ρευστότητα) προχωρά αφενός μεν σε ρυθμίσεις και διακανονισμούς των υπολοίπων οφειλών της, μεταθέτοντας αυτές σε μεταγενέστερο χρόνο εξυπηρέτησής τους και αφετέρου σε μέτρα μείωσης του κόστους λειτουργίας της.»

Επίσης, συνεχίζει : «Η διαδικασία αναδιάρθρωσης του τραπεζικού δανεισμού της Εταιρείας, μέσω της οποίας θα διασφαλισθεί πρωτίτως η ομαλή συνέχιση της δραστηριότητάς της και η υλοποίηση του συνόλου των έργων που έχει αναλάβει, δεν έχει ακόμη ολοκληρωθεί. Επιπλέον λόγω, του γενικότερα δυσμενούς οικονομικού κλίματος, έχουν αυξηθεί οι παρατηρούμενες καθυστερήσεις στις εισπράξεις των πιστοποιήσεων και

λογαριασμών της Εταιρείας από τους πελάτες της, με αποτέλεσμα να μην υπάρχει άμεση προς το παρόν λύση στο πρόβλημα της μειωμένης ρευστότητας που αντιμετωπίζει η Εταιρεία.

Με δεδομένη την ως άνω μειωμένη ρευστότητα και προκειμένου να διασφαλισθεί η ομαλή και απρόσκοπτη συνέχιση της παραγωγικής λειτουργίας της, η Διοίκηση της Εταιρείας ακολούθησε την Διαδικασία Συνδιαλλαγής του άρθρου 99 του Ν.3588/2007, καταθέτοντας σχετική αίτηση ενώπιον του αρμοδίου Δικαστηρίου, λαμβάνοντας με τον τρόπο αυτό τα πλέον δραστικά μέτρα για την δημιουργία αφενός των συνθηκών επίτευξη συμφωνίας μεταξύ της Εταιρείας και των πιστωτών της και αφετέρου για την αξιοποίηση της τεχνογνωσίας αλλά και των σημαντικών περιουσιακών στοιχείων που διαθέτει η Εταιρεία.

Επιπρόσθετα, επί της ως άνω αιτήσεως εξεδόθη και η ακόλουθη προσωρινή διαταγή: «Απαγορεύεται μέχρι την 23^η Οκτωβρίου 2008, η ατομική δίωξη των μελών του ΔΣ, μετόχων και εγγυητών της ΒΕΤΑΝΕΤ ΑΒΕΕ, καθώς και η λήψη οιασδήποτε μέτρων ατομικής αναγκαστικής εκτέλεσης κατά των περιουσιακών της στοιχείων».

Επιπλέον το Διοικητικό Συμβούλιο λαμβάνει μια σειρά μέτρων άμεσης ενίσχυσης των διαθεσίμων, όπως ενδεικτικώς:

- την αξιοποίηση της τεχνογνωσίας που διαθέτει η Εταιρεία και της εμπορικής προώθησής της,
- την μείωση του κόστους λειτουργίας, μέσω μετεγκατάστασης των γραφείων της έδρας και συμπτύξεως των

τμημάτων της,

- την βελτιστοποίηση της διαχείρισης εισπρακτέων λογαριασμών,
- την ταχεία υλοποίηση και εκτέλεση των έργων του εξωτερικού και τέλος
- τον διακανονισμό των οφειλών με τους προμηθευτές και δανειστές της.

Μέσω των ως άνω μέτρων, εφόσον υλοποιηθούν έστω και μερικώς, η Διοίκηση της Εταιρείας εκτιμά ότι θα αρθούν οι πρόσκαιρες οικονομικές δυσκολίες που αντιμετωπίζει».

Τέλος, στην ίδια σημείωση νο32 δηλώνει ότι : «Κατά την παρούσα χρονική στιγμή το ύψος των ληξιπροθέσμων οφειλών της Εταιρείας προς τρίτους πιστωτές της (μη συμπεριλαμβανομένων σε αυτούς των Τραπεζών, με τις οποίες είναι σε εξέλιξη η προαναφερθείσα διαδικασία διαπραγμάτευσης), όπως αυτές έχουν βεβαιωθεί με δικαστικές αποφάσεις (κυρίως διαταγές πληρωμής) ανέρχονται στο ποσό των 0,7 εκ. Ευρώ περίπου. Επιπρόσθετα το ύψος των ληξιπροθέσμων οφειλών της Εταιρείας προς λοιπούς πιστωτές και προσωπικό της ανέρχεται μέχρι και της σύνταξης του παρόντος στο ποσό των 7,1 εκ Ευρώ περίπου. Μέρος των ως άνω ληξιπροθέσμων υποχρεώσεων αποπληρώνεται σταδιακά, ενώ παράλληλα λαμβάνουν χώρα και διακανονισμοί για την σταδιακή εξόφληση και τακτοποίησή τους».

Η μελέτη μας θα επικεντρωθεί στα κονδύλια του ισολογισμού : α) πελάτες και λοιπές απαιτήσεις και β) στο συνολικό ύψος των υποχρεώσεων (τραπεζικές και μη), το υπόλοιπο του οποίου θα εξετάσουμε διαχρονικά από το έτος 2005 έως και τις τελευταίες δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις του εννεαμήνου του 2008 (Πίνακας 14).

Πίνακας 14 : Εξέλιξη πελατών-λοιπών απαιτήσεων και συνόλου υποχρεώσεων του ομίλου BETANET (όλα τα ποσά σε εκ ευρώ)

	2005	2006	2007	9μηνο 2008
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	31,32	44,32	28,95	16,36
Σύνολο υποχρεώσεων	55,19	68,92	96,13	51,39

Εδώ θα πρέπει να επισημανθεί ότι η εμφανιζόμενη μείωση στο ύψος των απαιτήσεων από πελάτες το έτος 2007 σε σχέση με το 2006, οφείλεται αποκλειστικά και μόνο στη μεταβίβαση ποσοστού στη θυγατρική EKAT-ETAN ATE και η διοίκηση του ομίλου έκρινε ότι έπρεπε τα περιουσιακά στοιχεία και οι υποχρεώσεις της συγκεκριμένης θυγατρικής να παρουσιαστούν ως «Στοιχεία διακρατούμενα προς πώληση» με περιουσιακά στοιχεία ύψους 52,567 εκ ευρώ και υποχρεώσεις ύψους 38,66 εκ ευρώ. Ενδεικτικά αναφέρουμε ότι το ύψος των πελατών και λοιπών απαιτήσεων της θυγατρικής ανερχόταν στις 31.12.2007 σε 23,87 εκ ευρώ και 21,7 εκ ευρώ αντίστοιχα. Η αναφορά στις οικονομικές καταστάσεις έχει ως εξής⁷⁰ : «Στις 28 Μαρτίου 2008 υπεγράφη συμφωνητικό που αφορά στην μεταβίβαση του πλειοψηφικού ποσοστού συμμετοχής (51%) στην συνδεδεμένη εταιρεία EKAT ETAN ATE. Κατά την αυτή ημερομηνία ολοκληρώθηκαν όλες οι διατυπώσεις μεταβίβασης ποσοστού 26% της εν λόγω εταιρείας, ενώ ως προς το υπόλοιπο ποσοστό (25%) οι σχετικές διατυπώσεις θα ολοκληρωθούν σε μεταγενέστερο χρόνο και εντός της τρέχουσας χρήσεως (2008). Το συνολικό τίμημα δια την εν λόγω μεταβίβαση (51%) ανέρχεται σε 6,94 εκ Ευρώ. Η εν λόγω εταιρεία, ενόψει των ως άνω εξελίξεων, ενσωματώνεται στις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις της χρήσεως 1/1-31/12/2007 με την μέθοδο της ολικής ενοποίησης.

Η Διοίκηση του Ομίλου έκρινε ότι οι προϋποθέσεις του ΔΠΧΠ 5 αναφορικά με την ταξινόμηση και επιμέτρηση της εταιρείας EKAT-ETAN ATE ως διακρατούμενου για πώληση ικανοποιούνται και κατά συνέπεια τα περιουσιακά στοιχεία και οι υποχρεώσεις της εταιρείας EKAT-ETAN ATE παρουσιάζονται διακριτά στον Ισολογισμό ως «Στοιχεία διακρατούμενα προς πώληση».

Με το δεδομένο αυτό, είναι δυνατή η παρατήρηση ότι το υπόλοιπο των πελατών και λοιπών απαιτήσεων αυξανόταν διαρκώς από το 2005 και έπειτα ως το εννεάμηνο του 2008 όπου ο όμιλος καταχώρισε προβλέψεις για επισφαλείς πελάτες και απαιτήσεις ύψους 17,3 εκ ευρώ, οι οποίες αύξησαν το κονδύλι άλλα έξοδα εκμετάλλευσης στην κατάσταση αποτελεσμάτων και ουσιαστικά αποτέλεσαν τον κύριο λόγο για την καταγραφή των υψηλών ζημιών του ομίλου. Οι προβλέψεις αυτές πιθανότατα θα έπρεπε να δημιουργηθούν σε παλιότερες χρήσεις και να επιβαρύνουν τα αποτελέσματα παρελθόντων ετών, ενώ ο όμιλος είναι φανερό ότι αντιμετώπιζε σημαντικό πρόβλημα ρευστότητας καθώς το σύνολο των υποχρεώσεων του αυξανόταν διαχρονικά με συνέπεια την αδυναμία ανταπόκρισής του στην αποπληρωμή τους.

Επίσης ανησυχητικό είναι το γεγονός της ύπαρξης στις ίδιες οικονομικές καταστάσεις (εννεαμήνου 2008) ενός ποσού ύψους 5,63 εκ ευρώ, το οποίο αφορά μακροπρόθεσμη απαίτηση της μητρικής εταιρείας έναντι μιας τρίτης εταιρείας, της «Compartners Ανώνυμη Συμμετοχική Τεχνική Εταιρεία» που προήλθε από την αγορά του ποσοστού της μητρικής στη θυγατρική εταιρεία EKAT ETAN ATE. Η συγκεκριμένη οφειλή θα αποπληρωνόταν σταδιακά, σύμφωνα με τη σημείωση 14 των λογιστικών καταστάσεων⁷¹ (άγνωστη ανώνυμη εταιρεία. Πιθανή περίπτωση περαιτέρω κρυμμένων ζημιών στο ενεργητικό⁷² του ομίλου οι οποίες δεν έχουν ακόμα καταγραφεί λογιστικά).

Ιδιαίτερη μελέτη των καταστάσεων ταμειακών ροών του ομίλου BETANET:

Η εξέταση των καταστάσεων ταμειακών ροών του ομίλου BETANET θα παρέχει μια επιπλέον εικόνα της ποιότητας των οικονομικών καταστάσεων και θα φωτίσει επιπλέον πτυχές των λογιστικών στοιχείων του ομίλου (Πίνακας 15).

Πίνακας 15 : Διαχρονική εξέλιξη κατάστασης ταμειακών ροών ομίλου BETANET (όλα τα ποσά σε εκ ευρώ)

	2005	2006	2007	Εννεάμηνο 2008
Σύν. ταμειακών ροών από λειτουργ. δραστ.	-2,32	-4,94	-0,52	-18,75
Ταμειακές ροές από επενδ. δραστ.	-4,5	-1,11	-5,28	7,3
Ταμειακές ροές από χρηματοδ. δραστ.	6,15	8,77	11,13	1,3
Συν. ταμειακές ροές	-0,68	2,72	5,32	-10,16
Μεταβολή υποχρ. μη τραπεζικών	4,76	4,21	15,82	-7,34

Επεξηγήσεις πίνακα :

1^η γραμμή : Συνολικές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες

2^η γραμμή : Συνολικές ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες

3^η γραμμή : Συνολικές ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες

4^η γραμμή : Σύνολο ταμειακών ροών

5^η γραμμή : Μεταβολή στις λοιπές (μη τραπεζικές) υποχρεώσεις, κυρίως προς προμηθευτές, η οποία αυξάνει/μειώνει τις συνολικές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες (περιλαμβάνεται στον υπολογισμό των λειτουργικών ταμειακών ροών) και διαστρεβλώνει όπως προείπαμε την ορθή μελέτη των λειτουργικών ταμειακών ροών

Σύμφωνα με τον παραπάνω πίνακα οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες του ομίλου BETANET υπήρξαν αρνητικές σε όλες τις υπό εξέταση περιόδους, ενώ αν λάβουμε υπόψη και τη μεταβολή των λοιπών (μη τραπεζικών) υποχρεώσεων η οποία υπήρξε θετική σε κάθε περίοδο πλην του εννεαμήνου του 2008, τότε οι αρνητικές πραγματικές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες ήταν μεγαλύτερες από αυτές που διακρίνονται με μια απλή ματιά. Ενδεικτικά αναφέρουμε : 2005 : -7,08 εκ ευρώ, 2006 : -9,15 εκ ευρώ, 2007 : -16,34 εκ ευρώ. Παράλληλα και οι ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες ήταν θετικές, γεγονός που υποδηλώνει ότι ο όμιλος δανειζόταν από τις τράπεζες/χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς και από τους προμηθευτές του και χρηματοδοτούσε τις πωλήσεις, δηλαδή τους πελάτες του, οι οποίοι δεν αποπλήρωναν τις οφειλές τους όπως είδαμε πρωτίτερα.

Να σημειωθούν οι θετικές ταμειακές εισροές από επενδυτικές δραστηριότητες στο εννεάμηνο του 2008, εξέλιξη αναμενόμενη για εταιρία/όμιλο που αναγκάζεται να προβεί σε ρευστοποιήσεις περιουσιακών του στοιχείων προκειμένου να ανταποκριθεί στις πιεστικές

ανάγκες χρηματοδότησής του. Όπως έχει επισημανθεί, θετική ροή από επενδυτικές δραστηριότητες δεν υποδηλώνει ευρωστία ή πραγματική ικανότητα παραγωγής χρήματος εκ μέρους μιας εταιρίας/ή και ομίλου (εκτός αν έχει χαρακτήρα one on-off, αποεπένδυσης από τομέα μη συναφή με το κυρίως αντικείμενο εργασιών κτλ.), αλλά συνιστά παροδική και βραχυπρόθεσμη παροχή οικονομικής ανάσας με την εισροή ρευστού στην εταιρία/ή και όμιλο.

Συμπέρασμα ανάλυσης – μελέτης :

Ο όμιλος ΒΕΤΑΝΕΤ Α.Β.Ε.Ε. διαφαίνεται από την ανάλυσή μας να εμπίπτει στην περίπτωση 2β) Πελάτες και χρεώστες , δηλαδή στη μη διενέργεια των απαραίτητων προβλέψεων για επισφάλειες από πελάτες/ή και χρεώστες σε οικονομική δυσκολία κατά το χρόνο εμφάνισής τους αλλά μεταγενέστερα (εννεαμηνιαία αποτελέσματα 2008).

2.6 Όμιλος Ελληνικές Ιχθυοκαλλιέργειες Α.Β.Ε.Ε. :

Σύντομη παρουσίαση :

Η «ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ Α.Β.Ε.Ε.» είναι ελληνική ανώνυμη εταιρεία και υπόκειται στο Νόμο περί Ανωνύμων Εταιριών. Ιδρύθηκε το 1987 και λειτουργεί με την επωνυμία «ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ Α.Β.Ε.Ε.» (Φ.Ε.Κ. 256/ 18.03.1987). Η έδρα της Εταιρείας βρίσκεται στο Δήμο Βριλησσιών Αττικής και τα γραφεία της στη Λεωφόρο Πεντέλης 48, 15235 Βριλήσσια Αττικής. Η Εταιρεία είναι εγγεγραμμένη στο Μητρώο Ανωνύμων Εταιριών του Υπουργείου Ανάπτυξης με αριθμό μητρώου Α.Ε. 14904/06/Β/87/100. Η ηλεκτρονική διεύθυνση της εταιρείας είναι www.helfish.gr

Ο σκοπός της Εταιρείας, σύμφωνα με το άρθρο 2 του Καταστατικού της, έχει ως εξής:

- 1) η παραγωγή / πάχυνση γόνου ιχθύων και γενικά προϊόντων θάλασσας, η ίδρυση σχετικών μονάδων ιχθυοκαλλιέργειας, η εμπορία ιχθύων και γενικά προϊόντων θάλασσας, η βιομηχανική επεξεργασία των παραπάνω, η παραγωγή και εμπορία ιχθυοτροφών, η διεξαγωγή ερευνών και εκπόνηση μελετών σχετικά με τα παραπάνω και η εκπαίδευση επιστημονικού και εργατικού προσωπικού,
- 2) η αντιπροσώπευση οίκων του εσωτερικού και του εξωτερικού που ασχολούνται με έναν από τους παραπάνω σκοπούς,
- 3) η συμμετοχή σε υφιστάμενες εταιρείες ή η ίδρυση νέων που επιδιώκουν ίδιους ή παρεμφερείς σκοπούς.

Ο βασικός κλάδος στον οποίο δραστηριοποιείται σήμερα η ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ Α.Β.Ε.Ε. είναι ο κλάδος ιχθυοκαλλιεργειών, μονάδες παραγωγής και ιχθυογεννητικοί σταθμοί. Σύμφωνα με τη Στατιστική Ταξινόμηση των Κλάδων

Οικονομικής Δραστηριότητας (ΣΤΑΚΟΔ2003) της Ε.Σ.Υ.Ε. το αντικείμενο δραστηριότητας της ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ Α.Β.Ε.Ε. εμπίπτει στον Κ050.2 κλάδο “Ιχθυοκαλλιέργεια” παραγωγής γόνου στον Κ513.8 κλάδο “Χονδρικό εμπόριο άλλων τροφίμων, συμπεριλαμβανομένων των ψαριών και των θαλασσινών(οστρακοειδή, μαλάκια)” και στον Κ514.1 για χονδρικό εμπόριο διχτυών.

Τον Αύγουστο του 2000 ξεκίνησε η διαπραγμάτευση των μετοχών της Εταιρείας στην Παράλληλη Αγορά του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών.

Μελέτη της ποιότητας των λογιστικών καταστάσεων του ομίλου των Ελληνικών Ιχθυοκαλλιέργειών:

Ο όμιλος Ελληνικές Ιχθυοκαλλιέργειες εμφάνιζε μια σταθερά ανοδική πορεία των μεγεθών από το έτος 2005 έως και το 2007 με άνοδο κύκλου εργασιών, λειτουργικών κερδών προ αποσβέσεων (ebitda) και κερδών μετά φόρων και δικαιωμάτων μειοψηφίας, ενώ στο έτος 2008 ο όμιλος ενέγραψε τεράστιες ζημίες οι οποίες συνεχίστηκαν και στο εννεάμηνο του 2009 με αποτέλεσμα στις 30.9.2009 ο όμιλος να έχει καθαρή θέση ύψους μόνο 1,44 εκ ευρώ με ταυτόχρονες υποχρεώσεις (σύνολο) ύψους 103,34 εκ ευρώ. Το 2005 ο όμιλος παρουσίασε κύκλο εργασιών 45,61 εκ ευρώ, μικτά κέρδη 8,52 εκ ευρώ, ebitda 4,02 εκ ευρώ και καθαρά κέρδη μετά φόρων και δικαιωμάτων μειοψηφίας 1,22 εκ ευρώ. Το επόμενο έτος τα οικονομικά μεγέθη κινήθηκαν ως εξής : έσοδα 50,14 εκ ευρώ, μικτά κέρδη 10,97 εκ ευρώ, ebitda 6,63 εκ ευρώ και καθαρά κέρδη μετά φόρων και δικαιωμάτων τρίτων 2,36. Το 2007 η ανοδική πορεία συνεχίστηκε με κύκλο εργασιών 54,54 εκ ευρώ, μικτά κέρδη 3,52 εκ ευρώ, ebitda 10,22 εκ ευρώ και καθαρά κέρδη 3,86 εκ ευρώ. Στα ετήσια αποτελέσματα του 2008 όμως παρά την αύξηση των εσόδων στα 69,33 εκ ευρώ, ο όμιλος κατέγραψε καθαρές ζημίες μετά φόρων – 24,2 εκ ευρώ και τα λειτουργικές του ζημίες προ αποσβέσεων (ebitda) ανήλθαν στα – 22,41 εκ ευρώ. Η αρνητική πορεία του 2008 παρατηρείται και στα οικονομικά αποτελέσματα του εννεαμήνου του 2009 με κύκλο εργασιών στα 27,81 εκ ευρώ (-52 % σε σχέση με τον κύκλο εργασιών του εννεαμήνου του 2008), μικτά κέρδη μόλις 0,4 εκ ευρώ, ebitda αρνητικά στα - 4,07 εκ ευρώ και καθαρές ζημίες μετά φόρων και δικαιωμάτων τρίτων ύψους -7,15 εκ ευρώ (Πίνακας 16).

Πίνακας 16 : Όμιλος Ελληνικές Ιχθυοκαλλιέργειες(όλα τα ποσά σε εκ ευρώ)

	2005	2006	2007	2008	9μηνο	2009
Κύκλος εργασιών	45,61	50,14	54,54	69,33	27,81	
Μικτά κέρδη	8,52	10,97	3,52	1,6	0,4	
Ebitda	4,02	6,63	10,22	-22,41	-4,07	
Κ.μ.φ και δικ. μειοψ.	1,22	2,36	3,86	-24,2	-7,15	

Σημείωση : τα μικτά κέρδη από το έτος 2007 και έπειτα μεταβλήθηκαν καθώς ο όμιλος εμφάνιζε διαφορετικά τα κέρδη από βιολογικά περιουσιακά στοιχεία με βάση το ΔΛΠ 41

Ξεκινώντας από τα πιστοποιητικά του ορκωτού ελεγκτή, παρατηρούμε ότι στη χρήση 2005 η έκθεση επισκόπησης περιλαμβάνει την εξής παρατήρηση⁷³ : « ..επειδή το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων των δύο κατά 100% θυγατρικών (ενν. τις «Θαλάσσιο Πάρκο Α.Ε.» και «Ωκεανίς Α.Ε.») που περιλαμβάνονται στην ενοποίηση και αφορούν σε ποσοστό 3,03%,

0,68% και 1,81% των ενοποιημένων συνόλων ενεργητικού, κύκλου εργασιών και κερδών μετά από φόρους αντίστοιχα, είναι αρνητικό, συντρέχουν οι προϋποθέσεις εφαρμογής των διατάξεων του άρθρου 48 του Κ.Ν. 2190/1920 και επιβάλλεται η λήψη των αναγκαίων μέτρων από τις εν λόγω εταιρείες προς άρση των προϋποθέσεων εφαρμογής του άρθρου αυτού». Πρόκειται για μια επουσιώδη παρατήρηση από άποψης οικονομικής σημασίας καθώς αφορά μόλις το 0,68 % του κύκλου εργασιών και 1,81% των κερδών μετά φόρων.

Το 2006, όπως επίσης και το 2007, τα πιστοποιητικά του ορκωτού ελεγκτή δεν περιείχαν κάποια ιδιαίτερη παρατήρηση σχετικά με τις οικονομικές καταστάσεις των υπό εξέταση ετών. Το 2008 όμως, παράλληλα με την εμφάνιση σημαντικού ύψους ζημιών στα αποτελέσματα του ομίλου, ο ορκωτός ελεγκτής στην έκθεση επισκόπησής του, εφιστά, μεταξύ των άλλων, την προσοχή στα παρακάτω στοιχεία⁷⁴ : « α) στο γεγονός ότι η εταιρεία για την αντιμετώπιση των σοβαρών προβλημάτων ρευστότητας, κατέθεσε την 20/10/2008 στο αρμόδιο Πτωχευτικό Δικαστήριο "Αίτηση υπαγωγής στη διαδικασία της συνδιαλλαγής (άρθρο 99 Ν.3588/2007) και λήψεως προληπτικών μέτρων και προστασίας". Με την υπ' αριθ. 98/28.1.2009 απόφαση του Πολυμελούς Πρωτοδικείου Αθηνών έγινε δεκτή η αίτηση, διατάχθηκε το άνοιγμα της διαδικασίας συνδιαλλαγής, ορίσθηκε μεσολαβητής και μέχρι την επικύρωση τυχούσας συμφωνίας συνδιαλλαγής απαγορεύεται η λήψη μέτρων αναγκαστικής εκτέλεσης κατά της αιτούσας, των μελών του διοικητικού συμβουλίου και των εγγυητών της

β) στο γεγονός ότι στις υποχρεώσεις προς τους Ασφαλιστικούς Οργανισμούς, τις Τράπεζες, το Προσωπικό και τους Προμηθευτές υπάρχουν και ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις

γ) στο γεγονός ότι η μεταβολή του προγράμματος τροφοδοσίας των μονάδων πάχυνσης, λόγω δυσχερειών στην προμήθεια ιχθυοτροφών δημιουργεί προβλήματα στην ομαλή ανάπτυξη του ιχθυοπληθυσμού τα οποία άρχισαν από τον Οκτώβριο και διαρκούν έως σήμερα. Αν δεν υπάρξει ομαλοποίηση τότε θα επηρεασθούν αρνητικά (μειωθούν) τα αποθέματα και κατ'επέκταση τα αποτελέσματα των επομένων περιόδων. Η εκτίμηση των πιθανών οικονομικών επιπτώσεων που θα προκληθούν εξ αιτίας του γεγονότος αυτού δεν είναι εφικτή στο παρόν στάδιο.

Τα δεδομένα αυτά καθώς και η ύπαρξη σημαντικών λειτουργικών ζημιών στη χρήση 2008 υποδηλώνουν την ύπαρξη αβεβαιότητας ως προς την δυνατότητα της εταιρείας να συνεχίσει την δραστηριότητά της».

Τέλος στις οικονομικές καταστάσεις του εννεαμήνου του 2009, ο ορκωτός ελεγκτής στην έκθεση επισκόπησής του σημειώνει, μεταξύ άλλων, τα εξής (σχεδόν οι ίδιες παρατηρήσεις με αυτές της οικονομικής έκθεσης του 2008)⁷⁵ : «α) στο γεγονός ότι η εταιρεία για την αντιμετώπιση των σοβαρών προβλημάτων ρευστότητας, κατέθεσε την 20/10/2008 στο αρμόδιο Πτωχευτικό Δικαστήριο "Αίτηση υπαγωγής στη διαδικασία της συνδιαλλαγής (άρθρο 99 Ν.3588/2007) και λήψεως προληπτικών μέτρων και προστασίας". Στις 2.9.2009 ολοκληρώθηκε η διαδικασία συνδιαλλαγής με τους πιστωτές της εταιρείας. Στις 21.10.2009 συνεδρίασε το αρμόδιο δικαστήριο προκειμένου να αποφασίσει για την επικύρωση ή μη της συμφωνίας και αναμένεται η απόφασή του. Μέχρι την επικύρωση της συμφωνίας συνδιαλλαγής απαγορεύεται η λήψη μέτρων αναγκαστικής εκτέλεσης κατά της αιτούσας, των μελών του διοικητικού συμβουλίου και των εγγυητών της

β) στο γεγονός ότι στις υποχρεώσεις προς τις Τράπεζες, το Προσωπικό και τους Προμηθευτές υπάρχουν και ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις και

γ) στο γεγονός ότι η μεταβολή του προγράμματος τροφοδοσίας των μονάδων πάχυνσης, λόγω δυσχερειών στην προμήθεια ιχθυοτροφών δημιουργεί προβλήματα στην ομαλή ανάπτυξη του ιχθυοπληθυσμού τα οποία άρχισαν από τον Οκτώβριο του έτους 2008 και διαρκούν έως σήμερα. Αν δεν υπάρξει ομαλοποίηση τότε θα επηρεασθούν αρνητικά τα αποθέματα και κατ'επέκταση τα αποτελέσματα των επομένων περιόδων. Η εκτίμηση των πιθανών οικονομικών επιπτώσεων που θα προκληθούν εξ αιτίας του γεγονότος αυτού δεν είναι εφικτή στο παρόν στάδιο.

Τα δεδομένα αυτά καθώς και η ύπαρξη σημαντικών λειτουργικών ζημιών, και η μείωση των ιδίων κεφαλαίων αποτελούν σημαντικές ενδείξεις για αδυναμία συνέχισης της δραστηριότητας της εταιρείας».

Η μελέτη μας σχετικά με τα στοιχεία τα οποία οδήγησαν στη σοβαρή αδυναμία του ομίλου να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις του, θα επικεντρωθεί στα κονδύλια του ισολογισμού : α) αποθέματα, β) πελάτες και λοιπές απαιτήσεις (συνολικά) και γ) στο συνολικό ύψος των υποχρεώσεων (τραπεζικές και μη), το υπόλοιπο του οποίου θα εξετάσουμε διαχρονικά από το έτος 2005 έως και τις τελευταίες δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις του εννεαμήνου του 2009 (Πίνακας 17).

Πίνακας 17 : Εξέλιξη αποθεμάτων, πελατών και λοιπών απαιτήσεων και συνολικού ύψους υποχρεώσεων ομίλου Ελληνικών Ιχθυοκαλλιεργειών (όλα τα ποσά σε εκ ευρώ)

	2005	2006	2007	2008	9μηνο 2009
Αποθέματα	27,42	34,73	53	42,85	41,52
Πελάτες και λοιπές απαιτ.	32,74	28,05	42,39	49,06	39,36
Σύνολο υποχρεώσεων	47,57	54,06	85,51	108,64	103,34

Η εξέταση του παραπάνω πίνακα δείχνει τη διαχρονική αύξηση της συνολικής δανειακής επιβάρυνσης του ομίλου Ελληνικών Ιχθυοκαλλιεργειών, η οποία συνοδεύεται από αύξηση τόσο των αποθεμάτων (βιολογικών περιουσιακών στοιχείων, δηλαδή ψαριών) όσο και των πελατών και λοιπών απαιτήσεων. Η πορεία αυτή ανακόπηκε το έτος 2008 όπου το ύψος των αποθεμάτων μειώθηκε αλλά και οι απαιτήσεις από πελάτες σαν σύνολο επιβαρύνθηκαν με προβλέψεις ύψους 14,35 εκ ευρώ που επιβάρυναν τα αποτελέσματα (αν και αυτό δεν είναι εμφανές από τον πίνακα, θα εξηγηθεί στη συνέχεια) αλλά και από περαιτέρω προβλέψεις ύψους 2,94 εκ ευρώ το εννεάμηνο του 2009.

Το ύψος του κονδυλίου πελάτες και λοιπές απαιτήσεις (συνολικά) κινήθηκε ανοδικά από το έτος 2006 στο έτος 2007 από τα 28,05 εκ ευρώ στα 42,39 εκ ευρώ. Το 2008 αν και το κονδύλι φαίνεται αυξημένο, ο όμιλος διενέργησε σημαντικές προβλέψεις για επισφαλείς πελάτες και απαιτήσεις, όπως αναφέρεται και στις επισημάνσεις της διοίκησης στην επισκόπηση των οικονομικών αποτελεσμάτων του έτους⁷⁶ : «Η εταιρεία με την πιστωτική της πολιτική αντιμετωπίζει τον κίνδυνο επισφαλειών μέσω συστηματικής παρακολούθησης και ελέγχου της οικονομικής κατάστασης των πελατών, ασφάλισης των πιστώσεων αλλά και πληροφορίες που διαχέονται στο περιορισμένο σχετικά κλαδικό περιβάλλον. Στην παρούσα οικονομική περίοδο, με δεδομένο το δυσμενές το επιχειρηματικό και πιστωτικό περιβάλλον, την έλλειψη ρευστότητας και της δυσκολίας ή και αδυναμία τήρησης των εμπορικών όρων και συμφωνιών από τους πελάτες της εταιρείας η διοίκηση προχώρησε σε επιπλέον πρόβλεψη επισφαλών εμπορικών απαιτήσεων ύψους 14.349 χιλ. ευρώ . Η διοίκηση προχώρησε στην επιπλέον πρόβλεψη βασιζόμενη στο γεγονός της ενημέρωσης από συγκεκριμένες εταιρείες για την μη δυνατότητα εξυπηρέτησης των υποχρεώσεών τους προς την εταιρεία και τον όμιλο. Πρόκειται για απαιτήσεις από πελάτες που έχουν

πραγματοποιηθεί κατά κύριο λόγο το τελευταίο έτος και αφορούν συναλλαγές της εταιρείας είτε σαν προμηθεύτρια είτε σαν αγοράστρια ψαριών, A-B υλών και τροφών.

