



**ΠΑΝΤΕΙΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΚΟΙΝΩΝΙΚΩΝ
ΚΑΙ ΠΟΛΙΤΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ**

ΤΜΗΜΑ ΔΗΜΟΣΙΑΣ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ

ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ

ΚΑΤΕΥΘΥΝΣΗ: ΦΟΡΟΛΟΓΙΑ & ΕΛΕΓΚΤΙΚΗ

Διπλωματική Εργασία

**Ο ΕΛΕΓΧΟΣ ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΑΠΟ
ΟΡΚΩΤΟΥΣ ΕΛΕΓΚΤΕΣ ΜΕ ΕΜΦΑΣΗ ΣΤΗΝ ΥΠΟΘΕΣΗ ΤΗΣ
ΣΥΝΕΧΙΣΗΣ ΤΗΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ**

**ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΜΟΝΤΕΛΟΥ ΔΙΑΒΑΘΜΙΣΗΣ ΤΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ
ΠΤΩΧΕΥΣΗΣ ΚΑΙ ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΜΕΛΕΤΗ ΤΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ
ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ**



Φοιτήτρια:

Α.Μ.:

Επιβλέπων Καθηγητής:

Εξεταστική Επιτροπή:

Ολυμπία Γκούμα

7110M018

Ιωάννης Φίλος

Αναστάσιος Τσάμης,

Ιωάννης Φίλος,

Απόστολος Αποστόλου

**ΑΘΗΝΑ
ΙΟΥΝΙΟΣ 2012**

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ	8
ΠΙΝΑΚΕΣ.....	9
ΕΙΣΑΓΩΓΗ	10
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1.....	15
ΠΤΩΧΕΥΤΙΚΟΣ ΚΩΔΙΚΑΣ	15
1.1 Ορισμός και Σκοπός της Πτώχευσης.....	15
1.2 Προϋποθέσεις Πτώχευσης.....	15
1.2.1 Υποκειμενικές Προϋποθέσεις.....	15
1.2.2 Αντικειμενικές Προϋποθέσεις.....	16
1.3 Διαδικασία Πτώχευσης.....	16
1.4 Συνέπειες της πτώχευσης	17
1.4.1 Συνέπειες ως προς τον οφειλέτη.....	17
1.4.2 Συνέπειες ως προς τους πιστωτές	18
1.4.3 Συνέπειες ως προς τις συμβάσεις	19
1.5 Όργανα της πτώχευσης	21
1.6 Διαδικασία Εξέλεγχης των Πιστώσεων.....	22
1.7 Διαδικασία Συνδιαλλαγής.....	22
1.8 Σχέδιο Αναδιοργάνωσης.....	24
1.9 Στάδιο της Ένωσης των Πιστωτών.....	28
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2.....	29
ΕΛΕΓΚΤΙΚΗ.....	29
2.1 Η ΕΠΙΣΤΗΜΗ ΤΗΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ	29
2.1.1 ΧΡΗΣΤΕΣ ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	29
2.1.2 ΘΕΜΕΛΙΩΔΕΙΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΕΣ ΠΑΡΑΔΟΧΕΣ	30
2.1.2.1 ΠΑΡΑΔΟΧΗ ΤΗΣ ΑΥΤΟΤΕΛΟΥΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΗΣ ΟΝΤΟΤΗΤΑΣ (SEPARATE ENTITY ASSUMPTION).....	30
2.1.2.2 ΠΑΡΑΔΟΧΗ ΤΗΣ ΣΥΝΕΧΙΣΗΣ ΤΗΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ (GOING CONCERN ASSUMPTION)	31
2.1.2.3 ΠΑΡΑΔΟΧΗ ΤΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΜΟΝΑΔΑΣ ΜΕΤΡΗΣΕΩΣ (THE UNIT-OF-MEASURE ASSUMPTION).....	31
2.1.2.4 ΠΑΡΑΔΟΧΗ ΤΗΣ ΠΕΡΙΟΔΙΚΟΤΗΤΑΣ (TIME PERIOD ASSUMPTION).....	32
2.1.3 ΒΑΣΙΚΕΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΕΣ ΑΡΧΕΣ.....	32
2.1.3.1 Η αρχή του ιστορικού κόστους (Historical Cost Principle).....	32
2.1.3.2 Η αρχή της αναγνώρισης των εσόδων (The revenue Realization Principle).....	33

2.1.3.3 Η αρχή της συσχέτισης εσόδων- εξόδων (The Matching Principle)	33
2.1.3.4 Η αρχή της αυτοτέλειας των χρήσεων.....	34
2.1.3.5 Η αρχή της αντικειμενικότητας (The Objectivity Principle)	34
2.1.3.6 Η αρχή της συνέπειας των λογιστικών μεθόδων (The Consistency Principle)....	35
2.1.3.7 Η αρχή της πλήρους αποκαλύψεως (The Full Disclosure Principle).....	35
2.1.3.8 Η αρχή της συντηρητικότητας (The Conservatism Principle).....	35
2.1.3.9 Η αρχή της « πραγματικής εικόνας».....	36
2.1.3.10 Η αρχή της «απόλυτης σαφήνειας»	36
2.1.3.11 Η αρχή του μη συμψηφισμού λογαριασμών ενεργητικού και παθητικού και εσόδων- εξόδων	37
2.1.4 ΠΟΙΟΤΙΚΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΩΝ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ.....	37
2.1.5 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	38
2.2 Η ΕΠΙΣΤΗΜΗ ΤΗΣ ΕΛΕΓΚΤΙΚΗΣ.....	39
2.2.2 Η ΑΝΑΓΚΗ ΓΙΑ ΕΛΕΓΚΤΙΚΕΣ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ	39
2.2.3 Η ΕΠΙΣΤΗΜΗ ΤΗΣ ΕΛΕΓΚΤΙΚΗΣ	40
2.2.4 ΕΙΔΗ ΕΛΕΓΧΟΥ	40
2.2.5 ΣΚΟΠΟΣ ΤΟΥ ΕΛΕΓΧΟΥ	46
2.2.6 ΙΣΧΥΡΙΣΜΟΙ ΤΗΣ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ (MANAGEMENT ASSERTIONS)	46
2.2.6.1 ΙΣΧΥΡΙΣΜΟΙ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΙΣ ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΚΑΙ ΤΑ ΓΕΓΟΝΟΤΑ ΤΗΣ ΥΠΟ ΕΛΕΓΧΟ ΠΕΡΙΟΔΟΥ (ASSERTIONS ABOUT CLASSES OF TRNSACTIONS AND EVENTS FOR THE PERIOD UNDER AUDIT).....	47
2.2.6.2 ΙΣΧΥΡΙΣΜΟΙ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΑ ΥΠΟΛΟΙΠΑ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΩΝ ΚΑΤΑ ΤΟ ΤΕΛΟΣ ΤΗΣ ΧΡΗΣΗΣ (ASSERTIONS ABOUT ACCOUNT BALANCES AT THE PERIOD END)	48
2.2.6.3 ΙΣΧΥΡΙΣΜΟΙ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΚΑΙ ΑΠΟΚΑΛΥΨΗ/ ΓΝΩΣΤΟΠΟΙΗΣΗ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΚΑΙ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΩΝ (ASSERTIONS ABOUT PRESENTATION AND DISCLOSURE)	49
2.2.7 ΕΛΕΓΚΤΙΚΟΙ ΣΤΟΧΟΙ (AUDIT OBJECTIVES).....	50
2.2.8 ΕΛΕΓΚΤΙΚΑ ΤΕΚΜΗΡΙΑ (AUDIT EVIDENCE)	51
2.2.7.1 ΕΠΑΡΚΗ ΚΑΙ ΚΑΤΑΛΛΗΛΑ ΕΛΕΓΚΤΙΚΑ ΤΕΚΜΗΡΙΑ	52
2.2.7.2 ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΕΚΜΗΡΙΩΝ (COMPETENCY OF EVIDENCE)	55
2.2.9 ΕΛΕΓΚΤΙΚΕΣ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΕΣ (AUDIT PROCEDURES).....	55
2.2.10 ΣΤΑΔΙΑ ΕΛΕΓΧΟΥ ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ.....	61
2.2.10.1 Αναζήτηση Πελάτη και Αναδοχή του Ελέγχου	63
2.2.10.2 Κατανόηση του περιβάλλοντος της επιχείρησης και των στρατηγικών κινδύνων	65

2.2.10.3 Αξιολόγηση του Συστήματος Εσωτερικών Δικλίδων Διεύθυνσης/Ασφαλείας (Internal Control System).....	66
2.2.10.4 Σχεδιασμός και εκτέλεση δοκιμασιών του συστήματος εσωτερικών δικλίδων	71
2.2.10.5 Σχεδιασμός και Εκτέλεση δοκιμασιών για τον εντοπισμό σφαλμάτων σε συναλλαγές, υπόλοιπα λογαριασμών και γνωστοποιήσεων στο προσάρτημα.....	76
2.2.10.6 Ολοκλήρωση Ελεγκτικών Διαδικασιών	83
2.2.10.7 Έκδοση Έκθεσης Ελέγχου	87
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3.....	101
ΔΕΠ 570: ΥΠΟΘΕΣΗ ΤΗΣ ΣΥΝΕΧΙΣΗΣ ΤΗΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ	101
(GOING CONCERN ASSUMPTION).....	101
3.1 ΥΠΟΘΕΣΗ ΣΥΝΕΧΙΣΗΣ ΤΗΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ	101
3.2 ΕΥΘΥΝΗ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΚΤΙΜΗΣΗ ΤΗΣ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ ΤΗΣ ΟΝΤΟΤΗΤΑΣ ΓΙΑ ΣΥΝΕΧΙΣΗ ΤΗΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ.....	101
3.3 Η ΕΥΘΥΝΗ ΚΑΙ ΟΙ ΣΤΟΧΟΙ ΤΟΥ ΕΛΕΓΚΤΗ	102
3.4 ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΕΣ ΕΚΤΙΜΗΣΗΣ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΚΑΙ ΣΥΝΑΦΕΙΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ.....	103
3.5 ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΕΣ ΕΚΤΙΜΗΣΗΣ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΚΑΙ ΕΚΤΙΜΗΣΗ ΤΗΣ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ.....	105
3.5.1 ΧΡΟΝΙΚΟΣ ΟΡΙΖΟΝΤΑΣ	106
3.6 ΠΡΟΣΘΕΤΕΣ ΕΛΕΓΚΤΙΚΕΣ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΕΣ.....	106
3.7 ΕΚΘΕΣΗ ΕΛΕΓΧΟΥ.....	106
3.7.1 Η ΧΡΗΣΗ ΤΗΣ ΠΑΡΑΔΟΧΗΣ ΤΗΣ ΣΥΝΕΧΙΣΗΣ ΤΗΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ ΚΡΙΝΕΤΑΙ ΕΝΔΕΔΕΙΓΜΕΝΗ.....	107
3.7.1.1 ΕΠΑΡΚΗΣ ΓΝΩΣΤΟΠΟΙΗΣΗ.....	107
3.7.1.2 ΑΝΕΠΑΡΚΗΣ ΓΝΩΣΤΟΠΟΙΗΣΗ	108
3.7.2 Η ΧΡΗΣΗ ΤΗΣ ΠΑΡΑΔΟΧΗΣ ΤΗΣ ΣΥΝΕΧΙΣΗΣ ΤΗΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ ΔΕΝ ΚΡΙΝΕΤΑΙ ΕΝΔΕΔΕΙΓΜΕΝΗ.....	109
3.7.3 ΑΠΡΟΘΥΜΙΑ ΤΗΣ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΝΑ ΔΙΕΝΕΡΓΗΣΕΙ Η ΝΑ ΕΠΕΚΤΕΙΝΕΙ ΤΗΝ ΕΚΤΙΜΗΣΗ ΤΗΣ	109
3.8 Η ΑΥΞΑΝΟΜΕΝΗ ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΗΣ ΥΠΟΘΕΣΗΣ ΤΗΣ ΣΥΝΕΧΙΣΗΣ ΤΗΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ .	111
3.9 Η ΕΚΘΕΣΗ ΕΛΕΓΧΟΥ ΩΣ ΔΕΙΚΤΗΣ/ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΑΠΟΤΥΧΙΑΣ.....	113
3.10 Η ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΗ ΤΟΥ ΕΛΕΓΚΤΗ ΓΙΑ ΟΥΣΙΩΔΗ ΑΜΦΙΒΟΛΙΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑ ΣΥΝΕΧΙΣΗΣ ΤΗΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ ΩΣ «ΑΥΤΟΕΚΠΛΗΡΟΥΜΕΝΗ ΠΡΟΦΗΤΕΙΑ».....	116
3.11 ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΕΠΗΡΕΑΖΟΥΝ ΤΗΝ ΑΠΟΦΑΣΗ ΤΟΥ ΕΛΕΓΚΤΗ ΣΕ ΣΧΕΣΗ ΜΕ ΤΗΝ ΕΚΔΟΣΗ ΕΚΘΕΣΗΣ ΕΛΕΓΧΟΥ ΜΕ ΑΜΦΙΒΟΛΙΑ ΣΥΝΕΧΙΣΗΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ.....	118
3.11.1 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	120
3.11.2 ΜΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	123

3.11.3 ΑΝΕΞΑΡΤΗΣΙΑ ΤΟΥ ΕΛΕΓΚΤΗ.....	127
3.12 ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΗΣ ΑΡΧΗΣ ΣΥΝΕΧΙΣΗΣ ΤΗΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ ΣΤΙΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ.....	142
3.13 ΕΥΕΛΙΞΙΑ ΣΤΗ ΔΙΑΤΥΠΩΣΗ ΤΗΣ ΕΚΘΕΣΗΣ ΕΛΕΓΧΟΥ.....	143
3.14 Ο ΣΚΟΠΟΣ ΤΟΥ ΕΛΕΓΚΤΗ ΣΤΗΝ ΕΚΦΡΑΣΗ ΓΝΩΜΗΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΥΠΟΘΕΣΗ ΤΗΣ ΣΥΝΕΧΙΣΗΣ ΤΗΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ.....	144
3.15 ΑΣΑΦΕΙΣ ΕΝΝΟΙΕΣ ΣΤΑ ΔΙΕΘΝΗ ΕΛΕΓΚΤΙΚΑ ΠΡΟΤΥΠΑ.....	145
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4.....	147
ΜΟΝΤΕΛΑ ΠΡΟΒΛΕΨΗΣ ΤΗΣ ΠΤΩΧΕΥΣΗΣ.....	147
4.1 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ.....	148
4.1.1 ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (LIQUIDITY).....	149
4.1.2 ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ Ή ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ (ACTIVITY RATIOS).....	153
4.1.3 ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ (PROFITABILITY).....	158
4.1.4 ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΩΤΗΤΑΣ (FINANCIAL STRUCTURE AND VAIBILITY).....	162
4.1.5 ΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ (INVESTMENT).....	166
4.2 ΜΟΝΤΕΛΑ ΠΡΟΒΛΕΨΗΣ ΤΗΣ ΠΤΩΧΕΥΣΗΣ.....	169
4.2.1 ΜΟΝΟΜΕΤΑΒΛΗΤΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ BEAVER (1966).....	169
4.2.2 ΠΟΛΥΜΕΤΑΒΛΗΤΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΙΑΧΩΡΙΣΜΟΥ (MDA).....	172
4.2.2.1 ΜΟΝΤΕΛΟ ΤΟΥ ALTMAN (1968).....	172
4.2.2.2 ΜΟΝΤΕΛΟ ΖΕΤΑ ΤΟΥ ALTMAN (1977).....	175
4.2.2.3 ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΜΟΝΤΕΛΩΝ ΖΕΤΑ - Z SCORE.....	177
4.2.3 ΥΠΟΔΕΙΓΜΑΤΑ ΠΙΘΑΝΟΤΗΤΑΣ.....	177
4.2.3.1 ΓΡΑΜΜΙΚΟ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ ΠΙΘΑΝΟΤΗΤΑΣ (Linear Probability Model).....	177
4.2.3.2 ΠΟΛΥΜΕΤΑΒΛΗΤΑ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑΤΑ ΠΙΘΑΝΟΤΗΤΑΣ ΥΠΟ ΣΥΝΘΗΚΗ (Multivariate Conditional Probability Models).....	178
4.2.3.4 ΛΟΓΑΡΙΘΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ (LOGIT).....	178
4.2.3.5 ΑΝΑΛΥΣΗ PROBIT.....	179
4.2.4 ΠΟΛΥΚΡΙΤΗΡΙΑ ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΥΠΟΣΤΗΡΙΞΗΣ ΛΗΨΗΣ ΑΠΟΦΑΣΕΩΝ (ΜΕΘΟΔΟΣ ELECTRE).....	179
4.2.5 ΝΕΥΡΩΝΙΚΑ ΔΙΚΤΥΑ (NEURAL NETWORKS).....	180
4.2.6 ΕΡΕΥΝΕΣ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΑ ΚΛΑΣΣΙΚΑ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑΤΑ.....	181
4.3 ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΤΩΝ ΜΟΝΤΕΛΩΝ ΠΡΟΒΛΕΨΗΣ ΤΗΣ ΠΤΩΧΕΥΣΗΣ.....	182
4.3.1 ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΑ ΜΟΝΤΕΛΑ.....	184
4.3.2 ΜΟΝΤΕΛΑ AIES.....	186

5.3.3 ΘΕΩΡΗΤΙΚΑ ΜΟΝΤΕΛΑ	189
4.4 ΕΜΠΕΙΡΙΚΑ ΔΕΔΟΜΕΝΑ ΑΠΟ ΕΦΑΡΜΟΓΕΣ ΤΩΝ ΜΟΝΤΕΛΩΝ	190
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5.....	199
ΠΡΑΚΤΙΚΟ ΜΕΡΟΣ	199
5.1 ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΟ ΤΗΣ ΕΡΕΥΝΑΣ.....	199
5.2 ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΗΣ ΕΡΕΥΝΑΣ.....	201
5.2.1 ΠΛΗΘΥΣΜΟΣ	201
5.2.2 ΧΡΟΝΙΚΗ ΠΕΡΙΟΔΟΣ.....	201
5.2.3 ΠΗΓΗ ΔΕΔΟΜΕΝΩΝ ΚΑΙ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ	202
5.3 ΚΡΙΤΗΡΙΑ ΕΠΙΛΟΓΗΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ	205
5.4 ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ	212
5.5 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	228
5.6 ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΗΣ ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑΣ	276
5.7 ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ	278
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	281

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Θα ήθελα να εκφράσω τις θερμές μου ευχαριστίες στον καθηγητή κ. Ιωάννη Φίλο για την πολύτιμη καθοδήγηση που μου προσέφερε κατά τη διάρκεια της εκπόνησης της διπλωματικής μου εργασίας.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1: ΑΝΑΖΗΤΗΣΗ ΠΟΡΕΙΑΣ ΕΓΓΡΑΦΩΝ (TRACING)	58
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 2: ΑΝΤΙΣΤΡΟΦΗ ΑΝΑΖΗΤΗΣΗ ΠΟΡΕΙΑΣ ΕΓΓΡΑΦΩΝ (VOUCHING).....	59
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3: ΣΤΑΔΙΑ ΕΛΕΓΚΤΙΚΗΣ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑΣ	61
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4: ΔΟΜΙΚΑ ΣΥΣΤΑΤΙΚΑ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΕΣΩΤΕΡΙΚΩΝ ΔΙΚΑΙΩΝ	67
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 5: Η ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΕΣΩΤΕΡΙΚΩΝ ΔΙΚΑΙΩΝ	73
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 6: ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ ΛΗΨΗΣ ΑΠΟΦΑΣΗΣ ΓΙΑ ΣΤΗΡΙΞΗ ΣΕ ΣΥΣΤΗΜΑ ΔΙΚΑΙΩΝ ΔΙΕΥΘΥΝΣΗΣ.....	74
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 7: ΣΥΣΤΑΤΙΚΑ ΕΛΕΓΚΤΙΚΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ	78
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 8: ΕΛΕΓΚΤΙΚΕΣ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΕΣ ΓΙΑ ΠΟΣΟΤΙΚΑ ΣΦΑΛΜΑΤΑ	81
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 9: ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΈΚΘΕΣΗΣ ΕΛΕΓΧΟΥ	88
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 10: ΑΠΟΦΑΣΗ ΕΛΕΓΚΤΗ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΟΝ ΚΑΤΑΛΛΗΛΟ ΤΥΠΟ ΕΚΘΕΣΗΣ ΕΛΕΓΧΟΥ	96
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 11: ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΚΑΤΑΛΛΗΛΟΥ ΤΥΠΟΥ ΈΚΘΕΣΗΣ ΕΛΕΓΧΟΥ	110
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 12: ΒΑΣΙΚΕΣ ΑΡΧΕΣ ΚΩΔΙΚΑ ΕΠΑΓΓΕΛΜΑΤΙΚΗΣ ΔΕΟΝΤΟΛΟΓΙΑΣ	128
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 13: ΚΑΤΑΝΟΜΗ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΑΝΑ ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗΣ.....	212
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 14: ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΕΣ ΒΑΡΥΤΗΤΑΣ ΑΝΑ ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΔΕΙΚΤΩΝ.....	221
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 15: ΔΕΙΚΤΗΣ ΆΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ΑΝΑ ΚΛΑΔΟ	228
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 16: ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ΑΝΑ ΚΛΑΔΟ	229
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 17: ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΚ ΑΝΑ ΚΛΑΔΟ	230
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 18: ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ ΑΝΑ ΚΛΑΔΟ	231
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 19: ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΑΝΑ ΚΛΑΔΟ	232
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 20: ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΑΝΑ ΚΛΑΔΟ	233
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 21: ΔΕΙΚΤΗΣ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΩΝ ΚΕΡΔΩΝ ΑΝΑ ΚΛΑΔΟ	234
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 22: ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ ΑΝΑ ΚΛΑΔΟ	235
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 23: ΔΕΙΚΤΗΣ ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ ΑΝΑ ΚΛΑΔΟ.....	236
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 24: ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΣ ΤΙΜΗΣ ΠΡΟΣ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΞΙΑ ΑΝΑ ΚΛΑΔΟ	237
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 25: ΚΑΤΑΝΟΜΗ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΣΕ ΕΠΙΠΕΔΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥ	240
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 26: ΑΠΕΙΚΟΝΙΣΗ ΤΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΤΟΥ ΜΟΝΤΕΛΟΥ ΤΟΥ ALTMAN (Z SCORE).....	249
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 27: ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΤΟΥ ΜΟΝΤΕΛΟΥ ΜΕ ΤΟ ΜΟΝΤΕΛΟ ΤΟΥ ALTMAN	250
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 28: ΈΚΘΕΣΗ ΕΛΕΓΧΟΥ ΓΙΑ ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΣΕ ΕΠΙΤΗΡΗΣΗ	254
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 29: ΕΠΙΠΕΔΟ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΚΑΙ ΈΚΘΕΣΗ ΕΛΕΓΧΟΥ ΓΙΑ ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΣΕ ΕΠΙΤΗΡΗΣΗ	256
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 30: ΈΚΘΕΣΗ ΕΛΕΓΧΟΥ ΓΙΑ ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΠΡΟΣ ΔΙΑΓΡΑΦΗ.....	257
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 31: ΕΠΙΠΕΔΟ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΚΑΙ ΈΚΘΕΣΗ ΕΛΕΓΧΟΥ ΓΙΑ ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΣΕ ΕΠΙΤΗΡΗΣΗ	259
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 32: ΈΚΘΕΣΗ ΕΛΕΓΧΟΥ ΑΝΑ ΕΠΙΠΕΔΟ ΚΙΝΔΥΝΟΥ	260
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 33: ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΑΝΑ ΤΥΠΟ ΈΚΘΕΣΗΣ ΕΛΕΓΧΟΥ	263
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 34: ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΜΕ GOING CONCERN	264
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 35: ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΜΕ GOING CONCERN ΑΝΑ ΤΥΠΟ ΈΚΘΕΣΗΣ ΕΛΕΓΧΟΥ	265
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 36: ΜΕΡΙΔΙΟ ΑΓΟΡΑΣ ΑΝΑ ΕΛΕΓΚΤΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ.....	270
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 37: ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΑΝΑ ΕΛΕΓΚΤΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	271
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 38: ΜΕΡΙΔΙΟ ΑΓΟΡΑΣ BIG 4 ΚΑΙ NON BIG 4.....	272

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 39: ΚΑΤΑΝΟΜΗ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΑΝΑ BIG 4	273
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 40: ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΜΕ ΑΠΛΗ ΣΥΜΦΩΝΗ ΓΝΩΜΗ ΚΑΙ ΚΙΝΔΥΝΟ ΥΨΗΛΟΤΕΡΟ ΤΟΥ ΜΕΤΡΙΟΥ	274

ΠΙΝΑΚΕΣ

ΠΙΝΑΚΑΣ 1: ΠΛΗΡΕΣ ΣΥΝΟΛΟ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	38
ΠΙΝΑΚΑΣ 2: OPINIONS MODIFIED FOR GOING CONCERNS UNCERTAINTIES 2002-2009 (CHEFFERS ET AL. 2010)	112
ΠΙΝΑΚΑΣ 3: BANKRUPT COMPANIES WITH PRIOR YEAR OPINION MODIFIED FOR GOING-CONCERN UNCERTAINTY (FELDMANN AND READ (2010)).....	114
ΠΙΝΑΚΑΣ 4: ΚΛΑΣΣΙΚΑ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑΤΑ ΠΡΟΒΛΕΨΗΣ ΤΗΣ ΠΤΩΧΕΥΣΗΣ.....	181
ΠΙΝΑΚΑΣ 5: ΔΙΑΔΕΔΟΜΕΝΟΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ΣΤΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	209
ΠΙΝΑΚΑΣ 6: ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΣΕ ΕΠΙΤΗΡΗΣΗ.....	213
ΠΙΝΑΚΑΣ 7: ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΣΕ ΑΝΑΣΤΟΛΗ.....	213
ΠΙΝΑΚΑΣ 8: ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΠΡΟΣ ΔΙΑΓΡΑΦΗ	214
ΠΙΝΑΚΑΣ 9: ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΑΝΑ ΚΛΑΔΟ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΑΝΑ ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗΣ.....	215
ΠΙΝΑΚΑΣ 10: ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ.....	220
ΠΙΝΑΚΑΣ 11: ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗΣ ΒΑΡΥΤΗΤΑΣ ΑΝΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΔΕΙΚΤΗ.....	222
ΠΙΝΑΚΑΣ 12: ΔΙΑΒΑΘΜΙΣΗ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΠΤΩΧΕΥΣΗΣ	224
ΠΙΝΑΚΑΣ 13: ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ΤΡΑΠΕΖΩΝ	238
ΠΙΝΑΚΑΣ 14: ΔΙΑΒΑΘΜΙΣΗ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ	240
ΠΙΝΑΚΑΣ 15: ΟΝΟΜΑΣΤΙΚΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΑΝΑ ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥ.....	247
ΠΙΝΑΚΑΣ 16: ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΤΟΥ ΜΟΝΤΕΛΟΥ ΜΕ ΤΟ ΜΟΝΤΕΛΟ ΤΟΥ ALTMAN.....	249
ΠΙΝΑΚΑΣ 17: ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΜΟΝΤΕΛΟΥ ΚΑΙ ΕΚΘΕΣΗΣ ΕΛΕΓΧΟΥ	252
ΠΙΝΑΚΑΣ 18: ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΜΟΝΤΕΛΟΥ ΚΑΙ ΕΚΘΕΣΗΣ ΕΛΕΓΧΟΥ	257
ΠΙΝΑΚΑΣ 19: ΈΚΘΕΣΗ ΕΛΕΓΧΟΥ ΚΑΙ ΕΠΙΠΕΔΟ ΚΙΝΔΥΝΟΥ.....	266
ΠΙΝΑΚΑΣ 20: ΤΥΠΟΣ ΈΚΘΕΣΗΣ ΕΛΕΓΧΟΥ ΑΝΑ ΕΠΙΠΕΔΟ ΚΙΝΔΥΝΟΥ	267
ΠΙΝΑΚΑΣ 21: ΕΠΙΠΕΔΟ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΑΝΑ ΤΥΠΟ ΈΚΘΕΣΗΣ ΕΛΕΓΧΟΥ.....	269
ΠΙΝΑΚΑΣ 22: ΜΕΡΙΔΙΟ ΑΓΟΡΑΣ ΑΝΑ ΕΛΕΓΚΤΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	269

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Σκοπός (Purpose)

Η υπόθεση της συνέχισης της δραστηριότητας αποτελεί μια θεμελιώδη λογιστική αρχή για την κατάρτιση των οικονομικών καταστάσεων και αποκτά ακόμα μεγαλύτερη σημασία σε περιόδους όπου η παγκόσμια οικονομία αντιμετωπίζει μια χρηματοοικονομική κρίση. Η αξιοσημείωτη αύξηση του αριθμού των εταιρειών που καταφεύγουν στη πτώχευση σε συνδυασμό με την αποτυχία των ορκωτών ελεγκτών να αναγνωρίσουν και να γνωστοποιήσουν έγκαιρα, γεγονότα ή συνθήκες που εγείρουν ουσιώδη αμφιβολία σχετικά με τη δυνατότητα της οικονομικής οντότητας να συνεχίσει τη δραστηριότητα της, καθιστούν επιτακτική ανάγκη τη μελέτη του φαινομένου για τη διάγνωση των αιτιών του. Η έκθεση ελέγχου συμβάλλει στην αξιοπιστία των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και κατά συνέπεια η απόφαση του ορκωτού ελεγκτή διαδραματίζει σπουδαίο ρόλο στη διαδικασία λήψης χρηματοοικονομικών αποφάσεων των χρηστών.

Στόχος της παρούσας εργασίας είναι η ανάπτυξη ενός μοντέλου που θα παρέχει στον ελεγκτή ένδειξη για το επίπεδο κινδύνου που αντιμετωπίζει η ελεγχόμενη εταιρεία.

Προσέγγιση (Approach)

Η παρούσα διπλωματική εργασία αποτελείται από ένα θεωρητικό και ένα πρακτικό μέρος. Το θεωρητικό μέρος εκτείνεται στα τέσσερα πρώτα κεφάλαια ενώ το πέμπτο κεφάλαιο καλύπτει το πρακτικό μέρος.

Το πρώτο κεφάλαιο παρουσιάζει συνοπτικά ορισμένα σημαντικά σημεία του πτωχευτικού κώδικα (Ν.3588/2007). Πιο συγκεκριμένα, παρατίθεται ο ορισμός, ο σκοπός, οι προϋποθέσεις και τα όργανα της πτώχευσης. Περιγράφεται η διαδικασία κήρυξης της πτώχευσης, οι συνέπειες ως προς τον οφειλέτη, τους πιστωτές και τις συμβάσεις καθώς και η διαδικασία συνδιαλλαγής (άρθρο 99), το σχέδιο αναδιοργάνωσης και το στάδιο της ένωσης των πιστωτών.

Το δεύτερο κεφάλαιο συνδέει την επιστήμη της Λογιστικής και της Ελεγκτικής και εστιάζει στην ελεγκτική μεθοδολογία και την ευθύνη του ορκωτού ελεγκτή σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Ελέγχου. Αρχικά αναλύονται οι ελεγκτικές

διαδικασίες που ακολουθούν οι ορκωτοί ελεγκτές για τη συλλογή επαρκών και κατάλληλων ελεγκτικών τεκμηρίων για τη θεμελίωση της γνώμης τους αναφορικά με τους ισχυρισμούς της διοίκησης και τους ελεγκτικούς στόχους. Στη συνέχεια, παρουσιάζονται τα στάδια του ελέγχου των οικονομικών καταστάσεων και επεξηγείται το μοντέλο του ελεγκτικού κινδύνου ενώ τέλος παρατίθεται η δομή και τα υποδείγματα της έκθεσης του ορκωτού ελεγκτή σύμφωνα με το ΣΟΕΛ.

Το τρίτο κεφάλαιο είναι αφιερωμένο στο Διεθνές Ελεγκτικό Πρότυπο 570, το οποίο αφορά τη δυνατότητα συνέχισης της δραστηριότητας της οικονομικής οντότητας (going concern). Το συγκεκριμένο πρότυπο αναφέρεται στην ευθύνη της διοίκησης για την εκτίμηση της δυνατότητας συνέχισης της δραστηριότητας και στην ευθύνη του ελεγκτή να διενεργήσει τις κατάλληλες ελεγκτικές διαδικασίες για την αναγνώριση γεγονότων ή συνθηκών που εγείρουν αμφιβολία για τη δυνατότητα συνέχισης της δραστηριότητας και γενικότερα, προβλέπει σε κάθε περίπτωση τις ενέργειες του ελεγκτή. Το κεφάλαιο αυτό περιλαμβάνει πληθώρα ερευνών που έχουν διεξαχθεί σχετικά με την έκθεση ελέγχου του ορκωτού ελεγκτή και τη καταλληλότητα της γνώμης του. Από τις έρευνες προκύπτει ότι σε πολλές περιπτώσεις οι ορκωτοί ελεγκτές δεν εξέφρασαν τον κατάλληλο τύπο γνώμης. Προκειμένου να εξηγηθεί το φαινόμενο, παρουσιάζονται οι κύριοι παράγοντες που επηρεάζουν τον τύπο της έκθεσης ελέγχου ενώ γίνεται μια εκτενής αναφορά στον Κώδικα Δεοντολογίας και τους παράγοντες που επηρεάζουν την ανεξαρτησία των ορκωτών ελεγκτών.

Το τέταρτο κεφάλαιο περιλαμβάνει μελέτες και έρευνες που έχουν εκπονηθεί για την ανάπτυξη μοντέλων πρόβλεψης της πτώχευσης με ιδιαίτερη έμφαση στο μοντέλο του Altman. Γενικότερα, παρουσιάζεται η σημασία της χρηματοοικονομικής ανάλυσης στο ερευνητικό πεδίο της πρόβλεψης της πτώχευσης και παρουσιάζεται η διαχρονική εξέλιξη των μοντέλων και οι κυριότερες μέθοδοι στις οποίες στηρίζονται. Στη συνέχεια ακολουθεί συγκριτική επισκόπηση των μοντέλων πρόβλεψης της πτώχευσης.

Στο πρακτικό μέρος επιχειρείται η ανάπτυξη ενός μοντέλου που θα στηρίζεται στη χρηματοοικονομική ανάλυση και θα κατατάσσει τις επιχειρήσεις σε έξι επίπεδα κινδύνου ανάλογα με τη πιθανότητα να πτωχεύσουν. Η έρευνα βασίστηκε στις εισηγμένες εταιρείες στο ΧΑΑ και αφορά τη χρήση 2011. Οι εισηγμένες εταιρείες παρουσιάζουν ιδιαίτερο ενδιαφέρον καθώς αφορούν πολλούς χρήστες και εφαρμόζουν ενιαίο πλαίσιο χρηματοοικονομικής πληροφόρησης (ΔΛΠ) γεγονός που καθιστά εφικτή τη σύγκριση τους. Σύμφωνα με το Ν.2190/1920, είναι υποχρεωμένες να

ελέγχονται από ορκωτούς ελεγκτές ενώ οι οικονομικές καταστάσεις και η έκθεση ελέγχου δημοσιεύονται και κατά συνέπεια είναι διαθέσιμες όλες οι απαραίτητες πληροφορίες για την κατασκευή του μοντέλου. Επιπλέον, η χρήση 2011 χαρακτηρίζεται από οικονομική ύφεση γεγονός που είναι ευνοϊκό για τη διεξαγωγή μιας έρευνας σχετικής με τη πτώχευση. Κύρια πηγή των δεδομένων της έρευνας αποτέλεσε η ιστοσελίδα του ΧΑΑ ενώ τα χρηματοοικονομικά στοιχεία των εταιρειών αντλήθηκαν από το Bloomberg. Το μοντέλο καλύπτει ένα ευρύ φάσμα πληροφοριών σχετικά με την επιχείρηση και κατά την αξιολόγηση λαμβάνει υπόψη τις ιδιαίτερες συνθήκες του κλάδου στον οποίο δραστηριοποιείται καθώς και το μέγεθος της επιχείρησης με βάση τη κεφαλαιοποίηση της. Το μοντέλο διαβαθμίζει τον κίνδυνο αδυναμίας συνέχισης της δραστηριότητας σε έξι επίπεδα με αποτέλεσμα να παρέχει πιο ακριβή και αξιόπιστη πληροφόρηση σε σχέση με τα υπόλοιπα μοντέλα, γεγονός που αποδεικνύεται και από τη σύγκριση των αποτελεσμάτων του με τα αντίστοιχα αποτελέσματα του μοντέλου του Altman.

Στο πρακτικό μέρος, εκτός από τη μεθοδολογία και τα αποτελέσματα του μοντέλου, εξετάζεται και η έκθεση ελέγχου του ορκωτού ελεγκτή και γίνεται σύγκριση με το μοντέλο για να διαπιστωθεί η καταλληλότητα της γνώμης του ελεγκτή και η ικανότητα του να εντοπίζει και να γνωστοποιεί γεγονότα ή συνθήκες που εγείρουν ουσιώδη αμφιβολία για τη δυνατότητα συνέχισης της δραστηριότητας της επιχείρησης. Σε αυτό το σημείο παρατίθενται μια σύγκριση των Big 4 και των Non-Big4 ελεγκτικών εταιρειών αναφορικά με το μερίδιο αγοράς, την ποιότητα του ελέγχου αλλά και των Big4 μεταξύ τους.

Συμπεράσματα (Conclusion)

Στο πρακτικό μέρος παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της έρευνας καθώς και κάποιες προτάσεις για την επέκταση της έρευνας. Τα σημαντικότερα συμπεράσματα που προκύπτουν συνοψίζονται στη συνέχεια.

- ◆ Το 32% των εταιρειών που είναι εισηγμένες στο ΧΑΑ βρίσκονται είτε σε Επιτήρηση, είτε σε Αναστολή είτε προς Διαγραφή.
- ◆ Από τη χρηματοοικονομική ανάλυση προκύπτει ότι όλοι κλάδοι έχουν επηρεαστεί από την οικονομική κρίση και αντιμετωπίζουν προβλήματα. Οι κλάδοι Ταξίδια και Αναψυχή, Προσωπικά και Οικιακά Είδη, Εμπόριο, Βιομηχανικά Προϊόντα και Υπηρεσίες, Τρόφιμα και Ποτά, Πετρέλαιο και Αέριο παρουσιάζουν καλύτερη χρηματοοικονομική κατάσταση από τους υπόλοιπους κλάδους. Ωστόσο η εικόνα που παρουσιάζουν οφείλεται κυρίως σε μια ή δυο εταιρείες του κλάδου με υψηλές επιδόσεις ή υψηλή κεφαλαιοποίηση που ανεβάζει το μέσο όρο.
- ◆ Σύμφωνα με το μοντέλο, ποσοστό 39% των εισηγμένων εταιρειών διατρέχει κίνδυνο να πτωχεύσει χαμηλότερο του μετρίου ενώ το μεγαλύτερο ποσοστό 61% διατρέχει κίνδυνο υψηλότερο του μετρίου.
- ◆ Το μοντέλο του Altman παρουσιάζει ποσοστό συμφωνίας κατά 93% με το μοντέλο που αναπτύχθηκε στη παρούσα έρευνα. Τα στοιχεία καταδεικνύουν ότι το μοντέλο που αναπτύχθηκε υπερτερεί το μοντέλο του Altman καθώς παρέχει περισσότερη πληροφόρηση σχετικά με την εταιρεία και κατατάσσει την εταιρεία σε ένα επίπεδο κινδύνου σε αντίθεση με του Altman, που κατατάσσει τις εταιρείες σε υγιής και πτωχευμένες αφήνοντας ταυτόχρονα μια γκρι περιοχή για την οποία δεν μπορούν να εξαχθούν συμπεράσματα.
- ◆ Όσο αυξάνει το επίπεδο κινδύνου, τόσο αυξάνει και η πιθανότητα ο ορκωτός ελεγκτής να εκδώσει έκθεση ελέγχου με θέμα συνέχισης της δραστηριότητας.
- ◆ Το μοντέλο εφαρμόστηκε στις εισηγμένες εταιρείες που βρίσκονται σε επιτήρηση και διαγραφή. Το μοντέλο κατέταξε τις συγκεκριμένες εταιρείες σε επίπεδο κινδύνου υψηλότερο του μετρίου (αυξημένο, υψηλό, υπερβολικό) κατά 93% ενώ το 7% το κατέταξε σε επίπεδο μέτριου κινδύνου.
- ◆ Για τις ίδιες κατηγορίες μελετήθηκαν οι εκθέσεις ελέγχου των ορκωτών ελεγκτών. Η έκθεση ελέγχου περιείχε θέμα συνέχισης της δραστηριότητας στο 58% των περιπτώσεων ενώ για το υπόλοιπο 42% οι ελεγκτές δεν κατάφεραν να εντοπίσουν

συνθήκες που εγείρουν αμφιβολία για τη δυνατότητα συνέχισης της δραστηριότητας.

- ◆ Οι εκθέσεις ελέγχου των ορκωτών ελεγκτών κατανέμονται κατά 68% στην απλή σύμφωνη γνώμη, 28% σύμφωνη γνώμη με θέματα έμφασης, 3% σύμφωνη γνώμη με εξαίρεση, 1% άρνηση γνώμης και 1% αρνητική γνώμη.
- ◆ Το 24% των εισηγμένων εταιρειών έχει έκθεση ελέγχου με αμφιβολία συνέχισης της δραστηριότητας ενώ το μεγαλύτερο μέρος των εταιρειών που είχε διαφοροποιημένη γνώμη οφείλονταν σε θέμα συνέχισης της δραστηριότητας.
- ◆ Η έρευνα καταδεικνύει ότι οι ορκωτοί ελεγκτές δεν καταφέρνουν να εντοπίσουν και να αποκαλύψουν γεγονότα ή συνθήκες που εγείρουν ουσιώδη αμφιβολία για τη δυνατότητα συνέχισης της δραστηριότητας με αποτέλεσμα να παρατηρείται ότι το 25% των εταιρειών που σύμφωνα με το μοντέλο αντιμετωπίζει υπερβολικό κίνδυνο είχε απλή σύμφωνη γνώμη όπως και το 53% των εταιρειών με υψηλό κίνδυνο πτώχευσης.
- ◆ Όσον αφορά την αγορά ελεγκτικών υπηρεσιών, κυριαρχούν τρεις ελεγκτικές εταιρείες, το ΣΟΛ (25%), η Grant Thornton (16%) και η PricewastehouseCoopers (12%), ενώ ακολουθούν αρκετές με μικρότερα ποσοστά. Το 68% της αγοράς ελέγχεται από 6 ελεγκτικές εταιρείες, τις Big4 (PricewastehouseCoopers, Deloitte, Ernst'n'Young, KPMG) και 2 Non-Big4 (ΣΟΛ, Grant Thornton) ενώ το υπόλοιπο 32% μοιράζονται 13 ελεγκτικές εταιρείες.
- ◆ Οι Big4 ελέγχουν το 28% των εισηγμένων εταιρειών ενώ οι Non-Big4 ελέγχουν το 72%. Το ποσοστό 28% κατανέμεται ανάμεσα στις Big4 κατά 44% στην PricewastehouseCoopers, 16% στην Deloitte, 21% στην Ernst'n'Young και 19% στην KPMG.
- ◆ Προκειμένου να διαπιστωθεί εάν οι Big4 προσφέρουν υψηλότερης ποιότητας ελεγκτικές υπηρεσίες εξετάσαμε τις επιχειρήσεις που ελέγχουν και προέκυψε ότι στο 27% των περιπτώσεων όπου ο κίνδυνος ήταν υψηλότερος του μετρίου, οι Big4 εξέδωσαν απλή σύμφωνη γνώμη.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

ΠΤΩΧΕΥΤΙΚΟΣ ΚΩΔΙΚΑΣ

1.1 Ορισμός και Σκοπός της Πτώχευσης

Πτώχευση είναι μια κατάσταση στην οποία δύναται να περιέλθει ένα φυσικό ή νομικό πρόσωπο όταν παρουσιάζει αδυναμία εκπλήρωσης των ληξιπρόθεσμων οφειλών του. Μια τέτοια κατάσταση ρυθμίζεται σύμφωνα με το Πτωχευτικό Κώδικα, ο οποίος κυρώθηκε με το Ν. 3588/2007¹ και ισχύει για τις πτωχεύσεις που κηρύσσονται μετά τη 16^η Σεπτεμβρίου 2007. Σύμφωνα με το άρθρο 1 του Ν.3588/2007, η πτώχευση αποσκοπεί στη συλλογική ικανοποίηση των πιστωτών του οφειλέτη είτε με την άμεση ρευστοποίηση της περιουσίας του είτε με την διατήρηση της επιχείρησης του και την αναδιοργάνωση της.

1.2 Προϋποθέσεις Πτώχευσης

Η κήρυξη πτώχευσης υπόκειται σε ορισμένες υποκειμενικές και αντικειμενικές προϋποθέσεις.

1.2.1 Υποκειμενικές Προϋποθέσεις

Προκειμένου ένα πρόσωπο να πτωχεύσει, θα πρέπει να διαθέτει πτωχευτική ικανότητα. Πτωχευτική ικανότητα έχουν οι έμποροι καθώς και κάθε νομική προσωπικότητα (ένωση προσώπων) που επιδιώκουν οικονομικά οφέλη. Αντίθετα, τα νομικά πρόσωπα δημοσίου δικαίου, οι οργανισμοί τοπικής αυτοδιοίκησης αλλά και οι δημόσιοι οργανισμοί δεν κηρύσσονται σε πτώχευση. Ας σημειωθεί ότι η παύση της εμπορίας ή της οικονομικής δραστηριότητας ή ο θάνατος δεν δυσχεραίνουν τη διαδικασία της πτώχευσης υπό την προϋπόθεση ότι επήλθαν σε χρόνο όπου ο οφειλέτης είχε παύσει τις πληρωμές του.

¹ Ν. 3588/2007 Πτωχευτικός Κώδικας

1.2.2 Αντικειμενικές Προϋποθέσεις

Σε πτώχευση κηρύσσεται ο οφειλέτης που αδυνατεί να ικανοποιήσει τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις του κατά τρόπο γενικό και μόνιμο (παύση πληρωμών). Οι πληρωμές που γίνονται με δόλια ή άλλα μη αποδεκτά μέσα δεν αποτελούν εκπλήρωση των υποχρεώσεων του οφειλέτη. Ακόμη, μια επαπειλούμενη αδυναμία εκπλήρωσης των υποχρεώσεων του οφειλέτη οδηγεί σε πτώχευση εφόσον ζητείται από τον οφειλέτη.

1.3 Διαδικασία Πτώχευσης

Το αρμόδιο πτωχευτικό δικαστήριο για τη διαδικασία της πτώχευσης, είναι το πολυμελές πρωτοδικείο της καταστατικής έδρας του οφειλέτη. Η πτώχευση κηρύσσεται ύστερα από:

- ◆ αίτηση κάποιου εκ των πιστωτών που έχει έννομο συμφέρον,
- ◆ αίτηση του εισαγγελέα πρωτοδικών εφόσον δικαιολογείται από λόγους δημοσίου συμφέροντος,
- ◆ αίτηση του οφειλέτη, δυνητικά στην περίπτωση της επαπειλούμενης αδυναμίας εκπλήρωσης των υποχρεώσεων και υποχρεωτικά στη περίπτωση της παύσης πληρωμών.

Το πτωχευτικό δικαστήριο δύναται να απορρίψει την αίτηση λόγω:

- ◆ μη συνδρομής των υποκειμενικών και αντικειμενικών προϋποθέσεων της πτώχευσης,
- ◆ ανεπάρκειας της περιουσίας του οφειλέτη για τη κάλυψη των εξόδων της πτωχευτικής διαδικασίας,
- ◆ καταχρηστικής άσκησης της αίτησης πτώχευσης είτε από τον πιστωτή, για την ικανοποίηση ατομικών επιδιώξεων ή σκοπών άσχετων με τη πτώχευση, είτε από τον οφειλέτη, για τη δόλια αποφυγή εξόφλησης των χρεών του.

Η απόφαση πτώχευσης που εκδίδει το πτωχευτικό δικαστήριο περιλαμβάνει τη πιστοποίηση των προϋποθέσεων και ορίζει εισηγητή, δικαστή και σύνδικο της πτώχευσης. Με την έκδοση της απόφασης διατάσσεται η σφράγιση της πτωχευτικής περιουσίας και ορίζεται η νέα περιουσιακή κατάσταση του οφειλέτη. Επιπλέον,

καθορίζεται ο χρόνος παύσης πληρωμών και η ημερομηνία σύγκλησης της συνέλευσης των πιστωτών.

1.4 Συνέπειες της πτώχευσης

Οι συνέπειες της πτώχευσης διακρίνονται σε συνέπειες ως προς τον οφειλέτη, συνέπειες ως προς τους πιστωτές και συνέπειες ως προς τις συμβάσεις.

1.4.1 Συνέπειες ως προς τον οφειλέτη

Όσον αφορά τις συνέπειες ως προς τον οφειλέτη, αυτές διακρίνονται σε προσωπικές συνέπειες και συνέπειες αναφορικά με την περιουσία του.

Προσωπικές συνέπειες

Οι προσωπικές συνέπειες είναι διαφορετικές για τα φυσικά και τα νομικά πρόσωπα. Όταν ο οφειλέτης είναι φυσικό πρόσωπο, στερείται μόνο δικαιώματα προσωπικής φύσης, όπως προβλέπει ο νόμος. Οι προσωπικές συνέπειες της πτώχευσης συνίστανται στην απώλεια ορισμένων δικαιωμάτων και ειδικότερα δικαιώματα όπως το δικαίωμα του εκλέγειν και εκλέγεσθαι ή ικανότητες όπως ο διορισμός σε δημόσια λειτουργήματα. Ενδεχόμενες συνέπειες της πτώχευσης είναι ότι περιορίζονται οι ατομικές ελευθερίες των φυσικών προσώπων, χάνουν την εμπορική τους ιδιότητα (μπορούν ωστόσο να ενεργούν μεμονωμένες εμπορικές πράξεις), υπάρχει πιθανή επιβολή προσωποκράτησης κ.α.

Όσον αφορά τα νομικά πρόσωπα, οι προσωπικές συνέπειες της πτώχευσης αφορούν κυρίως τη λύση και εκκαθάριση τους αλλά βαρύνουν και ατομικά τα μέλη τους. Στην περίπτωση πτώχευσης των ομόρρυθμων μελών της ομόρρυθμης ή ετερόρρυθμης εταιρίας αναγγέλλονται τόσο οι πιστωτές της εταιρίας όσο και οι προσωπικοί πιστωτές τους. Οι ομόρρυθμες εταιρίες όταν πτωχεύουν δεν λύονται εκτός και αν προβλέπεται κάτι άλλο από το καταστατικό τους σε αντίθεση με τις Ανώνυμες Εταιρίες και τις Εταιρίες Περιορισμένης Ευθύνης οι οποίες όταν πτωχεύουν λύονται.

Συνέπειες στην περιουσία του οφειλέτη

Σύμφωνα με το άρθρο 17 του πτωχευτικού κώδικα, ύστερα από την κήρυξη της πτώχευσης, ο οφειλέτης στερείται το δικαίωμα διαχείρισης και διάθεσης της

περιουσίας του (πτώχευτική απαλλοτρίωση). Η διοίκηση ασκείται μόνο από τον σύνδικο και οι πράξεις διαχείρισης στοιχείων της πτωχευτικής περιουσίας του οφειλέτη, χρειάζονται την γραπτή έγκριση του συνδίκου προκειμένου να καταχωρηθούν σε δημόσια βιβλία. Η πτωχευτική απαλλοτρίωση καταλαμβάνει το σύνολο της περιουσίας του οφειλέτη κατά την ημέρα της κήρυξης της πτώχευσης. Κατά συνέπεια, στη πτωχευτική περιουσία δεν περιλαμβάνεται η περιουσία που αποκτά ο οφειλέτης μετά τη κήρυξη της πτώχευσης.

Στην περίπτωση όπου ο οφειλέτης διέθεσε περιουσιακά στοιχεία κατά την ημέρα κήρυξης της πτώχευσης, τεκμαίρεται ότι η διάθεση αυτών έγινε μετά την κήρυξη. Ο οφειλέτης μετά την κήρυξη της πτώχευσης δεν νομιμοποιείται σε δίκες αναφορικά με την πτωχευτική περιουσία αλλά μόνο σε περίπτωση αδράνειας του συνδίκου για την προστασία της περιουσίας του. Ωστόσο, ο οφειλέτης μπορεί να παρεμβαίνει στις δίκες που διεξάγονται από τον σύνδικο. Η πτωχευτική απαλλοτρίωση αίρεται όταν ο πτωχευτικός κώδικας προβλέπει.

Σύμφωνα με το άρθρο 19, μέχρι την έγκριση του σχεδίου αναδιοργάνωσης απαγορεύεται η απαγορεύεται η διάθεση στοιχείων του ενεργητικού της επιχείρησης χωρίς την άδεια του εισηγητή ο οποίος εκχωρεί άδεια μόνο σε εξαιρετικές περιπτώσεις.

1.4.2 Συνέπειες ως προς τους πιστωτές

Σύμφωνα με το άρθρο 21 του πτωχευτικού κώδικα, πτωχευτικοί πιστωτές είναι εκείνοι που ύστερα από την κήρυξη της πτώχευσης έχουν κατά του οφειλέτη δικαστικώς επιδιώξιμη χρηματική ενοχική απαίτηση και ειδικότερα εκείνοι που:

- ◆ η απαίτηση τους δεν διασφαλίζεται με εμπράγματα εξασφάλιση (ανέγγυοι πιστωτές),
- ◆ η απαίτηση τους διασφαλίζεται προνομιακά (γενικοί προνομιούχοι πιστωτές),
- ◆ η απαίτηση τους εξασφαλίζεται εμπράγματα σε συγκεκριμένο αντικείμενο της πτωχευτικής περιουσίας (ενέγγυοι πιστωτές),
- ◆ η απαίτηση τους ικανοποιείται ύστερα από την ικανοποίηση των ανέγγυων πιστωτών (πιστωτές μειωμένης εξασφάλισης).

Ο πτωχευτικός πιστωτής μπορεί να επιδιώξει την ικανοποίηση των απαιτήσεων του μέσω της πτωχευτικής διαδικασίας που προβλέπει τη συγκρότηση της επιτροπής των πιστωτών που εκπροσωπεί τα συμφέροντα της ομάδας.

Η κήρυξη σε πτώχευση ενός οφειλέτη έχει τις ακόλουθες συνέπειες αναφορικά με τους πιστωτές:

- ◆ Πλασματική λήξη μη ληξιπρόθεσμων απαιτήσεων. Οι κατά την κήρυξη της πτώχευσης μη ληξιπρόθεσμες απαιτήσεις κατά του οφειλέτη, πλην εκείνων των ενέγγυων πιστωτών, θεωρούνται ότι έληξαν.
- ◆ Παύση της τοκογονίας. Οι απαιτήσεις των πιστωτών που δεν είναι εξασφαλισμένες με ειδικό προνόμιο ή εμπράγματο δικαίωμα παύουν να παράγουν νόμιμους ή συμβατικούς τόκους.
- ◆ Άρση δικαιώματος ατομικής δίωξης. Από την κήρυξη της πτώχευσης αναστέλλονται αυτοδικαίως όλα τα ατομικά μέτρα των πιστωτών ενάντια του οφειλέτη για την ικανοποίηση ή εκπλήρωση των πτωχευτικών απαιτήσεων τους. Συγκεκριμένα, απαγορεύεται η έναρξη ή η συνέχιση της αναγκαστικής εκτέλεσης, η άσκηση αναγνωριστικών ή καταψηφιστικών αγωγών, η συνέχιση των δικών επ' αυτών, η άσκηση ή εκδίκαση ένδικων μέσων, η έκδοση πράξεων διοικητικής ή φορολογικής φύσεως, ή η εκτέλεση τους σε στοιχεία της πτωχευτικής περιουσίας.

Σύμφωνα με το άρθρο 16, εξαίρεση αποτελούν οι ενέγγυοι πιστωτές οι οποίοι διατηρούν τα ατομικά τους δικαιώματα.

1.4.3 Συνέπειες ως προς τις συμβάσεις

Οι αμφοτεροβαρείς συμβάσεις που ίσχυαν κατά την κήρυξη της πτώχευσης, στις οποίες συμβαλλόμενος είναι ο οφειλέτης, κατά κανόνα διατηρούν την ισχύ τους. Σημαντική αλλαγή που επέφερε ο Ν. 3588/2007, είναι η κατάργηση των συνεπειών για το σύζυγο του οφειλέτη που πτώχευσε.

Όσων αφορά τις συμβάσεις εργασίας, με τη κήρυξη της πτώχευσης δε λύεται η σύμβαση εργασίας. Ωστόσο, η πτώχευση αποτελεί σπουδαίο λόγο καταγγελίας της σύμβασης εργασίας ορισμένου χρόνου ή έργου. Ο σύνδικος έχει τη δυνατότητα να καταγγείλει τις συμβάσεις ενώ για το κύρος της καταγγελίας σύμβασης εργασίας αορίστου χρόνου, δεν απαιτείται η καταβολή αποζημίωσης. Στη περίπτωση που

προβλέπεται βιωσιμότητα της επιχείρησης δύναται να διατηρηθούν οι αναγκαίες θέσεις εργασίας μέχρι την έγκριση ή απόρριψη του σχεδίου αναδιοργάνωσης.

Οι απαιτήσεις των μισθωτών από μισθούς και λοιπές παροχές που γεννήθηκαν πριν την κήρυξη της πτώχευσης, καθώς και κάθε συναρτώμενη με την καταγγελία απαίτηση τους, όπως ιδίως αποζημίωση εκ του νόμου, αποτελούν πτωχευτικές απαιτήσεις, για τις οποίες οι μισθωτοί ικανοποιούνται ως πτωχευτικοί πιστωτές.

Σύμφωνα με το άρθρο 41 που αναφέρεται στην πτωχευτική ανάκληση, ενέργειες του οφειλέτη που πραγματοποιήθηκαν μέσα στο χρόνο που περιλαμβάνεται από την παύση των πληρωμών μέχρι την κήρυξη της πτώχευσης (ύποπτη περίοδος) και είναι επιζήμιες για τους πιστωτές ανακαλούνται ή μπορούν να ανακληθούν από τον σύνδικο.

Ως επιζήμιες, σύμφωνα με το άρθρο 42 θεωρούνται και ανακαλούνται υποχρεωτικά από τον σύνδικο οι ακόλουθες πράξεις:

- ◆ Δωρεές και χαριστικές γενικά δικαιιοπραξίες, καθώς και αυτές στις οποίες η αντιπαροχή που έλαβε ο οφειλέτης ήταν δυσανάλογα μικρή σε σχέση με τη δική του παροχή.
- ◆ Πληρωμές μη ληξιπρόθεσμων χρεών.
- ◆ Πληρωμές ληξιπρόθεσμων χρεών με άλλο τρόπο και όχι με μετρητά ή με τη συμφωνηθείσα παροχή.
- ◆ Σύσταση εμπράγματης ασφάλειας, συμπεριλαμβανόμενης και της εγγραφής προσημείωσης υποθήκης ή παροχή άλλων ασφαλειών ενοχικής φύσεως για προϋπάρχουσες υποχρεώσεις, για την εξασφάλιση των οποίων ο οφειλέτης δεν είχε αναλάβει αντίστοιχη υποχρέωση ή για την εξασφάλιση νέων υποχρεώσεων που αναλήφθηκαν από τον οφειλέτη σε αντικατάσταση εκείνων που προϋπήρχαν.

Κάθε αμοτεροβαρής πράξη του οφειλέτη ή πληρωμή από αυτόν ληξιπρόθεσμων χρεών του που έγινε μετά την παύση των πληρωμών και πριν την κήρυξη της πτώχευσης, δύναται να ανακληθεί, εάν ο αντισυμβαλλόμενος κατά τη διενέργεια της πράξης γνώριζε ότι ο οφειλέτης είχε παύσει τις πληρωμές του και η πράξη ήταν επιζήμια για την ομάδα των πιστωτών.

Το άρθρο 44 ορίζει ότι πράξεις του οφειλέτη που διενεργήθηκαν την τελευταία πενταετία πριν την κήρυξη της πτώχευσης, με δόλο αυτού να ζημιώσει τους πιστωτές του ή να ωφελήσει ορισμένους σε βάρος άλλων, ανακαλούνται, εάν ο τρίτος με τον οποίο συμβλήθηκε, κατά το χρόνο της διενέργειας της πράξης γνώριζε το δόλο του οφειλέτη.

1.5 Όργανα της πτώχευσης

Τα όργανα που συνδέονται με τη πτώχευση είναι:

Το πτωχευτικό δικαστήριο: Πτωχευτικό δικαστήριο είναι το Πολυμελές Πρωτοδικείο που κήρυξε την πτώχευση, ασκεί εποπτεία στις εργασίες της πτώχευσης και εκδικάζει τις υποθέσεις που σχετίζονται με την πτωχευτική διαδικασία.