Οι εταιρείες αυτές λόγω της οικονομικής κρίσης βρίσκονται σε αδυναμία πληρωμών των επιταγών και υποχρεώσεών τους με συνέπεια την σφράγιση επιταγών τους που είχαν καταστεί πληρωτέες μέχρι σήμερα. Η διοίκηση μελετώντας την οικονομική τους κατάσταση αλλά και ερχόμενη σε επαφή με τους ιδιοκτήτες και τους νομίμους εκπροσώπους αυτών εκτιμά πως δε μπορεί να εισπράξει τα οφειλόμενα μέσω των επιταγών τους ή με άλλο τρόπο».

Η απορία σχετικά με την αύξηση των υπολοίπων των πελατών, εμπορικών απαιτήσεων και λοιπών απαιτήσεων μπορεί να λυθεί με μια προσεκτική μελέτη των σχετικών κονδυλίων σε συνδυασμό με την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης. Το επιμέρους κονδύλι των πελατών και λοιπών εμπορικών απαιτήσεων⁷⁷, παρατηρούμε ότι έχει παραμείνει περίπου στο ίδιο ύψος το 2008 (36,97 εκ ευρώ έναντι 36,46 εκ ευρώ το 2007), παρά το γεγονός ότι οι προβλέψεις για επισφάλειες αυξήθηκαν από τα 4,53 εκ ευρώ στα 13,89 εκ ευρώ (επιπλέον προβλέψεις έτους 9,36 εκ ευρώ). Αυτό συνέβη, καθώς ταυτόχρονα αυξήθηκαν κυρίως τα υπόλοιπα των πελατών από 17,33 εκ ευρώ σε 22,39 εκ ευρώ, επιταγών εισπρακτέων στις τράπεζες από 18,2 εκ ευρώ σε 25,89 εκ ευρώ. Εξετάζοντας την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης 2008 τώρα, βλέπουμε μια σημαντική αύξηση του κύκλου εργασιών από τα 54,54 εκ ευρώ στα 69,33 εκ ευρώ (παρά τις μεγάλες ζημιές χρήσης, τα έσοδα ήταν αυξημένα, βλ. Πίνακα 16 προηγουμένως). Το πιθανότερο είναι ο όμιλος να προέβη σε πωλήσεις προϊόντων σε πελάτες, να αύξησε τον κύκλο εργασιών του το 2008, αλλά οι συγκεκριμένες πωλήσεις να έγιναν επί πιστώσει, δηλαδή χωρίς να εισρεύσει ρευστό στον όμιλο. Με την κίνηση αυτή ελλόχευε ο κίνδυνος να εγγράψει ο όμιλος επισφάλειες σε μελλοντικές χρήσεις, κάτι το οποίο συνέβη στο εννεάμηνο του 2009, όπου διενέργησε προβλέψεις ύψους 2,94 εκ ευρώ, όπως αναφέρεται στις σημειώσεις των σχετικών οικονομικών καταστάσεων⁷⁸ και από τις οποίες 1,416 εκ ευρώ αφορούσαν το συγκεκριμένο κονδύλι.

Οι λοιπές απαιτήσεις (το άλλο επιμέρους κονδύλι των απαιτήσεων) διαμορφώθηκαν σε 12,09 εκ ευρώ το 2008 από 5,93 εκ ευρώ το 2007, παρά τις προβλέψεις ύψους 4,98 εκ ευρώ που διενεργήθηκαν (σε συνδυασμό με τις προβλέψεις ύψους 9,36 εκ ευρώ για πελάτες, δίνουν το σύνολο των 14,34 εκ ευρώ προβλέψεων του έτους). Αυτό οφείλεται στο επιμέρους ποσό των 12,52 εκ ευρώ προκαταβολές αποθεμάτων, το οποίο, όπως αναφέρεται⁷⁹, αφορά : «...κατά κύριο λόγο προκαταβολές σε προμηθευτές με έκδοση μεταχρονολογημένων επιταγών πληρωτέων για αγορά ιχθυοτροφών και ψαριών». Επίσης υπάρχει ένα ποσό χρεώστες διάφοροι ύψους 4,24 εκ ευρώ, το οποίο αφορά⁸⁰ : «... απαιτήσεις από Ελληνικό Δημόσιο (ΦΠΑ, προκαταβολή φόρου εισοδήματος, κλπ) ποσού 2.153 χιλ. ευρώ και 1.643 χιλ. ευρώ για τον όμιλο και την εταιρεία αντίστοιχα και διάφορες απαιτήσεις από τρίτους ποσού 2.086 χιλ. ευρώ και 1.633 χιλ. ευρώ για τον όμιλο και την εταιρεία αντίστοιχα». Ο όμιλος χρειάστηκε και πάλι να διενεργήσει προβλέψεις στο εννεάμηνο του 2009 και για το συγκεκριμένο επιμέρους κονδύλι ύψους 1,48 εκ ευρώ.

Τα αποθέματα του ομίλου αυξάνονταν και μάλιστα με σημαντικούς ρυθμούς από το 2005 ως και το 2007 πριν μειωθούν σημαντικά το 2008 και επίσης το εννεάμηνο του 2009. Η κίνηση των αποθεμάτων πρέπει να εξεταστεί παράλληλα με τα κέρδη κάθε περιόδου, καθώς θα προσδώσει μια επιπλέον διάσταση στην ποιότητα των αποτελεσμάτων που παρουσίαζε ο όμιλος.

Τα αποθέματα του ομίλου αποτελούνταν σχεδόν αποκλειστικά από βιολογικά περιουσιακά στοιχεία, δηλαδή ψάρια, καθώς τα ποσά που αφορούσαν πρώτες ύλες/ή και υλικά

συσκευασίας ήταν μικρά. Το 2005 από τα 27,54 εκ ευρώ αποθέματα 0,8 εκ ευρώ ήταν πρώτες ύλες/ή και υλικά συσκευασίας, το 2006 από τα 34,73 εκ ευρώ τα 0,6 εκ ευρώ περίπου, το 2007 από τα 53 εκ ευρώ περίπου τα 0,42 εκ ευρώ και το 2008 από τα 42,85 εκ ευρώ τα 0,55 εκ ευρώ περίπου.

Ο όμιλος για την αποτίμηση των αποθεμάτων του σε βιολογικά περιουσιακά στοιχεία βασίζεται στις διατάξεις του Διεθνούς Λογιστικού Προτύπου 41 (IAS 41). Όπως αναφέρεται σε όλες τις οικονομικές του καταστάσεις⁸¹ : «Τα αποθέματα ετοιμών και ημιτελών (παραγωγή σε εξέλιξη) επιμετρούνται στην εύλογη αξία τους σύμφωνα με το ΔΛΠ 41. Η εύλογη αξία αποτελεί την μέση τιμή πώλησης τη πρώτη εβδομάδα μετά την ημερομηνία κλεισίματος του Ισολογισμού της περιόδου. Κέρδη και ζημίες που προκύπτουν από την εν λόγω επιμέτρηση αναγνωρίζονται στα αποτελέσματα τα οποία προκύπτουν». Προτού ξεκινήσουμε την ανάλυσή μας, θα παρουσιάσουμε συνοπτικά το Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο 41.

Σχετικά με το ΔΛΠ 41⁸² :

Ο σκοπός του Διεθνούς Λογιστικού Προτύπου 41 είναι να προδιαγράψει το λογιστικό χειρισμό και τις γνωστοποιήσεις που αφορούν στη αγροτική δραστηριότητα. Το ΔΛΠ 41 εφαρμόζεται για να λογιστικοποιούνται τα ακόλουθα, όταν αφορούν σε αγροτική δραστηριότητα:

- α) βιολογικά περιουσιακά στοιχεία
- β) αγροτική παραγωγή κατά τη στιγμή της συγκομιδής
- γ) κρατικές επιχορηγήσεις

Στη συγκεκριμένη περίπτωση μας ενδιαφέρει ιδιαίτερα το σκέλος των βιολογικών περιουσιακών στοιχείων (ψάρια εν προκειμένω). Το ΔΛΠ αναφέρει ότι : «Βιολογικό περιουσιακό στοιχείο είναι ένα ζωντανό ζώο ή φυτό. Ο βιολογικός μετασχηματισμός περιλαμβάνει τις διαδικασίες ανάπτυξης, μεταμόρφωσης, παραγωγής και γέννησης που δημιουργούν ποιοτικές ή ποσοτικές μεταβολές σε ένα βιολογικό περιουσιακό στοιχείο». Τα βιολογικά περιουσιακά στοιχεία αναγνωρίζονται από την οικονομική οντότητα και επιμετρώνται στην εύλογη αξία τους, όπου ως εύλογη αξία νοείται : «Εύλογη αξία είναι το ποσό με το οποίο ένα περιουσιακό στοιχείο θα μπορούσε να ανταλλαγεί ή μια υποχρέωση να διακανονισθεί μεταξύ δύο μερών που ενεργούν με τη θέλησή τους και με πλήρη γνώση των συνθηκών της αγοράς, στα πλαίσια μιας συναλλαγής που διεξάγεται σε καθαρά εμπορική βάση» και επίσης θα πρέπει : «Η εύλογη αξία ενός περιουσιακού στοιχείου βασίζεται στην παρούσα θέση και κατάστασή του».

Η αναγνώριση ενός βιολογικού περιουσιακού στοιχείου γίνεται όταν και μόνο όταν : «α) η οικονομική οντότητα ελέγχει το περιουσιακό στοιχείο ως αποτέλεσμα παρελθόντων γεγονότων, β) πιθανολογείται ότι μελλοντικά οικονομικά οφέλη που συνδέονται με το περιουσιακό στοιχείο θα εισρεύσουν στην οικονομική οντότητα και γ) η εύλογη αξία ή το κόστος του περιουσιακού στοιχείου μπορεί να επιμετρηθεί αξιόπιστα», ενώ επίσης : «θα

επιμετράται κατά την αρχική αναγνώριση και κατά την ημερομηνία κάθε ισολογισμού στην εύλογη αξία του μείον τα εκτιμώμενα κόστη του σημείου πώλησης».

Η βάση για τον προσδιορισμό της εύλογης αξίας ορίζεται ως εξής : «Αν υπάρχει μια ενεργός αγορά για ένα βιολογικό περιουσιακό στοιχείο ή μια αγροτική παραγωγή, οι επικρατούσες τιμές σε αυτήν την αγορά είναι η κατάλληλη βάση για τον προσδιορισμό της εύλογης αξίας αυτού του περιουσιακού στοιχείου.

Αν δεν υπάρχει μια ενεργή αγορά, η οικονομική οντότητα χρησιμοποιεί ένα ή περισσότερα από τα ακόλουθα, αν είναι διαθέσιμα, για τον προσδιορισμό της εύλογης αξίας:

α) την τιμή της πιο πρόσφατης συναλλαγής στην αγορά, εφόσον δεν υπήρξε μια σημαντική μεταβολή στις οικονομικές συνθήκες μεταξύ της ημερομηνίας αυτής της συναλλαγής και της ημερομηνίας του ισολογισμού

β) τις αγοραίες τιμές για όμοια περιουσιακά στοιχεία με προσαρμογή για να αντανακλούν τις διαφορές και

γ) τους τομείς αναφοράς όπως η αξία ενός αγρού κηπευτικών που εκφράζεται κατά εξαγωγικό τελάρο, κατά μόδιο ή εκτάριο και η αξία των κτηνών που εκφράζεται κατά χιλιόγραμμα κρέατος».

Εάν όμως δεν υπάρχουν διαθέσιμες στην αγορά τιμές ή αξίες για ένα βιολογικό περιουσιακό στοιχείο, τότε : «σε αυτές τις περιπτώσεις, μια οικονομική οντότητα χρησιμοποιεί την παρούσα αξία των αναμενόμενων καθαρών ταμιακών ροών από το περιουσιακό στοιχείο, προεξοφλημένες με το τρέχον προσδιορισμένο από την αγορά προ φόρου επιτόκιο, για τον προσδιορισμό της εύλογης αξίας».

Όσον αφορά τα κέρδη ή ζημίες, το ΔΛΠ 41 ορίζει ότι : «Κέρδος ή ζημία, που προκύπτει κατά την αρχική αναγνώριση ενός βιολογικού περιουσιακού στοιχείου στην εύλογη αξία μείον τα εκτιμώμενα κόστη του σημείου πώλησης και από μια μεταβολή στην εύλογη αξία μείον το εκτιμώμενο κόστος σημείου πώλησης ενός βιολογικού περιουσιακού στοιχείου θα περιλαμβάνεται στο κέρδος ή τη ζημία της περιόδου στην οποία προκύπτει».

Με βάση τα προηγούμενα, μια οικονομική οντότητα (εταιρία) με βιολογικά περιουσιακά στοιχεία θα πρέπει επίσης : «να γνωστοποιεί το συνολικό κέρδος ή ζημία που προκύπτει κατά τη διάρκεια της τρέχουσας περιόδου από την αρχική αναγνώριση των βιολογικών περιουσιακών στοιχείων και της αγροτικής παραγωγής και από τη μεταβολή στην εύλογη αξία μείον τα εκτιμώμενα κόστη του σημείου πώλησης των βιολογικών περιουσιακών στοιχείων».

Η ενημέρωση και η γνωστοποίηση από την εταιρία θα γίνεται, κατά τα οριζόμενα από το ΔΛΠ 41, ως εξής : «Η οντότητα θα παρουσιάζει τη συμφωνία των μεταβολών στη λογιστική αξία των βιολογικών περιουσιακών στοιχείων μεταξύ της αρχής και της λήξης της τρέχουσας περιόδου. Η συμφωνία θα περιλαμβάνει:

α) το κέρδος ή τη ζημία που προκύπτει από μεταβολές στην εύλογη αξία μείον τα εκτιμώμενα κόστη του σημείου πώλησης

β) αυξήσεις οφειλόμενες σε αγορές

γ) μειώσεις που αποδίδονται στις πωλήσεις και βιολογικά περιουσιακά στοιχεία που κατατάσσονται ως κατεχόμενα προς πώληση (ή που συμπεριλαμβάνονται σε ομάδα διάθεσης που κατατάσσεται ως κατεχόμενη προς πώληση) σύμφωνα με το ΔΠΧΑ 5

δ) μειώσεις οφειλόμενες σε συγκομιδή

ε) αυξήσεις που προέρχονται από συνενώσεις επιχειρήσεων

στ) τις καθαρές συναλλαγματικές διαφορές που προκύπτουν κατά τη μετατροπή των οικονομικών καταστάσεων από το νόμισμα λειτουργίας σε διαφορετικό νόμισμα παρουσίασης και κατά τη μετατροπή της εκμετάλλευσης στο εξωτερικό στο νόμισμα παρουσίασης της αναφέρουσας οντότητας και

ζ) άλλες μεταβολές.

Τέλος : «Η εύλογη αξία μείον τα εκτιμώμενα κόστη του σημείου πώλησης ενός βιολογικού περιουσιακού στοιχείου μπορεί να μεταβληθεί τόσο από φυσικές μεταβολές όσο και από μεταβολές τιμών στην αγορά. Ιδιαίτερη γνωστοποίηση των φυσικών μεταβολών και των μεταβολών των τιμών είναι χρήσιμη κατά την εκτίμηση της επίδοσης της τρέχουσας περιόδου και των μελλοντικών αποτελεσμάτων, ειδικότερα όταν υπάρχει ένας παραγωγικός κύκλος μεγαλύτερος από ένα έτος. Σε τέτοιες περιπτώσεις, μια οικονομική οντότητα ενθαρρύνεται να γνωστοποιεί, κατά ομάδες ή διαφορετικά, το ποσό της μεταβολής στην εύλογη αξία μείον τα εκτιμώμενα κόστη του σημείου πώλησης που έχουν συμπεριληφθεί στο καθαρό κέρδος ή ζημία που οφείλεται σε φυσικές μεταβολές και σε μεταβολές τιμών. Αυτή η πληροφόρηση είναι γενικά λιγότερο χρήσιμη, όταν ο παραγωγικός κύκλος είναι μικρότερος από ένα έτος (για παράδειγμα, όταν αναπτύσσονται κοτόπουλα ή καλλιεργούνται δημητριακά)».

Επιστροφή στον όμιλο Ελληνικές Ιχθυοκαλλιέργειες :

Ο όμιλος των Ελληνικών Ιχθυοκαλλιεργειών αποτιμούσε τα αποθέματά του και επηρέαζε ανάλογα τα κέρδη/ζημιές της εκάστοτε χρήσης με βάση το ΔΛΠ 41. Η διαδικασία και ο τρόπος αποτίμησης των βιολογικών περιουσιακών του στοιχείων (δηλαδή των ψαριών) περιγραφόταν στις οικονομικές καταστάσεις σε ξεχωριστό πίνακα όπου υπήρχε το υπόλοιπο έναρξης (δηλαδή τα αποθέματα που είχε στο τέλος της προηγούμενης χρήσης) συν τις αγορές της τρέχουσας περιόδου μείον των πωλήσεων της τρέχουσας περιόδου και επιπλέον πρόσθετε τα κέρδη/ή αφαιρούσε τις ζημιές από τη μεταβολή στην εύλογη αξία λόγω της φυσικής αύξησης (δηλαδή το αποτέλεσμα από την εκτροφή των ψαριών και τη σταδιακή μετατροπή τους από ιχθύδια σε ψάρια έτοιμα προς πώληση) και λόγω της μεταβολής στη τιμή πώλησής τους.

Συνοπτικά ένα παράδειγμα :

Υπόλοιπο βιολογικών περιουσιακών στοιχείων έναρξης περιόδου :	XXXX
+ Αγορές περιόδου	: + ψψψ
- Πωλήσεις περιόδου	: - ωωω
+/- Κέρδη/ζημιές από μεταβολή στην εύλογη αξία	
λόγω φυσικής αύξησης	: +/- ζζζ
λόγω μεταβολής τιμής	: +/- υυυ

Υπόλοιπο βιολογικών περιουσιακών στοιχείων τέλους περιόδου : ααααα

Από το συνοπτικό παράδειγμα γίνεται εμφανές ότι τα κέρδη είναι δυνατόν να αυξηθούν (και ταυτόχρονα τα αποθέματα βιολογικών περιουσιακών στοιχείων να αυξηθούν επίσης) είτε λόγω ευνοϊκής μεταβολής στη μέση τιμή πώλησής τους στην αγορά (δηλαδή να αυξηθεί η τιμή στην οποία θα πωληθεί το ψάρι όταν μεγαλώσει) είτε μέσω της φυσικής αύξησης, δηλαδή της εκτροφής τους και της σταδιακής πάχυνσής τους ωστόσο γίνονται έτοιμα προς πώληση. Καθώς ο πρώτος παράγοντας είναι σχετικά μη διαχειρίσιμος από μια εταιρία/όμιλο, ο δεύτερος, δηλαδή η φυσική αύξηση, δίνει τη δυνατότητα εφαρμογής διαδικασίας διαχείρισης κερδών, δηλαδή earnings management.

Συνήθως η εταιρία/όμιλος υπολογίζει έναν εκτιμώμενο δείκτη ποσότητας ψαριών και βάρους τους, καθώς είναι σχεδόν αδύνατον να μετρήσει κανείς (ορκωτός ελεγκτής, τρίτος κτλ.) τον πραγματικό αριθμό των ψαριών και το πραγματικό βάρος του καθενός από αυτά, οπότε θα πρέπει να γίνουν εκτιμήσεις με βάση στατιστικά μοντέλα (με διαστήματα εμπιστοσύνης)/ή και παρελθοντικά στοιχεία (για παράδειγμα, γνώση από παρελθοντικά στοιχεία ότι κάθε ιχθυοκλωβός περιέχει 10.000 ψάρια +/- 10%). Αυτό όμως δεν εξασφαλίζει την αντικειμενικότητα των λογιστικών καταστάσεων, αλλά συνιστά υποκειμενική κρίση εν πολλοίς με αποτέλεσμα την ύπαρξη ανάγκης να μελετώνται ενδελεχώς και με προσοχή οι οικονομικές καταστάσεις εταιριών/ομίλων που εφαρμόζουν το ΔΛΠ 41 για την επιμέτρηση στην εύλογη αξία των βιολογικών περιουσιακών τους στοιχείων. Ουσιαστικά μια μεταβολή στις εκτιμήσεις για τη φυσική αύξηση του ιχθυοπληθυσμού (π.χ. εκτίμηση +10% στον αριθμό των ψαριών ενός ιχθυοκλωβού), η οποία ενδέχεται να είναι άκρως υποκειμενική, δύναται να αυξήσει αρκετά τα κέρδη μιας δεδομένης χρήσης, λόγω μεταβολής στην εύλογη αξία των βιολογικών περιουσιακών στοιχείων.

Είναι ενδιαφέρον να αναφέρουμε στο σημείο αυτό την αναφορά του AquaTT, του Ευρωπαϊκού Δικτύου Εκπαίδευσης σε θέματα Υδατοκαλλιεργειών σχετικά με το συγκεκριμένο θέμα⁸³: «Η αποτίμηση των ζωντανών αποθεμάτων συχνά παρουσιάζει προβλήματα αφενός διότι είναι εμφανώς δύσκολο για κάποιον να μετρήσει τον αριθμό των ψαριών και αφετέρου, διότι τα μικρά ψάρια δεν έχουν την ίδια αξία με τα μεγάλα. Στις υδατοκαλλιέργειες, υπάρχει επίσης το ερώτημα σχετικά με την αξία που έχουν οι γεννήτορες, ιδιαίτερα αν οι γεννήτορες είναι αναγνωρισμένης ποιότητας. Επομένως, τι είδους κανόνες μπορούν να εφαρμοστούν;

Μια και οι τα αποθέματα συνιστούν, από πλευράς λογιστικής, 'εργασία σε εξέλιξη', η συνήθης αρχή που εφαρμόζεται είναι ότι η αξία του αποθέματος θα πρέπει να ισούται με το άμεσο κόστος παραγωγής του. Με άλλα λόγια, η αξία του θα πρέπει να αντιπροσωπεύει όλες τις εισροές που αφορούν στην παραγωγή (εκτροφή, εργατικά, κ.λπ.). Υπάρχει, όμως, ένα σημαντικό πρόβλημα στον υπολογισμό της αξίας αυτής για ζώα διαφορετικού μεγέθους και στην κατανομή του κόστους παραγωγής κατά τρόπο δίκαιο και αποτελεσματικό. Επομένως, είναι συχνά ευκολότερο να υπολογίζεται η σωστή αξία για κάθε εύρος μεγέθους (π.χ. 200 - 250 γρ.) και στη συνέχεια να χρησιμοποιούνται τα αρχεία των αποθεμάτων της μονάδας για να υπολογιστεί η συνολική αξία του αποθέματος.

Οι αξίες αυτές δε μπορεί να φέρουν περιθώριο κέρδους ούτε είναι δυνατό να ξεπερνούν την αξία πώλησης.

Αν οι αξίες πώλησης των προϊόντων υπόκεινται σε ισχυρή εποχιακή αποτίμηση, πρέπει να επιτυγχάνεται κατά το τέλος της ετήσιας χρήσης συμφωνία για την αξία ανά κιλό, ιδιαίτερα για τα τελικά προϊόντα. Όπου οι αξίες έχουν υποστεί συστηματική μείωση με τα χρόνια (κυρίως για πολλά είδη καλλιεργήσιμων οσείχθυστων), μία επανεκτίμηση της αξίας κάθε αποθέματος χωριστά ίσως είναι απαραίτητη κάθε έτος. Το βασικό ζήτημα είναι η εν λόγω

επανεκτίμηση να είναι σταθερή και να μη διαφοροποιείται από μία καθιερωμένη διαδικασία αποτίμησης.

Οι αξίες των αποθεμάτων αυτές καθαυτές δεν περιλαμβάνονται στο Λογαριασμό Κερδών & Ζημιών, αντίθετα η ετήσια μεταβολή στην αξία (αύξηση ή μείωση) συνιστά μέρος της. Αυτό είναι ιδιαίτερα σημαντικό για εκείνα τα ιχθυοτροφεία τα οποία αυξάνουν ή μεταβάλλουν τη δραστηριότητα τους όσον αφορά στην παραγωγή».

Επιστρέφοντας στα οικονομικά δεδομένα του ομίλου Ελληνικών Ιχθυοκαλλιεργειών και πάλι, θα παραθέσουμε αναλυτικά ανά έτος τους πίνακες συμφωνίας των βιολογικών περιουσιακών του στοιχείων.

Έτος 2005⁸⁴ (όλα τα ποσά σε εκ. ευρώ) :

Υπόλοιπο βιολογικών περιουσιακών στοιχείων έναρξης περιόδου :	20,134
+ Αγορές περιόδου	: + 7,596
- Πωλήσεις περιόδου	: - 17,909
+/- Κέρδη/ζημιές από μεταβολή στην εύλογη αξία	
λόγω φυσικής αύξησης	: + 15,411
λόγω μεταβολής τιμής	: + 1,343

Υπόλοιπο βιολογικών περιουσιακών στοιχείων τέλους περιόδου : 26,575

Έτος 2006⁸⁵ (όλα τα ποσά σε εκ. ευρώ) :

Υπόλοιπο βιολογικών περιουσιακών στοιχείων έναρξης περιόδου :	32,454
+ Αγορές περιόδου	: + 3,027
- Πωλήσεις περιόδου	: - 25,381
+/- Κέρδη/ζημιές από μεταβολή στην εύλογη αξία	
λόγω φυσικής αύξησης	: + 25,536
λόγω μεταβολής τιμής	: - 1,514

Υπόλοιπο βιολογικών περιουσιακών στοιχείων τέλους περιόδου : 34,122

Σημείωση : το υπόλοιπο έναρξης 2006 δεν συμφωνεί με το αντίστοιχο τέλους του 2005 λόγω ενσωμάτωσης της θυγατρικής «Αστερίας Α.Ε.»

Έτος 2007⁸⁶ (όλα τα ποσά σε εκ. ευρώ) :

Υπόλοιπο βιολογικών περιουσιακών στοιχείων έναρξης περιόδου :	35,883
+ Αγορές περιόδου	: + 1,796
- Πωλήσεις περιόδου	: - 23,909
+/- Κέρδη/ζημιές από μεταβολή στην εύλογη αξία	
λόγω φυσικής αύξησης	: + 39,664
λόγω μεταβολής τιμής	: - 0,86

Υπόλοιπο βιολογικών περιουσιακών στοιχείων τέλους περιόδου : 52,574

Σημείωση : το υπόλοιπο έναρξης 2007 δεν συμφωνεί με το αντίστοιχο τέλους του 2005 λόγω ενσωμάτωσης της θυγατρικής «Καλλονή ΕΠΕ»

Έτος 2008⁸⁷ (όλα τα ποσά σε εκ ευρώ) :

Υπόλοιπο βιολογικών περιουσιακών στοιχείων έναρξης περιόδου :	52,574
+ Αγορές περιόδου	: + 2,891
- Πωλήσεις περιόδου	: - 36,116
+/- Κέρδη/ζημιές από μεταβολή στην εύλογη αξία	
λόγω φυσικής αύξησης	: + 29,154
λόγω μεταβολής τιμής	: - 6,197

Υπόλοιπο βιολογικών περιουσιακών στοιχείων τέλους περιόδου : 42,306

Εννεάμηνο 2009⁸⁸ (όλα τα ποσά σε εκ ευρώ) :

Υπόλοιπο βιολογικών περιουσιακών στοιχείων έναρξης περιόδου :	42,306
+ Αγορές περιόδου	: + 0,138
- Πωλήσεις περιόδου	: - 17,827
+/- Κέρδη/ζημιές από μεταβολή στην εύλογη αξία	
λόγω φυσικής αύξησης	: + 22,751
λόγω μεταβολής τιμής	: - 6,339

Υπόλοιπο βιολογικών περιουσιακών στοιχείων τέλους περιόδου : 41,029

Από τους παραπάνω πίνακες διαπιστώνουμε μια συνεχή αύξηση στο ύψος των βιολογικών περιουσιακών στοιχείων (άρα και των αποθεμάτων) από το 2005 έως και το 2007 με μια απότομη πτώση το 2008 και σχετική σταθεροποίηση το εννεάμηνο του 2009. Έχουμε ταυτόχρονα υπόψη μας ότι ο όμιλος παρουσίαζε μια ικανοποιητική αύξηση κερδών και κυρίως κερδών ebitda προχωρώντας από το 2005 στο 2006 και έπειτα στο 2007, αλλά το 2008 κατέγραψε σημαντικό ύψος ζημιών τόσο σε λειτουργικό επίπεδο (ebitda) όσο και σε επίπεδο ζημιών μετά φόρων. Το 2005, το 2006 και το 2007 τα κέρδη λόγω μεταβολής στην εύλογη αξία ήταν 16,75 εκ ευρώ, 22,02 εκ ευρώ και 38,8 εκ ευρώ αντίστοιχα ενώ οι αναλώσεις λόγω πωλήσεων αποθεμάτων ανά περίοδο ήταν 17,91 εκ ευρώ, 25,38 εκ ευρώ και 23,91 εκ ευρώ αντίστοιχα. Το 2008 τα κέρδη από μεταβολή στην εύλογη αξία των βιολογικών περιουσιακών στοιχείων ανήλθαν σε 22,957 εκ ευρώ, ενώ οι αναλώσεις λόγω πωλήσεων σε 36,116 εκ ευρώ (με μικρές ταυτόχρονες αγορές ύψους 2,9 εκ ευρώ). Ως εκ τούτου, τα αποθέματα μειώθηκαν σημαντικά και ο όμιλος αναγκάστηκε να εγγράψει ζημιές στη χρήση του 2008.

Ιδιαίτερη μελέτη των καταστάσεων ταμειακών ροών του ομίλου Ελληνικές Ιχθυοκαλλιέργειες :

Η εξέταση των καταστάσεων ταμειακών ροών του ομίλου Ελληνικές Ιχθυοκαλλιέργειες θα παρέχει μια επιπλέον εικόνα της ποιότητας των οικονομικών καταστάσεων και θα φωτίσει επιπλέον πτυχές των λογιστικών στοιχείων του ομίλου (Πίνακας 18).