Ο εισηγητής δικαστής: Είναι ο επιβλέπων δικαστής (πρωτοδίκης) των εργασιών της πτωχεύσεως και ο οποίος ελέγχει τον σύνδικο.

Ο σύνδικος της πτωχεύσεως: Ως σύνδικος διορίζεται δικηγόρος που έχει τουλάχιστον πέντε έτη προϋπηρεσία με απόφαση του δικαστηρίου που κηρύσσει την πτώχευση. Ο σύνδικος είναι υποχρεωμένος να υποβάλλει στην συνέλευση των πιστωτών έκθεση αναφορικά με την οικονομική κατάσταση του οφειλέτη και τις αιτίες που οδήγησαν στην πτώχευση, τις προοπτικές που υπάρχουν για να διατηρηθεί η επιχείρηση ακέραιη ή εν μέρει, τις δυνατότητες βιωσιμότητας της επιχείρησης και αναδιοργάνωσης της αλλά και τις συνέπειες όσον αφορά την εκπλήρωση των υποχρεώσεων απέναντι στους πιστωτές.

Η συνέλευση των πιστωτών: Αποτελείται από όλους τους πιστωτές της πτώχευσης καθώς επίσης και από τους πιστωτές των οποίων οι απαιτήσεις τελούν υπό αίρεση. Συγκαλείται αρχικά με την απόφαση που κηρύσσει την πτώχευση για την σύνταξη του πίνακα εικαζόμενων πιστωτών και τον ορισμό της επιτροπής των πιστωτών.

Η επιτροπή των πιστωτών: Η επιτροπή των πιστωτών αποτελεί ένα αυτόνομο, ανεξάρτητο και προαιρετικό τριμελές όργανο με βασική αποστολή την παρακολούθηση των εργασιών της πτώχευσης και την παροχή συνδρομής στον σύνδικο. Ένα μέλος της επιτροπής εκλέγεται από τους εμπραγμάτως ασφαλισμένους

πιστωτές, ένα από τους γενικούς προνομιούχους πιστωτές και ένα από τους ανέγγυους πιστωτές πιστωτές.

1.6 Διαδικασία Εξέλεγχξης των Πιστώσεων

Σύμφωνα με το άρθρο 78, τα οικονομικά στοιχεία της επιχείρησης ελέγχονται από ορκωτό ελεγκτή. Κατά τη διαδικασία της εξέλεγχξης των πιστώσεων, ο οφειλέτης υποχρεούται να παραδώσει στον σύνδικο, κατάλογο των πιστωτών του και του ύψους των απαιτήσεων τους. Με τη σειρά του, ο σύνδικος οφείλει να ενημερώσει εγγράφως όλους τους πιστωτές προκειμένου να αναγγείλουν τις απαιτήσεις τους στη γραμματεία των πτωχεύσεων.

Στην αναγγελία της απαίτησης, ο πιστωτής αναφέρει το είδος και την αιτία της απαίτησης του, το χρόνο γέννησης της, το ύψος της, καθώς και το αν η απαίτηση του έχει ή όχι προνομιακό χαρακτήρα ή εμπράγματα ασφάλεια και τα περιουσιακά στοιχεία τα οποία είναι αντικείμενο της εμπράγματης ασφάλειας ή ειδικού προνομίου ή αν υπάρχει επιφύλαξη κυριότητας.

Η προθεσμία της αναγγελίας των απαιτήσεων των πιστωτών είναι τρεις μήνες από τη δημοσίευση της απόφασης που κήρυξε την πτώχευση στο Δελτίο Δικαστικών Δημοσιεύσεων του Ταμείου Νομικών. Ο σύνδικος, μετά την παρέλευση της προθεσμίας αναγγελίας, οφείλει να καταρτίσει πίνακα όλων των αναγγελλθέντων πιστωτών, να καταθέσει τον πίνακα στον γραμματέα των πτωχεύσεων και να παραδώσει αντίγραφο αυτού στον εισηγητή.

Η επαλήθευση των απαιτήσεων διενεργείται από τον σύνδικο ενώπιον του εισηγητή και αρχίζει τρεις ημέρες μετά από την πάροδο της προθεσμίας για τις αναγγελίες. Η επαλήθευση γίνεται με αντιπαραβολή των εγγράφων του πιστωτή προς τα βιβλία και λοιπά έγγραφα του οφειλέτη. Ο εισηγητής μπορεί πάντοτε με αίτηση κάθε ενδιαφερομένου ή και αυτεπαγγέλτως να ζητήσει την προσκόμιση των βιβλίων του πιστωτή ή ακριβούς αποσπάσματος αυτών ως αποδεικτικό μέσο.

1.7 Διαδικασία Συνδιαλλαγής

Οι προϋποθέσεις της διαδικασίας συνδιαλλαγής καθορίζονται στο άρθρο 99 του πτωχευτικού κώδικα. Σύμφωνα με το άρθρο 99, κάθε φυσικό ή νομικό πρόσωπο το

οποίο επιδεικνύει οικονομική αδυναμία, παρούσα ή προβλέψιμη, έχει την δυνατότητα να ζητήσει από το πτωχευτικό δικαστήριο να ανοίξει την διαδικασία συνδιαλλαγής υπό την προϋπόθεση ότι δεν βρίσκεται σε κατάσταση παύσης πληρωμών. Στην αίτηση προς το πτωχευτικό δικαστήριο πρέπει να περιγράφεται η οικονομική κατάσταση του οφειλέτη, το μέγεθος και η κοινωνική σημασία της επιχείρησης από άποψη απασχόλησης, τα προτεινόμενα μέτρα χρηματοδότησης του και τα μέσα αντιμετώπισης της κατάστασης αυτής. Ο πρόεδρος του πτωχευτικού δικαστηρίου έχει το δικαίωμα αν το κρίνει αναγκαίο, να ορίσει εμπειρογνώμονα για να αποφανθεί για την οικονομική κατάσταση του οφειλέτη. Ο εμπειρογνώμονας αξιολογεί όλα τα οικονομικά στοιχεία και οφείλει να καταθέσει την έκθεση του στον αρμόδιο γραμματέα εντός 20 ημερών από την ημερομηνία που διορίστηκε.

Το πτωχευτικό δικαστήριο, εφόσον πιθανολογεί το βάσιμο της αίτησης και τη σκοπιμότητα της αιτούμενης συνδιαλλαγής, αποφασίζει το άνοιγμα της, ορίζοντας μεσολαβητή. Ο μεσολαβητής έχει ως αποστολή να επιτύχει τη σύναψη συμφωνίας μεταξύ του οφειλέτη και των πιστωτών του που εκπροσωπούν την πλειοψηφία των απαιτήσεων με σκοπό την άρση των οικονομικών δυσκολιών του οφειλέτη, τη συνέχιση της δραστηριότητας του και διατήρηση των θέσεων εργασίας, καθώς και να προτείνει λύσεις για τη διάσωση της επιχείρησης, ιδίως με μείωση των απαιτήσεων, παράταση του ληξιπρόθεσμου αυτών, αναδιάρθρωση της επιχείρησης, μετοχοποίηση των απαιτήσεων, εκποίηση της επιχείρησης ή κάθε άλλο πρόσφορο μέτρο. Απώτερος σκοπός της διαδικασίας συνδιαλλαγής είναι η διάσωση και εξυγίανση της επιχείρησης και η αποφυγή της πτώχευσης.

Η επικύρωση της συμφωνίας επιφέρει τα ακόλουθα αποτελέσματα: α) επέρχεται το πέρας της διαδικασίας συνδιαλλαγής και του έργου του μεσολαβητή και κατά τη διάρκεια ισχύος της συμφωνίας β) αναστέλλονται τα μέτρα ατομικής αναγκαστικής εκτέλεσης κατά του οφειλέτη, γ) αναστέλλεται η λήψη οποιουδήποτε ασφαλιστικού μέτρου κατά του οφειλέτη, δ) αίρεται αυτοδικαίως η απαγόρευση ή κώλυμα έκδοσης επιταγών που είχε επιβληθεί στον οφειλέτη πριν την έναρξη της διαδικασίας συνδιαλλαγής ε) αναστέλλονται οι αποκλειστικές προθεσμίες άσκησης και παραγραφής, υπό τις οποίες τελούν οι απαιτήσεις των συμβαλλόμενων πιστωτών καθώς και οι προθεσμίες και η άσκηση διαδικαστικών πράξεων στ) αναστέλλεται, για περίοδο έξι μηνών από την έκδοση της απόφασης που επικύρωσε τη συμφωνία, η λήψη

κάθε μέτρου συλλογικής αναγκαστικής εκτέλεσης, συμπεριλαμβανομένης της κήρυξης της πτώχευσης. Η συμφωνία που επιτεύχθηκε δεσμεύει μόνο τον οφειλέτη και τους πιστωτές που την υπέγραψαν.

Εάν δεν μπορεί να επιτευχθεί συμφωνία, ο μεσολαβητής ενημερώνει τον πρόεδρο του δικαστηρίου, ο οποίος εισάγει την υπόθεση στο πτωχευτικό δικαστήριο, προκειμένου να θέσει τέλος στη διαδικασία συνδιαλλαγής.

1.8 Σχέδιο Αναδιοργάνωσης

Σκοπός της πτώχευσης είναι η ικανοποίηση των πτωχευτικών πιστωτών είτε μέσω του σχεδίου αναδιοργάνωσης, είτε μέσω της πτωχευτικής διαδικασίας με τη ρευστοποίηση της πτωχευτικής περιουσίας (στάδιο ένωσης των πιστωτών).

Το άρθρο 108 αναφέρεται στην πρόταση σχεδίου αναδιοργάνωσης. Η διάσωση της επιχείρησης, η αξιοποίηση της, αλλά και η διανομή της πτωχευτικής περιουσίας, καθώς και η ευθύνη του οφειλέτη μετά την περάτωση της πτωχευτικής διαδικασίας μπορεί να αποτελέσουν αντικείμενο ρύθμισης με σχέδιο αναδιοργάνωσης. Το στάδιο αναδιοργάνωσης έχει τα ακόλουθα τέσσερα στάδια:

1. Πρόταση του σχεδίου από τον οφειλέτη και μόνο επικουρικά από τον σύνδικο

Ο οφειλέτης αλλά και ο σύνδικος έχουν το δικαίωμα να υποβάλουν στο πτωχευτικό δικαστήριο σχέδιο αναδιοργάνωσης. Ο οφειλέτης έχει τη δυνατότητα να υποβάλει σχέδιο αναδιοργάνωσης είτε συγχρόνως με την αίτηση του για κήρυξη πτώχευσης είτε μέσα σε χρονικό διάστημα τεσσάρων μηνών από την κήρυξη του σε πτώχευση. Η προθεσμία αυτή μπορεί να παραταθεί από το πτωχευτικό δικαστήριο μια φορά και για σύντομο χρόνο, που δεν υπερβαίνει το τρίμηνο, εφόσον αποδεικνύεται ότι η καθυστέρηση δεν είναι επιζήμια για τα συμφέροντα των πιστωτών και ότι υπάρχουν βάσιμες ελπίδες αποδοχής του σχεδίου από τους πιστωτές. Ο σύνδικος μπορεί να υποβάλει σχέδιο αναδιοργάνωσης μόνο μέσα σε τρεις μήνες μετά την παρέλευση άπρακτης της προθεσμίας υποβολής σχεδίου από τον οφειλέτη και εφόσον έχει προηγηθεί η έκθεσή του. Το σχέδιο αναδιοργάνωσης πρέπει να περιλαμβάνει κατ' ελάχιστο:

✓ πληροφόρηση ως προς την οικονομική κατάσταση του οφειλέτη και τα αίτια της και κάθε στοιχείο οικονομικής ή μη οικονομικής φύσεως που θα μπορούσε να επηρεάσει την εκπλήρωση των υποχρεώσεων του στο μέλλον και θα ήταν κρίσιμο για την αποδοχή του σχεδίου από τους πιστωτές και την επικύρωση του από το πτωχευτικό δικαστήριο,

✓ σύγκριση της προτεινόμενης ικανοποίησης των πιστωτών με βάση το σχέδιο και εκείνης με βάση την εκκαθάριση,

✓ περιγραφή των μέτρων που έχουν ληφθεί ή πρόκειται να ληφθούν που να εξασφαλίζουν την υλοποίηση της προτεινόμενης διαμόρφωσης των δικαιωμάτων των πτωχευτικών πιστωτών και γενικά μέτρων του σχεδίου, που αφορούν ιδίως οργανωτικές μεταβολές και επιχειρησιακά προγράμματα, χρηματοδότηση του οφειλέτη, μετοχοποίηση των απαιτήσεων, διαρθρωτικές εταιρικές μεταβολές, την επιτυχή συνέχιση της επιχείρησης ή τη μεταβίβαση της,

✓ διαμόρφωση, των δικαιωμάτων και γενικά της νομικής θέσης που έχει κάθε πιστωτής, ανάλογα με την κατηγορία πτωχευτικών πιστωτών στην οποία ανήκει όπως άφεση, μείωση ή καταβολή σε δόσεις των απαιτήσεων, παραίτηση ή περιορισμός εμπράγματης ασφάλειας ή προνομίου, καθώς και της θέσης του οφειλέτη κατά την εκπλήρωση του σχεδίου και τη συνέχιση ευθύνης του ή την πλήρη ή μερική απαλλαγή του,

✓ εάν η ικανοποίηση των πιστωτών προβλέπεται ότι θα γίνει από τα έσοδα της εξακολούθησης λειτουργίας της επιχείρησης του οφειλέτη, από τον ίδιο ή τρίτο, το σχέδιο πρέπει να συνοδεύεται από εκτίμηση περιουσιακής κατάστασης που να προσδίδει στα περιουσιακά στοιχεία και τις υποχρεώσεις αξία με βάση τη συνέχιση της επιχείρησης, σε αντιπαράθεση με την αξία εκκαθάρισης,

✓ εάν το σχέδιο προβλέπει ότι, σε περίπτωση επικύρωσης του, τρίτος θα εκπληρώσει υποχρεώσεις προς τους πιστωτές, πρέπει να συνοδεύεται από δήλωση του.

Με το σχέδιο δεν μπορεί να προταθεί μείωση που θα περιορίζει τις απαιτήσεις σε ποσοστό μικρότερο του είκοσι τοις εκατό (20%). Το ποσό αυτό πρέπει να καταβληθεί, εξ' ολοκλήρου ή τμηματικά εντός ενός έτους ενώ για το υπερβάλλον ποσό δεν τίθεται χρονικός περιορισμός. Το σχέδιο πρέπει να τηρεί την αρχή της ίσης μεταχείρισης ως προς τους πιστωτές που συμμετέχουν σε καθεμία ομάδα ή υποομάδα.

Επιπλέον, το σχέδιο που υποβάλλει ο οφειλέτης, πρέπει να συνοδεύεται από έκθεση εμπειρογνώμονα, που προβλέπεται στο άρθρο 99.

2. Δικαστική προεξέταση του σχεδίου από το πτωχευτικό δικαστήριο εντός 20 ημερών από την υποβολή της πρότασης

Το πτωχευτικό δικαστήριο αυτεπάγγελα προβαίνει σε προεξέταση του σχεδίου μέσα σε προθεσμία είκοσι ημερών από την υποβολή του. Το πτωχευτικό δικαστήριο απορρίπτει το σχέδιο στην περίπτωση όπου:

- ◆ δεν τηρήθηκαν τα προαναφερόμενα σχετικά με το σχέδιο αναδιοργάνωσης,
- ◆ πιθανολογείται ότι το σχέδιο που υποβλήθηκε από τον οφειλέτη δεν θα γίνει αποδεκτό από τους πιστωτές βάσει του περιεχομένου του και της προηγούμενης πορείας της διαδικασίας,
- ◆ είναι εμφανές ότι οι απαιτήσεις των πιστωτών δεν μπορούν να ικανοποιηθούν σύμφωνα με το σχέδιο.

Ωστόσο, με απόφαση του πτωχευτικού δικαστηρίου δύναται να απαγορευθεί προσωρινά, μέχρι την αποδοχή ή την απόρριψη του σχεδίου αναδιοργάνωσης, η εκποίηση ή μεταβολή της κατάστασης της πτωχευτικής περιουσίας, γεγονός που θα μπορούσε να θέσει σε κίνδυνο την πραγματοποίηση του σχεδίου.

3. Αποδοχή του σχεδίου από ειδική συνέλευση των πιστωτών

Στην περίπτωση όπου το σχέδιο αναδιοργάνωσης κρίνεται αποδεκτό από το πτωχευτικό δικαστήριο, καθορίζεται προθεσμία, που δεν υπερβαίνει τους τρεις μήνες, για την αποδοχή ή απόρριψη του σχεδίου από τους πιστωτές, καθώς και ημερομηνία σύγκλησης ειδικής συνέλευσης των πιστωτών για συζήτηση και ψηφοφορία επί του σχεδίου η οποία διεξάγεται ενώπιον του εισηγητή. Κατά κανόνα, οι πιστωτές που απέχουν από την ψηφοφορία θεωρούνται ότι ψηφίζουν υπέρ του σχεδίου, με εξαίρεση τους πιστωτές των οποίων οι απαιτήσεις μηδενίζονται από το σχέδιο και θεωρούνται ότι ψηφίζουν αρνητικά και τους πιστωτές των οποίων οι απαιτήσεις δεν θίγονται από το σχέδιο, οι οποίοι δεν ψηφίζουν.

Για την αποδοχή του σχεδίου απαιτείται πλειοψηφία των πιστωτών που εκπροσωπούν ποσοστό 60% του συνόλου των απαιτήσεων, στο οποίο πρέπει να

περιλαμβάνεται και ποσοστό τουλάχιστον 40% των τυχόν εμπραγμάτως ή με ειδικό προνόμιο ή με προσημείωση υποθήκης εξασφαλιζόμενων απαιτήσεων.

4. Επικύρωση του σχεδίου από το πτωχευτικό Δικαστήριο

Το σχέδιο, μετά την αποδοχή του από τους πιστωτές, υποβάλλεται προς δικαστική επικύρωση στο πτωχευτικό δικαστήριο. Εάν το σχέδιο δεν επικυρωθεί, δεν παράγει έννομα αποτελέσματα. Το πτωχευτικό δικαστήριο μπορεί να αρνηθεί την επικύρωση εάν:

- ◆ δεν τηρήθηκαν οι διατάξεις του πτωχευτικού κώδικα,
- ◆ η αποδοχή του σχεδίου είναι αποτέλεσμα δόλου ή άλλης αθέμιτης πράξης ή κακόπιστης συμπεριφοράς του οφειλέτη, του πιστωτή, του συνδίκου ή τρίτου,
- ◆ η απόρριψη επιβάλλεται για λόγους δημόσιου συμφέροντος,
- ◆ το σχέδιο δεν προστατεύει τους διαφωνούντες πιστωτές, ιδίως εάν δεν εξασφαλίζεται ότι θα λάβουν, με βάση το σχέδιο, τουλάχιστον ότι πιθανολογείται ότι θα ελάμβαναν μέσω της διαδικασίας εκκαθάρισης.

Σύμφωνα με το άρθρο 125, η επικύρωση του σχεδίου αναδιοργάνωσης έχει δεσμευτική ισχύ για όλους ανεξαιρέτως τους πιστωτές και σημαίνει την ολοκλήρωση της διαδικασίας της πτώχευσης. Η επικύρωση του δικαστηρίου συνεπάγεται την ανάληψη των ευθυνών από τους αρμόδιους για την εκτέλεση του σχεδίου αναδιοργάνωσης και τον περιορισμό της ευθύνης των εγγυητών, συνοφειλετών και τρίτων σε περιουσιακά αντικείμενα των οποίων οι πιστωτές είχαν εμπράγματα ασφάλειες.

Το σχέδιο αναδιοργάνωσης είναι δυνατόν να ακυρωθεί ακόμα και μετά την επικύρωση του. Στην περίπτωση όπου ο οφειλέτης καταδικάστηκε αμετακλήτως για χρεοκοπία σύμφωνα με το άρθρο 171, επέρχεται αυτοδικαίως ακύρωση του σχεδίου. Επιπλέον, το σχέδιο μπορεί να ακυρωθεί:

- ✓ εάν μετά από την επικύρωση αποκαλύφθηκε ότι το σχέδιο αποτέλεσε προϊόν δόλου του οφειλέτη ή συμπαιγνίας του με πιστωτή ή τρίτο, ιδίως λόγω απόκρυψης του ενεργητικού ή διόγκωσης του παθητικού του

- ✓ εάν η μη εκπλήρωση των όρων του σχεδίου από τον οφειλέτη είναι τόσο ουσιώδης, ώστε με βεβαιότητα να προβλέπεται η αδυναμία αναδιοργάνωσης.

1.9 Στάδιο της Ένωσης των Πιστωτών

Σύμφωνα με το άρθρο 132 του πτωχευτικού κώδικα, ορίζεται ότι στην περίπτωση που δεν επιτεύχθηκε η αποδοχή ή επικύρωση του σχεδίου αναδιοργάνωσης, η πτώχευση προχωράει στο στάδιο της ένωσης των πιστωτών. Κατά το στάδιο αυτό, οι πιστωτές σχηματίζουν ένωση με σκοπό την ικανοποίηση τους από την εκποίηση είτε της επιχείρησης ως συνόλου είτε επιμέρους στοιχείων της πτωχευτικής περιουσίας. Πιο συγκεκριμένα, ο σύνδικος προβαίνει στη ρευστοποίηση του ενεργητικού της περιουσίας του οφειλέτη και στη διανομή του προϊόντος αυτής στους πιστωτές με βάση τον πίνακα διανομής.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΕΛΕΓΚΤΙΚΗ

2.1 Η ΕΠΙΣΤΗΜΗ ΤΗΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ

Η Λογιστική είναι ο επιστημονικός κλάδος ο οποίος έχει ως αντικείμενο την αναγνώριση, αποτίμηση, καταγραφή και παρουσίαση οικονομικών γεγονότων². Η Λογιστική περιλαμβάνει ένα συστηματοποιημένο σύνολο γνώσεων που εφαρμόζονται για την κατάρτιση των οικονομικών καταστάσεων. Σκοπός της Λογιστικής είναι η παροχή πληροφοριών σε διάφορες κοινωνικές ομάδες και φορείς για τη λήψη χρηματοοικονομικών αποφάσεων.

2.1.1 ΧΡΗΣΤΕΣ ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

Οι οικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων επηρεάζουν άμεσα ή έμμεσα τις αποφάσεις ενός μεγάλου μέρους το κοινωνικού συνόλου που βρίσκονται είτε στο εσωτερικό είτε στο εξωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης. Οι κυριότεροι χρήστες των οικονομικών καταστάσεων είναι:

- ✓ Οι ιδιοκτήτες της επιχείρησης (Μέτοχοι, Εταίροι)
- ✓ Οι πιστωτές και οι προμηθευτές
- ✓ Οι επενδυτές
- ✓ Η Διοίκηση της επιχείρησης
- ✓ Οι Φορολογικές Αρχές και άλλες Αρχές της Πολιτείας (Επιτροπή Ανταγωνισμού / Κεφαλαιαγοράς)
- ✓ Το προσωπικό της επιχείρησης
- ✓ Οι πελάτες
- ✓ Οι οικονομικοί αναλυτές και σύμβουλοι
- ✓ Το Χρηματιστήριο
- ✓ Οι δικηγόροι

² Γκίκας Χ. Δημήτριος (2008), Χρηματοοικονομική Λογιστική (International Financial Reporting Standards), 3^η έκδοση, Εκδόσεις Γ. Μπένου, σελ. 21-32

- ✓ Οι τράπεζες πληροφοριών
- ✓ Οι Εμπορικές Ενώσεις
- ✓ Οι Εργατικές Ενώσεις

2.1.2 ΘΕΜΕΛΙΩΔΕΙΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΕΣ ΠΑΡΑΔΟΧΕΣ

Η Λογιστική είναι μια εφαρμοσμένη επιστήμη που λειτουργεί μέσα σε ένα καθορισμένο αλλά εξελισσόμενο περιβάλλον και είναι υποχρεωμένη να δέχεται και να ανταποκρίνεται στους περιορισμούς που θέτει σ' αυτήν το περιβάλλον καθώς δεν μπορεί να τους μεταβάλλει. Οι περιορισμοί αυτοί καλούνται «παραδοχές»³ και είναι τα δεδομένα που γίνονται a priori αποδεκτά ώστε να είναι δυνατό να εξαχθούν συμπεράσματα στο γνωστικό πεδίο της Λογιστικής. Οι θεμελιώδεις παραδοχές αναφέρονται συνοπτικά στη συνέχεια.

2.1.2.1 ΠΑΡΑΔΟΧΗ ΤΗΣ ΑΥΤΟΤΕΛΟΥΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΗΣ ΟΝΤΟΤΗΤΑΣ (SEPARATE ENTITY ASSUMPTION)

Σύμφωνα με την παραδοχή αυτή, οι οικονομικές δραστηριότητες της επιχειρηματικής οντότητας είναι διακριτές και ξεχωρίζουν από αυτές των ιδιοκτητών της. Κάθε οικονομική μονάδα θεωρείται σαν ιδιαίτερη ενότητα λογιστικού λογισμού και οι συναλλαγές που διεξάγει πρέπει να παρακολουθούνται λογιστικά, να ομαδοποιούνται και να παρουσιάζονται μέσω των οικονομικών καταστάσεων ανεξάρτητα από τις οικονομικές συναλλαγές των ιδιοκτητών της.

Σε αυτό το σημείο πρέπει να τονισθεί ότι η έννοια της οικονομικής οντότητας δεν ταυτίζεται κατ' ανάγκη με την έννοια της νομικής οντότητας. Μια μητρική και οι θυγατρικές επιχειρήσεις θεωρούνται ξεχωριστές νομικές οντότητες, αλλά η παρουσίαση οικονομικών καταστάσεων για ολόκληρο τον όμιλο των επιχειρήσεων θεωρεί ότι αποτελούν μια και μόνο οικονομική οντότητα. Από την άλλη πλευρά, ένας κλάδος επιχειρηματικής δραστηριότητας ή ένα τμήμα μιας επιχείρησης μπορούν να θεωρηθούν ότι αποτελούν αυτοτελείς οικονομικές οντότητες, αν και δεν αποτελούν νομικές οντότητες.

³ Επαμεινώνδας Μπατσινίλας και Κυριάκος Πατατούκας (2010), Σύγχρονη Λογιστική Σύμφωνα με τα Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα και με αναφορά κατά θέμα στα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα, Εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, Τόμος Α, σελ. 23-59

2.1.2.2 ΠΑΡΑΔΟΧΗ ΤΗΣ ΣΥΝΕΧΙΣΗΣ ΤΗΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ (GOING CONCERN ASSUMPTION)

Σύμφωνα με τη παραδοχή αυτή, οι οικονομικές καταστάσεις μιας επιχειρηματικής οντότητας συντάσσονται με βάση την υπόθεση ότι η επιχείρηση θα συνεχίσει την επιχειρηματική της δραστηριότητα και δεν υπάρχει πρόθεση να περιορίσει ουσιωδώς τις δραστηριότητες της ή δεν αναμένεται ρευστοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων στο άμεσο προβλεπόμενο μέλλον. Στη διεθνή ορολογία έχει καθιερωθεί ο όρος «going concern» και σημαίνει ότι οι λογιστικές αρχές, οι παραδεγμένοι και νομοθετημένοι κανόνες αποτιμήσεως και οι λογιστικές μέθοδοι εφαρμόζονται για την κατάρτιση των οικονομικών καταστάσεων υπό τη βασική προϋπόθεση ότι η επιχείρηση θα συνεχίσει την επιχειρηματική της δραστηριότητα διαφορετικά οι οικονομικές καταστάσεις θα έπρεπε να καταρτισθούν με βάση τη καθαρή ρευστοποιήσιμη αξία των περιουσιακών της στοιχείων. Η υπόθεση της συνέχισης της δραστηριότητας θα εξετασθεί αναλυτικά στο επόμενο κεφάλαιο.

2.1.2.3 ΠΑΡΑΔΟΧΗ ΤΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΜΟΝΑΔΑΣ ΜΕΤΡΗΣΕΩΣ (THE UNIT-OF-MEASURE ASSUMPTION)

Σύμφωνα με τη παραδοχή αυτή, οι οικονομικές καταστάσεις μιας επιχειρηματικής οντότητας συντάσσονται με τη χρήση της νομισματικής μονάδας μέτρησης καθώς αποτελεί το πιο κατάλληλο μέσο μέτρησης της οικονομικής δραστηριότητας μιας επιχείρησης. Η επιλογή της νομισματικής μονάδας οφείλεται στο γεγονός ότι είναι απλή, γενικά αποδεκτή, ευρύτατα κατανοητή, συναφής για τις λογιστικές μετρήσεις και παραμένει σταθερή στη διαδρομή του χρόνου, όπως παραμένουν σταθερές οι μονάδες μετρήσεως.

Στην πράξη η αξία της νομισματικής μονάδας μεταβάλλεται σε βαθμό που καθιστά ανόμοια τα ιστορικά λογιστικά στοιχεία και προκειμένου να αντιμετωπισθεί αυτό το πρόβλημα χρησιμοποιούνται μέθοδοι συντάξεως οικονομικών καταστάσεων που συνοδεύουν και συμπληρώνουν τις οικονομικές καταστάσεις ιστορικού κόστους. Επιπλέον, συνέπεια της παραδοχής αυτής είναι ότι αποκλείονται από τις οικονομικές καταστάσεις όσες δραστηριότητες δεν μπορούν να εκφραστούν εύκολα σε χρήμα καθώς η αποτίμηση της αξίας τους περικλείει μεγάλη υποκειμενικότητα. Έτσι, οι

οικονομικές καταστάσεις δεν παρέχουν πλήρη εικόνα της επιχειρήσεως, αφού δεν περιλαμβάνουν ποιοτικές πληροφορίες.

2.1.2.4 ΠΑΡΑΔΟΧΗ ΤΗΣ ΠΕΡΙΟΔΙΚΟΤΗΤΑΣ (TIME PERIOD ASSUMPTION)

Το ακριβές οικονομικό αποτέλεσμα της επιχειρήσεως προκύπτει μόνο μετά την εκκαθάριση της. Ωστόσο γίνεται κατανοητό ότι υπάρχει η ανάγκη, τόσο για την ίδια την επιχείρηση όσο και για τα ενδιαφερόμενα μέρη της επιχείρησης, να προσδιορίζεται περιοδικά η πορεία των εργασιών της επιχειρήσεως στη διάρκεια της ζωής της και μάλιστα σε τακτά χρονικά διαστήματα. Σύμφωνα με τη παραδοχή αυτή, οι οικονομικές καταστάσεις μιας επιχειρηματικής οντότητας πρέπει να μετρώνται και να εκτιμώνται ανά τακτά χρονικά διαστήματα, όπως τρίμηνα, εξάμηνα, έτη. Η ετήσια χρονική περίοδος μέτρησης των αποτελεσμάτων είναι γνωστή στη Λογιστική ως «Χρήση» ή «Λογιστική Χρήση».

2.1.3 ΒΑΣΙΚΕΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΕΣ ΑΡΧΕΣ

«Γενικά Παραδεγμένες Λογιστικές Αρχές²» είναι ένας τεχνικό όρος της Λογιστικής, που περιλαμβάνει τις συνήθειες, τους κανόνες και τις διαδικασίες που είναι παραδεγμένες από τη λογιστική πρακτική σε ορισμένο χρόνο. Αντίθετα με τις θετικές επιστήμες, στη λογιστική, ο όρος «αρχή» δε σημαίνει μια θεμελιώδη αλήθεια ή κάποιο αξίωμα αλλά ένα γενικά αναγνωρισμένο κανόνα, μια πρακτική η οποία μπορεί να μεταβάλλεται. Οι βασικές λογιστικές αρχές αναφέρονται συνοπτικά στη συνέχεια.

2.1.3.1. Η αρχή του ιστορικού κόστους (Historical Cost Principle)

Η αρχή του ιστορικού κόστους απαιτεί την αρχική αναγνώριση των λογιστικών γεγονότων στο κόστος κτήσης και διέπει ολόκληρη τη λογιστική διαδικασία. Σύμφωνα με την αρχή αυτή, οι λογιστικές εγγραφές απεικονίσεως της αποκτήσεως περιουσιακών στοιχείων, της πραγματοποιήσεως εσόδων και εξόδων, της δημιουργίας υποχρεώσεων και στοιχείων καθαρής θέσεως καταχωρίζονται στα βιβλία στο κόστος κτήσης. Οι λόγοι που συνηγορούν στην παραδοχή του ιστορικού κόστους ως βάσεως των λογιστικών καταχωρίσεων και παρουσιάσεων είναι κυρίως ότι προσδιορίζεται αντικειμενικά στην αγορά, απεικονίζει την αξία ενός στοιχείου κατά το χρόνο αποκτήσεως του, είναι δυνατόν να επαληθευτεί εύκολα από τους λογιστές και τους

ελεγκτές και είναι συνεπές με την αρχή της συντηρητικότητας και της αναγνώρισης των εσόδων με αποτέλεσμα να παρέχει αξιόπιστη πληροφόρηση.

2.1.3.2 Η αρχή της αναγνώρισης των εσόδων (The revenue Realization Principle)

Η αρχή της αναγνώρισης των εσόδων απαιτεί την αναγνώριση των εσόδων όταν είναι πιθανόν ότι οικονομικά οφέλη που έχουν σχέση με μια συναλλαγή θα εισρεύσουν στην επιχείρηση και το ποσό των εσόδων μπορεί να μετρηθεί αξιόπιστα. Οι συναλλαγές της επιχειρήσεως διενεργούνται συνήθως σε τρία στάδια: α) σύναψη συμβάσεως (προφορικά ή έγγραφα), β) μεταβίβαση της κυριότητας του στοιχείου, οπότε γεννάται η απαίτηση του μεταβιβάζοντος και γ) είσπραξη ή εξόφληση της αξίας του αγαθού. Τα έσοδα αναγνωρίζονται όταν όλοι οι κίνδυνοι και τα οφέλη ιδιοκτησίας του πωλούμενου στοιχείου έχουν μεταβιβασθεί από τον πωλητή στον αγοραστή (μεταβίβαση κυριότητας) οπότε και γεννάται η απαίτηση του πωλητή για καταβολή του τιμήματος της πωλήσεως.

Συνοψίζοντας, στα πλαίσια της λογιστικής του ιστορικού κόστους, τα έσοδα λογίζονται κατά το χρόνο της πραγματοποιήσεως τους (accrual basis) και όχι κατά το χρόνο εισπράξεως τους (cash basis). Έτσι, τα έσοδα από πωλήσεις στοιχείων του ενεργητικού λογίζονται στη χρήση που έγιναν οι πωλήσεις ή παρασχέθηκαν οι υπηρεσίες και όχι στη χρήση που εισπράχθηκαν οι απαιτήσεις από τους πελάτες.

2.1.3.3 Η αρχή της συσχέτισης εσόδων- εξόδων (The Matching Principle)

Η αρχή της συσχέτισης εσόδων – εξόδων διέπει την αναγνώριση των εξόδων και απαιτεί συσχέτιση των εξόδων (κόστος) με τα έσοδα της κάθε χρήσης. Δεδομένου ότι η πραγματοποίηση των εσόδων συνεπάγεται την πραγματοποίηση εξόδων, επιβάλλεται ο προσδιορισμός αυτών και η αντιπαράθεση τους με τα αντίστοιχα έσοδα.

Η αρχή αυτή, στηρίζεται στην εκδοχή ότι μεταξύ εσόδων-εξόδων υπάρχει σχέση αιτίου-αποτελέσματος και αποτελεί τη βάση της λογιστικής των δεδουλευμένων εσόδων και εξόδων. Η λογιστική των δεδουλευμένων εσόδων και εξόδων (accrual basis accounting) απαιτεί την αναγνώριση των οικονομικών γεγονότων όταν αυτά συμβαίνουν σε αντίθεση με τη λογιστική της ταμειακής βάσης (cash basis accounting) που τα αναγνωρίζει κατά το χρόνο είσπραξης ή πληρωμής τους. Από την σωστή

αντιπαράθεση εσόδων- εξόδων εξαρτάται η ορθότητα του αποτελέσματος της περιόδου.

2.1.3.4 Η αρχή της αυτοτέλειας των χρήσεων

Οι χρήσεις πρέπει να καταλαμβάνουν ίση και συνεχή χρονική περίοδο, για να αποτελούν τη χρονική μονάδα μετρήσεως της επιχειρηματικής προσπάθειας και της εξέλιξής της επιχειρήσεως. Έτσι, με βάση τη δωδεκάμηνη χρονική περίοδο γίνεται εφικτή η σύγκριση των αποτελεσμάτων που επιτυγχάνει η επιχείρηση και η εξέλιξη των διαφόρων περιουσιακών μεγεθών στην πορεία του χρόνου, αλλά και η σύγκριση των αποτελεσμάτων και των περιουσιακών μεγεθών της επιχειρήσεως με άλλες ομοειδής επιχειρήσεις, ακόμη δε και η παροχή συγκρίσιμων στοιχείων για τη γενικότερη οικονομική πολιτική του κράτους.

Η αρχή της αυτοτέλειας των χρήσεων απαιτεί οι οικονομικές καταστάσεις που συντάσσονται κάθε χρήση να περιλαμβάνουν μόνο τα γεγονότα και τα αποτελέσματα που συνέβησαν στη διάρκεια της χρήσης αποκλείοντας γεγονότα προηγούμενων ή επόμενων χρήσεων. Η αρχή αυτή έχει ως στόχο να εξασφαλίσει την ακρίβεια των αποτελεσμάτων με τον ακριβοδίκαιο διαχωρισμό των οικονομικών γεγονότων και συναλλαγών και των αποτελεσμάτων μεταξύ των χρήσεων. Η αυτοτέλεια των χρήσεων επιτυγχάνεται με την αναγνώριση των δεδουλευμένων εσόδων και εξόδων, καθώς και των προπληρωθέντων ή προεισπραχθέντων και επομένων ή προηγούμενων εσόδων και εξόδων.

2.1.3.5 Η αρχή της αντικειμενικότητας (The Objectivity Principle)

Η αρχή της αντικειμενικότητας απαιτεί τα λογιστικά γεγονότα που καταχωρούνται και παρουσιάζονται να είναι αντικειμενικά προσδιορισμένα και να μπορούν εύκολα να επαληθευθούν. Τα γεγονότα είναι αντικειμενικά προσδιορισμένα, όταν δεν επηρεάζονται από υποκείμενες εκτιμήσεις και κρίσεις σχετικά με εξωτερικά λογιστικά γεγονότα και μπορούν εύκολα να επαληθευτούν όταν κάθε λογιστική πράξη μπορεί να υποστηριχθεί με αποδεικτικά στοιχεία ή δικαιολογητικά έγγραφα που εκδίδονται από άλλες οικονομικές μονάδες.

2.1.3.6 Η αρχή της συνέπειας των λογιστικών μεθόδων (The Consistency Principle)

Η αρχή της συνέπειας των λογιστικών μεθόδων απαιτεί η επιχείρηση να μην μεταβάλλει τις λογιστικές αρχές και μεθόδους που χρησιμοποιεί στη διαδοχή των χρήσεων προκειμένου να υπάρχει συγκρισιμότητα των λογιστικών μεγεθών και των αποτελεσμάτων της μιας χρήσεως με την άλλη. Πιο συγκεκριμένα, οι μέθοδοι διαρθρώσεως των στοιχείων των οικονομικών καταστάσεων, οι κανόνες αποτιμήσεως των περιουσιακών στοιχείων και των υποχρεώσεων και γενικά οι μέθοδοι συντάξεως των καταστάσεων πρέπει να παραμένουν για κάθε λογαριασμό οι ίδιες από χρήση σε χρήση και τα λογιστικά μεγέθη του κάθε ισολογισμού πρέπει να προκύπτουν από τα αντίστοιχα οικονομικά στοιχεία της προηγούμενης χρήσεως ή της απογραφής ενάρξεως αυξημένα ή μειωμένα με τις μεταβολές της χρήσεως.

2.1.3.7 Η αρχή της πλήρους αποκαλύψεως (The Full Disclosure Principle)

Η αρχή της πλήρους αποκάλυψης επιβάλλει οι οικονομικές καταστάσεις να εξασφαλίζουν την πλήρη και κατανοητή παρουσίαση όλων των σημαντικών πληροφοριών που αναφέρονται στις οικονομικές υποθέσεις της επιχείρησης. Οι οικονομικές καταστάσεις πρέπει να είναι πλήρεις, με την έννοια ότι όλες οι ουσιώδεις πληροφορίες που σχετίζονται με την επιχείρηση πρέπει να γνωστοποιούνται στους χρήστες των οικονομικών καταστάσεων προκειμένου να εξασφαλίζεται η «εύλογη» παρουσίαση των λογιστικών μεγεθών της επιχείρησης. Η αρχή αυτή είναι πολύ σημαντική καθώς υπάρχουν γεγονότα που συνεπάγονται ενδεχόμενες υποχρεώσεις για την επιχείρηση οι οποίες αν και δεν είναι μετρήσιμες είναι απαραίτητο να γνωστοποιούνται στους χρήστες καθώς μπορεί να συνεπάγονται σημαντικές επιπτώσεις για την επιχείρηση.

2.1.3.8 Η αρχή της συντηρητικότητας (The Conservatism Principle)

Η αρχή της αρχής της συντηρητικότητας ή συνέσεως (prudent principle) ορίζει ότι στην περίπτωση που υπάρχουν εναλλακτικές μέθοδοι λογιστικής αντιμετώπισης για κάποιο γεγονός, η επιχείρηση οφείλει να επιλέξει εκείνη που έχει τις δυσμενέστερες συνέπειες για την επιχείρηση. Σύμφωνα με την αρχή αυτή και την 4^η οδηγία της ΕΟΚ (άρθρο 31 παρ.1γ), η επιχείρηση οφείλει να αναγνωρίζει τα έσοδα κατά το χρόνο πραγματοποιήσεώς τους και να μην διενεργεί πρόβλεψη μελλοντικών εσόδων στα

αποτελέσματα της χρήσης. Αντίθετα, η επιχείρηση οφείλει να αναγνωρίζει τα έξοδα καθώς και ενδεχόμενες υποχρεώσεις ή ζημιές που αφορούν τη χρήση άμεσα και να διενεργεί προβλέψεις εις βάρος των αποτελεσμάτων χρήσης.

2.1.3.9 Η αρχή της «πραγματικής εικόνας»

Ο Ν. 2190/1920⁴, ορίζει ότι *βασικός σκοπός των οικονομικών καταστάσεων είναι να εμφανίζουν με απόλυτη σαφήνεια την «πραγματική εικόνα» της περιουσιακής διαρθρώσεως, της χρηματοοικονομικής θέσεως και των αποτελεσμάτων χρήσεως*. Κατά συνέπεια, η αρχή της πραγματικής εικόνα επιβάλλει όπως:

- ✓ Ο ισολογισμός περιλαμβάνει όλα τα περιουσιακά στοιχεία και τις υποχρεώσεις, που είχε η εταιρεία κατά το χρόνο κλεισίματος του ισολογισμού.
- ✓ Τα κονδύλια του ισολογισμού προέκυψαν από τις πραγματικές ποσότητες και ύστερα από αποτίμηση σύμφωνα με τις διατάξεις που θέτει ο νόμος.
- ✓ Τα συγκεντρωτικά κονδύλια του ισολογισμού προέρχονται από συνάθροιση ομοιογενών επιμέρους κονδυλίων.
- ✓ Τα κονδύλια φέρουν την κατάλληλη ονομασία, δηλαδή οι τίτλοι των λογαριασμών απεικονίζουν αληθώς το περιεχόμενο τους.
- ✓ Τα στοιχεία του ενεργητικού αναγράφονται στον ισολογισμό με βάση το βαθμό ρευστοποίησης τους, ενώ τα στοιχεία του παθητικού ανάλογα με το βαθμό ληκτότητας τους, ώστε να προκύπτει από τον ισολογισμό η χρηματοοικονομική θέση της εταιρείας.

2.1.3.10 Η αρχή της «απόλυτης σαφήνειας»

Σε συνέχεια της αρχής της πραγματικής εικόνας, ο Ν.2190/1920 αξιώνει ο ισολογισμός να δείχνει όχι μόνον την πραγματική εικόνα αλλά να είναι και σαφής ώστε οποιοσδήποτε κατέχει τις απαραίτητες οικονομικές γνώσεις να μπορεί να αντιληφθεί την πραγματική εικόνα του ενεργητικού, του παθητικού, της οικονομικής θέσεως και των αποτελεσμάτων χρήσεως της εταιρείας.

⁴ Ν.2190/1920, άρθρο 42^α παρ.2 και άρθρα 42β, 42γ, 42δ, 42^ε, 43 και 43 α

2.1.3.11 Η αρχή του μη συμψηφισμού λογαριασμών ενεργητικού και παθητικού και εσόδων- εξόδων

Ο Ν.2190/1920 (άρθρο 42β, παρ.7) ορίζει ότι «απαγορεύεται οποιοσδήποτε συμψηφισμός μεταξύ κονδυλίων των λογαριασμών ενεργητικού και παθητικού ή των λογαριασμών εσόδων και εξόδων και η εμφάνιση μόνο της μεταξύ τους διαφοράς». Η απαγόρευση αυτή προκύπτει και από την αρχή της απόλυτης σαφήνειας και θεσπίζεται προκειμένου ο χρήστης των λογιστικών καταστάσεων να είναι σε θέση να γνωρίζει ποια είναι τα λογιστικά μεγέθη των οικονομικών καταστάσεων και να μην παρουσιάζεται μόνο το αποτέλεσμα που προσφέρει λιγότερη και πιθανόν παραπλανητική πληροφόρηση.

2.1.4 ΠΟΙΟΤΙΚΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΩΝ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

Οι οικονομικές καταστάσεις είναι χρήσιμες στους χρήστες όταν οι λογιστικές πληροφορίες που τους παρέχουν ικανοποιούν τα ακόλουθα ποιοτικά κριτήρια

Κατανοητές: Οι λογιστικές πληροφορίες και κατ' επέκταση οι οικονομικές καταστάσεις είναι χρήσιμες όταν οι χρήστες μπορούν τις κατανοήσουν εύκολα υπό την προϋπόθεση ότι έχουν τις απαραίτητες γνώσεις Λογιστικής και των επιχειρηματικών και οικονομικών δραστηριοτήτων.

Σχετικές: Οι λογιστικές πληροφορίες θεωρούνται σχετικές όταν μπορούν να επηρεάσουν τους χρήστες των οικονομικών καταστάσεων στη διαδικασία λήψης αποφάσεων. Για να είναι σχετική μια πληροφορία, πρέπει να είναι ουσιώδης, δηλαδή η παράλειψη ή εσφαλμένη παρουσίαση της να μπορεί να επηρεάσει τις οικονομικές αποφάσεις και να παραπλανήσει τους χρήστες. Επιπλέον, προκειμένου η πληροφορία να είναι χρήσιμη, πρέπει να είναι επίκαιρη, να συμβάλλει στον περιορισμό της αβεβαιότητας που χαρακτηρίζει τη διαδικασία λήψης αποφάσεων, αλλά και να παρέχει τη δυνατότητα στο χρήστη της να προβλέπει τις συνέπειες της απόφασης.

Αξιόπιστες: Οι λογιστικές πληροφορίες θεωρούνται αξιόπιστες εάν δεν περιέχουν ουσιώδη σφάλματα και αποδίδουν τα πραγματικά οικονομικά γεγονότα. Οι λογιστικές πληροφορίες είναι αξιόπιστες όταν εμφανίζουν την οικονομική ουσία και δεν περιορίζονται στον τύπο (substance over form), όταν είναι πλήρεις, καθώς

παραλείψεις τις καθιστούν παραπλανητικές και αναξιόπιστες, και όταν είναι συντηρητικές, στις περιπτώσεις όπου βασίζονται σε κρίση.

Συγκρίσιμες: Οι χρήστες των οικονομικών καταστάσεων είναι δυνατόν να προβούν είτε σε διαχρονικές συγκρίσεις των λογιστικών μεγεθών μιας επιχείρησης είτε σε διαστρωματικές συγκρίσεις των λογιστικών μεγεθών πολλών επιχειρήσεων. Για να είναι οι οικονομικές καταστάσεις συγκρίσιμες πρέπει να εξασφαλίζεται ότι οι λογιστικές αρχές και πολιτικές εφαρμόζονται με συνέπεια σύμφωνα με το ισχύον πλαίσιο χρηματοοικονομικής πληροφόρησης.

2.1.5 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ

Στην Ελλάδα, οι λογιστικές καταστάσεις που προβλέπονται σύμφωνα με το Ν.2190/1920 είναι ο ισολογισμός, η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης, ο πίνακας διάθεσης αποτελεσμάτων και το προσάρτημα. Αυτές οι λογιστικές καταστάσεις είναι υποχρεωτικό να προετοιμάζονται σύμφωνα με τις διατάξεις του Ελληνικού Γενικού Λογιστικού Σχεδίου (ΕΓΛΣ), το οποίο καθορίζει λεπτομερειακά τόσο το περιεχόμενο όσο και τη δομή των ανωτέρω καταστάσεων. Για τις εισηγμένες επιχειρήσεις εφαρμόζονται υποχρεωτικά τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς. Η Ευρωπαϊκή Ένωση έχει προτείνει από το 2005 την υποχρεωτική εφαρμογή τους από τις εισηγμένες εταιρείες σε ευρωπαϊκά χρηματιστήρια αξιών⁵. Σύμφωνα με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα (ΔΛΠ) ή Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς ένα πλήρες σύνολο χρηματοοικονομικών καταστάσεων περιλαμβάνει τον ισολογισμό, την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης, την κατάσταση ταμειακών ροών, τον πίνακα μεταβολών ιδίων κεφαλαίων και το προσάρτημα.

	ΔΛΠ	ΕΓΛΣ
ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ	✓	✓
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ	✓	✓
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ	✓	
ΠΙΝΑΚΑΣ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	✓	
ΠΡΟΣΑΡΤΗΜΑ	✓	✓
ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ		✓

Πίνακας 1: Πλήρες σύνολο χρηματοοικονομικών καταστάσεων

⁵ Γιαννοπούλου Ε. (2009), Το πιστοποιητικό των ορκωτών ελεγκτών και η συμβολή του στην ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων, Πανεπιστήμιο Πειραιά

2.2 Η ΕΠΙΣΤΗΜΗ ΤΗΣ ΕΛΕΓΚΤΙΚΗΣ

Τα τελευταία χρόνια έχουν παρατηρηθεί ταχύτατες και εντυπωσιακές αλλαγές στην οικονομία. Οι αλλαγές έχουν επέλθει ως αποτέλεσμα μεταβολών στις δυνάμεις της αγοράς αλλά και εξελίξεων στο ευρύτερο οικονομικό και θεσμικό πλαίσιο τόσο σε εθνικό όσο και σε παγκόσμιο επίπεδο. Η αύξηση του αριθμού των μεγάλων επιχειρήσεων και των πολύπλοκων οικονομικών οργανισμών, ο συνεχώς διευρυνόμενος και ισχυροποιούμενος ανταγωνισμός, η έντονη ανάπτυξη των οργανωμένων αγορών χρήματος και κεφαλαίου είναι τα πιο αξιοσημείωτα δείγματα των σύγχρονων εξελίξεων.

Οι αλλαγές που έχουν συντελεστεί έχουν επηρεάσει σημαντικά το χώρο της Ελεγκτικής και το ελεγκτικό επάγγελμα γενικότερα. Το φαινόμενο της παγκοσμιοποίησης προκάλεσε τη διεθνοποίηση του ελέγχου. Επεκτείνεται η υιοθέτηση των Διεθνών Ελεγκτικών Προτύπων, οι εθνικές εταιρείες ελεγκτών ενσωματώνονται σε διεθνή δίκτυα και ενισχύεται ο ρόλος των μεγάλων διεθνών ελεγκτικών εταιρειών. Την ίδια στιγμή, μια σειρά από παγκόσμια εταιρικά σκάνδαλα στην τρέχουσα δεκαετία αλλά και η πρόσφατη παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση οδήγησε σε μια άνευ προηγουμένου επέκταση του ελέγχου ως αποτέλεσμα της ανάγκης για διαφάνεια και λογοδοσία. Οι εξελίξεις στο χώρο της ελεγκτικής αναμένεται να γίνουν πιο θεαματικές τα επόμενα χρόνια και ο ρόλος του ελεγκτή απόκτη συνεχώς μεγαλύτερη σημασία.

2.2.2 Η ΑΝΑΓΚΗ ΓΙΑ ΕΛΕΓΚΤΙΚΕΣ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ

Μέσα σε ένα κλίμα συνεχών και έντονων οικονομικών μεταβολών, τα ενδιαφερόμενα μέρη της επιχείρησης είναι αναγκαίο να λαμβάνουν ορθολογικές αποφάσεις. Η βάση για τη λήψη ορθολογικών αποφάσεων είναι η έγκαιρη εξασφάλιση επαρκών και κατάλληλων χρηματοοικονομικών πληροφοριών. Οι χρηματοοικονομικές πληροφορίες πηγάζουν από τις οικονομικές καταστάσεις που καταρτίζει η διοίκηση των επιχειρήσεων. Η ανάγκη των ενδιαφερόμενων μερών για αξιόπιστη λογιστική πληροφόρηση οδήγησε στη δημιουργία του ελεγκτικού επαγγέλματος που έχει ως απώτερο σκοπό τη διασφάλιση της εύλογης παρουσίασης της οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης.

2.2.3 Η ΕΠΙΣΤΗΜΗ ΤΗΣ ΕΛΕΓΚΤΙΚΗΣ

Η επιστήμη της Ελεγκτικής έχει ως αντικείμενο τη διατύπωση αρχών και κανόνων (ελεγκτικά πρότυπα) που αφορούν τη διεξαγωγή οικονομικών ελέγχων⁶. Ταυτόχρονα, η Ελεγκτική αποτελεί την πρακτική αναζήτησης και εφαρμογής της κατάλληλης ελεγκτικής διαδικασίας για την εξακρίβωση της αξιοπιστίας των λογιστικών καταστάσεων.

2.2.4 ΕΙΔΗ ΕΛΕΓΧΟΥ

Οι έλεγχοι μπορούν να διακριθούν ανάλογα με το περιεχόμενο τους μπορούν να διακριθούν σε γενικούς ελέγχους που εκτείνεται σε όλη τη διαχειριστική περίοδο και σε ειδικούς ελέγχους που εξετάζουν ένα συγκεκριμένο αντικείμενο όπως μια κατηγορία συναλλαγών.

Με κριτήριο το αντικείμενο του ελέγχου μπορούν να ταξινομηθούν στις ακόλουθες βασικές κατηγορίες:

Έλεγχοι Οικονομικών Καταστάσεων (Financial Statements Audit)

Ο έλεγχος των οικονομικών καταστάσεων αποτελεί τη συνηθέστερη κατηγορία ελέγχων που διενεργούν οι ορκωτοί ελεγκτές λογιστές. Ένας έλεγχος οικονομικών καταστάσεων έχει απώτερο σκοπό τη διαμόρφωση και έκφραση γνώμης για το κατά πόσο οι καταστάσεις αυτές έχουν συνταχθεί σύμφωνα με τις γενικά παραδεκτές αρχές της λογιστικής και αν αυτές απεικονίζουν εύλογα την οικονομική θέση και τα αποτελέσματα χρήσης της ελεγχόμενης οικονομικής μονάδας.

Έλεγχοι Συμμόρφωσης (Compliance Audit)

Ένας έλεγχος συμμόρφωσης περιλαμβάνει την εξέταση συγκεκριμένων χρηματοοικονομικών και λειτουργικών δραστηριοτήτων μιας οικονομικής μονάδας με στόχο τη διακρίβωση της συμμόρφωσής τους σε συγκεκριμένους όρους, κανόνες ή διατάξεις ρυθμιστικών αρχών. Στην κατηγορία αυτή των ελέγχων τα προκαθορισμένα κριτήρια μπορεί να προέρχονται από μια ποικιλία διαφορετικών πηγών, όπως είναι οι

⁶Παπάς Α. Αντώνης (1999), Εισαγωγή στην Ελεγκτική, Εκδόσεις Γ. Μπένου, σελ. 21-26

εγκύκλιες οδηγίες, οι κανονισμοί και οι αποφάσεις των διοικήσεων μιας επιχείρησης, οι πιστωτές της, οι εποπτικοί και διοικητικοί φορείς της δημόσιας διοίκησης και οι κανόνες των ανεξάρτητων αρχών ρυθμιστικού παρεμβατισμού. Σε κάθε επιχείρηση του ιδιωτικού τομέα και οργανισμό του δημόσιου τομέα υπάρχουν Πολιτικές, Συμβάσεις, Νομικές δεσμεύσεις και Υποχρεώσεις που μπορεί να προβλέπουν τη διενέργεια ελέγχων συμμόρφωσης. Ο έλεγχος των φορολογικών δηλώσεων, που υποβάλλουν τα φυσικά και νομικά πρόσωπα, αποτελεί ένα παράδειγμα ελέγχου συμμόρφωσης. Στην περίπτωση αυτή οι ελεγκτές εξετάζουν τη συμμόρφωση των φορολογούμενων στους κανόνες του θεσμοθετημένου νομοθετικά φορολογικού πλαισίου.

Λειτουργικοί Έλεγχοι (Operational Audit)

Ένας λειτουργικός έλεγχος περιλαμβάνει μια συστηματική επισκόπηση και αξιολόγηση των λειτουργικών δραστηριοτήτων μιας επιχείρησης σε σχέση με συγκεκριμένους αντικειμενικούς στόχους προκειμένου να αξιολογηθεί η αποτελεσματικότητα και η αποδοτικότητα της οικονομικής μονάδας. Στόχος των λειτουργικών ελέγχων είναι συγκρίνουν την απόδοση μιας λειτουργίας με πολιτικές, πρότυπα και στόχους που έχουν τεθεί από την ανώτατη διοίκηση ή άλλα κριτήρια απόδοσης προκειμένου να εντοπιστούν ευκαιρίες αύξησης της αποδοτικότητας, της παραγωγικότητας, της ποιότητας και της αποτελεσματικότητας της ελεγχόμενης λειτουργίας.

Έλεγχοι Διοίκησης (Management Audit)

Οι έλεγχοι διοίκησης έχουν ως αντικειμενικό τους σκοπό την αξιολόγηση της διοικήσεως μιας επιχείρησης με βάση το βαθμό επίτευξης των στόχων της οικονομική μονάδας. Με άλλα λόγια αξιολογείται η αποδοτικότητα και η αποτελεσματικότητα των επιλογών της διοίκησης. Τα κριτήρια στα οποία στηρίζεται η αξιολόγηση είναι συνήθως χρηματοοικονομικά όπως ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων, ο δείκτης γενικής ρευστότητας, το μέσο κόστος των ξένων κεφαλαίων, περιθώριο κέρδους. Δεν αποκλείεται όμως να χρησιμοποιηθούν και ποιοτικά κριτήρια όπως είναι η ποιοτική στάθμη του προσωπικού, οι εργασιακές σχέσεις, η αποτελεσματικότητα του δικτύου διάθεσης των προϊόντων, προβλήματα προμήθειας πρώτων υλών κ.α.

Έλεγχοι Κοινωνικής Ευθύνης

Κοινωνικός έλεγχος ή έλεγχος της Κοινωνικής Ευθύνης, είναι ο έλεγχος που έχει αντικειμενικό στόχο την επαλήθευση, επικύρωση, και επιβεβαίωση των πληροφοριών που συγκεντρώνει και παρουσιάζει η Κοινωνική Λογιστική. Τα τελευταία χρόνια γίνεται όλο και περισσότερο αποδεκτό ότι οι επιχειρήσεις εκτός από την παραδοσιακή υπευθυνότητα τους για μεγιστοποίηση του κέρδους και της αξίας τους, έχουν ευθύνη έναντι του εργασιακού τους δυναμικού, των πελατών και των προμηθευτών τους καθώς και έναντι του κοινωνικού τους περιβάλλοντος μέσα στο οποίο δημιουργούνται και αναπτύσσονται. Η Κοινωνική Λογιστική αναπτύχθηκε ακριβώς για να συγκεντρώσει συστηματικά και να απεικονίσει όλες τις πληροφορίες που αναφέρονται στις σχέσεις της επιχείρησης με το Κοινωνικό της περιβάλλον.

Έλεγχοι Οικονομικού Εγκλήματος και Απάτης

Ο έλεγχος (ή η ελεγκτική) της απάτης είναι ένα σχετικά νέο και υπό ανάπτυξη γνωστικό και επαγγελματικό πεδίο της ελεγκτικής. Η μεγάλη αύξηση του οικονομικού εγκλήματος, της απάτης, των καταχρήσεων και των δολίων πράξεων στον ιδιωτικό και το δημόσιο τομέα δημιουργούν την ανάγκη για ανάπτυξη του νέου αυτού κλάδου της ελεγκτικής. Η επιτυχής έρευνα και η ανακάλυψη της απάτης στις οικονομικές συναλλαγές και στις λογιστικές καταστάσεις προϋποθέτει την συνύπαρξη των δεξιοτήτων και της εμπειρίας ενός άρτια εκπαιδευμένου ελεγκτή. Οι ελεγκτές απάτης θα πρέπει να διαθέτουν επαρκή γνώση για τις βασικές αρχές των ελέγχων απάτης, την έννοια και τις μορφές απάτης, τους πιθανούς δράστες και τα κίνητρά τους, τις συνθήκες που ευνοούν τη διάπραξη της, τα πρόδρομα σημάδια πιθανής ύπαρξης, τα αποδεικτικά στοιχεία και τα πρότυπα που στοιχειοθετούν και αποδεικνύουν την απάτη, καθώς και τις οργανωτικές, κοινωνικές, οικονομικές και λογιστικές πτυχές της απάτης. Το Διεθνές Ελεγκτικό Πρότυπο 240 οριοθετεί την έννοια της απάτης και την ευθύνη της Διοίκησης και του ελεγκτή για την αποκάλυψή της.

Ειδικοί Έλεγχοι

Ειδικός έλεγχος είναι κάθε έλεγχος που πραγματοποιείται από ελεγκτές και δεν εμπίπτει σε μια από τις πιο πάνω αναφερθείσες κατηγορίες ελέγχων. Στους ειδικούς αυτούς ελέγχους ανήκει και ο δικαστικός έλεγχος του άρθρου 634 του Κώδικα

Πολιτικής Δικονομίας, τη διενέργεια του οποίου δικαιούνται να ζητήσουν διάφορες ομάδες από το αρμόδιο Πρωτοδικείο ή Εφετείο.

Επιπλέον, ανάλογα με το σκοπό τους, οι έλεγχοι μπορούν να διακριθούν σε προληπτικούς ελέγχους, που διενεργούνται κατά τη διάρκεια εκτέλεσης της πράξης και αποβλέπουν στη πρόληψη εκούσιων ή ακούσιων λαθών και σε κατασταλτικούς, που διενεργούνται ύστερα από τη διενέργεια της πράξης και αποβλέπουν στην αποκάλυψη και καταστολή εκούσιων ή ακούσιων σφαλμάτων⁷.

Ανάλογα με τη διάρκεια τους, διακρίνονται σε μόνιμο ή διαρκή έλεγχο όπως είναι ο εσωτερικός έλεγχος, περιοδικό ή τακτικός όπως είναι ο έλεγχος των οικονομικών καταστάσεων από ορκωτούς ελεγκτές λογιστές ή σε έκτακτους.

Οι έλεγχοι μπορούν να ταξινομηθούν και ανάλογα με το πρόσωπο που διενεργεί τον έλεγχο. Οι ελεγκτές διακρίνονται στις ακόλουθες κατηγορίες:

Εσωτερικοί Ελεγκτές: Εσωτερικοί ελεγκτές είναι τα στελέχη μιας επιχείρησης που είναι επιφορτισμένα με τη διενέργεια ελέγχων μέσα στην ίδια την επιχείρηση. Για την αποτελεσματική διενέργεια των ελέγχων οι εσωτερικοί ελεγκτές πρέπει να είναι ανεξάρτητοι από επιρροές των ελεγχόμενων και να αναφέρονται απ' ευθείας στη διοίκηση της επιχείρησης ή στην επιτροπή ελέγχου.

Οι αρμοδιότητες των εσωτερικών ελεγκτών είναι δυνατόν να περιορίζονται σε ελέγχους τηρήσεως των εσωτερικών οδηγιών ή κανονισμών ή να εκτείνονται σε λειτουργικούς και διαχειριστικούς ελέγχους. Οι εσωτερικοί ελεγκτές παρέχουν στη διοίκηση της επιχείρησης αξιόλογες πληροφορίες για τη λήψη αποφάσεων που διασφαλίζουν την αποτελεσματική λειτουργία της έχουν την ευθύνη για την αξιολόγηση του συστήματος εσωτερικών δικλίδων διεύθυνσης τόσο για τον αποτελεσματικό σχεδιασμό του συστήματος όσο και την αποτελεσματική λειτουργία του. Ένα βασικό στοιχείο που διακρίνει τους Ορκωτούς ελεγκτές λογιστές από τους εσωτερικούς ελεγκτές είναι ότι συνδέονται με υπαλληλική ή συμβατική σχέση με την επιχείρηση που ελέγχουν γεγονός που θέτει υπό αμφισβήτηση την ανεξαρτησία τους.

⁷ Αληφαντής Στ. Γεωργίου (2010), Ελεγκτική, Εκδόσεις Πάμισος, σελ. 34-35

Φορολογικοί ελεγκτές: Οι φορολογικοί ελεγκτές είναι τα όργανα εκείνα που διεξάγουν κατά κύριο λόγο τη φορολογική διοικητική διαδικασία με την οποία ο φορολογούμενος ελέγχεται αν εκπλήρωσε τις νόμιμες φορολογικές υποχρεώσεις του. Οι φορολογικοί ελεγκτές πρέπει να διαθέτουν βαθιές γνώσεις όχι μόνο της ελεγκτικής, οικονομικής, λογιστικής, του εμπορικού και αστικού δικαίου αλλά να κατέχουν πλήρως το ισχύον φορολογικό καθεστώς. Οι φορολογικοί νόμοι είναι πολύπλοκοι και εκτός απ' αυτούς οι φορολογικοί ελεγκτές πρέπει να είναι ενήμεροι και των πολυάριθμων ερμηνευτικών φορολογικών διατάξεων καθώς και της νομολογίας των οργάνων της δικαστικής φορολογικής διαδικασίας.

Οι φορολογικοί ελεγκτές πραγματοποιούν τους φορολογικούς ελέγχους οι οποίοι αποβλέπουν στον καθορισμό της φορολογητέας ύλης και των φορολογικών υποχρεώσεων των φορολογούμενων φυσικών και νομικών προσώπων. Ο φορολογικός έλεγχος όμως αποτελεί και τη βάση της φορολογικής δικαιοσύνης, επειδή η συντασσόμενη έκθεση ελέγχου αποτελεί τη θεμελιώδη βάση της διοικητικής δικαστικής κρίσης αλλά και της συμβιβαστικής επίλυσης των διαφορών.

Ελεγκτές του Ελεγκτικού Συνεδρίου: Το Ελεγκτικό Συνέδριο είναι ανεξάρτητο κάθε άλλης Αρχής. Στην αρμοδιότητα του Ελεγκτικού Συνεδρίου ανήκει ο έλεγχος κάθε δημόσιου οργανισμού όπως ο έλεγχος των δαπανών του Κράτους, των Οργανισμών Τοπικής Αυτοδιοικήσεως ή άλλων Νομικών προσώπων Δημοσίου Δικαίου, η διενέργεια επιτόπιων επιθεωρήσεων δημοσίων υπηρεσιών, Ν.Π.Δ.Δ. και Ο.Τ.Α., η παρακολούθηση των δημοσίων εσόδων με βάση με στοιχεία του Γενικού Λογιστηρίου του Κράτους, ο έλεγχος συμβάσεων μεγάλης οικονομικής αξίας και ο έλεγχος των λογαριασμών των δημόσιων υπολόγων και των οργανισμών τοπικής αυτοδιοίκησης ή άλλων νομικών προσώπων και οποιουδήποτε οργανισμού σχετίζεται με το κράτος.

Ορκωτοί Ελεγκτές Λογιστές: Ορκωτοί ελεγκτές λογιστές είναι οι αναγνωρισμένοι από την Πολιτεία ή την αναγνωρισμένη λογιστική οργάνωση μιας χώρας ειδικοί επαγγελματίες, οι οποίοι έχουν ως πρωταρχικό τους καθήκον τον υπεύθυνο αντικειμενικό και ανεπηρέαστο έλεγχο των οικονομικών καταστάσεων που δημοσιεύουν οι πάσης φύσεως επιχειρήσεις και οργανισμοί.

Βασικό χαρακτηριστικό του επαγγέλματος είναι ότι απαιτεί ειδική επιστημονική εκπαίδευση και κατάρτιση στη Λογιστική, Ελεγκτική, Οργανωτική, το Εμπορικό δίκαιο, την ιδιωτική οικονομική και άλλους κλάδους που διέπουν την οργάνωση και τη λειτουργία των οικονομικών μονάδων. Οι ορκωτοί ελεγκτές λογιστές επίσης πρέπει να έχουν μεγάλη πείρα και να διακρίνονται για το κύρος τους, την αμεροληψία, την ευθυκρισία, την εχεμύθεια και, προπαντός το ήθος τους γιατί η άσκηση του επαγγέλματος τους συνδέεται με μεγάλα οικονομικά συμφέροντα της ιδιωτικής και της δημόσιας οικονομικής ζωής.

Την υποχρέωση να υπαχθούν στον έλεγχο των Ορκωτών Ελεγκτών Λογιστών για τις οικονομικές τους καταστάσεις έχουν οι επιχειρήσεις που πληρούν τα πιο κάτω αναφερόμενα κριτήρια του κωδ. Ν. 2190/20, και οι οποίες έχουν τη μορφή⁸:

1. Ανώνυμης εταιρίας
2. Εταιρείας Περιορισμένης Ευθύνης
3. Ομόρρυθμες και ετερόρρυθμες εταιρίες των οποίων όλοι οι απεριόριστα ευθυνόμενοι εταίροι είναι Α.Ε. ή Ε.Π.Ε. ή ομόρρυθμες και ετερόρρυθμες των οποίων όλοι οι απεριόριστα ευθυνόμενοι εταίροι είναι Α.Ε. ή Ε.Π.Ε.

Σύμφωνα με το άρθρο 41α του Ν.2190/1920, για να υπαχθεί μια επιχείρηση στον έλεγχο των Ορκωτών Ελεγκτών Λογιστών θα πρέπει επί δύο συνεχείς χρήσεις τα στοιχεία των οικονομικών τους καταστάσεων να υπερβούν τα δύο από τα ακόλουθα τρία κριτήρια. Τα όρια αυτά που ισχύουν από την 1/1/2002 και αναπροσαρμόζονται κατά περιόδους είναι:

- ✓ Σύνολο Ενεργητικού 2,5 εκατ. ευρώ
- ✓ Κύκλος εργασιών 5,0 εκατ. ευρώ
- ✓ Μέσος όρος προσωπικού που απασχολήθηκε κατά τη διάρκεια της χρήσης 50 άτομα

Η επιχείρηση είναι υποχρεωμένη σε έλεγχο την τρίτη χρήση κατά την οποία ξεπερνά τα δύο από τα παραπάνω κριτήρια.. Στη χώρα μας το έργο των ορκωτών

⁸ Αληφαντής Στ. Γεωργίου (2010), Ελεγκτική, Εκδόσεις Πάμισος, σελ. 40

ελεγκτών λογιστών εκτελείται σήμερα από τα μέλη του Σώματος Ορκωτών Ελεγκτών Λογιστών (Σ.Ο.ΕΑ) το οποίο ιδρύθηκε και λειτουργεί με το ΠΔ 226/1992.

2.2.5 ΣΚΟΠΟΣ ΤΟΥ ΕΛΕΓΧΟΥ

Ο γενικός σκοπός του τακτικού ελέγχου των επιχειρήσεων ορίζεται ως η έκφραση επαγγελματικής γνώμης από τον ελεγκτή σχετικά με το εάν οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις μιας επιχείρησης παρουσιάζουν εύλογα, από κάθε ουσιώδη πλευρά, σύμφωνα με τις εφαρμοζόμενες γενικά παραδεκτές λογιστικές αρχές και τη σχετική νομοθεσία⁹. Η αξιοπιστία και η σχετικότητα αποτελούν δύο πρωτεύοντα ποιοτικά χαρακτηριστικά των λογιστικών πληροφοριών, δύο χαρακτηριστικά που κάνουν τις πληροφορίες αυτές χρήσιμες για τη λήψη αποφάσεων. Οι χρήστες των οικονομικών καταστάσεων αναζητούν μέσα από τον έλεγχο των ανεξάρτητων ορκωτών ελεγκτών λογιστών την αναγκαία γι' αυτούς διασφάλιση ότι τα δύο αυτά χαρακτηριστικά ενυπάρχουν στις οικονομικές καταστάσεις. Το κρίσιμο σημείο που καλούνται να απαντήσουν οι ελεγκτές είναι εάν οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις περιλαμβάνουν ουσιώδη σφάλματα ή παραλείψεις που θα μπορούσαν να επηρεάσουν τις οικονομικές αποφάσεις των χρηστών για τους οποίους προορίζεται η έκθεση ελέγχου.

2.2.6 ΙΣΧΥΡΙΣΜΟΙ ΤΗΣ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ (MANAGEMENT ASSERTIONS)

Σύμφωνα με το ΔΕΠ 500, ο ελεγκτής οφείλει να εξασφαλίζει επαρκή και κατάλληλα ελεγκτικά τεκμήρια προκειμένου να αντλήσει λογικά συμπεράσματα επί των οποίων να εδραιωθεί η ελεγκτική του γνώμη. Ο ελεγκτής, κατά το σχεδιασμό των ελεγκτικών διαδικασιών που θα ακολουθήσει προκειμένου να αποκτήσει ελεγκτικά τεκμήρια, εξειδικεύει το γενικό σκοπό του ελέγχου και προσδιορίζει συγκεκριμένους ελεγκτικούς στόχους για κάθε λογαριασμό ή πληροφορία που περιλαμβάνεται στις οικονομικές καταστάσεις. Οι ελεγκτικοί στόχοι προκύπτουν αναφορικά με τους «ισχυρισμούς της διοίκησης». Με τον όρο «ισχυρισμός» νοείται μια άμεση ή έμμεση δήλωση για ένα γεγονός ή μια κατάσταση χωρίς να απαιτούνται απαραίτητα αποδεικτικά στοιχεία.

⁹ Καραμάνης Κωνσταντίνος (2008), Σύγχρονη Ελεγκτική: Θεωρία και Πρακτική σύμφωνα με τα Διεθνή Ελεγκτικά Πρότυπα, 1^η έκδοση, Εκδόσεις ΟΠΑ, σελ.267

Ο ελεγκτής οφείλει να χρησιμοποιεί τους ισχυρισμούς της διοίκησης, σε σχέση με τις κατηγορίες συναλλαγών, τα υπόλοιπα λογαριασμών και τα στοιχεία και τις πληροφορίες που παρατίθενται στις οικονομικές καταστάσεις ως βάση για την εκτίμηση του κινδύνου ύπαρξης ουσιώδους σφάλματος (material misstatement) και για το σχεδιασμό και εκτέλεση των κατάλληλων ελεγκτικών διαδικασιών (audit procedures). Στη συνέχεια περιγράφονται οι ισχυρισμοί της διοίκησης.

2.2.6.1 ΙΣΧΥΡΙΣΜΟΙ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΙΣ ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΚΑΙ ΤΑ ΓΕΓΟΝΟΤΑ ΤΗΣ ΥΠΟ ΕΛΕΓΧΟ ΠΕΡΙΟΔΟΥ (ASSERTIONS ABOUT CLASSES OF TRANSACTIONS AND EVENTS FOR THE PERIOD UNDER AUDIT)

Πραγμάτωση (Occurrence) : Οι συναλλαγές και τα γεγονότα που έχουν καταχωρηθεί, έχουν συμβεί και αφορούν την ελεγχόμενη οντότητα. Πιθανά σφάλματα είναι δυνατόν να προέρχονται από εικονικές ή μη εξουσιοδοτημένες συναλλαγές που καταχωρούνται στο λογιστικό κύκλωμα.

Πληρότητα (Completeness) : Όλες οι συναλλαγές και τα γεγονότα που έπρεπε να καταχωρηθούν, έχουν καταχωρηθεί. Πιθανά σφάλματα είναι δυνατόν να προέρχονται από παράλειψη καταχώρησης συναλλαγών που έχουν πραγματοποιηθεί, στο λογιστικό σύστημα.

Ακρίβεια (Accuracy) : Τα ποσά και λοιπά στοιχεία που αφορούν τις καταχωρηθείσες συναλλαγές και γεγονότα, έχουν καταχωρηθεί κατά τον ενδεδειγμένο τρόπο. Πιθανά σφάλματα είναι δυνατόν να προέρχονται από εσφαλμένη καταχώρηση του ποσού της συναλλαγής στο λογιστικό σύστημα γεγονός που οδηγεί σε υπερτίμηση ή υποτίμηση των λογαριασμών.

Διαχωρισμός των χρήσεων (Cutoff) : Οι συναλλαγές και τα γεγονότα έχουν καταχωρηθεί στις σωστές λογιστικές χρήσεις. Πιθανά σφάλματα είναι δυνατόν να προέρχονται από καταχώρηση στη χρήση, συναλλαγών που αφορούσαν την προηγούμενη χρήση ή συναλλαγών που θα πραγματοποιηθούν σε επόμενη χρήση.

Ταξινόμηση (Classification) : Οι συναλλαγές και τα γεγονότα έχουν καταχωρηθεί στους σωστούς λογαριασμούς. Πιθανά σφάλματα είναι δυνατόν να προέρχονται από καταχώρηση μιας συναλλαγής σε εσφαλμένο λογαριασμό είτε από μεταφορά κάποιων ποσών από ένα λογαριασμό σε ένα άλλο μέσω εγγραφών.

2.2.6.2 ΙΣΧΥΡΙΣΜΟΙ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΑ ΥΠΟΛΟΙΠΑ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΩΝ ΚΑΤΑ ΤΟ ΤΕΛΟΣ ΤΗΣ ΧΡΗΣΗΣ (ASSERTIONS ABOUT ACCOUNT BALANCES AT THE PERIOD END)

Ύπαρξη (Existence) : Τα περιουσιακά στοιχεία, οι υποχρεώσεις και τα κεφαλαιακά συμφέροντα, είναι υπαρκτά. Πιθανά σφάλματα είναι δυνατόν να προέρχονται από τη πώληση ενός περιουσιακού στοιχείου με παράλληλη παράλειψη καταχώρησης της πώλησης, τη κλοπή (ή με οποιοδήποτε τρόπο απώλεια) του περιουσιακού στοιχείου με ταυτόχρονη παράληψη καταχώρηση του γεγονότος ή τη κατάργηση ενός λογαριασμού που τηρούνταν ορθά με αποτέλεσμα να μην συμπεριληφθούν κάποια υπόλοιπα στις οικονομικές καταστάσεις.

Δικαιώματα και Υποχρεώσεις (Rights and Obligations) : Η οικονομική μονάδα κατέχει ή ελέγχει τα ιδιοκτησιακά δικαιώματα επί των περιουσιακών της στοιχείων και οι υποχρεώσεις είναι πράγματι υποχρεώσεις της επιχείρησης. Πιθανά σφάλματα είναι δυνατόν να προέρχονται από μεταβίβαση των δικαιωμάτων και των κινδύνων που συνδέονται με ένα περιουσιακό στοιχείο με οποιοδήποτε τρόπο.

Πληρότητα (Completeness) : Όλα τα περιουσιακά στοιχεία, οι υποχρεώσεις και τα κεφαλαιακά συμφέροντα που θα έπρεπε να καταχωρηθούν, έχουν καταχωρηθεί. Πιθανά σφάλματα είναι δυνατόν να προέρχονται από μη καταχώρηση απαιτήσεων ή υποχρεώσεων της εταιρείας στο λογιστικό σύστημα.

Αποτίμηση και Επιμερισμός (Valuation and Allocation) : Τα περιουσιακά στοιχεία, οι υποχρεώσεις και τα κεφαλαιακά συμφέροντα απεικονίζονται στις οικονομικές καταστάσεις με τα κατάλληλα ποσά και οποιεσδήποτε προκύπτουσες αποτιμητικές ή επιμεριστικές διαφοροποιήσεις, έχουν καταχωρηθεί κατάλληλα. Πιθανά σφάλματα είναι δυνατόν να προέρχονται από μη κατάλληλες λογιστικές εκτιμήσεις και πολιτικές όπως μη ορθή αναγνώριση της ζημίας λόγω απομείωσης των στοιχείων, μη ορθή προσαρμογή του υπολοίπου του λογαριασμού κατά το κλείσιμο της

χρήσης ή μη ορθή αναγνώριση της εύλογης αξίας κατά την αποτίμηση των περιουσιακών στοιχείων.

2.2.6.3 ΙΣΧΥΡΙΣΜΟΙ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΚΑΙ ΑΠΟΚΑΛΥΨΗ/ΓΝΩΣΤΟΠΟΙΗΣΗ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΚΑΙ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΩΝ (ASSERTIONS ABOUT PRESENTATION AND DISCLOSURE)

Πραγμάτωση και Δικαιώματα και Υποχρεώσεις (Occurrence and Rights and Obligations) : Τα παρατιθέμενα/αποκαλυπτόμενα γεγονότα, συναλλαγές και λοιπά στοιχεία έχουν συμβεί και αφορούν την ελεγχόμενη οντότητα. Πιθανά σφάλματα είναι δυνατόν να προέρχονται από εικονικές ή μη εξουσιοδοτημένες συναλλαγές που καταχωρούνται στο λογιστικό κύκλωμα.

Πληρότητα (Completeness) : Όλα τα στοιχεία που θα έπρεπε να γνωστοποιηθούν/παρατεθούν στις οικονομικές καταστάσεις έχουν πράγματι γνωστοποιηθεί/παρατεθεί. Πιθανά σφάλματα είναι δυνατόν να προέρχονται από σκόπιμη παράλειψη κατάλληλων και επαρκών γνωστοποιήσεων στο προσάρτημα.

Ταξινόμηση και ευκρίνεια/κατανοητότητα (Classification and Understandability) : Οι οικονομικές πληροφορίες παρατίθενται/παρουσιάζονται και επεξηγούνται κατάλληλα και είναι ευκρινείς/κατανοητές. Πιθανά σφάλματα είναι δυνατόν να προέρχονται από σημειώσεις επί των οικονομικών καταστάσεων οι οποίες είναι παραπλανητικές.

Ακρίβεια και Αποτίμηση (Accuracy and Valuation) : Οι οικονομικές πληροφορίες και τα λοιπά παρατιθέμενα στις οικονομικές καταστάσεις στοιχεία παρουσιάζονται κατά εύλογο (έντιμο) τρόπο και με τα κατάλληλα ποσά. Πιθανά σφάλματα είναι δυνατόν να προέρχονται από πράξεις ή παραλείψεις που έχουν ως αποτέλεσμα υπερτίμηση ή υποτίμηση των λογαριασμών των χρηματοοικονομικών καταστάσεων.

2.2.7 ΕΛΕΓΚΤΙΚΟΙ ΣΤΟΧΟΙ (AUDIT OBJECTIVES)

Εγκυρότητα / Ισχύς (Validity): Ο στόχος της εγκυρότητας ή της ισχύος σχετίζεται με τον ισχυρισμό της διοίκησης περί της ύπαρξης ενός στοιχείου του ισολογισμού κατά την ημερομηνία των χρηματοοικονομικών καταστάσεων ή της πραγμάτωσης μιας συναλλαγής εσόδων ή εξόδων στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης ή μιας χρηματοροής στην κατάσταση ταμειακών ροών. Ο κίνδυνος που σχετίζεται με αυτό τον στόχο είναι η υπερτίμηση (overstatement) κάποιων λογαριασμών όπως η καταχώρηση εικονικών πωλήσεων που έχουν ως αποτέλεσμα την υπερτίμηση των εσόδων.

Πληρότητα (Completeness): Ο στόχος της πληρότητας σχετίζεται με τον ισχυρισμό της διοίκησης περί πληρότητας των λογαριασμών της γενικής λογιστικής. Με άλλα λόγια, όλα τα γεγονότα και οι συναλλαγές που έχουν πραγματοποιηθεί μέσα στη χρήση έχουν καταχωρηθεί στον αντίστοιχο λογαριασμό του Ελληνικού Γενικού Λογιστικού Σχεδίου. Ο κίνδυνος που σχετίζεται με αυτό τον στόχο είναι η υποτίμηση (understatement) κάποιων λογαριασμών όπως η παράλειψη καταχώρησης κάποιων αγορών επί πιστώσει έχει ως αποτέλεσμα ο λογαριασμός των προμηθευτών (υποχρέωση) να εμφανίζεται υποτιμημένος.

Διαχωρισμός Χρήσεων (Cutoff): Τα οικονομικά γεγονότα και οι συναλλαγές που έχουν καταχωρηθεί στη ορθή λογιστική περίοδο. Ο κίνδυνος που σχετίζεται με αυτό το στόχο είναι να υπάρχει υποτίμηση κάποιων λογαριασμών όταν συναλλαγές που αφορούν τη τρέχουσα περίοδο καταχωρούνται στην επόμενη ή αντίστροφα μπορεί να υπάρχει υπερτίμηση όταν συναλλαγές της επόμενης χρήσης καταχωρούνται στη τρέχουσα χρήση. Για παράδειγμα πωλήσεις που έγιναν το 2012 αναγνωρίζονται και καταχωρούνται το 2011. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα την αύξηση των εσόδων από πωλήσεις το 2011 και είναι αντίθετο στην αρχή της αναγνώρισης των εσόδων.

Κυριότητα (Ownership): Τα περιουσιακά στοιχεία, οι απαιτήσεις και οι υποχρεώσεις που έχουν καταχωρηθεί στα βιβλία της επιχείρησης ανήκουν πραγματικά στην επιχείρηση. Χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι η καταχώρηση στα βιβλία της επιχείρησης στοιχείων για τα οποία η κυριότητα ανήκει στο μέτοχο της επιχείρησης. Η επιχείρηση είναι μια αυτοτελής οντότητα και δεν πρέπει να συγχέεται με το μέτοχο.

Ακρίβεια (Accuracy): Οι συναλλαγές έχουν καταχωρηθεί με το ακριβές και πραγματικό ποσό στα λογιστικά βιβλία της επιχείρησης.

Αποτίμηση (Valuation): Οι λογαριασμοί εμφανίζονται με τα κατάλληλα ποσά και έχουν αποτιμηθεί σύμφωνα με τις γενικές αποδεκτές λογιστικές αρχές.

Κατάταξη (Classification): Οι συναλλαγές έχουν καταχωρηθεί στους σωστούς λογαριασμούς του ΕΓΛΣ. Εκτός από την πλήρεια, τα ποσά πρέπει να είναι κατάλληλα καταχωρημένα στους αντίστοιχους λογαριασμούς του ΕΓΛΣ ώστε οι πληροφορίες που εξάγονται από τις οικονομικές καταστάσεις να μην είναι παραπλανητικές.

Αποκάλυψη (Disclosure): Όλες οι απαραίτητες γνωστοποιήσεις έχουν συμπεριληφθεί στις οικονομικές καταστάσεις ώστε να μην είναι παραπλανητικές για τους χρήστες.

2.2.8 ΕΛΕΓΚΤΙΚΑ ΤΕΚΜΗΡΙΑ (AUDIT EVIDENCE)

Ο ελεγκτής οφείλει να αποκτήσει επαρκή και κατάλληλα ελεγκτικά τεκμήρια προκειμένου να αντλήσει λογικά συμπεράσματα που να εδραιώνουν την ελεγκτική του γνώμη¹⁰. Σύμφωνα με το ΔΕΠ 500, τεκμήρια είναι όλες οι πληροφορίες και τα στοιχεία που χρησιμοποιούνται από τον ελεγκτή για να διαμορφώσει επαγγελματική γνώμη και επί των οποίων στηρίζεται η γνώμη αυτή. Η συγκέντρωση ελεγκτικών τεκμηρίων επιτρέπει στον ελεγκτή :

- ✓ Να κατανοήσει την επιχείρηση και το περιβάλλον της προκειμένου να προβεί σε διαδικασίες αξιολόγησης κινδύνων (risk assessment audit procedures) για ουσιώδη σφάλματα στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις σε σχέση με τους ισχυρισμούς της διοίκησης.
- ✓ Να αξιολογήσει την αποτελεσματικότητα (effectiveness) των εσωτερικών δικλίδων (test of controls audit procedures).
- ✓ Να εντοπίσει ουσιώδη σφάλματα αναφορικά με τους ισχυρισμούς της διοίκησης μέσω της διενέργειας τεστ στις κατηγορίες συναλλαγών και στα υπόλοιπα

¹⁰ Αληφαντής Στ. Γεωργίου (2010), Ελεγκτική, Εκδόσεις Πάμισος, σελ. 93-95

λογαριασμών, της διενέργειας αναλυτικών διαδικασιών και έλεγχο γνωστοποιήσεων στο προσάρτημα (substantive procedures).

Στις περιπτώσεις όπου ο ελεγκτής χρησιμοποιεί ως βάση για την εφαρμογή ελεγκτικών διαδικασιών, στοιχεία που προσκομίζει η ελεγχόμενη οντότητα, ο ελεγκτής οφείλει να αποκτά ελεγκτικά τεκμήρια που να στηρίζουν την πληρότητα και την ακρίβεια των προσκομιζόμενων στοιχείων.

Τα ελεγκτικά τεκμήρια που μπορεί να έχει στη διάθεση του ο ελεγκτής μπορούν να διακριθούν στις ακόλουθες κατηγορίες¹¹:

- ✓ Φυσικά αποδεικτικά στοιχεία (Physical Examination)
- ✓ Υπολογιστικές διαδικασίες (Reperformance)
- ✓ Έγγραφα αποδεικτικά στοιχεία (Documentation)
- ✓ Επιβεβαιώσεις (Confirmations)
- ✓ Διαδικασίες Αναλυτικής Διερεύνησης (Analytical Procedures)
- ✓ Προφορικά αποδεικτικά στοιχεία (Oral Evidence)

2.2.7.1 ΕΠΑΡΚΗ ΚΑΙ ΚΑΤΑΛΛΗΛΑ ΕΛΕΓΚΤΙΚΑ ΤΕΚΜΗΡΙΑ

Το ΔΕΠ 500 επιβάλλει στον ελεγκτή να συλλέγει επαρκή και κατάλληλα ελεγκτικά τεκμήρια ώστε να είναι σε θέση να στηρίζει την επαγγελματική του γνώμη για τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις. Ο όρος «κατάλληλα» αναφέρεται στην ποιότητα των ελεγκτικών τεκμηρίων ενώ ο όρος «επαρκή» αναφέρεται στην ποσότητα των τεκμηρίων. Όπως αναφέραμε προηγουμένως, ελεγκτικά τεκμήρια θεωρούνται τα δεδομένα, οι πληροφορίες και γενικότερα οποιοδήποτε άλλο στοιχείο τεκμηριώνει την αποδοχή ή την απόρριψη μιας άποψης. Τα ελεγκτικά τεκμήρια εκ φύσεως μπορούν μόνο να συνηγορούν και όχι να αποδεικνύουν (persuasive nature of evidence). Η αποδεικτική ισχύς ενός ελεγκτικού τεκμηρίου και κατ' επέκταση η καταλληλότητα του εξαρτάται από α) την αξιοπιστία του και β) από τη συνάφεια/σχετικότητα του με τον ελεγκτικό στόχο.

¹¹ Γεροντάκη Α. (2006), Συγχρονες προσεγγίσεις ελεγκτικής για την ουσιαστικότητα, τον κίνδυνο, την δειγματοληψία, την ελεγκτική μαρτυρία και την τεκμηρίωση, Πανεπιστήμιο Πειραιά

Αξιοπιστία (Reliability)

Τα ελεγκτικά τεκμήρια πρέπει να είναι αξιόπιστα με την έννοια ότι είναι ασφαλής η χρήση τους για τη συναγωγή συμπερασμάτων σε σχέση με ένα συγκεκριμένο ελεγκτικό στόχο. Η αξιοπιστία των ελεγκτικών τεκμηρίων εξαρτάται από τους ακόλουθους παράγοντες:

Πηγή προέλευσης τεκμηρίων

Τα ελεγκτικά τεκμήρια που προέρχονται από μια ανεξάρτητη (εξωτερική) πηγή από την ελεγχόμενη επιχείρηση είναι πιο αξιόπιστα από τα στοιχεία που προέρχονται από την επιχείρηση.

Αποτελεσματικότητα εσωτερικών δικλίδων

Το σύστημα εσωτερικών δικλίδων μπορεί να οριστεί ως το σύνολο των πολιτικών και πρακτικών που ακολουθούνται από μια επιχείρηση και μεταξύ άλλων, έχουν ως στόχο να διασφαλίσουν την αξιοπιστία των οικονομικών καταστάσεων. Όταν ο ελεγκτής εκτιμά ότι το σύστημα εσωτερικών δικλίδων είναι αποτελεσματικό και κατά συνέπεια ο κίνδυνος εσωτερικών δικλίδων (control risk) είναι χαμηλός, τότε τα στοιχεία που προέρχονται από το λογιστικό σύστημα είναι αξιόπιστα.

Απευθείας προσωπική γνώση του ελεγκτή

Τα στοιχεία που αποκτάει απευθείας ο ελεγκτής, χωρίς τη μεσολάβηση του πελάτη, είτε μέσω της φυσικής εξέτασης είτε μέσω της παρατήρησης είναι γενικά πιο αξιόπιστα από εκείνα που αποκτώνται με άλλους τρόπους.

Έγγραφα στοιχεία

Τα έγγραφα στοιχεία, όπως είναι λογικό, έχουν μεγαλύτερη αποδεικτική δύναμη σε σχέση με τα προφορικά στοιχεία.

Πρωτότυπα στοιχεία

Τα πρωτότυπα στοιχεία έχουν μεγάλη αποδεικτική ισχύ σε σχέση με αντίγραφα. Όταν όλα τα χαρακτηριστικά του στοιχείου είναι γνήσια τότε περιορίζεται σημαντικά η πιθανότητα πλαστογράφησης του.

Σχετικότητα (Relevance)

Τα ελεγκτικά τεκμήρια πρέπει να είναι σχετικά με τον ελεγκτικό στόχο και να επιτρέπουν στον ελεγκτή να συνάγει συμπέρασμα για τον ισχυρισμό της διοίκησης που επιδιώκει να επαληθεύσει. Η έρευνα της S. Shelton ¹²(1999) εξετάζει την επίδραση που έχει παρουσία άσχετης πληροφόρησης στην κρίση του ελεγκτή και καταδεικνύει ότι η άσχετη πληροφόρηση είναι δυνατόν να αποπροσανατολίσει και να παραπλανήσει τους πιο άπειρους ελεγκτές (audit seniors) αλλά δεν έχει σημαντική επιρροή στην κρίση των πιο έμπειρων ελεγκτών (audit managers και audit partners).

Η απόφαση του ελεγκτή για την καταλληλότητα και την επάρκεια των τεκμηρίων είναι θέμα επαγγελματικής κρίσης. Η κρίση του ελεγκτή επηρεάζεται κυρίως από τους ακόλουθους παράγοντες:

- ✓ Κίνδυνος ύπαρξης ουσιωδών σφαλμάτων στις οικονομικές καταστάσεις
- ✓ Επίπεδο σημαντικότητας
- ✓ Κόστος συλλογής τεκμηρίων
- ✓ Μέγεθος και χαρακτηριστικά του πληθυσμού
- ✓ Αποτελεσματικότητα του συστήματος εσωτερικών δικλίδων
- ✓ Γνώση του ελεγκτή σχετικά με την ελεγχόμενη επιχείρηση και τον κλάδο που δραστηριοποιείται
- ✓ Ευρήματα ελεγκτικών διαδικασιών
- ✓ Πηγή και αξιοπιστία τεκμηρίων

¹² S.Shelton (1999), The effect of experience on the use of irrelevant evidence in auditor judgment, The Accounting Review, Vol. 74, No 2, pp.217-224

2.2.7.2 ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΕΚΜΗΡΙΩΝ (COMPETENCY OF EVIDENCE)

Μετά την ολοκλήρωση του ελεγκτικού προγράμματος, ο ελεγκτής έχει στη διάθεση του πληθώρα ελεγκτικών τεκμηρίων που αφορούν τη δραστηριότητα, τη χρηματοοικονομική θέση και τα αποτελέσματα των εργασιών της επιχείρησης, την αποτελεσματικότητα του συστήματος εσωτερικών δικλίδων, την αρτιότητα του λογιστικού συστήματος, τη σαφήνεια και την ακρίβεια της παρουσίασης των οικονομικών καταστάσεων. Από τα στοιχεία που έχει συγκεντρώσει θα πρέπει να επιλέξει εκείνα που είναι πιο σχετικά και αξιόπιστα και ικανοποιούν τους στόχους του ελέγχου.

Κατά τη διαδικασία αξιολόγησης των ελεγκτικών τεκμηρίων, ο ελεγκτής θα πρέπει να είναι αντικειμενικός και αμερόληπτος. Η αξιολόγηση είναι μια διαδικασία που απαιτεί ο ελεγκτής να βρίσκεται σε εγρήγορση προκειμένου να εντοπίσει αλληλοσυγκρουόμενα τεκμήρια που τυχόν προκύπτουν και να συνδυάσει όλες τις πληροφορίες που εξάγονται από τα φύλλα εργασίας για να καταλήξει τελικά στο συμπέρασμα εάν οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις παρουσιάζονται εύλογα σύμφωνα με το εφαρμοστέο πλαίσιο χρηματοοικονομικής πληροφόρησης.

Στη συνέχεια παρουσιάζονται οι ελεγκτικές διαδικασίες που χρησιμοποιούν οι ελεγκτές για την απόκτηση ελεγκτικών τεκμηρίων.

2.2.9 ΕΛΕΓΚΤΙΚΕΣ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΕΣ (AUDIT PROCEDURES)

Σύμφωνα με το Ελληνικό Ελεγκτικό Πρότυπο 5500, ο ελεγκτής αποκτά κατάλληλα και επαρκή ελεγκτικά τεκμήρια με συνδυασμό των δοκιμασιών των δικλίδων ασφαλείας και επαληθευτικών διαδικασιών. Οι τύποι των ελεγκτικών διαδικασιών που ακολουθεί ο ελεγκτής αναφέρονται συνοπτικά στη συνέχεια.

◆ *Επιθεώρηση στοιχείων ή εγγράφων (Inspection of records and documents)*

Η επιθεώρηση συνίσταται σε εξέταση αρχείων και εγγράφων που προέρχονται είτε από την ελεγχόμενη επιχείρηση είτε από τρίτους. Η επιθεώρηση αρχείων και εγγράφων παρέχει ελεγκτικά τεκμήρια ποικίλου βαθμού αξιοπιστίας ανάλογα με τη φύση τους και την πηγή προέλευσης τους.

◆ *Επιθεώρηση των ενσώματων περιουσιακών στοιχείων (Inspection and counting of tangible assets)*

Η επιθεώρηση συνίσταται σε εξέταση των περιουσιακών στοιχείων της ελεγχόμενης επιχείρησης και ικανοποιεί κυρίως τον ισχυρισμό της ύπαρξης ή πραγμάτωσης. Αξίζει να σημειωθεί ότι η επιθεώρηση των περιουσιακών στοιχείων δεν ικανοποιεί πλήρως τον ισχυρισμό Δικαιώματα και Υποχρεώσεις. Η επιθεώρηση και η επιβεβαίωση της ύπαρξης ενός ακινήτου δεν παρέχει εύλογη διασφάλιση στον ελεγκτή για την κυριότητα του καθώς πιθανόν να ανήκει σε κάποιο μέτοχο και να μην ανήκει στην επιχείρηση.

◆ *Παρατήρηση (Observation)*

Η παρατήρηση συνίσταται στη παρακολούθηση μιας εξελικτικής πορείας ή διαδικασίας που εκτελείται από το προσωπικό της ελεγχόμενης επιχείρησης όπως είναι η καταμέτρηση των αποθεμάτων του πελάτη στο τέλος της χρήσης. Η παρατήρηση έχει εφαρμογή και στον έλεγχο των εσωτερικών δικλίδων ασφαλείας δεδομένου ότι με την παρατήρηση, ο ελεγκτής είναι δυνατόν να επιβεβαιώσει εάν τηρούνται οι διαδικασίες της επιχείρησης.

◆ *Επερώτηση (Inquiry)*

Η υποβολή ερωτημάτων και η διενέργεια συνεντεύξεων αποσκοπούν στην αναζήτηση πληροφοριών είτε από το προσωπικό ή μέλη της διοίκησης της επιχείρησης είτε από τρίτα πρόσωπα όπως πελάτες, προμηθευτές, δικηγόροι, τράπεζες. Τα ερωτήματα αυτά μπορεί να ποικίλουν από τυπικά έγγραφα ερωτήματα, που απευθύνονται σε τρίτους, μέχρι άτυπα προφορικά ερωτήματα σε πρόσωπα μέσα στην επιχείρηση. Οι απαντήσεις σε ερωτήματα μπορεί να παρέχουν στον ελεγκτή πληροφορίες που δεν υπήρχαν προηγουμένως ή να συνιστούν ελεγκτικά τεκμήρια.

◆ *Επιβεβαίωση (Confirmation)*

Στην επιβεβαίωση ο ελεγκτής επιζητά ένα τρίτο πρόσωπο να επιβεβαιώσει ένα γεγονός, μια κατάσταση και γενικότερα μια πληροφορία. Οι ελεγκτές συνήθως στο τέλος της χρήσης αποστέλλουν επιβεβαιωτικές επιστολές του υπολοίπου ενός λογαριασμού στους πελάτες, προμηθευτές και στις τράπεζες και στους δικηγόρους

προκειμένου να ενημερωθούν για εκκρεμείς δικαστικές υποθέσεις και ενδεχόμενες υποχρεώσεις της επιχείρησης.

◆ **Επαναυπολογισμός (Recalculation)**

Ο επανυπολογισμός συνίσταται σε έλεγχο της αριθμητικής ακρίβειας των λογιστικών αρχείων δικαιολογητικών εγγράφων της ελεγχόμενης επιχείρησης.

◆ **Επανεκτέλεση (Re-execution)**

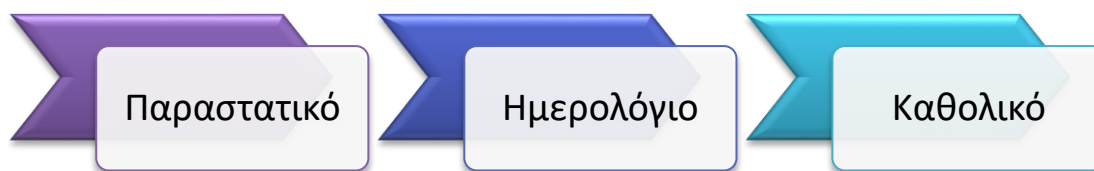
Αντίστοιχα με τον επανυπολογισμό, η επανεκτέλεση συνίσταται στην επανάληψη από τον ελεγκτή, μιας διαδικασίας που έχει ήδη εκτελεστεί από τον πελάτη, όπως η εξαγωγή κάποιου αρχείου από το λογιστικό σύστημα.

◆ **Αναλυτική διερεύνηση (Analytical Review)**

Οι αναλυτικές διαδικασίες που εφαρμόζουν οι ελεγκτές στα στοιχεία της επιχείρησης εξετάζουν την ευλογοφάνεια των δεδομένων και των μεγεθών των χρηματοοικονομικών καταστάσεων μέσω της ανάλυσης σχέσεων. Η αναλυτική διερεύνηση βοηθά τον ελεγκτή να εντοπίσει μη αναμενόμενες σχέσεις, τάσεις και αποτελέσματα. Για παράδειγμα, ένας ελεγκτής μπορεί να συγκρίνει τα έξοδα της επιχείρησης ανά λογαριασμό σε σχέση με τα ποσά που υπήρχαν στον αντίστοιχο λογαριασμό το προηγούμενο έτος και στη συνέχεια να διερευνήσει την αιτία της διακύμανσης και εάν είναι λογική.

◆ Αναζήτηση πορείας εγγραφών (Tracing)

Με τη χρήση της παραπάνω ελεγκτικής διαδικασίας ο ελεγκτής αποσκοπεί στον έλεγχο του ισχυρισμού της πληρότητας. Ο ελεγκτής ακολουθεί την πορεία των εγγράφων και επιλέγει ένα παραστατικό, ελέγχει την ενημέρωση της γενικής λογιστικής με τη διενέργεια εγγραφής στο ημερολόγιο και τη μεταφορά στο καθολικό. Με αυτό τον τρόπο μπορεί να εντοπίζει παραστατικά που δεν έχουν καταχωρηθεί στη γενική λογιστική και κατά συνέπεια δεν περιλαμβάνονται στις οικονομικές καταστάσεις. Ο ελεγκτής χρησιμοποιεί αυτή την τεχνική όταν υποψιάζεται σφάλματα υποτίμησης σε κάποιο λογαριασμό των οικονομικών καταστάσεων.

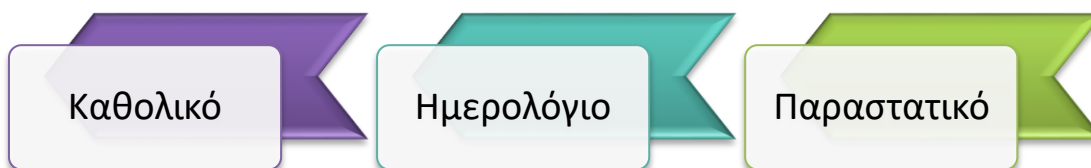


Διάγραμμα 1: Αναζήτηση Πορείας εγγραφών (Tracing)



◆ Αντίστροφη Αναζήτηση Πορείας Εγγραφών (Vouching)

Με τη χρήση της παραπάνω ελεγκτικής διαδικασίας ο ελεγκτής αποσκοπεί στον έλεγχο του ισχυρισμού της ύπαρξης ή πραγμάτωσης. Ο ελεγκτής ακολουθεί την αντίστροφη πορεία των εγγράφων και επιλέγει από το καθολικό μια καταχώρηση, ελέγχει την ενημέρωση του ημερολογίου και καταλήγει στο παραστατικό. Με αυτό τον τρόπο ο ελεγκτής μπορεί να εντοπίζει εικονικές συναλλαγές (δηλαδή συναλλαγές που δεν έχουν πραγματοποιηθεί) αλλά έχουν καταχωρηθεί στη γενική λογιστική και κατά συνέπεια διαστρεβλώνουν στις οικονομικές καταστάσεις. Ο ελεγκτής χρησιμοποιεί αυτή την τεχνική όταν υποψιάζεται σφάλματα υπερτίμησης σε κάποιο λογαριασμό των οικονομικών καταστάσεων.



Το Ελληνικό Ελεγκτικό Πρότυπο δεν οριοθετεί το περιεχόμενο των πιο πάνω διαδικασιών για αυτό κρίνεται απαραίτητη η προσφυγή στη σχετική οριοθέτηση που παρέχει το διεθνές ελεγκτικό πρότυπο 500. Το πρότυπο αυτό στις δύο πρώτες από τις πιο πάνω διαδικασίες (1 και 2) τις εμφανίζει ως διαδικασία της ‘Επιθεώρησης’.

1. Επιθεώρηση

Η επιθεώρηση συνίσταται σε εξέταση αρχείων, εγγράφων ή υλικών περιουσιακών στοιχείων. Η επιθεώρηση αρχείων και εγγράφων παρέχει ελεγκτικά τεκμήρια ποικίλου βαθμού αξιοπιστίας ανάλογα με τη φύση τους, την πηγή τους και την αποτελεσματικότητα των εσωτερικών ελέγχων, κατά την επεξεργασία τους. Τρεις μεγάλες κατηγορίες των επιβεβαιωτικών ελεγκτικών τεκμηρίων ελέγχου, που παρέχουν διαφορετικούς βαθμούς αξιοπιστίας στον ελεγκτή, είναι:

1. Τεκμηριωμένα αποδεικτικά στοιχεία ελέγχου, τα οποία δημιουργήθηκαν και τηρούνται από τρίτους.
2. Τεκμηριωμένα αποδεικτικά στοιχεία ελέγχου, τα οποία δημιουργήθηκαν από τρίτους και τηρούνται από την οικονομική μονάδα.
3. Τεκμηριωμένα αποδεικτικά στοιχεία ελέγχου, τα οποία δημιουργήθηκαν και τηρούνται από την οικονομική μονάδα.

Η επιθεώρηση υλικών περιουσιακών στοιχείων παρέχει αξιόπιστα ελεγκτικά τεκμήρια αναφορικά με την ύπαρξη τους, αλλά και όχι κατ’ ανάγκη και με την ιδιοκτησία τους ή την αξία τους.

2. Παρατήρηση

Η παρατήρηση συνίσταται στη παρακολούθηση μιας εξελικτικής πορείας ή διαδικασίας που εκτελείται από άλλους, π.χ. η παρατήρηση από τον ελεγκτή των μετρήσεων των αποθεμάτων από το προσωπικό της οικονομικής μονάδας.

3. Επερώτηση – Ερωτήματα

Τα ερωτήματα συνίστανται σε αναζήτηση πληροφοριών από γνωστά πρόσωπα μέσα ή έξω από την οικονομική μονάδα. Τα ερωτήματα αυτά μπορεί να ποικίλουν από τυπικά έγγραφα ερωτήματα, που απευθύνονται σε τρίτους, μέχρι άτυπα προφορικά ερωτήματα σε πρόσωπα μέσα στην επιχείρηση. Οι απαντήσεις σε ερωτήματα μπορεί

να παρέχουν στον ελεγκτή πληροφορίες που δεν υπήρχαν προηγουμένως ή να συνιστούν ελεγκτικά τεκμήρια.

4. Επιβεβαίωση

Η επιβεβαίωση συνίσταται σε απάντηση σε ερωτήματα για να υποστηρίξει πληροφορίες που περιέχεται στα λογιστικά αρχεία. Π.χ. ο ελεγκτής, κανονικά, αναζητά άμεση επιβεβαίωση των εισπρακτέων απαιτήσεων με επικοινωνία του με πελάτες.

5. Υπολογισμός – Επαναυπολογισμός

Ο υπολογισμός συνίσταται σε έλεγχο της αριθμητικής ακρίβειας πρωτογενών δικαιολογητικών εγγράφων και λογιστικών εγγράφων ή σε εκτέλεση ανεξάρτητων υπολογισμών.

6. Αναλυτική Διερεύνηση

Οι αναλυτικές κριτικές διερευνήσεις συνίστανται σε ανάλυση σημαντικών δεικτών και τάσεων, συμπεριλαμβανομένης της προκύπτουσας έρευνας διακυμάνσεων και σχέσεων, που είναι ασύμβατες με άλλα σχετικά πληροφοριακά στοιχεία ή αποκλίνουν από προβλεπόμενα ποσά.

2.2.10 ΣΤΑΔΙΑ ΕΛΕΓΧΟΥ ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

Η ελεγκτική διαδικασία ξεκινάει με την αναδοχή ενός ελέγχου και ολοκληρώνεται με την έκφραση επαγγελματικής γνώμης επί των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και τη σύνταξη της έκθεσης ελέγχου. Η ελεγκτική διαδικασία ακολουθεί ορισμένα στάδια τα οποία συνοψίζονται στο ακόλουθο διάγραμμα.



Διάγραμμα 3: Στάδια Ελεγκτικής Διαδικασίας

2.2.10.1 Αναζήτηση Πελάτη και Αναδοχή του Ελέγχου

Αρχικά, ο ελεγκτής αναζητά υποψήφιους πελάτες και εξετάζει εάν η ανάληψη του ελέγχου αντιβαίνει στους επαγγελματικούς κανόνες (Κώδικας Δεοντολογίας και Ελεγκτικά Πρότυπα) ή στη Νομοθεσία. Αξίζει να σημειωθεί ότι η ελεγχόμενη εταιρεία έχει απόλυτη ελευθερία στην επιλογή του ελεγκτή. Σύμφωνα με το άρθρο 18 του Π.Δ. 226/1992 ως «ελεγκτής» εκλέγεται η ελεγκτική εταιρεία (νομικό πρόσωπο) και όχι ο ελεγκτής (φυσικό πρόσωπο). Επιπλέον, το ίδιο άρθρο θέτει περιορισμό στο ύψος της του ελέγχου. Σύμφωνα με το άρθρο, η αμοιβή που προέρχεται από τον έλεγχο ενός πελάτη δεν δύναται να υπερβαίνει το ένα δέκατο (1/10) των συνολικών εσόδων της ελεγκτικής εταιρείας κατά την προηγούμενη διαχειριστική χρήση. Ο περιορισμός αυτός έχει ως στόχο να διαφυλάξει την ανεξαρτησία του ελεγκτή και να μειώσει την εξάρτηση του από ένα οικονομικά ισχυρό πελάτη. Το άρθρο 18 ορίζει ακόμη ότι ο ελεγκτής πρέπει υποχρεωτικά να αλλάζει μετά τη συμπλήρωση πενταετίας στον πελάτη. Η διαδικασία της εναλλαγής των ελεγκτών (rotation) αποτρέπει τη δημιουργία διαπροσωπικών σχέσεων μεταξύ του ελεγκτή και της ελεγχόμενης επιχείρησης. Η εναλλαγή ισχύει μόνο για το φυσικό πρόσωπο του ελεγκτή και όχι για την ελεγκτική εταιρεία.

Σε συνέχεια των ανωτέρω, το άρθρο 15 του Π.Δ. 226/1992 απαγορεύει τον ελεγκτή να κατέχει μετοχές στην ελεγχόμενη εταιρεία, να δανείζει ή να δανείζεται από αυτή ή να παρέχει ή να λαμβάνει εγγυήσεις από αυτή. Πολύ σημαντικός είναι το άρθρο 12 του Ν. 3148/2003 το οποίο απαγορεύει ρητά στην ελεγκτική εταιρεία που παρέχει ελεγκτικές υπηρεσίες σε ένα πελάτη, να τηρεί τα λογιστικά βιβλία του πελάτη καθώς σε αυτή την περίπτωση θα έχουμε σύμπτωση ελεγκτή και ελεγχόμενου στο ίδιο πρόσωπο ενώ θέτει περιορισμούς και στην παροχή συμβουλευτικών υπηρεσιών στο πελάτη.

Σύμφωνα με τον Κώδικα Δεοντολογίας και το ΔΕΠ 1, προκειμένου ο ελεγκτής να αναλάβει ένα έλεγχο θα πρέπει να κατέχει την επαγγελματική ικανότητα (εμπειρία και τεχνογνωσία) καθώς και τους απαιτούμενους ελεγκτικούς πόρους.

Αφότου εξετασθούν οι παραπάνω παράγοντες, ο ελεγκτής εξετάζει εάν η ανάληψη του ελέγχου είναι επιχειρηματικά ωφέλιμη λαμβάνοντας υπόψη την αμοιβή και το κόστος των ελεγκτικών υπηρεσιών καθώς και τους κινδύνους που συνεπάγεται

η αναδοχή του ελέγχου. Στη διεθνή βιβλιογραφία, ο κίνδυνος αυτός ονομάζεται κίνδυνος αναδοχής (engagement risk) και αναφέρεται στην πιθανότητα η ελεγκτική εταιρεία να υποστεί ζημίες από τον έλεγχο ενός πελάτη. Πιο συγκεκριμένα, περιλαμβάνει την πιθανότητα ο ελεγκτής να υποστεί οικονομική ζημία εάν τα κόστη του ελέγχου υπερβούν την αμοιβή. Επιπλέον το σημαντικότερο στοιχείο αυτού του κινδύνου είναι η πιθανότητα να πληγεί το κύρος και η αξιοπιστία του ελεγκτή εάν ασκηθούν δικαστικές αγωγές εναντίον της ελεγκτικής εταιρείας, ακόμη και εάν ο ελεγκτής ακολουθήσει πλήρως τα ελεγκτικά πρότυπα, ή εάν το όνομα του συνδεθεί με ένα πελάτη που είχε εμπλοκή σε παράνομες δραστηριότητες (όπως διακίνηση όπλων ή ναρκωτικών).

Κορυφαίο παράδειγμα που προβάλλει τη σημασία του κινδύνου αναδοχής είναι η διάλυση της Arthur Andersen (2002) λόγω της εμπλοκής της στο οικονομικό σκάνδαλο της Enron (2001). Η Enron ήταν μια εταιρεία-κολοσσός στο χώρο της ενέργειας που δραστηριοποιούνταν στις ΗΠΑ και η οποία επί σειρά ετών παραποιούσε τα φορολογικά και λογιστικά στοιχεία της προκειμένου να εμφανίζεται στο χρηματιστήριο ως κερδοφόρα ενώ είχε στήσει ένα ολόκληρο σύστημα δωροδοκιών για να επιτυγχάνει το στόχο της. Η Enron είχε δημιουργήσει χιλιάδες προσωπικές εταιρείες και οντότητες ειδικού σκοπού μέσω των οποίων είχε αντληθεί μεγάλος μέρος των δανείων του ομίλου, με σκοπό την αποφυγή της ενοποίησης. Η αποκάλυψη της απάτης οδήγησε την Enron να κηρύξει πτώχευση το 2001 συμπαρασύροντας μαζί της την Arthur Andersen. Η Arthur Andersen αν και αθώωθηκε στο δικαστήριο δεν κατάφερε να αντέξει το πλήγμα στη φήμη της και έκλεισε ένα χρόνο αργότερα (2002).

Εφόσον ο ελεγκτής αξιολογήσει τους παράγοντες που αναφέρθηκαν σε αυτή την ενότητα, και κρίνει ότι είναι δυνατόν να αποδεχθεί τον έλεγχο του πελάτη, προχωρά στη σύνταξη της σχετικής επιστολής (engagement letter) η οποία προσδιορίζει το είδος και τους όρους διενέργειας του ελέγχου και την οποία υπογράφουν από κοινού η ελεγκτική και η ελεγχόμενη επιχείρηση.

2.2.10.2 Κατανόηση του περιβάλλοντος της επιχείρησης και των στρατηγικών κινδύνων

Την αναδοχή του ελέγχου ακολουθεί ο σχεδιασμός του ελέγχου. Σύμφωνα με το ΔΕΠ 315¹³, κατά το σχεδιασμό του ελέγχου, ο ελεγκτής οφείλει να προβεί στις απαιτούμενες διαδικασίες που αποσκοπούν στην κατανόηση της επιχείρησης, του περιβάλλοντος και του συστήματος εσωτερικών δικλίδων. Η κατανόηση του πελάτη αναφέρεται σε πέντε επιμέρους ομάδες θεμάτων:

- ✓ Κλάδος δραστηριότητας, ρυθμιστικοί κανόνες, πλαίσιο χρηματοοικονομικής πληροφόρησης (λογιστικά πρότυπα) και άλλοι εξωτερικοί παράγοντες.
- ✓ Φύση της επιχείρησης του πελάτη και εφαρμοζόμενες λογιστικές πολιτικές οι οποίες επηρεάζουν άμεσα τα λογιστικά στοιχεία των οικονομικών καταστάσεων.
- ✓ Επιχειρηματική στρατηγική που ακολουθεί η διοίκηση και επιχειρηματικοί κίνδυνοι που απορρέουν από αυτή και που είναι δυνατόν να καταλήξουν σε ουσιώδη σφάλματα στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις.
- ✓ Μέτρηση και ανασκόπηση των χρηματοοικονομικών επιδόσεων του πελάτη καθώς οι χαμηλές επιδόσεις ασκούν πίεση στη διοίκηση της επιχείρησης και αυξάνουν την πιθανότητα να χρησιμοποιήσουν «δημιουργική λογιστική» για την παραποίηση των οικονομικών καταστάσεων.
- ✓ Προκαταρκτική κατανόηση της δομής, της πληρότητας και της αξιοπιστίας του συστήματος εσωτερικών δικλίδων του πελάτη.

Οι ελεγκτικές διαδικασίες που αποσκοπούν στην κατανόηση του πελάτη έχουν ως στόχο να διευκολύνουν τον ελεγκτή να αξιολογήσει τον κίνδυνο ύπαρξης ουσιωδών σφαλμάτων για να προχωρήσει στο σχεδιασμό του ελέγχου. Σε αυτό το στάδιο, ο ελεγκτής καθορίζει ένα προσωρινό επίπεδο σημαντικότητας (materiality). Το επίπεδο σημαντικότητας είναι κεφαλαιώδους σημασίας στην ελεγκτική καθώς αποτελεί τη βάση για το σχεδιασμό των ελεγκτικών διαδικασιών που αφορούν ποσοτικά σφάλματα. Σύμφωνα με το ΔΕΠ 320, *το επίπεδο σημαντικότητας είναι η τάξη μεγέθους ενός σφάλματος (υποτίμηση, υπερτίμηση, παράλειψη) στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις που καθιστά πιθανό τον επηρεασμό των οικονομικών αποφάσεων των χρηστών. Το επίπεδο σημαντικότητας αποτελεί το μέγιστο ανεχτό ποσό σφάλματος στους*

¹³ ΔΕΠ 315: International Federation of Accountants (IFAC) (2010), Handbook of International Quality Control, Auditing, Review, Other Assurance and Related Services Pronouncements

λογαριασμούς των οικονομικών καταστάσεων. Εάν ο ελεγκτής εντοπίσει σφάλματα που υπερβαίνουν το επίπεδο σημαντικότητας τότε είναι υποχρεωμένος να τροποποιήσει αναλόγως την έκθεση ελέγχου. Η έννοια του επιπέδου σημαντικότητας αναλύεται σε επόμενη ενότητα.