Πίνακας 18 : Διαχρονική εξέλιξη κατάστασης ταμειακών ροών ομίλου Ελληνικών Ιχθυοκαλλιέργειών (όλα τα ποσά σε εκ ευρώ)

	2005	2006	2007	2008	Εννεάμηνο 2009
Σύν. ταμειακών ροών από λειτουργ. δραστ.	5,29	4,37	-10,3	-3,83	4,5
Ταμειακές ροές από επενδ. δραστ.	-1,89	-4,64	-4,42	-2,93	0
Ταμειακές ροές από χρηματοδ. δραστ.	-3,91	1,52	14,7	5,84	-4,61
Συν. ταμειακές ροές	-0,5	1,26	0	-0,93	-0,12
Μεταβολή υποχρ. μη τραπεζικών	-3,2	3,09	10,35	10,18	-7,67

Επεξηγήσεις πίνακα :

1^η γραμμή : Συνολικές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες

2^η γραμμή : Συνολικές ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες

3^η γραμμή : Συνολικές ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες

4^η γραμμή : Σύνολο ταμειακών ροών

5^η γραμμή : Μεταβολή στις λοιπές (μη τραπεζικές) υποχρεώσεις, κυρίως προς προμηθευτές, η οποία αυξάνει/μειώνει τις συνολικές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες (περιλαμβάνεται στον υπολογισμό των λειτουργικών ταμειακών ροών) και διαστρεβλώνει όπως προείπαμε την ορθή μελέτη των λειτουργικών ταμειακών ροών

Σύμφωνα με τα δεδομένα του παραπάνω πίνακα, οι συνολικές ταμειακές ροές του ομίλου Ελληνικές Ιχθυοκαλλιέργειες κυμαίνονταν διαχρονικά σε πολύ χαμηλά αρνητικά ή θετικά επίπεδα, ενώ οι ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες και από μεταβολές στις μη τραπεζικές υποχρεώσεις, δηλαδή ο δανεισμός από τράπεζες και ο έμμεσος «δανεισμός» από προμηθευτές, αυξανόταν συνεχόμενα (πλην του εννεαμήνου του 2009 όπου ουσιαστικά ο όμιλος προσπαθεί να επιβιώσει ξεπληρώνοντας υποχρεώσεις και δάνεια) και μάλιστα τα έτη 2007 και 2008 με ιλιγγιώδη ποσά, καθώς ουσιαστικά οι τρίτοι (τράπεζες, προμηθευτές) χρηματοδοτούσαν έμμεσα την αύξηση των αποθεμάτων και των πωλήσεων του ομίλου σε πελάτες (οι πραγματικές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες ήταν αρνητικές κατά – 20,65 εκ ευρώ και – 14,01 εκ ευρώ αντίστοιχα).

Συμπέρασμα ανάλυσης – μελέτης :

Ο όμιλος Ελληνικές Ιχθυοκαλλιέργειες Α.Β.Ε.Ε. διαφαίνεται από την ανάλυσή μας να εμπίπτει στις περιπτώσεις 2β) Πελάτες και χρεώστες, δηλαδή στη μη διενέργεια των απαραίτητων προβλέψεων για επισφάλειες από πελάτες/ή και χρεώστες σε οικονομική δυσκολία κατά το χρόνο εμφάνισής τους αλλά μεταγενέστερα (ετήσια αποτελέσματα 2008 και εννεαμηναία αποτελέσματα 2009) και 2α) Αποθέματα και πιθανότερα στη τρίτη υποπερίπτωση, δηλαδή καταγραφή και υπολογισμός ανύπαρκτου ύψους αποθεμάτων (τελικού αποθέματος) το οποίο φυσικά οδηγεί σε αυξημένα κέρδη χρήσης μέσω της

ακόλουθης ροής : υψηλό τελικό απόθεμα → χαμηλό κόστος πωληθέντων → υψηλά κέρδη. Εδώ τελικό απόθεμα λογίζονται τα βιολογικά περιουσιακά στοιχεία τέλους χρήσης μέσω της διαδικασίας των κερδών/ζημιών από μεταβολή στην εύλογη αξία τους.

2.7 Όμιλος Αφοί Μεσοχωρίτη ΑΤΕ :

Σύντομη παρουσίαση :

Η Εταιρεία Αφοί Μεσοχωρίτη Α.Τ.Ε. και οι θυγατρικές της δραστηριοποιούνται στον χώρο της κατασκευής τεχνικών έργων. Οι εγκαταστάσεις του ομίλου εντοπίζονται στον Νομό της Θεσσαλονίκης, ενώ η μητρική εταιρία ήταν εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών από το 1994 και είχε την έδρα της στον Δήμο Θεσσαλονίκης (Στρατηγού Κακαβού 3). Η εταιρία κατείχε πτυχίο 3ης τάξης της νέας διαβάθμισης του Μ.Ε.Ε.Π.

Σκοποί της εταιρίας ήταν οι εξής :

- 1) Η εκπόνηση μελετών πάσης φύσεως τεχνικών έργων και η εκτέλεση αυτών, τόσο για λογαριασμό της ίδιας της εταιρίας, όσο και για λογαριασμό τρίτων.
- 2) Η ανάληψη, επίβλεψη και εκτέλεση πάσης φύσεως τεχνικών και μηχανικών έργων στην ημεδαπή ή και στην αλλοδαπή, του Δημοσίου, των Δήμων και Κοινοτήτων καθώς και ιδιωτικών ημεδαπών ή αλλοδαπών όπως οδοποιίας, γεφυροποιίας, λιμενικών, υδραυλικών, μηχανολογικών, οικοδομικών και λοιπών έργων, όπως και η συμμετοχή της εταιρίας σε άλλες συναφείς επιχειρήσεις, ημεδαπές ή αλλοδαπές, που υπάρχουν ή θα δημιουργηθούν στο μέλλον, άσχετα με την νομική μορφή τους.
- 3) Η εκτέλεση εμπορικών πράξεων που έχουν στόχο την επιτυχία των παραπάνω σκοπών.
- 4) Η παραγωγή και εμπορία ασφαλτοσκυροδέματος και τσιμέντο-σκυροδέματος, η εξόρυξη λατομικών προϊόντων, η επεξεργασία και εμπορία αυτών.

Οι μετοχές της εταιρίας βρίσκονται σε αναστολή διαπραγμάτευσης στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών από τις 28 Νοεμβρίου του 2008.

Μελέτη της ποιότητας των λογιστικών καταστάσεων του ομίλου της Αφοί Μεσοχωρίτη Α.Τ.Ε. :

Σημαντική σημείωση: Ο όμιλος των Αδελφών Μεσοχωρίτη ΑΤΕ έχει δημοσιεύσει οικονομικές καταστάσεις μέχρι και για το έτος 2008 ενώ οι μετοχές της εταιρίας στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών έχουν εισέλθει σε καθεστώς αναστολής της

διαπραγμάτευσής τους από τις 28 Νοεμβρίου του 2008 καθώς σύμφωνα με την επίσημη ανακοίνωση⁸⁹ :

«..καθώς η εν λόγω εταιρία αδυνατεί να συντάξει και να δημοσιοποιήσει εμπρόθεσμα τις εταιρικές και ενοποιημένες οικονομικές της καταστάσεις για την περίοδο από 1.1.2008 έως 30.9.2008. Η αναστολή των ανωτέρω μετοχών κρίνεται αναγκαία για την προστασία των επενδυτών, δεδομένου ότι δε διασφαλίζεται προσωρινά η ομαλή λειτουργία της αγοράς των μετοχών της εταιρίας».

Πράγματι η εταιρία και ο όμιλος αδυνατούσε να δημοσιεύσει στοιχεία εννεάμηνου 2008, όπως παραδέχτηκε με ανακοίνωσή της προς το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών στις 3 Δεκεμβρίου του 2008, όπου σημειώνει⁹⁰ :

«..Σας γνωρίζουμε ότι η αναστολή διαπραγμάτευσης της μετοχής μας, οφείλεται στη μη εμπρόθεσμη δημοσιοποίηση των οικονομικών καταστάσεων εννιαμήνου της εταιρίας λόγω τεχνικού προβλήματος».

Λίγες ημέρες αργότερα, στις 9 Δεκεμβρίου 2008, με νέα ανακοίνωσή της προς το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, σημειώνει ότι⁹¹ :

« Η εταιρεία ΑΦΟΙ ΜΕΣΟΧΩΡΙΤΗ Α.Τ.Ε. ενημερώνει το επενδυτικό κοινό ότι, λόγω τόσο της σημαντικής καθυστέρησης πληρωμών από το Δημόσιο συνολικού ποσού 5.500.000 ευρώ (και διεκδικούμενων αρκετών εκατομμυρίων ευρώ) για έργα της εταιρείας που έχουν ολοκληρωθεί, όσο και την αδυναμία χρηματοδότησης της εταιρείας λόγω της γενικότερης δυσμενούς κατάστασης στην οποία έχει περιέλθει το χρηματοπιστωτικό σύστημα, αντιμετωπίζει το τελευταίο διάστημα σημαντικά προβλήματα ρευστότητας τα οποία οδήγησαν στη σφράγιση επιταγών της εταιρείας από πιστωτές της συνολικού ποσού 1.935.248,21 ευρώ, εκ των οποίων πληρώθηκαν 600.000 ευρώ. Παρά τις προσπάθειες της διοικήσεως της εταιρείας δεν κατέστη εφικτό μέχρι σήμερα να εξοφληθούν οι υποχρεώσεις αυτές προς τους κομιστές των επιταγών. Σε κάθε περίπτωση η εταιρεία δεσμεύεται ότι θα προβεί σε κάθε νόμιμη ενέργεια για την προάσπιση των συμφερόντων των μετόχων και του προσωπικού της και χωρίς καθυστέρηση θα ενημερώσει το επενδυτικό κοινό με νεώτερη ανακοίνωση».

Εν συνεχεία, στις 15 Δεκεμβρίου του 2008, σε απάντηση της εταιρίας σε επιστολή του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών, η κατάστασή της περιγράφεται ως εξής⁹² :

« α) Το τρέχον ύψος των ληξιπρόθεσμων οφειλών ανά κατηγορία αναφέρονται στον κατωτέρω πίνακα:

Υποχρεώσεις από φόρους- τέλη	0 ευρώ,	ασφαλιστικοί οργανισμοί	97.446,89 ευρώ,
Τράπεζες	1.295.500 ευρώ,	Προμηθευτές	2.804.334,49,
Πιστωτές	διάφοροι		10.000 ευρώ.

Οι ανωτέρω υποχρεώσεις δημιουργήθηκαν το προηγούμενο τρίμηνο και κατέστησαν ληξιπρόθεσμες τον Νοέμβριο του 2008. Από την διοίκηση της εταιρίας γίνονται προσπάθειες για την αποκατάσταση της ταμιακής ρευστότητας της, αλλά εν μέσω της γενικότερης, δυσμενούς γνωστής κατάστασης του χρηματοπιστωτικού συστήματος, δεν μπορεί να εκτιμηθεί κατά την παρούσα χρονική στιγμή το χρονικό διάστημα εξόφλησής των ανωτέρω υποχρεώσεων. Οι πιστωτές μας για την διασφάλιση των απαιτήσεων τους έχουν προβεί στην έκδοση εντολών πληρωμής από το

β) Το τρέχον ύψος του ανεκτέλεστου υπολοίπου Δημοσίων Έργων της Εταιρίας ανέρχεται στο ποσό των 8.700.317,86 ευρώ, που υπερκαλύπτουν τις ληξιπρόθεσμες οφειλές της εταιρίας.

γ) Η εταιρία δεν βρίσκεται σε αδυναμία, λόγω της ύπαρξης ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων, να εισπράξει ποσά από το Δημόσιο για έργα που εκτελεί και έχει τις κατάλληλες φορολογικές και ασφαλιστικές ενημερότητες.

δ) Πέραν των ήδη προαναφερθέντων, δεν έχει περιέλθει σε γνώση μας οποιοδήποτε άλλο σημαντικό γεγονός, ικανό να επηρεάσει την περιουσιακή, νομική και οικονομική διάρθρωση της εταιρίας.

ε) Πέρα από την ανάληψη Έργων δεν υφίστανται αυτή τη στιγμή άλλες πηγές εσόδων για την εταιρία».

Τέλος στις 23 Δεκεμβρίου του 2008, με νέα ανακοίνωσή της στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, η εταιρία αναφέρει⁹³ :

« 1) Τον τελευταίο χρονικό διάστημα επιδεινώθηκε η ταμειακή ρευστότητα της εταιρίας. Η αύξηση των τιμών του πετρελαίου ... καθώς και η πίεση του εργοδότη Δημοσίου για την ολοκλήρωση των αναληφθέντων έργων, δημιούργησαν ένα ασφυκτικό περιβάλλον λειτουργίας της εταιρείας μας.

Το τελευταίο τρίμηνο του 2008 ο βασικότερος πελάτης της εταιρείας μας, το Ελληνικό Δημόσιο με την ευρύτερη έννοια, παρουσίασε αρρυθμία εντονότερη της συνήθους στις πληρωμές του και αυτό ήταν η απαρχή ενός κύκλου προβλημάτων με αποτέλεσμα να σφραγιστούν οι πρώτες επιταγές στην μακρόχρονη πορεία της εταιρίας. Επιπλέον, η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση που ξέσπασε το τελευταίο δίμηνο δυσκόλεψε τις προσπάθειες χρηματοδότησης από το τραπεζικό σύστημα και επιδείνωσε τις προσπάθειες εξεύρεσης λύσης, με αποκορύφωμα την άρνηση των τραπεζών να προβούν σε χρηματοδότηση προς την εταιρεία μας παρά την παροχή εξασφάλισης, ήτοι την εκχώρηση υπογεγραμμένης πιστοποίησης.

2) Λόγω της ως άνω μειωμένης ρευστότητας και προκειμένου να διασφαλιστεί η ομαλή και απρόσκοπτη συνέχιση της λειτουργίας της, η εταιρεία υπέβαλλε στις 22/12/2008 αίτηση υπαγωγής στις ευνοϊκές διατάξεις του άρθρου 99 του Ν. 3588/2007, ενώπιον του Πολυμελούς Πρωτοδικείου Θεσσαλονίκης, με στόχο την προσπάθεια για την επίτευξη της καλύτερης δυνατής συμφωνίας με τους πιστωτές της εταιρίας και της αποδοτικότερης αξιοποίησης των περιουσιακών της στοιχείων με σκοπό την εξυγίανση της εταιρίας και την επικέντρωση της σε κερδοφόρες δραστηριότητες. Επί της ως άνω αιτήσεως εκδόθηκε και προσωρινή διαταγή που απαγορεύει την λήψη αναγκαστικών μέτρων εκτέλεσης κατά της εταιρίας».

Στις 1 Απριλίου του 2009 η εταιρία με ανακοίνωσή της προς το Χρηματιστήριο, ενημέρωσε το επενδυτικό κοινό ότι⁹⁴ :

«Ανακοινώνεται προς το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών ότι επί της υπ' αριθμόν 51906/22.12.2008 αιτήσεως της ανώνυμης εταιρείας με την επωνυμία "ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΑΦΟΙ ΜΕΣΟΧΩΡΙΤΗ" περί υπαγωγής στη διαδικασία που ορίζει το άρθρο 99 ν.

3588/2007 εκδόθηκε η υπ' αριθμόν 5818/2009 απόφαση του Πολυμελούς Πρωτοδικείου Θεσσαλονίκης, εκδοθείσα κατά την εκούσια δικαιοδοσία, η οποία: 1) δέχεται την υπ' αριθμόν 51906/2008 αίτηση, 2) διατάσσει το άνοιγμα της διαδικασίας συνδιαλλαγής του άρθρου 99, 3) ορίζει μεσολαβητή..., 4) τάσσει προθεσμία δύο μηνών για τη διεκπεραίωση του έργου του μεσολαβητή, 5) αναστέλλει, μέχρι την έκδοση επικυρωτικής απόφασης κατ' άρθρον 103 Πτωχ. Κώδ. α. τα μέτρα, εκκρεμή ή μη, ατομικής αναγκαστικής εκτέλεσης κατά της αιτούσας για την ικανοποίηση απαιτήσεων των πιστωτών της, β. τη λήψη οποιουδήποτε ασφαλιστικού μέτρου κατά της αιτούσας, εκτός αν με αυτό επιδιώκεται η αποτροπή της απομάκρυνσης ή αφαίρεσης ή μετακίνησης κινητών πραγμάτων της επιχείρησης, τεχνολογικού ή μηχανολογικού εν γένει εξοπλισμού της, που ενέχει τον κίνδυνο απαξίωσης της επιχείρησής της και γ. τη λήψη κάθε μέτρου συλλογικής αναγκαστικής εκτέλεσης, συμπεριλαμβανομένης της κήρυξης της πτώχευσης και 6) διατάσσει τη δημοσίευση της αποφάσεως στο Δελτίο Δικαστικών Δημοσιεύσεων του Ταμείου Νομικών και τη σημείωσή της στο γενικό εμπορικό μητρώο».

Η τελευταία εξέλιξη υπήρξε στις 13 Οκτωβρίου του 2009, οπότε η εταιρία ανακοίνωσε ότι⁹⁵:

«..εκδικάστηκε την 9η Οκτωβρίου 2009, ενώπιον του Πολυμελούς Πρωτοδικείου Θεσσαλονίκης, η αίτηση για επικύρωση της συμφωνίας με τους πιστωτές της σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 99 του Ν. 3588/2007 και αναμένεται η έκδοση απόφασης».

Αξίζει να σημειωθεί ότι η εταιρία και ο όμιλος Αφοί Μεσοχωρίτη έχουν δημοσιεύσει τελικά αποτελέσματα για το έτος 2008.

Ο όμιλος παρουσίασε κύκλο εργασιών ύψους 18,45 εκ ευρώ το 2005, με μικτά κέρδη 1,21 εκ ευρώ, λειτουργικά κέρδη (ebitda) 1,76 εκ ευρώ και καθαρά κέρδη μετά φόρων και δικαιωμάτων μειοψηφίας 0,21 εκ ευρώ. Το επόμενο έτος τα μεγέθη κινήθηκαν ανοδικά με πωλήσεις ύψους 29,86 εκ ευρώ, μικτά κέρδη 2,64 εκ ευρώ, ebitda 3,17 εκ ευρώ και καθαρά κέρδη 0,22 εκ ευρώ. Το 2007 ο όμιλος σημείωσε κύκλο εργασιών 33,63 εκ ευρώ, μικτό κέρδος 0,15 εκ ευρώ, ebitda 1,53 εκ ευρώ και καθαρές ζημίες ύψους - 0,64 εκ ευρώ που οφείλονταν όμως σε αναβαλλόμενη φορολογία, καθώς τα προ φόρων μεγέθη του ομίλου ήταν κερδοφόρα. Το εξάμηνο του 2008 τα σύννεφα πύκνωσαν καθώς παρά τις πωλήσεις ύψους 15,02 εκ ευρώ, τα υπόλοιπα μεγέθη κινήθηκαν οριακά θετικά ή αρνητικά. Στα ετήσια του 2008 όμως (τα οποία δημοσιεύτηκαν με σημαντική καθυστέρηση) ο κύκλος εργασιών ανήλθε σε 22,25 εκ ευρώ, με μικτές ζημίες - 4,15 εκ ευρώ και καθαρές ζημίες μετά φόρων και δικαιωμάτων τρίτων ύψους - 10,99 εκ ευρώ (Πίνακας 19).

Πίνακας 19 : Όμιλος Αδελφών Μεσοχωρίτη Α.Τ.Ε. (όλα τα ποσά σε εκ ευρώ)

	2005	2006	2007	Α εξάμηνο 2008	Ετήσια 2008
Κύκλος εργασιών	18,45	29,86	33,63	15,02	22,25
Μικτά κέρδη	1,21	2,64	0,15	0,08	-4,15
Ebitda	1,76	3,17	1,53	-0,05	-10,3
Κ.μ.φ και δικ. μειοψ.	0,21	0,22	-0,64	-0,63	-10,99

Η επιδείνωση των αποτελεσμάτων σε ένα εξάμηνο προκαλεί έκπληξη καθώς η μέχρι τότε πορεία δεν προμήνυε τόσο αρνητικές εξελίξεις. Εδώ να σημειωθεί ότι τα αποτελέσματα του 2005 και ο ισολογισμός στηρίζονται στα αναμορφωμένα στοιχεία που ανακοίνωσε η

εταιρία και διαφέρουν με τα αρχικά δημοσιευθέντα, με αποτέλεσμα να χρησιμοποιούμε την ετήσια έκθεση των αποτελεσμάτων του έτους 2006 ως αναφορά για τα αντίστοιχα του 2005 .

Ξεκινώντας από τα πιστοποιητικά του ορκωτού ελεγκτή, το 2005, όπως επίσης και το 2007, τα πιστοποιητικά του ορκωτού ελεγκτή δεν περιείχαν κάποια ιδιαίτερη παρατήρηση σχετικά με τις οικονομικές καταστάσεις των υπό εξέταση ετών, πέραν της επισήμανσης για ανέλεγκτες φορολογικές χρήσεις (κλασική παρατήρηση σε ελληνικές εισηγμένες). Στην οικονομική κατάσταση για το έτος 2006, πέραν της επισήμανσης των ενδεχόμενων επιβαρύνσεων από φορολογικά ανέλεγκτες χρήσεις, υπάρχει και η παρατήρηση για την αναμόρφωση των αποτελεσμάτων του προηγούμενου έτους (2005). Επίσης, στην ενδιάμεση λογιστική κατάσταση για το πρώτο εξάμηνο του 2008, ο ορκωτός ελεγκτής προβαίνει στη γνωστή σημείωση περί ανέλεγκτων φορολογικών χρήσεων και μόνο.

Στα ετήσια αποτελέσματα για το έτος 2008 όμως, ταυτόχρονα με την καταγραφή σημαντικού ύψους ζημιών στα αποτελέσματα του ομίλου, ο ορκωτός ελεγκτής στην έκθεση επισκόπησής του, εφιστά, μεταξύ των άλλων, την προσοχή στα παρακάτω στοιχεία⁹⁶ :

« 1) Το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων σε καθυστέρηση της Εταιρίας και του Ομίλου προς τρίτους, κατά την ημερομηνία χορήγησης της παρούσας εκθέσεως ελέγχου, ανέρχεται στο ποσό των € 20.000.000,00 και € 20.530.000,00 περίπου αντίστοιχα, 2) Σύμφωνα με πρόσφατη επιστολή του Νομικού Συμβούλου, κατά της μητρικής Εταιρίας έχουν εγερθεί αγωγές και εκδοθεί διαταγές πληρωμής για υφιστάμενες υποχρεώσεις σε καθυστέρηση, συνολικού ποσού € 4.400.000,00 περίπου, 3) Η μητρική Εταιρία υπέβαλε αίτηση υπαγωγής στις ευνοϊκές διατάξεις των άρθρων 99 και 100 του Ν. 3588/2007. Με την υπ' αριθμόν 5818/2009 απόφαση του Πολυμελούς Πρωτοδικείου Θεσσαλονίκης αποφασίστηκε το άνοιγμα της διαδικασίας συνδιαλλαγής της μητρικής Εταιρίας με τους πιστωτές της, σύμφωνα με τις διατάξεις των ανωτέρω άρθρων, και εκκρεμεί η έκδοση επικυρωτικής απόφασης της ανωτέρω διαδικασίας συνδιαλλαγής. Η οριστική υπαγωγή της μητρικής Εταιρίας στις διατάξεις των ανωτέρω άρθρων, καθώς και η επιτυχής υλοποίηση ή μη του επιχειρησιακού σχεδίου αναδιάρθρωσης της μητρικής Εταιρίας, αποτελούν καθοριστικής σημασίας γεγονότα τα οποία συνδέονται με την έκφραση γνώμης ως προς την ικανότητα της Εταιρίας και του Ομίλου να συνεχίσουν την δραστηριότητα τους ή όχι».

Επίσης, πέρα από τις άνω σημειώσεις, αναφέρει και το εξής⁹⁷ :

«..στους λογαριασμούς των κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων των θυγατρικών του Ομίλου περιλαμβάνονται επισφαλείς και σε καθυστέρηση απαιτήσεις συνολικού ποσού € 1.680.000,00 περίπου, για τις οποίες ο Όμιλος δεν έχει διενεργήσει ισόποση πρόβλεψη για πιθανή ζημία που θα προκύψει κατά την ρευστοποίηση τους με συνέπεια τόσο τα αποτελέσματα χρήσεως, όσο και τα Ίδια Κεφάλαια του Ομίλου να παρουσιάζονται ισόποσα αυξημένα».

Αυτό σημαίνει ότι ο όμιλος δεν προέβη σε επιπλέον πρόβλεψη από την ήδη καταχωρημένη ύψους 1,68 εκ ευρώ εις βάρος των αποτελεσμάτων του έτους 2008 με συνέπεια να υπάρχουν «κρυφές» - μη εμφανισθείσες ζημίες αντίστοιχου ύψους στον ισολογισμό του ομίλου.

Η μελέτη μας σχετικά με τα στοιχεία τα οποία οδήγησαν στη σοβαρή αδυναμία του ομίλου να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις του, θα επικεντρωθεί στα κονδύλια του ισολογισμού : α) Λοιπά στοιχεία μη κυκλοφορούντος ενεργητικού, β) πελάτες και λοιπές απαιτήσεις και γ) στο συνολικό ύψος των υποχρεώσεων (τραπεζικές και μη), τα υπόλοιπα των οποίων θα

εξετάσουμε διαχρονικά από το έτος 2005 έως και τις τελευταίες δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις του έτους 2008 (Πίνακας 20).

Πίνακας 20 : Εξέλιξη λοιπών στοιχείων μη κυκλοφορούντος ενεργητικού, πελατών και λοιπών απαιτήσεων και συνολικού ύψους υποχρεώσεων ομίλου Αδελφών Μεσοχωρίτη (όλα τα ποσά σε εκ ευρώ)

	2005	2006	2007	Α εξάμηνο 2008	Ετήσια 2008
Λοιπά στοιχ μη κυκλ. ενεργητικού	1,39	0,18	0,18	0,19	5,71
Πελάτες – απαιτήσεις	8,15	10,35	13,43	11,95	4,88
Συνολ. υποχρεώσεις	13,86	19,96	23,59	25,13	25,98

Η μελέτη του παραπάνω πίνακα καταδεικνύει ότι οι συνολικές υποχρεώσεις του ομίλου αυξάνονταν διαχρονικά σε σημαντικό ποσοστό (ενώ ταυτόχρονα η κερδοφορία του ομίλου ήταν ισχνή), δίχως να σημειώσουν μείωση ούτε για ένα έτος, όπως επίσης και το ύψος των πελατών και λοιπών απαιτήσεων του ως τα ετήσια αποτελέσματα του 2008 οπότε υπέστη μια μείωση ύψους – 8,55 εκ ευρώ σε σχέση με τα αντίστοιχα του έτους 2007 και εξηγούν σε μεγάλο βαθμό τις ζημίες ύψους – 10,99 εκ ευρώ της χρήσης. Πράγματι στα αποτελέσματα του έτους έχουν καταγραφεί προβλέψεις ύψους 5,43 εκ ευρώ⁹⁸ (που αφορούν σχεδόν αποκλειστικά απομείωση πελατών και λοιπών απαιτήσεων), οι οποίες επιβάρυναν τα αποτελέσματα του έτους 2008.

Το ενδιαφέρον με το τρίτο προς εξέταση κονδύλι, τα λοιπά στοιχεία μη κυκλοφορούντος ενεργητικού, εντοπίζεται στην κίνηση του ομίλου στα ετήσια αποτελέσματα του 2008 να προβεί σε επαναταξινόμηση ποσών από το κυκλοφορούν ενεργητικό στο μη κυκλοφορούν και συγκεκριμένα ποσό 1,05 εκ ευρώ από δεσμευμένες καταθέσεις, 2,8 εκ ευρώ από συμβάσεις κατασκευής έργων και 1,683 εκ ευρώ από πελάτες και λοιπές απαιτήσεις. Το τελευταίο ποσό αποτελεί μάλλον το αντίστοιχο που επισημαίνει ο ορκωτός ελεγκτής στην έκθεσή του (βλ. πρωτύτερα), αλλά κακώς το κατατάσσει στους λογαριασμούς κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων, καθώς ο όμιλος το επαναταξινόμησε και το τοποθέτησε στα μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία. Συνεπώς για τα υπόλοιπα ποσά ύψους 3,85 εκ ευρώ (1,05 εκ ευρώ και 2,8 εκ ευρώ) υπάρχει σοβαρή αμφιβολία αν αποτελούν όντως ενεργητικό του ομίλου και δεν υπάρχει περίπτωση εμφάνισης «κούφιου» ενεργητικού, δηλαδή επιπρόσθετων μη εμφανισθέντων ζημιών.

Ιδιαίτερη μελέτη των καταστάσεων ταμειακών ροών του ομίλου Αδελφών Μεσοχωρίτη:

Η εξέταση των καταστάσεων ταμειακών ροών του ομίλου Αφοί Μεσοχωρίτη θα παρέχει μια επιπλέον εικόνα της ποιότητας των οικονομικών καταστάσεων και θα φωτίσει επιπλέον πτυχές των λογιστικών στοιχείων του ομίλου (Πίνακας 21).

Πίνακας 21 : Διαχρονική εξέλιξη κατάστασης ταμειακών ροών ομίλου Αδελφών Μεσοχωρίτη (όλα τα ποσά σε εκ ευρώ)

	2005	2006	2007	Α εξάμηνο 2008	Ετήσια 2008
Σύν. ταμειακών ροών από λειτουργ. δραστ.	2,04	6,59	-1,78	-0,49	-1,45
Ταμειακές ροές από επενδ. δραστ.	-0,44	-3,1	-0,05	0,00	-0,68
Ταμειακές ροές από χρηματοδ. δραστ.	-2,27	-2,2	-0,52	0,35	0,93
Συν. ταμειακές ροές	-0,66	1,85	-2,35	-0,15	-1,20
Μεταβολή υποχρ. μη τραπεζικών	-2,27	5,53	1,9	1,98	3,22

Επεξηγήσεις πίνακα :

1^η γραμμή : Συνολικές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες

2^η γραμμή : Συνολικές ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες

3^η γραμμή : Συνολικές ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες

4^η γραμμή : Σύνολο ταμειακών ροών

5^η γραμμή : Μεταβολή στις λοιπές (μη τραπεζικές) υποχρεώσεις, κυρίως προς προμηθευτές, η οποία αυξάνει/μειώνει τις συνολικές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες (περιλαμβάνεται στον υπολογισμό των λειτουργικών ταμειακών ροών) και διαστρεβλώνει όπως προείπαμε την ορθή μελέτη των λειτουργικών ταμειακών ροών

Σύμφωνα με τα δεδομένα του παραπάνω πίνακα, οι συνολικές ταμειακές ροές του ομίλου Αφοί Μεσοχωρίτη κυμαίνονταν διαχρονικά σε αρνητικά επίπεδα σε όλες τις υπό εξέταση περιόδους, εκτός από τη χρήση 2006 όπου όμως ο όμιλος δανείστηκε έμμεσα από τους προμηθευτές του/ή και άλλους τρίτους κεφάλαια ύψους 5,53 εκ ευρώ. Το ίδιο και οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες, ενώ εντύπωση προκαλεί η συνεχής και διαρκής θετική τάση των ροών από υποχρεώσεις μη τραπεζικές, γεγονός το οποίο σημαίνει ότι ουσιαστικά προμηθευτές/ή και τρίτοι χρηματοδοτούσαν έμμεσα την αύξηση των πωλήσεων του ομίλου, καθώς αποτελούσαν πηγή κεφαλαίου κίνησης.