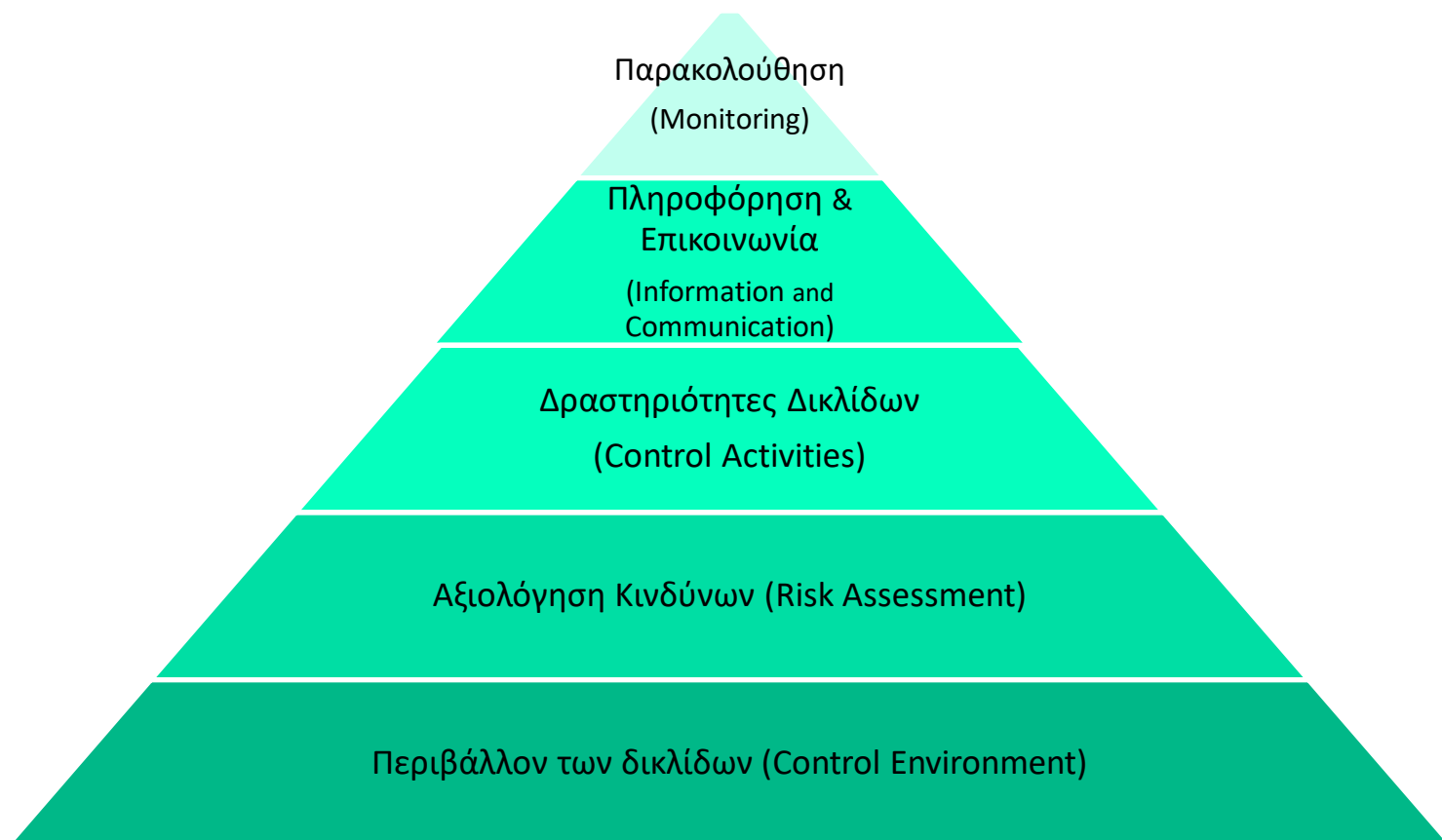
2.2.10.3 Αξιολόγηση του Συστήματος Εσωτερικών Δικλίδων Διεύθυνσης/Ασφαλείας (Internal Control System)

Το σύστημα εσωτερικών δικλίδων (internal control system ή management control system) λειτουργεί ως ένα εργαλείο με το οποίο η διοίκηση «διευθύνει» την επιχείρηση για την επίτευξη των στόχων της με βάση το σχεδιασμό, την παρακολούθηση της πορείας, την έγκαιρη διόρθωση τυχόν παρεκκλίσεων και γενικότερα την αποφυγή προβλημάτων, μέσα σε ένα μεταβαλλόμενο περιβάλλον¹⁴.

Οι εσωτερικές δικλίδες αποτελούν μια σειρά από διαδικασίες και μηχανισμούς που εφαρμόζονται από την επιχείρηση προκειμένου η διοίκηση να έχει υπό τον έλεγχο της, τις δραστηριότητες της επιχείρησης. Ένα αποτελεσματικό σύστημα εσωτερικών δικλίδων πρέπει να λειτουργεί σε συνεχή βάση και να διατρέχει το σύνολο της επιχείρησης. Χαρακτηριστικό του συστήματος είναι ότι δεν πρόκειται για μια πάγια εφαρμοζόμενη πολιτική αλλά ένα δυναμικό σύστημα που μεταβάλλεται για να καλύψει τις ανάγκες της επιχείρησης και να ανταποκριθεί στις συνθήκες λειτουργίας της. Επιπλέον, δεδομένου ότι οι δικλίδες διεύθυνσης σχεδιάζονται και υλοποιούνται από ανθρώπους είναι λογικό να ενυπάρχουν ενδογενείς περιορισμοί στη λειτουργία τους (λάθη κατά το σχεδιασμό ή την εφαρμογή) και κατά συνέπεια το σύστημα εσωτερικών δικλίδων δεν παρέχει απόλυτη εξασφάλιση απέναντι στους κινδύνους.

¹⁴ Καραμάνης Κωνσταντίνος (2008), Σύγχρονη Ελεγκτική: Θεωρία και Πρακτική σύμφωνα με τα Διεθνή Ελεγκτικά Πρότυπα, 1^η έκδοση, Εκδόσεις ΟΠΑ, σελ.393-394

Το ακόλουθο διάγραμμα παρουσιάζει τα πέντε δομικά συστατικά του συστήματος εσωτερικών δικλίδων.



Διάγραμμα 4: Δομικά συστατικά συστήματος εσωτερικών δικλίδων

Το περιβάλλον των δικλίδων αποτελεί το θεμέλιο επί του οποίου στηρίζεται το σύστημα εσωτερικών δικλίδων και σχετίζεται με τη γενικότερη λειτουργία της επιχείρησης, των κανόνων συμπεριφοράς, της ηθικής ακεραιότητας, της δεοντολογίας και αξιοκρατίας καθώς στην επίγνωση του προσωπικού και της διοίκησης της σημασίας αυτών των παραμέτρων.

Η αναγνώριση και αξιολόγηση των κινδύνων που αντιμετωπίζει η επιχείρηση είναι κεφαλαιώδους σημασίας για το σχεδιασμό ενός αποτελεσματικού συστήματος δικλίδων που θα αντιμετωπίζει τους κινδύνους. Οι κίνδυνοι μπορούν να διακριθούν σε τρεις κατηγορίες: α) κίνδυνοι λειτουργιών που αναφέρονται στις βασικές/ παραγωγικές λειτουργίες της επιχείρησης, β) κίνδυνοι χρηματοοικονομικής πληροφόρησης που αναφέρονται στην κατάρτιση αξιόπιστων οικονομικών καταστάσεων και γ) κίνδυνοι

συμμόρφωσης με το ρυθμιστικό πλαίσιο που αναφέρονται σε συμμόρφωση με τους νόμους, κανόνες και κανονισμούς στους οποίους οφείλει να υπακούει η επιχείρηση.

Αντίστοιχα, οι δραστηριότητες δικλίδων μπορούν να διακριθούν σε δικλίδες λειτουργιών (operation), χρηματοοικονομικής πληροφόρησης (financial reporting) και συμμόρφωσης (compliance). Οι δικλίδες μπορεί να έχουν ως στόχο είτε την πρόληψη (preventive controls) είτε τον εντοπισμό (detective controls) ενός προβλήματος. Επιπλέον ανάλογα με το ιεραρχικό επίπεδο στο οποίο λειτουργούν μπορούν να διακριθούν σε δικλίδες ανώτατης διοίκησης (management controls) και δικλίδες διαδικασιών (process controls).

Στο επίκεντρο του ενδιαφέροντος για τον ελεγκτή βρίσκονται οι δικλίδες διαδικασιών που σχετίζονται με τους ισχυρισμούς της διοίκησης και επηρεάζουν τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις. Οι δικλίδες αυτές διακρίνονται σε γενικές δικλίδες (general controls) που αναφέρονται στον τρόπο με τον οποίο μια διαδικασία σχεδιάζεται, οργανώνεται και διοικείται και σε δικλίδες εφαρμογής (application controls) που αναλύονται στη συνέχεια.

Οι δικλίδες εφαρμογής αναφέρονται στην εκτέλεση μιας διαδικασίας και αποσκοπούν στη διασφάλιση ότι οποιαδήποτε ενέργεια εκτελείται έχει προηγουμένως εγκριθεί από το αρμόδιο άτομο και ότι υπάρχει εγκυρότητα, πληρότητα και ακρίβεια στην επεξεργασία και διεκπεραίωση συναλλαγών, δεδομένων και πληροφοριών.

Οι βασικότερες δικλίδες εφαρμογής παρουσιάζονται συνοπτικά στη συνέχεια.

I. Έγκριση – Εξουσιοδότηση (Authorization procedures)

Το πλέγμα εγκρίσεων και εξουσιοδοτήσεων που διατρέχει μια επιχείρηση αποτελεί μια εξαιρετικά σημαντική δικλίδα εφαρμογής. Η γενική εξουσιοδότηση σε ένα πρόσωπο να εκτελεί κάποια κατηγορία συναλλαγών αλλά και η έγκριση μιας συγκεκριμένης συναλλαγής προστατεύει την επιχείρηση από τη διενέργεια και καταχώρηση μη εγκεκριμένων συναλλαγών. Για παράδειγμα, ο υπάλληλος λογιστηρίου προκειμένου να πραγματοποιήσει μια πληρωμή (π.χ. προμηθευτή) πρέπει να πάρει έγκριση για την πληρωμή από τον προϊστάμενο λογιστηρίου. Με αυτό τον τρόπο, ο προϊστάμενος λογιστηρίου ελέγχει τη διαχείριση των ταμειακών διαθεσίμων.

II. Δικλίδες επεξεργασίας πληροφοριών (Data processing controls)

Οι δικλίδες επεξεργασίας πληροφοριών έχουν ως στόχο να διασφαλίσουν την ακρίβεια, τη πληρότητα και τη έγκριση των πληροφοριών και δεδομένων που καταχωρούνται στο λογιστικό σύστημα της επιχείρησης. Για παράδειγμα, πριν προχωρήσει η παραγγελία ενός πελάτη ελέγχεται εάν ο συγκεκριμένος πελάτης έχει ξεπεράσει το πιστωτικό όριο που του χορηγεί η επιχείρηση. Άλλη μια τέτοια δικλίδα είναι η επαλήθευση των ημερήσιων πωλήσεων. Οι ποσότητες που αναγράφονται στα τιμολόγια πώλησης πρέπει να συμφωνούν με τα δελτία παραγγελίας και τα δελτία αποστολής εάν έχει προηγηθεί η αποστολή των εμπορευμάτων καθώς επίσης και με τη κίνηση της αποθήκης ενώ η τιμή πρέπει να συμφωνεί με τον τιμοκατάλογο της επιχείρησης. Με αυτόν τον τρόπο ελέγχεται τόσο η πληρότητα όσο και η ακρίβεια των ημερήσιων πωλήσεων που καταχωρούνται στο σύστημα.

III. Διαχωρισμός καθηκόντων (Segregation of duty)

Η βασική ιδέα του διαχωρισμού αρμοδιοτήτων είναι ότι ορισμένες δραστηριότητες, καθήκοντα ή ευθύνες δεν πρέπει να συμπίπτουν στο ίδιο πρόσωπο¹⁵. Συνήθως οι επιχειρήσεις διαχωρίζουν τις ακόλουθες αρμοδιότητες.

- ✓ Διαχωρισμός κατοχής και φύλαξης ενός στοιχείου από την αρμοδιότητα διενέργειας λογιστικών εγγραφών καθώς η σύμπτωση των δυο καθηκόντων στο ίδιο πρόσωπο επιτρέπει σε αυτό το πρόσωπο την ιδιοποίηση των στοιχείων και τη κάλυψη αυτής με τη διενέργεια κατάλληλων λογιστικών εγγραφών. Προκύπτει λοιπόν ότι υπάρχει ασυμβίβαστο στη θέση του λογιστή και του ταμιά της επιχείρησης.
- ✓ Διαχωρισμός κατοχής και φύλαξης ενός στοιχείου από την αρμοδιότητα για την έγκριση αγοράς καθώς το πρόσωπο αυτό θα μπορούσε να προμηθευτεί αγαθά για δική του χρήση δεδομένου ότι έχει τη κατοχή και φύλαξη του στοιχείου, με δαπάνη της εταιρείας. Οι αρμοδιότητες της έγκρισης και εκτέλεσης της προμήθειας, η καταχώρηση στη γενική λογιστική, η πληρωμή του προμηθευτή και η φύλαξη των στοιχείων πρέπει να ανατίθενται σε διαφορετικά πρόσωπα.

¹⁵ Καραμάνης Κωνσταντίνος (2008), Σύγχρονη Ελεγκτική: Θεωρία και Πρακτική σύμφωνα με τα Διεθνή Ελεγκτικά Πρότυπα, 1^η έκδοση, Εκδόσεις ΟΠΑ, σελ.414-419

- ✓ Διαχωρισμός αρμοδιοτήτων στην ενημέρωση του γενικού καθολικού από του αναλυτικού καθολικού. Η συμφωνία των καθολικών αποτελεί μια βασική δικλίδα που αποκαλύπτει σκόπιμα ή μη λάθη και αποτρέπει τη συγκάλυψη γεγονότων.
- ✓ Διαχωρισμός αρμοδιοτήτων σε πλήρως μηχανογραφημένο περιβάλλον μεταξύ του τμήματος μηχανογράφησης και τμημάτων – χρηστών.
- ✓ Διαχωρισμός αρμοδιοτήτων στην ηλεκτρονική επεξεργασία δεδομένων.

IV. Δημιουργία και φύλαξη αποδεικτικών εγγράφων και αρχείων (Documentation)

Η ενημέρωση της γενικής λογιστικής στηρίζεται σε έγγραφα και αρχεία. Η δημιουργία, λήψη και φύλαξη των αποδεικτικών στοιχείων και εγγράφων καθιστούν εφικτό τον έλεγχο και διασφαλίζουν την αξιοπιστία των πληροφοριών του συστήματος.

V. Ανεξάρτητη Επιβεβαίωση (Independent Verification)

Η επιβεβαίωση της αξιοπιστίας και της ακρίβειας των δεδομένων μπορεί να γίνει με τη χρήση μιας ανεξάρτητης πηγής, είτε από ένα τρίτο πρόσωπο είτε μια άλλη πηγή της επιχείρησης. Για παράδειγμα, το υπόλοιπο και οι κινήσεις ενός τραπεζικού λογαριασμού που εμφανίζονται στο καθολικό μπορούν να επιβεβαιωθούν από το αντίγραφο που εκδίδει η τράπεζα (bank extrait) ενώ τα στοιχεία της γενικής λογιστικής μπορούν να συμφωνηθούν με τα στοιχεία του βιβλίου αποθήκης.

VI. Φυσικοί έλεγχοι

Οι φυσικοί έλεγχοι αποτρέπουν την πρόσβαση μη εξουσιοδοτημένων ατόμων σε ορισμένους χώρους της επιχείρησης ή σε ορισμένα περιουσιακά στοιχεία που είναι εύκολο να υπεξαίρεθούν. Αυτό μπορεί να επιτευχθεί με τη χρήση ηλεκτρονικών καρτών πρόσβασης, κάμερες, κλειδαριές ασφαλείας, καταγραφή επισκεπτών σε σχετικό βιβλίο.

VII. Δικλίδες εφαρμογής μηχανογραφικών συστημάτων

Οι δικλίδες εφαρμογής μηχανογραφικών συστημάτων είναι ενσωματωμένες στο λογιστικό σύστημα και διασφαλίζουν την εγκυρότητα, πληρότητα και ακρίβεια των δεδομένων. Για παράδειγμα, το λογιστικό σύστημα δεν επιτρέπει την καταχώρηση

μιας εγγραφής στην οποία η χρέωση δεν ισούται με την πίστωση ή εντοπίζει την κίνηση λανθασμένου λογαριασμού ή γενικότερα εντοπίζει ασυμφωνίες ή ασυμφωνίες.

VIII. Λογιστική Παρακολούθηση

Τέλος, η ίδια η λογιστική παρακολούθηση των συναλλαγών, των γεγονότων και των περιουσιακών στοιχείων αποτελεί μια δικλίδα ασφαλείας στη διάθεση της διοίκησης της επιχείρησης και γενικότερα των ενδιαφερόμενων μερών της επιχείρησης.

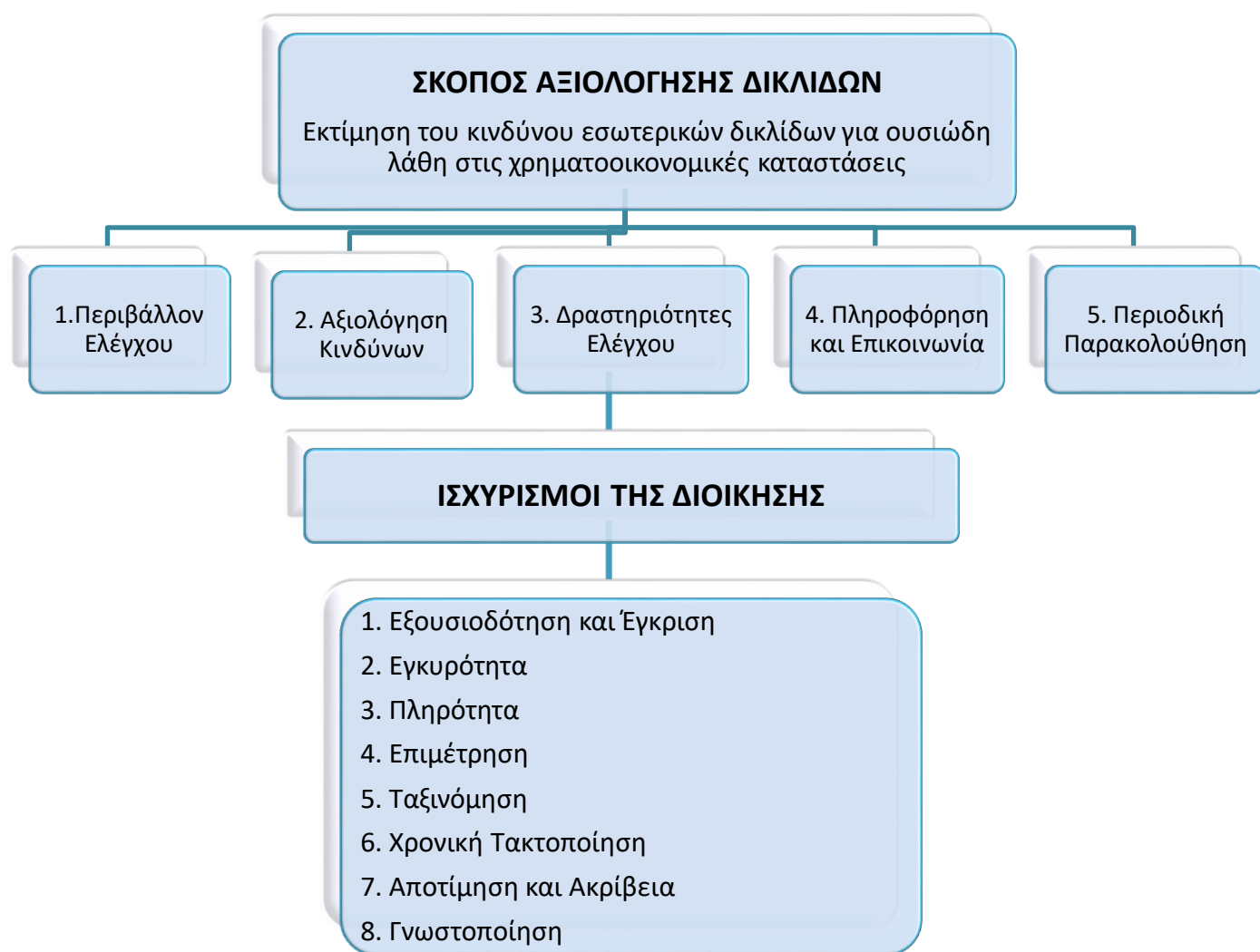
Για την αποτελεσματική λειτουργία του συστήματος είναι απαραίτητη η επικοινωνία και η πληροφόρηση μεταξύ της διοίκησης και των τμημάτων αλλά και των τμημάτων μεταξύ τους. Η ροή πληροφοριών πρέπει να γίνεται προς όλες τις διευθύνσεις σε κατάλληλη μορφή και χρόνο ώστε οι υπεύθυνοι να διοικούν και να διευθύνουν την επιχείρηση.

Η παρακολούθηση του συστήματος εσωτερικών δικλίδων είναι αναγκαία καθώς το περιβάλλον της επιχείρησης μεταβάλλεται συνεχώς και ακόμα και ένα άρτια σχεδιασμένο σύστημα δικλίδων μπορεί να σταματήσει να λειτουργεί αποτελεσματικά λόγω πολλών παραγόντων όπως εφησυχασμός, αδράνεια, έλλειψη εκπαίδευσης προσωπικού κ.α.

2.2.10.4 Σχεδιασμός και εκτέλεση δοκιμασιών του συστήματος εσωτερικών δικλίδων

Σε αυτό το σημείο είναι σκόπιμο να επισημανθεί το γεγονός ότι, σύμφωνα με τα ΔΕΠ 315 και 260, ο ελεγκτής στα πλαίσια του τακτικού ελέγχου των χρηματοοικονομικών καταστάσεων αξιολογεί την αποτελεσματικότητα του συστήματος εσωτερικών δικλίδων προκειμένου να σχεδιάσει τις κατάλληλες ελεγκτικές διαδικασίες χωρίς όμως να εκφράζει γνώμη για την αποτελεσματικότητα του. Ο ελεγκτής δεν είναι υποχρεωμένος να προβεί σε πλήρη έλεγχο της αξιοπιστίας του συστήματος, οφείλει όμως να γνωστοποιήσει στα αρμόδια μέλη της διοίκησης ή της εταιρικής διακυβέρνησης, ουσιώδεις αδυναμίες που εντόπισε στο σχεδιασμό ή στην εφαρμογή των εσωτερικών δικλίδων διεύθυνσης.

Ο ελεγκτής περιορίζει τον έλεγχο του στις δικλίδες διεύθυνσης που κατά την κρίση του, έχουν άμεση σημασία για τις οικονομικές καταστάσεις. Η αξιολόγηση γίνεται σε σχέση με τους ισχυρισμούς της διοίκησης και με αναφορά στα πέντε δομικά συστατικά στοιχεία του συστήματος εσωτερικών δικλίδων. Απώτερος σκοπός του ελεγκτή είναι η εκτίμηση του κινδύνου των εσωτερικών δικλίδων. *Ο κίνδυνος εσωτερικών δικλίδων (control risk) είναι η πιθανότητα η λειτουργία των εσωτερικών δικλίδων διεύθυνσης να μην αποτρέψει ή να μην εντοπίσει και διορθώσει έγκαιρα ουσιώδη σφάλματα στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις*¹⁶.



¹⁶ Καραμάνης Κωνσταντίνος (2008), Σύγχρονη Ελεγκτική: Θεωρία και Πρακτική σύμφωνα με τα Διεθνή Ελεγκτικά Πρότυπα, 1^η έκδοση, Εκδόσεις ΟΠΑ, σελ.440

Διάγραμμα 5: Η αξιολόγηση του συστήματος εσωτερικών δικλίδων¹⁷

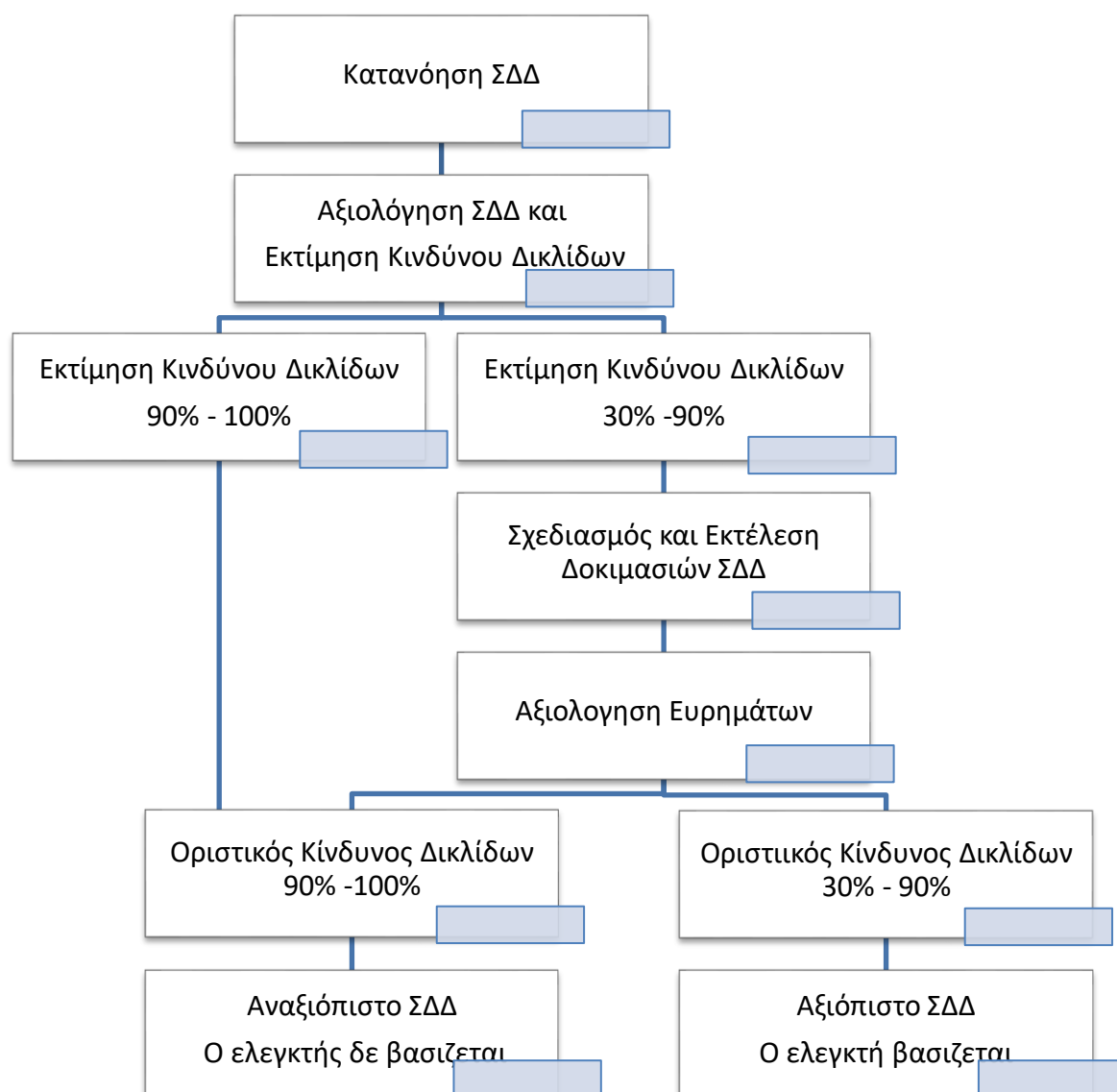
Το παραπάνω διάγραμμα απεικονίζει τη διαδικασία αξιολόγησης του συστήματος εσωτερικών δικλίδων. Η αξιολόγηση καταλήγει σε μια προκαταρκτική ποσοτική εκτίμηση του κινδύνου εσωτερικών δικλίδων. Υπάρχουν δυο πιθανά συμπεράσματα στα οποία μπορεί να καταλήξει ο ελεγκτής:

1. Ο κίνδυνος εσωτερικών δικλίδων είναι στο μέγιστο ή ελαφρά κάτω του μεγίστου (90% - 100%) γεγονός που υποδηλώνει ότι το σύστημα είναι ανύπαρκτο ή αναξιόπιστο και κατά συνέπεια δεν είναι σκόπιμο για τον ελεγκτή να προχωρήσει σε δοκιμασία του συστήματος καθώς το κόστος των δοκιμασιών υπερβαίνει το όφελος που μπορεί να αποκομίσει.
2. Ο κίνδυνος εσωτερικών δικλίδων είναι σε επίπεδο σημαντικά χαμηλότερο του μεγίστου (30% - 90%) γεγονός που υποδηλώνει ότι το σύστημα είναι αξιόπιστο και αποτελεσματικό και ο ελεγκτής μπορεί να αξιοποιήσει το μειωμένο επίπεδο κινδύνου για να σχεδιάσει περιορισμένης έκτασης δοκιμασίες για ποσοτικά σφάλματα.

Αξίζει να σημειωθεί ότι το ελάχιστο επίπεδο κινδύνου είναι 30% καθώς και σε ένα άρτια οργανωμένο σύστημα δικλίδων διεύθυνσης δεν εξαλείφεται ο κίνδυνος οι δικλίδες να μην εντοπίσουν ή να μην αποτρέψουν και διορθώσουν την επέλευση ενός ουσιώδους λάθους ή παράλειψης στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις.

Σύμφωνα με το ΔΕΠ 330 « Οι διαδικασίες του ελεγκτή για την αντιμετώπιση των εκτιμημένων κινδύνων», η δοκιμασία των εσωτερικών δικλίδων αποτελεί απαραίτητη προϋπόθεση για τη μείωση των ελεγκτικών διαδικασιών για ποσοτικά σφάλματα. Η απόφαση του ελεγκτή για το εάν θα βασιστεί στο σύστημα εσωτερικών δικλίδων μπορεί να επηρεάσει το πρόγραμμα ελέγχου. Το ακόλουθο διάγραμμα συνοψίζει την διαδικασία λήψης απόφασης του ελεγκτή.

¹⁷ Καραμάνης Κωνσταντίνος (2008), Σύγχρονη Ελεγκτική: Θεωρία και Πρακτική σύμφωνα με τα Διεθνή Ελεγκτικά Πρότυπα, 1^η έκδοση, Εκδόσεις ΟΠΑ, σελ.442



Διάγραμμα 6: Διάγραμμα Λήψης Απόφασης για στήριξη σε Σύστημα Δικλίδων Διεύθυνσης

Όπως προκύπτει και από το διάγραμμα, οι δοκιμασίες εσωτερικών δικλίδων μπορεί είτε να επιβεβαιώσουν είτε να απορρίψουν την προκαταρκτική εκτίμηση του επιπέδου κινδύνου του ελεγκτή. Εάν από τη δοκιμασία των δικλίδων προκύπτει ότι το

επίπεδο κινδύνου είναι 90% - 100% τότε ο ελεγκτής δεν μπορεί να βασιστεί στο σύστημα και να μειώσει τον έλεγχο για ποσοτικά σφάλματα. Σε αυτή την περίπτωση ο ελεγκτής έχει υποστεί το κόστος δοκιμασίας των δικλίδων.

Η έκταση των δοκιμασιών των δικλίδων όσων αφορά την αποτελεσματικότητα τους, εξαρτάται από την επαγγελματική κρίση του ελεγκτή. Σε κάθε περίπτωση ο ελεγκτής οφείλει να συγκεντρώσει επαρκή και κατάλληλα ελεγκτικά τεκμήρια που να υποστηρίζουν τη θέση του και το επίπεδο κινδύνου που έχει ορίσει. Οι δοκιμασίες δικλίδων διακρίνονται στις ακόλουθες κατηγορίες.

1. Ερωτήσεις και Συνεντεύξεις

Οι ερωτήσεις και συνεντεύξεις δεν έχουν υψηλή αποδεικτική ισχύ, ωστόσο μπορούν να βοηθήσουν τον ελεγκτή να διασταυρώσει εάν μια δικλίδα διεύθυνσης λειτουργεί αποτελεσματικά ή να επιβεβαιώσει τα συμπεράσματα που έχει εξάγει με τα υπόλοιπες μεθόδους.

2. Παρατήρηση

Η παρατήρηση είναι πολύ σημαντικό εργαλείο στον έλεγχο των εσωτερικών δικλίδων. Ο ελεγκτής παρατηρεί τη διενέργεια μιας διαδικασίας για να διαπιστώσει εάν η δικλίδα ασφαλείας λειτουργεί αποτελεσματικά. Έστω ότι οι ώρες εργασίας του προσωπικού υπολογίζονται με βάση το χτύπημα ηλεκτρονικής κάρτας. Μια δικλίδα ασφαλείας είναι να υπάρχει ένα άτομο του προσωπικού που επιτηρεί τη διαδικασία έτσι ώστε ο κάθε εργαζόμενος να χτυπά μόνο τη προσωπική του κάρτα. Ο ελεγκτής μπορεί να επιβεβαιώσει την ύπαρξη της δικλίδας μόνο με τη φυσική παρατήρηση της διαδικασίας.

3. Επιθεώρηση

Η επιθεώρηση χρησιμοποιείται όταν η δικλίδα ελέγχου μπορεί να εντοπιστεί σε έγγραφα ή αρχεία (υπογραφή, σφραγίδα «ΚΑΤΑΧΩΡΗΘΗΚΕ» ή «ΕΞΟΦΛΗΘΗΚΕ», σύμβολα και ενδείξεις συμφωνίας, αθροίσεων κ.α.). Ο ελεγκτής επιθεωρεί τα στοιχεία προκειμένου να διαπιστώσει εάν έχει εφαρμοστεί η δικλίδα. Έστω ότι μια επιχείρηση έχει ως δικλίδα ασφαλείας οποιοδήποτε έξοδο πραγματοποιείται άνω ενός ποσού να εγκρίνεται από τον Διευθυντή του αντίστοιχου τμήματος. Ο ελεγκτής μπορεί να

επιθεωρήσει το σχετικό παραστατικό για να διαπιστώσει εάν υπάρχει υπογραφή του Διευθυντή.

4. Επανεκτέλεση ή Επανυπολογισμός

Όταν η διαδικασία που έχει εκτελέσει ένα μέλος του προσωπικού της επιχείρησης δεν είναι δυνατόν να εντοπισθεί με επιθεώρηση (καθώς δεν υπάρχει ένδειξη τι έχει πραγματοποιηθεί η διαδικασία), ο ελεγκτής επανεκτελεί τη διαδικασία για να εντοπίσει τυχόν λάθη στην εφαρμογή της δικλίδας. Είναι λογικό ότι ο μη εντοπισμός λάθους στο δείγμα δεν αποτελεί επαρκές τεκμήριο για να συναχθεί το συμπέρασμα ότι η δικλίδα λειτουργεί αποτελεσματικά. Η δικλίδα αυτή είναι χρήσιμη στην περίπτωση που ο ελεγκτής θέλει να διαπιστώσει την ύπαρξη δικλίδων σε μηχανογραφικές εφαρμογές. Ο ελεγκτής μπορεί να εισάγει κάποια στοιχεία μισθοδοσίας σε μια εφαρμογή και να ελέγξει την ορθότητα του αποτελέσματος δηλαδή εάν οι ασφαλιστικές εισφορές, ο φόρος μισθωτών υπηρεσιών, το πληρωτέο ποσό έχουν υπολογισθεί ορθά. Επιπλέον μπορεί να εισάγει λανθασμένα δεδομένα όπως μια ανύπαρκτη ημερομηνία, μια παρελθούσα ημερομηνία η οποία πρέπει να έχει κλειδώσει, μια εγγραφή με σύνολο χρέωσης διαφορετικό από της πίστωσης και να διαπιστώσει εάν το σύστημα/δικλίδα θα σταματήσει την επεξεργασία.

Ανάλογα με τα ευρήματα των δοκιμασιών των εσωτερικών δικλίδων που θα εφαρμόσει ο ελεγκτής, διαμορφώνει το οριστικό επίπεδο κινδύνου εσωτερικών δικλίδων και ανάλογα με το εάν βασιστεί στο σύστημα εσωτερικών δικλίδων, σχεδιάζει την έκταση των δοκιμασιών για ποσοτικά σφάλματα που παρουσιάζονται στη συνέχεια.

2.2.10.5 Σχεδιασμός και Εκτέλεση δοκιμασιών για τον εντοπισμό σφαλμάτων σε συναλλαγές, υπόλοιπα λογαριασμών και γνωστοποιήσεων στο προσάρτημα

Ο σχεδιασμός και η εκτέλεση δοκιμασιών για τον εντοπισμό ουσιωδών σφαλμάτων στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις (substantive testing ή test of details) βασίζεται στους ισχυρισμούς της διοίκησης αναφορικά με τις συναλλαγές, τα υπόλοιπα λογαριασμών και τις γνωστοποιήσεις στο προσάρτημα. Ο ελεγκτής προκειμένου να σχεδιάσει τις ελεγκτικές διαδικασίες στηρίζεται στο μοντέλο του ελεγκτικού κινδύνου (audit risk approach).

Ως ελεγκτικός κίνδυνος (**Audit Risk**) ορίζεται η πιθανότητα ο ελεγκτής να εκφράσει σύμφωνα γνώμη όταν στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις ενυπάρχουν ουσιώδη σφάλματα. Σύμφωνα με το ΔΕΠ 320, ουσιώδες σφάλμα (material misstatement) είναι ένα σφάλμα όταν ατομικά ή αθροιστικά με άλλα, μπορεί να επηρεάσει τις οικονομικές αποφάσεις των χρηστών. Ο ελεγκτικός κίνδυνος αποτελείται από τρία συστατικά μέρη α) τον ενδογενή κίνδυνο, β) τον κίνδυνο εσωτερικών δικλίδων και γ) τον κίνδυνο εντοπισμού και προκύπτει από τη συνάρτηση:

$$AR = IR \times CR \times DR$$

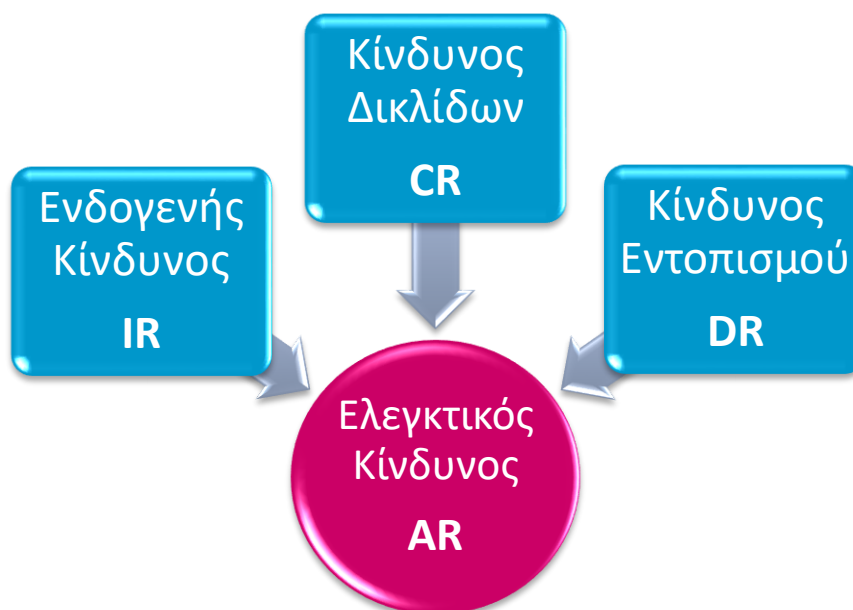
Ο ενδογενής κίνδυνος (**Inherent Risk**) ορίζεται ως η πιθανότητα να υπάρχουν ουσιώδη σφάλματα στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις λόγω της φύσης των δραστηριοτήτων της επιχείρησης και των συνθηκών που επικρατούν στο περιβάλλον της υποθέτοντας ότι δεν υφίσταται σύστημα εσωτερικών δικλίδων. *Με άλλα λόγια, ο ενδογενής κίνδυνος μετρά τη φυσική επιρρέπεια προς σφάλματα τα οποία ατομικά ή αθροιστικά, μπορεί να είναι ουσιώδη για τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις*¹⁸.

Ο κίνδυνος εσωτερικών δικλίδων (**Control Risk**) ορίζεται ως η πιθανότητα το σύστημα εσωτερικών δικλίδων να μην καταφέρει να αποτρέψει ή να μην εντοπίσει έγκαιρα ουσιώδη σφάλματα στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις.

Ο κίνδυνος εντοπισμού (**Detection Risk**) ορίζεται ως η πιθανότητα οι ελεγκτικές διαδικασίες που ακολουθεί ο ελεγκτής να μην εντοπίσουν ουσιώδη σφάλματα που περιέχονται στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις.

¹⁸ Καραμάνης Κωνσταντίνος (2008), Σύγχρονη Ελεγκτική: Θεωρία και Πρακτική σύμφωνα με τα Διεθνή Ελεγκτικά Πρότυπα, 1^η έκδοση, Εκδόσεις ΟΠΑ, σελ.489

Ο ενδογενής κίνδυνος και ο κίνδυνος δικλίδων συνθέτουν τον κίνδυνο επέλευσης σφάλματος (**Occurrence Risk**).



Διάγραμμα 7: Συστατικά Ελεγκτικού Κινδύνου

Είναι κατανοητό ότι ο ελεγκτικός κίνδυνος επέρχεται στην περίπτωση που συμβούν ταυτόχρονα τρία ενδεχόμενα: το ενδεχόμενο να προκύψει ένα ουσιώδες σφάλμα, το σύστημα εσωτερικών δικλίδων να μην λειτουργήσει αποτελεσματικά (δηλαδή να μην καταφέρει να αποτρέψει ή να διορθώσει το σφάλμα) και οι ελεγκτικές διαδικασίες του ορκωτού ελεγκτή να μην καταφέρουν να το εντοπίσουν.

Η εφαρμογή του μοντέλου του ελεγκτικού κινδύνου ακολουθεί τα εξής βήματα:

- ✓ Καθορισμός του ελεγκτικού κινδύνου
- ✓ Εκτίμηση του ενδογενούς κινδύνου
- ✓ Εκτίμηση του κινδύνου δικλίδων
- ✓ Υπολογισμός του κινδύνου εντοπισμού
- ✓ Κατάρτιση του σχεδίου ελέγχου

Ο ελεγκτής προκειμένου να σχεδιάσει τις ελεγκτικές διαδικασίες που θα ακολουθήσει, πρέπει να αποφασίσει το επίπεδο του ελεγκτικού κινδύνου που είναι διατεθειμένος να αναλάβει για το συγκεκριμένο έλεγχο. Ο ελεγκτικός κίνδυνος θεωρητικά κυμαίνεται από 0%, που συνεπάγεται απόλυτη βεβαιότητα ότι οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις δεν περιέχουν ουσιώδη σφάλματα, έως 100% που

συνεπάγεται απόλυτη βεβαιότητα ότι ενυπάρχουν ουσιώδη σφάλματα. Συνήθως οι ελεγκτές επιλέγουν επίπεδο ελεγκτικού κινδύνου 5% που υποδηλώνει ότι στους 100 ελέγχους που διενέργησε ο ελεγκτής και δεν εντόπισε ουσιώδη σφάλματα, υπάρχουν 5 περιπτώσεις στις οποίες υπήρχε ουσιώδες σφάλμα στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις.

Το επίπεδο του κινδύνου καθορίζεται κατά την επαγγελματική κρίση του ελεγκτή αφού αναλογιστεί την πιθανότητα ύπαρξης ουσιωδών σφαλμάτων στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις και τις ενδεχόμενες οικονομικές, πειθαρχικές, αστικές και νομικές συνέπειες που μπορεί να υποστεί στην περίπτωση που εκδώσει εσφαλμένο τύπο έκθεσης ελέγχου. Σε γενικές γραμμές, το επίπεδο του ελεγκτικού κινδύνου που αποδέχεται ο ελεγκτής είναι χαμηλότερο στις περιπτώσεις όπου η ελεγχόμενη επιχείρηση έχει μεγάλη οικονομική σημασία για τον ελεγκτή ή αντιμετωπίζει σοβαρά οικονομικά προβλήματα που θέτουν σε αμφισβήτηση τη δυνατότητα συνέχισης της δραστηριότητάς της. Επιπλέον, όσο περισσότερα είναι τα ενδιαφερόμενα μέρη για την επιχείρηση τόσο μειώνεται το αποδεκτό επίπεδο κινδύνου καθώς αυξάνει η πιθανότητα να εγερθούν αγωγές εναντίον του ελεγκτή.

Το επόμενο βήμα είναι να εκτιμήσει τον ενδογενή κίνδυνο για ουσιώδη σφάλματα ο οποίος πηγάζει από το περιβάλλον στο οποίο δραστηριοποιείται η επιχείρηση και από τη φύση των διαδικασιών και των στοιχείων. Ο κίνδυνος αυτός είναι δεδομένος και ούτε η επιχείρηση ούτε ο ελεγκτής έχουν τη δυνατότητα να τον μεταβάλλουν. Για να γίνει κατανοητή η έννοια του ενδογενούς κινδύνου αρκεί να αναφέρουμε ότι τα μετρητά από τη φύση τους είναι πιο πιθανό να υπεξαιρεθούν σε σχέση με ένα κτίριο.

Ο ενδογενής κίνδυνος κυμαίνεται μεταξύ του 80% και του 100%. Ένα επίπεδο ενδογενούς κινδύνου 80% υποδηλώνει ότι στους 100 ελέγχους που διενέργησε ο ελεγκτής σε επιχειρήσεις όπου δεν λειτουργούσε το σύστημα εσωτερικών δικλίδων, οι 80 επιχειρήσεις θα έχουν ουσιώδη σφάλματα στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις και οι 20 δεν θα έχουν.

Στη συνέχεια, ο ελεγκτής εκτιμά τον κίνδυνο εσωτερικών δικλίδων. Η γενικότερη δομή και οργάνωση του συστήματος δικλίδων διεύθυνσης καθώς και οι πρακτικές που ακολουθεί η ελεγχόμενη επιχείρηση καθορίζουν το επίπεδο του

κινδύνου το οποίο είναι δυνατόν να μεταβληθεί. Ο κίνδυνος δικλίδων κυμαίνεται μεταξύ του 30% και του 100%. Ένα επίπεδο κινδύνου δικλίδων 30% υποδηλώνει ότι στις 30 από τις 100 επιχειρήσεις, το σύστημα εσωτερικών δικλίδων δε θα καταφέρει να αποτρέψει ή εντοπίσει έγκαιρα ουσιώδη σφάλματα που περιέχονται στις οικονομικές καταστάσεις.

Εφόσον ο ελεγκτής καθορίσει το αποδεκτό επίπεδο ελεγκτικού κινδύνου και εκτιμήσει τον ενδογενή κίνδυνο και τον κίνδυνο δικλίδων, είναι σε θέση να υπολογίσει τον κίνδυνο εντοπισμού ουσιωδών σφαλμάτων από τη συνάρτηση του ελεγκτικού κινδύνου. Ο κίνδυνος εντοπισμού προκύπτει από τη σχέση:

$$DR = \frac{AR}{IR \times CR}$$

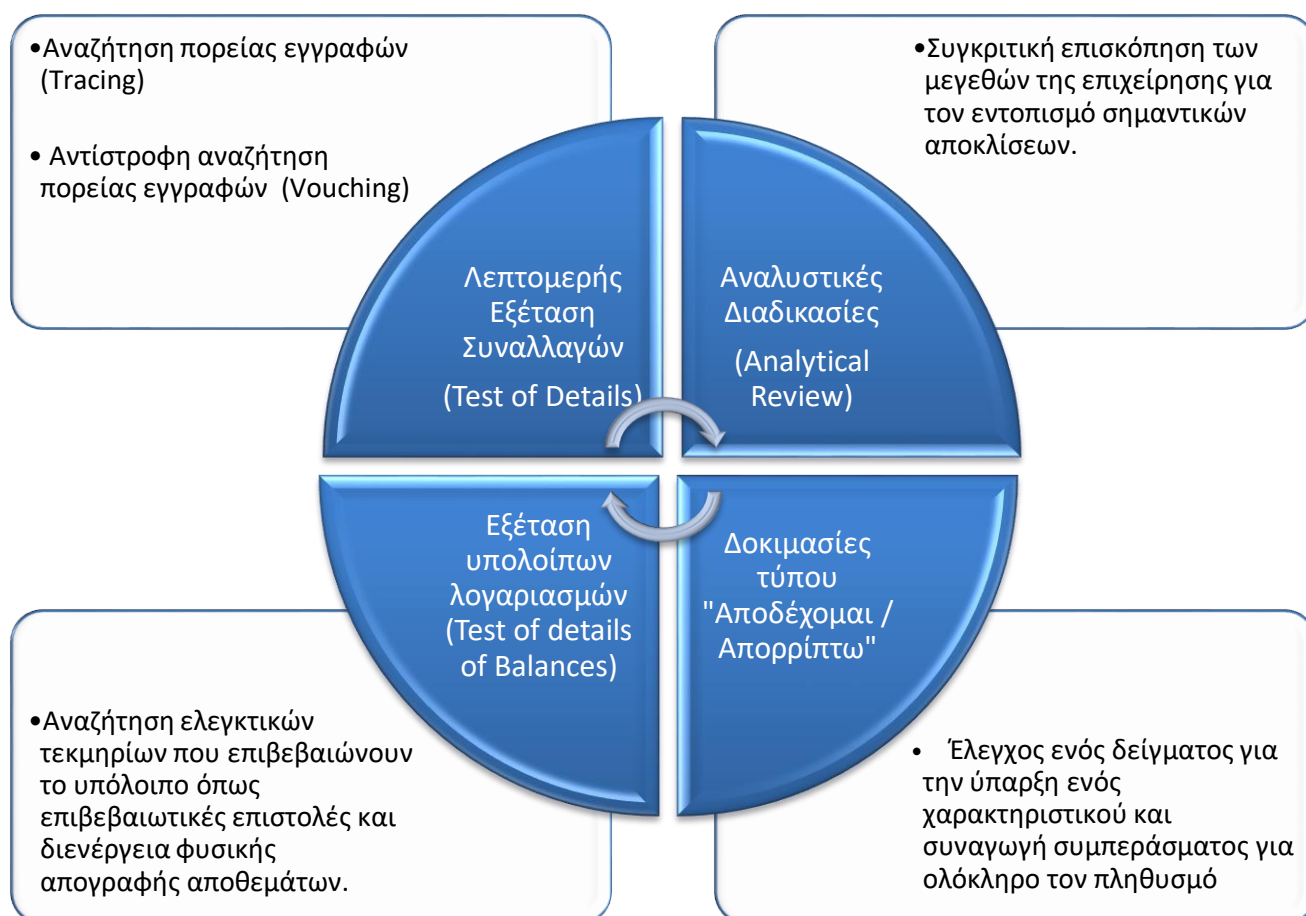
Με δεδομένο τον ελεγκτικό κίνδυνο (5%) και τα όρια ενδογενούς κινδύνου (80% - 100%) και του κινδύνου δικλίδων (30% - 100%), προκύπτει ότι ο κίνδυνος εντοπισμού κυμαίνεται μεταξύ 5% και 21%. Για δεδομένο επίπεδο ελεγκτικού κινδύνου, όσο αυξάνει ο κίνδυνος επέλευσης (OR) τόσο μειώνεται ο κίνδυνος εντοπισμού (DR), γεγονός που είναι λογικό καθώς όσο πιο ουσιώδες είναι ένα σφάλμα τόσο μειώνεται η πιθανότητα να μην το εντοπίσουν οι ελεγκτικές διαδικασίες του ελεγκτή.

Οι κυριότερες αιτίες μη εντοπισμού ουσιωδών σφαλμάτων είναι:

- ✓ Ανεπαρκής σχεδιασμός του ελέγχου με αποτέλεσμα να μην εφαρμοστούν οι κατάλληλες διαδικασίες
- ✓ Κίνδυνος Δειγματοληψίας (Sampling Risk), ο οποίος ορίζεται ως η πιθανότητα ο ελεγκτής να εξάγει λανθασμένα συμπεράσματα λόγω εφαρμογής ελεγκτικών διαδικασιών σε δείγμα παρατηρήσεων και όχι στο σύνολο του πληθυσμού. Ο κίνδυνος δειγματοληψίας επέρχεται όταν το δείγμα δεν είναι αντιπροσωπευτικό.
- ✓ Ανεπαρκής εκπαίδευση ελεγκτή, έλλειψη γνώσεων ή εποπτείας, πίεση χρόνου.
- ✓ Εσφαλμένη εκτίμηση του κινδύνου δικλίδων ως αποτελεσματικές ενώ δεν είναι.

Με την ολοκλήρωση των παραπάνω διαδικασιών, ο ελεγκτής πρέπει να καταρτίσει το πρόγραμμα ελέγχου. Το πρόγραμμα ελέγχου είναι μια λεπτομερής καταγραφή των ελεγκτικών διαδικασιών που θα διενεργηθούν και καθορίζει τη φύση, την έκταση και το χρόνο εκτέλεσης των ελεγκτικών διαδικασιών αναφορικά με τα επιμέρους στοιχεία των οικονομικών καταστάσεων και σε σχέση πάντα με τους ισχυρισμούς της διοίκησης. Πιο συγκεκριμένα, για κάθε ισχυρισμό της διοίκησης και ανάλογα με το επίπεδο κινδύνου του λογαριασμού, αναπτύσσεται ένας ελεγκτικός στόχος και στη συνέχεια σχεδιάζονται οι κατάλληλες ελεγκτικές διαδικασίες οι οποίες εφαρμόζονται και τεκμηριώνονται σε Φύλλα Εργασίας (working papers).

Η φύση των ελεγκτικών διαδικασιών αναφέρεται στο είδος και την αποτελεσματικότητα των δοκιμασιών για ποσοτικά σφάλματα. Ο ελεγκτής έχει στη διάθεση του τέσσερα είδη δοκιμασιών:



Διάγραμμα 8: Ελεγκτικές Διαδικασίες για Ποσοτικά Σφάλματα

Η λεπτομερής εξέταση των συναλλαγών χρησιμοποιείται για την επιβεβαίωση της ορθότητας των καταχωρίσεων στα βιβλία της επιχείρησης και μπορεί να γίνεται προς δύο κατευθύνσεις:

- α) Αναζήτηση πορείας εγγραφών (Παραστατικό – Ημερολόγιο – Καθολικό)
- β) Αντίστροφη αναζήτηση πορείας εγγραφών (Καθολικό – Ημερολόγιο - Παραστατικό).

Οι διαδικασίες αυτές έχουν ως στόχο τον εντοπισμό σφαλμάτων υποτίμησης ή υπερτίμησης και έχουν αναλυθεί σε προηγούμενη ενότητα.

Οι αναλυτικές διαδικασίες ή συγκριτική επισκόπηση περιλαμβάνει τη σύγκριση των οικονομικών μεγεθών της επιχείρησης για την ελεγχόμενη χρήση με τα αντίστοιχα μεγέθη της προηγούμενης χρήσης ή με τα αντίστοιχα μεγέθη του κλάδου(benchmarking) ή το σχηματισμό προβλέψεων, προσδοκιών του ελεγκτή και τη σύγκριση με τα πραγματικά. Η διαδικασία αυτή έχει ως στόχο τον εντοπισμό σημαντικών αποκλίσεων. Όταν ο ελεγκτής εντοπίσει σημαντικές μεταβολές προσπαθεί να κατανοήσει τις αιτίες που τις προκάλεσαν και εάν είναι λογικές. Εάν δεν καταφέρει να προσδιορίσει που οφείλεται η μεταβολή τότε ερευνά σε βάθος το λογαριασμό.

Ο ελεγκτής έχει τη δυνατότητα να επιβεβαιώσει κατευθείαν το υπόλοιπο ενός λογαριασμού και να μην ελέγξει τις επιμέρους χρεώσεις και πιστώσεις. Συνήθως η επιβεβαίωση γίνεται με την αποστολή επιβεβαιωτικών επιστολών υπολοίπου προς πελάτες, προμηθευτές, τράπεζες ή με τη φυσική απογραφή των αποθεμάτων ή την καταμέτρηση του ταμείου.

Στις δοκιμασίες τύπου Αποδέχομαι/Απορρίπτω, ο ελεγκτής εξετάζει δειγματοληπτικά ένα δείγμα του πληθυσμού για να διαπιστώσει εάν οι επιλεγμένες μονάδες διαθέτουν ένα συγκεκριμένο χαρακτηριστικό και συνάγει συμπεράσματα για το σύνολο του πληθυσμού.

Η έκταση των ελεγκτικών διαδικασιών καθορίζεται με βάση τον κίνδυνο εντοπισμού που αποδέχεται ο ελεγκτής να αναλάβει. Όταν το αποδεκτό επίπεδο του κινδύνου οι ελεγκτικές διαδικασίες να μην εντοπίσουν ουσιώδη σφάλματα στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις, είναι χαμηλό, τότε ο ελεγκτής θα πρέπει να επιλέξει να εξετάσει εκτενές δείγμα ενώ όταν αποδέχεται υψηλότερο επίπεδο κινδύνου, τότε μειώνεται το δείγμα ελέγχου.

Σημαντικός παράγοντας για τον καθορισμό της έκτασης των ελεγκτικών τεκμηρίων είναι το επίπεδο σημαντικότητας (materiality). Το επίπεδο σημαντικότητας

αποτελεί το ανεκτό ποσό σφάλματος στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις. Όταν ο ελεγκτής εντοπίσει ένα ή περισσότερα σφάλματα, τα οποία ατομικά ή συνολικά ξεπερνούν το επίπεδο σημαντικότητας τότε το σφάλμα είναι ουσιώδες και πρέπει να αναφερθεί στην έκθεση ελέγχου. Όσο μικρότερο είναι το επίπεδο σημαντικότητας τόσο χαμηλότερο ελεγκτικό κίνδυνο είναι διατεθειμένος να αναλάβει ο ελεγκτής και τόσο αυξάνει την έκταση του ελέγχου προκειμένου να εντοπίσει σφάλματα που ξεπερνούν το επίπεδο σημαντικότητας.

Ο χρόνος εκτέλεσης του τακτικού ελέγχου συνήθως πραγματοποιείται σε δύο στάδια: στον ενδιάμεσο έλεγχο (interim audit) και στον τελικό έλεγχο (final audit). Στο πρώτο στάδιο, ο ελεγκτής εξετάζει τα γεγονότα που έχουν λάβει χώρα μέχρι εκείνη τη στιγμή ενώ στο δεύτερο στάδιο επεκτείνει τον ενδιάμεσο έλεγχο σε ολόκληρη τη χρήση, ελέγχει τις οικονομικές καταστάσεις σαν σύνολο και εκφράζει γνώμη επί των καταστάσεων. Ο προγραμματισμός του χρόνου εκτέλεσης του τελικού ελέγχου εξαρτάται από το χρόνο κατάρτισης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων, τη διαθεσιμότητα των τελικών στοιχείων που εξετάζει ο ελεγκτής καθώς επίσης και από τη διαθεσιμότητα των κατάλληλων ελεγκτικών πόρων (χρόνος και ελεγκτική ομάδα).

2.2.10.6 Ολοκλήρωση Ελεγκτικών Διαδικασιών

Κατά το στάδιο της ολοκλήρωσης των ελεγκτικών διαδικασιών, το οποίο προηγείται της έκθεσης ελέγχου, ο ελεγκτής προβαίνει σε μια πρόσθετη σειρά ελεγκτικών διαδικασιών που έχουν ως στόχο να την απόκτηση περαιτέρω διασφάλισης ότι δεν έχουν διαφύγει της προσοχής του σημαντικά θέματα τα οποία είναι δυνατόν να επηρεάσουν τις οικονομικές καταστάσεις και τη έκφραση της επαγγελματικής του γνώμης. Τα ΔΕΠ προβλέπουν ότι ο ελεγκτής θα ερευνήσει ενδεχόμενες υποχρεώσεις της επιχείρησης, μεταγενέστερα γεγονότα του τέλους χρήσης, συναλλαγές με συνδεδεμένα μέρη και της δυνατότητας συνέχισης της δραστηριότητας της επιχείρησης.

Ενδεχόμενες Υποχρεώσεις

Σύμφωνα με το ΔΕΠ 501, ο ελεγκτής αποστέλλει επιστολή παράστασης σε όλους τους νομικούς συμβούλους της επιχείρησης προκειμένου να διερευνήσει την ύπαρξη ενδεχόμενων υποχρεώσεων και δεσμεύσεων. Σύμφωνα με το ΔΛΠ 37

«Προβλέψεις για ενδεχόμενες υποχρεώσεις και ενδεχόμενα στοιχεία του ενεργητικού», ως ενδεχόμενη υποχρέωση ορίζεται¹⁹:

- ✓ Μια πιθανή δέσμευση (*possible obligation*) η οποία έχει προκύψει από γεγονότα του παρελθόντος και η ύπαρξη της θα επιβεβαιωθεί από την πραγματοποίηση ή μη ενός ή περισσότερων αβέβαιων μελλοντικών γεγονότων τα οποία δεν είναι υπό τον πλήρη έλεγχο της επιχείρησης ή
- ✓ Μια παρούσα δέσμευση (*present obligation*), η οποία έχει προκύψει από γεγονότα του παρελθόντος όταν είτε δεν είναι πιθανόν ότι θα απαιτηθεί εκροή οικονομικών πόρων για το διακανονισμό της υποχρέωσης είτε το ποσό της υποχρέωσης δεν μπορεί να μετρηθεί με επαρκή αξιοπιστία.

Οι ενδεχόμενες υποχρεώσεις δεν αναγνωρίζονται ως στοιχείο των χρηματοοικονομικών καταστάσεων αλλά απαιτείται να παρέχονται σχετικές γνωστοποιήσεις στο προσάρτημα.

Σε αυτό το σημείο αξίζει να σημειωθεί ότι στην περίπτωση που ο δικηγόρος δεν απαντήσει στην επιστολή του ελεγκτή, το γεγονός αυτό συνιστά περιορισμό του πεδίου ελέγχου του ελεγκτή.

Μεταγενέστερα Γεγονότα

Σύμφωνα με το ΔΕΠ 560, ο ελεγκτής οφείλει να συγκεντρώσει επαρκή ελεγκτικά τεκμήρια για το κατάλληλο χειρισμό μεταγενέστερων γεγονότων τέλους χρήσης μέχρι την ημερομηνία έκδοσης της έκθεσης ελέγχου είτε απαιτούν προσαρμογή των οικονομικών μεγεθών είτε γνωστοποίηση στο προσάρτημα.

Σύμφωνα με το ΔΛΠ 10, τα μεταγενέστερα γεγονότα χωρίζονται σε δύο κατηγορίες:

- ✓ Γεγονότα που παρέχουν στοιχεία και πληροφορίες για συνθήκες και πληροφορίες που προϋπήρχαν κατά την ημερομηνία των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και απαιτούν προσαρμογή των χρηματοοικονομικών καταστάσεων (*adjusting events*)

¹⁹ Γκίκας Δημήτριος (2008), Χρηματοοικονομική Λογιστική International Financial Reporting Standards, Εκδόσεις Γ. Μπένου, Γ' Έκδοση, σελ. 369

- ✓ Γεγονότα που παρέχουν στοιχεία και πληροφορίες για συνθήκες και πληροφορίες που προέκυψαν μετά την ημερομηνία των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και για τα οποία δεν απαιτείται προσαρμογή αλλά γνωστοποίηση (non adjusting events).

Ο ελεγκτής έχει την υποχρέωση να διενεργεί ελεγκτικών διαδικασιών για τον εντοπισμό μεταγενέστερων γεγονότων που απαιτούν είτε προσαρμογή είτε γνωστοποίηση μέχρι την ημερομηνία έκδοσης της έκθεσης ελέγχου. Από την ημερομηνία έκδοσης της έκθεσης ελέγχου και μέχρι την ημερομηνία έκδοσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων ο ελεγκτής δε διενεργεί ελεγκτικές διαδικασίες αλλά στην περίπτωση που υποπέσει στην αντίληψη του κάποιο γεγονός που απαιτεί αναθεώρηση των οικονομικών καταστάσεων προβαίνει στις αντίστοιχες ενέργειες.

Συνδεδεμένα Μέρη

Σύμφωνα με το ΔΛΠ 24, συνδεδεμένο μέρος ενός φυσικού ή νομικού προσώπου είναι ένα τρίτο φυσικό ή νομικό πρόσωπο, όταν το ένα από τα δύο μέρη είναι σε θέση να κατευθύνει (άσκηση ελέγχου) ή να επηρεάσει σημαντικά τις οικονομικές αποφάσεις του άλλου. Η ύπαρξη συνδεδεμένων μερών παρουσιάζει εξαιρετικό ενδιαφέρον καθώς μπορεί να υποκρύπτουν λογιστικές απάτες της διοίκησης. Σύμφωνα με το ΔΕΠ 550, ο ελεγκτής οφείλει να διενεργεί κατάλληλες ελεγκτικές διαδικασίες για να εξετάσει τους όρους των συναλλαγών μεταξύ των συνδεδεμένων μερών.

Δυνατότητα Συνέχισης Δραστηριότητας

Με βάση το ΔΕΠ 570, ο ελεγκτής οφείλει να εξετάσει τη δυνατότητα της επιχείρησης να συνεχίσει τη δραστηριότητα της στο προβλεπτό μέλλον. Η υπόθεση της συνέχισης της δραστηριότητας αποτελεί μια από τις θεμελιώδεις παραδοχές της Λογιστικής και αναλύεται εκτενέστερα στο Κεφάλαιο 4.

Επιστολές Παράστασης της Διοίκησης (Management Representation Letter)

Η επιστολή παράστασης της διοίκησης είναι μια επιστολή της διοίκησης της ελεγχόμενης εταιρείας προς τον ελεγκτή στην οποία αναφέρονται ορισμένα σημαντικά θέματα σχετικά με τις οικονομικές καταστάσεις. Το περιεχόμενο της επιστολής καθορίζεται από τον ελεγκτή και μπορεί να χρησιμοποιηθεί ως ελεγκτικό τεκμήριο. Βασικό στοιχείο που περιλαμβάνεται στην επιστολή είναι η δήλωση της διοίκησης για την ανάληψη της ευθύνης για την εύλογη παρουσίαση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Ο ελεγκτής οφείλει να ζητήσει από τη διοίκηση να αναφέρει στην επιστολή ότι αναλαμβάνει την ευθύνη για το σχεδιασμό και εφαρμογή του συστήματος εσωτερικών δικλίδων καθώς και ότι θεωρεί ότι η επίπτωση των μη διορθωμένων σφαλμάτων στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις δεν είναι σημαντικό.

Είναι αυτονόητο ότι η ύπαρξη επιστολής της διοίκησης δεν απαλλάσσει τον ελεγκτή από την ευθύνη για συλλογή ελεγκτικών τεκμηρίων σε σχέση με τα θέματα που μνημονεύονται στην επιστολή. Σκόπιμο θεωρείται η ημερομηνία της επιστολής παράστασης της διοίκησης να φέρει την ίδια ημερομηνία με την έκθεση ελέγχου ώστε να καταλαμβάνει όλη την προηγούμενη περίοδο. Τέλος αξίζει να σημειωθεί ότι άρνηση

της διοίκησης να χορηγήσει επιστολή στον ελεγκτή συνιστά περιορισμό του πεδίου ελέγχου του.

Αξιολόγηση των ελεγκτικών τεκμηρίων

Με την ολοκλήρωση των ελεγκτικών τεκμηρίων που έχουν συγκεντρωθεί ο ελεγκτής συγκεντρώνει τα ποσοτικά σφάλματα που έχει εντοπίσει και προτείνει τις κατάλληλες προσαρμογές των χρηματοοικονομικών καταστάσεων προς τη διοίκηση. Πρέπει να τονισθεί ότι η ευθύνη κατάρτισης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων ανήκει στη διοίκηση της εταιρείας και ο ελεγκτής έχει το δικαίωμα μόνο να προτείνει αλλαγές. Η διοίκηση από τη πλευρά της μπορεί είτε να αποδεχθεί είτε να απορρίψει τις διορθώσεις του ελεγκτή και εκείνος με τη σειρά του καθορίζει τον τύπο έκθεσης ελέγχου που θα εκδώσει.

Εκτός από τα ποσοτικά σφάλματα, ο ελεγκτής οφείλει να προβαίνει, σύμφωνα με το ΔΕΠ 720, σε επισκόπηση κάθε πρόσθετης πληροφορίας η οποία περιλαμβάνεται σε έντυπο που περιέχει τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις, όπως η έκθεση διαχείρισης, προκειμένου να εντοπισθούν τυχόν πληροφορίες που δεν είναι συνεπείς (inconsistent) με τις οικονομικές καταστάσεις και πιθανόν να παραπλανήσουν τους χρήστες.

Σύμφωνα με το ΔΕΠ 260, ο ελεγκτής οφείλει να επικοινωνήσει με τους υπεύθυνους της εταιρικής διακυβέρνησης και να γνωστοποιήσει με ιδιαίτερη επιστολή (management letter) τα ευρήματα του σχετικά με αδυναμίες του συστήματος εσωτερικών δικλίδων, τις προσαρμογές των λογαριασμών των χρηματοοικονομικών καταστάσεων που απαιτούνται με έμφαση σε σφάλματα που δεν διόρθωσε η εκτελεστική διοίκηση, αναμενόμενες διαφοροποιήσεις στην έκθεση ελέγχου και λοιπά σημαντικά θέματα.

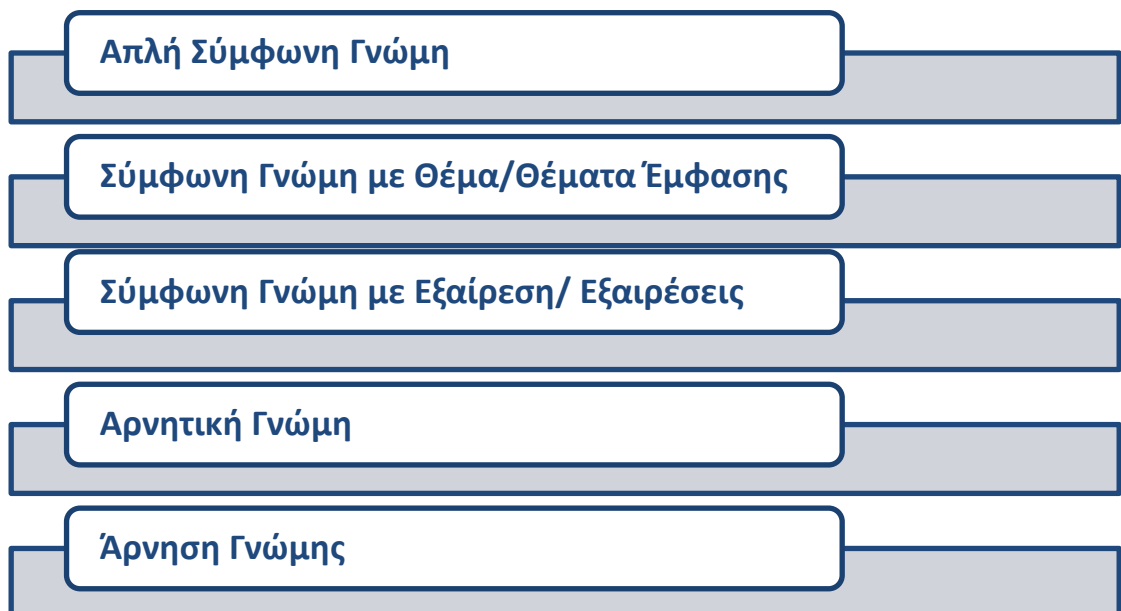
2.2.10.7 Έκδοση Έκθεσης Ελέγχου

Η έκδοση της έκθεσης ελέγχου αποτελεί το καταληκτικό στάδιο του ελέγχου. Ο ελεγκτής προβαίνει σε επισκόπηση όλων των ελεγκτικών τεκμηρίων που έχει στη διάθεση του προκειμένου να αποφασίσει εάν οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις έχουν καταρτιστεί εύλογα από κάθε ουσιώδη άποψη και σύμφωνα με το εφαρμοζόμενο

πλαίσιο χρηματοοικονομικής πληροφόρησης, τις γενικά παραδεκτές λογιστικές αρχές και τη νομοθεσία.

Αξίζει να σημειωθεί ότι πριν την έκδοση της έκθεσης ελέγχου, οι ελεγκτικές εταιρείες χρησιμοποιούν ως δικλίδα διεύθυνσης που διασφαλίζει την ποιότητα των παρεχόμενων υπηρεσιών, την επισκόπηση του φακέλου ελέγχου από ένα ορκωτό ελεγκτή που δεν έχει αναμειχθεί στον έλεγχο της εταιρείας. Η εσωτερική αυτή επισκόπηση είναι υποχρεωτική για τον έλεγχο των εισηγμένων εταιρειών.

Η έκθεση ελέγχου διακρίνεται στις ακόλουθες κατηγορίες:



Διάγραμμα 9: Κατηγορίες Έκθεσης Ελέγχου

Η έκθεση ελέγχου του ορκωτού ελεγκτή ακολουθεί τη βασική δομή που περιγράφεται στη συνέχεια.

Τίτλος Έκθεσης: Η έκθεση ελέγχου πρέπει να έχει κατάλληλο τίτλο που να τη διακρίνει από τυχόν άλλες εκθέσεις. Ο τίτλος που χρησιμοποιείται είναι «Έκθεση Ελέγχου Ανεξάρτητου Ορκωτού Ελεγκτή Λογιστή».

Παραλήπτης της Έκθεσης: Η έκθεση του ελεγκτή πρέπει να απευθύνεται στον κατά το νόμο εντολέα που του ανέθεσε το ελεγκτικό έργο. Κατά κανόνα ο αποδέκτης

της έκθεσης ελέγχου είναι η Γενική Συνέλευση των Μετόχων από την οποία εκλέγεται ο ελεγκτής.

Εισαγωγική παράγραφος: Η εισαγωγική παράγραφος στην έκθεση του ελεγκτή πρέπει να προσδιορίζει την ελεγχόμενη επιχείρηση, τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις που ελέγχτηκαν και την οικονομική χρήση που αφορούν.

Ευθύνη της διοίκησης για τις οικονομικές καταστάσεις: Αυτή η παράγραφος της έκθεσης του ελεγκτή καθιστά σαφές ότι η ευθύνη για τη κατάρτιση των οικονομικών καταστάσεων ανήκει αποκλειστικά στη διοίκηση. Πιο συγκεκριμένα αναφέρει ότι η διοίκηση είναι υπεύθυνη για την κατάρτιση των οικονομικών καταστάσεων σύμφωνα με το εφαρμοστέο πλαίσιο χρηματοοικονομικής αναφοράς, καθώς και για την εφαρμογή ενός κατάλληλου συστήματος εσωτερικών δικλίδων που διασφαλίζει τη κατάρτιση οικονομικών καταστάσεων απαλλαγμένων από ουσιώδες σφάλματα, είτε οφείλονται σε απάτη είτε σε λάθος. Επιπλέον, αναφέρει η ευθύνη για την επιλογή και εφαρμογή κατάλληλων λογιστικών πολιτικών και διενέργεια εύλογων λογιστικών εκτιμήσεων ανήκει στη διοίκηση της ελεγχόμενης εταιρείας.

Ευθύνη του ελεγκτή: Η παράγραφος που ακολουθεί την ευθύνη της διοίκησης προσδιορίζει την ευθύνη του ελεγκτή. Η έκθεση ελέγχου πρέπει να αναφέρει ότι η ευθύνη του ελεγκτή περιορίζεται στην έκφραση γνώμης επί των οικονομικών καταστάσεων βάσει του ελέγχου που έχει διενεργήσει και να προσδιορίζει τα ελεγκτικά πρότυπα που έχει ακολουθήσει για τη διενέργεια του ελέγχου. Η έκθεση εξηγεί ότι τα ελεγκτικά πρότυπα απαιτούν από τον ελεγκτή να συμμορφώνεται με απαιτήσεις των επαγγελματικών κανόνων του Κώδικα Δεοντολογίας και ότι ο ελεγκτής σχεδιάζει και διενεργεί τον έλεγχο με σκοπό να αποκτήσει εύλογη διασφάλιση σχετικά με το εάν οι οικονομικές καταστάσεις είναι απαλλαγμένες από ουσιώδες σφάλματα. Στην παράγραφο αυτή γίνεται σύντομη περιγραφή του ελέγχου που διενεργήθηκε αναφέροντας ότι ο έλεγχος περιλαμβάνει την εκτέλεση διαδικασιών για την απόκτηση ελεγκτικών τεκμηρίων αναφορικά με τα ποσά και τις γνωστοποιήσεις στις οικονομικές καταστάσεις. Οι διαδικασίες που επιλέγονται εξαρτώνται από την κρίση του ελεγκτή, περιλαμβανομένης της εκτίμησης των κινδύνων ουσιώδους σφάλματος στις οικονομικές καταστάσεις, οφειλομένου είτε σε απάτη είτε σε λάθος. Κατά τη διενέργεια αυτών των εκτιμήσεων κινδύνου ο ελεγκτής εξετάζει τις εσωτερικές δικλίδες που είναι σχετικές για την κατάρτιση των οικονομικών καταστάσεων της

οντότητας ώστε να σχεδιάσει ελεγκτικές διαδικασίες που είναι ενδεδειγμένες για τις περιστάσεις χωρίς την έκφραση γνώμης επί της αποτελεσματικότητας των εσωτερικών δικλίδων της οντότητας. Και τέλος, ο έλεγχος περιλαμβάνει την αξιολόγηση της καταλληλότητας των λογιστικών πολιτικών που χρησιμοποιήθηκαν και του λελογισμένου των λογιστικών εκτιμήσεων που χρησιμοποιήθηκαν από τη διοίκηση, καθώς και της συνολικής παρουσίασης των οικονομικών καταστάσεων.

Η παράγραφος της ευθύνης του ελεγκτή καταλήγει στο εάν ο ελεγκτής θεωρεί ότι τα ελεγκτικά τεκμήρια που έχει αποκτήσει είναι επαρκή και κατάλληλα ώστε να θεμελιώσουν τη γνώμη του.

Γνώμη του ελεγκτή επί των χρηματοοικονομικών καταστάσεων: Η έκθεση του ελεγκτή πρέπει να περιλαμβάνει ένα τμήμα με τον τίτλο «Γνώμη». Σε αυτή τη παράγραφο, ο ελεγκτής εκφράζει με σαφήνεια τη γνώμη του αναφορικά με το εάν οι οικονομικές καταστάσεις παρουσιάζονται εύλογα από κάθε ουσιώδη άποψη και έχουν καταρτιστεί σύμφωνα με το εφαρμοστέο πλαίσιο χρηματοοικονομικής αναφοράς.

Γνώμη του ελεγκτή επί λοιπών νομικών και κανονιστικών θεμάτων: Ο ελεγκτής εκφράζει τη γνώμη του σχετικά με νομικά και κανονιστικά θέματα όπως ορίζει η νομοθεσία. Συνήθως ο ελεγκτής εκφράζει τη γνώμη του σχετικά με το εάν η έκθεση διαχείρισης της διοίκησης που προβλέπει η εμπορική νομοθεσία, είναι συνεπής με τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις.

Ημερομηνία της έκθεσης του ελεγκτή: Η ημερομηνία της έκθεσης ελέγχου είναι εξαιρετικά σημαντική καθώς υποδηλώνει ότι ο ελεγκτής έχει λάβει υπόψη του όλα τα γεγονότα που επηρεάζουν τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις μέχρι εκείνη την ημερομηνία. Είναι απαραίτητο, η ημερομηνία της έκθεσης ελέγχου να είναι μεταγενέστερη της ημερομηνίας έγκρισης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων από το Διοικητικό Συμβούλιο ή άλλο αρμόδιο όργανο που έχει αναλάβει και την ευθύνη για τη σύνταξη των οικονομικών καταστάσεων.

Διεύθυνση ελεγκτή: Η έκθεση του ελεγκτή πρέπει να κατονομάζει τον τόπο εγκατάστασης της έδρας του.

Υπογραφή και Στοιχεία του Ελεγκτή: Η έκθεση του ελεγκτή πρέπει να υπογράφεται από τον ελεγκτή και να αναφέρει το πλήρες ονοματεπώνυμο του ελεγκτή, τον αριθμό μητρώου ΣΟΕΛ του ελεγκτή, το όνομα της ελεγκτικής εταιρείας και τον αριθμό μητρώου ΣΟΕΛ της ελεγκτικής εταιρείας.

Η επιλογή του κατάλληλου τύπου έκθεσης ελέγχου είναι συνάρτηση της έννοιας της σημαντικότητας (materiality). Ένα στοιχείο θεωρείται σημαντικό (ουσιώδες) ένα η συμπερίληψη του ή η παράλειψή του από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις μπορεί να επηρεάσει τις χρηματοοικονομικές αποφάσεις ορθολογικού χρήστη. Σε γενικές γραμμές όταν οι καταστάσεις περιλαμβάνουν ουσιώδη σφάλματα ο ελεγκτής είναι υποχρεωμένος να εκφράσει είτε γνώμη με εξαιρέσεις είτε αρνητική γνώμη. Στη συνέχεια παρατίθενται τα υποδείγματα έκθεσης ελέγχου του Σώματος Ορκωτών Ελεγκτών Λογιστών²⁰ για εισηγμένη εταιρεία που εφαρμόζει ΔΠΧΑ για κάθε τύπο έκθεσης ελέγχου.

Όταν από τα ελεγκτικά τεκμήρια που έχει συγκεντρώσει ο ελεγκτής εξάγεται στο συμπέρασμα ότι οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις παρουσιάζονται εύλογα από κάθε ουσιώδη άποψη τότε ο ελεγκτής εκδίδει απλή σύμφωνη γνώμη.

Υπόδειγμα Έκθεσης με Απλή Σύμφωνη Γνώμη

Έκθεση Ελέγχου Ανεξάρτητου Ορκωτού Ελεγκτή Λογιστή

Προς τους Μετόχους της Εταιρείας ΑΒΓ ...

Έκθεση επί των Οικονομικών Καταστάσεων

Ελέγξαμε τις συνημμένες οικονομικές καταστάσεις της Εταιρείας ΑΒΓ, οι οποίες αποτελούνται από την κατάσταση οικονομικής θέσης (ή τον ισολογισμό) της 31^{ης} Δεκεμβρίου 201Χ, τις καταστάσεις συνολικού εισοδήματος (ή αποτελεσμάτων χρήσεως και συνολικού εισοδήματος), μεταβολών ιδίων κεφαλαίων και ταμειακών ροών της χρήσεως που έληξε την ημερομηνία αυτή, καθώς και περίληψη σημαντικών λογιστικών αρχών και μεθόδων και λοιπές επεξηγηματικές πληροφορίες.

Ευθύνη της Διοίκησης για τις Οικονομικές Καταστάσεις

Η διοίκηση έχει την ευθύνη για την κατάρτιση και εύλογη παρουσίαση αυτών των οικονομικών καταστάσεων σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς, όπως αυτά έχουν υιοθετηθεί από την Ευρωπαϊκή Ένωση, όπως και για εκείνες τις εσωτερικές δικλίδες, που η διοίκηση καθορίζει ως απαραίτητες, ώστε να καθίσταται δυνατή η κατάρτιση οικονομικών καταστάσεων απαλλαγμένων από ουσιώδη ανακρίβεια, που οφείλεται είτε σε απάτη είτε σε λάθος.

Ευθύνη του Ελεγκτή

²⁰ Σώμα Ορκωτών Ελεγκτών Λογιστών (2012), Υποδείγματα Εκθέσεων Ελέγχου

Η δική μας ευθύνη είναι να εκφράσουμε γνώμη επί αυτών των οικονομικών καταστάσεων με βάση τον έλεγχό μας. Διενεργήσαμε τον έλεγχό μας σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Ελέγχου. Τα πρότυπα αυτά απαιτούν να συμμορφωνόμαστε με κανόνες δεοντολογίας, καθώς και να σχεδιάζουμε και διενεργούμε τον έλεγχο με σκοπό την απόκτηση εύλογης διασφάλισης για το εάν οι οικονομικές καταστάσεις είναι απαλλαγμένες από ουσιώδη ανακρίβεια.

Ο έλεγχος περιλαμβάνει τη διενέργεια διαδικασιών για την απόκτηση ελεγκτικών τεκμηρίων, σχετικά με τα ποσά και τις γνωστοποιήσεις στις οικονομικές καταστάσεις. Οι επιλεγόμενες διαδικασίες βασίζονται στην κρίση του ελεγκτή περιλαμβανομένης της εκτίμησης των κινδύνων ουσιώδους ανακρίβειας των οικονομικών καταστάσεων, που οφείλεται είτε σε απάτη είτε σε λάθος. Κατά τη διενέργεια αυτών των εκτιμήσεων κινδύνου, ο ελεγκτής εξετάζει τις εσωτερικές δικλίδες που σχετίζονται με την κατάρτιση και εύλογη παρουσίαση των οικονομικών καταστάσεων της εταιρείας, με σκοπό το σχεδιασμό ελεγκτικών διαδικασιών κατάλληλων για τις περιστάσεις, αλλά όχι με σκοπό την έκφραση γνώμης επί της αποτελεσματικότητας των εσωτερικών δικλίδων της εταιρείας. Ο έλεγχος περιλαμβάνει επίσης την αξιολόγηση της καταλληλότητας των λογιστικών αρχών και μεθόδων που χρησιμοποιήθηκαν και του εύλογου των εκτιμήσεων που έγιναν από τη διοίκηση, καθώς και αξιολόγηση της συνολικής παρουσίας των οικονομικών καταστάσεων.

Πιστεύουμε ότι τα ελεγκτικά τεκμήρια που έχουμε συγκεντρώσει είναι επαρκή και κατάλληλα για τη θεμελίωση της ελεγκτικής μας γνώμης.

Γνώμη

Κατά τη γνώμη μας, οι συνημμένες οικονομικές καταστάσεις παρουσιάζουν εύλογα, από κάθε ουσιώδη άποψη, την οικονομική θέση της Εταιρείας ΑΒΓ κατά την 31^η Δεκεμβρίου 201Χ και τη χρηματοοικονομική της επίδοση και τις ταμειακές της ροές για τη χρήση που έληξε την ημερομηνία αυτή σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς, όπως αυτά έχουν υιοθετηθεί από την Ευρωπαϊκή Ένωση.

Αναφορά επί Άλλων Νομικών και Κανονιστικών Θεμάτων

- α) Στην Έκθεση Διαχείρισης του Διοικητικού Συμβουλίου περιλαμβάνεται δήλωση εταιρικής διακυβέρνησης, η οποία παρέχει τα πληροφοριακά στοιχεία που ορίζονται στην παράγραφο 3δ του άρθρου 43α του κωδ. Ν. 2190/1920.
- β) Επαληθεύσαμε τη συμφωνία και την αντιστοίχιση του περιεχομένου της Έκθεσης Διαχείρισης του Διοικητικού Συμβουλίου με τις συνημμένες οικονομικές καταστάσεις, στα πλαίσια των οριζόμενων από τα άρθρα 43α και 37 του κωδ. Ν. 2190/1920.

Έδρα του ελεγκτή [πόλη], [ημερομηνία]

[Ορκωτός Ελεγκτής Λογιστής]

Αρ Μ ΣΟΕΛ:

[Ελεγκτική Εταιρεία]

[Διεύθυνση]

[Αρ Μ ΣΟΕΛ Εταιρείας]

Όταν ο ελεγκτής θεωρεί ότι οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις παρουσιάζονται εύλογα αλλά επιβάλλεται να δώσει έμφαση σε κάποια γεγονότα, συνθήκες ή πληροφορίες για τα οποία υπάρχουν επαρκής γνωστοποιήσεις στο προσάρτημα, τότε εκδίδει σύμφωνη γνώμη με θέμα/θέματα έμφασης. Στην έκθεση ελέγχου προστίθεται μια παράγραφος ύστερα από τη γνώμη του ελεγκτή στην οποία αναλύει τα θέματα που απαιτούν τη προσοχή του χρήστη των οικονομικών καταστάσεων. Θέματα έμφασης αποτελούν γεγονότα ή συνθήκες που εγείρουν αμφιβολία σχετικά με την ικανότητα της επιχείρησης να συνεχίσει τη δραστηριότητα της, θέματα ουσιώδους αβεβαιότητας που πιθανόν να επηρεάσουν τις

χρηματοοικονομικές καταστάσεις στο μέλλον, μη συμμόρφωση της επιχείρησης με την ισχύουσα νομοθεσία, συναλλαγές με συνδεδεμένα μέρη, μεταγενέστερα γεγονότα, η αλλαγή μιας λογιστικής πολιτικής ή υιοθέτηση ενός νέου προτύπου και οτιδήποτε είναι σημαντικό κατά τη κρίση του ελεγκτή. Ο ελεγκτής έχει τη δυνατότητα να εκδώσει σύμφωνη γνώμη με θέματα έμφασης μόνο εφόσον η διοίκηση έχει προβεί σε επαρκείς γνωστοποιήσεις στο προσάρτημα. Επιπλέον στη παράγραφο με τα θέματα έμφασης, ο ελεγκτής δηλώνει με σαφήνεια ότι δεν διατηρεί επιφυλάξεις για τις οικονομικές καταστάσεις.

Υπόδειγμα Έκθεσης με Γνώμη Με Έμφαση Θέματος/Θεμάτων

Έκθεση Ελέγχου Ανεξάρτητου Ορκωτού Ελεγκτή Λογιστή

Προς τους Μετόχους της Εταιρείας ΑΒΓ ...

Έκθεση επί των Οικονομικών Καταστάσεων

Ελέγξαμε τις συνημμένες οικονομικές καταστάσεις της Εταιρείας ΑΒΓ, οι οποίες αποτελούνται από την κατάσταση οικονομικής θέσης (ή τον ισολογισμό) της 31^{ης} Δεκεμβρίου 201Χ, τις καταστάσεις συνολικού εισοδήματος (ή αποτελεσμάτων χρήσεως και συνολικού εισοδήματος), μεταβολών ιδίων κεφαλαίων και ταμειακών ροών της χρήσεως που έληξε την ημερομηνία αυτή, καθώς και περίληψη σημαντικών λογιστικών αρχών και μεθόδων και λοιπές επεξηγηματικές πληροφορίες.

Ευθύνη της Διοίκησης για τις Οικονομικές Καταστάσεις

Η διοίκηση έχει την ευθύνη για την κατάρτιση και εύλογη παρουσίαση αυτών των οικονομικών καταστάσεων σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς, όπως αυτά έχουν υιοθετηθεί από την Ευρωπαϊκή Ένωση, όπως και για εκείνες τις εσωτερικές δικλίδες, που η διοίκηση καθορίζει ως απαραίτητες, ώστε να καθίσταται δυνατή η κατάρτιση οικονομικών καταστάσεων απαλλαγμένων από ουσιώδη ανακρίβεια, που οφείλεται είτε σε απάτη είτε σε λάθος.

Ευθύνη του Ελεγκτή

Η δική μας ευθύνη είναι να εκφράσουμε γνώμη επί αυτών των οικονομικών καταστάσεων με βάση τον έλεγχό μας. Διενεργήσαμε τον έλεγχό μας σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Ελέγχου. Τα πρότυπα αυτά απαιτούν να συμμορφωθούμε με κανόνες δεοντολογίας, καθώς και να σχεδιάζουμε και διενεργούμε τον έλεγχο με σκοπό την απόκτηση εύλογης διασφάλισης για το εάν οι οικονομικές καταστάσεις είναι απαλλαγμένες από ουσιώδη ανακρίβεια.

Ο έλεγχος περιλαμβάνει τη διενέργεια διαδικασιών για την απόκτηση ελεγκτικών τεκμηρίων, σχετικά με τα ποσά και τις γνωστοποιήσεις στις οικονομικές καταστάσεις. Οι επιλεγόμενες διαδικασίες βασίζονται στην κρίση του ελεγκτή περιλαμβανομένης της εκτίμησης των κινδύνων ουσιώδους ανακρίβειας των οικονομικών καταστάσεων, που οφείλεται είτε σε απάτη είτε σε λάθος. Κατά τη διενέργεια αυτών των εκτιμήσεων κινδύνου, ο ελεγκτής εξετάζει τις εσωτερικές δικλίδες που σχετίζονται με την κατάρτιση και εύλογη παρουσίαση των οικονομικών καταστάσεων της εταιρείας, με σκοπό το σχεδιασμό ελεγκτικών διαδικασιών κατάλληλων για τις περιστάσεις, αλλά όχι με σκοπό την έκφραση γνώμης επί της αποτελεσματικότητας των εσωτερικών δικλίδων της εταιρείας. Ο έλεγχος περιλαμβάνει επίσης την αξιολόγηση της καταλληλότητας των λογιστικών αρχών και μεθόδων που χρησιμοποιήθηκαν και του εύλογου των εκτιμήσεων που έγιναν από τη διοίκηση, καθώς και αξιολόγηση της συνολικής παρουσίας των οικονομικών καταστάσεων.

Πιστεύουμε ότι τα ελεγκτικά τεκμήρια που έχουμε συγκεντρώσει είναι επαρκή και κατάλληλα για τη θεμελίωση της ελεγκτικής μας γνώμης.

Γνώμη

Κατά τη γνώμη μας, οι συνημμένες οικονομικές καταστάσεις παρουσιάζουν εύλογα, από κάθε ουσιώδη άποψη, την οικονομική θέση της Εταιρείας ΑΒΓ κατά την 31^η Δεκεμβρίου 201X και τη χρηματοοικονομική της επίδοση και τις ταμειακές της ροές για τη χρήση που έληξε την ημερομηνία αυτή σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς, όπως αυτά έχουν υιοθετηθεί από την Ευρωπαϊκή Ένωση.

Έμφαση Θέματος/Θεμάτων

Εφιστούμε την προσοχή σας στη σημείωση X των οικονομικών καταστάσεων, όπου περιγράφεται το θέμαXXX..
Στη γνώμη μας δεν διατυπώνεται επιφύλαξη σε σχέση με το θέμα αυτό.

(ή Εφιστούμε την προσοχή σας στα εξής:

1) Στη σημείωση X των οικονομικών καταστάσεων όπου περιγράφεται

2) Στη σημείωση Ψ των οικονομικών καταστάσεων όπου περιγράφεται

Στη γνώμη μας δεν διατυπώνεται επιφύλαξη σε σχέση με τα θέματα αυτά.)

Άλλο/α Θέμα/τα

(πχ Οι οικονομικές καταστάσεις της Εταιρείας ΑΒΓ για τη χρήση που έληξε την 31^η Δεκεμβρίου 201X-1 είχαν ελεγχθεί από άλλον Ορκωτό Ελεγκτή Λογιστή, ο οποίος εξέφρασε γνώμη χωρίς διαφοροποίηση την 31^η Μαρτίου 201X επί των οικονομικών καταστάσεων της προηγούμενης χρήσεως.)

Αναφορά επί Άλλων Νομικών και Κανονιστικών Θεμάτων

α) Στην Έκθεση Διαχείρισης του Διοικητικού Συμβουλίου περιλαμβάνεται δήλωση εταιρικής διακυβέρνησης, η οποία παρέχει τα πληροφοριακά στοιχεία που ορίζονται στην παράγραφο 3δ του άρθρου 43α του Κ.Ν 2190/1920.

β) Επαληθεύσαμε τη συμφωνία και την αντιστοίχιση του περιεχομένου της Έκθεσης Διαχείρισης του Διοικητικού Συμβουλίου με τις συνημμένες οικονομικές καταστάσεις, στα πλαίσια των οριζόμενων από τα άρθρα 43α και 37 του Κ.Ν. 2190/1920.

Έδρα του ελεγκτή [πόλη], [ημερομηνία]

[Ορκωτός Ελεγκτής Λογιστής]

Αρ Μ ΣΟΕΛ:

[Ελεγκτική Εταιρεία]

[Διεύθυνση]

[Αρ Μ ΣΟΕΛ Εταιρείας]

Όταν οι ελεγκτικές διαδικασίες του ελεγκτή εντοπίσουν ουσιώδη σφάλματα ή παραλείψεις στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις αλλά θεωρεί ότι οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις παρουσιάζουν εύλογα την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης αφού ληφθούν υπόψη τα σφάλματα που εντόπισε τότε ο ελεγκτής και τα γνωστοποιήσει στο χρήστη με τη μορφή παρατήρησης στην έκθεση ελέγχου, εκδίδει σύμφωνη γνώμη με εξαίρεση/εξαιρέσεις όπου τεκμηριώνει τη γνώμη του συνοπτικά και περιεκτικά προσδιορίζοντας, στις περιπτώσεις όπου είναι εφικτό, τις ποσοτικές επιπτώσεις στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις.

Οι αιτίες που προκαλούν τη διαφοροποίηση του ελεγκτή είναι:

✓ Διαφωνία με τη διοίκηση της οικονομικής μονάδας σχετικά με τη καταλληλότητα των λογιστικών πολιτικών που έχουν επιλεγεί, τον τρόπο εφαρμογής αυτών των πολιτικών ή την επάρκεια των γνωστοποιήσεων στο προσάρτημα. Τα

παραπάνω καταλήγουν στην ύπαρξη ουσιωδών σφαλμάτων στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις. Εάν οι οικονομικές καταστάσεις σε συνδυασμό με τις παρατηρήσεις του ορκωτού ελεγκτή παρουσιάζονται εύλογα, τότε εκδίδεται σύμφωνη γνώμη με εξαίρεση/ επιφύλαξη ενώ εάν δεν παρουσιάζονται εύλογα δεδομένου της γενικευμένης επίπτωσης στις οικονομικές καταστάσεις, εκδίδεται αρνητική γνώμη.

✓ Περιορισμός του πεδίου ελέγχου του ελεγκτή που καταλήγει στην αδυναμία συγκέντρωσης ελεγκτικών τεκμηρίων. Περιορισμός του πεδίου ελέγχου του ελεγκτή (limitation on scope) αποτελεί οποιοσδήποτε περιορισμός επιβάλλεται επί των ελεγκτικών διαδικασιών που επιθυμεί να διενεργήσει ο ελεγκτής είτε προέρχεται από φυσικές συνθήκες είτε από τη διοίκηση της ελεγχόμενης επιχείρησης. Φυσικός περιορισμός είναι η ανάθεση του ελέγχου στον ελεγκτή μετά το τέλος της χρήσης με αποτέλεσμα ο ελεγκτής να μην μπορεί να χρησιμοποιήσει τη διαδικασία της φυσικής παρατήρησης της απογραφής των αποθεμάτων και να μην μπορεί να επιβεβαιώσει το λογαριασμό αποθέματα. Ο Νόμος παρέχει στον ελεγκτή ελεύθερη πρόσβαση σε οποιαδήποτε πληροφορία σχετίζεται με τον έλεγχο. Στην περίπτωση που η διοίκηση θέσει περιορισμούς στον ελεγκτή και δεν του επιτρέψουν να συγκεντρώσει κατάλληλα και επαρκή ελεγκτικά τεκμήρια, ο ελεγκτής πρέπει αφού εξετάσει τις προσαρμογές που ενδεχομένως θα απαιτούνταν, εάν δεν είχε τεθεί περιορισμός του πεδίου ελέγχου, είναι σχετικά περιορισμένης και προσδιορίσιμης έκτασης, ο ελεγκτής μπορεί να εκφράσει σύμφωνη γνώμη με εξαίρεση. Στην περίπτωση όπου οι επιπτώσεις στις οικονομικές καταστάσεις είναι γενικευμένες τότε ο ελεγκτής θα εκφράσει γνώμη με επιφύλαξη ή θα προβεί σε άρνηση γνώμης.

Η κρίση του ελεγκτή για τη φύση του θέματος που προκαλεί τη διαφοροποίηση, καθώς και το διάχυτο (έκταση) των επιπτώσεων ή των πιθανών επιπτώσεων αυτού επί των οικονομικών καταστάσεων, επηρεάζουν τον τύπο της γνώμης που πρόκειται να εκφραστεί όπως προκύπτει από το συνοπτικό πίνακα.

Κρίση του ελεγκτή σχετικά με το εάν οι (πιθανές) επιπτώσεις στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις είναι διάχυτες		
Φύση του θέματος που προκαλεί διαφοροποίηση	Ουσιώδης αλλά όχι διάχυτη/εκτεταμένη	Ουσιώδης και διάχυτη/εκτεταμένη
Οι οικονομικές καταστάσεις περιέχουν ουσιώδη σφάλματα (ΔΙΑΦΩΝΙΑ ΜΕ ΤΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ)	Γνώμη με επιφύλαξη (εξαίρεση)	Αρνητική Γνώμη
Αδυναμία απόκτησης επαρκών και κατάλληλων ελεγκτικών τεκμηρίων (ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΟΣ ΠΕΔΙΟΥ ΕΛΕΓΧΟΥ)	Γνώμη με επιφύλαξη (εξαίρεση)	Άρνηση Γνώμης

Διάγραμμα 10: Απόφαση ελεγκτή σχετικά με τον κατάλληλο τύπο έκθεσης ελέγχου

Στη γνώμη με εξαίρεση/εξαιρέσεις οι παρατηρήσεις εμφανίζονται ύστερα από την παράγραφο της ευθύνης του ελεγκτή.

Υπόδειγμα Έκθεσης με Γνώμη Με Εξαίρεση/Εξαιρέσεις

Έκθεση Ελέγχου Ανεξάρτητου Ορκωτού Ελεγκτή Λογιστή Προς τους Μετόχους της Εταιρείας ΑΒΓ ... Έκθεση επί των Οικονομικών Καταστάσεων Ελέγξαμε τις συνημμένες οικονομικές καταστάσεις της Εταιρείας ΑΒΓ, οι οποίες αποτελούνται από την κατάσταση οικονομικής θέσης (ή τον ισολογισμό) της 31^{ης} Δεκεμβρίου 201Χ, τις καταστάσεις συνολικού εισοδήματος (ή αποτελεσμάτων χρήσεως και συνολικού εισοδήματος), μεταβολών ιδίων κεφαλαίων και ταμειακών ροών της χρήσεως που έληξε την ημερομηνία αυτή, καθώς και περίληψη σημαντικών λογιστικών αρχών και μεθόδων και λοιπές επεξηγηματικές πληροφορίες. Ευθύνη της Διοίκησης για τις Οικονομικές Καταστάσεις Η διοίκηση έχει την ευθύνη για την κατάρτιση και εύλογη παρουσίαση αυτών των οικονομικών καταστάσεων σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς, όπως αυτά έχουν υιοθετηθεί από την Ευρωπαϊκή Ένωση, όπως και για εκείνες τις εσωτερικές δικλίδες, που η διοίκηση καθορίζει ως απαραίτητες, ώστε να καθίσταται
--

δυνατή η κατάρτιση οικονομικών καταστάσεων απαλλαγμένων από ουσιώδη ανακρίβεια που οφείλεται είτε σε απάτη είτε σε λάθος.

Ευθύνη του Ελεγκτή

Η δική μας ευθύνη είναι να εκφράσουμε γνώμη επί αυτών των οικονομικών καταστάσεων με βάση τον έλεγχό μας. Διενεργήσαμε τον έλεγχό μας σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Ελέγχου. Τα πρότυπα αυτά απαιτούν να συμμορφωνόμαστε με κανόνες δεοντολογίας, καθώς και να σχεδιάζουμε και διενεργούμε τον έλεγχο με σκοπό την απόκτηση εύλογης διασφάλισης για το εάν οι οικονομικές καταστάσεις είναι απαλλαγμένες από ουσιώδη ανακρίβεια.

Ο έλεγχος περιλαμβάνει τη διενέργεια διαδικασιών για την απόκτηση ελεγκτικών τεκμηρίων, σχετικά με τα ποσά και τις γνωστοποιήσεις στις οικονομικές καταστάσεις. Οι επιλεγόμενες διαδικασίες βασίζονται στην κρίση του ελεγκτή περιλαμβανομένης της εκτίμησης των κινδύνων ουσιώδους ανακρίβειας των οικονομικών καταστάσεων, που οφείλεται είτε σε απάτη είτε σε λάθος. Κατά τη διενέργεια αυτών των εκτιμήσεων κινδύνου, ο ελεγκτής εξετάζει τις εσωτερικές δικλίδες που σχετίζονται με την κατάρτιση και εύλογη παρουσίαση των οικονομικών καταστάσεων της εταιρείας, με σκοπό το σχεδιασμό ελεγκτικών διαδικασιών κατάλληλων για τις περιστάσεις, αλλά όχι με σκοπό την έκφραση γνώμης επί της αποτελεσματικότητας των εσωτερικών δικλίδων της εταιρείας. Ο έλεγχος περιλαμβάνει επίσης την αξιολόγηση της καταλληλότητας των λογιστικών αρχών και μεθόδων που χρησιμοποιήθηκαν και του εύλογου των εκτιμήσεων που έγιναν από τη διοίκηση, καθώς και αξιολόγηση της συνολικής παρουσίασης των οικονομικών καταστάσεων.

Πιστεύουμε ότι τα ελεγκτικά τεκμήρια που έχουμε συγκεντρώσει είναι επαρκή και κατάλληλα για τη θεμελίωση της ελεγκτικής μας γνώμης.

Βάση για Γνώμη με Επιφύλαξη

Από τον έλεγχό μας προέκυψε ότι

(ή Από τον έλεγχό μας προέκυψαν τα εξής:

1....

2....)

Γνώμη με Επιφύλαξη

Κατά τη γνώμη μας, εκτός από τις πιθανές επιπτώσεις του θέματος (ή των θεμάτων) που μνημονεύεται (ή μνημονεύονται) στην παράγραφο 'Βάση για Γνώμη με Επιφύλαξη', οι συνημμένες οικονομικές καταστάσεις παρουσιάζουν εύλογα, από κάθε ουσιώδη άποψη, την οικονομική θέση της Εταιρείας ΑΒΓ κατά την 31^η Δεκεμβρίου 201Χ και τη χρηματοοικονομική της επίδοση και τις ταμειακές της ροές για τη χρήση που έληξε την ημερομηνία αυτή σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς, όπως αυτά έχουν υιοθετηθεί από την Ευρωπαϊκή Ένωση.

Αναφορά επί Άλλων Νομικών και Κανονιστικών Θεμάτων

- α) Στην Έκθεση Διαχείρισης του Διοικητικού Συμβουλίου περιλαμβάνεται δήλωση εταιρικής διακυβέρνησης, η οποία παρέχει τα πληροφοριακά στοιχεία που ορίζονται στην παράγραφο 3δ του άρθρου 43α του Κ.Ν 2190/1920.
- β) Επαληθεύσαμε τη συμφωνία και την αντιστοίχιση του περιεχομένου της Έκθεσης Διαχείρισης του Διοικητικού Συμβουλίου με τις συνημμένες οικονομικές καταστάσεις, στα πλαίσια των οριζόμενων από τα άρθρα 43α και 37 του Κ.Ν. 2190/1920.

Έδρα του ελεγκτή [πόλη], [ημερομηνία]

[Ορκωτός Ελεγκτής Λογιστής]

Αρ Μ ΣΟΕΛ:

[Ελεγκτική Εταιρεία]

[Διεύθυνση]

[Αρ Μ ΣΟΕΛ: Εταιρείας]

Όταν ο ελεγκτής δεν καταφέρει να συγκεντρώσει κατάλληλα και επαρκή ελεγκτικά τεκμήρια που να θεμελιώνουν τη γνώμη του για αρκετούς λογαριασμούς και

οι επιπτώσεις τους είναι διάχυτες στις καταστάσεις, τότε προβαίνει σε άρνηση γνώμης επί των χρηματοοικονομικών καταστάσεων.

Άρνηση Γνώμης

Έκθεση Ελέγχου Ανεξάρτητου Ορκωτού Ελεγκτή Λογιστή

Προς τους Μετόχους της Εταιρείας ΑΒΓ

Έκθεση επί των Οικονομικών Καταστάσεων

Μας ανατέθηκε να ελέγξουμε τις συνημμένες οικονομικές καταστάσεις της Εταιρείας ΑΒΓ, οι οποίες αποτελούνται από την κατάσταση οικονομικής θέσης (ή τον ισολογισμό) της 31^{ης} Δεκεμβρίου 201Χ, τις καταστάσεις συνολικού εισοδήματος (ή αποτελεσμάτων χρήσεως και συνολικού εισοδήματος), μεταβολών ιδίων κεφαλαίων και ταμειακών ροών της χρήσεως που έληξε την ημερομηνία αυτή, καθώς και περίληψη σημαντικών λογιστικών αρχών και μεθόδων και λοιπές επεξηγηματικές πληροφορίες.

Ευθύνη της Διοίκησης για τις Οικονομικές Καταστάσεις

Η διοίκηση έχει την ευθύνη για την κατάρτιση και εύλογη παρουσίαση αυτών των οικονομικών καταστάσεων σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς, όπως αυτά έχουν υιοθετηθεί από την Ευρωπαϊκή Ένωση, όπως και για εκείνες τις εσωτερικές δικλίδες, που η διοίκηση καθορίζει ως απαραίτητες, ώστε να καθίσταται δυνατή η κατάρτιση οικονομικών καταστάσεων απαλλαγμένων από ουσιώδη ανακρίβεια, που οφείλεται είτε σε απάτη είτε σε λάθος.

Ευθύνη του Ελεγκτή

Η δική μας ευθύνη είναι να εκφράσουμε γνώμη επί αυτών των οικονομικών καταστάσεων με βάση τον έλεγχο που διενεργείται σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Ελέγχου. Εντούτοις, εξαιτίας του θέματος (ή των θεμάτων) που περιγράφεται (ή περιγράφονται) στην παράγραφο 'Βάση για Αδυναμία Έκφρασης Γνώμης', δεν μπορέσαμε να συγκεντρώσουμε επαρκή και κατάλληλα ελεγκτικά τεκμήρια για τη θεμελίωση ελεγκτικής γνώμης.

Βάση για Αδυναμία Έκφρασης Γνώμης

[Περιγραφή θέματος/(ή θεμάτων)]

Αδυναμία Έκφρασης Γνώμης

Εξαιτίας της σημαντικότητας του θέματος (ή των θεμάτων) που μνημονεύεται (ή μνημονεύονται) στην παράγραφο, 'Βάση για Αδυναμία Έκφρασης Γνώμης' δεν έχει καταστεί εφικτό να αποκτήσουμε επαρκή και κατάλληλα ελεγκτικά τεκμήρια για τη θεμελίωση ελεγκτικής γνώμης. Ως εκ τούτου δεν εκφέρουμε γνώμη επί των συνημμένων οικονομικών καταστάσεων.

Έδρα του ελεγκτή [πόλη], [ημερομηνία]

[Ορκωτός Ελεγκτής Λογιστής]

Αρ Μ ΣΟΕΛ:

[Ελεγκτική Εταιρεία]

[Διεύθυνση]

[Αρ Μ ΣΟΕΛ: Εταιρείας]

Η επίπτωση στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις των διαφωνιών του ελεγκτή με τη διοίκηση μπορεί να είναι τόσο ουσιώδης και γενικευμένες ώστε παρά την παράθεση των εξαιρέσεων, οι οικονομικές καταστάσεις να μην αποδίδουν εύλογα την κατάσταση της επιχείρησης. Στη περίπτωση αυτή, ο ελεγκτής εκδίδει αρνητική γνώμη.

Αρνητική Γνώμη

Έκθεση Ελέγχου Ανεξάρτητου Ορκωτού Ελεγκτή Λογιστή

Προς τους Μετόχους της Εταιρείας ΑΒΓ

Έκθεση επί των Οικονομικών Καταστάσεων

Ελέγξαμε τις συνημμένες οικονομικές καταστάσεις της Εταιρείας ΑΒΓ, οι οποίες αποτελούνται από την κατάσταση οικονομικής θέσης (ή τον ισολογισμό) της 31^{ης} Δεκεμβρίου 201Χ, τις καταστάσεις συνολικού εισοδήματος (ή αποτελεσμάτων χρήσεως και συνολικού εισοδήματος), μεταβολών ιδίων κεφαλαίων και ταμειακών ροών της χρήσεως που έληξε την ημερομηνία αυτή, καθώς και περίληψη σημαντικών λογιστικών αρχών και μεθόδων και λοιπές επεξηγηματικές πληροφορίες.

Ευθύνη της Διοίκησης για τις Οικονομικές Καταστάσεις

Η διοίκηση έχει την ευθύνη για την κατάρτιση και εύλογη παρουσίαση αυτών των οικονομικών καταστάσεων σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς, όπως αυτά έχουν υιοθετηθεί από την Ευρωπαϊκή Ένωση, όπως και για εκείνες τις εσωτερικές δικλίδες, που η διοίκηση καθορίζει ως απαραίτητες, ώστε να καθίσταται δυνατή η κατάρτιση οικονομικών καταστάσεων απαλλαγμένων από ουσιώδη ανακρίβεια, που οφείλεται είτε σε απάτη είτε σε λάθος.

Ευθύνη του Ελεγκτή

Η δική μας ευθύνη είναι να εκφράσουμε γνώμη επί αυτών των οικονομικών καταστάσεων με βάση τον έλεγχό μας. Διενεργήσαμε τον έλεγχό μας σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Ελέγχου. Τα πρότυπα αυτά απαιτούν να συμμορφωνόμαστε με κανόνες δεοντολογίας, καθώς και να σχεδιάζουμε και διενεργούμε τον έλεγχο με σκοπό την απόκτηση εύλογης διασφάλισης για το εάν οι οικονομικές καταστάσεις είναι απαλλαγμένες από ουσιώδη ανακρίβεια.

Ο έλεγχος περιλαμβάνει τη διενέργεια διαδικασιών για την απόκτηση ελεγκτικών τεκμηρίων, σχετικά με τα ποσά και τις γνωστοποιήσεις στις οικονομικές καταστάσεις. Οι επιλεγόμενες διαδικασίες βασίζονται στην κρίση του ελεγκτή περιλαμβανομένης της εκτίμησης των κινδύνων ουσιώδους ανακρίβειας των οικονομικών καταστάσεων, που οφείλεται είτε σε απάτη είτε σε λάθος. Κατά τη διενέργεια αυτών των εκτιμήσεων κινδύνου, ο ελεγκτής εξετάζει τις εσωτερικές δικλίδες που σχετίζονται με την κατάρτιση και εύλογη παρουσίαση των οικονομικών καταστάσεων της εταιρείας, με σκοπό το σχεδιασμό ελεγκτικών διαδικασιών κατάλληλων για τις περιστάσεις, αλλά όχι με σκοπό την έκφραση γνώμης επί της αποτελεσματικότητας των εσωτερικών δικλίδων της εταιρείας. Ο έλεγχος περιλαμβάνει επίσης την αξιολόγηση της καταλληλότητας των λογιστικών αρχών και μεθόδων που χρησιμοποιήθηκαν και του εύλογου των εκτιμήσεων που έγιναν από τη διοίκηση, καθώς και αξιολόγηση της συνολικής παρουσίασης των οικονομικών καταστάσεων.

Πιστεύουμε ότι τα ελεγκτικά τεκμήρια που έχουμε συγκεντρώσει είναι επαρκή και κατάλληλα για τη θεμελίωση της ελεγκτικής μας γνώμης.

Βάση για Αρνητική Γνώμη

[Περιγραφή θέματος/ (ή θεμάτων)]

Όπως επεξηγείται στη Σημείωση Χ....

Αρνητική Γνώμη

Κατά τη γνώμη μας, εξαιτίας της σημαντικότητας του θέματος (ή των θεμάτων) που μνημονεύεται (ή μνημονεύονται) στην παράγραφο 'Βάση για Αρνητική Γνώμη', οι συνημμένες οικονομικές καταστάσεις δεν παρουσιάζουν εύλογα, από κάθε ουσιώδη άποψη, την οικονομική θέση της Εταιρείας ΑΒΓ κατά την 31^η Δεκεμβρίου 201Χ και τη χρηματοοικονομική της επίδοση και τις ταμειακές της ροές για τη χρήση που έληξε την ημερομηνία αυτή σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς, όπως αυτά έχουν υιοθετηθεί από την Ευρωπαϊκή Ένωση.

Αναφορά επί Άλλων Νομικών και Κανονιστικών Θεμάτων

- α) Στην Έκθεση Διαχείρισης του Διοικητικού Συμβουλίου περιλαμβάνεται (ή δεν περιλαμβάνεται) δήλωση εταιρικής διακυβέρνησης, η οποία παρέχει (ή δεν παρέχει) τα πληροφοριακά στοιχεία που ορίζονται στην παράγραφο 3δ του άρθρου 43α του Κ.Ν 2190/1920.
- β) Επαληθεύσαμε (ή Δεν επαληθεύσαμε) τη συμφωνία και την αντιστοίχιση του περιεχομένου της Έκθεσης Διαχείρισης του Διοικητικού Συμβουλίου με τις συνημμένες οικονομικές καταστάσεις, στα πλαίσια των οριζόμενων από τα άρθρα 43α και 37 του Κ.Ν. 2190/1920.

Έδρα του ελεγκτή [πόλη], [ημερομηνία]

[Ορκωτός Ελεγκτής Λογιστής]

Αρ Μ ΣΟΕΛ:

[Ελεγκτική Εταιρεία]

[Διεύθυνση][Αρ. Μ ΣΟΕΛ: Εταιρείας]

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΔΕΠ 570: ΥΠΟΘΕΣΗ ΤΗΣ ΣΥΝΕΧΙΣΗΣ ΤΗΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

(GOING CONCERN ASSUMPTION)

3.1 ΥΠΟΘΕΣΗ ΣΥΝΕΧΙΣΗΣ ΤΗΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

Η υπόθεση της συνέχισης της επιχειρηματικής δραστηριότητας²¹ (going concern assumption) είναι μια από τις θεμελιώδεις αρχές επί των οποίων στηρίζεται η κατάρτιση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων μιας οικονομικής μονάδας. Σύμφωνα με το ΔΕΠ 570, μια οικονομική οντότητα θεωρείται ότι είναι σε θέση να συνεχίσει τη δραστηριότητά της στο προβλεπτό μέλλον.

3.2 ΕΥΘΥΝΗ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΚΤΙΜΗΣΗ ΤΗΣ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ ΤΗΣ ΟΝΤΟΤΗΤΑΣ ΓΙΑ ΣΥΝΕΧΙΣΗ ΤΗΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

Το ΔΕΠ 570, όπως και το ΔΛΠ 1 (παράγραφοι 25 έως 26), ορίζουν ότι η διοίκηση οφείλει να προβαίνει σε αξιολόγηση της ικανότητας της επιχείρησης να συνεχίσει την δραστηριότητα της, εν όψει της κατάρτισης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις καταρτίζονται με βάση την αρχή της συνέχισης της δραστηριότητας εκτός εάν η διοίκηση σκοπεύει εξ' οικείας βουλήσεως να οδηγήσει την οικονομική οντότητα σε εκκαθάριση και να σταματήσει την εμπορική δραστηριότητα ή, λόγω νομικών ή άλλων συνθηκών, δεν έχει άλλη ρεαλιστική επιλογή²².

Η εκτίμηση της διοίκησης σχετικά με την ικανότητα της οντότητας για συνέχιση της δραστηριότητας περιλαμβάνει την άσκηση κρίσης, σε συγκεκριμένο χρονικό σημείο, αναφορικά με ενδογενώς αβέβαια μελλοντικά αποτελέσματα γεγονότων ή συνθηκών. Κατά συνέπεια η κρίση αυτή επηρεάζεται από τους ακόλουθους παράγοντες:

²¹ Handbook of International Quality Control, Auditing, Review, Other Assurance and Related Services Pronouncements (New York 2010), International Federation of Accountants (IFAC)

²² Καραμάνης Κωνσταντίνος (2008), Σύγχρονη Ελεγκτική: Θεωρία και Πρακτική σύμφωνα με τα Διεθνή Ελεγκτικά Πρότυπα, 1^η έκδοση, Εκδόσεις ΟΠΑ, σελ.747-755

- ✓ Ο βαθμός αβεβαιότητας σχετικά με το αποτέλεσμα ενός γεγονότος ή συνθήκης αυξάνεται όσο πιο απομακρυσμένη χρονικά είναι η επέλευση ενός γεγονότος ή συνθήκης.
- ✓ Το μέγεθος και η πολυπλοκότητα της οντότητας, η φύση και οι συνθήκες των επιχειρηματικών της δραστηριοτήτων, καθώς και ο βαθμός στον οποίο επηρεάζεται από εξωτερικούς παράγοντες, επηρεάζουν την κρίση αναφορικά με το αποτέλεσμα των γεγονότων ή των συνθηκών.
- ✓ Οποιαδήποτε κρίση για το μέλλον βασίζεται σε πληροφορίες που είναι διαθέσιμες κατά το χρόνο που η κρίση πραγματοποιείται. Μεταγενέστερα γεγονότα μπορεί να καταλήξουν σε αποτελέσματα που δεν είναι συνεπή με κρίσεις που ήταν λελογισμένες κατά το χρόνο που αυτές έγιναν.