Συμπέρασμα ανάλυσης – μελέτης :

Ο όμιλος Αφοί Μεσοχωρίτη Α.Τ.Ε. διαφαίνεται από την ανάλυσή μας να εμπίπτει στην περίπτωση 2β) Πελάτες και χρεώστες , δηλαδή στη μη διενέργεια των απαραίτητων προβλέψεων για επισφάλειες από πελάτες/ή και χρεώστες σε οικονομική δυσκολία κατά το χρόνο εμφάνισής τους αλλά μεταγενέστερα (ετήσια αποτελέσματα 2008). Επίσης θα πρέπει να επισημανθεί αφενός η βεβαιωμένη μη εμφανισθείσα ζημία ύψους 1,68 εκ ευρώ την οποία σημειώνει ο ορκωτός ελεγκτής στην έκθεση του για τις λογιστικές καταστάσεις του έτους 2008 και η ισχυρή ένδειξη επιπλέον μη εμφανισθέντων ζημιών ύψους 3,85 εκ ευρώ ενταγμένων στα λοιπά στοιχεία μη κυκλοφορούντος ενεργητικού.

2.8. Συμπεράσματα μελέτης εταιριών που δημοσίευσαν σημαντικές ζημίες, μη αναμενόμενες και έπειτα βρέθηκαν σε δυσχερή οικονομική θέση

Από τη μελέτη των άνω 7 εταιριών προκύπτει το συμπέρασμα ότι οι ελληνικές εισηγμένες εταιρίες οι οποίες παρουσίασαν ξαφνικά σημαντικές ζημίες στις χρηματοοικονομικές τους καταστάσεις και στη συνέχεια αντιμετώπισαν ανυπέρβλητα οικονομικά προβλήματα χρησιμοποιούσαν κυρίως στοιχεία του ενεργητικού για να εμφανίζουν πλασματική καθαρή θέση και καθαρά κέρδη παρελθουσών χρήσεων και ιδιαίτερα τα 2α), δηλαδή Αποθέματα (και με τις 3 πιθανές υποπεριπτώσεις λογιστικής αληθείας) και 2β) Πελάτες και χρεώστες, δηλαδή στη μη διενέργεια των απαραίτητων προβλέψεων για επισφάλειες από πελάτες/ή και χρεώστες σε οικονομική δυσκολία κατά το χρόνο εμφάνισής τους αλλά μεταγενέστερα.

Δεν αποκλείεται επίσης η χρήση και άλλων στοιχείων του ενεργητικού, όπως 1αβ), δηλαδή αποφυγή χρέωσης των απαραίτητων εξόδων απομείωσης παλιού και άχρηστου εξοπλισμού/μηχανημάτων μηδενικής αξίας ή κτιρίων απαξιωμένων ή με σημαντικές φθορές και άχρηστων πια για την παραγωγική διαδικασία και 1βα/ή και 1ββ), δηλαδή χρέωση υπερβολικών εξόδων ως έξοδα πολυετούς απόσβεσης με σκοπό να μην επιβαρυνθούν τα αποτελέσματα της εκάστοτε χρήσης και πιθανότατα λογισμός χαμηλότερων των πρεπουσών αποσβέσεων των συγκεκριμένων εξόδων πολυετούς απόσβεσης. Αλλά η χρήση τέτοιων τεχνικών παρατηρούμε ότι δεν αποτελούσε κοινό τόπο, σε αντίθεση με το «φούσκωμα» αποθεμάτων και απαιτήσεων από πελάτες, που χρησιμοποιούνταν κατά κόρον ως μέρος πολιτικών διαχείρισης κερδών.

3^ο Κεφάλαιο :

Ειδική μελέτη ελληνικών εισηγμένων τραπεζικών ομίλων :

Η ειδική μελέτη των χρηματοοικονομικών καταστάσεων των εισηγμένων τραπεζικών ιδρυμάτων θα συμπεριλάβει όλες τις εισηγμένες τραπεζικές εταιρίες πλην των : Τράπεζα της Ελλάδος (καθώς ως κεντρική τράπεζα της χώρας, δεν αποτελεί ουσιαστικά εμπορική τράπεζα), Τράπεζα Κύπρου (εταιρία εναρμονισμένη με το κυπριακό τραπεζικό δίκαιο), Marfin Λαϊκή Τράπεζα (εταιρία επίσης εναρμονισμένη με το κυπριακό τραπεζικό δίκαιο) και Marfin Εγνατία Τράπεζα (θυγατρική της προηγούμενης).

Συνεπώς αντικείμενο της μελέτης θα αποτελέσουν οι εξής τράπεζες : Αγροτική Τράπεζα, Τράπεζα Αττικής, Γενική Τράπεζα, Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, Εμπορική Τράπεζα, Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο, Τράπεζα Πειραιώς, Τράπεζα Eurobank Efg, Alpha Bank, Aspis Bank και Proton Bank.

Η μελέτη θα πραγματοποιηθεί με χρήση των δημοσιευμένων λογιστικών καταστάσεων των τραπεζών με βάση τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα από το έτος 2005 έως και το εννεάμηνο του 2009. Με βάση όσα έχουμε ήδη προαναφέρει, ο συνηθέστερος τρόπος επηρεασμού των αποτελεσμάτων και των λογιστικών καταστάσεων των τραπεζών είναι φυσικά οι προβλέψεις για απώλειες από τα δανειακά τους χαρτοφυλάκια, ενώ επιπλέον ένας δεύτερος τομέας προσοχής συνίσταται στις αποτιμήσεις ομολόγων ή μετοχών που κατέχουν στο χαρτοφυλάκιό τους. Η ποιότητα των προβλέψεων επηρεάζει τα κέρδη στο μέγιστο καθώς χαμηλότερες του κανονικού σημαίνουν υψηλά κέρδη (και άνοδο της μετοχής όπως επιδιώκει και η διοίκηση που προβαίνει σε earnings management), ενώ υψηλότερες του κανονικού σημαίνουν χαμηλά κέρδη τρέχουσας χρήσης. Η σημασία του συγκεκριμένου κονδυλίου για τους ισολογισμούς των τραπεζικών ιδρυμάτων είναι τεράστια, καθώς όπως θα καταδειχθεί, συνιστά περισσότερο από τα 2/3 του συνολικού ενεργητικού των υπό εξέταση ελληνικών τραπεζικών ομίλων για όλη τη χρονική περίοδο της έρευνάς μας.

Η έρευνα θα πραγματοποιηθεί μέσω συγκρίσεων μεταξύ των λογιστικών καταστάσεων τους και της αντιμετώπισης των 2 προαναφερθέντων προβλημάτων. Σε κάθε περίπτωση ως βάση μελέτης θα λαμβάνονται οι ενοποιημένες λογιστικές καταστάσεις αν πρόκειται για όμιλο εταιριών κάτω από την ομπρέλα μίας μητρικής.

3.1 Αντιμετώπιση απομειώσεων λόγω επισφαλών απαιτήσεων από πελάτες – δάνεια. Πιθανότητα ύπαρξης πλασματικού ενεργητικού

Αρχικά θα μελετήσουμε τις απαιτήσεις από πελάτες και τις συναφείς προβλέψεις με βάση τις λογιστικές καταστάσεις των ετών από το 2005 έως και το 2008 και επίσης τις εννεαμηνιαίες λογιστικές καταστάσεις του 2009. Ο πρώτος πίνακας (Πίνακας 22) παραθέτει τα δάνεια – απαιτήσεις από πελάτες διαχρονικά, ενώ ο αμέσως επόμενος (Πίνακας 23) τονίζει τη σημασία του μεγέθους απαιτήσεων από πελάτες ως προς το σύνολο του ενεργητικού, καταδεικνύοντας ότι αποτελούν ουσιαστικά το σημαντικότερο ποσοστό του ενεργητικού κάθε τραπεζικού οργανισμού.

Πίνακας 22 : Δάνεια - Απαιτήσεις κατά πελατών προ προβλέψεων στο τέλος κάθε περιόδου εισηγμένων τραπεζικών ομίλων (όλα τα ποσά σε εκατ. ευρώ)

	2005	2006	2007	2008	Εννεάμηνο 2009
Εθνική Τράπεζα	30.614	44.117	56.252	74.697	77.694
Alpha bank	28.397	33.200	42.913	51.981	52.563
Eurobank	27.385	34.907	46.669	57.288	56.878
Proton bank*	51	987	1.404	1.224	1.117
Aspis bank	1.665	1.895	2.253	2.192	2.041
Αγροτική Τράπεζα	14.267	14.915	17.764	21.655	22.593
Ταχυδρ. Ταμειστήριο	3.045	4.863	6.110	7.126	7.772
Τράπεζα Πειραιώς	15.884	20.804	30.705	39.016	38.335
Εμπορική Τράπεζα	16.319	18.376	20.597	25.006	24.836
Γενική Τράπεζα	2.919	3.236	3.583	4.381	4.359
Τράπεζα Αττικής	1.891	2.431	3.016	3.518	4.002
Σύνολο	142.437	179.731	231.266	288.084	292.190

Σημείωση : πιθανές διαφορές από τα πραγματικά μεγέθη οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις ή σε εποχιακές αλλαγές λογιστικής απεικόνισης λόγω μεταγενέστερων αναμορφώσεων από τις ίδιες τις τράπεζες

* Η σημαντική μεταβολή των μεγεθών της Proton bank από το 2005 στο 2006 οφείλεται στην ενσωμάτωση της Ωμέγα Τράπεζας κατά τη διάρκεια του 2006

Από τον παραπάνω πίνακα γίνεται αντιληπτή η τρομακτική πιστωτική επέκταση των εισηγμένων τραπεζικών ομίλων τα τελευταία 5 χρόνια (με εξαίρεση το εννεάμηνο του 2009 που σηματοδότησε για αρκετές από αυτές την πρώτη περίοδο περιορισμού του υπολοίπου των δανείων – απαιτήσεων από πελάτες τους). Όλες οι υπό εξέταση τράπεζες παρουσίασαν συνεχή αύξηση των δανειακών τους απαιτήσεων, ιδιαίτερα τα έτη 2005 έως και 2007, οπότε η παροχή δανείων κινούνταν με ιλιγγιώδεις ρυθμούς. Ενδεικτικά, σημειώνεται η αύξηση κατά 26,2% μεταξύ των ετών 2005 και 2006, 28,7 % μεταξύ 2006 και 2007 και 24,56% μεταξύ 2007 και 2008, ενώ σε απόλυτα μεγέθη η αύξηση ανήλθε σε 145,65 δις ευρώ μεταξύ των ετών 2005 και 2008.

Στον παρακάτω πίνακα (Πίνακας 23) παρατίθενται στην πρώτη γραμμή τα σύνολα του ενεργητικού κάθε υπό εξέτασης περιόδου, ενώ στη δεύτερη γραμμή εκφράζονται τα σύνολα των δανείων – απαιτήσεων από πελάτες ως ποσοστό του συνόλου του ενεργητικού (για παράδειγμα για την Εθνική Τράπεζα για το έτος 2008, το σύνολο των δανείων ανέρχεται σε 74.697 εκ ευρώ, ενώ το σύνολο του ενεργητικού σε 101.839 εκ ευρώ, συνεπώς το ποσοστό ανέρχεται σε 73,3%.)

Πίνακας 23 : Σύνολα ενεργητικού στο τέλος κάθε περιόδου εισηγμένων τραπεζικών ομίλων (όλα τα ποσά σε εκατ. ευρώ) και ποσοστό απαιτήσεων από πελάτες ως προς το σύνολο ενεργητικού

	2005	2006	2007	2008	Εννεάμηνο 2009	Μέσο ποσοστό
Εθνική Τράπεζα	60.427 51%	76.409 58%	90.386 62%	101.839 73%	112.241 69%	63%
Alpha bank	44.007 65%	49.800 67%	54.684 78%	65.270 80%	68.806 76%	73%
Eurobank	44.464 62%	53.820 65%	68.389 68%	82.202 70%	84.263 68%	66%
Proton bank*	272 19%	1.582 62%	2.365 59%	1.980 62%	2.788 40%	48%
Aspis bank	2.200 76%	2.512 75%	2.944 77%	2.624 84%	2.576 79%	78%
Αγροτική Τράπεζα	20.826 69%	21.414 70%	24.273 73%	28.474 76%	29.334 77%	73%
Ταχυδρ. Ταμειυτήριο	11.565 26%	12.309 40%	13.188 46%	14.898 48%	15.999 49%	42%
Τράπεζα Πειραιώς	23.545 67%	30.931 67%	46.427 66%	54.890 71%	52.252 73%	69%
Εμπορική Τράπεζα	20.018 82%	22.796 81%	27.324 75%	30.029 83%	29.079 85%	81%
Γενική Τράπεζα	3.501 83%	3.833 84%	4.334 83%	4.967 88%	4.804 91%	86%
Τράπεζα Αττικής	2.515 75%	3.093 79%	3.904 77%	4.520 78%	5.149 78%	77%
Σύνολο	233.340 61%	278.499 65%	338.218 68%	391.693 74%	407.291 72%	68%

Σημείωση : πιθανές διαφορές από τα πραγματικά μεγέθη οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις ή σε επουσιώδεις αλλαγές λογιστικής απεικόνισης λόγω μεταγενέστερων αναμορφώσεων από τις ίδιες τις τράπεζες

* Η σημαντική μεταβολή των μεγεθών της Proton bank από το 2005 στο 2006 οφείλεται στην ενσωμάτωση της Ωμέγα Τράπεζας κατά τη διάρκεια του 2006

Ο τελευταίος πίνακας υπογραμμίζει τη σημασία των απαιτήσεων από πελάτες – δανείων σε σχέση με το σύνολο του ενεργητικού, καθώς παρατηρούμε ότι 68% του συνολικού ενεργητικού των υπό εξέταση τραπεζικών ομίλων απαρτίζεται από το κονδύλι του λογαριασμού απαιτήσεις από πελάτες και ουσιαστικά αποτελεί κεφαλαιώδους σημασίας η μελέτη και η έρευνα της ποιότητας του κονδυλίου αυτού για την ποιότητα των λογιστικών καταστάσεων των τραπεζικών ιδρυμάτων.

Στον επόμενο πίνακα θα παρουσιάσουμε τις προβλέψεις απομείωσης δανείων – απαιτήσεων από πελάτες κάθε περιόδου αναφοράς (ετήσιες λογιστικές καταστάσεις 2005 έως 2008 και εννεαμηνιαίες λογιστικές καταστάσεις 2009) και επίσης το ποσοστό της διενεργηθείσας πρόβλεψης ως προς το συνολικό ύψος του λογαριασμού δάνεια – απαιτήσεις από πελάτες, ένας δείκτης αρκετά σημαντικός και ο οποίος ίσως θα καταδείξει αρκετές από τις αδυναμίες των χρηματοοικονομικών καταστάσεων των τραπεζικών ιδρυμάτων. Στη πρώτη γραμμή για κάθε ένα τραπεζικό οργανισμό, οι απομειώσεις αναφέρονται στις απομειώσεις για την κάλυψη πιστωτικού κινδύνου και επισφαλειών, ενώ

το ποσοστό στη δεύτερη γραμμή του πίνακα προκύπτει από τη διαίρεση των προβλέψεων με το υπόλοιπο των δανείων –απαιτήσεων από πελάτες στο τέλος της αντίστοιχης περιόδου (για παράδειγμα Εθνική Τράπεζα για το έτος 2008. Προβλέψεις χρήσης 519,86 εκ ευρώ και απαιτήσεις από πελάτες 74.697 εκ. ευρώ, συνεπώς δείκτης 0,696%).

Πίνακας 24: Προβλέψεις χρήσεως και ποσοστό επί του υπολοίπου δανείων – απαιτήσεων από πελάτες εκάστης χρήσης (ποσά σε εκατ. ευρώ)

	2005	2006	2007	2008	Εννεάμηνο 2009	Μέσο ποσοστό
Εθνική Τράπεζα	226,26 0,739%	267,2 0,606%	330,2 0,587%	519,86 0,696%	734,88 0,946%	0,72%
Alpha bank	254,87 0,898%	253,95 0,765%	226,68 0,528%	541,75 1,04%	496,75 0,945%	0,84%
Eurobank	309 1,13%	344 0,985%	401 0,86%	886 1,55%	853 1,50%	1,20%
Proton bank	0,3 0,59%	1,48 0,15%	6,98 0,50%	31,21 2,55%	42,16 3,77%	1,51%
Aspis bank	2,61 0,157%	2,73 0,144%	3,44 0,153%	18,25 0,833%	37,28 1,83%	0,62%
Αγροτική Τράπεζα	120,38 0,844%	62,67 0,42%	78,10 0,44%	195,64 0,903%	234,78 1,04%	0,73%
Ταχυδρ. Ταμιευτήριο	18,91 0,621%	24,06 0,49%	28,71 0,47%	36,07 0,506%	27,72 0,357%	0,49%
Τράπεζα Πειραιώς	69,02 0,435%	74,33 0,357%	115,48 0,376%	386,3 0,99%	327,62 0,855%	0,60%
Εμπορική Τράπεζα	118,11 0,72%	473,34 2,58%	218,18 1,06%	473,67 1,89%	530,57 2,136%	1,68%
Γενική Τράπεζα	41,19 1,41%	76,12 2,35%	42,08 1,17%	51,13 1,17%	76,83 1,76%	1,57%
Τράπεζα Αττικής	44,30 2,34%	23,64 0,97%	30,40 1,01%	34,59 0,983%	23,50 0,587%	1,18%
Σύνολο	1.204,95 0,85%	1.603,5 0,89%	1.481,2 0,64%	3.174 1,10%	3.385,1 1,16%	0,93%

Σημείωση : πιθανές διαφορές από τα πραγματικά μεγέθη οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις ή σε επουσιώδεις αλλαγές λογιστικής απεικόνισης λόγω μεταγενέστερων αναμορφώσεων από τις ίδιες τις τράπεζες

Ο παραπάνω πίνακας μας οδηγεί σε ορισμένα χρήσιμα συμπεράσματα. Το μέσο ποσοστό προβλέψεων των υπό εξέταση ελληνικών τραπεζικών ομίλων ανέρχεται σε 0,93% και χαρακτηρίζεται από ανοδική τάση στις τελευταίες χρήσεις. Το υψηλότερο με διαφορά ποσοστό προβλέψεων εντοπίζεται στην Εμπορική Τράπεζα, ενώ ακολουθούν η Γενική Τράπεζα, η Proton bank (κυρίως λόγω υψηλών προβλέψεων το έτος 2008 και το εννεάμηνο του 2009), η Eurobank και η Τράπεζα Αττικής. Οι υπόλοιπες τράπεζες διαθέτουν μέσο ποσοστό προβλέψεων κάτω του συνολικού μέσου όρου. Εντυπωσιακά χαμηλά είναι τα ποσοστά της Aspis bank (από το 2005 έως και το 2007 διενεργούσε προβλέψεις ύψους 0,15% περίπου επί του συνόλου των δανείων, ποσοστό ιδιαίτερα χαμηλό), του Ταχυδρομικού Ταμιευτηρίου και από τις μεγάλες τράπεζες, της Τράπεζας Πειραιώς (ιδιαίτερα έως και το 2008 το ποσοστό προβλέψεων της ήταν υπερβολικά χαμηλό και ανερχόταν περί το 0,35%).

Αξίζει να επισημανθεί εδώ ότι οι 2 τράπεζες με το υψηλότερο ποσοστό προβλέψεων ως προς το σύνολο των απαιτήσεων, δηλαδή η Εμπορική Τράπεζα και η Γενική Τράπεζα,

ανήκουν σε τραπεζικά ιδρύματα της Γαλλίας, η μεν πρώτη στην Credit Agricole S.A, η δε δεύτερη στη Societe Generale.

Στη συνέχεια παραθέτουμε τα αποτελέσματα των υπό εξέταση εισηγμένων τραπεζικών ομίλων για τα έτη 2005 έως και 2008 και για το εννεάμηνο του 2009. Τα αποτελέσματα που παρουσιάζονται στον πίνακα 25 αποτελούν τα ενοποιημένα κέρδη προ φόρων και δικαιωμάτων μειοψηφίας, αφενός για να αφαιρέσουμε την επίδραση πιθανών έκτακτων φορολογιών/ή και φορολογικών ελέγχων και αφετέρου για να διευκολύνουμε την ανάλυση καθώς τα δικαιώματα μειοψηφίας συνιστούν πολύπλοκο μέγεθος με το πλήθος των θυγατρικών και των διαφορετικών ποσοστών συμμετοχής σε αυτές. Η παράθεση των αποτελεσμάτων των τραπεζικών ιδρυμάτων σε προ φόρων βάση θα διευκολύνει τη μετέπειτα ανάλυσή μας, όπου θα επιδιώξουμε να ερευνήσουμε τις επιπτώσεις από την εφαρμογή του συνολικού μέσου ποσοστού προβλέψεων σε όλες τις τράπεζες και έπειτα από την εφαρμογή του μέσου ποσοστού της Εμπορικής Τράπεζας και της Γενικής Τράπεζας, στις υπόλοιπες τράπεζες.

Πίνακας 25 : Ενοποιημένα αποτελέσματα προ φόρων και δικαιωμάτων μειοψηφίας εισηγμένων τραπεζικών ομίλων (όλα τα ποσά σε εκατ. ευρώ)

	2005	2006	2007	2008	Εννεάμηνο 2009
Εθνική Τράπεζα	943,089	1.268,303	1.902,929	1.937,014	1.315,044
Alpha bank	634,141	800,757	985,263	625,633	435,222
Eurobank	676,000	832,000	1.050,000	818,000	319,000
Proton bank	24,668	36,486	30,333	-48,102	19,932
Aspis bank	15,157	18,330	15,686	-59,239	-56,528
Αγροτική Τράπεζα	187,963	289,450	316,662	15,350	123,934
Ταχυδρ. Ταμιευτήριο	149,888	185,440	50,249	2,614	160,323
Τράπεζα Πειραιώς	304,619	556,549	785,313	385,788	272,327
Εμπορική Τράπεζα	114,558	-219,352	46,155	-396,195	-454,792
Γενική Τράπεζα	-15,740	-72,583	-38,028	-22,291	-49,250
Τράπεζα Αττικής	-11,098	3,734	28,204	16,816	12,068
Σύνολο	3.023,245	3.699,114	5.172,766	3.275,388	2.097,280

Σημείωση : πιθανές διαφορές από τα πραγματικά μεγέθη οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις ή σε εποχιακές αλλαγές λογιστικής απεικόνισης λόγω μεταγενέστερων αναμορφώσεων από τις ίδιες τις τράπεζες.

Τα αποτελέσματα της Eurobank είναι στρογγυλοποιημένα καθώς δεν παρέχεται επιπλέον ανάλυση στα εκδοθέντα αποτελέσματα.

Ο παραπάνω πίνακας καταδεικνύει τη διαρκώς ανοδική πορεία των ενοποιημένων κερδών προ φόρων και δικαιωμάτων μειοψηφίας των εισηγμένων τραπεζικών ομίλων έως και το 2007, οπότε αρχίζει η μεταστροφή, παράλληλα με την αύξηση του μέσου ποσοστού των προβλέψεων. Τα ενοποιημένα κέρδη προ φόρων και δικαιωμάτων τρίτων ανήλθαν σε 5,17 δις ευρώ το 2007 με συνολικό μέσο ποσοστό προβλέψεων 0,64 % (βλ. πίνακα 24), ενώ το 2008 τα κέρδη ανήλθαν σε 3,275 δις ευρώ με μέσο ποσοστό προβλέψεων 1,10 %. Συνεπώς παρατηρείται μια άμεση σχέση μεταξύ ποσοστού προβλέψεων και κερδών των τραπεζικών οργανισμών, γεγονός αναμενόμενο καθώς, όπως φάνηκε από τον πίνακα 23, το 68% του συνολικού ενεργητικού των υπό εξέταση χρηματοπιστωτικών ομίλων αποτελούνταν από απαιτήσεις από πελάτες – δάνεια.

Στους επόμενους πίνακες, θα προβούμε σε μια υποθετική ανάλυση και έρευνα του πώς θα διαμορφώνονταν τα ενοποιημένα αποτελέσματα προ φόρων και δικαιωμάτων τρίτων, εάν : α) η κάθε μια τράπεζα διενεργούσε κάθε περίοδο προβλέψεις για επισφάλειες ίσες με το συνολικό ποσοστό προβλέψεων για την αντίστοιχη περίοδο (για παράδειγμα για το έτος 2006 0,89 % ή για το έτος 2008 1,10 %), β) η κάθε μια τράπεζα διενεργούσε κάθε περίοδο προβλέψεις για επισφάλειες ίσες με το ποσοστό της Εμπορικής τράπεζας για την

αντίστοιχη περίοδο (η τράπεζα με το μεγαλύτερο μέσο ποσοστό προβλέψεων) και γ) η κάθε μια τράπεζα διενεργούσε κάθε περίοδο προβλέψεις για επισφάλειες ίσες με το ποσοστό της Γενικής τράπεζας για την αντίστοιχη περίοδο (η τράπεζα με το δεύτερο υψηλότερο μέσο ποσοστό προβλέψεων).

3.1.1 1η περίπτωση : Εφαρμογή μέσου συνολικού ποσοστού προβλέψεων ανά περίοδο

Πίνακας 26 : Ενοποιημένα αποτελέσματα προ φόρων και δικαιωμάτων μειοψηφίας εισηγμένων τραπεζικών ομίλων με την εφαρμογή ανά περίοδο του μέσου συνολικού ποσοστού προβλέψεων (όλα τα ποσά σε εκατ. ευρώ)

	2005	2006	2007	2008	Εννεάμηνο 2009
Εθνική Τράπεζα	910,37	1.141,90	1.872,84	1.633,77	1.149,82
Alpha bank	648,79	758,50	937,09	594,59	323,02
Eurobank	753,34	864,57	1.151,09	1.072,73	513,05
Proton bank	24,54	29,16	28,32	-30,38	49,15
Aspis bank	3,68	4,15	4,70	-65,14	-42,89
Αγροτική Τράπεζα	187,65	219,05	280,98	-27,63	96,97
Ταχυδρ. Ταμειυτήριο	143,04	166,11	39,82	-39,84	98,00
Τράπεζα Πειραιώς	239,27	445,27	704,13	342,16	155,83
Εμπορική Τράπεζα	94,62	90,04	132,41	-198,07	-211,95
Γενική Τράπεζα	0,76	-25,33	-18,90	-19,44	-22,92
Τράπεζα Αττικής	17,21	5,69	39,29	12,64	-10,80

Σημείωση : πιθανές διαφορές από τα πραγματικά μεγέθη οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις ή σε επουσιώδεις αλλαγές λογιστικής απεικόνισης λόγω μεταγενέστερων αναμορφώσεων από τις ίδιες τις τράπεζες.

Υποπίνακας 26^α : Μεταβολή των ενοποιημένων αποτελεσμάτων προ φόρων και δικαιωμάτων μειοψηφίας από την εφαρμογή του συνολικού ποσοστού προβλέψεων για κάθε περίοδο (όλα τα ποσά σε εκατ. ευρώ)

	2005	2006	2007	2008	Εννεάμηνο 2009
Εθνική Τράπεζα	-32,72	-126,40	-30,09	-303,25	-165,22
Alpha bank	14,64	-42,25	-48,18	-31,04	-112,20
Eurobank	77,34	32,57	102,09	254,73	194,05
Proton bank	-0,13	-7,33	-2,01	17,72	29,22
Aspis bank	-11,48	-14,18	-10,99	-5,90	13,63
Αγροτική Τράπεζα	-0,31	-70,40	-35,68	-42,98	-26,97
Ταχυδρ. Ταμειυτήριο	-6,85	-19,33	-10,42	-42,45	-62,32
Τράπεζα Πειραιώς	-65,35	-111,28	-81,18	-43,63	-116,50
Εμπορική Τράπεζα	-19,94	309,39	86,26	198,12	242,84
Γενική Τράπεζα	16,50	47,25	19,13	2,85	26,33
Τράπεζα Αττικής	28,30	1,95	11,08	-4,18	-22,86

Σημείωση : πιθανές διαφορές από τα πραγματικά μεγέθη οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις ή σε επουσιώδεις αλλαγές λογιστικής απεικόνισης λόγω μεταγενέστερων αναμορφώσεων από τις ίδιες τις τράπεζες.

Σημείωση 2^η : Θετικό ποσό σημαίνει τα αποτελέσματα βελτιώνονται με την εφαρμογή του συνολικού ποσοστού, αρνητικό ποσό σημαίνει τα αποτελέσματα μειώνονται με την εφαρμογή του συνολικού ποσοστού

Από τον πίνακα 26 και τον υποβοηθητικό πίνακα 26^α, το συμπέρασμα που προκύπτει είναι ότι η εφαρμογή του συνολικού ποσοστού προβλέψεων για κάθε περίοδο, δηλαδή 0,85% για το 2005, 0,89% για το 2006, 0,64% για το 2007, 1,10% για το 2008 και 1,16% για το εννεάμηνο του 2009, σε κάθε έναν ξεχωριστά τραπεζικό όμιλο, επηρέασε τα

αποτελέσματα με διαφορετικό τρόπο. Οι τράπεζες με υψηλότερα ποσοστά προβλέψεων για επισφάλειες από το μέσο όρο θα επηρεάζονταν θετικά, όπως για παράδειγμα η Εμπορική τράπεζα ή η Γενική, ενώ οι τράπεζες με χαμηλότερα ποσοστά προβλέψεων για επισφάλειες θα επηρεάζονταν αρνητικά, όπως για παράδειγμα η Εθνική τράπεζα, η Alpha bank ή η Τράπεζα Πειραιώς. Αυτό είναι λογικό, καθώς η διενέργεια χαμηλότερων προβλέψεων του μέσου όρου του κλάδου, οδηγεί σε αυξημένα αποτελέσματα σε σχέση με τα υπόλοιπα τραπεζικά ιδρύματα, ενώ αντιστρόφως η διενέργεια υψηλότερων προβλέψεων του μέσου όρου του κλάδου, έχει ως συνέπεια την καταγραφή χαμηλότερων αποτελεσμάτων, κάτι το οποίο λαθεμένα εκλαμβάνεται συχνά ως αδυναμία.

3.1.2 2η περίπτωση : Εφαρμογή ποσοστού προβλέψεων Εμπορικής Τράπεζας ανά περίοδο

Πίνακας 27 : Ενοποιημένα αποτελέσματα προ φόρων και δικαιωμάτων μειοψηφίας εισηγμένων τραπεζικών ομίλων με την εφαρμογή ανά περίοδο του ποσοστού προβλέψεων της Εμπορικής τράπεζας (όλα τα ποσά σε εκατ. ευρώ)

	2005	2006	2007	2008	Ενεάμηνο 2009
Εθνική Τράπεζα	947,78	399,11	1.637,26	1.041,94	390,15
Alpha bank	683,49	199,52	757,37	182,75	-190,93
Eurobank	786,80	276,84	956,64	618,84	-43,08
Proton bank	24,60	12,54	22,44	-40,08	38,23
Aspis bank	5,72	-27,75	-4,74	-82,51	-62,85
Αγροτική Τράπεζα	205,08	-32,07	206,59	-199,20	-123,94
Ταχυδρ. Ταμειστήριο	146,76	84,24	14,24	-96,30	22,01
Τράπεζα Πειραιώς	258,68	95,00	575,54	33,04	-219,00
Εμπορική Τράπεζα	114,56	-219,35	46,16	-396,20	-454,79
Γενική Τράπεζα	4,32	-79,82	-33,90	-54,15	-65,54
Τράπεζα Αττικής	19,52	-35,25	26,66	-15,23	-49,93

Σημείωση : πιθανές διαφορές από τα πραγματικά μεγέθη οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις ή σε εποσιώδεις αλλαγές λογιστικής απεικόνισης λόγω μεταγενέστερων αναμορφώσεων από τις ίδιες τις τράπεζες.