3.3 Η ΕΥΘΥΝΗ ΚΑΙ ΟΙ ΣΤΟΧΟΙ ΤΟΥ ΕΛΕΓΚΤΗ

Το ΔΕΠ 570 ορίζει ότι η ευθύνη του ελεγκτή είναι να αποκτήσει επαρκή και κατάλληλα ελεγκτικά τεκμήρια για το ενδεδειγμένο της χρήσης της παραδοχής της συνέχισης δραστηριότητας από τη διοίκηση κατά την κατάρτιση και την παρουσίαση των οικονομικών καταστάσεων, καθώς και για την εξαγωγή συμπεράσματος βάσει των αποκτηθέντων ελεγκτικών τεκμηρίων για το εάν υπάρχει ουσιώδης αβεβαιότητα σχετικά με γεγονότα ή συνθήκες που μπορεί να εγείρουν ουσιώδη αμφιβολία για την ικανότητα της οντότητας για συνέχιση της δραστηριότητας.

Ωστόσο, όπως περιγράφεται στο ΔΕΠ 200, οι ενδεχόμενες επιπτώσεις ενδογενών περιορισμών επί της ικανότητας του ελεγκτή να εντοπίσει ουσιώδη σφάλματα είναι μεγαλύτερες για μελλοντικά γεγονότα ή συνθήκες που μπορεί να προκαλέσουν την παύση της οντότητας ως συνεχιζόμενης δραστηριότητας. Ο ελεγκτής δεν μπορεί να προβλέψει τέτοια μελλοντικά γεγονότα ή συνθήκες. Συνεπώς, η απουσία οποιασδήποτε αναφοράς σε αβεβαιότητα συνέχισης της δραστηριότητας στην έκθεση του ελεγκτή δεν μπορεί να εκλαμβάνεται ως εγγύηση της ικανότητας της οντότητας για συνέχιση της δραστηριότητας.

Ευθύνη του ελεγκτή είναι και η έκδοση του κατάλληλου τύπου γνώμης ανάλογα με τα ελεγκτικά τεκμήρια και σύμφωνα με το ΔΕΠ 700.

3.4 ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΕΣ ΕΚΤΙΜΗΣΗΣ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΚΑΙ ΣΥΝΑΦΕΙΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ

Το ΔΕΠ 570 παρουσιάζει ενδεικτικά μια σειρά από συνθήκες που δημιουργούν ουσιώδη αμφιβολία για τη δυνατότητα της επιχείρησης να συνεχίσει τη δραστηριότητα της. Οι συνθήκες αυτές διακρίνονται σε τρεις βασικές κατηγορίες όπως παρουσιάζονται στον ακόλουθο πίνακα.

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΣΥΝΘΗΚΕΣ
Το σύνολο των υποχρεώσεων υπερβαίνει το σύνολο του ενεργητικού ή οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις υπερβαίνουν το κυκλοφορούν ενεργητικό.
Μακροπρόθεσμα δάνεια πλησιάζουν προς τη λήξη χωρίς ρεαλιστική προοπτική ανανέωσης ή αποπληρωμής.
Υπέρμετρη εξάρτηση από βραχυπρόθεσμους δανεισμούς για τη χρηματοδότηση μακροπρόθεσμων περιουσιακών στοιχείων.
Ενδείξεις άρσης της χρηματοοικονομικής υποστήριξης (παροχή πίστωσης ή διευκολύνσεων) από τους πιστωτές.
Αρνητικές χρηματορροές λειτουργικής δραστηριότητας τις προηγούμενες περιόδους αναμένεται να συνεχιστούν στο μέλλον.
Δυσμενείς βασικοί χρηματοοικονομικοί δείκτες.
Αρνητικά αποτελέσματα (ζημίες) της λειτουργικής δραστηριότητας, απομείωση της αξίας των στοιχείων του ενεργητικού που χρησιμοποιούνται για τη δημιουργία ταμειακών εισροών από λειτουργική δραστηριότητα.
Καθυστέρηση στην καταβολή ή μη πληρωμή μερίσματος.
Αδυναμία ή καθυστέρηση πληρωμής προμηθευτών.
Αδυναμία συμμόρφωσης με τους όρους των δανειακών συμβάσεων.
Αλλαγή των συναλλαγών με τους προμηθευτές από πίστωση σε εξόφληση με την παράδοση.
Αδυναμία εξασφάλισης χρηματοδότησης για βασικές επιχειρηματικές δραστηριότητες,

ΣΥΝΘΗΚΕΣ ΣΤΙΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΕΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΕΣ

Προθέσεις της διοίκησης να θέσει υπό εκκαθάριση την οντότητα ή να διακόψει τις λειτουργίες της.

Απώλεια βασικών στελεχών και αδυναμία αντικατάστασης τους.

Απώλεια βασικών αγορών, πελατών, προμηθευτών ή άλλων σημαντικών συνεργασιών (πχ δικαιώματα, άδειες).

Σοβαρά προβλήματα στις εργασιακές σχέσεις.

Ελλείψεις σημαντικών αποθεμάτων.

Εμφάνιση ενός πολύ επιτυχημένου ανταγωνιστή.

ΛΟΙΠΕΣ ΣΥΝΘΗΚΕΣ

Μη συμμόρφωση με διατάξεις περί κεφαλαιακής επάρκειας ή άλλες κανονιστικές διατάξεις.

Εκκρεμή νομικά ή κανονιστικά μέτρα εναντίον της οντότητας που ενδέχεται να έχουν αξιώσεις ή να επιβάλλουν πρόστιμα σε ύψος που η οντότητα δεν θα είναι σε θέση να ικανοποιήσει.

Αλλαγές στη νομοθεσία που αναμένεται να επηρεάσουν αρνητικά την οντότητα.

Η οντότητα είναι ανασφάλιστη ή υποασφαλισμένη για καταστροφές που ενδέχεται να προκύψουν.

Οι παραπάνω συνθήκες μπορεί, είτε ατομικά είτε συλλογικά, να εγείρουν αμφιβολίες σχετικά με την ικανότητα συνέχισης της δραστηριότητας. Ωστόσο, η ύπαρξη ενός ή περισσότερων από τα προαναφερόμενα στοιχεία δεν συνεπάγεται πάντα ουσιώδη αβεβαιότητα. Αξίζει να σημειωθεί ότι η σημασία τέτοιων γεγονότων ή συνθηκών μπορεί να μετριάζεται από άλλους παράγοντες όπως η στήριξη της εταιρείας από το βασικό μέτοχο που διαθέτει μεγάλη οικονομική επιφάνεια.

3.5 ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΕΣ ΕΚΤΙΜΗΣΗΣ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΚΑΙ ΕΚΤΙΜΗΣΗ ΤΗΣ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ

Σύμφωνα με το ΔΕΠ 315, ο ελεγκτής οφείλει να εξετάζει εάν υπάρχουν γεγονότα ή συνθήκες που εγείρουν ουσιώδη αμφιβολία για την ικανότητα της οντότητας να συνεχίσει τη δραστηριότητά της. Αρχικά ο ελεγκτής προβαίνει σε αξιολόγηση της εκτίμησης της διοίκησης. Κατά τη διαδικασία αξιολόγησής, συγκεντρώνει πληροφορίες και αποδεικτικά στοιχεία προκειμένου να τεκμηριώσει τις διαστάσεις του προβλήματος και προβαίνει σε επισκόπηση των σχεδίων της διοίκησης για την αντιμετώπισή του.

Εάν από την αξιολόγηση στοιχειοθετείται η ύπαρξη ουσιωδών αβεβαιοτήτων για την πορεία της επιχείρησης και τη δυνατότητά της να συνεχίσει ομαλά τη δραστηριότητά της θεσπίζεται η υποχρέωση της διοίκησης να γνωστοποιήσει τις αβεβαιότητες στο προσάρτημα. Εάν το μέγεθος και η αμεσότητα του προβλήματος είναι τόσο υψηλού βαθμού, ώστε η συνέχιση της δραστηριότητας να καθίσταται πρακτικά αδύνατη, η διοίκηση οφείλει, κατά την κρίση της, να καταρτίσει χρηματοοικονομικές καταστάσεις χωρίς την υπόθεση της συνέχισης της δραστηριότητας²³ και να υιοθετήσει την αρχή της καθαρής ρευστοποιήσιμης αξίας²⁴. Σε κάθε περίπτωση, η βάση κατάρτισης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων πρέπει να γνωστοποιείται στο προσάρτημα καθώς και οι λόγοι για τους οποίους η επιχείρηση δεν δύναται να συνεχίσει τη δραστηριότητά της, όταν συντρέχει τέτοια περίπτωση.

Όταν η διοίκηση δεν έχει διενεργήσει εκτίμηση της δυνατότητας συνέχισης της δραστηριότητας, ο ελεγκτής οφείλει να επικοινωνήσει με τη διοίκηση προκειμένου να εντοπίσει γεγονότα ή συνθήκες που είτε επιβεβαιώνουν είτε θέτουν σε αμφιβολία την ικανότητα της επιχείρησης να συνεχίσει τη δραστηριότητά της.

²³ Καραμάνης Κωνσταντίνος (2008), Σύγχρονη Ελεγκτική: Θεωρία και Πρακτική σύμφωνα με τα Διεθνή Ελεγκτικά Πρότυπα, 1^η έκδοση, Εκδόσεις ΟΠΑ, σελ. 747-755

²⁴ Καθαρή ρευστοποιήσιμη αξία είναι η εκτιμώμενη τιμή πώλησης κατά τη συνήθη ροή των δραστηριοτήτων της επιχείρησης, μείον το εκτιμώμενο κόστος ολοκλήρωσης και το εκτιμώμενο κόστος που είναι αναγκαίο για να πραγματοποιηθεί η πώληση.

3.5.1 ΧΡΟΝΙΚΟΣ ΟΡΙΖΟΝΤΑΣ

Σύμφωνα με το ΔΛΠ 1 η εκτίμηση της διοίκησης πρέπει να καλύπτει περίοδο τουλάχιστον μιας εταιρικής χρήσης (12 μηνών).

3.6 ΠΡΟΣΘΕΤΕΣ ΕΛΕΓΚΤΙΚΕΣ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΕΣ

Όταν ο ελεγκτής εντοπίσει γεγονότα ή συνθήκες που θέτουν σε αμφιβολία την ικανότητα συνέχισης της δραστηριότητας, τότε ο ελεγκτής πρέπει να αποκτήσει επαρκή και κατάλληλα ελεγκτικά τεκμήρια μέσω της εκτέλεσης των πρόσθετων ελεγκτικών διαδικασιών που περιγράφονται στη συνέχεια.

- ✓ Αίτημα προς τη διοίκηση για τη διενέργεια εκτίμησης στην περίπτωση που δεν έχει ήδη διενεργήσει.
- ✓ Αξιολόγηση των σχεδίων της διοίκησης για μελλοντικές ενέργειες και εάν τα σχέδια ανασυγκρότησης της διοίκησης είναι εφικτά και ρεαλιστικά.
- ✓ Εάν έχει καταρτιστεί πρόβλεψη ταμειακών ροών, ο ελεγκτής πρέπει να αξιολογήσει την αξιοπιστία των δεδομένων στα οποία στηρίχθηκε η πρόβλεψη καθώς εάν υπάρχει επαρκής υποστήριξη των υποθέσεων της πρόβλεψης.
- ✓ Εξέταση πρόσθετων γεγονότων, συνθηκών ή πληροφοριών που δεν ήταν διαθέσιμα κατά την ημερομηνία κατάρτισης της εκτίμησης.
- ✓ Αίτημα έγγραφων διαβεβαιώσεων προς τη διοίκηση αλλά και τους υπεύθυνους της εταιρικής διακυβέρνησης αναφορικά με τα σχέδια για μελλοντική δράση καθώς και την εφικτότητα αυτών των σχεδίων.

3.7 ΕΚΘΕΣΗ ΕΛΕΓΧΟΥ

Το θέμα της έκθεσης ελέγχου ρυθμίζεται από το ΔΕΠ 700 «Η έκθεση ελέγχου του ανεξάρτητου ελεγκτή για ένα πλήρες σύνολο χρηματοοικονομικών καταστάσεων» και το ΔΕΠ 701 «Διαφοροποιήσεις της έκθεσης του ανεξάρτητου ελεγκτή». Μετά την ολοκλήρωση του ελέγχου, ο ελεγκτής καλείται να προσδιορίσει τον κατάλληλο τύπο έκθεσης ελέγχου ανάλογα με τα ελεγκτικά τεκμήρια που έχει συγκεντρώσει. Στηριζόμενος σε αυτά τα τεκμήρια, ο ελεγκτής πρέπει να εκφράσει με σαφήνεια στην έκθεση ελέγχου εάν οι ελεγχόμενες καταστάσεις παρουσιάζονται εύλογα από κάθε

ουσιώδη πλευρά, σύμφωνα με το εφαρμοζόμενο πλαίσιο χρηματοοικονομικής πληροφόρησης.

Μια θεμελιώδης αρχή στην οποία βασίζεται η κατάρτιση των οικονομικών καταστάσεων είναι εκείνη της συνέχισης της δραστηριότητας. Όπως έχει ήδη αναφερθεί, εάν στοιχειοθετείται η ύπαρξη ουσιωδών αβεβαιοτήτων για την πορεία της επιχείρησης και τη δυνατότητά της να συνεχίσει ομαλά τη δραστηριότητά της θεσπίζεται η υποχρέωση της διοίκησης να γνωστοποιήσει τις αβεβαιότητες στο προσάρτημα. Εάν το μέγεθος και η αμεσότητα του προβλήματος είναι τόσο υψηλού βαθμού, ώστε η συνέχιση της δραστηριότητας να καθίσταται πρακτικά αδύνατη, η διοίκηση οφείλει, κατά την κρίση της, να καταρτίσει χρηματοοικονομικές καταστάσεις χωρίς την υπόθεση της συνέχισης της δραστηριότητας²⁵ και να υιοθετήσει την αρχή της καθαρής ρευστοποιήσιμης αξίας.

Στη συνέχεια προσδιορίζεται ο κατάλληλος τύπος έκθεσης ελέγχου ανάλογα με υπόθεση της συνέχισης της δραστηριότητας.

3.7.1 Η ΧΡΗΣΗ ΤΗΣ ΠΑΡΑΔΟΧΗΣ ΤΗΣ ΣΥΝΕΧΙΣΗΣ ΤΗΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ ΚΡΙΝΕΤΑΙ ΕΝΔΕΔΕΙΓΜΕΝΗ

Όταν η χρήση της παραδοχής της συνέχισης της δραστηριότητας κρίνεται ενδεδειγμένη αλλά ταυτόχρονα υπάρχει ουσιώδης αβεβαιότητα για τη συνέχιση της δραστηριότητας, ο κατάλληλος τύπος έκθεσης ελέγχου καθορίζεται από την επάρκεια της γνωστοποίησης στο προσάρτημα.

3.7.1.1 ΕΠΑΡΚΗΣ ΓΝΩΣΤΟΠΟΙΗΣΗ

Ο ελεγκτής έχει τη δυνατότητα να εκφράσει **σύμφωνη γνώμη με θέμα έμφασης** για αδυναμία συνέχισης δραστηριότητας, με τη βασική προϋπόθεση ότι η διοίκηση παρέχει επαρκείς γνωστοποιήσεις στο προσάρτημα και εφόσον ο ίδιος δε θεωρεί ότι λόγω της σοβαρότητας της κατάστασης, οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις θα έπρεπε να έχουν καταρτιστεί με βάση την αρχή της καθαρής ρευστοποιήσιμης αξίας.

²⁵ Καραμάνης Κωνσταντίνος (2008), Σύγχρονη Ελεγκτική: Θεωρία και Πρακτική σύμφωνα με τα Διεθνή Ελεγκτικά Πρότυπα, 1^η έκδοση, Εκδόσεις ΟΠΑ, σελ.747-755

Επιπλέον, στην περίπτωση όπου η διοίκηση αναγνωρίζει ότι η επιχείρηση οδηγείται σε εκκαθάριση και συντάσσει τις οικονομικές καταστάσεις σύμφωνα με την ΚΡΑ ενώ ταυτόχρονα παρέχει επαρκείς γνωστοποιήσεις στο προσάρτημα, ο ελεγκτής μπορεί να εκφράσει **σύμφωνη γνώμη με θέμα έμφασης**.

Σε εξαιρετικές περιστάσεις όπου συνυπάρχουν πολλαπλές αβεβαιότητες, οι οποίες έχουν σημαντικές επιπτώσεις στις οικονομικές καταστάσεις ως σύνολο, ο ελεγκτής πρέπει να εξετάσει σοβαρά το ενδεχόμενο να **αρνηθεί να εκφράσει γνώμη** όπως ορίζει το ΔΕΠ 705.

3.7.1.2 ΑΝΕΠΑΡΚΗΣ ΓΝΩΣΤΟΠΟΙΗΣΗ

Στην περίπτωση που ο ελεγκτής θεωρεί ότι υπάρχει ουσιώδης αβεβαιότητα για τη συνέχιση της δραστηριότητας της επιχείρησης αλλά η διοίκηση της επιχείρησης διαφωνεί και δεν δέχεται να προχωρήσει σε κατάλληλη γνωστοποίηση της αδυναμίας που αντιμετωπίζει στο προσάρτημα, ο ελεγκτής έχει τη δυνατότητα να εκδώσει **σύμφωνη γνώμη με εξαιρέσεις** (ή διαφοροποιημένη έκθεση ελέγχου) εφόσον το πρόβλημα δεν παρουσιάζει υψηλό βαθμό τεκμηρίωσης.

Γενικότερα, ο ελεγκτής στις περιπτώσεις όπου η επάρκεια ή η ορθότητα των γνωστοποιήσεων που παρέχει η διοίκηση στο προσάρτημα δεν είναι κατάλληλες, εκείνος μπορεί να εκδώσει σύμφωνη γνώμη με εξαιρέσεις δεδομένου ότι έχει αξιολογήσει τη βαρύτητα των επιπτώσεων τους για τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις και θεωρεί ότι παρουσιάζονται εύλογα λαμβάνοντας υπόψη την παρατήρηση του.

Σε περίπτωση όπου η αδυναμία συνέχισης της δραστηριότητας παρουσιάζει υψηλό βαθμό τεκμηρίωσης και αμεσότητας, ο ελεγκτής θα πρέπει να εκδώσει **αρνητική γνώμη**. Υψηλός βαθμός τεκμηρίωσης της ενδεχόμενης αδυναμίας υπάρχει όταν η αδυναμία αυτή έχει γίνει ήδη εμφανής.

3.7.2 Η ΧΡΗΣΗ ΤΗΣ ΠΑΡΑΔΟΧΗΣ ΤΗΣ ΣΥΝΕΧΙΣΗΣ ΤΗΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ ΔΕΝ ΚΡΙΝΕΤΑΙ ΕΝΔΕΔΕΙΓΜΕΝΗ

Εάν οι οικονομικές καταστάσεις έχουν καταρτιστεί σύμφωνα με την αρχή της συνέχισης της δραστηριότητας αλλά κατά την κρίση του ελεγκτή η παραδοχή αυτή δεν είναι ενδεδειγμένη και κατά συνέπεια θα έπρεπε να έχουν καταρτιστεί με βάση την αρχή της καθαρής ρευστοποιήσιμης αξίας, ο ελεγκτής οφείλει να εκδώσει **αρνητική γνώμη** ανεξάρτητα από το εάν υπάρχει γνωστοποίηση για το ενδεχόμενο αδυναμίας συνέχισης της δραστηριότητας στο προσάρτημα.

Γενικότερα, το να εκφράσει ο ελεγκτής θέμα δυνατότητας συνέχισης της δραστηριότητας της επιχείρησης τη στιγμή που η διοίκηση δεν το αναγνωρίζει είναι ένα εξαιρετικά λεπτό ζήτημα το οποίο απαιτεί υψηλού επιπέδου επαγγελματική κρίση από την πλευρά του ελεγκτή. Εάν ο ελεγκτής δεν θέσει θέμα συνέχισης της δραστηριότητας στην έκθεση ελέγχου και στην επόμενη χρήση η εταιρεία πτωχεύσει είναι ενδεχόμενο ο ελεγκτής να διωχθεί πειθαρχικά, αστικά ακόμα και ποινικά για πλημμελή έλεγχο. Από την άλλη πλευρά, όταν ο ελεγκτής θέσει θέμα συνέχισης δραστηριότητας είναι δυνατόν να προκαλέσει τη χρεοκοπία σε μια επιχείρηση που πιθανόν να κατάφερνε να επιβιώσει. Οι χρήστες των οικονομικών καταστάσεων (για παράδειγμα οι πιστωτές της), επηρεασμένοι από την γνώμη του ελεγκτή, ενδεχομένως θα δημιουργούσαν αρνητικό κλίμα και ασφυκτικές συνθήκες και πιέσεις για την επιχείρηση με αποτέλεσμα να εκπληρώσουν τις προβλέψεις του ελεγκτή.

3.7.3 ΑΠΡΟΘΥΜΙΑ ΤΗΣ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΝΑ ΔΙΕΝΕΡΓΗΣΕΙ Η ΝΑ ΕΠΕΚΤΕΙΝΕΙ ΤΗΝ ΕΚΤΙΜΗΣΗ ΤΗΣ

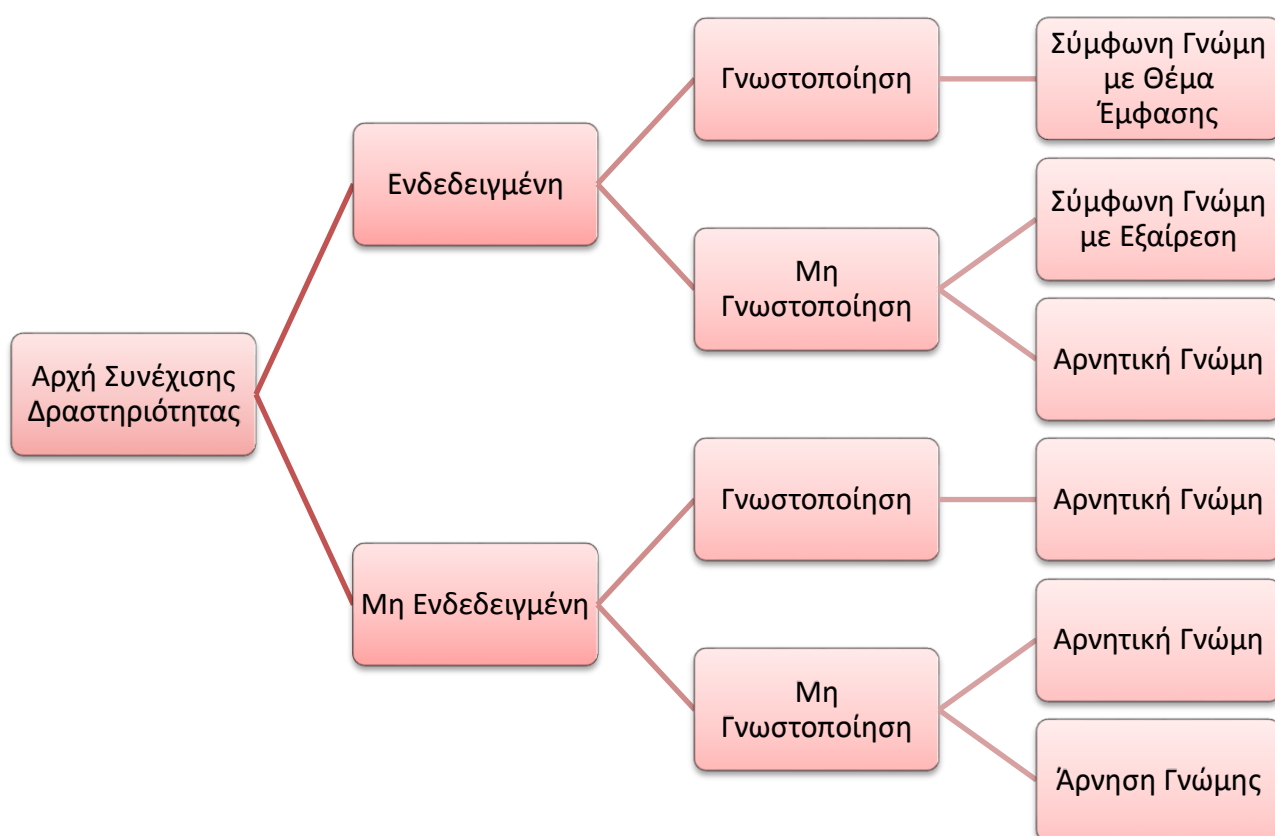
Σε περίπτωση που ο ελεγκτής ζητήσει από τη διοίκηση να διενεργήσει εκτίμηση για τη συνέχιση της δραστηριότητάς της ή να επεκτείνει την ήδη υπάρχουσα και εκείνη είναι απρόθυμη να συμμορφωθεί με τις απαιτήσεις του ελεγκτή, ο τελευταίος δικαιολογείται να εκφράσει γνώμη με επιφύλαξη ή να αρνηθεί να εκφράσει γνώμη λόγω **περιορισμού του πεδίου ελέγχου**²⁶ του. Οι επιπτώσεις από τον περιορισμό του πεδίου ελέγχου του ελεγκτή μπορεί να είναι τόσο ουσιώδης και γενικευμένες ώστε να μην κατέστη δυνατή συλλογή επαρκών και κατάλληλων ελεγκτικών τεκμηρίων όπως ελεγκτικά τεκμήρια που αφορούν την ύπαρξη σχεδίων που η διοίκηση έχει θέσει σε

²⁶ Ως περιορισμός του πεδίου ελέγχου νοείται ο για οποιονδήποτε λόγο επιβαλλόμενος περιορισμός επί των ελεγκτικών διαδικασιών που ο ελεγκτής επιθυμεί να εκτελέσει.

εφαρμογή ή θα θέσει στο άμεσο μέλλον και ο ελεγκτής να μην είναι σε θέση να εκφράσει γνώμη με αποτέλεσμα να προβεί σε **άρνηση γνώμης**.

Το διάγραμμα 11 συνοψίζει την διαδικασία απόφασης του ελεγκτή σχετικά με τον κατάλληλο τύπο έκθεσης ελέγχου.

Διάγραμμα 11: Προσδιορισμός Κατάλληλου Τύπου Έκθεσης Ελέγχου



3.8 Η ΑΥΞΑΝΟΜΕΝΗ ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΗΣ ΥΠΟΘΕΣΗΣ ΤΗΣ ΣΥΝΕΧΙΣΗΣ ΤΗΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

Η υπόθεση της συνέχισης της δραστηριότητας είναι θεμελιώδης αρχή για την κατάρτιση των οικονομικών καταστάσεων και αποκτά ολοένα και μεγαλύτερη σημασία σε περιόδους όπου η παγκόσμια οικονομία αντιμετωπίζει μια χρηματοοικονομική κρίση. Η παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση που διανύουμε έχει ως αποτέλεσμα μια σημαντική αύξηση του αριθμού των εταιρειών που οδηγούνται στη πτώχευση. Οι επιχειρήσεις έρχονται αντιμέτωπες με σοβαρά προβλήματα έλλειψης ρευστότητας, γεγονός που προκαλεί ανησυχία στους επενδυτές, τους πιστωτές και τους εποπτικούς οργανισμούς. Το παραπάνω φαινόμενο προσδίδει ιδιαίτερη σημασία στην έκθεση ελέγχου των ανεξάρτητων ορκωτών ελεγκτών λογιστών αλλά και στην ικανότητα και ευθύνη της διοίκησης και του ελεγκτή να τεκμηριώσει επαρκώς την καταλληλότητα της υιοθέτησης της υπόθεσης της συνέχισης της δραστηριότητας ως βάση για την κατάρτιση των οικονομικών καταστάσεων (FASB 2010).

Σύμφωνα με έρευνα του Cheffers (2010)²⁷, οι εκθέσεις ελέγχου που εκδόθηκαν την περίοδο 2002-2009 στις ΗΠΑ και οι οποίες ήταν διαφοροποιημένες ως προς την ικανότητα της επιχείρησης να συνεχίσει τη δραστηριότητα της αυξήθηκαν από 14% για τις οικονομικές καταστάσεις του 2003, σε 21% το 2008 ενώ παρατηρήθηκε μια μικρή μείωση στο 19% το 2009 όπως προκύπτει και από τον ακόλουθο πίνακα.

²⁷ Cheffers, M.D. Whalen and M. Thrun (2010), Going Concerns: A Ten Year Review, Audit Analytics, Sutton, MA

Πίνακας 2: Opinions Modified for Going Concerns Uncertainties 2002-2009 (Cheffers et al. 2010)

Fiscal Year	Total Audit Opinions	Opinions Modified for Going Concerns Uncertainties	Percentage
2002	17.191	2.817	16,39%
2003	17.766	2.552	14,36%
2004	16.794	2.554	15,21%
2005	16.784	2.709	16,14%
2006	16.462	2.864	17,40%
2007	16.601	3.300	19,87%
2008	15.848	3.328	21,00%
2009	15.395	2.994	19,45%

Για τις παραπάνω περιπτώσεις, οι κύριες αιτίες της έκθεσης με θέμα συνέχισης δραστηριότητας ήταν:

- ✓ οι λειτουργικές ζημιές,
- ✓ η ανεπάρκεια κεφαλαίου κίνησης (έλλειψη ρευστότητας),
- ✓ τα ελλείμματα στα κέρδη εις νέον και
- ✓ η εμφάνιση ισχυρών ανταγωνιστών.

Όπως προκύπτει από πρόσφατα εμπειρικά στοιχεία, η οικονομική κρίση οδήγησε τους ελεγκτές να δώσουν μεγαλύτερη βαρύτητα στην υπόθεση της συνέχισης της δραστηριότητας καθώς οι εκθέσεις ελέγχου που περιέχουν θέμα συνέχισης δραστηριότητας έχουν παρουσιάσει σημαντική αύξηση όχι μόνο στις ΗΠΑ αλλά και στο Ηνωμένο Βασίλειο, την Αυστραλία και τη Γαλλία²⁸ (Carson et al. 2011).

²⁸ Carson E., R. Simnett, P.C. Tronnes (2011), International Consistency in audit reporting behavior: Evidence from going concern modifications, Report to International Auditing and Assurance Standards Board

3.9 Η ΕΚΘΕΣΗ ΕΛΕΓΧΟΥ ΩΣ ΔΕΙΚΤΗΣ/ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΑΠΟΤΥΧΙΑΣ

Σε αυτό το σημείο κρίνεται να σκόπιμο να επισημανθεί ότι τα λογιστικά και ελεγκτικά πρότυπα δεν παρέχουν να σαφή ορισμό της εταιρικής αποτυχίας (Business Failure). Υπό τη στενή έννοια, η εταιρική αποτυχία σημαίνει την πτώχευση της επιχείρησης. Αξίζει να σημειωθεί ότι οι περισσότερες έρευνες που έχουν διεξαχθεί χρησιμοποιούν την πτώχευση ως δείκτη της εταιρικής αποτυχίας. Ο λόγος είναι ότι η πτώχευση αποτελεί μια διακριτή νομική κατάσταση η οποία είναι ευρέως αποδεκτή ως εταιρική αποτυχία.

Ωστόσο, η παραπάνω προσέγγιση της εταιρικής αποτυχίας μπορεί να θεωρηθεί περιοριστική και δεσμευτική και πιθανόν να έπρεπε να υιοθετηθεί μια πιο ευρεία έννοια. Δεν πρέπει να παραγνωρίζουμε το γεγονός ότι, πολλές επιχειρήσεις οι οποίες αποτυγχάνουν στο σκοπό τους είναι δυνατόν την τελευταία στιγμή είτε να αναδιοργανωθούν και να επιβιώσουν είτε να εξαγορασθούν ή να συγχωνευθούν με μια υγιή επιχείρηση και να διασωθούν αποφεύγοντας την χρεοκοπία.

Ένα καίριο θέμα που απασχολεί νομοθέτες και κανονιστικούς, εποπτικούς και ελεγκτικούς οργανισμούς είναι η περίπτωση κατά την οποία μια επιχείρηση πτωχεύει σύντομο χρονικό διάστημα μετά την έκδοση έκθεσης ελέγχου που δεν περιέχει θέμα έμφασης της δραστηριότητας (Weil 2001²⁹).

Έρευνες που έχουν διεξαχθεί σε εταιρείες που δραστηριοποιούνται στις ΗΠΑ, καταδεικνύουν ότι οι μισές εταιρείες (ποσοστό 50%) που πτώχευσαν δεν είχαν θέμα ικανότητας συνέχισης της δραστηριότητάς τους στην έκθεση ελέγχου το έτος που προηγήθηκε της πτώχευσης. Πρόσφατη έρευνα των Feldmann και Read (2010)³⁰ επιβεβαιώνει το γεγονός. Όπως προκύπτει από στοιχεία της έρευνας, το ποσοστό των εταιρειών που πτώχευσαν κατά την περίοδο 2000-2009 χωρίς να υπάρχει θέμα συνέχισης της δραστηριότητας στην έκθεση ελέγχου, εξακολουθεί να κυμαίνεται στο 50% παρόλο που η οικονομία διανύει μια ισχυρή χρηματοοικονομική κρίση και οι

²⁹ Weil J. (2001), Going Concerns: Did accountants fail to flag problems at dot-com casualties?, The Wall Street Journal, C1

³⁰ Feldman D., W. Read (2010), Auditor Conservatism after Enron, Auditing: A Journal of Practice and Theory, Vol. 29, Iss.1, pp.267-278

ελεγκτές είναι πιο επιφυλακτικοί στην έκφραση της γνώμης τους σχετικά την ικανότητα συνέχισης της δραστηριότητας της επιχείρησης.

Πίνακας 3: Bankrupt Companies with Prior Year Opinion Modified for Going-Concern Uncertainty (Feldmann and Read (2010))

Year of Opinion	Number of Bankruptcies	With Opinion Modified for Going Concern Uncertainty in Year Prior to Bankruptcy
200-2001	257	53%
2002-2003	175	72%
2004-2005	70	59%
2006-2007	63	51%
2008-2009	63	52%

Σε αυτό το σημείο πρέπει να τονισθεί ότι ο έλεγχος δεν έχει απαραίτητα αποτύχει εάν ο ελεγκτής δεν εκδώσει έκθεση ελέγχου με αμφιβολία για την ικανότητα της επιχείρησης να συνεχίσει τη δραστηριότητα της πριν επέλθει η πτώχευση / εταιρική αποτυχία. Η ικανότητα της επιχείρησης να συνεχίσει τη δραστηριότητά της επηρεάζεται από ενδογενώς αβέβαιες μελλοντικές συνθήκες και γεγονότα, τα οποία ο ελεγκτής δεν είναι δυνατόν να προβλέψει με απόλυτη ακρίβεια. Όπως ορίζει και το ΔΕΠ 200 «Γενικοί στόχοι του ανεξάρτητου ελεγκτή και η διενέργεια του ελέγχου σύμφωνα με τα Διεθνή Ελεγκτικά Πρότυπα», οι ενδεχόμενες επιπτώσεις ενδογενών περιορισμών επί της ικανότητας του ελεγκτή να εντοπίσει ουσιώδη σφάλματα για μελλοντικά γεγονότα ή συνθήκες που μπορούν να προκαλέσουν την παύση της επιχείρησης ως συνεχιζόμενης δραστηριότητας, δεν συνεπάγεται ανεπάρκεια του ελέγχου του ελεγκτή. Το πρότυπο ορίζει ότι ο ελεγκτής δεν είναι δυνατόν να προβλέψει τέτοια μελλοντικά γεγονότα ή συνθήκες. Κατά συνέπεια, η απουσία αναφοράς σε αβεβαιότητα συνέχισης της δραστηριότητας στην έκθεση ελέγχου του ελεγκτή δεν μπορεί να εκλαμβάνεται ως εγγύηση της ικανότητας της οντότητας για συνέχιση δραστηριότητας.

Αντικείμενο ερευνών έχει απολέσει και το ερώτημα εάν οι εταιρείες οι οποίες είχαν έκθεση ελέγχου με παρατήρηση σε θέμα συνέχισης δραστηριότητας οδηγήθηκαν

σε πτώχευση το επόμενο έτος. Οι έρευνες που έχουν διεξαχθεί (Mutchler and Williams (1990); Garsombke and Choi (1992); Geiger et al. (1998); Pryor and Terza (2002); Geiger and Rama (2006); Citron and Taffler (1992) ; Lennox (1999a); Carey et al. (2008); Carey et al. (2011); Xu et al. (2011b))³¹, υποστηρίζουν ότι το 80%-90% των εισηγμένων εταιρειών που έχουν στην έκθεση ελέγχου θέμα συνέχισης δραστηριότητας δεν πτωχεύουν το επόμενο έτος. Το παραπάνω ποσοστό παραμένει διαχρονικά σταθερό.

Αξίζει να σημειωθεί ότι μια πιο ευρεία προσέγγιση της έννοιας εταιρική αποτυχία, θα μπορούσε να μεταβάλλει την ακρίβεια με την οποία οι ελεγκτές προβλέπουν την αποτυχία και εκδίδουν εκθέσεις με παρατήρηση για συνέχιση της δραστηριότητας. Ο Nogler (1995)³² μελέτησε 157 εταιρείες με διαφοροποιημένη έκθεση ελέγχου και παρατήρησε ότι τα επόμενα πέντε έτη που ακολούθησαν, ποσοστό 33,1% πτώχευσαν ενώ ποσοστό 31,8% είτε εξαγοράστηκαν είτε συγχωνεύθηκαν με άλλη εταιρεία. Αντίστοιχα, οι Franks και Loranth (2004)³³ παρατήρησαν ότι η πλειονότητα των επιχειρήσεων που αντιμετωπίζει θέμα συνέχισης της δραστηριότητας και είχαν συμπεριληφθεί στο δείγμα της έρευνας, συνέχισαν τη δραστηριότητα τους.

³¹ Mutchler J.F., D.D. Williams (1990), The relationship between audit technology , client risk profiles and the going concern opinion decision, *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, Vol. 9, pp. 39-54
Garsombke H.P. and S. Choi (1992), The association between auditor's uncertainty opinions and business failures, *Advances in Accounting*, Vol.10, pp.45-60
Geiger M.A., K. Raghundanan, D.V. Rama (1998), Going Concern audit report recipients before and after SAS No. 59, *The National Public Accountant*, Vol.43, Iss.8, pp.24-25
Pryor and Terza (2002), Are going concern audit opinions a self-fulfilling prophecy?, *Advances in Quantitative Analysis of Finance and Accounting*, Vol.10, pp. 89-116
Geiger M.A. and D.V. Rama (2006), Audit firm size and going concern reporting accuracy, *Accounting Horizons*, Vol.20, pp.1-16
Citron D., R. Taffler (1992), The audit report under going concern uncertainties: An empirical analysis; *Accounting and Business Research*, Vol.22, Iss.88, pp.337-347
Lennox C. (1999a), The accuracy and incremental information content of audit reports in predicting bankruptcy, *Journal of Business, Finance and Accounting*, Vol.26, Iss.5&6, pp.757-778
Carey P.J., M.A. Geiger, B.T. O'Connell (2008), Costs associated with going-concern modified audit opinions: An analysis of the Australian audit market, *Abacus*, Vol.48, pp.61-81
Carey P.J., S. Kortum, R.A.Moroney (2011), Auditors' modified going concern opinions post 2001: Increased conservatism or improved accuracy, *Accounting and Finance*, under publish
Xu Y., E. Carson, N. Fargher (2011b); Audit Reports in Australia during the global financial crisis, *Accounting and Finance*, under publish

³² Nogler G.E. (1995), The resolution of auditor going concern opinions, *Auditing: A journal of Practice and Theory*, Vol. 14, pp.54-7

³³ Julian Franks and Gyongyi Loranth(2004), A study of inefficient going concerns in bankruptcy, under publish (www.ssrn.com)

Ωστόσο, το καθαρό αποτέλεσμα αυτών των εταιρειών μειώθηκε κατακόρυφα και σχεδόν τα τρία τέταρτα πτώχευσαν ή εξαγοράστηκαν.

Κατά συνέπεια, προκύπτει ότι η σχέση μεταξύ της εταιρικής αποτυχίας και της ικανότητας του ελεγκτή να την προβλέψει στην έκθεση ελέγχου του εξαρτάται αφενός από τον ορισμό της εταιρικής αποτυχίας και αφετέρου από το χρονικό ορίζοντα που εξετάζουμε.

3.10 Η ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΗ ΤΟΥ ΕΛΕΓΚΤΗ ΓΙΑ ΟΥΣΙΩΔΗ ΑΜΦΙΒΟΛΙΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑ ΣΥΝΕΧΙΣΗΣ ΤΗΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ ΩΣ «ΑΥΤΟΕΚΠΛΗΡΟΥΜΕΝΗ ΠΡΟΦΗΤΕΙΑ»

Αν και τα εμπειρικά στοιχεία καταδεικνύουν ότι οι περισσότερες επιχειρήσεις δεν οδηγούνται στην εταιρική αποτυχία το έτος που ακολουθεί μια έκθεση ελέγχου με θέμα συνέχισης δραστηριότητας, υπάρχουν έρευνες που εξετάζουν τη συμβολή μιας τέτοιας έκθεσης στην εταιρική αποτυχία. Το φαινόμενο της «αυτοεκπληρούμενης προφητείας» σημαίνει ότι ο ελεγκτής αποτυπώνει την εσωτερική πληροφόρηση που έχει αποκτήσει από την ελεγχόμενη εταιρεία στην έκθεσή του εκφράζοντας αμφιβολία ως προς την ικανότητα συνέχισης της δραστηριότητας. Η έκδοση μιας τέτοιας έκθεσης συνεπάγεται την ανησυχία των πιστωτών, των προμηθευτών, των επενδυτών και γενικότερα των ενδιαφερόμενων μερών, οι οποίοι με τη σειρά τους αντιδρούν στη πληροφόρηση που έχει θέσει στη διάθεση τους ο ελεγκτής επιβάλλοντας δυσμενέστερους όρους στις συναλλαγές τους με την εταιρεία. Οι συνθήκες που έχει να αντιμετωπίσει η ελεγχόμενη εταιρεία είναι δυσκολότερες απ' ό,τι πριν την έκθεση ελέγχου με αποτέλεσμα η επιχείρηση να αποτύχει στο σκοπό της εκπληρώνοντας την πρόβλεψη του ελεγκτή και επιβεβαιώνοντας την αβεβαιότητα που έχει διατυπώσει στην έκθεση ελέγχου.

Οι έρευνες των Garsombke και Choi (1992), Geiger et al. (1998), Pryor και Terza (2002)³⁴ επιβεβαιώνουν ότι μια έκθεση ελέγχου με θέμα συνέχισης

³⁴ Garsombke H.P. and S. Choi (1992), The association between auditor's uncertainty opinions and business failures, *Advances in Accounting*, Vol.10, pp.45-60
Geiger M.A., K. Raghundanan, D.V. Rama (1998), Going Concern audit report recipients before and after SAS No. 59, *The National Public Accountant*, Vol.43, Iss.8, pp.24-25
Pryor and Terza (2002), Are going concern audit opinions a self-fulfilling prophecy?, *Advances in Quantitative Analysis of Finance and Accounting*, Vol.10, pp. 89-116

δραστηριότητας συνεπάγεται αυξημένη πιθανότητα χρεοκοπίας αμέσως μετά την έκδοση της έκθεσης. Οι αναφερόμενοι ερευνητές εξέτασαν τη σχέση μεταξύ των εκθέσεων ελέγχου και των περιπτώσεων όπου οι προβλέψεις των ελεγκτών επαληθεύονται και διαπιστώνουν ότι οι επιχειρήσεις οι οποίες λαμβάνουν έκθεση με αμφιβολία συνέχισης δραστηριότητας είναι σημαντικά πιο πιθανό να πτωχεύσουν απ' ό,τι επιχειρήσεις που αντιμετωπίζουν οικονομικές δυσκολίες αλλά η έκθεση των ελεγκτών δεν αναφέρει αμφιβολία συνέχισης δραστηριότητας. Ωστόσο, όπως προκύπτει από συμπεριφορική έρευνα των Kida (1980) και Mutchler (1984)³⁵, οι ελεγκτές δεν λαμβάνουν υπόψη το παραπάνω φαινόμενο στη διαμόρφωση της έκθεσης ελέγχου.

Αντίθετα, πιο πρόσφατες έρευνες των Citron and Taffler (1992 και 2001), Gaeremynck και Willekens (2003), Carey et al. (2008)³⁶, εξετάζοντας επιχειρήσεις με αμφιβολία συνέχισης δραστηριότητας στις εκθέσεις ελέγχου και παρόμοιες εταιρείες χωρίς αμφιβολία στην έκθεση, καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι δεν υπάρχει σημαντική διαφορά στην πιθανότητα χρεοκοπίας των δυο ομάδων.

Οι Tucker, Matsumura και Subramanyam (2003)³⁷, βασιζόμενοι στη θεωρία παιγνίων, σχεδίασαν ένα παίγνιο που απεικονίζει την αλληλεπίδραση ενός ορκωτού ελεγκτή, που πρέπει να αποφασίσει εάν θα εκδώσει έκθεση ελέγχου σύμφωνη γνώμη ή με αμφιβολία συνέχισης της δραστηριότητας, και της ελεγχόμενης εταιρείας, που πρέπει να αποφασίσει αν θα αλλάξει ελεγκτή. Τα αποτελέσματα του παιγνίου καταδεικνύουν ότι το φαινόμενο της αυτοεκληρούμενης προφητείας έχει επιπτώσεις τόσο στη συμπεριφορά του ελεγκτή όσο και του ελεγχόμενου. Οι ορκωτοί ελεγκτές αποφεύγουν να εκδώσουν έκθεση ελέγχου με θέμα συνέχισης της δραστηριότητας στην

³⁵ Kida T. (1980); An investigation into auditors' continuity and related qualification judgments, *Journal of Accounting Research*, Vol.18, pp.506-523

Mutchler J.F. (1984), Auditors' perceptions of the going concern opinion decision, *Auditing: A journal of Practice and Theory*, (Spring), pp.17-29

³⁶ Citron D., R. Taffler (1992), The audit report under going concern uncertainties: An empirical analysis; *Accounting and Business Research*, Vol.22, Iss.88, pp.337-347

Gaeremynck A., M. Willekens (2003); The endogenous relationship between audit-report type and business termination: evidence on private firms in a non-litigious environment; *Accounting and Business Research*, Vol.33, Iss.1, pp.65-79

Carey P.J., M.A. Geiger, B.T. O'Connell (2008), Costs associated with going-concern modified audit opinions: An analysis of the Australian audit market, *Abacus*, Vol.48, pp.61-81

³⁷ Robert R. Tucker, Ella Mae Matsumura, K.R. Subramanyam (2003), Going Concern Judgments: An experimental test of self-fulfilling prophesy and forecast accuracy, *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 22, pp.401 -432

περίπτωση που η έκθεση ελέγχου ενδέχεται να επηρεάσει σημαντικά τη βιωσιμότητα της επιχείρησης ενώ η ελεγχόμενη μονάδα τείνει να αλλάζει ελεγκτή με μεγαλύτερη συχνότητα ελεγκτή προκειμένου να αποφύγει μια «δυσάρεστη» γνώμη. Το ίδιο μοντέλο καταρρίπτει την υπόθεση ότι όσο πιο «αδύναμα» είναι τα ελεγκτικά τεκμήρια, τόσο αυξάνει η πιθανότητα ο ελεγκτής να εκφράσει σύμφωνη γνώμη ενώ επιβεβαιώνει τη υπόθεση ότι η ελεγχόμενη εταιρεία έχει μεγαλύτερη πιθανότητα να προβεί σε αλλαγή του ελεγκτή όσο πιο «αδύναμα» είναι τα τεκμήρια στα οποία βασίζεται ο ελεγκτής. Σε γενικές γραμμές, οι ελεγκτές προτιμούν να εκδώσουν τον κατάλληλο τύπο έκθεσης και να υποστούν την απώλεια των εσόδων από ένα πελάτη (που θα επιλέξει άλλο ελεγκτή) παρά να εκδώσουν σύμφωνη γνώμη με πιθανότητα να υποστούν μεγαλύτερες απώλειες όπως είναι η βλάβη στη φήμη της ελεγκτικής εταιρείας και νομικές συνέπειες.

3.11 ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΕΠΗΡΕΑΖΟΥΝ ΤΗΝ ΑΠΟΦΑΣΗ ΤΟΥ ΕΛΕΓΚΤΗ ΣΕ ΣΧΕΣΗ ΜΕ ΤΗΝ ΕΚΔΟΣΗ ΕΚΘΕΣΗΣ ΕΛΕΓΧΟΥ ΜΕ ΑΜΦΙΒΟΛΙΑ ΣΥΝΕΧΙΣΗΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

Σύμφωνα με το ΔΕΠ 570, η ευθύνη του ελεγκτή έγκειται στη συλλογή επαρκών και κατάλληλων ελεγκτικών τεκμηρίων για το ενδεδειγμένο της χρήσης της παραδοχής της συνέχισης δραστηριότητας καθώς και στην έκφραση του κατάλληλου τύπου γνώμης. Σύμφωνα με τον Mutchler (1985;1986)³⁸, η απόφαση του ελεγκτή μπορεί να θεωρηθεί ως διαδικασία δύο σταδίων. Αρχικά, ο ελεγκτής αξιολογεί την οικονομική κατάσταση της ελεγχόμενης οντότητας και τους παράγοντες που επηρεάζουν την ικανότητα της οντότητας να συνεχίσει τη δραστηριότητα της και στη συνέχεια αποφασίζει εάν θα πρέπει να εκδώσει γνώμη με αμφιβολία ως προς τη συνέχιση της δραστηριότητας. Η απόφαση του ελεγκτή για τον τύπο έκθεσης που θα εκδώσει επηρεάζεται τόσο από χρηματοοικονομικά όσο και από μη χρηματοοικονομικά στοιχεία αλλά και από την ανεξαρτησία του ελεγκτή.

³⁸ Mutchler J.F. (1985), A multivariate analysis of the auditor's going concern opinion decision, Journal of Accounting Research, Vol.23, pp.668-682

Mutchler J.F. (1986), Empirical Evidence regarding the auditor's going concern opinion decisions, Auditing: A journal of Practice and Theory, Vol.6, Iss.1, pp. 148-163

3.11.1 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ

Η χρηματοοικονομική ανάλυση αποτελεί ένα πολύ χρήσιμο εργαλείο αξιολόγησης της οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης. Η χρήση αριθμοδεικτών εξακολουθεί και αποτελεί μια από τις πιο διαδεδομένες μεθόδους στη χρηματοοικονομική ανάλυση και ειδικότερα στο πεδίο μελέτης και πρόγνωσης της πτώχευσης.

Αριθμοδείκτης είναι η απλή σχέση ενός κονδυλίου του ισολογισμού ή της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσεως προς ένα άλλο και εκφράζεται με απλή μαθηματική μορφή³⁹. Είναι αυτονόητο ότι προκειμένου ένας αριθμοδείκτης να έχει αξία για τον αναλυτή θα πρέπει να απαρτίζεται από χρηματοοικονομικά μεγέθη τα οποία έχουν μια λογική σύνδεση μεταξύ τους.

Η σημασία των δεικτών έγκειται στο ότι παρέχουν μια νέα πληροφορία διαφορετική και ανεξάρτητη από το πληροφορικό περιεχόμενο των δυο λογιστικών μεγεθών που συνδυάστηκαν για την δημιουργία του δείκτη⁴⁰.

Η βιβλιογραφία παρέχει στον αναλυτή πληθώρα αριθμοδεικτών που μπορεί να εξετάσει, οι οποίοι θα παρουσιαστούν εκτενέστερα στο τέταρτο κεφάλαιο της παρούσας εργασίας. Σε αυτό το σημείο, κρίνεται σκόπιμο να γίνει μια σύντομη αναφορά στις κυριότερες κατηγορίες αριθμοδεικτών και άλλων χρηματοοικονομικών μεγεθών που επηρεάζουν την απόφαση του ελεγκτή.

1. Κερδοφορία (*Profitability*)

Οι επιχειρήσεις οι οποίες παρουσιάζουν ζημίες στα αποτελέσματα χρήσης ή έχουν πολύ μικρή κερδοφορία έχουν μεγαλύτερη πιθανότητα να πτωχεύσουν σε σχέση με επιχειρήσεις που παρουσιάζουν υψηλή κερδοφορία. Όπως είναι λογικό, και όπως έρευνες έχουν δείξει, όσο χαμηλότερη είναι η κερδοφορία της επιχείρησης τόσο πιο

³⁹ Νιάρχου, Ν. (1997), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, 5η έκδοση, Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα, σελ. 47.

⁴⁰ Τσάμης, Δ.Α. (1989), Προβλήματα Επιλογής και Αξιοπιστίας των Χρηματοοικονομικών Δεικτών, Εκδόσεις Interbooks, Αθήνα, σελ 16.

πιθανό είναι να εκδώσει ο ελεγκτής έκθεση με αμφιβολία συνέχισης της δραστηριότητας.

2. Μόχλευση (Leverage)

Οι επιχειρήσεις οι οποίες χρηματοδοτούνται με ξένα κεφάλαια και παρουσιάζουν υψηλά επίπεδα χρέους είναι πιο πιθανό να πτωχεύσουν απ' ότι επιχειρήσεις που βασίζονται περισσότερο σε ίδια κεφάλαια. Επομένως, όσο μεγαλύτερα επίπεδα μόχλευσης έχει η επιχείρηση τόσο αυξάνει η αμφιβολία περί συνέχισης της δραστηριότητας.

3. Ρευστότητα (Liquidity)

Οι επιχειρήσεις στις οποίες το κυκλοφορούν ενεργητικό αποτελεί μεγάλο μέρος του συνολικού ενεργητικού, παρουσιάζουν υψηλά επίπεδα ρευστότητας καθώς είναι δυνατόν τα στοιχεία αυτά να ρευστοποιηθούν άμεσα προκειμένου να ικανοποιήσουν βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης. Όσο μεγαλύτερο είναι το κεφάλαιο κίνησης και η ρευστότητα της επιχείρησης τόσο μικρότερη πιθανότητα έχει η επιχείρηση να πτωχεύσει και ο ελεγκτής να εκδώσει έκθεση με αμφιβολία συνέχισης της δραστηριότητας.

4. Μέγεθος Επιχείρησης (Company Size)

Σύμφωνα με έρευνες (Mc Keown et al. (1991), Mutchler et al. (1997), Geiger and Raghunandan (2001&2002), Geiger and Rama(2006))⁴¹, οι μεγαλύτερες σε μέγεθος επιχειρήσεις έχουν μικρότερη πιθανότητα να δεχθούν έκθεση ελέγχου με θέμα συνέχισης δραστηριότητας.

⁴¹ Mc Keown J.C., J.F. Mutchler, W.Hopwood (1991a), Towards an explanation of auditor failure to modify the audit opinions of bankrupt companies, Auditing: A journal of Practice and Theory, Vol.10 (Supplement), pp. 1-13

Mutchler J.F, W. Hopwood, J. McKeown (1997), The influence of contrary information and mitigating factors in audit opinion decision, Journal of Accounting Research, Vol.35, pp.295-310

Geiger M.A. and K. Raghunandan (2001), Bankruptcies, audit reports and the reform act, Auditing: A journal of Practice and Theory, Vol.21, Iss.1, pp. 67-78

Geiger M.A. and K. Raghunandan (2002), Going Concern opinions in the new legal environment, Accounting Horizons, Vol.16, Iss.1, pp.17-26

Geiger M.A., D.V. Rama (2006), Audit firm size and going concern reporting accuracy, Accounting Horizons, Vol.20, pp.1-16

5. Αθέτηση Χρέους (Debt Defaults)

Σύμφωνα με την έρευνα των Chen and Church (1992)⁴², οι επιχειρήσεις οι οποίες έχουν ληξιπρόθεσμες οφειλές κατά την ημερομηνία των οικονομικών καταστάσεων έχουν μεγαλύτερη πιθανότητα να δεχθούν έκθεση ελέγχου με θέμα συνέχισης δραστηριότητας. Πολλές έρευνες (Carcello et al.(1995), Mutchler et al.(1997), Carcello et al.(2000), Carcello and Neal(2000), Geiger and Raghunandan (2001), Behn et al. (2001), Geiger et al. (2005), Bruynseels and Willekens(2011))⁴³, ενσωματώνουν δείκτες αθέτησης του χρέους στα μοντέλα πρόβλεψης της απόφασης του ελεγκτή και καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι υπάρχει ισχυρή συσχέτιση μεταξύ της αθέτησης του χρέους και της έκδοσης έκθεσης ελέγχου με αμφιβολία συνέχισης της δραστηριότητας.

6. Προηγούμενη Έκθεση Ελέγχου με αμφιβολία συνέχισης δραστηριότητας

Σύμφωνα με το Nogler (1995)⁴⁴, όταν ο ελεγκτής εκφράσει στη γνώμη του αμφιβολία για την ικανότητα της επιχείρησης να συνεχίσει τη δραστηριότητα της, συνήθως χρειάζεται χρόνος προκειμένου η επιχείρηση να βελτιώσει τις επιδόσεις της

⁴² Chen K.C.W., B.K. Church (1992), Default on debt obligations and the issuance of going concern opinions, Auditing: A journal of Practice and Theory, Vol.11, Iss.2, pp.30-49

⁴³ Carcello J.V., D.R. Hermanson, H.F. Huss (1995), Temporal changes in bankruptcy related reporting, Auditing: A journal of Practice and Theory, Vol.14, Iss.2, pp.133-143

Carcello J.V., D.R. Hermanson, H.F. Huss (2000), Going Concern Opinions: The effects of partner compensation plans and client size, Auditing: A journal of Practice and Theory, Vol.19, Iss.1, pp.66-77

Carcello J.V., T.L. Neal (2000), Audit Committee composition and auditor reporting, The accounting Review, Vol.75, Iss.4, pp.453-467

Geiger M.A., K. Raghundanan (2001), Bankruptcies, audit reports and the reform act, Auditing: A journal of Practice and Theory, Vol.20, Iss.1, pp.187-196

Behn B.K., S.E. Kaplan, K.R. Krumwiede (2001), Further evidence on the auditor's going concern report: The influence of management plans, Auditing: A journal of Practice and Theory, Vol.20, pp.13-28

Geiger M.A., D.V. Rama, K. Raghundanan (2005), Recent changes in the association between bankruptcies and prior audit opinion, Auditing: A journal of Practice and Theory, Vol.24, pp.21-35

Bruynseels L. and M. Willekens(2011), The effect of strategic and operating turnaround initiatives on audit reporting for distressed companies, under publish

⁴⁴ Nogler G.E. (1995), The resolution of auditor going concern opinions, Auditing: A journal of Practice and Theory, Vol. 14, pp.54-7

σε τέτοιο σημείο που να δικαιολογεί την έκδοση μιας έκθεσης ελέγχου χωρίς αμφιβολία συνέχισης της δραστηριότητας.

Γενικότερα, παρατηρείται το φαινόμενο οι ελεγκτές να παρουσιάζουν μια συνέπεια στην έκθεση ελέγχου (Geiger et al. (1998), Lennox (2000), Carcello and Neal (2003))⁴⁵. Αυτό σημαίνει ότι στην περίπτωση που κάποια επιχείρηση έχει διαφοροποιημένη γνώμη ως προς την ικανότητα να συνεχίσει τη δραστηριότητα της, οι ελεγκτές είναι απρόθυμοι το επόμενο έτος να εκδώσουν σύμφωνη γνώμη εκτός εάν υπάρχουν ισχυρά στοιχεία που τεκμηριώνουν τη βελτίωση των συνθηκών της επιχείρησης. Αντίστοιχα, στην περίπτωση όπου η επιχείρηση έχει σύμφωνη γνώμη το προηγούμενο έτος, οι ελεγκτές είναι πιο διστακτικοί στην έκδοση γνώμης με αμφιβολία συνέχισης της δραστηριότητας.

Ο Mutcler (1995) ήταν ο πρώτος που διαπίστωσε αυτή τη συνέπεια στον τύπο γνώμης του ελεγκτή ενώ ο Lennox (2000), διαπίστωσε ότι αυτή η συνέπεια στον τύπο έκθεσης είναι ισχυρότερη, όταν η έκθεση εκδίδεται από τον ίδιο ελεγκτή. Εμπειρικά δεδομένα σε επιχειρήσεις το Ηνωμένο Βασίλειο υποστηρίζουν ότι σε περιόδους όπου γίνεται συχνή αλλαγή του ελεγκτή η συνέπεια στον ίδιο τύπο έκθεσης μειώνεται σημαντικά.

3.11.2 ΜΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ

Έρευνες έχουν δείξει ότι τα χρηματοοικονομικά στοιχεία που προκύπτουν από τις οικονομικές καταστάσεις εξηγούν την απόφαση του ελεγκτή να εκδώσει γνώμη με αμφιβολία συνέχισης της δραστηριότητας. Ωστόσο, οι πληροφορίες που μπορούν να εξαχθούν από τα παραπάνω στοιχεία αναφέρονται στο παρελθόν. Αντίθετα, όταν ο ελεγκτής καλείται να αποφασίσει σχετικά με την ικανότητα της επιχείρησης να συνεχίσει τη δραστηριότητα της, πρέπει να διενεργήσει μια πρόβλεψη για το μέλλον της επιχείρησης. Για το λόγο αυτό, πραγματοποιήθηκαν έρευνες οι οποίες προσπαθούν

⁴⁵ Geiger M.A.,K. Raghundanan(1998), Costs associated with going concern modified audit opinions: An analysis of auditor changes, subsequent opinions,and client failures, *Advances in Accounting*
Lennox C. (2000), *Going Concern opinions in failing companies: Auditor dependence and opinion shopping*, under publish
Carcello J.V., T.L. Neal(2003),*Audit committee characteristics and auditor dismissals following “new” going concern reports*, *The Accounting Review*, Vol.78,pp.95-117

να εξηγήσουν την απόφαση του ελεγκτή στηριζόμενοι σε μη χρηματοοικονομικά στοιχεία για τα οποία γίνεται μια σύντομη αναφορά στη συνέχεια.

1. Παράγοντες της αγοράς (*Market Variables*)

Οι μεταβολές στην αγοραία αξία της μετοχής της εταιρείας αντικατοπτρίζει την εκτίμηση της αγοράς για τη μεταβολή στις αναμενόμενες ταμειακές ροές της επιχείρησης. Για το λόγο αυτό, πολλοί ερευνητές που προσπάθησαν να εξηγήσουν τους παράγοντες που επηρεάζουν τον ελεγκτή στην απόφαση, έχουν ενσωματώσει στοιχεία της αγοράς στα μοντέλα πρόβλεψης μιας έκθεσης με αμφιβολία συνέχισης της δραστηριότητας.

Τα αποτελέσματα των ερευνών (Dopuch et al. (1987), Mutchler and Williams (1990), Bell and Tabor(1991), Monroe and The (1993), DeFond et al. (2002), Carey and Simnett (2006), Fargher and Jiang (2008), Xu et al.(2011), Kausar and Lennox (2011)⁴⁶) αποδεικνύουν ότι η πιθανότητα ο ελεγκτής να εκδώσει έκθεση με αμφιβολία συνέχισης της δραστηριότητας αυξάνει, όταν οι αποδόσεις των μετοχών της εταιρείας μειώνονται ενώ αυξάνει η μεταβλητότητα των αποδόσεων.

Δεδομένου ότι η αγορά είναι αποτελεσματική και ο ελεγκτής έχει στη διάθεση του τις ίδιες πληροφορίες με την αγορά, είναι αναμενόμενο, η αγοραία τιμή της μετοχής να επηρεάζει την απόφαση του ελεγκτή. Αξίζει να σημειωθεί ότι σε περιόδους που χαρακτηρίζονται από μια χρηματοοικονομική κρίση, η παραπάνω πληροφορία μπορεί να αποδειχθεί ιδιαίτερα χρήσιμη στον ελεγκτή καθώς οι αγορές ενσωματώνουν άμεσα

⁴⁶ Dopuch N. R.W. Holthausen, R.W. Leftwich (1987), Predicting audit qualifications with financial and market variables, *The Accounting Review*, Vol.62,Iss.3,pp.431-454
Bell T.B., R.H. Tabor (1991), Empirical analysis of audit uncertainty qualifications, *Journal of Accounting Research*, Vol.29,pp.350-370
DeFond M.L., K. Raghunandan, K.R. Subramayam (2002), Do non-audit service fees impair auditor independence? Evidence from going concern audit opinions, *Journal of Accounting Research*, Vol.40,pp.1247-1274
Carey P.J., Simnett (2006), Audit partner tenure and audit quality, *The Accounting Review*, Vol.81, Iss.3. pp.653-676
Fargher N.L., L.Jiang (2008), Changes in the audit environment and auditors' propensity to issue going concern opinions, *Auditing: A journal of Practice and Theory*, Vol.27,pp.55-77
Kausar A., C. Lennox (2011), Going concern opinions and asset values, under publish

τις πληροφορίες σε αντίθεση με τις οικονομικές καταστάσεις που παρουσιάζουν μια χρονική υστέρηση.

2. Παράγοντες που διαψεύδουν ή επιβεβαιώνουν το ενδεδειγμένο της χρήσης της αρχής της συνέχισης της δραστηριότητας (Contrary Factors and Mitigating Factors)

Σύμφωνα με το ΔΕΠ 570, προκειμένου ο ελεγκτής να αξιολογήσει την ικανότητα της επιχείρησης να συνεχίσει τη δραστηριότητα της θα πρέπει να λάβει υπόψη του όλους τους παράγοντες που έχει στη διάθεση του και οι οποίοι τεκμηριώνουν το ενδεδειγμένο ή μη ενδεδειγμένο της χρήσης της παραδοχής της συνέχισης της δραστηριότητας.

Ο Mutcher (1997) κατέληξε στο συμπέρασμα ότι, γενικότερα, η απόφαση του ελεγκτή δεν επηρεάζεται από τους παράγοντες που επιβεβαιώνουν το ενδεδειγμένο της χρήσης της παραδοχής της συνέχισης της δραστηριότητας και οι οποίοι είναι διαθέσιμοι στο κοινό παρά μόνο από σημαντικά γεγονότα ή συνθήκες τα οποία διαψεύδουν το ενδεδειγμένο της χρήσης της παραδοχής της συνέχισης της δραστηριότητας και γίνονται γνωστά στο κοινό πριν την ημερομηνία υποβολής της έκθεσης ελέγχου. Αντίθετα με τη έρευνα του Mutcher, νεότερες έρευνες καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι οι ελεγκτές λαμβάνουν υπόψη τους και στους παράγοντες που επιβεβαιώνουν το ενδεδειγμένο της χρήσης της παραδοχής της συνέχισης της δραστηριότητας. Πιο συγκεκριμένα ο Behn (2001), παρατηρεί ότι τα σχέδια της διοίκησης για έκδοση μετοχών ή για χρηματοδότηση από ξένη πηγή, μειώνει τη πιθανότητα έκδοσης έκθεσης με αμφιβολία συνέχισης της δραστηριότητας.

Γενικότερα, οι έρευνες των Monroe and The (1993), σε επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στην Αυστραλία, των Peel (1989) και Lennox (1999) σε επιχειρήσεις του Ην. Βασιλείου και των Gaeremynck and Willekens (2003) και Vanstraelen (2002)⁴⁷ σε επιχειρήσεις του Βελγίου, συνηγορούν στο γεγονός ότι τα

⁴⁷ Peel M. (1989), The going concern qualification debate: Some UK evidence, British Accounting Review, Vol.21,pp.329-350

Vanstraelen A. (2002), Auditor economic incentives and going concern opinions in a limited litigious Continental European business environment: empirical evidence from Belgium, Accounting and Business Research, Vol.32,Iss.3,pp.171-186

γεγονότα ή συνθήκες που επηρεάζουν, είτε θετικά είτε αρνητικά, την οικονομική κατάσταση των επιχειρήσεων, επηρεάζουν σημαντικά την απόφαση του ελεγκτή.

3. Επιχειρηματική Στρατηγική και Σχέδια της Διοίκησης για μελλοντικές ενέργειες (Business Strategy)

Η στρατηγική που ακολουθεί η διοίκηση μιας επιχείρησης καθώς και τα σχέδια της για μελλοντικές ενέργειες είναι δυνατόν να επηρεάσουν την απόφαση του ελεγκτή. Σύμφωνα με το ΔΕΠ 570, ο ελεγκτής πρέπει να αξιολογεί τα σχέδια της διοίκησης όπως σχέδια για τη ρευστοποίηση περιουσιακών στοιχείων, δανεισμού ή αναδιάρθρωσης χρέους, μείωσης ή καθυστέρησης δαπανών ή αύξησης κεφαλαίου που είναι δυνατόν να βοηθήσουν στην ανάκαμψη της επιχείρησης.

Η υιοθέτηση μοντέλων προσέγγισης και ανάλυσης του επιχειρηματικού κινδύνου μπορεί να συμβάλει, σύμφωνα με τους Bell et al. (2005), Curtis and Turley (2007), Knechel and Vanstraelen (2007)⁴⁸, στην κατανόηση σε βάθος της δραστηριότητας της ελεγχόμενης εταιρείας. Η ανάλυση των επιχειρηματικών κινδύνων καθιστά ικανούς τους ελεγκτές να αξιολογήσουν τη δυνατότητα των σχεδίων της διοίκησης να αντιμετωπίσουν τον κίνδυνο της εταιρικής αποτυχίας.

Οι Bruynseels and Willekens (2011) υποστηρίζουν ότι προκειμένου οι μελλοντικές ενέργειες της διοίκησης να συμβάλλουν στην ανάκαμψη της εταιρείας και ταυτόχρονα να έχουν θετική επίδραση στην απόφαση του ελεγκτή, θα πρέπει να αποσκοπούν τόσο τη βραχυχρόνια όσο και τη μακροχρόνια αύξηση των ταμειακών ροών. Ενώ εάν αυξάνουν είτε μόνο τις μακροχρόνιες είτε μόνο τις βραχυχρόνιες ταμειακές ροές, δεν θα επηρεάσουν ιδιαίτερα την απόφαση του ελεγκτή. Επιπλέον υποστηρίζουν ότι οι νέες συμβάσεις συνεργασίας οι οποίες αυξάνουν τόσο βραχυχρόνια όσο και μακροχρόνια τις ταμειακές ροές, έχουν θετική επίπτωση στην γνώμη του ελεγκτή.

Αντιθέτως, συγχωνεύσεις και εξαγορές όπως και μείωση του κόστους θεωρούνται ότι αυξάνουν τον κίνδυνο μη συνέχισης της δραστηριότητας και

⁴⁸ Bell T.B., M.E. Peecher, I. Solomon (2005), The 21st Century Public Company Audit, KPMG LLP

εκλαμβάνονται ως στοιχεία που εγείρουν αμφιβολία για τη συνέχιση της δραστηριότητας. Τα παραπάνω ευρήματα συμφωνούν και με την έρευνα του King et al. (2004)⁴⁹, σύμφωνα με τον οποίο οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές δεν βελτιώνουν την βραχυχρόνια χρηματοοικονομική επίδοση των εταιρειών ενώ σύμφωνα με τον Sudarsanam and Lai (2001)⁵⁰, η βελτίωση που μπορεί να υπάρξει δεν είναι επαρκής σε επιχειρήσεις με ήδη παρουσιάζουν χαμηλή επίδοση προκειμένου να ανακάμψουν.

3.11.3 ΑΝΕΞΑΡΤΗΣΙΑ ΤΟΥ ΕΛΕΓΚΤΗ

Προκειμένου ο ελεγκτής να εκδώσει έκθεση ελέγχου με αμφιβολία συνέχισης δραστηριότητας πρέπει να συντρέχουν δυο προϋποθέσεις:

- ◆ Να έχει συγκεντρώσει επαρκή και κατάλληλα ελεγκτικά τεκμήρια και
- ◆ Να είναι ανεξάρτητος όπως απαιτεί ο Κώδικας Δεοντολογίας⁵¹.

Κατά συνέπεια, η ποιότητα του ελέγχου εξαρτάται από την επάρκεια του ελέγχου και την ανεξαρτησία του ελεγκτή.

3.11.3.1 Κώδικας Δεοντολογίας

Ο Κώδικας Δεοντολογίας (Code of Ethics) της Διεθνούς Ομοσπονδίας Λογιστών (ΔΟΛ) αποτελεί ένα σύνολο ηθικών αρχών και κανόνων που έχει ως στόχο:

- ✓ τη ρύθμιση θεμάτων επαγγελματικής συμπεριφοράς και την αντιμετώπιση ενδοεπαγγελματικών συγκρούσεων,
- ✓ να διασφαλίσει ότι οι επαγγελματίες ορκωτοί ελεγκτές λογιστές ακολουθούν ορισμένα πρότυπα εργασίας τα οποία αφενός αναβαθμίζουν την ποιότητα των παρεχόμενων υπηρεσιών και αφετέρου δημιουργείται στην κοινωνία η εικόνα ενός ομογενοποιημένου και αξιόπιστου επαγγέλματος,
- ✓ να διευκολύνεται η εξατομίκευση της ευθύνης σε περιόδους κρίσεων λόγω προβλημάτων στην ποιότητα των παρεχόμενων υπηρεσιών (ελεγκτικά

⁴⁹ King D.R., D.R. Dalton, C.M. Daily, J.G. Covin (2004), Meta-analyses of post-acquisition performance: indications of unidentified moderators, Strategic Management Journal, Vol.25, Iss.2, pp.187-200

⁵⁰ Sudarsanam S., J. Lai (2001), Corporate financial distress and turnaround strategies: An empirical analysis, British Journal of Management, Vol.12, Iss.3, pp.183-199

⁵¹ International Federation of Accountants (IFAC) (2012), Handbook of the Code of Ethics for Professional Accountants

σκάνδαλα) ώστε να μην κλυδωνίζεται ολόκληρο το επάγγελμα λόγω επαγγελματικής ανεπάρκειας ή ενοχής επιμέρους μελών. Με αυτό τον τρόπο προστατεύεται η κοινωνικοοικονομική θέση του επαγγέλματος και δεν τίθεται υπό αμφισβήτηση η επικρατούσα μορφή οργάνωσης και ο τρόπος λειτουργίας του.

Ο Κώδικας Δεοντολογίας βασίζεται σε πέντε θεμελιώδεις αρχές τις οποίες οφείλουν να ακολουθούν ανεξαιρέτως όλοι οι επαγγελματίες ελεγκτές.



Διάγραμμα 12: Βασικές Αρχές Κώδικα Επαγγελματικής Δεοντολογίας

1. Ακεραιότητα (Integrity)

Ο επαγγελματίας ελεγκτής οφείλει να είναι ευθύς, έντιμος και δίκαιος στην παροχή των επαγγελματικών υπηρεσιών και γενικότερα στις επαγγελματικές του σχέσεις.

2. Αντικειμενικότητα (Objectivity)

Ο επαγγελματίας ελεγκτής οφείλει να μην επιτρέπει προκατάληψη ή μεροληψία, σύγκρουση συμφερόντων ή επιρροή από άλλους να επηρεάζουν την αντικειμενικότητα της επαγγελματικής του κρίσης.

3. Επαγγελματική Ικανότητα και Επιμέλεια (Professional Competence and Due Care)

Ο επαγγελματίας ελεγκτής οφείλει να προσφέρει τις επαγγελματικές του υπηρεσίες με την απαιτούμενη ικανότητα, φροντίδα και επιμέλεια και οφείλει να συντηρεί τις γνώσεις του και τις δεξιότητές του στο επίπεδο που απαιτείται ώστε ο πελάτης του να λαμβάνει αρίστης ποιότητας υπηρεσίες, με βάση τις τρέχουσες εξελίξεις στην πράξη, στη νομοθεσία, στις τεχνικές και στα επαγγελματικά πρότυπα. Όταν εκ των πραγμάτων υπάρχουν περιορισμοί στην ποιότητα των υπηρεσιών που προσφέρει ο επαγγελματίας ελεγκτής οφείλει να το κάνει γνωστό στα πρόσωπα που λαμβάνουν ή χρησιμοποιούν τις υπηρεσίες του.

4. Εχεμύθεια (Confidentiality)

Ο επαγγελματίας ελεγκτής οφείλει να τηρεί εχεμύθεια σχετικά με τις πληροφορίες που αποκτά κατά τη διάρκεια εκτέλεσης της εργασίας του και δεν του επιτρέπεται να αποκαλύπτει τις πληροφορίες αυτές εκτός εάν είναι νομικό ή επαγγελματικό του δικαίωμα ή υποχρέωση να το κάνει. Επιπλέον, οφείλει να μην χρησιμοποιεί τις γνώσεις που απέκτησε λόγω της επαγγελματικής του σχέσης για ίδιον όφελος ή για όφελος τρίτων προσώπων.

5. Επαγγελματική Συμπεριφορά (Professional Behavior)

Ο επαγγελματίας ελεγκτής οφείλει να τρόπο αρμόζοντα στην καλή φήμη και την κοινωνική θέση του επαγγέλματος και να αποφεύγει κάθε συμπεριφορά η οποία θα μπορούσε να δυσφημήσει το επάγγελμα. Ανάμεσα σε άλλα, δεν πρέπει να διατυπώνει υπερβολές για τα προσόντα και την εμπειρία του ή για την ποιότητα των υπηρεσιών που προσφέρει. Κατ' αντιστοιχία, πρέπει να αποφεύγει υποτιμητικές αναφορές ή μη στοιχειοθετημένες συγκρίσεις για την εργασία άλλων.

Πέρα από τις βασικές αρχές που αναφέρθηκαν εν συντομία, ο Κώδικας Δεοντολογίας δίνει ιδιαίτερη έμφαση στην αρχή της ανεξαρτησίας. Η αρχή της ανεξαρτησίας του ορκωτού ελεγκτή λογιστή από τον πελάτη είναι κεφαλαιώδους

σημασίας κατά την παροχή υπηρεσιών διασφάλισης καθώς έχει ως στόχο την αύξηση της εμπιστοσύνης των χρηστών των οικονομικών καταστάσεων στην έκθεση ελέγχου. Ιδεατά, ανεξαρτησία σημαίνει ότι ο ορκωτός ελεγκτής είναι ανεπηρέαστος από κάθε οικονομική ή άλλη σχέση με τον ελεγχόμενο πελάτη. Στην πράξη, αυτός ο βαθμός ανεξαρτησίας είναι ανέφικτος και κατά συνέπεια η σπουδαιότητα της σχέσης πρέπει να αξιολογείται με βάση τι θεωρείται ευλόγως αποδεκτό.

Με βάση τον Κώδικα Δεοντολογίας αλλά και τη διεθνή βιβλιογραφία, η έννοια της ανεξαρτησίας έχει δύο διαστάσεις: την ανεξαρτησία στη σκέψη (independence of mind) και την ανεξαρτησία την εμφάνιση (independence in appearance). Η ανεξαρτησία στη σκέψη είναι η νοητική ή ψυχική κατάσταση που επιτρέπει στον επαγγελματία ελεγκτή να παραμένει στη πράξη ανεπηρέαστος από επιρροές που θα μπορούσαν να θίξουν την επαγγελματική του κρίση και τον καθιστούν ικανό να ενεργεί με ακεραιότητα, αντικειμενικότητα και επαγγελματικό σκεπτικισμό.

Ο όρος «επαγγελματικός σκεπτικισμός» υποδηλώνει ένα συλλογικό τρόπο σκέψης σύμφωνα με τον οποίο ο επαγγελματίας προβαίνει στη λήψη σημαντικών αποφάσεων και σε σχετικές αξιολογήσεις διατηρώντας ένα σχετικό βαθμό αμφιβολίας (questioning mind) για την εγκυρότητα αλλά και την ερμηνεία των ελεγκτικών τεκμηρίων που έχει συγκεντρώσει. Ο ελεγκτής θα πρέπει να βρίσκεται σε νοητική και ψυχική εγρήγορση για να είναι σε θέση να αντιληφθεί τυχόν τεκμήρια που αντιφάσκουν ή δημιουργούν αμφιβολία για την αξιοπιστία των ισχυρισμών της διοίκησης της ελεγχόμενης εταιρείας.

Η ανεξαρτησία στην εμφάνιση σημαίνει ότι ο ορκωτός ελεγκτής αποφεύγει να εμπλακεί σε γεγονότα ή καταστάσεις που θα οδηγούσαν ένα λογικά σκεπτόμενο τρίτο πρόσωπο να συμπεράνει ότι η ακεραιότητα, η αντικειμενικότητα ή ο επαγγελματικός σκεπτικισμός του ελεγκτικού φορέα του ελεγκτή τίθεται υπό αμφισβήτηση.

Κατά συνέπεια, ο επαγγελματίας ελεγκτής πρέπει να «είναι» και να «φαίνεται» ανεξάρτητος. Και οι δυο διαστάσεις της ανεξαρτησίας είναι εξίσου σημαντικές και είναι απαραίτητο να συνυπάρχουν. Στην περίπτωση όπου ο ελεγκτής είναι ανεξάρτητος στη σκέψη αλλά δεν είναι ανεξάρτητος στην εμφάνιση, οι χρήστες δεν θα αποδεχθούν την αξιοπιστία της γνώμης του παρόλο που ο ελεγκτής θα είναι πραγματικά ανεξάρτητος κατά την έκφραση της γνώμης του. Αντίθετα, στην περίπτωση όπου ο

ελεγκτής είναι ανεξάρτητος στην εμφάνιση και ο κίνδυνος για την ανεξαρτησία του δεν είναι ορατός από τους χρήστες αλλά δεν είναι ανεξάρτητος στην σκέψη δημιουργεί πρόβλημα στην ποιότητα του ελέγχου.

3.11.3.2 Παράγοντες που απειλούν την ανεξαρτησία του ελεγκτή

Σύμφωνα με τον DeAngelo⁵² (1981), ως ποιότητα ελέγχου ορίζεται η κοινή πιθανότητα (joint probability) ότι ένας ελεγκτής:

- ◆ θα ανακαλύψει ένα ουσιώδες λάθος στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις και
- ◆ θα αποκαλύψει το πρόβλημα αυτό στην έκθεση ελέγχου.

Η πιθανότητα ο ελεγκτής να ανακαλύψει ένα πρόβλημα στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις εξαρτάται από την εκπαίδευση, την τεχνική του κατάρτιση καθώς και από την επιμέλεια που επιδεικνύει κατά την εκτέλεση ενός ελέγχου. Η πιθανότητα ο ελεγκτής να αποκαλύψει το πρόβλημα που ανακάλυψε στην έκθεση ελέγχου εξαρτάται από την ανεξαρτησία του σε σχέση με ενδεχόμενες πιέσεις από τον πελάτη να αποσιωπήσει το θέμα.

Ορισμένοι παράγοντες που μπορούν να επηρεάσουν την ανεξαρτησία του ελεγκτή αναλύονται στη συνέχεια.

1. Οικονομική εξάρτηση από ένα μεγάλο και σημαντικό πελάτη (*Economic Dependence on a Large or Important Client*)

Η οικονομική εξάρτηση από έναν μεγάλο πελάτη έχει απασχολήσει το ελεγκτικό επάγγελμα για μεγάλο χρονικό διάστημα καθώς η ελεγχόμενη εταιρεία πληρώνει τους ελεγκτές (Mautz and Sharaf (1961)⁵³). Όσο μεγαλύτερη είναι η αμοιβή από ένα πελάτη στο σύνολο των εσόδων της ελεγκτικής εταιρείας τόσο πιο πιθανό είναι ο ελεγκτής να εκδώσει σύμφωνη ελεγκτική γνώμη προκειμένου να μην χάσει τον πελάτη. Προκειμένου να διαφυλαχτεί η ανεξαρτησία του ελεγκτή το Π.Δ. 266/1992⁵⁴

⁵² DeAngelo (1981), Auditor independence. Low Balling, and Disclosure Regulation, Journal of Accounting and Economics, Vol.3, pp. 113-127

⁵³ Mautz R.K., H.A. Sharaf (1961), The Philosophy of Auditing, American Accounting Association

⁵⁴ Π.Δ. 266/1992: Περί συστάσεως, οργανώσεως και λειτουργίας του Σώματος Ορκωτών Ελεγκτών καθώς και περί των όρων εγγραφής σε ειδικό μητρώο και ασκήσεως του επαγγέλματος του Ορκωτού Ελεγκτή

ορίζει ότι η αμοιβή του ελέγχου ενός πελάτη δεν μπορεί να υπερβαίνει το 1/10 των συνολικών εσόδων της ελεγκτικής εταιρείας της προηγούμενης διαχειριστικής χρήσης.

Οι Reynolds and Francis (2001)⁵⁵ ύστερα από έρευνα στις ΗΠΑ, καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι το μέγεθος της ελεγχόμενης εταιρείας σε σχέση με εκείνο της ελεγκτικής εταιρείας δεν επηρεάζει τον τύπο της έκθεσης ελέγχου. Αντίστοιχα ο Li (2009)⁵⁶ και ο Caswell et al. (2002) εξετάζοντας εταιρείες των ΗΠΑ και της Αυστραλίας αντίστοιχα, υποστηρίζουν ότι δεν υπάρχει σημαντική σχέση μεταξύ του ύψους της αμοιβής ελέγχου ως ποσοστό των συνολικών εσόδων της ελεγκτικής εταιρείας και τον τύπο έκθεσης ελέγχου που εκδίδεται. Οι Hunt and Lelseged (2007)⁵⁷ μελετώντας ελεγκτικές εταιρείες που δεν ανήκουν στις Big N, συμπεραίνουν ότι είναι εξίσου πιθανό να εκδώσουν έκθεση με αμφιβολία συνέχισης δραστηριότητας σε ένα μεγάλο πελάτη και σε ένα μικρό πελάτη. Οι Li και Katz⁵⁸ μελέτησαν επιχειρήσεις που αντιμετώπιζαν οικονομική δυσχέρεια κατά τα έτη 2001 (πριν το SOX) και 2003 (μετά το SOX) και δεν κατάφεραν να εντοπίσουν σημαντική σχέση ανάμεσα στην αμοιβή του ελέγχου και τη γνώμη του ελεγκτή κατά το έτος 2001 αλλά αποκάλυψαν την ύπαρξη σημαντικής σχέσης κατά το 2003. Περαιτέρω ανάλυση των στοιχείων οδήγησε στο συμπέρασμα ότι το ενδεχόμενο μια επιχείρηση με οικονομικά προβλήματα να πληρώσει μια υψηλή αμοιβή ελέγχου και παρόλα αυτά να λάβει έκθεση ελέγχου με θέμα συνέχισης της δραστηριότητας είναι πιο διαδεδομένο στις Big N ελεγκτικές εταιρείες.

Μια πρόσφατη έρευνα του Ettredge et al.(2011)⁵⁹ σε αμερικάνικες επιχειρήσεις εξετάζει την ανεξαρτησία του ελεγκτή κατά την περίοδο 2007-2009 όπου λαμβάνει χώρα η παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση. Τα αποτελέσματα της έρευνας καταδεικνύουν ότι οι ελεγκτές είναι πιο διστακτικοί στην έκδοση γνώμης με αμφιβολία για τη συνέχιση της επιχείρησης σε πελάτες που αποτελούν μεγάλο μέρος των εσόδων

⁵⁵ Reynolds J.K., J.R. Francis (2001), Does size matter? The influence of clients on office-level auditor reporting decisions, *Journal of Accounting and Economics*, Vol.30, pp.375-400

⁵⁶ Li C. (2009), Does client importance affect auditor independence at the office level? Empirical evidence from going concern opinions, *Contemporary Accounting Research*, Vol.26, pp.201-230

⁵⁷ Hunt A.K., A. Lulseged (2007), Client importance and non-Big5 auditors' reporting decisions, *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol.26, Iss.2, pp.212-248

⁵⁸ Chan Li and Joseph Katz, Does Client Importance Affect Auditor Independence at the Office Level? Empirical Evidence from Going Concern Opinions, under publish (www.ssrn.com)

⁵⁹ Ettredge M., C. Li, E. Emeigh (2011), Auditor independence during the 'great recession' of 2007-2009, under publish

της ελεγκτικής κατά το έτος 2008 (εν μέσω κρίσης) σε σχέση με αντίστοιχα στοιχεία του 2006 (πριν την κρίση). Αντίθετα, έρευνα που διεξήγαγε ο Vandenbogaerde et al. (2011)⁶⁰ σε δείγμα Βελγικών επιχειρήσεων και η οποία εξετάζει την οικονομική εξάρτηση των partners των ελεγκτικών εταιρειών από ένα ισχυρό πελάτη δεν αποδεικνύει την ύπαρξη σχέσης ανάμεσα στον τύπο έκθεσης και την αμοιβή του ελεγκτή.

2. Αμοιβές ελεγκτικών και μη ελεγκτικών υπηρεσιών (Audit and non-audit fees)

Η παροχή μη ελεγκτικών υπηρεσιών (πχ συμβουλευτικές υπηρεσίες) σε πελάτη στον οποίο προσφέρονται και ελεγκτικές υπηρεσίες καταρχήν δεν απαγορεύονται από τον Κώδικα Δεοντολογίας ωστόσο είναι δυνατόν να δημιουργήσουν ζητήματα ανεξαρτησίας για τον ελεγκτή καθώς η έκδοση μιας έκθεσης ελέγχου με αμφιβολία συνέχισης της δραστηριότητας ενδεχομένως συνεπάγεται την απώλεια των εσόδων τόσο από ελεγκτικές όσο και από μη ελεγκτικές διαδικασίες εάν ο πελάτης αποφασίσει να αντικαταστήσει την ελεγκτική εταιρεία.

Κίνδυνος σχετικά με την ανεξαρτησία του ελεγκτή προέρχεται και μια αρκετά διαδεδομένη τεχνική ανταγωνισμού των ελεγκτικών εταιρειών, αυτή της «τιμολόγησης κάτω του κόστους (low balling)». Ο όρος «τιμολόγηση κάτω του κόστους αναφέρεται στην υποβολή προσφοράς ελέγχου μιας επιχείρησης με τίμημα χαμηλότερο του οικονομικού κόστους του έλεγχου. Η πρακτική αυτή ακολουθείται με την ελπίδα ότι ο ελεγκτής σε επόμενες οικονομικές χρήσεις θα μπορέσει να καλύψει τη διαφορά είτε από την παροχή κερδοφόρων συμβουλευτικών υπηρεσιών είτε από ανάλογη αύξηση της αμοιβής ελέγχου. Σε αυτή την περίπτωση όμως διακυβεύεται η ανεξαρτησία του ελεγκτή καθώς έχοντα ήδη προσφέρει υπηρεσίες κάτω του κόστους είναι δύσκολο να αντισταθεί σε ενδεχόμενη πίεση από την πλευρά της ελεγχόμενης εταιρείας σχετικά με τη γνώμη του, δεδομένου ότι σε περίπτωση μη επανεκλογής του, δεν θα μπορέσει να ανακτήσει αυτά τα κόστη και θα καταγράψει ζημιές.

⁶⁰ Vandenbogaerde S., Renders A., M. Willekens (2011), Expected client loss and auditor independence: a partner-level analysis in a low litigious setting, under publish

Οι έρευνες των Geiger and Rama (2003)⁶¹ και των Geiger and Blay (2011)⁶² αποκαλύπτουν ότι οι επιχειρήσεις που αντιμετωπίζουν οικονομική δυσπραγία πληρώνουν υψηλότερες αμοιβές για ελεγκτικές υπηρεσίες ενώ παράλληλα έχουν μεγαλύτερη πιθανότητα η έκθεση ελέγχου να περιέχει αμφιβολία για τη συνέχιση της δραστηριότητας της επιχείρησης. Η θετική σχέση μεταξύ της αμοιβής του ελέγχου και της διατύπωσης αμφιβολίας για τη συνέχιση της δραστηριότητας υποδηλώνει ότι οι ελεγκτές δαπανούν περισσότερες ελεγκτικές ώρες για να εξασφαλίσουν την καταλληλότητα και την επάρκεια των ελεγκτικών τεκμηρίων καθώς χρησιμοποιούν χαμηλότερο ανεκτό ποσό σφάλματος (materiality) αλλά και την καταλληλότητα της έκθεσης ελέγχου.

Επιπλέον οι Griffin and Lont (2010)⁶³ και οι Geiger and Blay (2011) αποκαλύπτουν την ύπαρξη αρνητικής σχέσης ανάμεσα στο ύψος της αμοιβής για μη ελεγκτικές υπηρεσίες και τη διατύπωση αμφιβολίας για τη συνέχιση της δραστηριότητας στην έκθεση ελέγχου. Το γεγονός αυτό σημαίνει ότι οι επιχειρήσεις που πληρώνουν υψηλότερες αμοιβές για μη ελεγκτικές υπηρεσίες έχουν μικρότερη πιθανότητα να λάβουν διαφοροποιημένη γνώμη. Η έρευνα των Geiger and Blay (2011) καταδεικνύει ότι οι αμοιβές για ελεγκτικές και μη ελεγκτικές υπηρεσίες είναι χαμηλότερες τα δύο επόμενα έτη από την έκδοση μιας έκθεσης ελέγχου με θέμα συνέχισης δραστηριότητας γεγονός που συνεπάγεται ότι η απόφαση του ελεγκτή επηρεάζεται από οικονομικά οφέλη που προσδοκά για τα επόμενα έτη.

3. Η αλλαγή του ελεγκτή και η «διερεύνηση γνώμης» (Auditor Switching and opinion shopping)

Η οικονομική εξάρτηση του ελεγκτή από ένα πελάτη δεν προέρχεται μόνο από το ύψος της αμοιβής που λαμβάνει από τον συγκεκριμένο πελάτη αλλά και από τον κίνδυνο να χάσει τον πελάτη και τα έσοδα που προέρχονται από αυτόν στην περίπτωση που εκδώσει μια διαφοροποιημένη γνώμη και ο πελάτης αλλάξει ελεγκτική εταιρεία.

⁶¹ Geiger M.A., D.V. Rama (2003), Audit fees, non-audit fees and auditor reporting on stressed companies, Auditing: A Journal of Practice and Theory, Vol.22,Iss.2,pp.53-69

⁶² Geiger M.A., A.D. Blay (2011), Auditor fees and auditor independence: evidence from going concern reporting decisions, under publish

⁶³ Griffin P.A., D.H. Lont (2010), Non-audit fees and auditor independence: New evidence based on going concern opinion for U.S. companies under stress, under publish

Όλες οι έρευνες που έχουν διεξαχθεί μέχρι σήμερα (Chow and Rice (1982), Smith (1986), Geiger et al. (1998), Craswell (1998), Lennox (2000), Vanstraelen (2003), Carcello and Neal (2003), Chan et al. (2006), Carey et al. (2008)⁶⁴), επιβεβαιώνουν το γεγονός ότι υπάρχει μεγάλη πιθανότητα η ελεγχόμενη εταιρεία να αντικαταστήσει τον ελεγκτή σε περίπτωση που εκδώσει διαφοροποιημένη γνώμη.

Ένα εύλογο ερώτημα που προκύπτει είναι εάν η αλλαγή του ελεγκτή είναι μια αποτελεσματική μέθοδος προκειμένου η ελεγχόμενη εταιρεία να αποκτήσει μια σύμφωνη έκθεση ελέγχου. Εμπειρικά δεδομένα (Chow and Rice (1982), Krishnan (1994), Krishnan and Stephens (1995), Krishnan et al. (1996), Geiger et al. (1998)⁶⁵) αποδεικνύουν ότι δεν είναι αποτελεσματική μέθοδος.

Η «διερεύνηση γνώμης» ή «opinion shopping» είναι οι ενέργειες που εκτελεί η ελεγχόμενη εταιρεία προκειμένου να εντοπίσει έναν ελεγκτή που θα είναι διατεθειμένος να της χορηγήσει σύμφωνη γνώμη. Φυσικά η παραπάνω πρακτική ασκεί ψυχολογική πίεση στους ελεγκτές και είναι παράνομη. Οι Tucker και Matsumura (1996)⁶⁶, βασιζόμενοι στη θεωρία των παιγνίων, σχεδίασαν ένα παίγνιο αναφορικά με την αλληλεπίδραση του ελεγκτή και του ελεγχόμενου όταν τίθεται θέμα συνέχισης της δραστηριότητας. Σύμφωνα με το παίγνιο, ο ελεγκτής αρχικά ενημερώνεται σχετικά με την οικονομική κατάσταση της ελεγχόμενης μονάδας και στη συνέχεια υποδηλώνει την πρόθεση του εκφράσει είτε σύμφωνη γνώμη είτε γνώμη με θέμα συνέχισης της δραστηριότητας. Η ελεγχόμενη μονάδα έχει τη δυνατότητα να αλλάξει ελεγκτή προκειμένου να αποφύγει τη γνώμη με θέμα συνέχισης της δραστηριότητας. Τα αποτελέσματα του παιγνίου καταδεικνύουν ότι οι ελεγκτές δεν είναι διατεθειμένοι να θυσιάσουν την ανεξαρτησία τους για να διασφαλίσουν την επιλογή τους για τον

⁶⁴ Chow C.W., S.J. Rice (1982), Qualified audit opinions and auditor switching, *The Accounting Review*, Vol.57,pp.326-335

Smith D.B. (1986), Auditor 'subject to' opinions, disclaimers and auditor changes, *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, Vol.6,Iss.1,pp.95-108

⁶⁵ Krishnan J. (1994), Auditor switching and conservatism, *The Accounting Review*, Vol.69,Iss.1,pp.200-215

Krishnan J., R. Stephens (1995), Evidence on opinion shopping from audit opinion conservatism, *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol.14,Iss.3,pp.179-201

Krishnan J. (1996), The role of economic trade-offs in the audit opinion decision: an empirical analysis, *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, Vol.11,pp.565-586

⁶⁶ Robert R. Tucker and Ella Mae Matsumura (1996), Going Concern Judgments: An Economic Perspective, under publish (www.ssrn.com)

τακτικό έλεγχο. Αντίθετα, η ελεγχόμενη εταιρεία λειτουργεί καιροσκοπικά και είναι διατεθειμένη να αλλάξει τον ελεγκτή προκειμένου να αποκτήσει σύμφωνη γνώμη.

Ο Lennox (2002)⁶⁷, θέλοντας να εξετάσει εάν η πρακτική της διερεύνησης γνώμης συμβαίνει στην αγορά, εξέτασε επιχειρήσεις που έχει παρατηρηθεί ότι αλλάζουν ελεγκτές ύστερα από την έκδοση μιας «δυσάρεστης» γνώμης και προέβλεψε την πιθανότητα να εξακολουθούσαν να έχουν μια «δυσάρεστη» γνώμη εάν δεν αντικαθιστούσαν τους ελεγκτές. Αντίστοιχα για επιχειρήσεις που διατηρούν τους ίδιους ελεγκτές προέβλεψε την πιθανότητα να είχαν διαφοροποιημένη γνώμη εάν είχαν αλλάξει ελεγκτές. Τα αποτελέσματα της έρευνας καταδεικνύουν ότι οι ελεγχόμενες εταιρείες θα είχαν περισσότερες «δυσάρεστες» εκθέσεις ελέγχου εάν ακολουθούσαν την αντίθετη πρακτική, όσων αφορά την αντικατάσταση των ελεγκτών, από εκείνη που ακολουθούν. Με αυτό τον τρόπο καταλήγει στο συμπέρασμα ότι η «διερεύνηση γνώμης» είναι αποτελεσματική στις ΗΠΑ. Τα αποτελέσματα του Lennox (2002) επαληθεύονται και από τις έρευνες των Carcello and Neal(2003) και Craswell (1988)⁶⁸.

4. Διάρκεια συνεργασίας ελεγκτή και ελεγχόμενης εταιρείας (Auditor-Client Tenure)

Η διάρκεια συνεργασίας ελεγκτή και ελεγχόμενης εταιρείας είναι δυνατόν να περιορίσει την ανεξαρτησία του ελεγκτή. Για αυτό το λόγο, σε πολλές χώρες η νομοθεσία επιβάλλει την εναλλαγή των ελεγκτών. Από την άλλη πλευρά, η μακροχρόνια συνεργασία επιτρέπει στον ελεγκτή να κατανοήσει σε βάθος την ελεγχόμενη επιχείρηση και να βελτιώσει την ποιότητα του ελέγχου. Κατά συνέπεια δεν είναι εμφανής η επίπτωση που θα είχε η υποχρεωτική εναλλαγή των ελεγκτών σε τακτά χρονικά διαστήματα στην έκφραση γνώμης με θέμα συνέχισης της δραστηριότητας.

Οι Geiger and Raghunandan (2002), παρατήρησαν θετική συσχέτιση ανάμεσα στη μακροχρόνια συνεργασία των ελεγκτών με τον πελάτη και την έκδοση γνώμης με αμφιβολία συνέχισης δραστηριότητας. Η έρευνα του Jackson et al. (2008)⁶⁹ καταλήγει στο ίδιο αποτέλεσμα και υποστηρίζει ότι μακροχρόνια συνεργασία βοηθά τον ελεγκτή

⁶⁷ Lennox(2002), Going Concern Opinions in Failing Companies: Auditor Dependence and Opinion Shopping, under publish

⁶⁸ Crashwell A. (1988), The association between qualified opinions and auditor switches, Accounting and Business Research, Vol.19, Iss.73,pp.23-31

⁶⁹ Jackson A.B., M. Moldrich, P.Roebuck (2008), Mandatory audit firm rotation and audit quality, Managerial Auditing Journal, Vol.23,Iss.5,pp.420-437

στην κατανόηση της επιχείρησης του πελάτη γεγονός που τον βοηθά να εκδώσει τον κατάλληλο τύπο γνώμης. Αντίθετα, η έρευνα του Vanstraelen (2002) καταδεικνύει την ύπαρξη αρνητικής σχέσης.

5. Ανάπτυξη Διαπροσωπικών σχέσεων μεταξύ ελεγκτή και ελεγχόμενου (Personal relationships between auditors and clients)

Η ανάπτυξη διαπροσωπικών σχέσεων μεταξύ ελεγκτή και ελεγχόμενου είναι φυσικό ότι περιορίζει την ανεξαρτησία του ελεγκτή και μειώνει την πιθανότητα έκδοσης έκθεσης ελέγχου με αμφιβολία συνέχισης της δραστηριότητας. Ο Lennox (2005)⁷⁰, κάνει την υπόθεση ότι υπάρχουν διαπροσωπικές σχέσεις όταν κάποιο μέλος της διοίκησης εργαζόταν ως ελεγκτής στην ελεγκτική εταιρεία που διοικεί ή όταν κάποιο μέλος της διοίκησης εργασθεί στην ελεγκτική εταιρεία που ελέγχει την εταιρεία που διοικούσε. Λόγω της φύσης τους, η ύπαρξη διαπροσωπικών σχέσεων είναι δύσκολο να παρατηρηθεί. Για το λόγω αυτό ο Lennox επέλεξε να εξετάσει τη σχέση εργασίας και κατέληξε στο συμπέρασμα ότι το 71,3% των περιπτώσεων όπου υπάρχουν διαπροσωπικές σχέσεις, το μέλος της διοίκησης είχε εργασθεί στο παρελθόν στην ελεγκτική εταιρεία.

6. Αμοιβή ελεγκτή σε σχέση με το Μέγεθος της Ελεγχόμενης Επιχείρησης

Ο Carcello et al. (2000) συμπεραίνει ότι η αμοιβή του partner της ελεγκτικής εταιρείας δεν επηρεάζεται από την έκθεση ελέγχου που θα εκδώσει ο ελεγκτής. Ωστόσο, η απόφαση του ελεγκτή για έκδοση γνώμης με αμφιβολία συνέχισης δραστηριότητας επηρεάζεται από την αμοιβή που λαμβάνει ο partner σε συνδυασμό με το μέγεθος της ελεγχόμενης επιχείρησης. Πιο συγκεκριμένα, τα αποτελέσματα της έρευνας φανερώνουν ότι οι μικρότερες ελεγκτικές εταιρείες επηρεάζονται περισσότερο από το μέγεθος της ελεγχόμενης επιχείρησης στην απόφαση για τον κατάλληλο τύπο γνώμης, σε σχέση με τις μεγαλύτερες ελεγκτικές εταιρείες.

7. Νομικές Συνέπειες για τον Ελεγκτή

⁷⁰ Lennox C. (2005), Audit quality and executive officers' affiliations with CPA firms, Journal of Accounting and Economics, Vol.37,Iss.2,pp.201-231

Πολλές έρευνες εξετάζουν την επίδραση που έχει στην έκθεση ελέγχου του ελεγκτή, μια ενδεχόμενη δικαστική αγωγή εναντίον του ελεγκτή της για έκφραση ακατάλληλης γνώμης. Ο Geiger et al. (2006)⁷¹ μελέτησε την επίδραση του νόμου PSLRA (Private Securities Litigation Reform Act) ο οποίος μείωσε τις νομικές συνέπειες για τους ελεγκτές. Τα αποτελέσματα της έρευνας έδειξαν ότι οι εκθέσεις ελέγχου με αμφιβολία συνέχισης δραστηριότητας μειώθηκαν και το φαινόμενο ήταν ιδιαίτερα εμφανές στις Big6 ελεγκτικές εταιρείες. Επιπλέον, ορισμένες έρευνες (Geiger et al.(2005), Sercu et al.(2006), Nogler (2008), Myers et al.(2008), Fargher and Jiang (2008)⁷²) υποστηρίζουν ότι μετά την εφαρμογή του SOX (Sarbanes-Oxley Act) το 2002 ο οποίος αύξησε τις νομικές συνέπειες για τους ελεγκτές, η πιθανότητα έκδοσης γνώμης με αμφιβολία συνέχισης δραστηριότητας έχει αυξηθεί σημαντικά. Ωστόσο, οι Feldman and Read (2010), παρατήρησαν ότι η παραπάνω αύξηση ήταν προσωρινή καθώς το ποσοστό των διαφοροποιημένων εκθέσεων επέστρεψε στο ίδιο ποσοστό που υπήρχε πριν την εφαρμογή του SOX μέχρι το 2006.

Μια πρόσφατη έρευνα του Firth et al. (2011)⁷³ σε εταιρείες που δραστηριοποιούνται στην Κίνα, εξετάζουν τη σχέση μεταξύ της νομικής μορφής της ελεγκτικής εταιρείας σε σχέση με την πιθανότητα έκδοσης διαφοροποιημένης γνώμης. Τα αποτελέσματα καταδεικνύουν ότι οι ελεγκτικές εταιρείες οι οποίες έχουν απεριόριστη εταιρική ευθύνη (OE, EE) εκδίδουν συχνότερα εκθέσεις ελέγχου με αμφιβολία συνέχισης της δραστηριότητας σε σχέση με τις ελεγκτικές εταιρείες που έχουν περιορισμένη εταιρική ευθύνη (EPE, AE). Μια σχετική έρευνα διεξήχθη από τους Lennox and Li (2011)⁷⁴ σε επιχειρήσεις του Ην. Βασιλείου όπου οι ελεγκτικές εταιρείες είναι δυνατόν να αλλάζουν νομική μορφή και καταλήγουν στο συμπέρασμα

⁷¹ Geiger M.A., D.V. Rama, K. Raghunandan (2006), Auditor decision making in different litigation environments: The Private Securities Litigation Reform Act, audit reports and audit firm size, *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol.25,pp.332-353

⁷² Sercu P., H. Vander Bauwhede, M. Willekens (2006), Post-Enron implicit audit reporting standards: sifting through the evidence, *De Economist*, Vol. 154,Iss.3,pp.389-403

Nogler G.E. (2008), Going Concern modifications, CPA firm size and the Enron effect, *Managerial Auditing Journal*, Vol.23,pp.51-67

Myers L., J. Schmidt, M. Wilkins (2008), Have auditors become too conservative? Evidence from going concern opinions, under publish.

⁷³ Firth M. , P.L.L. Mo, R.M.K. Wong (2011), Auditors' organizational form, legal liability and reporting conservatism: Evidence from China, *Contemporary Accounting Research*, under publish

⁷⁴ Lennox C., B. Li (2011), The consequences of protecting audit partners' personal assets from the threat of liability, *Journal of Accounting and Economics*

ότι η εναλλαγή μεταξύ περιορισμένης ευθύνης σε απεριόριστη ευθύνη και το αντίθετο δεν επηρεάζει την έκθεση ελέγχου των ελεγκτών.

8. Εποπτικοί Οργανισμοί

Οι ποιοτικοί έλεγχοι που διενεργούν οι εποπτικοί οργανισμοί του επαγγέλματος των ορκωτών ελεγκτών είναι δυνατόν να επηρεάσουν την πιθανότητα έκδοσης έκθεσης ελέγχου με αμφιβολία συνέχισης δραστηριότητας. Ο Gramling et. al. (2011)⁷⁵ εξέτασε ελεγκτικές εταιρείες που δεν ανήκουν στις Big 4 και διαπίστωσε ότι η πιθανότητα έκδοσης διαφοροποιημένης γνώμης αυξάνει ύστερα από ένα έλεγχο του εποπτικού οργανισμού PCAOB ο οποίος διατύπωσε παρατηρήσεις όσον αφορά την ποιότητα του ελέγχου της ελεγκτικής εταιρείας.

9. Μέγεθος της Ελεγκτικής Εταιρείας

Αντικείμενο έρευνας έχει αποτελέσει το ερώτημα εάν το μέγεθος της ελεγκτικής εταιρείας συνδέεται με την χορήγηση διαφοροποιημένης έκθεσης ελέγχου. Ο Mutcler (1997), εξετάζοντας τις εκθέσεις ελέγχου των Big 6 και των non-Big 6 ελεγκτικών εταιρειών, καταλήγει στο συμπέρασμα ότι δεν υπάρχει σημαντική διαφορά μεταξύ τους. Μια πιο πρόσφατη έρευνα του Boone et al. (2010)⁷⁶ εντοπίζει ότι υπάρχει ελάχιστα μεγαλύτερη πιθανότητα οι Big 4 να εκδώσουν έκθεση ελέγχου με αμφιβολία συνέχισης δραστηριότητας σε σχέση με τις non-Big 4.

Αντίθετα με τα παραπάνω πολλές έρευνες (Reichelt and Wang (2010), DeFond et al. (2011), DeFond and Lennox (2011), Numan and Willekens (2011)⁷⁷) υποστηρίζουν ότι οι πελάτες των Big 4 έχουν σημαντικά χαμηλότερη πιθανότητα να λάβουν έκθεση ελέγχου με θέμα συνέχισης της δραστηριότητας. Το παραπάνω φαινόμενο μπορεί να εξηγηθεί και από το γεγονός ότι οι πελάτες των Big 4 ελεγκτικών

⁷⁵ Gramling A.A., J. Krishnan, Y. Zhang (2011), Are PCAOB identified audit deficiencies associated with a change in reporting decisions of triennially inspected audit firms?, Auditing: A Journal of Practice and Theory, under publish

⁷⁶ Boone J., I. Khurana, K. Raman (2010), Do the Big 4 and the second-tier firms provide audits of similar quality?, Journal of Accounting and Public Policy, Voll.29,Iss.4,p.330

⁷⁷ Reichelt K., D.Wang (2010), National and office specific measures of auditor industry expertise and effects on audit quality, Journal of Accounting Research, Vol.48,Iss.3,pp.647-686

DeFond M.L., J.R. Francis, X.Hu (2011), The geography of SEC enforcement and auditor reporting for financially distressed clients, under publish

DeFond M.L., C. Lennox (2011), The effect of SOX on small auditor exits and audit quality, Journal of Accounting and Economics, Vol.52,Iss.1,pp.21-40

Numan W., M. Willekens (2011). Competitive pressure, audit quality and specialization, under publish

εταιρειών βρίσκονται σε καλύτερη οικονομική κατάσταση και κατά συνέπεια δεν δικαιολογείται η έκδοση διαφοροποιημένης γνώμης.

Μια άλλη έρευνα των Francis and Yu (2009)⁷⁸ η οποία μελέτησε δείγμα 6.568 ελέγχων σε αμερικάνικες εταιρείες που πραγματοποίησαν 285 διαφορετικά γραφεία των Big 4, διαπίστωσε ότι τα μεγαλύτερα γραφεία έχουν μεγαλύτερη πιθανότητα να εκδώσουν διαφοροποιημένη γνώμη. Τα μεγαλύτερα γραφεία των Big 4 ελεγκτικών εταιρειών παρέχουν υψηλότερης ποιότητας ελεγκτικές υπηρεσίες σε σχέση με εκείνα μικρότερων εταιρειών. Κατά συνέπεια έχουν μεγαλύτερη πιθανότητα να εντοπίσουν γεγονότα ή συνθήκες που εγείρουν αμφιβολία για την ικανότητα της επιχείρησης να συνεχίσει τη δραστηριότητα της και να την γνωστοποιήσουν στην έκθεση ελέγχου.

10. Εξειδίκευση στον Κλάδο που δραστηριοποιείται ο πελάτης

Ορισμένοι υποστηρίζουν ότι η εξειδίκευση του ελεγκτή στον κλάδο που δραστηριοποιείται ο πελάτης επιτρέπει στον ελεγκτή να παρέχει υψηλότερης ποιότητας ελεγκτικές υπηρεσίες. Το παραπάνω επιχείρημα επιβεβαιώνεται από την έρευνα των Reichelt and Wang (2010). Ωστόσο, η έρευνα των Minutti and Meza (2011)⁷⁹ που ακολούθησε, υποστηρίζει ότι τα συμπεράσματα των Reichelt and Wang (2010) οφείλονται στο ότι μελέτησαν επιχειρήσεις με διαφορετικά χαρακτηριστικά και όχι στην ειδίκευση του ελεγκτή. Οι Minutti and Meza (2011) συμπεραίνουν ότι δεν υπάρχει διαφορά στην έκθεση ελέγχου που εκδίδεται από εξειδικευμένους ή μη ελεγκτές όταν οι επιχειρήσεις που μελετώνται δεν διαφέρουν σημαντικά σε κλάδο, μέγεθος και επίδοση.

Η έρευνα των Lim and Tan (2008)⁸⁰ υποστηρίζει ότι οι ελεγκτές που είναι εξειδικευμένοι στον κλάδο που δραστηριοποιείται ο πελάτης και ειδικότερα όταν στον πελάτη παρέχονται και μη ελεγκτικές υπηρεσίες, έχουν μεγαλύτερη πιθανότητα να εντοπίσουν γεγονότα ή συνθήκες που εγείρουν αμφιβολίες για την ικανότητα της επιχείρησης να συνεχίσει τη δραστηριότητα της λόγω της βαθιάς γνώσης του κλάδου,

⁷⁸ Francis J.R., M. Yu (2009), Big 4 office size and audit quality, The Accounting Review, Vol.84,Iss.5,pp.1521-1552,

⁷⁹ Minutti -Meza M. (2011), Does auditor industry specialization improve audit quality? Evidence from comparable clients, under publish

⁸⁰ Lim C.Y., H.T. Tan (2008), Non-audit service fees and audit quality: The impact of auditor specialization, Journal of Accounting Research, Vol.46,Iss.1,pp.199-246

σε σχέση με ένα μη ειδικευμένο ελεγκτή. Επιπλέον, στην έρευνα τους διαπιστώνουν ότι όσο πιο μεγάλο είναι το ύψος της αμοιβής για μη ελεγκτικές υπηρεσίες τόσο πιο πιθανό είναι ο ελεγκτής να εκδώσει σύμφωνη γνώμη.

11. Ελεγκτική Επιτροπή

Ο Carcello and Neal (2000) υποστηρίζουν ότι η ύπαρξη μιας ανεξάρτητης και αποτελεσματικής ελεγκτικής επιτροπής μπορεί να διαφυλάξει την ποιότητα του ελέγχου και κατά συνέπεια οι ελεγκτές είναι πιο εύκολο να εκφράσουν γνώμη με αμφιβολία συνέχισης δραστηριότητας. Επιπλέον, μια τέτοια επιτροπή μπορεί να προφυλάξει τον ελεγκτή από τον κίνδυνο να απολυθεί επειδή έδωσε διαφοροποιημένη γνώμη. Σύμφωνα με την έρευνα των Carcello and Neal (2003) και τον Lopez (2010) οι ελεγκτικές επιτροπές που διαθέτουν ανεξαρτησία, εμπειρία στη διακυβέρνηση και δεν είναι μέτοχοι της εταιρείας είναι αποτελεσματικές στην διαφύλαξη του ελεγκτή από τον κίνδυνο αντικατάστασης του.

12. Η δομή της αγοράς ελεγκτικών υπηρεσιών και ο ανταγωνισμός

Οι εποπτικοί οργανισμοί συχνά εκφράζουν την ανησυχία τους για την υψηλή συγκέντρωση των ελεγκτικών υπηρεσιών σε ελάχιστες ελεγκτικές εταιρείες. Στην Ελλάδα, το μεγαλύτερο μέρος των ελεγκτικών υπηρεσιών ανήκει στις Big 4 (PricewaterhouseCoopers, Deloitte, Ernst & Young, KPMG). Μια πρόσφατη έρευνα των DeFond and Lennox (2011) εξετάζει τη τις επιπτώσεις που προκάλεσε η εφαρμογή του SOX στην αγορά ελεγκτικών υπηρεσιών στην Αμερική. Από τις 1.233 μικρές ελεγκτικές εταιρείες που λειτουργούσαν στην Αμερική, 607 εγκατέλειψαν το επάγγελμα μετά την εφαρμογή του SOX. Τα αποτελέσματα της έρευνας δείχνουν ότι μεγάλο μέρος των πελατών των ελεγκτικών εταιρειών που έκλεισαν, όταν ελέγχθηκαν από το νέο ελεγκτή παρουσίασαν έκθεση ελέγχου με αμφιβολία συνέχισης δραστηριότητας. Το γεγονός αυτό μας οδηγεί στο συμπέρασμα ότι οι μικρές εταιρείες παρείχαν χαμηλής ποιότητας ελεγκτικές υπηρεσίες. Η έρευνα αποδεικνύει ότι παρά την ανησυχία των εποπτικών αρχών για τις επιπτώσεις της υψηλής συγκέντρωσης της αγοράς σε λίγες εταιρείες, η μείωση του αριθμού των μικρών εταιρειών στην πραγματικότητα βελτίωσε την ποιότητα του ελέγχου.

Μια ενδιαφέρουσα έρευνα των Numan and Willekens (2011) εξετάζει την επίπτωση του ανταγωνισμού μεταξύ των ελεγκτικών εταιρειών στην ποιότητα του

έλεγχου. Από την έρευνα προκύπτει ότι, η ύπαρξη ενός ισχυρού ανταγωνιστή στην αγορά, μειώνει την πιθανότητα μια ελεγκτική εταιρεία να εκδώσει έκθεση ελέγχου με θέμα συνέχισης της δραστηριότητας.

13. Χρόνος μέχρι την έκδοση της Έκθεσης Ελέγχου

Αρκετές έρευνες (McKeown et al. (1991), Carcello et al. (1995), Mutchler et al. (1997), DeFond et al. (2001), Geiger et al. (2005), Li (2009), Geiger and Blay (2011)) έχουν δείξει ότι όσο μεγαλύτερο είναι το χρονικό διάστημα που μεσολαβεί από το τέλος της χρήσης μέχρι την έκδοση της έκθεσης ελέγχου, τόσο αυξάνεται η πιθανότητα να δοθεί σύμφωνη γνώμη στηριζόμενη στην αρχή της συνέχισης της δραστηριότητας. Ωστόσο, δεν είναι ξεκάθαρη η αιτία του παραπάνω φαινομένου. Από την μία πλευρά, είναι πιθανόν οι ελεγκτές να έχουν περισσότερο χρόνο για εκτελέσουν τις ελεγκτικές διαδικασίες που τους επιτρέπουν να καταλήξουν στο συμπέρασμα ότι η επιχείρηση θα συνεχίσει τη δραστηριότητά της στο προβλεπτό μέλλον. Από την άλλη πλευρά, είναι πιθανόν οι ελεγκτές να διαπραγματεύονται με τη διοίκηση της ελεγχόμενης εταιρείας σχετικά με τον κατάλληλο τύπο γνώμης όταν η επιχείρηση αντιμετωπίζει προβλήματα που εγείρουν αμφιβολία σχετικά με τη συνέχιση της δραστηριότητας, γεγονός που επηρεάζει την ανεξαρτησία τους.

3.12 ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΗΣ ΑΡΧΗΣ ΣΥΝΕΧΙΣΗΣ ΤΗΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ ΣΤΙΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ

Οι οικονομικές καταστάσεις καταρτίζονται με βάση την αρχή συνέχισης της δραστηριότητας εκτός εάν η επιχείρηση βρίσκεται σε εκκαθάριση ή η παύση της δραστηριότητας της είναι άμεση ή αναπόφευκτη. Σε πολλές περιπτώσεις υπάρχουν γεγονότα ή συνθήκες που εγείρουν σημαντική αμφιβολία για την ικανότητα της επιχείρησης να συνεχίσει τη δραστηριότητά της. Σύμφωνα με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα, μια τέτοια επιχείρηση θα πρέπει να καταρτίσει τις οικονομικές της καταστάσεις σύμφωνα με την αρχή της συνέχισης της δραστηριότητας ενώ σύμφωνα με τα Διεθνή Ελεγκτικά Πρότυπα, ο ελεγκτής θα πρέπει να τροποποιήσει την έκθεση ελέγχου έτσι ώστε να γνωστοποιήσει τους χρήστες των οικονομικών καταστάσεων ότι υπάρχει ουσιώδης αμφιβολία σχετικά με την ικανότητα συνέχισης της δραστηριότητας.

Ωστόσο προκύπτει το ακόλουθο ερώτημα: «Εάν υπάρχει ουσιώδης αμφιβολία σχετικά με την ικανότητα της επιχείρησης να συνεχίσει τη δραστηριότητα της και κατ' επέκταση για το ενδεχόμενο της παραδοχής της συνέχισης της δραστηριότητας, μήπως η εύλογη παρουσίαση των οικονομικών καταστάσεων θα επιτυγχάνονταν με τη μέθοδο της καθαρής ρευστοποιήσιμης αξίας;» Με άλλα λόγια, το ερώτημα που τίθεται είναι, «για ποιο λόγο οι οικονομικές καταστάσεις καταρτίζονται υπό μια υπόθεση η οποία έχει μεγάλη πιθανότητα να μην είναι ορθή».