Υποπίνακας 27^α : Μεταβολή των ενοποιημένων αποτελεσμάτων προ φόρων και δικαιωμάτων μειοψηφίας από την εφαρμογή ανά περίοδο του ποσοστού προβλέψεων της Εμπορικής τράπεζας (όλα τα ποσά σε εκατ. ευρώ)

	2005	2006	2007	2008	Ενεάμηνο 2009
Εθνική Τράπεζα	4,69	-869,19	-265,67	-895,07	-924,89
Alpha bank	49,34	-601,24	-227,89	-442,89	-626,15
Eurobank	110,80	-555,16	-93,36	-199,16	-362,08
Proton bank	-0,07	-23,94	-7,89	8,02	18,30
Aspis bank	-9,44	-46,08	-20,43	-23,27	-6,32
Αγροτική Τράπεζα	17,12	-321,52	-110,07	-214,55	-247,87
Ταχυδρ. Ταμειστήριο	-3,13	-101,20	-36,01	-98,91	-138,31
Τράπεζα Πειραιώς	-45,94	-461,55	-209,77	-352,75	-491,33
Εμπορική Τράπεζα	0	0	0	0	0
Γενική Τράπεζα	20,06	-7,23	4,13	-31,86	-16,29
Τράπεζα Αττικής	30,61	-38,98	-1,55	-32,05	-61,99

Σημείωση : πιθανές διαφορές από τα πραγματικά μεγέθη οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις ή σε εποσιώδεις αλλαγές λογιστικής απεικόνισης λόγω μεταγενέστερων αναμορφώσεων από τις ίδιες τις τράπεζες.

Σημείωση 2^η : Θετικό ποσό σημαίνει τα αποτελέσματα βελτιώνονται με την εφαρμογή του συνολικού ποσοστού, αρνητικό ποσό σημαίνει τα αποτελέσματα μειώνονται με την εφαρμογή του συνολικού ποσοστού

Ο πίνακας 27 σε συνδυασμό με τον υποβοηθητικό πίνακα 27^α, παρέχουν εντυπωσιακά στοιχεία. Αρχικά να σημειωθεί ότι τα αποτελέσματα της Εμπορικής τράπεζας παραμένουν, όπως είναι λογικό, αμετάβλητα (αφού η ίδια αποτελεί τη βάση σύγκρισης και μεταβολής των υπολοίπων). Τα αποτελέσματα όλων των μεγάλων τραπεζικών ομίλων (Εθνική, Alpha bank, Eurobank, Τράπεζα Πειραιώς) θα μειώνονταν σε όλες τις υπό εξέταση περιόδους πλην του 2005, ενώ η μείωση αυτή θα ήταν εντονότερη από το έτος 2007 και έπειτα σε όλους τους υπό εξέταση τραπεζικούς ομίλους (πλην της Proton bank). Ενδεικτικό αποτελεί το γεγονός ότι ειδικά για το έτος 2008 και για το εννεάμηνο του 2009, η εφαρμογή πολιτικής απομειώσεων απαιτήσεων από πελάτες παρόμοιας με της Εμπορικής τράπεζας, θα οδηγούσε σε τρομακτικές απώλειες το σύνολο του ελληνικού τραπεζικού κλάδου. Τα κέρδη της Εθνικής θα περιορίζονταν σε σημαντικό βαθμό, ενώ τα κέρδη 2 μεγάλων ιδιωτικών τραπεζών (Alpha bank και Τράπεζα Πειραιώς) θα μειώνονταν δραματικά. Η μεν Alpha bank θα κατέγραφε κέρδη προ φόρων και δικαιωμάτων μειοψηφίας 182,75 εκ ευρώ το έτος 2008 (έναντι ισολογιστικά εμφανισθέντων κερδών 625,66 εκ ευρώ) και ζημιές – 190,93 εκ ευρώ το εννεάμηνο του 2009 (έναντι ισολογιστικά εμφανισθέντων κερδών 435,22 εκ ευρώ), ενώ η Τράπεζα Πειραιώς θα εμφάνιζε κέρδη προ φόρων και δικαιωμάτων τρίτων ύψους μόλις 33 εκ ευρώ το έτος 2008 (έναντι ισολογιστικά εμφανισθέντων κερδών 385,79 εκ ευρώ) και ζημιές ύψους – 219 εκ ευρώ το εννεάμηνο του 2009 (έναντι ισολογιστικά εμφανισθέντων κερδών 272,33 εκ ευρώ). Εντύπωση προκαλεί το γεγονός ότι ειδικά στο εννεάμηνο του 2009, κερδοφορία θα σημείωνε μόνο η Εθνική Τράπεζα, το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο και η Proton bank, καθώς οι υπόλοιποι εισηγμένοι τραπεζικοί όμιλοι θα αναγκάζονταν να καταγράψουν ζημιές. Τέλος η Aspis bank θα κατέγραφε συνεχείς ζημιές για όλες τις υπό εξέταση περιόδους, με εξαίρεση το 2005.

3.1.3 3η περίπτωση : Εφαρμογή ποσοστού προβλέψεων Γενικής Τράπεζας ανά περίοδο

Πίνακας 28 : Ενοποιημένα αποτελέσματα προ φόρων και δικαιωμάτων μειοψηφίας εισηγμένων τραπεζικών ομίλων με την εφαρμογή ανά περίοδο του ποσοστού προβλέψεων της Γενικής τράπεζας (όλα τα ποσά σε εκατ. ευρώ)

	2005	2006	2007	2008	Εννεάμηνο 2009
Εθνική Τράπεζα	737,35	497,74	1.572,49	1.585,10	680,52
Alpha bank	488,30	273,75	707,96	560,72	5,52
Eurobank	598,57	354,89	902,90	1.035,40	169,49
Proton bank	24,25	14,75	20,82	-31,18	42,40
Aspis bank	-5,73	-23,52	-7,33	-66,57	-55,22
Αγροτική Τράπεζα	107,02	1,28	186,14	-41,74	-39,50
Ταχυδρ. Ταμιευτήριο	125,83	95,11	7,20	-44,48	51,06
Τράπεζα Πειραιώς	149,50	141,51	540,18	316,74	-75,73
Εμπορική Τράπεζα	2,39	-178,27	22,44	-214,37	-361,97
Γενική Τράπεζα	-15,74	-72,58	-38,03	-22,29	-49,25
Τράπεζα Αττικής	6,52	-29,81	23,18	10,35	-34,97

Σημείωση : πιθανές διαφορές από τα πραγματικά μεγέθη οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις ή σε επουσιώδεις αλλαγές λογιστικής απεικόνισης λόγω μεταγενέστερων αναμορφώσεων από τις ίδιες τις τράπεζες.

Υποπίνακας 28^α : Μεταβολή των ενοποιημένων αποτελεσμάτων προ φόρων και δικαιωμάτων μειοψηφίας από την εφαρμογή ανά περίοδο του ποσοστού προβλέψεων της Γενικής τράπεζας (όλα τα ποσά σε εκατ. ευρώ)

	2005	2006	2007	2008	Εννεάμηνο 2009
Εθνική Τράπεζα	-205,73	-770,56	-330,44	-351,92	-634,52
Alpha bank	-145,84	-527,01	-277,31	-64,91	-429,70
Eurobank	-77,43	-477,11	-147,10	217,40	-149,51
Proton bank	-0,42	-21,74	-9,51	16,92	22,47
Aspis bank	-20,88	-41,85	-23,02	-7,33	1,31
Αγροτική Τράπεζα	-80,94	-288,17	-130,53	-57,09	-163,44
Ταχυδρ. Ταμειυτήριο	-24,06	-90,33	-43,05	-47,10	-109,27
Τράπεζα Πειραιώς	-155,12	-415,04	-245,13	-69,05	-348,06
Εμπορική Τράπεζα	-112,17	41,08	-23,72	181,83	92,82
Γενική Τράπεζα	0	0	0	0	0
Τράπεζα Αττικής	17,62	-33,54	-5,02	-6,47	-47,04

Σημείωση : πιθανές διαφορές από τα πραγματικά μεγέθη οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις ή σε εποσιώδεις αλλαγές λογιστικής απεικόνισης λόγω μεταγενέστερων αναμορφώσεων από τις ίδιες τις τράπεζες.

Σημείωση 2^η : Θετικό ποσό σημαίνει τα αποτελέσματα βελτιώνονται με την εφαρμογή του συνολικού ποσοστού, αρνητικό ποσό σημαίνει τα αποτελέσματα μειώνονται με την εφαρμογή του συνολικού ποσοστού

Η μελέτη του πίνακα 28 σε συνδυασμό με τον Υποπίνακα 28^α, οδηγεί στην εξαγωγή περίπου ίδιων συμπερασμάτων με τα αντίστοιχα της εφαρμογής του ποσοστού προβλέψεων της Εμπορικής τράπεζας. Τα ενοποιημένα αποτελέσματα προ φόρων και δικαιωμάτων τρίτων των 4 μεγάλων τραπεζικών ομίλων (Εθνική τράπεζα, Alpha bank, Eurobank και Τράπεζα Πειραιώς) θα εμφανίζονταν μειωμένα σε όλες τις υπό εξέταση περιόδους (εξαιρέση μόνο το έτος 2008 για την Eurobank), ενώ το ίδιο θα συνέβαινε και για την Αγροτική Τράπεζα και για το Ταχυδρομικό Ταμειυτήριο. Η Alpha bank και η Τράπεζα Πειραιώς θα αντιμετώπιζαν τις ουσιαστικότερες μειώσεις κερδών, ενώ εντύπωση προκαλεί η παρατήρηση ότι και πάλι τα αποτελέσματα της Aspis bank θα ήταν ζημιογόνα σε όλες τις υπό εξέταση περιόδους (όπως και στην δεύτερη περίπτωση που μελετήθηκε πρωτύρα).

3.2 Συμπέρασμα ειδικής μελέτης ελληνικών εισηγμένων τραπεζικών ομίλων :

Η προηγούμενη ανάλυση έχει καταδείξει τη σημασία του κονδυλίου απαιτήσεις από πελάτες – δάνεια για το σύνολο των υπό εξέταση εισηγμένων ελληνικών τραπεζικών ομίλων, καθώς αποτελεί το 68% περίπου του μέσου ενεργητικού τους. Η πολιτική προβλέψεων διαφέρει από τράπεζα σε τράπεζα και υποδηλώνει διαφορετική αντιμετώπιση του κινδύνου από επισφάλειες εκ μέρους των διοικήσεων των τραπεζικών ιδρυμάτων. Το μέσο ποσοστό προβλέψεων κυμαινόταν σε εξαιρετικά χαμηλά επίπεδα (κάτω του 0,90%) για μια περίοδο ετών ως το 2008, ενώ χαρακτηριστική είναι η κίνηση εκ μέρους των 2 ελληνικών τραπεζών υπό γαλλική διοίκηση, της Εμπορικής τράπεζας και της Γενικής τράπεζας, να καταγράφουν σημαντικά υψηλότερες του μέσου επιπέδου απομειώσεις απαιτήσεων από πελάτες καθόλη τη διάρκεια της υπό εξέταση περιόδου. Το ενδεχόμενο να αντιμετωπίζουν μεγαλύτερο κίνδυνο απώλειας πιστώσεων λόγω του ιδιαίτερου χαρτοφυλακίου τους, δεν δύναται να μεταβάλλει ριζικά τη τρομακτική διαφορά της πολιτικής τους απέναντι στις προβλέψεις σε σχέση με τους τραπεζικούς ομίλους υπό ελληνική διοίκηση, εκτός και εάν υποθέσουμε ότι η Εμπορική τράπεζα και η Γενική

τράπεζα έχουν δανειοδοτήσει μόνο αυτές όλες τις υπό πτώχευση επιχειρήσεις και όλους τους υπό αδυναμία πληρωμών ιδιώτες, ενώ οι τράπεζες υπό ελληνική ιδιοκτησία διαθέτουν άριστα τμήματα ανάλυσης πιστωτικού κινδύνου. Το πιθανότερο είναι να υπάρχει περίπτωση διαχείρισης κερδών μέσω της ύπαρξης πλασματικού ενεργητικού και συνεπώς η πλειονότητα των υπό εξέταση ελληνικών τραπεζικών ομίλων εμπίπτει στην περίπτωση 2β) Πελάτες και χρεώστες, δηλαδή στη μη διενέργεια των απαραίτητων προβλέψεων για επισφάλειες από πελάτες/ή και χρεώστες σε οικονομική δυσκολία κατά το χρόνο εμφάνισής τους αλλά μεταγενέστερα (μέσω τακτικών αναχρηματοδοτήσεων/ή και παγώματος καταβολής δόσεων).

4^ο Κεφάλαιο :

Περαιτέρω μελέτη ελληνικών εισηγμένων εταιριών με ενδείξεις χαμηλής ποιότητας των λογιστικών τους καταστάσεων

4.1 Εταιρίες με σημαντικές παρατηρήσεις των ορκωτών ελεγκτών οι οποίες όμως δεν ενσωματώνονται στις λογιστικές καταστάσεις

4.1.1 Περσεύς προϊόντα ειδικής διατροφής Α.Β.Ε.Ε. :

Η εταιρία Περσεύς Α.Β.Ε.Ε στις δημοσιευμένες λογιστικές της καταστάσεις, ήδη από τα ετήσια αποτελέσματα του έτους 2008, έχει μια απαίτηση ύψους 4,9 εκ ευρώ από πελάτη της (πρόκειται για την εταιρία Ελληνικές Ιχθυοκαλλιέργειες, η οποία μελετήθηκε πρωτύτερα) που έχει υπαχθεί στη διαδικασία συνδιαλλαγής του άρθρου 99 του Ν.3588/2007, για την οποία όμως δεν έχει διενεργηθεί κάποια πρόβλεψη απομείωσης της.

Συγκεκριμένα η εταιρία αναφέρει στις τελευταίες λογιστικές καταστάσεις του εννεαμήνου 2009⁹⁹ τα εξής : «Στο κονδύλι «Πελάτες» και «Επιταγές σε καθυστέρηση» περιλαμβάνεται ποσό € 4,9 εκ περίπου που αφορά σε απαιτήσεις από την πώληση ιχθυοτροφών προς την εταιρεία ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΒΕΕ, η οποία κατέθεσε αίτηση υπαγωγής στη διαδικασία συνδιαλλαγής του άρθρου 99 του Ν. 3588/2007. Η εταιρεία Ελληνικές Ιχθυοκαλλιέργειες ΑΒΕΕ με την από 3.2.2009 ανακοίνωσή της ενημέρωσε ότι στις 28.01.2009 εκδόθηκε η υπ' αριθμ. 98 απόφαση του Πολυμελούς Πρωτοδικείου Αθηνών (Τμήμα Εκούσιας Δικαιοδοσίας) σύμφωνα με την οποία έγινε δεκτή η αίτηση υπαγωγής της εταιρείας στη διαδικασία συνδιαλλαγής του άρθρου 99 του Ν.3588/2007 και διατάχθηκε το άνοιγμα της διαδικασίας κατά τα ειδικότερα οριζόμενα στο διατακτικό αυτής και το Ν.3588/2007.

Σύμφωνα με τις από 4.9.2009 και 17.9.2009 ανακοινώσεις της εταιρείας Ελληνικές Ιχθυοκαλλιέργειες, η οποία ενημέρωσε ότι μετά την ολοκλήρωση της επίτευξης συμφωνίας με την πλειοψηφία των πιστωτών της (σε ποσοστό 92%) και την κατάθεση αυτής από τον ορισθέντα μεσολαβητή, προέβη ακολούθως στη κατάθεση της αίτησης για επικύρωση της συμφωνίας συνδιαλλαγής, η οποία πρόκειται να συζητηθεί στις 21.10.2009. Η Διοίκηση της Εταιρείας, βασιζόμενη στο γεγονός ότι η διαδικασία για την επίτευξη συμφωνίας μεταξύ της ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΒΕΕ και των πιστωτών της είναι σε εξέλιξη, αναμένει την οριστικοποίησή της και σε περίπτωση που αυτό κριθεί αναγκαίο προτίθεται να προχωρήσει στο σχηματισμό ανάλογης πρόβλεψης όταν τα στοιχεία που θα έχει στη διάθεσή της θα είναι ικανά για τον προσδιορισμό της».

Επίσης ο ορκωτός ελεγκτής σημειώνει στην έκθεση επισκόπησής του¹⁰⁰ τα ακόλουθα : «Στο λογαριασμό του Ενεργητικού «Απαιτήσεις από πελάτες» περιλαμβάνεται απαίτηση ποσού 4,9 εκατ. ευρώ από πελάτη της εταιρείας που έχει υπαχθεί στη διαδικασία συνδιαλλαγής του άρθρου 99 του Ν. 3588/2007. Μέχρι ημερομηνίας σύνταξης της παρούσας έκθεσης δεν έχει οριστικοποιηθεί η επίτευξη συμφωνίας με τους πιστωτές και έτσι δεν καθίσταται δυνατό να προσδιορισθεί από εμάς το ποσό για το οποίο θα απαιτηθεί η διενέργεια σχετικής πρόβλεψης σε βάρος των αποτελεσμάτων περιόδου».

Καθώς η ίδια ακριβώς παρατήρηση υπάρχει από τα ετήσια αποτελέσματα του 2008 και επίσης η εταιρία – χρεώστης βρίσκεται σε εξαιρετικά δεινή κατάσταση, θα ήταν ορθότερο η εταιρία να προβεί σε απομείωση, ίσως και ολόκληρου του ποσού των 4,9 εκ ευρώ, κίνηση η οποία θα μείωνε τα κέρδη της τρέχουσας περιόδου κατά το αντίστοιχο ποσό και σε ενδεχόμενη είσπραξη κάποιου ποσού από το σύνολο των 4,9 εκ ευρώ, θα το εμφάνιζε ως έκτακτο κέρδος.

Ένδειξη : σίγουρη ύπαρξη πλασματικού ενεργητικού και συνεπώς αυξημένης πλασματικά καθαρής θέσης μέσω τακτικής μη απομείωσης Πελατών και λοιπών απαιτήσεων (αβέβαιο το ύψος της αναγκαίας πρόβλεψης, αλλά η καλύτερη επιλογή θα ήταν το σύνολο των 4,9 εκ ευρώ).

4.1.2 Ειδησεοφωνική Ελλάς Α.Ε.Ε (γνωστή ως Newsphone) :

Η εταιρία Ειδησεοφωνική Ελλάς Α.Ε.Ε. έχει απαιτήσεις έναντι του Ελληνικού Δημοσίου ύψους 12,3 εκ ευρώ στις 30.6.2009 (ημερομηνία τελευταίων λογιστικών καταστάσεων με πιστοποιητικό ορκωτού ελεγκτή) , οι οποίες δεν έχουν εισπραχθεί για μεγάλη χρονική περίοδο, ενώ ταυτόχρονα όπως αναφέρει ο ορκωτός ελεγκτής στην έκθεση επισκόπησής του¹⁰¹ : «η εταιρία, για μέρος των απαιτήσεων αυτών ποσού Ευρώ 11,3 εκ., έχει καταθέσει την 30.12.2005 αγωγή, ενώπιον του Διοικητικού Εφετείου Αθηνών, η οποία συζητήθηκε την 11.12.2007 και ορίστηκε νέα συζήτηση, μετά από αναβολή (12.05.2009), για την 10.11.2009. Σύμφωνα με την εκτίμηση του Νομικού Συμβούλου, η αναμενόμενη απόφαση του Διοικητικού Εφετείου Αθηνών θα είναι θετική για την Εταιρεία και, ως εκ τούτου δεν έχει γίνει οποιαδήποτε πρόβλεψη στις οικονομικές καταστάσεις σε σχέση με την υπόθεση αυτή».

Οι συγκεκριμένες ανείσπρακτες και διεκδικούμενες απαιτήσεις της εταιρίας υπάρχουν και στις λογιστικές καταστάσεις του εννεαμήνου του 2009, ενώ στις 10 Νοεμβρίου του 2009, η εταιρία με ανακοίνωσή της στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών¹⁰² ενημέρωσε ότι : «..σε συνέχεια των με αριθμούς 2787/2008 και 2788/2008 αποφάσεων του Διοικητικού Εφετείου

Αθήνας κατά την προσδιορισθείσα για την 10η Νοεμβρίου 2009 δικάσιμο η υπόθεση συζητήθηκε και αναμένεται η έκδοση απόφασης».

Από τα παραπάνω συνάγεται ότι η εταιρία αναμένει την είσπραξη σημαντικών ποσών από το Ελληνικό Δημόσιο ύψους 12,3 εκ ευρώ (μάλιστα για τα 11,3 εκ ευρώ έχει προσφύγει στη δικαστική οδό ήδη από το 2005) και αναμένεται η απόφαση για την καταβολή τους ή όχι. Θα ήταν ορθό να προχωρήσει σε πρόβλεψη απομείωσης απαιτήσεων από πελάτες, μειώνοντας το υπόλοιπό τους και όχι να αναμένει 5 χρόνια την έκδοση δικαστικής απόφασης, παρουσιάζοντας ακίνητα υπόλοιπα απαιτήσεων. Ενδιαφέρον αποτελεί το στοιχείο ότι σε περίπτωση που προέβαινε σε πλήρη πρόβλεψη απώλειας όλων των καθυστερούμενων ποσών, τότε η καθαρή θέση του ομίλου θα μειωνόταν κατά 57% (σύνολο καθαρής θέσης ομίλου Ειδησεοφωνικής Ελλάδος Α.Ε.Ε. αποδιδόμενο στους ιδιοκτήτες της μητρικής 21,44 εκ ευρώ), δηλαδή θα εξανεμιζόταν η μισή καθαρή θέση του ομίλου.

Ένδειξη : πιθανή ύπαρξη πλασματικού ενεργητικού και συνεπώς αυξημένης πλασματικά καθαρής θέσης μέσω τακτικής μη απομείωσης Πελατών και λοιπών απαιτήσεων (αβέβαιο το ύψος της αναγκαίας πρόβλεψης).

4.1.3 Αxon Συμμετοχών Α.Ε. :

Ο όμιλος Αxon Συμμετοχών έχει πιθανές υποχρεώσεις από φορολογικές διαφορές μίας θυγατρικής της ύψους 11,46 εκ ευρώ στο εννεάμηνο του 2009, ενώ η θυγατρική έχει ασκήσει προσφυγές των οποίων η εκδίκαση εκκρεμεί ενώπιον του Διοικητικού Πρωτοδικείου Αθηνών. Στο συγκεκριμένο θέμα αναφέρεται και ο ορκωτός ελεγκτής λογιστής στην έκθεση επισκόπησής του για το εξάμηνο του 2009 (η τελευταία δημοσιευθείσα)¹⁰³, όπου επίσης τονίζει ότι : *«Η έκβαση των εν λόγω υποθέσεων δεν είναι δυνατόν να προβλεφθεί στο παρόν στάδιο και ως εκ τούτου, δεν έχει γίνει οποιαδήποτε πρόβλεψη στις οικονομικές καταστάσεις σε σχέση με τα θέματα αυτά».*

Επίσης μελετώντας τα οικονομικά στοιχεία του ομίλου της Αxon Συμμετοχών, παρατηρούμε ότι τα υπόλοιπα των πελατών και λοιπών απαιτήσεων ανέρχονταν σε 224,64 εκ ευρώ το εννεάμηνο του 2009 από 138,81 εκ ευρώ το 2005, ενώ ταυτόχρονα το σύνολο των υποχρεώσεων αγγίζει στο εννεάμηνο του 2009 το ύψος των 689,18 εκ ευρώ έναντι 350,83 εκ ευρώ το 2005 (Πίνακας 29). Επίσης το κονδύλι της υπεραξίας (Goodwill) λόγω των συνεχών εξαγορών του ομίλου έχει αυξηθεί από τα 84,82 εκ ευρώ στα 132,88 εκ ευρώ το εννεάμηνο του 2009, ενώ για την απόσβεση αυτής της υπεραξίας τονίζεται στις οικονομικές καταστάσεις κάθε περιόδου ότι : *«Ο Όμιλος διενεργεί τον προβλεπόμενο από τις διατάξεις των Δ.Π.Χ.Α. έλεγχο απομείωσης της αξίας της υπεραξίας που έχει προκύψει κατά την εξαγορά ή συγχώνευση εταιρειών των οποίων έχει αποκτήσει τον έλεγχο ή την ουσιαστική επιρροή τουλάχιστον σε ετήσια βάση. Μέρος της διαδικασίας προσδιορισμού του ανακτήσιμου ποσού εκάστης επενδύσεως αποτελεί ο υπολογισμός της αξίας χρήσης των μονάδων δημιουργίας ταμειακών ροών στις οποίες έχει κατανεμηθεί η σχετική υπεραξία. Ο υπολογισμός της αξίας χρήσης απαιτεί τη διενέργεια εκτιμήσεων των προβλεπόμενων (μελλοντικών) ταμειακών ροών της κάθε μονάδας δημιουργίας ταμειακών ροών καθώς και την επιλογή του κατάλληλου συντελεστή προεξόφλησης αυτών στο παρόν».* Δηλαδή προβαίνει στο γνωστό έλεγχο απομείωσης υπεραξίας, ο οποίος όμως, όπως έχει προαναφερθεί, εμπερικλείει σημαντικό ποσοστό υποκειμενικότητας εκ μέρους της διοίκησης.

Πίνακας 29 : Υπεραξία (Goodwill), πελάτες και λοιπές απαιτήσεις και σύνολο υποχρεώσεων εταιρίας Αχον Συμμετοχών Α.Ε. (όλα τα ποσά σε εκατ. ευρώ)

	2005	2006	2007	2008	9μηνο 2009
Υπεραξία (Goodwill)	84,82	85,74	101,95	130,11	132,88
Πελάτες και λοιπές απαιτ.	138,81	153,40	195,03	195,89	224,64
Σύνολο υποχρεώσεων	350,83	381,34	556,44	642,76	689,18

Όσον αφορά το σύνολο των πελατών και λοιπών απαιτήσεων, καθώς στα ενδιάμεσα αποτελέσματα δεν παρέχεται αναλυτική πληροφόρηση, θα χρησιμοποιηθούν τα ετήσια αποτελέσματα του 2008, όπου ανατρέχοντας, παρατηρούμε στην ανάλυση των εμπορικών απαιτήσεων¹⁰⁴ ότι με βάση την ενηλικίωση των απαιτήσεων υπάρχουν απαιτήσεις μεταξύ 6 και 12 μηνών ύψους 32,93 εκ ευρώ στις 31.12.2008 έναντι 14,55 εκ ευρώ στις 31.12.2007 (αύξηση 126%), ενώ ταυτόχρονα οι απαιτήσεις άνω του έτους διαμορφώνονταν στα 24,1 εκ ευρώ στις 31.12.2008 έναντι 10,86 εκ ευρώ στις 31.12.2007 (αύξηση 122%), καταδεικνύοντας τη μεγάλη αδυναμία του ομίλου να εισπράττει τις απαιτήσεις του έναντι πελατών και τρίτων.

Ένδειξη : πιθανή ύπαρξη μη καταγεγραμμένων ζημιών από φορολογικές υποθέσεις και επακόλουθα πλασματικά αυξημένη καθαρή θέση (αβέβαιο το ύψος της αναγκαίας πρόβλεψης). Επίσης πιθανή μη καταγραφή απαραίτητων αποσβέσεων της Υπεραξίας εξαγοράς επιχειρήσεων, όπως επίσης και πιθανή έλλειψη διενέργειας απαραίτητων προβλέψεων για επισφαλείς πελάτες (πάλι αβέβαια τα αναγκαία μεγέθη αποσβέσεων και απομειώσεων).

4.1.4 Euromedica A.E. :

Ο όμιλος Euromedica (θυγατρική του ομίλου Αχον Συμμετοχών Α.Ε.) κατείχε κατά το τέλος του εννεαμήνου του 2009¹⁰⁵ ίδιες μετοχές της μητρικής εταιρίας που ανέρχονταν σε 5.729.862 μετοχές ή 13,13% του καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου το οποίο αποτελούνταν από 43.640.820 μετοχές στις 30.9.2009. Ταυτόχρονα στις λογιστικές καταστάσεις του πρώτου εξαμήνου του 2009 (τελευταία λογιστική κατάσταση με έκθεση επισκόπησης ορκωτού ελεγκτή) αναφέρεται ότι¹⁰⁶ : «...κατά τη λήξη της τρέχουσας περιόδου, σε επίπεδο Ομίλου κατέχονταν μετοχές της μητρικής Εταιρείας του Ομίλου (ίδιες μετοχές), οι οποίες αντιστοιχούσαν στο 13,6 % του καταβλημένου μετοχικού κεφαλαίου με συνέπεια να συντρέχουν οι προϋποθέσεις εφαρμογής των διατάξεων της παραγράφου 7 του άρθρου 16 του Κ.Ν. 2190/1920».

Στις οικονομικές καταστάσεις του εξαμήνου του 2009 σημειώνεται από την ίδια την εταιρία¹⁰⁷ ο ακριβής αριθμός τους ως εξής : «Ο Όμιλος και η Εταιρεία κατά τη λήξη της τρέχουσας περιόδου κατείχαν 5.949.147 και 1.487.597 μετοχές αντίστοιχα της μητρικής εταιρείας του Ομίλου (ίδιες μετοχές), τις οποίες απόκτησαν έναντι συνολικού τιμήματος € 37.937 και € 13.870 αντίστοιχα».

Η μητρική εταιρία είχε αποφασίσει στη τακτική γενική της συνέλευση την αγορά ιδίων μετοχών έως 10% του μετοχικού κεφαλαίου ως εξής¹⁰⁸ : « Η Γενική Συνέλευση αποφάσισε με 34.363.396 ψήφους "υπέρ" και 2.565 ψήφους "παρών" την αγορά ιδίων μετοχών μέχρι

ποσοστού 10% του συνόλου των μετοχών της Εταιρίας, δηλαδή μέχρι 4.364.082 μετοχές (συνυπολογιζομένων και των μετοχών που έχουν αποκτηθεί επί τη βάσει προηγούμενων παρόμοιων αποφάσεων των Γενικών Συνελεύσεων της εταιρίας), με εύρος τιμών αγοράς των μετοχών τα 2 ευρώ για την κατώτερη και 15,00 ευρώ την ανώτερη και καθόρισε ότι το χρονικό διάστημα μέσα στο οποίο θα πραγματοποιηθούν οι αγορές των μετοχών δεν μπορεί να υπερβαίνει τους 12 μήνες από την ημερομηνία της λήψης της σχετικής απόφασης από την παρούσα Γενική Συνέλευση των μετόχων ως ορίζεται από τον Ν. 2190/20. Κατόπιν η Γενική συνέλευση εξουσιοδότησε το Δ.Σ της Εταιρίας να διενεργήσει τις αγορές αυτές των ιδίων μετοχών καθορίζοντας, τα χρονικά διαστήματα και τις ποσότητες των αγοραζομένων μετοχών, εντός πάντοτε των ορίων που αποφασίσθηκαν από την παρούσα Γενική Συνέλευση, τηρώντας όλους τους όρους των σχετικών νομοθετικών διατάξεων».

Ο ορκωτός ελεγκτής εφιστά την προσοχή στο ποσοστό των ιδίων μετοχών που ανερχόταν στο 13,6% στο εξάμηνο του 2009 και στο 13,13% στο εννεάμηνο του 2009 και υπερβαίνει τα όρια του άρθρου 16 του Κ.Ν. 2190/1920. Ο Κ.Ν. 2190/1920 με βάση την αναμόρφωση και τροποποίησή του κατά το Ν. 3604/2007 ορίζει στο σχετικό άρθρο¹⁰⁹ τα εξής :

«Άρθρο 16 - Ίδιες μετοχές

1. Με την επιφύλαξη της αρχής της ίσης μεταχείρισης των μετόχων που βρίσκονται στην ίδια θέση και των διατάξεων του ν.3340/2005 (ΦΕΚ 112 Α'), όπως εκάστοτε ισχύει, η εταιρεία μπορεί, η ίδια ή με πρόσωπο το οποίο ενεργεί στο όνομά του αλλά για λογαριασμό της, να αποκτήσει δικές της μετοχές, μόνο όμως μετά από έγκριση της γενικής συνέλευσης, η οποία ορίζει τους όρους και τις προϋποθέσεις των προβλεπόμενων αποκτήσεων και, ιδίως, τον ανώτατο αριθμό μετοχών που είναι δυνατόν να αποκτηθούν, τη διάρκεια για την οποία χορηγείται η έγκριση, η οποία δεν μπορεί να υπερβαίνει τους είκοσι τέσσερις (24) μήνες και, σε περίπτωση απόκτησης από επαχθή αιτία, τα κατώτατα και ανώτατα όρια της αξίας απόκτησης.

2. Οι αποκτήσεις της προηγούμενης παραγράφου γίνονται με ευθύνη των μελών του διοικητικού συμβουλίου, με τις ακόλουθες προϋποθέσεις:

α) η ονομαστική αξία των μετοχών που αποκτήθηκαν, συμπεριλαμβανομένων των μετοχών τις οποίες είχε αποκτήσει προηγουμένως η εταιρεία και διατηρεί, και των μετοχών τις οποίες απέκτησε πρόσωπο, το οποίο ενεργούσε στο όνομά του αλλά για λογαριασμό της εταιρείας, δεν είναι δυνατόν να υπερβαίνει το ένα δέκατο (1/10) του καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου...», ενώ ιδιαίτερα η παράγραφος 7 του ίδιου άρθρου αναφέρει ρητά ότι :

«7. Οι μετοχές που αποκτήθηκαν κατά παράβαση των διατάξεων των προηγούμενων παραγράφων πρέπει να μεταβιβασθούν εντός προθεσμίας ενός (1) έτους από το χρόνο απόκτησής τους. Αν δεν μεταβιβασθούν στην προθεσμία αυτή, ακυρώνονται, με αντίστοιχη μείωση του κεφαλαίου, όπως ορίζεται στην παράγραφο 6. Σε περίπτωση παράβασης της υποχρέωσης αυτής επιβάλλεται σε κάθε υπαίτιο μέλος του διοικητικού συμβουλίου της εταιρείας πρόστιμο ύψους τριάντα χιλιάδων (30.000) ευρώ..»

Από τα παραπάνω συνάγεται ότι ο όμιλος προέβη σε αγορά ιδίων μετοχών της μητρική εταιρίας παραπάνω από το επιτρεπτό όριο του 1/10 ή 10% του μετοχικού κεφαλαίου με αποτέλεσμα να συντρέχει σοβαρή περίπτωση υποβολής προστίμων τόσο στην ίδια την εταιρία όσο και σε κάθε υπαίτιο μέλος του διοικητικού της συμβουλίου και ελλοχεύει ο

κίνδυνος μελλοντικής σοβαρής επιβάρυνσης των λογιστικών καταστάσεων εάν δεν πωληθεί ο υπερβάλλον αριθμός μετοχών ως το όριο του 10% εντός προθεσμίας ενός (1) έτους.

Περαιτέρω από τη μελέτη των χρηματοοικονομικών καταστάσεων του ομίλου Euromedica προκύπτει η παρατήρηση ότι το σύνολο των υποχρεώσεων από 182,53 εκ ευρώ το 2005 έχει αναρριχηθεί στα επίπεδα των 513,15 εκ ευρώ στο εννεάμηνο του 2009. Ταυτόχρονα το ύψος της υπεραξίας (goodwill) λόγω και του μεγάλου αριθμού εξαγορών άλλων εταιριών έχει διαμορφωθεί στο εννεάμηνο του 2009 σε σχεδόν τριπλάσια επίπεδα έναντι του έτους 2005 (100,58 εκ ευρώ έναντι 36,77 εκ ευρώ), ενώ και το κονδύλι των πελατών και λοιπών απαιτήσεων ανερχόταν στις τελευταίες λογιστικές καταστάσεις του εννεαμήνου του 2009 στα 162,53 εκ ευρώ έναντι 65,56 εκ ευρώ. (Πίνακας 30)

Πίνακας 30 : Υπεραξία (Goodwill), πελάτες και λοιπές απαιτήσεις και σύνολο υποχρεώσεων εταιρίας Euromedica A.E. (όλα τα ποσά σε εκατ. ευρώ)

	2005	2006	2007	2008	9μηνο 2009
Υπεραξία (Goodwill)	36,77	39,81	80,3	95,69	100,58
Πελάτες και λοιπές απαιτ.	65,56	80,03	110,94	138,12	162,53
Σύνολο υποχρεώσεων	182,53	216,05	345,30	467,97	513,15

Σχετικά με το σύνολο των πελατών και λοιπών απαιτήσεων, καθώς στα ενδιάμεσα αποτελέσματα δεν παρέχεται αναλυτική πληροφόρηση, θα χρησιμοποιηθούν τα ετήσια αποτελέσματα του 2008, όπου ανατρέχοντας, παρατηρούμε στην ανάλυση των εμπορικών απαιτήσεων¹¹⁰ ότι με βάση την ενηλικίωση των απαιτήσεων υπάρχουν απαιτήσεις μεταξύ 6 και 12 μηνών ύψους 27,59 εκ ευρώ στις 31.12.2008 έναντι 11,18 εκ ευρώ στις 31.12.2007 (αύξηση 147%), ενώ ταυτόχρονα οι απαιτήσεις άνω του έτους διαμορφώνονταν στα 20,02 εκ ευρώ στις 31.12.2008 έναντι 7,35 εκ ευρώ στις 31.12.2007, σημάδι ότι ο όμιλος αδυνατούσε να εισπράξει τις απαιτήσεις του και αρκετοί πελάτες του αντιμετώπιζαν δυσκολίες στην αποπληρωμή των υποχρεώσεών τους.

Ο όμιλος μάλιστα σχεδιάζει αύξηση μετοχικού κεφαλαίου όπως διαφαίνεται στην ακόλουθη ανακοίνωσή του προς το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών στις 13 Νοεμβρίου του 2009¹¹¹, όπου αναφέρεται ότι : «*Η Euromedica A.E. ενημερώνει τους μετόχους της και το επενδυτικό κοινό ότι βρίσκεται σε διερεύνηση της διεθνούς επενδυτικής κοινότητας, με σύμβουλο τη διεθνή επενδυτική τράπεζα UBS, προκειμένου να εξετάσει το ενδεχόμενο αύξησης του μετοχικού της κεφαλαίου κατά 100 εκ. ευρώ. Σκοπός της αύξησης είναι η περαιτέρω ανάπτυξη της εταιρίας και η μείωση του τραπεζικού της δανεισμού. Εφ' όσον υπάρξουν εξελίξεις επί του θέματος, η εταιρία θα ενημερώσει άμεσα τους μετόχους της και το επενδυτικό κοινό.*».

Ένδειξη : αγορά ιδίων μετοχών άνω του 10% και πιθανό σημαντικό πρόστιμο από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς σε περίπτωση που δεν πωληθούν οι επιπλέον του 10% ίδιες μετοχές εντός ενός έτους. Επίσης πιθανή μη καταγραφή απαραίτητων αποσβέσεων της Υπεραξίας εξαγοράς επιχειρήσεων, όπως επίσης και πιθανή έλλειψη διενέργειας απαραίτητων προβλέψεων για επισφαλείς πελάτες (πάλι αβέβαια τα αναγκαία μεγέθη αποσβέσεων και απομειώσεων).

4.2 Εταιρίες με ενδείξεις χαμηλής ποιότητας ενεργητικού (ύπαρξη πλασματικού ενεργητικού)

4.2.1 Ελεύθερη Τηλεόραση Α.Ε. (Alter Channel) :

Η εταιρία Ελεύθερη Τηλεόραση Α.Ε. παρουσιάζει τα τελευταία 5 χρόνια μια διαρκή αύξηση των άυλων περιουσιακών στοιχείων, των πελατών και λοιπών απαιτήσεων και των συνολικών της υποχρεώσεων. Τα άυλα περιουσιακά στοιχεία από 143,82 εκ ευρώ το 2005 ανήλθαν σε 392,67 το εννεάμηνο του 2009 και ταυτόχρονα οι απαιτήσεις από πελάτες από 80,4 εκ ευρώ αυξήθηκαν στα 172,62 εκ ευρώ με αποτέλεσμα το σύνολο των υποχρεώσεων της εταιρίας να αριθμεί το υψηλό νούμερο των 537,05 εκ ευρώ (Πίνακας 31).

Πίνακας 31 : Άυλα πάγια περιουσιακά στοιχεία, πελάτες και λοιπές απαιτήσεις και σύνολο υποχρεώσεων εταιρίας Ελεύθερη Τηλεόραση Α.Ε. (όλα τα ποσά σε εκατ. ευρώ)

	2005	2006	2007	2008	9μηνο 2009
Άυλα περιουσ. στοιχεία	143,82	189,07	284,18	357,02	392,66
Πελάτες και λοιπές απαιτ.	80,42	81,2	128,61	137,99	172,62
Σύνολο υποχρεώσεων	204,39	270,67	394,89	467,09	537,05

Παρατηρώντας ταυτόχρονα και την κερδοφορία της εταιρίας (κέρδη μετά φόρων : 2005 0,62 εκ ευρώ, 2006 1,57 εκ ευρώ, 2007 2,87 εκ ευρώ, 2008 1,94 εκ ευρώ και εννεάμηνο 2009 ζημιές -1,82 εκ ευρώ) συμπεραίνουμε ότι δεν συνάδει η τεράστια αύξηση των κονδυλίων του ισολογισμού με την οικονομική πορεία της εταιρίας όπως εκφράζεται από τα αποτελέσματα κάθε περιόδου.

Σχετικά με τα άυλα περιουσιακά στοιχεία, θα πρέπει να σημειωθεί ότι η εταιρία εφαρμόζει το Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο 38 (Άυλα περιουσιακά στοιχεία) με τα στοιχεία αυτά να παρουσιάζονται στη τιμή κτήσης ή επανεκτίμησής τους μείον τις συσσωρευμένες αποσβέσεις για τη μείωση της τρέχουσας αξίας τους. Οι αποσβέσεις υπολογίζονται με βάση τη μέθοδο της σταθερής απόσβεσης με ετήσια ποσοστά απόσβεσης για τα τηλεοπτικά προγράμματα (που αποτελούν σχεδόν το σύνολο του κονδυλίου) μεταξύ 5% και 100%, τα οποία ποσοστά, όπως τονίζει η εταιρία, εξαρτώνται από τα εξής¹¹² : «Τα πνευματικά δικαιώματα τηλεοπτικού προγράμματος διαγράφονται με βάση την αποκτηθείσα συμβατική διάρκεια εκμετάλλευσης της κάθε εκπομπής. Τα εσωτερικά δημιουργούμενα Άυλα στοιχεία του ενεργητικού (Ιδιοπαραγωγές) προσδιορίστηκαν με βάση τα όσα ορίζει το Πρότυπο 38. Στηριζόμενοι στο ως άνω αναθεωρημένο Πρότυπο και με βάση την εκτίμηση όλων των δυνατών παραγόντων, δεν προβλέπεται να υπάρχει χρονικός περιορισμός στις καθαρές ταμειακές εισροές για την επιχείρηση από τις Ιδιοπαραγωγές αυτές και ως εκ τούτου δεν αποσβένονται αλλά υπόκεινται κάθε χρόνο σε έλεγχο μείωσης της αξίας τους».

Στη τελευταία παρατήρηση υπάρχει μια προσωπική εκτίμηση της διοίκησης ότι δηλαδή για ιδιοπαραγωγές του καναλιού δεν υπάρχει χρονικός περιορισμός στις καθαρές ταμειακές εισροές (δηλαδή κατά το ΔΛΠ 38 θεωρούνται ως άυλα περιουσιακά στοιχεία με απροσδιόριστη ωφέλιμη ζωή¹¹³) και συνεπώς δεν αποσβένονται με σταθερούς συντελεστές, παρά υπόκεινται σε έλεγχο απομείωσης αξίας σε κάθε περίοδο. Με άλλα λόγια για μια νέα εσωτερική εκπομπή του καναλιού, τα αντίστοιχα κόστη της

παγιοποιούνται ως άυλο ενεργητικό και δεν εμφανίζονται ως έξοδα τρέχουσας χρήσης ούτε και επόμενων χρήσεων αλλά παραμένουν στο ενεργητικό για απροσδιόριστο χρονικό διάστημα και ως η ίδια η εταιρία να κρίνει ότι δεν μπορούν να της αποφέρουν πια έσοδα και έχουν απαξιωθεί.

Τα παραπάνω σε συνδυασμό με τις τεράστιες αυξήσεις στο υπόλοιπο των πελατών και λοιπών απαιτήσεων με τη ταυτόχρονη στασιμότητα των αποτελεσμάτων της εταιρίας (από το 2008 μάλιστα και πτώση των αποτελεσμάτων), οδηγούν στο συμπέρασμα ότι υπάρχει σοβαρό ενδεχόμενο ύπαρξης πολιτικής earnings management. Στις αρχές του τρέχοντος έτους μάλιστα και συγκεκριμένα στις 18 Ιανουαρίου του 2010, η εταιρία με ανακοίνωσή της στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών¹¹⁴ συγκάλεσε έκτακτη γενική συνέλευση με αντικείμενο την αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με καταβολή μετρητών, ποσού μέχρι 120.000.000 ευρώ και έκδοση νέων κοινών ονομαστικών μετοχών με δικαίωμα ψήφου, παρέχοντας μια ένδειξη της ύπαρξης ισχυρών πιέσεων στη λειτουργία της.

Ένδειξη : πιθανή ύπαρξη πλασματικού ενεργητικού και συνεπώς αυξημένης πλασματικά καθαρής θέσης μέσω ελλিপών αποσβέσεων των άυλων περιουσιακών της στοιχείων και επίσης μέσω ελλিপών προβλέψεων για επισφαλείς πελάτες (αβέβαιο το ύψος τόσο των αναγκαίων αποσβέσεων όσο και των απαραίτητων προβλέψεων).

4.2.2 J&P - ΑΒΑΞ Α.Ε. :

Ο όμιλος της J&P - ΑΒΑΞ Α.Ε. παρουσιάζει τα τελευταία 5 χρόνια μια διαρκή αύξηση τόσο των πελατών και λοιπών απαιτήσεών του, όσο και των απαιτήσεων από κατασκευαστικά συμβόλαια (Πίνακας 32). Συγκεκριμένα το κονδύλι Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις έχει αυξηθεί από τα 134,40 εκ ευρώ το 2005 στα 450,81 εκ ευρώ το εννεάμηνο του 2009, ενώ ταυτόχρονα το σύνολο των υποχρεώσεων του ομίλου σημείωσε τρομακτική άνοδο από τα 274,38 εκ ευρώ το 2005 στα 1.085,7 εκ ευρώ το εννεάμηνο του 2009 (λόγω και εξαγορών στις οποίες προέβη). Τα αποτελέσματα του ομίλου όμως, καίτοι κυμάνθηκαν σχετικά ανοδικά, η άνοδος αυτή δεν ήταν ανάλογη της αύξησης των υποχρεώσεων ή των υπολοίπων των απαιτήσεων από πελάτες. Συγκεκριμένα ο όμιλος κατέγραψε κέρδη μετά φόρων και δικαιωμάτων μειοψηφίας ύψους : 2005 12,75 εκ ευρώ, 2006 19,53 εκ ευρώ, 2007 25,43 εκ ευρώ, 2008 21,05 εκ ευρώ και εννεάμηνο του 2009 17,8 εκ ευρώ (έναντι 17,47 εκ ευρώ το εννεάμηνο του 2008), δηλαδή αρχικά ανοδική πορεία, αλλά τα τελευταία 2 χρόνια σταθεροποιητική προς καθοδική.

Πίνακας 32 : Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις, απαιτήσεις από κατασκευαστικά συμβόλαια και σύνολο υποχρεώσεων ομίλου J&P - ΑΒΑΞ Α.Ε. (όλα τα ποσά σε εκατ. ευρώ)

	2005	2006	2007	2008	9μηνο 2009
Πελάτες και λοιπές απαιτ.	134,40	182,50	325,68	434,17	450,81
Απαιτήσεις από κατασκ. συμβ.	84,84	90,69	161,20	230,8	251,16
Σύνολο υποχρεώσεων	274,38	344,43	704,27	1.034	1.085,7

Σχετικά με το σύνολο των πελατών και λοιπών απαιτήσεων, καθώς στα ενδιάμεσα αποτελέσματα δεν παρέχεται αναλυτική πληροφόρηση, θα χρησιμοποιηθούν τα ετήσια αποτελέσματα του 2008, όπου ανατρέχοντας, παρατηρούμε στην ανάλυση των εμπορικών απαιτήσεων¹¹⁵ ότι με βάση την ενηλικίωση των απαιτήσεων υπάρχουν απαιτήσεις άνω

των 3 μηνών (δεν υπάρχει περαιτέρω ανάλυση) ύψους 52,76 εκ ευρώ στις 31.12.2008 έναντι 40,7 εκ ευρώ στις 31.12.2007, γεγονός ενδεικτικό της δυσκολίας είσπραξης των απαιτήσεων του ομίλου από τους πελάτες του.

Ένδειξη : πιθανή ύπαρξη πλασματικού ενεργητικού και συνεπώς αυξημένης πλασματικά καθαρής θέσης μέσω έλλειψης διενέργειας απαραίτητων προβλέψεων για επισφαλείς πελάτες (αβέβαιο το μέγεθος των αναγκαίων προβλέψεων λόγω του τεράστιου ύψους των απαιτήσεων).

4.2.3 Βιοτέρ Α.Ε. :

Ο όμιλος Βιοτέρ Α.Ε. παρουσιάζει τα τελευταία 5 χρόνια σημαντική αύξηση στο κονδύλι του ισολογισμού Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις, το οποίο από 41,85 εκ ευρώ το 2005 σχεδόν διπλασιάστηκε στα 80,22 εκ ευρώ το εννεάμηνο του 2009, ενώ ταυτόχρονα το ύψος των συνολικών υποχρεώσεων αυξήθηκε επίσης από τα 106,07 εκ ευρώ στα 136,82 εκ ευρώ (Πίνακας 33).

Πίνακας 33 : Επενδυτικά ακίνητα, πελάτες και λοιπές απαιτήσεις και σύνολο υποχρεώσεων ομίλου Βιοτέρ Α.Ε. (όλα τα ποσά σε εκατ. ευρώ)

	2005	2006	2007	2008	9μηνο 2009
Επενδυτικά ακίνητα	49,08	50,19	54,98	85,41	85,46
Αποθέματα	29,23	26,75	26,02	8,71	9,44
Πελάτες και λοιπές απαιτ.	41,85	52,67	64,46	66,70	80,22
Σύνολο υποχρεώσεων	106,07	109,22	132,84	126,58	136,82

Αυτό που κινεί την προσοχή είναι το κονδύλι Επενδυτικά ακίνητα το οποίο, ενώ τα έτη 2005 έως 2007 κινούνταν στα ίδια σχετικά επίπεδα, το 2008 αυξήθηκε απότομα στα 85,41 εκ ευρώ, παράλληλα με το κονδύλι Αποθέματα, το οποίο μειώθηκε σημαντικά το έτος 2008 στα 8,71 εκ ευρώ από τα 26,02 εκ ευρώ το 2007. Στις λογιστικές καταστάσεις του έτους 2008, στη σημείωση 22¹¹⁶ παρατηρούμε ότι ο όμιλος μετέφερε ακίνητα 18,72 εκ ευρώ από τα αποθέματα στα επενδυτικά ακίνητα και επίσης 4,75 εκ ευρώ από τα ενσώματα πάγια (σημείωση 17¹¹⁷) στα επενδυτικά ακίνητα και πάλι, ενώ ταυτόχρονα ο όμιλος κατέγραψε κέρδος ύψους 8,27 εκ ευρώ από την αποτίμηση των επενδυτικών ακινήτων σε εύλογη αξία, κάτι το οποίο έχει επηρεάσει θετικά τα λοιπά έσοδα εκμετάλλευσης που έχουν διαμορφωθεί στα 11,3 εκ ευρώ έναντι 3,38 εκ ευρώ το 2007.

Χωρίς αυτά τα κέρδη από αποτίμηση στην εύλογη αξία των επενδυτικών ακινήτων, ο όμιλος Βιοτέρ Α.Ε. δεν θα είχε καταγράψει κέρδη προ φόρων ύψους 1,51 εκ ευρώ, αλλά αντίθετα ζημίες ύψους – 6,76 εκ ευρώ για το έτος 2008, γεγονός που εγείρει αμφιβολίες σχετικά με την πολιτική επιμέτρησης στην εύλογη αξία των ακινήτων.

Ένδειξη : πιθανή ύπαρξη πλασματικού ενεργητικού και συνεπώς αυξημένης πλασματικά καθαρής θέσης μέσω έλλειψης διενέργειας απαραίτητων προβλέψεων για επισφαλείς πελάτες (αβέβαιο το μέγεθος των αναγκαίων προβλέψεων λόγω του τεράστιου ύψους των απαιτήσεων). Επίσης πιθανή πολιτική διαχείρισης κερδών το έτος 2008 με τη λογιστική

επαναταξινόμηση αποθεμάτων και ενσωμάτων παγίων ως επενδυτικών ακινήτων και στη συνέχεια με καταγραφή κερδών από επιμέτρηση στην εύλογη αξία του συνόλου των επενδυτικών ακινήτων.

4.2.4 Μπάμπης Βωβός Διεθνής Τεχνική Α.Ε. :

Ο όμιλος Μπάμπης Βωβός Α.Ε. παρουσίαζε για μια σειρά ετών υψηλότερες κερδοφορίες μετά φόρων και δικαιωμάτων μειοψηφίας έως το έτος 2007, οπότε άρχισε μια έντονα αρνητική πορεία. Ταυτόχρονα όμως το κονδύλι επενδυτικά ακίνητα (ή επενδύσεις σε ακίνητα) κινούνταν έντονα ανοδικά ανερχόμενο στο ύψος των 1.188 εκατ. ευρώ στο εννεάμηνο του 2009 έναντι 904 εκ ευρώ το έτος 2005. Επίσης οι συνολικές υποχρεώσεις του ομίλου κατέγραφαν σημαντική άνοδο ανερχόμενες σε 951 εκ ευρώ στο εννεάμηνο του 2009 έναντι 589,9 εκ ευρώ το 2005 (Πίνακας 34).

Πίνακας 34 : Επενδυτικά ακίνητα, σύνολο υποχρεώσεων και κέρδη μετά φόρων και δικαιωμάτων μειοψηφίας του ομίλου Μπάμπης Βωβός Α.Ε. (όλα τα ποσά σε εκατ. ευρώ)

	2005	2006	2007	2008	9μηνο 2009
Επενδυτικά ακίνητα	904,4	1.195	1.232	1.212	1.188
Σύνολο υποχρεώσεων	589,9	834,8	886,7	959,9	951

Από τον παραπάνω πίνακα, διακρίνεται μια έντονη σχέση μεταξύ της κερδοφορίας κάθε περιόδου και της κίνησης του κονδυλίου επενδυτικά ακίνητα. Πράγματι, εξετάζοντας τις καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσης για κάθε περίοδο ξεχωριστά, σημειώνουμε τα εξής :

Πίνακας 35 : Κέρδη από αναπροσαρμογή επενδυτικών ακινήτων σε εύλογη αξία και κέρδη μετά φόρων και δικαιωμάτων μειοψηφίας του ομίλου Μπάμπης Βωβός Α.Ε. (όλα τα ποσά σε εκατ. ευρώ)

	2005	2006	2007	2008	9μηνο 2009
Κέρδη από αναπροσαρμογή επενδυτικών ακινήτων σε εύλογη αξία	188,71	138,91	5,39	- 83,39	-27,1
Κέρδη μετά φόρων +δικ μειοψ.	120,8	86,19	-7,47	-120,77	-26,34

Τα παραπάνω στοιχεία καταδεικνύουν μια σχεδόν γραμμική σχέση μεταξύ των κερδών από αναπροσαρμογή επενδυτικών ακινήτων σε εύλογη αξία και της κερδοφορίας μετά φόρων και δικαιωμάτων μειοψηφίας κάθε περιόδου, γεγονός το οποίο οδηγεί στο συμπέρασμα ότι τα δημοσιευόμενα κέρδη κάθε χρήσης σχετίζονται άμεσα με τα κέρδη ή ζημίες από την αναπροσαρμογή των επενδυτικών ακινήτων του ομίλου σε εύλογη αξία. Στη συνέχεια παρατίθεται ο πίνακας των ταμειακών ροών του ομίλου (Πίνακας 36) :

Πίνακας 36 : Διαχρονική εξέλιξη κατάστασης ταμειακών ροών ομίλου Μπάμπη Βωβού Α.Ε. (όλα τα ποσά σε εκατ. ευρώ)

	2005	2006	2007	2008	Εννεάμηνο 2009
Σύν. ταμειακών ροών από λειτουργ. δραστ.	-25,35	8,15	-25,24	-140,71	-17,13
Ταμειακές ροές από επενδ. δραστ.	-47,1	-137,02	-19,19	-57,99	-3,38
Ταμειακές ροές από χρηματοδ. δραστ.	46,81	150,27	65,63	118,85	14,5
Συν. ταμειακές ροές	-25,64	21,4	21,2	-79,85	-6,0
Μεταβολή υποχρ. μη τραπεζικών	-26,37	37,41	-8,26	-26,4	-1,67

Επεξηγήσεις πίνακα :

1^η γραμμή : Συνολικές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες

2^η γραμμή : Συνολικές ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες

3^η γραμμή : Συνολικές ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες

4^η γραμμή : Σύνολο ταμειακών ροών

5^η γραμμή : Μεταβολή στις λοιπές (μη τραπεζικές) υποχρεώσεις, κυρίως προς προμηθευτές, η οποία αυξάνει/μειώνει τις συνολικές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες (περιλαμβάνεται στον υπολογισμό των λειτουργικών ταμειακών ροών) και διαστρεβλώνει όπως προείπαμε την ορθή μελέτη των λειτουργικών ταμειακών ροών

Η μελέτη του πίνακα 36 δείχνει ότι κατά τη διάρκεια όλων των περιόδων (πλην του 2006), ο όμιλος παρουσίαζε αρνητικές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες, με ταυτόχρονες αρνητικές ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες. Οι άνω αρνητικές ταμειακές ροές καλύπτονταν από αθρόα χρηματοδότηση μέσω τραπεζικού δανεισμού, γεγονός που καταδεικνύεται από τις διαρκώς θετικές ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες. Γενικά από την ανάλυση διαφαίνεται ότι ο όμιλος δεν παρουσίαζε στην πραγματικότητα «core» κερδοφορία, αλλά κερδοφορία μόνο από αποτιμήσεις των ακινήτων του στην εύλογη αξία, δηλαδή κερδοφορία στα «χαρτιά».

Χαρακτηριστική είναι η δυσκολία του ομίλου λόγω προβλημάτων σε κατασκευαστικό έργο του στην περιοχή του Βοτανικού, κάτι που σημειώνεται και στην έκθεση επισκόπησης του ορκωτού ελεγκτή λογιστή για το εξάμηνο του 2009, όπου τονίζεται¹¹⁸ ότι : «εφιστούμε την προσοχή σας στη σημείωση 5, της ενδιάμεσης συνοπτικής οικονομικής πληροφόρησης, στην οποία περιγράφονται ορισμένες αβεβαιότητες αναφορικά με το κατασκευαστικό έργο στο Βοτανικό, καθώς και οι πιθανές επιπτώσεις τους στην οικονομική θέση της Εταιρίας και του Ομίλου οι οποίες δεν μπορεί να προσδιοριστούν στο παρόν στάδιο».

Στη σημείωση 5 των λογιστικών καταστάσεων του ομίλου για το εξάμηνο του 2009, αναφέρεται το όλο ιστορικό της υπόθεσης και επίσης μεταξύ άλλων ότι¹¹⁹ :

«Στις αρχές Δεκεμβρίου 2008 και ενώ το έργο (του Βοτανικού) βρισκόταν στο στάδιο εργασιών οπλισμένου σκυροδέματος, που έχουν ήδη φτάσει σε τμήμα του Β' ορόφου καθώς και λοιπών οικοδομικών εργασιών ολοκλήρωσης των υπογείων χώρων, ανακοινώθηκε προσωρινή εντολή αναστολής οικοδομικών εργασιών στο Βοτανικό από το Συμβούλιο της Επικρατείας. Η αναστολή εργασιών βασίστηκε σε προσφυγή για την ακύρωση της οικοδομικής αδείας του έργου από μικρό αριθμό πολιτών. Τον Ιανουάριο του 2009, η τριμελής Επιτροπή Αναστολών του Συμβουλίου της Επικρατείας εξέδωσε την

απόφαση αναστολής εργασιών κατασκευής του Εμπορικού Κέντρου στο Βοτανικό στο Ο.Τ. 45^α του Δήμου Αθηναίων, επί των οδών Αγίου Πολυκάρπου και Αγίας Άννης. Η εταιρεία κατέθεσε αίτηση ανάκλησης της ανωτέρω απόφασης βασισμένη σε νεώτερα στοιχεία που προέκυψαν μετά την έκδοση της ως άνω απόφασης. Την 18 Μαρτίου 2009, η Επιτροπή Αναστολών του Συμβουλίου της Επικρατείας αποφάσισε να μην κάνει δεκτή την εν λόγω αίτηση ανάκλησης. Την 6 Μαρτίου 2009 είχε προηγηθεί η συζήτηση ενώπιον της Ολομελείας του Συμβουλίου της Επικρατείας επί της αίτησης ακυρώσεως της οικοδομικής αδείας του έργου. Μετά τη συζήτηση ακολούθησε, επίσης, η κατάθεση υπομνημάτων όλων των εμπλεκόμενων μερών και αναμένεται η απόφαση. Η τυχόν ματαίωση του έργου στο Βοτανικό, όπως καθορίζεται με τις διατάξεις του άρθρου 12 του Ν. 3481/2006 θεμελιώνει δικαίωμα της εταιρίας για αξίωση αποζημίωσης ποσού 280 εκατ. ευρώ».

Επίσης σημειώνεται ότι : « Η εύλογη αξία του οικοπέδου την 30.6.2009 ανέρχεται σε 98.718 χιλ. ευρώ. Το κόστος ανέγερσης του εν λόγω έργου κατά την 30 Ιουνίου 2009 ανέρχεται σε ποσό 45.509 χιλ. ευρώ και περιλαμβάνεται στην αξία των επενδυτικών ακινήτων. Η εταιρεία δεν έχει προβεί σε απομείωση του ποσού με αντίστοιχη επιβάρυνση των αποτελεσμάτων περιόδου, δεδομένου του γεγονότος ότι έχει τη δυνατότητα να αξιοποιήσει την υφιστάμενη κατασκευή με διαφορετικούς τρόπους».

Η απόφαση του Συμβουλίου της Επικρατείας αναφέρεται στις οικονομικές καταστάσεις του εννεαμήνου του 2009¹²⁰, όπου δηλώνεται ότι : « ... (ενν. : η Ολομέλεια του Συμβουλίου της Επικρατείας) εξέδωσε την απόφαση 3059/2009, κρίνοντας ότι οι διατάξεις του άρθρου 12 του Ν. 3481/2006 είναι αντίθετες προς το Σύνταγμα, λόγω ελλείψεως ισοζυγίου πρασίνου και κοινόχρηστων χώρων και για το λόγο αυτό ακύρωσε την οικοδομική άδεια για την ανέγερση του Εμπορικού Κέντρου της εταιρίας, η οποία είχε εκδοθεί σε εφαρμογή των άνω διατάξεων του Ν. 3481/2006. Η απόφαση αυτή του ΣτΕ δίνει τις κατευθύνσεις για μία νέα νομοθετική ρύθμιση που θα καθιστούσε δυνατή την ολοκλήρωση του συνόλου της Διπλής Ανάπλασης, συμπεριλαμβανομένης της κατασκευής του Εμπορικού Κέντρου της εταιρίας. Ήδη η Διοίκηση της εταιρίας έχει προχωρήσει σε επαφές με τους εμπλεκόμενους φορείς και έχει καταθέσει την πρότασή της για την πιθανή νομοθετική ρύθμιση, ώστε οι διαδικασίες να ολοκληρωθούν στο συντομότερο δυνατό χρόνο και το έργο να συνεχισθεί».

Από τα παραπάνω, καθίσταται προφανές ότι ουσιαστικά το πρόβλημα με το κατασκευαστικό έργο στο Βοτανικό είναι δυσεπίλυτο και ο όμιλος έχει βρεθεί σε δεινή οικονομική θέση, ενώ ταυτόχρονα δεν έχει προβεί στις απαραίτητες απομειώσεις των ποσών που έχουν καταβληθεί και έχουν καταχωρηθεί στο κονδύλι των επενδυτικών ακινήτων, καθώς ο κίνδυνος να έχει υποστεί ο όμιλος ανεπανόρθωτη οικονομική ζημιά λόγω του συγκεκριμένου έργου είναι ιδιαίτερα υψηλός.

Ένδειξη : αρκετά πιθανή πολιτικής διαχείρισης κερδών σε παρελθούσες χρήσεις μέσω καταγραφής κερδών αποκλειστικά από επανεκτίμηση στην εύλογη αξία επενδυτικών ακινήτων (αβέβαιο το μέγεθος της συγκεκριμένης πολιτικής διαχείρισης κερδών). Περαιτέρω αρκετή πιθανή έλλειψη απαραίτητων προβλέψεων για απομείωση παλιότερων διενεργηθεισών επενδύσεων στο κατασκευαστικό έργο του Βοτανικού (επίσης αβέβαιο το ύψος αλλά πιθανότατα να ανέρχεται και στο σύνολο των ποσών που έχουν καταβληθεί, δηλαδή 45,74 εκ ευρώ περίπου).

4.2.5 Ατλάντικ Σούπερ Μάρκετ Α.Ε. :

Ο όμιλος Ατλάντικ Σούπερ Μάρκετ Α.Ε. παρουσιάζει ζημιογόνες χρήσεις τα τελευταία χρόνια, οι οποίες μάλιστα βαίνουν αυξανόμενες, με ταυτόχρονη αύξηση των συνολικών του υποχρεώσεων, ενώ ο κύκλος εργασιών του παραμένει στάσιμος (Πίνακας 37). Για να εξαχθούν καλύτερα συμπεράσματα, παρατίθενται ο Πίνακας 38 με τα αντίστοιχα στοιχεία για τον όμιλο υπεραγορών Άλφα-Βήτα Βασιλόπουλος Α.Ε.

Πίνακας 37 : Αποθέματα, σύνολο υποχρεώσεων, κύκλος εργασιών και κέρδη/ζημίες μετά φόρων και δικαιωμάτων μειοψηφίας ομίλου Ατλάντικ Α.Ε. (όλα τα ποσά σε εκατ. ευρώ)

	2005	2006	2007	2008	9μηνο 2009
Αποθέματα	89,68	104,00	118,77	129,83	119,13
Σύνολο υποχρεώσεων	268,6	281,72	311,73	336,73	339,05
Κύκλος εργασιών ομίλου	576,73	576,14	595,76	614,37	417,48
Κέρδη/Ζημίες μετά φόρων - δικ. μειοψ.	3,76	-1,26	-6,95	-4,96	-15,8

Πίνακας 38 : Αποθέματα, σύνολο υποχρεώσεων, κύκλος εργασιών και κέρδη/ζημίες μετά φόρων και δικαιωμάτων μειοψηφίας ομίλου Α.Β. Βασιλόπουλος Α.Ε. (όλα τα ποσά σε εκατ. ευρώ)

	2005	2006	2007	2008	9μηνο 2009
Αποθέματα	73,94	72,76	80,73	99,66	111,35
Σύνολο υποχρεώσεων	304,95	337,51	318,76	482,35	487,09
Κύκλος εργασιών ομίλου	908,00	1.030,2	1.174,9	1.337	1.064,6
Κέρδη/Ζημίες μετά φόρων - δικ. μειοψ.	12,29	20,01	36,98	32,70	17,95

Οι δύο παραπάνω πίνακες παρέχουν αρκετή πληροφόρηση για τους λόγους της οικονομικής αδυναμίας του ομίλου Ατλάντικ Α.Ε. και ιδιαίτερα για την επιδείνωση των μεγεθών του στις τελευταίες χρήσεις. Το 2005 με κύκλο εργασιών 576,7 εκ ευρώ διέθετε αποθέματα ύψους 89,68 εκ ευρώ, ενώ ο όμιλος Α.Β. Βασιλόπουλος το 2005 με κύκλο εργασιών 908 εκ ευρώ είχε αποθέματα ύψους 73,94 εκ ευρώ. Το επόμενο έτος, ο όμιλος Ατλάντικ Α.Ε. με κύκλο εργασιών σχεδόν τον ίδιο, δηλαδή 576,14 εκ ευρώ, αύξησε τα αποθέματά του στα 104 εκ ευρώ, ενώ την ίδια στιγμή ο όμιλος Α.Β. Βασιλόπουλος με πωλήσεις 1.030 εκ ευρώ, μείωσε τα αποθέματά του σε σχέση με το 2005 στα 72,76 εκ ευρώ. Χαρακτηριστικό είναι το έτος 2007 όπου ο όμιλος Ατλάντικ Α.Ε. κατέγραψε κύκλο εργασιών ύψους 595,76 εκ ευρώ με αποθέματα ύψους 118,77 εκ ευρώ, τη στιγμή που ο ανταγωνιστικός όμιλος Α.Β. Βασιλόπουλος παρουσίασε σχεδόν διπλάσιες πωλήσεις (1.175 εκ ευρώ) με αποθέματα ύψους 80,73 εκ ευρώ.

Η ίδια αναντιστοιχία μεταξύ ύψους πωλήσεων και ύψους αποθεμάτων παρέμεινε και στις επόμενες περιόδους, καταδεικνύοντας τη μεγάλη αδυναμία του ομίλου Ατλάντικ στη δημιουργία πωλήσεων με δεδομένο μέγεθος αποθεμάτων. Λαμβάνοντας υπόψη και τη φύση του αντικειμένου των συγκεκριμένων επιχειρήσεων (υπεραγορές) και τη συνακόλουθη φύση των διακρατούμενων αποθεμάτων (κυρίως τρόφιμα, ποτά κτλ. με ορισμένο χρόνο λήξης), εγείρονται σοβαρές αμφιβολίες για την ποιότητα των λογιστικών καταστάσεων του ομίλου στο παρελθόν, καθώς είναι αρκετά πιθανή τόσο η έλλειψη ορθής κοστολογικής διαδικασίας που οδηγούσε σε υπερβολικά υψηλό μέγεθος αποθεμάτων για

δεδομένες πωλήσεις (χαμηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων) όσο και η αποφυγή χρέωσης ζημιών απομείωσης των αποθεμάτων λόγω απαξίωσής τους.

Για τα παραπάνω θέματα, υπάρχουν σοβαρές αιτιάσεις ορισμένων βασικών μετόχων του ομίλου ήδη από το 2007 (της κυρίας Βαρβάρας Λαουτάρη), οπότε η εταιρία αναγκάστηκε να προβεί σε διευκρινήσεις με επιστολή της στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, όπου, μεταξύ άλλων, τόνιζε ότι¹²¹ : «Όσον αφορά δε τους ανυπόστατους ισχυρισμούς σχετικά με τα αποθέματα πρέπει να γίνει κατανοητό ότι η αύξηση των αποθεμάτων αποτελεί διαχρονικό ζήτημα για την εταιρεία και είναι σε άμεση συνάρτηση με το εκτεταμένο πανελλαδικό δίκτυο των καταστημάτων της. Ιστορικά τα αποθέματα της εταιρείας πάντοτε ήταν πάνω από τον αντίστοιχο μέσο όρο της αγοράς. Αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι τα αποθέματα της 31/12/2006 ανέρχονταν σε 104 εκατ. ευρώ ενώ τα αποθέματα της 30/09/2006, ανέρχονταν σε 102,6 εκατ. ευρώ, σημειώνοντας δηλαδή οριακή μεταβολή. Σχετικά δε με τα αναγραφόμενα περί αποθεμάτων συγκεκριμένων κωδικών στα καταστήματα Λήμνου και Κορυδαλλού στις 31/12/2006 διευκρινίζεται ότι εκ παραδρομής έγινε λάθος πληκτρολόγηση των συγκεκριμένων ειδών ως αριθμός τεμαχίων, το οποίο και διορθώθηκε στο αμέσως επόμενο τρίμηνο. Δηλαδή επί συνόλου 230.000 εγγραφών παρουσιάστηκαν δύο λάθη».

Χαρακτηριστικό είναι και άρθρο που γράφτηκε στον ηλεκτρονικό τύπο¹²² το Νοέμβριο του 2007, το οποίο σημείωνε ότι : «Καταιγιστικές είναι οι εξελίξεις στο μέτωπο της Ατλάντικ. Τελευταίο επεισόδιο στον πόλεμο που έχει ξεσπάσει μεταξύ των δύο βασικών μετόχων της εταιρίας, των οικογενειών Αποστόλου και Λαουτάρη, είναι η κατάθεση τη Δευτέρα από την κ. Βαρβάρα Λαουτάρη, α' διευθύνουσα σύμβουλο της εταιρίας, μηνυτήριας αναφοράς προς τον εισαγγελέα Πλημμελειοδικών Αθήνας κατά της διοίκησης του κ. Μ. Αποστόλου που έχει την πλειοψηφία.

Η κ. Λαουτάρη ζητά να ερευνηθεί ο ρόλος του οικονομικού διευθυντή στην εταιρία και οι ενέργειές του κατά τη σύνταξη του ετήσιου ισολογισμού του 2006 και του ισολογισμού α τριμήνου του 2007. Η διάσταση απόψεων μεταξύ των δύο βασικών μετόχων έγινε εμφανής στην έκτακτη συνεδρίαση του διοικητικού συμβουλίου της εταιρίας, κατά τη διάρκεια της οποίας η κ. Βαρβάρα Λαουτάρη μετείχε, αποχώρησε, καταθέτοντας στον πρόεδρο του διοικητικού συμβουλίου υπόμνημα στο οποίο τέθηκαν εκ νέου τα ερωτήματα για τα αποθεματικά που εμφανίζει η εταιρία και γενικότερα ερωτήματα αναφορικά με τη χρηστή λειτουργία και την οικονομική διαχείριση της εταιρίας, καταλήγοντας ότι καταψηφίζει την εισήγηση της πλειοψηφίας».

Με βάση τελευταίες εξελίξεις, ο όμιλος αναγκάστηκε να εκδώσει 2 ανακοινώσεις προς το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών στις 14-1-2010¹²³ και στις 9-2-2010¹²⁴, με τις οποίες σημείωνε ότι : «Η εταιρεία ΑΤΛΑΝΤΙΚ ΣΟΥΠΕΡ ΜΑΡΚΕΤ Α.Ε. σε απάντηση της επιστολής του Χρηματιστηρίου Αθηνών με αφορμή δημοσιεύματα στον έντυπο και ηλεκτρονικό τύπο αναφορικά με ισχυρισμούς που αφορούν την οικονομική κατάσταση της εταιρείας και το ενδεχόμενο υπαγωγής της στο άρθρο 99 του νέου πτωχευτικού κώδικα, διαψεύδει κατηγορηματικά τους ισχυρισμούς αυτούς. Επιπλέον η εταιρεία δηλώνει ότι η εξυπηρέτηση των υποχρεώσεων της γίνεται κανονικά μέσα στο σύνηθες πλαίσιο της τρέχουσας εμπορικής πρακτικής. Στην παρούσα φάση και σύμφωνα με ότι ενημέρωση έχει το διοικητικό συμβούλιο της εταιρείας, δεν συντελούνται συζητήσεις ή διαπραγματεύσεις για την είσοδο στην εταιρεία στρατηγικού επενδυτή. Στο πλαίσιο βέβαια της υλοποίησης των στρατηγικών της στόχων και συγκεκριμένα της αναδιάρθρωσης των υφιστάμενων λειτουργιών και του δικτύου των καταστημάτων, η εταιρεία δεν αποκλείει μελλοντικά ένα τέτοιο ενδεχόμενο εφόσον πληρούνται οι προϋποθέσεις και οι απαιτήσεις που θέτει η

διοίκηση. Σε κάθε περίπτωση η εταιρεία θα ενημερώνει κατά πάγια τακτική της το επενδυτικό κοινό για οποιαδήποτε εξέλιξη».

Ενώ στη δεύτερη επιστολή του, τόνιζε ότι : «Η διοίκηση της εταιρείας ΑΤΛΑΝΤΙΚ ΣΟΥΠΕΡ ΜΑΡΚΕΤ Α.Ε. στο πλαίσιο της έγκαιρης και έγκυρης ενημέρωσης του επενδυτικού κοινού, και σε απάντηση σχετικού ερωτήματος του Χρηματιστηρίου Αθηνών αναφορικά με δημοσίευμα στην εφημερίδα ΗΜΕΡΗΣΙΑ της 9/2/2010 στο οποίο γίνεται αναφορά σε οικονομικά προβλήματα της εταιρείας, ενημερώνει ότι αυτά δεν ανταποκρίνονται στην πραγματικότητα.

Πιο συγκεκριμένα δεν υφίστανται ληξιπρόθεσμες οφειλές προς το δημόσιο και τους ασφαλιστικούς φορείς, αφού η εταιρεία είναι ενήμερη φορολογικά και ασφαλιστικά. Στο πλαίσιο της στρατηγικής μείωσης του κόστους λειτουργίας της εταιρείας διενεργούνται μεταξύ άλλων και διαπραγματεύσεις για μείωση των ενοικίων των καταστημάτων όπου κρίνεται σκόπιμο. Όσον αφορά στη συνεργασία με τους προμηθευτές της εταιρείας αυτή εξελίσσεται σύμφωνα με το τρέχον επιχειρησιακό περιβάλλον. Η εταιρεία συνεχίζει απρόσκοπτα την υλοποίηση του στρατηγικού της σχεδιασμού, ο οποίος συνίσταται στην αναδιάρθρωση του δικτύου καταστημάτων της, στον εξορθολογισμό των εσωτερικών της λειτουργιών και στη μείωση του λειτουργικού κόστους. Σε κάθε περίπτωση η εταιρεία κατά πάγια τακτική της ενημερώνει συστηματικά και αμελλητί το επενδυτικό κοινό για όλες τις εξελίξεις».

Το αναφερόμενο άρθρο της εφημερίδας Ημερησία σημειώνει τα ακόλουθα¹²⁵ : «Στη Βουλή έφθασε το θέμα της εταιρείας «Ατλάντικ Σούπερ Μάρκετ», ύστερα από ερώτηση που κατέθεσε την 1η Φεβρουαρίου 2010 στην υπουργό Οικονομικών, Ανταγωνιστικότητας και Ναυτιλίας Λούκα Κατσέλη η βουλευτής Ευβοίας του ΛΑ.Ο.Σ., Ουρανία Παπανδρέου. Η κ. Παπανδρέου στέκεται στις τεράστιες ζημιές που εμφανίζει η εταιρεία και εκφράζει τον προβληματισμό της για τον κίνδυνο να χαθούν θέσεις εργασίας και να απολέσουν οι μικρομέτοχοι τα κεφάλαιά τους, καθώς η Ατλάντικ είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Επίσης, στην ερώτησή της προς την υπουργό, η βουλευτής ζητάει να μάθει τη θέση του υπουργείου στο εν λόγω ζήτημα καθώς και τις προθέσεις του αναφορικά με το αν σχεδιάζεται να προχωρήσει σε διαχειριστικό έλεγχο των οικονομικών της.

Την ίδια ώρα, μέτοχοι που εκπροσωπούν το 20% του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας έχουν κινήσει τις νομικές διαδικασίες και ζητάνε να ξεκινήσει άμεσα διαχειριστικός και οικονομικός έλεγχος προκειμένου να διερευνηθούν εις βάθος οι καταγγελίες περί κακοδιαχείρισης.

Ο κ. Γαληνός Λαουτάρης, μέτοχος της μειοψηφίας με επιστολή του προς την «Η», κατηγορεί τη διοίκηση της Ατλάντικ για λανθασμένες επιλογές και κακοδιαχείριση και την καταγγέλλει πως έχει απλήρωτο ΦΠΑ ύψους 6,2 εκατ. ευρώ συν το πρόστιμο και ασφαλιστικές εισφορές (ΙΚΑ) ύψους 6,5 εκατ. ευρώ. Επιπρόσθετα σημειώνει πως η εταιρεία δεν πληρώνει έγκαιρα τους υπαλλήλους της, δεν καταβάλλει τα ενοίκια των μισθωμένων καταστημάτων ενώ υπάρχει πρόβλημα και με τους προμηθευτές της.

Υπενθυμίζεται πως η Ατλάντικ πριν από μερικές ημέρες διέψευσε τα σενάρια που την ήθελαν να υπάγεται στις διατάξεις του άρθρου 99 του νέου πτωχευτικού κώδικα και ανακοίνωσε ότι προχωράει σε ανακαίνιση της εικόνας των καταστημάτων της και σε αναδιάρθρωση του δικτύου, διαχωρίζοντας τη λιανική από τη χονδρική. Παράλληλα, δήλωσε ανοιχτή σε συνεργασίες και συμμαχίες σε μια προσπάθεια να σταματήσει την πτωχική πορεία και να επιστρέψει σε τροχιά ανόδου.

Να σημειωθεί πως στο εννεάμηνο του 2009 οι ζημιές του ομίλου Ατλάντικ Σούπερ Μάρκετ που απασχολεί περισσότερα από 4.000 άτομα, ξεπέρασαν τα 15 εκατ. ευρώ ενώ οι πωλήσεις διαμορφώθηκαν σε 417 εκατ. ευρώ έναντι 458 εκατ. ευρώ το αντίστοιχο διάστημα το 2008. Στα τέλη του 2008, ο μέσος χρόνος αποπληρωμής των υποχρεώσεων της ανερχόταν σε 156 ημέρες, όταν ο μέσος όρος του κλάδου κυμαινόταν γύρω στις 102-103 ημέρες. Τέλος, οι συνολικές υποχρεώσεις στο εννεάμηνο του 2009, διαμορφώθηκαν σε 336 εκατ. ευρώ έναντι 311 εκατ. ευρώ το αντίστοιχο διάστημα του 2008».

Από τα παραπάνω συνάγεται η τεράστια οικονομική αδυναμία στην οποία έχει περιέλθει ο όμιλος, η οποία όμως ήταν φανερή από τις λογιστικές καταστάσεις των παρελθόντων ετών, όπως επίσης και οι απορίες που δημιουργεί ο λογιστικός χειρισμός των αποθεμάτων του ομίλου για μια σειρά χρήσεων.

Ένδειξη : αμφίβολη ύπαρξη ορθού κοστολογικού χειρισμού των προϊόντων και των αποθεμάτων του ομίλου και αρκετά πιθανή μη διενέργεια αναγκαίων προβλέψεων για απομειώσεις παλαιών και πλήρως απαξιωμένων αποθεμάτων, δηλαδή αρκετά πιθανή ύπαρξη πλασματικού ενεργητικού και συνεπακόλουθα πλασματικά αυξημένης καθαρής θέσης (αβέβαιο το αναγκαίο ύψος των απαραίτητων προβλέψεων).

4.3 Συμπέρασμα περαιτέρω μελέτης ελληνικών εισηγμένων εταιριών με ενδείξεις χαμηλής ποιότητας των λογιστικών τους καταστάσεων

Από την παραπάνω μελέτη διάφορων ελληνικών εισηγμένων επιχειρήσεων με ενδείξεις χαμηλής ποιότητας των λογιστικών τους καταστάσεων, συμπεραίνουμε ότι πάλι οι κυριότερες κατηγορίες λογαριασμών του ισολογισμού οι οποίες διαφαίνεται να είναι χαμηλής αξιοπιστίας, είναι τα αποθέματα και οι απαιτήσεις από πελάτες, ενώ υπήρξε και μία περίπτωση αλχημείας μέσω των άυλων περιουσιακών στοιχείων και επίσης 2 μέσω των επενδυτικών ακινήτων. Η πλειονότητα όμως των υπολοίπων περιπτώσεων εντοπίζεται στα 2 στοιχεία του ενεργητικού, τα οποία όπως έχει καταδείξει ως τώρα η παρούσα εργασία μας, σχεδόν πάντα «φουσκώνονται» με σκοπό την εμφάνιση πλασματικών κερδών και πλασματικά αυξημένης καθαρής θέσης, δηλαδή στα στοιχεία 2α) Αποθέματα (και με τις 3 πιθανές υποπεριπτώσεις λογιστικής αλχημείας) και 2β) Πελάτες και χρεώστες (μη διενέργεια των απαραίτητων προβλέψεων για επισφάλειες από πελάτες/ή και χρεώστες σε οικονομική δυσκολία κατά το χρόνο εμφάνισής τους αλλά μεταγενέστερα). Ιδιαίτερα το κονδύλι Πελάτες και απαιτήσεις αποτελεί το κονδύλι του ισολογισμού, το οποίο τυγχάνει συχνής αλλοίωσης και μη καταγραφής ζημιών και θα πρέπει να επιδεικνύεται η δέουσα προσοχή, καθώς υποκρύπτει «κρυφές» ζημιές, οι οποίες δεν έχουν αποτυπωθεί στα αποτελέσματα και τη καθαρή θέση της εταιρίας.

Υποσημειώσεις :

¹ Healy, M. Paul and Wahlen, M. James, 'A review of the earnings management literature and its implications for standard setting', *Accounting Horizons*, December 1999, pp. 365–383.

² David Burgstahler and Ilia Dichev, "Earnings management to avoid earnings decreases and losses", *Journal of Accounting and Economics*, 24, revised from April 1997, p. 124, conclusion.

³ Walter Cadette, David Levy and Srinivas Thiruvadhanthai, "Two Decades of Overstated Corporate Earnings: The Surprisingly Large Exaggeration of Aggregate Profits", The Levy Institute Forecasting Center, September 2001.

⁴ Yangseon Kim, Caixing Liu and S. Ghon Rhee, "The Effect of Firm Size on Earnings Management, Working Paper, The University of Hawaii, January 2003.

⁵ τόσο για μια πιο ακριβή ερμηνεία του όρου όσο και για τη διαφορά του aggressive accounting και financial reporting fraud, δηλαδή της ηβελημένης και εσκεμμένης παρουσίασης λαθαιμένων ή παραπλανητικών λογιστικών στοιχείων, βλέπε μελέτη των L. Powell, C. Jubbs, P. de Lange and K. Langfield-Smith, "The Distinction between Aggressive Accounting and Financial Reporting Fraud", AFAANZ Conference 2005.

⁶ Jan Barton and Paul Simko, "The balance sheet as an earnings management constraint", *The Accounting Review*; 2002; 77, pg. 1.

⁷ David Henry and Christopher Schmitt, "The Numbers Game," *Business Week*, No. 3732, pp. 100-107, 14 May 2001.

⁸ Kirschenheiter, M. and Melumad N., "Can Big Bath and Earnings Smoothing Co-exist as Equilibrium Financial Reporting Strategies?," *Journal of Accounting Research*, June 2002, Vol. 40, No. 3, pp. 761-796.

⁹ Μελέτη των Alister Hunt, Susan E. Moyer and Terry Shevlin, "Earnings Volatility, Earnings Management and Equity Value", January 1997 (under revision June 2000).

¹⁰ Η δημοσίευση αυτή μπορεί να βρεθεί στην ηλεκτρονική διεύθυνση : http://www.aicpa.org/download/audcommctr/Audit_Committee_Quality_of_Earnings.pdf

¹¹ Paul M. Healy and James M. Wahlen, "A review of the earnings management literature and its implications for standard setting", *Accounting Horizons*, December 1999, pp. 365-383.

¹² Catherine Gowthorpe and Oriol Amat, "Creative accounting: some ethical issues of macro- and micromanipulation", *Journal of Business Ethics*, Volume 57, Number 1, March 2005, pp. 55-64.

¹³ Christian Leuz, Dhananjay Nanda and Peter D. Wysocki, "Investor Protection and Earnings Management: An International Comparison", *Journal of Financial Economics*, Volume 69, Issue 3, September 2003, pp. 503-527.

¹⁴ Stephen H Penman, "The quality of financial statements: Perspectives from the recent stock market bubble", *Accounting Horizons*; 2003; 17, σελ. 77-96.

¹⁵ Ιδιαίτερα ενδιαφέρουσα μελέτη σε αυτά τα ειδικά θέματα ελεγκτικής (που δεν αποτελούν όμως αντικείμενο της τρέχουσας εργασίας) συνταγμένη από τους σημαντικότερους ελεγκτικούς οίκους της Ευρώπης του The European Organization of Supreme Audit Institutions (EUROSAI) ως προτάσεις για μελλοντική τους υιοθέτηση, στην ακόλουθη ηλεκτρονική διεύθυνση : <http://www.eurosai.org/docs/AQGuidelines.pdf>

¹⁶ Gerald J. Lobo and Jian Zhou, "Disclosure Quality and Earnings Management, *Asia-Pacific Journal of Accounting and Economics*", Vol. 8, No. 1, pp. 1-20, 2001.

¹⁷ Lorraine Magrath and Leonard G. Weld, "Abusive Earnings Management and Early Warning Signs", August 2002, ηλεκτρονική διεύθυνση : <http://www.nysscpa.org/cpajournal/2002/0802/features/f085002.htm>

¹⁸ Daniel Bergstresser and Thomas Philippon, "CEO incentives and earnings management", First version: September 2002, current version: December 2004, pp. 19-20.

¹⁹ Qiang Cheng and Terry Warfield, "Equity Incentives and Earnings Management", *The Accounting Review* April 2005.

²⁰ Sonda Marrakchi Chtourou, Jean Bédard and Lucie Courteau, "Corporate Governance and Earnings Management", April 2001, pp. 29-30.

²¹ Sarah Elizabeth Mc Vay, "Earnings Management Using Classification Shifting : An Examination of Core Earnings and Special Items", *The Accounting Review*, Vol. 81, No. 3, 2006 , pp. 501–531.

²² José A. C. Moreira and Peter F. Pope, "Earnings Management to Avoid Losses: a cost of debt explanation", *CETE Discussion Papers*, Universidade do Porto, Faculdade de Economia do Porto, April 2007, pp. 29-30.

²³ Scott Richardson, Irem Tuna and Min Wu, "Predicting earnings management: The case of earnings restatements", University of Pennsylvania Working paper, October 2002.

- ²⁴ Ken Brown, "Creative Accounting : Four Areas to Buff Up a Company's Picture", The Wall Street Journal, 21 February 2002
- ²⁵ Βλ. άρθρο 43 παράγραφος 4β του Ν. 2190/1920.
- ²⁶ Βλ. άρθρο 44 και 45 του ΔΛΠ 22.
- ²⁷ βλ. Γενικό Λογιστικό Σχέδιο, περίπτωση 2 παράγρ. 2.2.507
- ²⁸ Σελίδα 4 των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων για το έτος 2008 ομίλου και εταιρίας Altec: http://www.altec.gr/images/stories/files/ALT_OIK_KAT_2008.pdf
- ²⁹ Σελίδα 18 των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων για το έτος 2008 ομίλου και εταιρίας Altec: http://www.altec.gr/images/stories/files/ALT_OIK_KAT_2008.pdf
- ³⁰ Σελίδα 10 των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων για το έτος 2007 ομίλου και εταιρίας Altec: http://www.altec.gr/images/stories/files/ALT_OIK_KAT_2007_new.PDF
- ³¹ Σελίδα 59 των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων για το έτος 2008 ομίλου και εταιρίας Altec: http://www.altec.gr/images/stories/files/ALT_OIK_KAT_2008.pdf
- ³² Ανακοίνωση – σχολιασμός οικονομικών αποτελεσμάτων του ομίλου Altec για το έτος 2008: http://www.ase.gr/content/gr/Announcements/CompaniesPress/Press.asp?press_id=96316
- ³³ Σελίδα 21 των οικονομικών καταστάσεων του εννιαμήνου του 2008 του ομίλου και εταιρίας Altec: http://www.altec.gr/images/stories/files/ALT_OIK_KAT_9MHNO08.PDF
- ³⁴ Σελίδα 8 των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων για το έτος 2008 ομίλου και εταιρίας Altec: http://www.altec.gr/images/stories/files/ALT_OIK_KAT_2008.pdf
- ³⁵ Βλ. σελίδα 30 της παρούσας εργασίας.
- ³⁶ Δελτίο Τύπου του Προέδρου του Χρηματιστηρίου Αθηνών στη διεύθυνση: <http://www.ase.gr/content/gr/ann.asp?AnnID=102943>
- ³⁷ Σελίδες 4 και 5 των οικονομικών καταστάσεων εννιαμήνου του 2009 ομίλου και εταιρίας Microland: http://www.eml.gr/files/Ependyseis_PDF/OIKAT2009T3.pdf
- ³⁸ Σελίδα 7 των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων ομίλου και εταιρίας Microland του έτους 2008: http://www.eml.gr/files/Ependyseis_PDF/EKΘΕΣΗ2008T4.pdf
- ³⁹ Σελίδα 51 των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων ομίλου και εταιρίας Microland του έτους 2008 : http://www.eml.gr/files/Ependyseis_PDF/EKΘΕΣΗ2008T4.pdf
- ⁴⁰ Σελίδα 44 των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων ομίλου και εταιρίας Microland για το έτος 2006 : http://www.eml.gr/files/Ependyseis_PDF/MIC_OIK_KAT_2006.PDF
- ⁴¹ Σελίδες 6 και 8 των οικονομικών καταστάσεων ομίλου και εταιρίας Microland για το 9μηνο του 2009 : http://www.eml.gr/files/Ependyseis_PDF/OIKAT2009T3.pdf
- ⁴² Σελίδα 55 των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων ομίλου και εταιρίας Microland του έτους 2008 : http://www.eml.gr/files/Ependyseis_PDF/EKΘΕΣΗ2008T4.pdf
- ⁴³ Σελίδα 57 των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων ομίλου και εταιρίας Microland του έτους 2008 : http://www.eml.gr/files/Ependyseis_PDF/EKΘΕΣΗ2008T4.pdf
- ⁴⁴ Βλ. σελίδες 29 και 30 της παρούσας εργασίας.
- ⁴⁵ Δελτίο Τύπου του Προέδρου του Χρηματιστηρίου Αθηνών στη διεύθυνση : <http://www.ase.gr/content/gr/ann.asp?AnnID=88968>
- ⁴⁶ Σελίδες 6 και 7 των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων ομίλου και εταιρίας ΔΙΕΚΑΤ για το έτος 2007 : [http://www.athex.gr/files/2007/FinStats/ΔΙΕΚΑΤ%20ΑΤΕ%20\(ΟΙΚ.ΚΑΤ.ΔΛΠ-ΔΠΧΠ%20ΕΝΠ.,ΜΗΤΡ\).pdf](http://www.athex.gr/files/2007/FinStats/ΔΙΕΚΑΤ%20ΑΤΕ%20(ΟΙΚ.ΚΑΤ.ΔΛΠ-ΔΠΧΠ%20ΕΝΠ.,ΜΗΤΡ).pdf)
- ⁴⁷ Σελίδα 15 των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων ομίλου και εταιρίας ΔΙΕΚΑΤ για το έτος 2007 : [http://www.athex.gr/files/2007/FinStats/ΔΙΕΚΑΤ%20ΑΤΕ%20\(ΟΙΚ.ΚΑΤ.ΔΛΠ-ΔΠΧΠ%20ΕΝΠ.,ΜΗΤΡ\).pdf](http://www.athex.gr/files/2007/FinStats/ΔΙΕΚΑΤ%20ΑΤΕ%20(ΟΙΚ.ΚΑΤ.ΔΛΠ-ΔΠΧΠ%20ΕΝΠ.,ΜΗΤΡ).pdf)
- ⁴⁸ Σελίδες 87 και 88 των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων ομίλου και εταιρίας ΔΙΕΚΑΤ για το έτος 2007 : [http://www.athex.gr/files/2007/FinStats/ΔΙΕΚΑΤ%20ΑΤΕ%20\(ΟΙΚ.ΚΑΤ.ΔΛΠ-ΔΠΧΠ%20ΕΝΠ.,ΜΗΤΡ\).pdf](http://www.athex.gr/files/2007/FinStats/ΔΙΕΚΑΤ%20ΑΤΕ%20(ΟΙΚ.ΚΑΤ.ΔΛΠ-ΔΠΧΠ%20ΕΝΠ.,ΜΗΤΡ).pdf)
- ⁴⁹ Σελίδα 75 των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων ομίλου και εταιρίας ΔΙΕΚΑΤ για το έτος 2007 : [http://www.athex.gr/files/2007/FinStats/ΔΙΕΚΑΤ%20ΑΤΕ%20\(ΟΙΚ.ΚΑΤ.ΔΛΠ-ΔΠΧΠ%20ΕΝΠ.,ΜΗΤΡ\).pdf](http://www.athex.gr/files/2007/FinStats/ΔΙΕΚΑΤ%20ΑΤΕ%20(ΟΙΚ.ΚΑΤ.ΔΛΠ-ΔΠΧΠ%20ΕΝΠ.,ΜΗΤΡ).pdf)
- ⁵⁰ Βλ. σελίδες 29 και 30 της παρούσας εργασίας.
- ⁵¹ Σελίδα 8 των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων του ομίλου και της εταιρίας ΔΙΕΚΑΤ για το 2005 : [http://www.athex.gr/files/2005/FinStats/ΔΙΕΚΑΤ%20Α.Τ.Ε.%20\(ΟΙΚ.ΚΑΤ.ΔΛΠ%20-%20ΔΠΧΠ.%20ΕΝΟΠ.%20&%20ΜΗΤ.,GR\).pdf](http://www.athex.gr/files/2005/FinStats/ΔΙΕΚΑΤ%20Α.Τ.Ε.%20(ΟΙΚ.ΚΑΤ.ΔΛΠ%20-%20ΔΠΧΠ.%20ΕΝΟΠ.%20&%20ΜΗΤ.,GR).pdf)
- ⁵² Σελίδα 45 των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων του ομίλου και της εταιρίας ΔΙΕΚΑΤ για το 2005 : [http://www.athex.gr/files/2005/FinStats/ΔΙΕΚΑΤ%20Α.Τ.Ε.%20\(ΟΙΚ.ΚΑΤ.ΔΛΠ%20-%20ΔΠΧΠ.%20ΕΝΟΠ.%20&%20ΜΗΤ.,GR\).pdf](http://www.athex.gr/files/2005/FinStats/ΔΙΕΚΑΤ%20Α.Τ.Ε.%20(ΟΙΚ.ΚΑΤ.ΔΛΠ%20-%20ΔΠΧΠ.%20ΕΝΟΠ.%20&%20ΜΗΤ.,GR).pdf)
- ⁵³ Σελίδες 7 και 8 των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων του ομίλου και της εταιρίας ΔΙΕΚΑΤ για το 2006 : [http://www.athex.gr/files/2006/FinStats/ΔΙΕΚΑΤ%20Α.Τ.Ε.%20\(ΟΙΚ.ΚΑΤ.ΔΛΠ-ΔΠΧΠ,%20ΕΝΟΠ.ΜΗΤΡ.\).pdf](http://www.athex.gr/files/2006/FinStats/ΔΙΕΚΑΤ%20Α.Τ.Ε.%20(ΟΙΚ.ΚΑΤ.ΔΛΠ-ΔΠΧΠ,%20ΕΝΟΠ.ΜΗΤΡ.).pdf)
- ⁵⁴ Σελίδα 10 των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων του ομίλου και της εταιρίας ΔΙΕΚΑΤ για το έτος 2007 : [http://www.athex.gr/files/2007/FinStats/ΔΙΕΚΑΤ%20ΑΤΕ%20\(ΟΙΚ.ΚΑΤ.ΔΛΠ-ΔΠΧΠ%20ΕΝΠ.,ΜΗΤΡ\).pdf](http://www.athex.gr/files/2007/FinStats/ΔΙΕΚΑΤ%20ΑΤΕ%20(ΟΙΚ.ΚΑΤ.ΔΛΠ-ΔΠΧΠ%20ΕΝΠ.,ΜΗΤΡ).pdf)
- ⁵⁵ Σελίδα 11 των οικονομικών καταστάσεων του ομίλου και της εταιρίας ΔΙΕΚΑΤ για το πρώτο εξάμηνο του 2008 : <http://www.athex.gr/files/2008/FinStats/EKΘΕΣΗ%20008T2.pdf>

- ⁵⁶ Σελίδα 15 των οικονομικών καταστάσεων του ομίλου και της εταιρίας Έδραση Ψαλλίδας για το 2008 : http://www.edrasis.gr/media/Finacial/2008/Edrasis_Psallidas_Ethsio_2008.pdf
- ⁵⁷ Σελίδα 9 των οικονομικών καταστάσεων του ομίλου και της εταιρίας Έδραση Ψαλλίδας για το 2008 : http://www.edrasis.gr/media/Finacial/2008/Edrasis_Psallidas_Ethsio_2008.pdf
- ⁵⁸ Σελίδα 13 των οικονομικών καταστάσεων του ομίλου και της εταιρίας Έδραση Ψαλλίδας για το πρώτο εξάμηνο του 2009 : http://www.edrasis.gr/media/Finacial/2009/Endiameses_Katastaseis_Iounios_09.pdf
- ⁵⁹ Σελίδα 90 των οικονομικών καταστάσεων του ομίλου και της εταιρίας Έδραση Ψαλλίδας για το 2008 : http://www.edrasis.gr/media/Finacial/2008/Edrasis_Psallidas_Ethsio_2008.pdf
- ⁶⁰ Σελίδα 37 και σελίδα 42 των οικονομικών καταστάσεων του ομίλου και της εταιρίας Έδραση Ψαλλίδας για το εννεάμηνο του 2009 : http://www.edrasis.gr/media/Finacial/2009/Sunoptikes_Oikonomikes_Katastaseis_Sep09.pdf
- ⁶¹ Σελίδες 77 και 78 των οικονομικών καταστάσεων του ομίλου και της εταιρίας Έδραση Ψαλλίδας για το 2008 : http://www.edrasis.gr/media/Finacial/2008/Edrasis_Psallidas_Ethsio_2008.pdf
- ⁶² Σελίδα 92 των οικονομικών καταστάσεων του ομίλου και της εταιρίας Έδραση Ψαλλίδας για το 2008 : http://www.edrasis.gr/media/Finacial/2008/Edrasis_Psallidas_Ethsio_2008.pdf
- ⁶³ Σελίδα 38 των οικονομικών καταστάσεων του ομίλου και της εταιρίας Έδραση 9μηνου 2009: http://www.edrasis.gr/media/Finacial/2009/Sunoptikes_Oikonomikes_Katastaseis_Sep09.pdf
- ⁶⁴ Δελτίο Τύπου του Προέδρου του Χρηματιστηρίου Αθηνών στη διεύθυνση: <http://www.ase.gr/content/gr/ann.asp?AnnID=96309>
- ⁶⁵ Σελίδα 12 των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων του ομίλου της BETANET για το 2007 : http://www.betanet.eu/dev/FileLib/BETANET_12M%202007.pdf
- ⁶⁶ Σελίδα 4 των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων του ομίλου και της εταιρίας BETANET για το 2006 : <http://www.betanet.eu/dev/FileLib/Betanet%2012M%20.2006.pdf>
- ⁶⁷ Σελίδες 3 και 4 των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων του ομίλου και της εταιρίας BETANET για το 2007 : http://www.betanet.eu/dev/FileLib/BETANET_12M%202007.pdf
- ⁶⁸ Σελίδες 4 και 5 των οικονομικών καταστάσεων του ομίλου και της εταιρίας BETANET για το εννεάμηνο του 2008 : <http://www.betanet.eu/dev/FileLib/BETANET%209M%2008.pdf>
- ⁶⁹ Σελίδες 35 έως και 37 των οικονομικών καταστάσεων του ομίλου και της εταιρίας BETANET για το εννεάμηνο του 2008 : <http://www.betanet.eu/dev/FileLib/BETANET%209M%2008.pdf>
- ⁷⁰ Σελίδα 36 των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων του ομίλου και της εταιρίας BETANET για το 2007 : http://www.betanet.eu/dev/FileLib/BETANET_12M%202007.pdf
- ⁷¹ Σελίδα 28 των οικονομικών καταστάσεων του ομίλου και της εταιρίας BETANET για το εννεάμηνο του 2008 : <http://www.betanet.eu/dev/FileLib/BETANET%209M%2008.pdf>
- ⁷² Εξαιρετικά διαφωτιστικό σχετικά με τη συγκεκριμένη επισήμανση το άρθρο του δημοσιογράφου Στέφανου Κοτζαμάνη στην ακόλουθη ηλεκτρονική διεύθυνση : <http://www.euro2day.gr/news/enterprises/122/articles/518299/Article.aspx> και επίσης : <http://www.euro2day.gr/news/enterprises/122/articles/567885/Article.aspx>
- ⁷³ Σελίδα 72 των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων του ομίλου Ελληνικές Ιχθυοκαλλιέργειες για το 2005 : http://www.helfish.gr/files/oikonomika_apotelesmata/2005/Notes_FY_2005.pdf
- ⁷⁴ Σελίδα 18 των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων του ομίλου και της εταιρίας Ελληνικές Ιχθυοκαλλιέργειες για το οικονομικό έτος του 2008 : http://www.helfish.gr/files/oikonomika_apotelesmata/2008/notes_FY_2008_GR.pdf
- ⁷⁵ Σελίδα 3 των οικονομικών καταστάσεων του ομίλου και της εταιρίας Ελληνικές Ιχθυοκαλλιέργειες για το εννεάμηνο του 2009 : http://www.helfish.gr/files/oikonomika_apotelesmata/2009/notes_9M_2009_GR.pdf
- ⁷⁶ Σελίδα 8 των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων του ομίλου και της εταιρίας Ελληνικές Ιχθυοκαλλιέργειες για το οικονομικό έτος του 2008 : http://www.helfish.gr/files/oikonomika_apotelesmata/2008/notes_FY_2008_GR.pdf
- ⁷⁷ Σελίδα 49 των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων του ομίλου και της εταιρίας Ελληνικές Ιχθυοκαλλιέργειες για το οικονομικό έτος του 2008 : http://www.helfish.gr/files/oikonomika_apotelesmata/2008/notes_FY_2008_GR.pdf
- ⁷⁸ Σελίδα 23 των οικονομικών καταστάσεων του ομίλου και της εταιρίας Ελληνικές Ιχθυοκαλλιέργειες για το εννεάμηνο του 2009 : http://www.helfish.gr/files/oikonomika_apotelesmata/2009/notes_9M_2009_GR.pdf
- ⁷⁹ Σελίδα 50 των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων του ομίλου και της εταιρίας Ελληνικές Ιχθυοκαλλιέργειες για το οικονομικό έτος του 2008 : http://www.helfish.gr/files/oikonomika_apotelesmata/2008/notes_FY_2008_GR.pdf
- ⁸⁰ Σελίδα 51 των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων του ομίλου και της εταιρίας Ελληνικές Ιχθυοκαλλιέργειες για το οικονομικό έτος του 2008 : http://www.helfish.gr/files/oikonomika_apotelesmata/2008/notes_FY_2008_GR.pdf
- ⁸¹ Σε όλες τις οικονομικές καταστάσεις της υπό εξέταση περιόδου υπάρχει η συγκεκριμένη εξήγηση. Για παράδειγμα, σελίδα 35 των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων του ομίλου και της εταιρίας Ελληνικές

- Ιχθυοκαλλιέργειες για το οικονομικό έτος του 2008 :
http://www.helfish.gr/files/oikonomika_apotelesmata/2008/notes_FY_2008_GR.pdf
- ⁸² Βλ. στις παρακάτω ηλεκτρ. διευθύνσεις : <http://www.iasb.org/NR/rdonlyres/B9DD4FEC-DEF5-4850-BAE8-869888E93AF0/0/IAS41.pdf> και <http://www.taxheaven.gr/laws/circular/view/id/7811/hl/δλπ%2041>
- ⁸³ http://www.piscestt.com/pisces/webtools/delta/greek/gr_pages/gr_about_prjct.htm
- ⁸⁴ Σελίδα 7 των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων του ομίλου Ελληνικές Ιχθυοκαλλιέργειες για το 2005 :
http://www.helfish.gr/files/oikonomika_apotelesmata/2005/Notes_FY_2005.pdf
- ⁸⁵ Σελίδα 7 των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων του ομίλου Ελληνικές Ιχθυοκαλλιέργειες για το 2006 :
http://www.helfish.gr/files/oikonomika_apotelesmata/2006/Notes_FY_2006.pdf
- ⁸⁶ Σελίδα 6 των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων του ομίλου Ελληνικές Ιχθυοκαλλιέργειες έτους 2007 :
http://www.helfish.gr/files/oikonomika_apotelesmata/2007/notes_FY_2007_GR.pdf
- ⁸⁷ Σελίδα 21 των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων του ομίλου και της εταιρίας Ελληνικές Ιχθυοκαλλιέργειες για το οικονομικό έτος του 2008 :
http://www.helfish.gr/files/oikonomika_apotelesmata/2008/notes_FY_2008_GR.pdf
- ⁸⁸ Σελίδα 6 των οικονομικών καταστάσεων του ομίλου και της εταιρίας Ελληνικές Ιχθυοκαλλιέργειες για το εννεαμήνο του 2009 : http://www.helfish.gr/files/oikonomika_apotelesmata/2009/notes_9M_2009_GR.pdf
- ⁸⁹ Δελτίο Τύπου του Προέδρου του Χρηματιστηρίου Αθηνών στη διεύθυνση:
<http://www.ase.gr/content/gr/ann.asp?AnnID=89066>
- ⁹⁰ Ανακοίνωση της εταιρίας στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών στην ηλ. διεύθυνση :
http://www.athex.gr/content/gr/Announcements/CompaniesPress/Press.asp?press_id=89432
- ⁹¹ Ανακοίνωση της εταιρίας στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών στην ηλ. διεύθυνση :
http://www.athex.gr/content/gr/Announcements/CompaniesPress/Press.asp?press_id=89966
- ⁹² Ανακοίνωση της εταιρίας στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών στην ηλ. διεύθυνση :
http://www.athex.gr/content/gr/Announcements/CompaniesPress/Press.asp?press_id=90299
- ⁹³ Ανακοίνωση της εταιρίας στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών στην ηλ. διεύθυνση :
http://www.athex.gr/content/gr/Announcements/CompaniesPress/Press.asp?press_id=90939
- ⁹⁴ Ανακοίνωση της εταιρίας στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών στην ηλ. διεύθυνση :
http://www.athex.gr/content/gr/Announcements/CompaniesPress/Press.asp?press_id=96442
- ⁹⁵ Ανακοίνωση της εταιρίας στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών στην ηλ. διεύθυνση :
http://www.athex.gr/content/gr/Announcements/CompaniesPress/Press.asp?press_id=106893
- ⁹⁶ Σελίδα 6 των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων του ομίλου και της εταιρίας Αφοί Μεσοχωρίτη για το οικονομικό έτος του 2008 : <http://www.mesohoritis.gr/pdf/2008/NOTES31122008.pdf>
- ⁹⁷ Σελίδα 5 των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων του ομίλου και της εταιρίας Αφοί Μεσοχωρίτη για το οικονομικό έτος του 2008 : <http://www.mesohoritis.gr/pdf/2008/NOTES31122008.pdf>
- ⁹⁸ Σελίδα 51 των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων του ομίλου και της εταιρίας Αφοί Μεσοχωρίτη για το οικονομικό έτος του 2008 : <http://www.mesohoritis.gr/pdf/2008/NOTES31122008.pdf>
- ⁹⁹ Σελ. 53-54 των οικονομικών καταστάσεων εννεαμήνου 2009 του ομίλου και της εταιρίας Περσεύς ΑΒΕΕ :
<http://www.perseusgroup.gr/pdf/f9d9ba7e-5f63-4fb2-87cb-ea866d22b23c.pdf>
- ¹⁰⁰ Σελ. 4 των οικονομικών καταστάσεων εννεαμήνου 2009 του ομίλου και της εταιρίας Περσεύς ΑΒΕΕ :
<http://www.perseusgroup.gr/pdf/f9d9ba7e-5f63-4fb2-87cb-ea866d22b23c.pdf>
- ¹⁰¹ Σελίδα 12 των εξαμηνιαίων οικονομικών καταστάσεων του ομίλου και της εταιρίας Ειδησεοφωνικής Ελλάδος Α.Ε.Ε. : <http://www.newsphone.gr/files/oikonomika%20apotelesmata/2009/notes%2030-06-2009%20NPH.pdf>
- ¹⁰² Ανακοίνωση της εταιρίας στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών στην ηλεκτρ. διεύθυνση :
http://www.ase.gr/content/gr/Announcements/CompaniesPress/Press.asp?press_id=108131
- ¹⁰³ Σελίδα 19 των εξαμηνιαίων οικονομικών καταστάσεων 2009 ομίλου και εταιρίας Αxon Συμμετοχών Α.Ε. :
http://www.axonholdings.gr/Plirof_Epend/Oikonomikes_Katastaseis_Omilou/2009/NOTES%20OMILOU%20AXON%2030-06-2009-gr.pdf
- ¹⁰⁴ Σελίδα 132 των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων του 2008 ομίλου και εταιρίας Αxon Συμμετοχών Α.Ε. :
http://www.axonholdings.gr/Plirof_Epend/Oikonomikes_Katastaseis_Omilou/2008/NOTES_OMILOU_AXON_31-12-2008-gr.pdf
- ¹⁰⁵ Σελίδα 63 των εννεαμηνιαίων οικονομικών καταστάσεων του 2009 ομίλου και εταιρίας Euromedica Α.Ε. :
http://www.euromedica.gr/pliforories%20ependyti/Euromedica%20Oikonomikes%20Katastaseis/2009/NOTE_S_OMILOU_EUROMEDICA_30-09-2009-gr.pdf
- ¹⁰⁶ Σελίδα 15 των εξαμηνιαίων οικονομικών καταστάσεων του 2009 ομίλου και εταιρίας Euromedica Α.Ε. :
http://www.euromedica.gr/pliforories%20ependyti/Euromedica%20Oikonomikes%20Katastaseis/2009/NOTE_S_OMILOU_EUROMEDICA_30-06-2009-gr.pdf
- ¹⁰⁷ Σελίδα 70 των εξαμηνιαίων οικονομικών καταστάσεων του 2009 ομίλου και εταιρίας Euromedica Α.Ε. :
http://www.euromedica.gr/pliforories%20ependyti/Euromedica%20Oikonomikes%20Katastaseis/2009/NOTE_S_OMILOU_EUROMEDICA_30-06-2009-gr.pdf

- ¹⁰⁸ Αποφάσεις τακτικής γενικής συνέλευσης εταιρίας Euromedica A.E. : http://www.euromedica.gr/plirofories%20ependyti/Genikes%20Synelefsis/2009/APOFASEIS_TGS_08-05-2009_08-05-2009-gr.pdf
- ¹⁰⁹ Βλ. http://www.esathena.gr/uploads/n.3604_2007_anonimes_etairies.pdf
- ¹¹⁰ Σελίδα 115 των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων του 2008 ομίλου και εταιρίας Euromedica A.E. : http://www.euromedica.gr/plirofories%20ependyti/Euromedica%20Oikonomikes%20Katastaseis/2008/NOTE_S_OMILOU_EUROMEDICA_31-12-2008-gr.pdf
- ¹¹¹ Ανακοίνωση της εταιρίας στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών στην ηλεκτρ. διεύθυνση : http://www.ase.gr/content/gr/Announcements/CompaniesPress/Press.asp?press_id=108324
- ¹¹² Σελίδα 9 των οικονομικών καταστάσεων του εννεαμήνου 2009 για την εταιρία Ελεύθερη Τηλεόραση Α.Ε. : http://www.alter.gr/html/company/oikon_stoix/OIKONOMIKES%20KATASTASEIS%20G%20TPIMHNOY%202009.pdf
- ¹¹³ Βλ. IAS 38, σελ. 4 στην ηλεκτρονική διεύθυνση : <http://www.iasb.org/NR/rdonlyres/8A3C6720-AABE-4BE2-B776-0BBE51961AA0/0/IAS38.pdf>
- ¹¹⁴ Ανακοίνωση της εταιρίας στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών στην ηλ. διεύθυνση : http://www.ase.gr/content/gr/Announcements/CompaniesPress/Press.asp?press_id=111378
- ¹¹⁵ Σελίδα 74 των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων του έτους 2008 ομίλου και εταιρίας J&P – Άβαξ Α.Ε. : <http://www.jp-avax.gr/files/J&P-ABA%20Oikonomik%20Ekθεση%2031.12.2008.pdf>
- ¹¹⁶ Σελίδα 69 των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων του έτους 2008 ομίλου και εταιρίας Βιοτέρ Α.Ε. : http://www.bioter.gr/xmsAssets/File/ikonomika/mitrikisbioterae/isoldlp/notes_08.pdf
- ¹¹⁷ Σελίδα 63 των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων του έτους 2008 ομίλου και εταιρίας Βιοτέρ Α.Ε. : http://www.bioter.gr/xmsAssets/File/ikonomika/mitrikisbioterae/isoldlp/notes_08.pdf
- ¹¹⁸ Σελίδα 11 των εξαμηνιαίων οικονομικών καταστάσεων 2009 ομίλου και εταιρίας Μπάμπης Βωβός Α.Ε. : http://ir.babisvovos.gr/uploads/ifrs/2009/EXAMINIIAIA_OIKONOMIKI_EK8ESI_01012009_30062009.pdf
- ¹¹⁹ Σελίδα 26 των εξαμηνιαίων οικονομικών καταστάσεων 2009 ομίλου και εταιρίας Μπάμπης Βωβός Α.Ε. : http://ir.babisvovos.gr/uploads/ifrs/2009/EXAMINIIAIA_OIKONOMIKI_EK8ESI_01012009_30062009.pdf
- ¹²⁰ Σελίδα 16 των εννεαμηνιαίων οικονομικών καταστάσεων 2009 ομίλου και εταιρίας Μπάμπης Βωβός Α.Ε. : http://ir.babisvovos.gr/uploads/ifrs/2009/BVIC_ENDIAMESES_OIKONOMIKES_KATASTASEIS_GIA_TIN_P_ERIODO_APO_01012009_30092009.pdf
- ¹²¹ Ανακοίνωση της εταιρίας στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών στην ηλ. διεύθυνση : http://www.ase.gr/content/gr/Announcements/CompaniesPress/Press.asp?press_id=58925
- ¹²² Δημοσιευμένο στην ιστοσελίδα euro2day στις 21 Νοεμβρίου 2007: <http://www.euro2day.gr/news/enterprises/122/articles/144494/Article.aspx>
- ¹²³ Ανακοίνωση της εταιρίας στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών στην ηλεκτρ. διεύθυνση : http://www.ase.gr/content/gr/Announcements/CompaniesPress/Press.asp?press_id=111263
- ¹²⁴ Ανακοίνωση της εταιρίας στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών στην ηλεκτρ. διεύθυνση : http://www.ase.gr/content/gr/Announcements/CompaniesPress/Press.asp?press_id=112431
- ¹²⁵ Άρθρο του Γεώργιου Μανέττα στην εφημερίδα Ημερησία στις 9 Φεβρουαρίου του 2010 : <http://www.imerisia.gr/article.asp?catid=12334&subid=2&pubid=25343221>

Βιβλιογραφικές αναφορές :**Άρθρα :**

Barton Jan and Simko Paul, The balance sheet as an earnings management constraint, *The Accounting Review*; 2002; 77, pg. 1

Bédard Jean, Chtourou Sonda Marrakchi and Courteau Lucie, Corporate Governance and Earnings Management, April 2001, pp. 29-30

Bergstresser Daniel and Philippon Thomas, CEO incentives and earnings management, First version: September 2002, current version: December 2004, pp. 19-20.

Brown Ken, Creative Accounting : Four Areas to Buff Up a Company's Picture, *The Wall Street Journal*, 21 February 2002

Burgstahler David and Dichev Ilia, 'Earnings management to avoid earnings decreases and losses', *Journal of Accounting and Economics*, 24, revised form April 1997, p. 124 (conclusion)

Cadette Walter, Levy David and Thiruvadanthai Srinivas, 'Two Decades of Overstated Corporate Earnings: The Surprisingly Large Exaggeration of Aggregate Profits', *The Levy Institute Forecasting Center*, September 2001.

Cheng Qiang and Warfield Terry, Equity Incentives and Earnings Management, *The Accounting Review* April 2005

Gowthorpe Catherine and Amat Oriol, Creative accounting: some ethical issues of macro- and micromanipulation, *Journal of Business Ethics*, Volume 57, Number 1, March, 2005, pp. 55-64

Healy Paul and Wahlen James, A review of the earnings management literature and its implications for standard setting, *Accounting Horizons*, December 1999, pp. 365-383

Henry, D. and Schmitt C., "The Numbers Game," *Business Week*, No. 3732, pages 100-107, 14 May 2001

Hunt Alister, Moyer Susan E. and Shevlin Terry, Earnings Volatility, Earnings Management and Equity Value , January 1997 (under revision June 2000), University of Washington, Seattle, WA

Kim Yangseon, Liu Caixing and Rhee , S. Ghon 'The Effect of Firm Size on Earnings Management', Working Paper, the University of Hawaii, January 2003

Kirschenheiter, M. and Melumad N., "Can Big Bath and Earnings Smoothing Co-exist as Equilibrium Financial Reporting Strategies?," *Journal of Accounting Research*, Vol. 40, June 2002, Vol. 40, No. 3, pp. 761-796.

Leuz Christian, Nanda Dhananjay and Wysocki Peter, Investor Protection and Earnings Management: An International Comparison, *Journal of Financial Economics*, Volume 69, Issue 3, September 2003, pp. 503-527

Lobo J. Gerald and Zhou Jian, Disclosure Quality and Earnings Management, Asia-Pacific Journal of Accounting and Economics, Vol. 8, No. 1, pp. 1-20, 2001

Magrath Lorraine and Weld G. Leonard, Abusive Earnings Management and Early Warning Signs, August 2002

Mc Vay Sarah Elizabeth, Earnings Management Using Classification Shifting : An Examination of Core Earnings and Special Items, The Accounting Review, Vol. 81, No. 3, 2006 , pp. 501–531

Moreira A. C. José and Pope F. Peter, Earnings Management to Avoid Losses: a cost of debt explanation, CETE Discussion Papers, Universidade do Porto, Faculdade de Economia do Porto, April 2007, pp. 29-30.

Penman H. Stephen, The quality of financial statements: Perspectives from the recent stock market bubble, Accounting Horizons; 2003; 17, pp. 77-96

Powell L., C. Jubb, P. de Lange, K. Langfield –Smith, “The Distinction between Aggressive Accounting and Financial Reporting Fraud”, AFAANZ Conference 2005

Richardson Scott, Tuna Irem and Wu Min, Predicting earnings management: The case of earnings restatements, University of Pennsylvania working paper, October 2002

Βιβλία :

Penman H. Stephen, (2009) Financial Statement Analysis and Security Valuation (4th edition), McGraw – Hill International Edition

Νομικές Διατάξεις / Λογιστικά Πρότυπα

N. 2190/1920

N. 3604/2007

IAS (International Accounting Standards)

Ηλεκτρονικές Διευθύνσεις :

<http://www.aicpa.org> (American Institute of Certified Public Accountants)

<http://www.ase.gr> (Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών)

<http://www.eurosai.org/eng> (The European Organization of Supreme Audit Institutions)

<http://www.euro2day.gr> (οικονομικό site)

<http://www.iasb.org/Home.htm> (International Accounting Standards Board)

<http://www.imerisia.gr> (οικονομικό site)

http://www.piscestt.com/pisces/webtools/delta/gr_index.htm (AquaTT Foundation site)

Δικτυακοί τόποι υπό εξέταση εταιριών :

<http://www.altec.gr/>
<http://www.alter.gr/>
<http://www.atlantic.gr/>
<http://www.axonholdings.gr/swf/indexloader.html>
<http://www.babisvovos.gr/>
<http://www.betanet.eu/dev/default.asp>
<http://www.bioter.gr/>
<http://www.edrasis.gr/>
<http://www.eml.gr>
<http://www.euromedica.gr/>
<http://www.helfish.gr/>
<http://www.jp-avax.gr/>
<http://www.mesohoritis.gr/>
<http://www.newsphone.gr/>
<http://www.perseusgroup.gr/el/home.aspx>

Δικτυακοί τόποι υπό εξέταση εισηγμένων τραπεζικών ομίλων :

<http://www.alpha.gr/page/>
<http://www.aspisbank.gr/category/greek/1/index.htm>
<http://www.atebank.gr/atebank>
http://www.atticabank.gr/index.asp?a_id=46
http://www.emporiki.gr/cbg/gr/cbg_index.jsp
<http://www.eurobank.gr/online/home/>
<http://www.geniki.gr/>
<http://www.nbg.gr/>
<http://www.piraeusbank.gr/>
<https://www.proton.gr/>
<http://www.ttbank.gr/>