Δεδομένου ότι υπάρχει ουσιώδης αμφιβολία σχετικά με την καταλληλότητα της βάσης κατάρτισης των οικονομικών καταστάσεων ίσως θα έπρεπε να εξεταστεί το ενδεχόμενο, σε περίπτωση που ο ελεγκτής κρίνει ότι υπάρχει ουσιώδης αμφιβολία σχετικά με την ικανότητα συνέχισης της δραστηριότητας, οι οικονομικές καταστάσεις να καταρτίζονται και με τις δύο μεθόδους, δηλαδή η επιχείρηση να καταρτίζει οικονομικές καταστάσεις σύμφωνα με την υπόθεση της συνέχισης της δραστηριότητας και οικονομικές καταστάσεις σύμφωνα με την καθαρά ρευστοποιήσιμη αξία και ο ελεγκτής να εκφράζει γνώμη και για τις δυο ομάδες των οικονομικών καταστάσεων.

Σύμφωνα με τα ισχύοντα πρότυπα, οι οικονομικές καταστάσεις καταρτίζονται σύμφωνα με την υπόθεση της συνέχισης της δραστηριότητας εκτός εάν η ρευστοποίηση της εταιρείας είναι άμεση ή αναπόφευκτη. Η κατάλληλη βάση κατάρτισης των οικονομικών καταστάσεων είναι ένα πολύ σημαντικό θέμα που αξίζει ιδιαίτερη προσοχή.

3.13 ΕΥΕΛΙΞΙΑ ΣΤΗ ΔΙΑΤΥΠΩΣΗ ΤΗΣ ΕΚΘΕΣΗΣ ΕΛΕΓΧΟΥ

Η έκθεση ελέγχου του ορκωτού ελεγκτή ακολουθεί συγκεκριμένη δομή και λεξιλόγιο όπως «ουσιώδης αμφιβολία». Ωστόσο η προσθήκη μιας επιπλέον παραγράφου στην έκθεση ελέγχου, στην περίπτωση όπου υπάρχει αμφιβολία συνέχισης της δραστηριότητας, θα έδινε τη δυνατότητα στον ελεγκτή να εξηγήσει με ευέλικτο λεξιλόγιο τα γεγονότα και τις συνθήκες που εγείρουν ουσιώδη αμφιβολία. Εκτός από τα γεγονότα ή τις συνθήκες, χρήσιμο θα ήταν να αναφέρονται και τα σχέδια της διοίκησης για μελλοντικές ενέργειες προκειμένου να αντιμετωπίσει τα προβλήματα της επιχείρησης καθώς και η αξιολόγηση του ελεγκτή σχετικά με την έκβασή τους.

Η παραπάνω πληροφόρηση θα ήταν χρήσιμη για τους χρήστες των οικονομικών καταστάσεων καθώς θα τους επέτρεπε να κατανοήσουν σε μεγαλύτερο βάθος την οικονομική θέση βρίσκεται η εταιρεία. Η χρήση ομοιόμορφης γλώσσας που χρησιμοποιείται σήμερα, ισοπεδώνει τις επιχειρήσεις και τις αντιμετωπίζει σαν μια ομογενοποιημένη μάζα. Θα πρέπει να ληφθεί υπόψη όμως ότι, αν και όλες αυτές οι επιχειρήσεις αντιμετωπίζουν οικονομικά προβλήματα, ο κίνδυνος της πτώχευσης δεν είναι ίδιος για όλες.

Όπως τονίζει ο Anthony Young and Yi Wang (2010)⁸¹, οι ορκωτοί ελεγκτές έχουν τη δυνατότητα να επεξεργαστούν πληροφορίες από διάφορες πηγές, έχουν στη διάθεση τους τόσο στοιχεία που είναι γνωστά στο κοινό όσο και εσωτερική πληροφόρηση, και μπορούν να εφαρμόσουν πολλές εναλλακτικές ελεγκτικές διαδικασίες προκειμένου να συγκεντρώσουν τα απαραίτητα ελεγκτικά τεκμήρια που να θεμελιώνουν τη γνώμη τους. Επιπλέον, τα ελεγκτικά πρότυπα δίνουν στους ορκωτούς ελεγκτές το δικαίωμα να ασκήσουν την επαγγελματική τους κρίση, γεγονός που τους επιτρέπει να επιλέξουν ελεύθερα τον κατάλληλο τύπο γνώμης. Ενώ διαθέτουν μεγάλη ευελιξία στον τρόπο με τον οποίο θα θεμελιώσουν τη γνώμη τους, είναι περιορισμένοι στον τρόπο με τον οποίο θα την εκφράσουν με αποτέλεσμα να μην απεικονίζεται αποτελεσματικά η διαβάθμιση του κινδύνου.

3.14 Ο ΣΚΟΠΟΣ ΤΟΥ ΕΛΕΓΚΤΗ ΣΤΗΝ ΕΚΦΡΑΣΗ ΓΝΩΜΗΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΥΠΟΘΕΣΗ ΤΗΣ ΣΥΝΕΧΙΣΗΣ ΤΗΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

Το ΔΕΠ 570 δεν προσδιορίζει με σαφήνεια τον σκοπό του ελεγκτή στην έκφραση γνώμης για την ικανότητα της επιχείρησης να συνεχίσει τη δραστηριότητα της. Πολλοί ακαδημαϊκοί ερευνητές θεωρούν ότι ο σκοπός μια έκθεσης ελέγχου με ουσιώδη αμφιβολία συνέχισης δραστηριότητας είναι να προειδοποιήσει τους επενδυτές, τους πιστωτές και τους υπόλοιπους χρήστες των οικονομικών καταστάσεων ότι υπάρχει μεγάλη πιθανότητα η επιχείρηση να οδηγηθεί στην πτώχευση και κατά συνέπεια στην εταιρική αποτυχία.

Ωστόσο, τα πρακτορεία αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας εξυπηρετούν τον ίδιο σκοπό. Θα μπορούσαμε να πούμε ότι υπάρχει επικάλυψη του ρόλου του

⁸¹ Anthony Young and Yi Wang (2010), Multi-risk level examination of going concern modifications, Managerial Auditing Journal, Vol.25, Iss.8, pp. 756-791

ελεγκτή από εκείνο των πρακτορείων και η έκθεση ελέγχου δεν προσφέρει περισσότερη πληροφόρηση από την αξιολόγηση των πρακτορείων.

Η έκθεση ελέγχου έχει και ένα δεύτερο σκοπό. Από το ΔΕΠ 570 προκύπτει ότι η έκθεση ελέγχου που περιέχει ουσιώδη αμφιβολία για την ικανότητα της επιχείρησης να συνεχίσει τη δραστηριότητα της έχει σκοπό να προειδοποιήσει τους χρήστες των οικονομικών καταστάσεων σχετικά με το μέγεθος του αντίκτυπου που θα έχει μια εταιρική αποτυχία στις οικονομικές καταστάσεις ώστε εκείνες να μην είναι παραπλανητικές και να παρουσιάζονται εύλογα.

Συνοψίζοντας, η έκθεση ελέγχου έχει διπλό σκοπό. Αφενός προειδοποιεί σχετικά με την πιθανότητα εταιρικής αποτυχίας και αφετέρου προειδοποιεί σχετικά με τις επιπτώσεις που θα έχει μια εταιρική αποτυχία στα χρηματοοικονομικά στοιχεία της επιχείρησης εξασφαλίζοντας την εύλογη παρουσίαση των οικονομικών καταστάσεων.

3.15 ΑΣΑΦΕΙΣ ΕΝΝΟΙΕΣ ΣΤΑ ΔΙΕΘΝΗ ΕΛΕΓΚΤΙΚΑ ΠΡΟΤΥΠΑ

Το ΔΕΠ 570 χρησιμοποιεί κάποιες έννοιες που δεν είναι απόλυτα σαφείς και αξίζει να γίνει μια σύντομη αναφορά σε αυτές.

Καταρχήν, η έννοια «εταιρική αποτυχία». Οι περισσότερες έρευνες που έχουν διεξαχθεί χρησιμοποιούν την πτώχευση ως δείκτη της εταιρικής αποτυχίας. Ο λόγος είναι ότι η πτώχευση αποτελεί μια διακριτή νομική κατάσταση η οποία είναι ευρέως αποδεκτή ως εταιρική αποτυχία. Ωστόσο, εταιρική αποτυχία δεν συνιστά μόνο η πτώχευση. Η έννοια μπορεί να περιλαμβάνει ένα ευρύτερο φάσμα καταστάσεων στις οποίες μπορεί να περιέλθει μια επιχείρηση και να θεωρηθεί ότι απέτυχε στον εταιρικό της σκοπό. Ο ορισμός της έννοιας είναι πολύ σημαντικό θέμα καθώς μέχρι σήμερα οι ερευνητές, οι επενδυτές, οι εποπτικοί οργανισμοί και άλλα ενδιαφερόμενα μέρη αξιολογούν την απόφαση του ελεγκτή να εκδώσει σύμφωνη ή διαφοροποιημένη γνώμη ανάλογα με τον εάν η εταιρεία πτώχευσε το επόμενο έτος. Εάν όμως, η πτώχευση δεν είναι το σωστό μέτρο μέτρησης της εταιρικής αποτυχίας τότε η αξιολόγηση των ελεγκτών γίνεται σε λάθος βάση.

Μια δεύτερη έννοια είναι η «ουσιώδης αμφιβολία». Όπως ορίζουν τα πρότυπα, ο ελεγκτής πρέπει να εκδώσει διαφοροποιημένη έκθεση ελέγχου όταν υπάρχει

ουσιώδης αμφιβολία ως προς την ικανότητα της επιχείρησης να συνεχίσει τη δραστηριότητα της. Ωστόσο, δεν υπάρχει κάποιο συγκεκριμένο, μετρήσιμο κριτήριο που να διαχωρίζει το ουσιώδες από το μη ουσιώδες. Έρευνες έχουν δείξει ότι υπάρχει απόκλιση ανάμεσα στην ουσιώδη αμφιβολία που χρησιμοποιούν τα ΔΕΠ και άλλες φράσεις όπως «ευλόγα πιθανό (reasonably possible)» και «πιθανόν/δυνατόν (probable)» που χρησιμοποιούν τα ΔΛΠ προκειμένου να αξιολογήσουν ενδεχόμενες ζημιές (loss contingencies). Επιπλέον, σύμφωνα με τους Ponemon and Raghundanan (1994)⁸², υπάρχει σημαντική απόκλιση ανάμεσα στην ερμηνεία που δίνουν οι ελεγκτές και στην ερμηνεία που δίνουν άλλα ενδιαφερόμενα μέρη στην έννοια «ουσιώδης αμφιβολία». Η έλλειψη σαφήνεια αυξάνει το χάσμα προσδοκιών (expectation gap) ανάμεσα σε αυτό που τα ενδιαφερόμενα μέρη προσδοκούν από την έκθεση ελέγχου και αυτό που πραγματικά παρέχει ο ελεγκτής.

Τέλος αξίζει να αναφερθεί ότι υπάρχει μια «διεθνής ασυνέπεια» όσων αφορά τον χρονικό ορίζοντα για τον οποίο οι ελεγκτές καλούνται να αξιολογήσουν την ικανότητα της επιχείρησης να συνεχίσει τη δραστηριότητά της. Σύμφωνα με το ΔΕΠ 570, ο χρονικός ορίζοντας καλύπτει τουλάχιστον 12 μήνες από την ημερομηνία του ισολογισμού ενώ σύμφωνα με το SAS 59 που ισχύει στις ΗΠΑ η αξιολόγηση πρέπει να καλύπτει ένα εύλογο χρονικό διάστημα το οποίο ωστόσο δεν υπερβαίνει τους 12 μήνες. Από τα πρότυπα δεν προκύπτει κάποιος λόγος που να δικαιολογεί το διαφορετικό χειρισμό και πιθανόν να απαιτείται περαιτέρω έρευνα που να υποστηρίζει ποιος είναι ο κατάλληλος χρονικός ορίζοντας για την αξιολόγηση των ελεγκτών.

⁸² Ponemon, L.A., K. Raghunandan (1994), What is substantial doubt?, Accounting Horizons, (June 1994), pp.44-54

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΜΟΝΤΕΛΑ ΠΡΟΒΛΕΨΗΣ ΤΗΣ ΠΤΩΧΕΥΣΗΣ

Η παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση που διανύουμε από το 2007 μέχρι σήμερα, έχει ως αποτέλεσμα μια σημαντική αύξηση του αριθμού των εταιρειών που οδηγούνται στη πτώχευση. Η πτώχευση μιας εταιρείας έχει σημαντικό αντίκτυπο σε ένα ευρύ μέρος του κοινωνικού συνόλου. Οι επενδυτές χάνουν τα κεφάλαια τους ή υπόκεινται σε σημαντικές ζημιές όπως και οι πιστωτές / προμηθευτές της επιχείρησης. Σε ορισμένες περιπτώσεις, η πτώχευση μιας μεγάλης επιχείρησης μπορεί να συμπαράσχει στην πτώχευση και άλλες επιχειρήσεις οι οποίες είχαν μεγάλο ύψος απαιτήσεων από εκείνη που πτώχευσε δημιουργώντας ένα ντόμινο πτωχεύσεων. Οι τράπεζες μπορεί να υποστούν ζημιές ειδικότερα εάν η επιχείρηση είχε πολλές δανειακές υποχρεώσεις. Επιπλέον, η πτώχευση συνεπάγεται απώλεια θέσεων εργασίας και αύξηση της ανεργίας καθώς επίσης και απώλεια κρατικών εσόδων από εισφορές και φόρους. Η αύξηση της πιθανότητας εμφάνισης της πτώχευσης μιας επιχείρησης λόγω των οικονομικών συνθηκών που επικρατούν σε συνδυασμό με τις οδυνηρές συνέπειες που επιφέρει στο κοινωνικό σύνολο, έχει εγείρει το ενδιαφέρον για τη δυνατότητα πρόβλεψης της πτώχευσης.

Ωστόσο, το φαινόμενο δεν είναι καινούριο. *Ήδη από το 1960, η πρόβλεψη της εταιρικής αποτυχίας απασχόλησε ιδιαίτερα την ακαδημαϊκή κοινότητα και εξελίχθηκε σταδιακά σε σημαντικό ερευνητικό πεδίο της χρηματοοικονομικής επιστήμης*⁸³. Η χρηματοοικονομική ανάλυση της επιχείρησης αποτελεί τη βάση για την ανάπτυξη μοντέλων πρόβλεψης της πτώχευσης.

⁸³ Παπαγεωργίου Κων/νος (2008), Μοντέλα Πρόβλεψης της Πτώχευσης: Κατασκευή Υποδείγματος Λογιστικής Παλινδρόμησης στις εταιρείες εμπορίας Ιατροτεχνολογικών Προϊόντων, Πάντειο Πανεπιστήμιο Κοινωνικών και Πολιτικών Επιστημών

4.1 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

Η χρήση αριθμοδεικτών αποτελεί μια από τις πλέον διαδεδομένες και δυναμικές μεθόδους χρηματοοικονομικής ανάλυσης η οποία επιτρέπει στους χρήστες των οικονομικών καταστάσεων να σχηματίζουν μια σαφή και ολοκληρωμένη εικόνα για τη περιουσιακή διάρθρωση και την οικονομική θέση μιας επιχείρησης ενώ συμβάλλουν ιδιαίτερα στο πεδίο μελέτης και πρόγνωσης της πτώχευσης.

*Αριθμοδείκτης είναι η απλή σχέση ενός κονδυλίου του ισολογισμού ή της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσεως προς ένα άλλο και εκφράζεται με απλή μαθηματική μορφή*⁸⁴. Είναι αυτονόητο ότι προκειμένου ένας αριθμοδείκτης να έχει αξία για τον αναλυτή θα πρέπει να απαρτίζεται από χρηματοοικονομικά μεγέθη τα οποία έχουν μια λογική σύνδεση μεταξύ τους. Ένας αριθμοδείκτης είναι σημαντικός εάν η σχέση μεταξύ αριθμητή και παρονομαστή μπορεί να ερμηνευθεί δηλαδή εάν είναι μια λογική και κατανοητή σχέση η οποία μπορεί να επηρεάσει τη λήψη χρηματοοικονομικών αποφάσεων⁸⁵.

Η χρηματοοικονομική ανάλυση αποτελεί ένα πολύ χρήσιμο εργαλείο αξιολόγησης της οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης. *Η σημασία των δεικτών έγκειται στο ότι παρέχουν μια νέα πληροφορία διαφορετική και ανεξάρτητη από το πληροφορικό περιεχόμενο των δυο λογιστικών μεγεθών που συνδυάστηκαν για την δημιουργία του δείκτη*⁸⁶.

Η βιβλιογραφία παρέχει στον αναλυτή πληθώρα εναλλακτικών αριθμοδεικτών που μπορεί να εξετάσει προκειμένου να εξάγει χρήσιμες και περιεκτικές πληροφορίες για την επιχείρηση. Οι αριθμοδείκτες μπορούν να ενταχθούν στις ακόλουθες κατηγορίες:

- ✓ Δείκτες Ρευστότητας (Liquidity)
- ✓ Δείκτες Δραστηριότητας ή Κυκλοφοριακής Ταχύτητας (Activity)

⁸⁴ Νιάρχος Ν. (1997), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, 5η έκδοση, Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα, σελ. 47.

⁸⁵ Γκίκας Χ. Δημήτριος (2002), Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων, Εκδόσεις Γ. Μπένου, σελ. 55

⁸⁶ Τσάμης, Δ.Α. (1989), Προβλήματα Επιλογής και Αξιοπιστίας των Χρηματοοικονομικών Δεικτών, Εκδόσεις Interbooks, Αθήνα, σελ 16.

- ✓ Δείκτες Αποδοτικότητας (Profitability)
- ✓ Δείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης και Βιωσιμότητας (Financial Structure and Viability)
- ✓ Δείκτες Επενδυτικοί (Investment)

4.1.1 ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (LIQUIDITY)

*Η έννοια της ρευστότητας αναφέρεται στη δυνατότητα μιας επιχείρησης να ικανοποιεί τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της χρησιμοποιώντας στοιχεία του ενεργητικού που ρευστοποιούνται εύκολα⁸⁷. Ως ρευστότητα νοείται και ικανότητα της επιχείρησης να διαθέτει επιπλέον χρηματικά διαθέσιμα από εκείνα που απαιτούνται για την κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της, ώστε να μπορεί να αντιμετωπίζει έκτακτες ταμειακές εκροές και έξοδα ή να μπορεί να δράττει επιχειρηματικές ευκαιρίες που της δίδονται, να διαθέτει δηλαδή **χρηματοοικονομική ευκαμψία**.*

Το να κατέχει μετρητά διαθέσιμα μια οικονομική μονάδα είναι πολύ σημαντικό για **τη βραχυχρόνια επιβίωση** της, αφού σε ομαλές και υγιείς οικονομικά συνθήκες, θα πρέπει το κυκλοφορούν ενεργητικό της επιχείρησης να καλύπτει τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της ή διαφορετικά, τα χρήματα που της οφείλουν οι πελάτες της να είναι περισσότερα από αυτά που οφείλει η ίδια σε τρίτους και προμηθευτές.

Η σημασία της ρευστότητας για μια επιχείρηση γίνεται εύκολα αντιληπτή εάν αναλογιστεί κανείς τις συνέπειες μη επαρκούς ρευστότητας. Καταρχήν, δεν θα υπήρχε δυνατότητα εξόφλησης των υποχρεώσεων και ως συνέπεια θα παρουσίαζε δυσχέρεια στις αγορές οπότε και στις πωλήσεις. Οι τράπεζες καθώς και οι πιστωτές της θα έχαναν την εμπιστοσύνη τους με αποτέλεσμα να επηρεαστεί η πιστοληπτική της ικανότητα.

Όπως γίνεται κατανοητό, κάθε επιχείρηση καλείται να εφαρμόζει μια πελατειακή πολιτική πιστώσεων που θα της εξασφαλίσει ένα ελάχιστο ποσό ρευστότητας κάθε μήνα, που θα είναι όμως ικανό να καλύψει τα τρέχοντα έξοδα της επιχείρησης. Επομένως, τίθεται στην κρίση και στις επιλογές κάθε αποτελεσματικής διοίκησης να εξασφαλίσει ένα ελάχιστο επίπεδο ταμειακών εισροών σε μηνιαία βάση,

⁸⁷ Γκίκας Χ. Δημήτριος (2002), Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων, Εκδόσεις Γ. Μπένου, σελ. 183

προκειμένου το επίπεδο ρευστότητας που διαθέτει η επιχείρηση να καλύπτει τις τρέχουσες ταμειακές της υποχρεώσεις.

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας αναφέρονται στο μέγεθος και στις σχέσεις των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων και των κυκλοφοριακών στοιχείων μιας επιχείρησης τα οποία αποτελούν τις πηγές κάλυψης αυτών των υποχρεώσεων. Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας προορίζονται να δώσουν την εικόνα της τρέχουσας οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης και μπορεί να θεωρηθεί καλή μόνο αν έχει επαρκή ρευστότητα⁸⁸.

Στη συνέχεια γίνεται μια σύντομη αναφορά στους κυριότερους αριθμοδείκτες αυτής της κατηγορίας.

4.1.1.1 Δείκτης Γενικής/Εμμεσης Ρευστότητας (Current Ratio) ή Δείκτης Κεφαλαίου Κίνησης (Working Capital Ratio)

Ο δείκτης γενικής ρευστότητας ή κεφαλαίου κίνησης δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της με τη χρήση των ταμειακών διαθεσίμων. Αποτελεί το μέτρο της ρευστότητας μιας επιχείρησης και ταυτόχρονα τα περιθώρια ασφάλειας. Ο δείκτης γενικής ρευστότητας υπολογίζεται αν διαιρέσουμε το κυκλοφορούν ενεργητικό με τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις. Το αποτέλεσμα του δείκτη ερμηνεύεται σε φορές.

$$\text{Δείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Σε μια υγιή επιχείρηση που δεν αντιμετωπίζει οικονομικές δυσχέρειες, ο δείκτης θα πρέπει να είναι μεγαλύτερος της μονάδας γεγονός που συνεπάγεται ότι το κυκλοφορούν ενεργητικό επαρκεί για να καλύψει όλες τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της επιχείρησης. Όταν ο δείκτης κυμαίνεται μεταξύ του 1,2 και 2, σημαίνει ότι η επιχείρηση διαθέτει ικανοποιητικό επίπεδο ρευστότητας και υγιή βραχυχρόνια επιβίωση. Γενικότερα αξίζει να σημειωθεί ότι όσο πιο προβλέψιμες είναι οι ταμειακές εισροές μιας επιχείρησης τόσο πιο αποδεκτός είναι ένας πιο χαμηλός δείκτης αν και

⁸⁸ Νιάρχος Α. Νικήτας (1997), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Α. Σταμούλη, 5^η έκδοση, σελ. 54

αυτός βρίσκεται σε συνάρτηση κυρίως του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση. Αξίζει να σημειωθεί ότι ο βαθμός ρευστότητας εξαρτάται σημαντικά από την ικανότητα της επιχείρησης να ρευστοποιεί έγκαιρα τα αποθέματα και τις βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις της.

4.1.1.2 Δείκτης Ειδικής/Άμεσης Ρευστότητας (Quick Ratio)

Ο αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της με τα ταχέως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της, για το λόγω αυτό τα αποθέματα που δεν ρευστοποιούνται εύκολα έχουν αφαιρεθεί από τον αριθμητή. Ο δείκτης άμεσης ρευστότητας υπολογίζεται εάν διαιρέσουμε το κυκλοφορούν ενεργητικό μείον τα αποθέματα με τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις. Το αποτέλεσμα του δείκτη ερμηνεύεται σε φορές.

$$\text{Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό} - \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Ο αριθμοδείκτης θεωρείται ικανοποιητικός όταν κυμαίνεται μεταξύ του 0,5 και του 1. Γενικότερα όσο υψηλότερος είναι ο αριθμοδείκτης τόσο καλύτερη είναι η ρευστότητα της επιχείρησης. Θα πρέπει να επισημανθεί όμως, ότι πολύ μεγάλος βαθμός ρευστότητας δεν σημαίνει πάντοτε σωστή οικονομική διαχείριση, ιδίως όταν η επιχείρηση είναι σε θέση να αντεπεξέρχεται στις υποχρεώσεις της με μικρότερο βαθμό ρευστότητας. Επομένως, το άριστο ύψος του αριθμοδείκτη αυτού πρέπει να κυμαίνεται σε ένα σημείο, το οποίο θα επιτρέπει στην επιχείρηση να ανταποκρίνεται στα βραχυχρόνια χρέη της με σχετική άνεση, χωρίς όμως ένα σημαντικό μέρος των διαθέσιμων της να δεσμεύεται χωρίς ουσιαστικό λόγο. Πρακτικά το επίπεδο του αριθμοδείκτη πρέπει να είναι πάντοτε κάτω της μονάδας.

4.1.1.3 Δείκτης Ταμειακής Ρευστότητας (Cash Ratio)

Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας εμφανίζει την ικανότητα της επιχειρήσεως να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της με τα μετρητά

του ταμείου και τους λογαριασμούς καταθέσεων όψεως των τραπεζών. Ο δείκτης ταμειακής ρευστότητας υπολογίζεται εάν διαιρέσουμε το κυκλοφορούν ενεργητικό μείον τα αποθέματα με τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις. Το αποτέλεσμα του δείκτη ερμηνεύεται σε φορές.

$$\text{Δείκτης Ταμειακής Ρευστότητας I} = \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Χρεόγραφα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Κατ' αντιστοιχία με τον δείκτη άμεσης ρευστότητας, ο αριθμοδείκτης θεωρείται ικανοποιητικός όταν κυμαίνεται μεταξύ του 0,5 και του 1 και δεν κρίνεται σκόπιμο να ξεπερνάει τη μονάδα για τους λόγους που αναφέρθηκαν.

Ο παραπάνω αριθμοδείκτης εξετάζει την ταμειακή ρευστότητα σε μια συγκεκριμένη χρονική στιγμή. Ένας δυναμικός δείκτης ταμειακής ρευστότητας ο οποίο παρουσιάζει πληροφορίες για μια ολόκληρη χρονική περίοδο μπορεί να υπολογισθεί αν διαιρέσουμε τις ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες με τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις.

$$\text{Δείκτης Ταμειακής Ρευστότητας II} = \frac{\text{Ταμειακές Ροές από Λειτουργικές Δραστηριότητες}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

4.1.1.4 Δείκτης Αμυντικού Διαστήματος (Defensive Interval Ratio)

Ο δείκτης αμυντικού διαστήματος υπολογίζει το χρονικό διάστημα που μια επιχείρηση μπορεί να λειτουργήσει καλύπτοντας τα λειτουργικά της έξοδα με τη χρησιμοποίηση των αμυντικών περιουσιακών στοιχείων (μετρητά, χρεόγραφα και απαιτήσεις) που έχει στην κατοχή της χωρίς να καταφεύγει σε έσοδα που προέρχονται από τις λειτουργικές της δραστηριότητες. Ο δείκτης αμυντικού διαστήματος υπολογίζεται εάν διαιρέσουμε τα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία του ενεργητικού της με τις τρέχουσες και προβλεπόμενες ανάγκες της επιχείρησης σε μετρητά (λειτουργικά έξοδα).

$$\text{Δείκτης Ταμειακής Ρευστότητας} = \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Χρεόγραφα} + \text{Απαιτήσεις}}{\text{Ημερήσια Λειτουργικά Έξοδα}}$$

Όπου: Ημερήσια Λειτουργικά Έξοδα = (Κόστος Πωληθέντων + Έξοδα Διοίκησης + Έξοδα Διάθεσης + Έξοδα Έρευνας και Ανάπτυξης + Χρηματοοικονομικά Έξοδα – Αποσβέσεις ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος) / 365

Το μειονέκτημα του δείκτη είναι ότι βασίζεται σε πραγματοποιηθέντα έξοδα ενώ ο αναλυτής ενδιαφέρεται για την ικανότητα κάλυψης μελλοντικών εξόδων.

4.1.2 ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ Ή ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ (ACTIVITY RATIOS)

Σε μια επιχείρηση υπάρχει η ανάγκη να αξιολογηθούν οι επιλογές της διοίκησης ως προς τη διαχείριση και την αποτελεσματική χρήση των στοιχείων ενεργητικού που διαθέτει. Οι δείκτες δραστηριότητας αξιολογούν την ικανότητα της διοίκησης να διαχειρίζεται αποτελεσματικά τα διάφορα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Εναλλακτικά, αυτή η κατηγορία αριθμοδεικτών δείχνει το πόσο εύκολα κυκλοφορούν ή ανανεώνονται τα στοιχεία του ενεργητικού και το αποτέλεσμα τους εκφράζεται σε «φορές» ή «ημέρες». Επιπλέον καταδεικνύουν το πόσο εντατικά χρησιμοποιούνται τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού για τη δημιουργία πωλήσεων.

4.1.2.1 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας των Αποθεμάτων

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων εμφανίζει την ικανότητα της επιχείρησης να ανανεώνει τα αποθέματα της. Καταδεικνύει την ταχύτητα με την οποία τα αποθέματα διατέθηκαν και αντικαταστάθηκαν κατά τη διάρκεια της χρήσης δηλαδή το χρονικό διάστημα που μεσολάβησε από την παραγωγή/απόκτηση των εμπορευμάτων μέχρι την πώληση τους.

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων υπολογίζεται αν διαιρέσουμε το κόστος πωληθέντων με το μέσο όρο των αποθεμάτων κατά τη διάρκεια της χρήσης. Το αποτέλεσμα του δείκτη ερμηνεύεται σε φορές.

Δείκτης Κυκλοφοριακής

Κόστος Πωληθέντων

$$\text{Ταχύτητας Αποθεμάτων} = \frac{\text{Μέσο Όρο Αποθεμάτων}}{\text{Μέση Περίοδος Πώλησης Αποθεμάτων}}$$

Αν διαιρέσουμε τις συνολικές ημέρες του έτους (365) με τον αριθμό που προκύπτει από το δείκτη, διαπιστώνουμε τον αριθμό των ημερών που παρέμειναν τα αποθέματα στην επιχείρηση μέχρι να πωληθούν ή τον αριθμό των ημερών που χρειάζεται η επιχείρηση για να πουλήσει τα εμπορεύματα της.

$$\text{Μέση Περίοδος Πώλησης Αποθεμάτων} = \frac{\text{Μ.Ο. Αποθεμάτων} * 365}{\text{Κόστος Πωληθέντων}}$$

Το επιθυμητό για μια επιχείρηση είναι να πουλάει πολλές φορές μέσα στο έτος και να χρειάζεται λίγες ημέρες για να πραγματοποιήσει την πώληση. Ένας χαμηλός δείκτης υποδηλώνει δυσκολία πώλησης των αποθεμάτων γεγονός που πιθανόν να οφείλεται σε απαξιωμένα αποθέματα ή αναποτελεσματική διαχείριση αποθεμάτων.

4.1.2.2 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας των Απαιτήσεων

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων εμφανίζει την ικανότητα της επιχείρησης να εισπράττει τις απαιτήσεις της εμφανίζει το χρονικό διάστημα που μεσολάβησε από την πώληση των εμπορευμάτων μέχρι την είσπραξη της απαίτησης. Ο δείκτης μας επιτρέπει να συμπεράνουμε εάν οι απαιτήσεις μιας επιχείρησης είναι πολύ μεγάλες σε σύγκριση με τις πωλήσεις της. Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας των απαιτήσεων υπολογίζεται αν διαιρέσουμε τις πωλήσεις με τις απαιτήσεις. Το αποτέλεσμα του δείκτη ερμηνεύεται σε φορές.

$$\frac{\text{Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων}}{\text{Πωλήσεις}} = \frac{\text{Απαιτήσεις}}{\text{Πωλήσεις}}$$

Αντίστοιχα με τα ανωτέρω, η μέση περίοδος είσπραξης των απαιτήσεων θα είναι:

$$\text{Μέση Περίοδος Είσπραξης Απαιτήσεων} = \frac{\text{Απαιτήσεις} * 365}{\text{Πωλήσεις}}$$

Το επιθυμητό για μια επιχείρηση είναι να εισπράττει τις απαιτήσεις της πολλές φορές μέσα στο έτος και να χρειάζεται λίγες ημέρες για να τις εισπράξει. Μεγάλη ταχύτητα στην είσπραξη των απαιτήσεων σημαίνει μικρότερη πιθανότητα ζημιών από επισφαλείς πελάτες. Κατά συνέπεια, όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο μεγαλύτερη ρευστότητα έχουν οι απαιτήσεις της. Η παρακολούθηση της τάσης είναι διαχρονικά χρήσιμη για την αξιολόγηση της ποιότητας και της ρευστότητας των απαιτήσεων. Ένας χαμηλός δείκτης με συνέπεια μια μεγάλη περίοδο είσπραξης των απαιτήσεων πιθανόν να οφείλεται σε μη αποτελεσματικό μηχανισμό είσπραξης απαιτήσεων ή στη χαλαρή πιστωτική πολιτική που ακολουθεί η επιχείρηση.

4.1.2.3 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας των Προμηθευτών

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας προμηθευτών εμφανίζει την ικανότητα της επιχείρησης να πληρώνει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της (προμηθευτές) μέσα στη χρήση δηλαδή εμφανίζει το χρονικό διάστημα που μεσολάβησε από την αγορά των πρώτων υλών/εμπορευμάτων από τους προμηθευτές μέχρι την εξόφληση της υποχρέωσης. Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας των προμηθευτών υπολογίζεται αν διαιρέσουμε τις αγορές με τις υποχρεώσεις προς προμηθευτές. Το αποτέλεσμα του δείκτη ερμηνεύεται σε φορές.

$$\begin{array}{l} \text{Δείκτης Κυκλοφοριακής} \\ \text{Ταχύτητας Προμηθευτών} \end{array} = \frac{\text{Αγορές}}{\text{Υποχρεώσεις (Προμηθευτές)}}$$

Αντίστοιχα με τα ανωτέρω, η μέση περίοδος πληρωμής των υποχρεώσεων θα είναι:

$$\text{Μέση Περίοδος Πληρωμής Προμηθευτών} = \frac{\text{Υποχρεώσεις} * 365}{\text{Αγορές}}$$

Το επιθυμητό για μια επιχείρηση είναι να εξοφλεί τους προμηθευτές λίγες φορές μέσα στο έτος και η μέση περίοδος πληρωμής να αυξάνει. Όταν ο προμηθευτής μεγάλη περίοδο πίστωσης στην επιχείρηση σημαίνει ότι δείχνει εμπιστοσύνη και με αυτό τον τρόπο η επιχείρηση επωφελείται αυξάνοντας τη ρευστότητα της. Κατά συνέπεια, όταν όσο ο δείκτης αυξάνεται τόσο η ρευστότητα της επιχείρησης μειώνεται.

Η μείωση του δείκτη πιθανόν να οφείλεται σε έλλειψη εμπιστοσύνης του προμηθευτή προς την επιχείρηση λόγω οικονομικών προβλημάτων που η τελευταία αντιμετωπίζει. Η παρακολούθηση της τάσης είναι διαχρονικά χρήσιμη για την αξιολόγηση της ικανότητας της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

4.1.2.4 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού αναφέρεται στη σχέση του συνολικού ενεργητικού με τις ετήσιες πωλήσεις. Καταδεικνύει το βαθμό αξιοποίησης και αποτελεσματικότητας του συνολικού ενεργητικού και τη συμβολή του στη δημιουργία πωλήσεων. Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας του ενεργητικού υπολογίζεται εάν διαιρέσουμε τις πωλήσεις με το σύνολο του ενεργητικού. Το αποτέλεσμα του δείκτη ερμηνεύεται σε φορές.

$$\text{Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Ο εν λόγω δείκτης παρέχει ενδείξεις για το πόσο εντατικά χρησιμοποιεί η επιχείρηση τα περιουσιακά της στοιχεία προκειμένου να πραγματοποιεί τις πωλήσεις της. Από αυτό φαίνεται αν υπάρχει **υπερεπένδυση** κεφαλαίων στην επιχείρηση σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων της. Βέβαια, τα στοιχεία αυτού του δείκτη επηρεάζονται σε μεγάλο βαθμό από τη μέθοδο των αποσβέσεων που ακολουθεί η διοίκηση της εταιρείας. Γενικότερα, όσο υψηλότερος είναι ο δείκτης αυτός τόσο πιο αποτελεσματικά έχουν χρησιμοποιηθεί τα περιουσιακά της στοιχεία. Επίσης, είναι χρήσιμο να γίνεται σύγκριση αυτού του δείκτη με τις ισορροπίες του κλάδου.

4.1.2.5 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Κεφαλαίου Κίνησης

Το καθαρό κεφάλαιο κίνησης δείχνει το ύψος των κυκλοφοριακών στοιχείων μιας επιχείρησης που απομένει αν υποτεθεί ότι εξοφλούνται όλες οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της. Συνεπώς παρέχει ένδειξη του βαθμού ικανότητας της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της, με τη προϋπόθεση ότι κατά τη μετατροπή των κυκλοφοριακών στοιχείων σε ρευστά δεν προκύπτει κέρδος ή ζημία. Το Κυκλοφορούν κεφάλαιο κίνησης προκύπτει αν από το κυκλοφορούν Ενεργητικό αφαιρεθούν οι Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις.

$$\text{Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης} = \text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό} - \text{Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις}$$

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας καθαρού κεφαλαίου κίνησης δείχνει ποιο είναι το ύψος των πωλήσεων που επιτεύχθηκε από κάθε μονάδα καθαρού κεφαλαίου κίνησης. Με αυτό τον τρόπο μας επιτρέπει να συμπεράνουμε αν η επιχείρηση διατηρεί μεγάλα κεφάλαια κίνησης σε σχέση με τις πωλήσεις. Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας καθαρού κεφαλαίου κίνησης υπολογίζεται εάν διαιρέσουμε τις πωλήσεις με το καθαρό κεφάλαιο κίνησης. Το αποτέλεσμα του δείκτη ερμηνεύεται σε φορές.

$$\text{Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Κεφαλαίου Κίνησης} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Κεφάλαιο Κίνησης}}$$

Ένας χαμηλός δείκτης παρουσιάζει αναποτελεσματική διαχείριση και πιθανόν ανεπάρκεια κεφαλαίων κίνησης σε σχέση με τις πωλήσεις της. Μια χαμηλή ταχύτητα κυκλοφορίας κεφαλαίων κίνησης μπορεί να είναι αποτέλεσμα υπεραυξημένων καθαρών κεφαλαίων κίνησης, χαμηλής ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων ή απαιτήσεων ή ενός αυξημένου ποσού κεφαλαίου κίνησης επενδυμένου σε προσωρινές επενδύσεις.

Όσο περισσότερες είναι οι πωλήσεις σε σχέση με το καθαρό κεφάλαιο κίνησης, τόσο λιγότερο ευνοϊκή είναι η κατάσταση της επιχείρησης, αν και η ταχύτητα κυκλοφορίας των κεφαλαίων κίνησης επιτεύχθηκε με τη χρησιμοποίηση βραχυπρόθεσμων πιστώσεων.

4.1.2.6 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας των Ιδίων Κεφαλαίων

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων καταδεικνύει το βαθμό χρησιμοποίησεως των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης για την πραγματοποίηση πωλήσεων. Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων υπολογίζεται εάν διαιρέσουμε τις πωλήσεις με τα ίδια κεφάλαια. Το αποτέλεσμα του δείκτη ερμηνεύεται σε φορές.

Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ιδίων Κεφαλαίων	=	$\frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$
--	---	--

Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο καλύτερη είναι η θέση της επιχείρησης διότι πραγματοποιεί μεγάλες πωλήσεις με σχετικά μικρό ύψος ιδίων κεφαλαίων και ενδεχομένως να υπάρχουν αυξημένα κέρδη.

Από την άλλη πλευρά, όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο μειώνεται η ασφάλεια της επιχείρησης γιατί λειτουργεί βασιζόμενη κυρίως στα ξένα κεφάλαια.

4.1.3 ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ (PROFITABILITY)

Η έννοια της αποδοτικότητας αναφέρεται στην ικανότητα μιας επιχείρησης να δημιουργεί κέρδη από το σύνολο των δραστηριοτήτων της. Επειδή με τους δείκτες αυτούς κρίνεται ουσιαστικά το αποτέλεσμα από τη συνολική λειτουργία μιας οικονομικής μονάδας, συχνά η έννοια της αποδοτικότητας ταυτίζεται και με την έννοια της αποτελεσματικότητας της διοίκησης μιας επιχείρησης. Ωστόσο, η έννοια της αποτελεσματικότητας είναι ευρύτερη της αποδοτικότητας.

Τα αποτελέσματα των δεικτών αποδοτικότητας είναι ενδεικτικά για τη διαχρονική πορεία παρουσίασης κερδών μιας επιχείρησης (αποδοτικότητα), γεγονός που συνδέεται άρρηκτα με τη μακροχρόνια βιωσιμότητα της (αποτελεσματικότητα), ενώ επηρεάζουν σημαντικά τις αποφάσεις όλων των ομάδων που σχετίζονται και ενδιαφέρονται για την επιχείρηση, όπως είναι οι μέτοχοι, οι εργαζόμενοι, οι πιστωτές και οι πελάτες.

4.1.3.1 Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (Return on Equity)

Ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων απεικονίζει την ικανότητα μιας επιχείρησης να παράγει κέρδη και παρέχει ένδειξη του κατά πόσο επιτεύχθηκε ο στόχος πραγματοποίησης ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος από τη χρήση των κεφαλαίων του μετόχου. Με άλλα λόγια, μετρά την αποτελεσματικότητα με την οποία τα κεφάλαια των φορέων της επιχείρησης απασχολούνται σε αυτήν. Αποτελεί τον βασικό δείκτη τον οποίο η διοίκηση μιας εταιρείας σε περίπτωση θετικού αποτελέσματος τείνει να προβάλλει με τον πιο επιφανή τρόπο στον ετήσιο απολογισμό χρήσης. Ο δείκτης υπολογίζεται αν διαιρέσουμε τα καθαρά κέρδη χρήσης με το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων.

$$\text{Δείκτης Αποδοτικότητας ΙΚ} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Μέσο Σταθμικό Όρο ΙΚ}}$$

Εκφράζει την αναλογία κερδών επί του συνολικού κεφαλαίου και φυσικά η επιθυμητή τάση του δείκτη είναι ανοδική, που σημαίνει διαχρονική αύξηση της αποδοτικότητας.

4.1.3.2 Δείκτης Αποδοτικότητας Συνολικών Κεφαλαίων

Ο δείκτης αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων απεικονίζει την αποδοτικότητα της επιχείρησης ανεξάρτητα από την πηγή προέλευσης των κεφαλαίων της. Ο δείκτης υπολογίζεται αν διαιρέσουμε τα καθαρά κέρδη χρήσης προ τόκων και φόρων με το σύνολο του παθητικού.

$$\frac{\text{Δείκτης Αποδοτικότητας}}{\text{Συνολικών Κεφαλαίων}} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη προ Τόκων \& Φόρων}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Ο υπολογισμός δεν περιλαμβάνει τόκους και φόρους, γιατί αυτά τα δύο στοιχεία δεν ελέγχονται από τη διοίκηση της επιχείρησης και δεν μπορούν να ελαττωθούν με μια καλύτερη χρησιμοποίηση των στοιχείων του ενεργητικού.

Ο δείκτης εκφράζει τα ποσοστιαία κέρδη που τα επενδυμένα κεφάλαια αποφέρουν στην επιχείρηση. Ένας χαμηλός δείκτης αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων πιθανόν να είναι αποτέλεσμα μιας μεγάλης επένδυσης ή χαμηλών εισπράξεων

4.1.3.3 Δείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού (Return on Assets)

Ο δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού αξιολογεί την ικανότητα της επιχείρησης να χρησιμοποιεί αποτελεσματικά τα περιουσιακά της στοιχεία. Από την αποδοτικότητα του ενεργητικού της εξαρτάται και η ικανότητά της να προσελκύσει επενδυτικά κεφάλαια, «ανταμείβοντας» τα ανάλογα, προκειμένου να μπορεί να επιζήσει οικονομικά. Ο δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού προκύπτει εάν διαιρέσουμε το σύνολο των κερδών της χρήσης με το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων που μετέχουν στη πραγματοποίηση των εν λόγω κερδών.

$$\text{Δείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Μ.Ο. Συνόλου Ενεργητικού}}$$

Επιπλέον για να υπολογιστεί η απόδοση είναι προτιμότερο να χρησιμοποιούνται τα καθαρά περιουσιακά στοιχεία της επιχειρήσεως και μάλιστα το σύνολο αυτών που πράγματι απασχολήθηκε κατά τη διάρκεια της χρήσεως. Για αυτό το λόγο αν κατά τη διάρκεια της χρήσεως μεταβλήθηκε σημαντικά η συνολική αξία των περιουσιακών στοιχείων της επιχειρήσεως είναι απαραίτητο να λαμβάνεται ο μέσος όρος του ενεργητικού.

4.1.3.4 Δείκτης Μεικτού Κέρδους (Gross Profit Margin)

Ο δείκτης μεικτό περιθώριο κέρδους, είναι πολύ σημαντικός διότι αξιολογεί τη λειτουργική αποτελεσματικότητα μιας επιχείρησης και την πολιτική τιμών αυτής. Ο δείκτης μεικτού κέρδους προκύπτει εάν διαιρέσουμε τις πωλήσεις μείον το κόστος πωληθέντων με τις πωλήσεις.

$$\text{Περιθώριο Μεικτού Κέρδους} = \frac{\text{Πωλήσεις} - \text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Πωλήσεις}}$$

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης μεικτού κέρδους τόσο καλύτερη, από απόψεως κερδών, είναι η θέση της επιχείρησης διότι μπορεί να καλύπτει τα λειτουργικά και λοιπά της έξοδα και συγχρόνως να της απομένει ένα ικανοποιητικό επίπεδο καθαρού κέρδους. Επιπλέον μια επιχείρηση με υψηλό περιθώριο κέρδους

μπορεί να αντιμετωπίσει, χωρίς δυσκολία, μια ενδεχόμενη αύξηση του κόστους των πωλούμενων προϊόντων της. Τέλος, ένας υψηλός δείκτης μεικτού κέρδους δείχνει την ικανότητα της διοίκησης μιας επιχείρησης να επιτυγχάνει φθηνές αγορές και να πωλεί σε υψηλές τιμές.

4.1.3.5 Δείκτης Καθαρού Κέρδους (Net Profit Margin)

Ο δείκτης καθαρό περιθώριο κέρδους, προσδιορίζει το κέρδος από τις λειτουργικές δραστηριότητες, δηλαδή το ποσοστό κέρδους που μένει στην επιχείρηση μετά την αφαίρεση από τις καθαρές πωλήσεις του κόστους πωληθέντων και των μη λειτουργικών εσόδων και εξόδων. Ο δείκτης είναι εξαιρετικά χρήσιμος στους αναλυτές για την πρόβλεψη των μελλοντικών κερδών της επιχείρησης. Ο δείκτης εκφράζει το ποσοστό καθαρού κέρδους επί των πωλήσεων και υπολογίζεται εάν διαιρέσουμε τα καθαρά κέρδη με τις πωλήσεις.

Δείκτης Καθαρού	Καθαρά Κέρδη
Περιθωρίου Κέρδους =	Πωλήσεις

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση. Εάν ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους δεν μεταβάλλεται διαχρονικά ενώ κατά την ίδια περίοδο ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους παρουσιάζει κάμψη, η εξέλιξη αυτή παρέχει ένδειξη μιας δυσανάλογης αύξησης των εξόδων λειτουργίας της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της. *Εάν ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους παρουσιάζει κάμψη διαχρονικά ενώ ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους παραμένει σταθερός, παρέχεται ένδειξη δυσανάλογης αύξησης του κόστους πωληθέντων σε σχέση με τα έσοδα πωλήσεων. Εάν όμως και οι δύο αριθμοδείκτες μειώνονται αλλά τα λειτουργικά έξοδα παραμένουν σταθερά σε σχέση με τις πωλήσεις, αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση παρουσιάζει αυξημένο κόστος παραγωγής*⁸⁹.

Ένας χαμηλός αριθμοδείκτης είναι ενδεικτικό του ότι η επιχείρηση πάσχει σε κάποιο τομέα της (ανεπαρκή διοίκηση, χαμηλή παραγωγικότητα, υπερεπένδυση

⁸⁹ Νιάρχος Α. Νικήτας (1997), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Σταμούλη, 5^η έκδοση, σελ. 105

κεφαλαίων τα οποία δεν απασχολούνται πλήρως παραγωγικά, δυσμενείς οικονομικές συνθήκες κ.α.)

4.1.4 ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΩΤΗΤΑΣ (FINANCIAL STRUCTURE AND VAIBILITY)

Αυτή η ομάδα αριθμοδεικτών είναι περισσότερο ενδεικτικοί για την **μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα** μιας επιχείρησης, αφού εξετάζει την ορθότητα της χρήσης και των επιλογών των κεφαλαίων που κάνει η διοίκηση μιας επιχείρησης. Επιπλέον καταδεικνύει και **το βαθμό προστασίας των πιστωτών** από τους κινδύνους στους οποίους είναι εκτεθειμένη η επιχείρηση λόγω των επιλογών της διοίκησης.

Όπως είναι γνωστό, το παθητικό του Ισολογισμού κάθε οικονομικής μονάδας περιλαμβάνει το σύνολο των κεφαλαίων που διαθέτει η επιχείρηση και χρησιμοποιεί στους διάφορους λειτουργικούς και επενδυτικούς προορισμούς. Αυτά τα κεφάλαια:

- ✓ είτε προέρχονται από τις ίδιες της πηγές της επιχείρησης, όπως μέτοχοι και κέρδη χρήσης εις νέον, δηλαδή είναι **Ίδια Κεφάλαια** (=Καθαρά Θέση)
- ✓ είτε προέρχονται από τους πιστωτές της επιχείρησης (τράπεζες, προμηθευτές, δηλαδή είναι **Ξένα Κεφάλαια** (= Σύνολο Παθητικού – Ίδια Κεφάλαια).

Αυτό που έχει ιδιαίτερη σημασία, είναι η δομή των κεφαλαίων αυτών, δηλαδή τι ποσοστό επί του συνόλου του παθητικού καταλαμβάνουν τα ίδια και τι ποσοστό τα ξένα κεφάλαια. Όπως γίνεται κατανοητό, αυτό αφορά αποκλειστικά και μόνο τη διοίκηση κάθε εταιρίας και τις επιλογές της. Σε αυτή τη λογική, κάθε επιχείρηση καλείται να βρει τη χρυσή τομή διαχείρισης ίδιων και ξένων χρημάτων, λαμβάνοντας υπόψη όλες τις οικονομικές συνέπειες που αυτά διαθέτουν, χωρίς όμως να υπάρχει ταυτόχρονα κάποιο θεωρητικά σωστό «πλάνο» να ακολουθήσουν. Θα πρέπει δηλαδή υποκειμενικά να αποφασίσουν ποιες πηγές χρηματοδότησης θα χρησιμοποιήσουν σε ποιους επενδυτικούς προορισμούς, χωρίς να θέτουν σε κίνδυνο τη μελλοντική βιωσιμότητα της επιχείρησης.

Η ανάλυση της δομής κεφαλαίων επομένως, ασχολείται με τις διάφορες πηγές κεφαλαίων, τα οφέλη και τους κινδύνους που δημιουργούν, αξιολογώντας και κρίνοντας παράλληλα τις διάφορες στρατηγικές επιλογές που ακολούθησε η

επιχείρηση κατά την χρηματοδότηση των επενδυτικών αποφάσεων από πλευράς διοίκησης.

4.1.4.1 Δείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης (Financial Leverage Ratio)

Ο δείκτης οικονομικής μόχλευσης απεικονίζει την επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης. Ο δείκτης προκύπτει εάν διαιρέσουμε την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων με την αποδοτικότητα των απασχολούμενων κεφαλαίων.

$$\text{Δείκτης Οικονομικής Μόχλευσης} = \frac{\text{Αποδοτικότητα ΙΚ}}{\text{Αποδοτικότητα Απασχολούμενων Κεφαλαίων}}$$

Όταν ο δείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας τότε η χρήση ξένων κεφαλαίων είναι επωφελής για την επιχείρηση και έχει θετική επίδραση στα κέρδη της ενώ όταν είναι μικρότερη της μονάδας έχει αρνητική επίδραση. Η διαφορά ανάμεσα στην αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων και των απασχολούμενων δείχνει την επίδραση που ασκεί η χρήση δανειακών κεφαλαίων στα ίδια κεφάλαια. Κατά συνέπεια όταν η αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από το κόστος των δανειακών της κεφαλαίων τότε η προσφυγή της επιχείρησης στο δανεισμό είναι επωφελής για αυτήν ενώ όταν είναι μικρότερη, η χρήση ξένων κεφαλαίων αποβαίνει εις βάρος της αποδοτικότητας της επιχείρησης.

4.1.4.2 Δείκτης Κεφαλαιακής Διάρθρωσης (Financial Structure Ratio)

Ο δείκτης κεφαλαιακής διάρθρωσης εκφράζει τη δομή των κεφαλαίων μιας επιχείρησης. Όπως είναι γνωστό, τα κεφάλαια μιας επιχείρησης αποτελούνται από ίδια και ξένα κεφάλαια. Ο δείκτης καταδεικνύει την αναλογία των ιδίων και των ξένων κεφαλαίων στην επιχείρηση καθώς και το βαθμό εξάρτησης της επιχείρησης από τους πιστωτές της. Ο δείκτης προκύπτει εάν διαιρέσουμε είτε τα ίδια είτε τα ξένα κεφάλαια με τα συνολικά προκειμένου να διαπιστώσουμε το ποσοστό που καταλαμβάνουν.

$$\text{Δείκτης Οικονομικής Αυτονομίας} = \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Συνολικά Κεφάλαια}}$$

Ή

$$\text{Δείκτης Πίεσεως Ξένου Κεφαλαίου} = \frac{\text{Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Συνολικά Κεφάλαια}}$$

Οι δείκτης κεφαλαιακής διάρθρωσης είναι αποτελεσματικός όταν το μεγαλύτερο μέρος των κεφαλαίων αποτελείται από ίδια κεφάλαια. Αυτό σημαίνει πως υπάρχει διευκόλυνση στην εξωτερική χρηματοδότηση και πως το μεγαλύτερο μέρος των κερδών παραμένει στους κοινούς μετόχους.

Αντίθετα όταν τα ξένα κεφάλαια υπερβαίνουν το 50% των συνολικών τότε η επιχείρηση εξαρτάται από το δανεισμό και είναι πιθανόν να παρουσιάζει δυσκολία στην επιπλέον εξωτερική χρηματοδότηση, καθώς οι εξωτερικοί επενδυτές αναμένουν τους κοινούς μετόχους να χρηματοδοτήσουν πρώτοι, αλλά και στην κάλυψη των υποχρεώσεων της.

4.1.4.3 Δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης (Ratio of Owner's Equity to Total Liabilities)

Ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης καταδεικνύει τον τρόπο χρηματοδότησης τόσο του πάγιου όσο και του κυκλοφορούντος ενεργητικού και είναι ένας εναλλακτικός δείκτης για την κεφαλαιακή δομή της επιχείρησης. Εκφράζει τη σχέση μεταξύ των δανειακών κεφαλαίων προς το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων και χρησιμοποιείται για να διαπιστωθεί εάν υπάρχει η όχι υπερδανεισμός σε μία επιχείρηση. Ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης προκύπτει εάν διαιρέσουμε τα ξένα με τα ίδια κεφάλαια.

$$\text{Δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης} = \frac{\text{Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

Επιπλέον ο δείκτης αυτός δείχνει την ασφάλεια που παρέχει η επιχείρηση στους δανειστές της. Ένας δείκτης μικρότερος της μονάδας μας φανερώνει ότι οι φορείς της επιχείρησης συμμετέχουν σ' αυτή με περισσότερα κεφάλαια από ότι οι πιστωτές της. Όσο μικρότερη είναι αυτή η σχέση τόσο μεγαλύτερη ασφάλεια παρέχεται στους πιστωτές της επιχείρησης. Αντίθετα ένας δείκτης μεγαλύτερος της μονάδας δείχνει πως υπάρχει περιορισμένη εξασφάλιση των πιστωτών της επιχείρησης. Στην περίπτωση όπου τα ξένα κεφάλαια υπερβαίνουν τα ίδια κεφάλαια θα πρέπει να εξετασθεί εάν τα ξένα κεφάλαια προέρχονται από βραχυχρόνιες ή μακροχρόνιες υποχρεώσεις με τον ακόλουθο δείκτη:

Δείκτης Βραχυχρόνιων Υποχρεώσεων προς Συνολικά Κεφάλαια =	$\frac{\text{Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις}}{\text{Ξένα Κεφάλαια}}$
--	--

Εάν το μεγαλύτερο μέρος αποτελείται από βραχυχρόνιες υποχρεώσεις τότε η επιχείρηση καλείται να εξοφλήσει περισσότερες από τις μισές υποχρεώσεις μέσα στη χρήση γεγονός που πιθανόν να δημιουργήσει προβλήματα ρευστότητας.

4.1.4.4 Δείκτης Κάλυψης Τόκων (Interest Cover Ratio)

Ο δείκτης κάλυψης τόκων φανερώνει τη σχέση μεταξύ των καθαρών κερδών προ τόκων, φόρων και αποσβέσεων μιας επιχείρησης και των τόκων με τους οποίους αυτή επιβαρύνεται μέσα στη χρήση για τα ξένα κεφάλαια. Αποτελεί δηλαδή ένα μέτρο της δανειακής κατάστασης της σε σχέση με τη δυναμικότητα της να επιτυγχάνει κέρδη, καθώς εμφανίζει την ικανότητα της να εξοφλεί τους τόκους των ξένων κεφαλαίων από τα κέρδη της. Ο δείκτης προκύπτει από τη διαίρεση των κερδών προ τόκων, φόρων, αποσβέσεων με τους χρεωστικούς τόκους.

Δείκτης Κάλυψης Τόκων =	$\frac{\text{Κέρδη προ Τόκων , Φόρων και Αποσβέσεων (EBITDA)}}{\text{Χρεωστικοί Τόκοι}}$
-------------------------	--

Το επιθυμητό για μια επιχείρηση είναι ο δείκτης να είναι υψηλός.

4.1.4.5 Δείκτης Κάλυψης Παγίων (Ratio of Owner's Equity to Fixed Assets)

Ο δείκτης κάλυψης παγίων μας παρέχει τον τρόπο χρηματοδότησεως των παγίων μιας επιχείρησης. Όταν μελετάται διαχρονικά δείχνει την πολιτική που ακολουθεί μια επιχείρηση ως προς τον τρόπο χρηματοδότησεως των παγίων της στοιχείων. Ο αριθμοδείκτης κάλυψης παγίων υπολογίζεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων με το σύνολο των επενδύσεων της σε πάγια.

Δείκτης Κάλυψης Παγίων =	$\frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Σύνολο Πάγιου Ενεργητικού}}$
--------------------------	---

Όταν ο αριθμοδείκτης σημειώνει άνοδο σημαίνει πως η αύξηση του παγίου κεφαλαίου χρηματοδοτείται κατά μεγαλύτερο ποσοστό από τα ίδια κεφάλαια. Η σημασία του δείκτη έγκειται στο γεγονός ότι τα πάγια χρηματοδοτούμενα εξ' ολοκλήρου από ίδια κεφάλαια μπορούν να χρησιμοποιηθούν για την εξόφληση μακροχρόνιων υποχρεώσεων και κατά αυτό τον τρόπο ο δείκτης αποτελεί ένδειξη της φερεγγυότητας της επιχείρησης.

Σε αντίθετη περίπτωση ένας συνεχώς μειούμενος δείκτης κάλυψης παγίων δείχνει ότι τα ποσά που διατέθηκαν για την αύξηση του επενδεδυμένου παγίου κεφαλαίου έχουν αντληθεί, κατά το μεγαλύτερο ποσοστό, από δανεισμό και όχι από τη χρησιμοποίηση ιδίων πηγών κεφαλαίων. Ένας χαμηλός αριθμοδείκτης κάλυψης παγίων ενδέχεται μια κάποια υπερεπένδυση των κεφαλαίων της επιχειρήσεως σε ακίνητα και λοιπά πάγια στοιχεία, η οποία δεν μπορεί να θεωρηθεί επωφελής για την επιχείρηση, δεδομένου ότι απαιτεί μεγάλες ετήσιες αποσβέσεις, οι οποίες μειώνουν τα κέρδη της.

4.1.5 ΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ (INVESTMENT)

Οι επενδυτικοί δείκτες έχουν στόχο να παρέχουν πληροφόρηση στους επενδυτές προκειμένου να αποφασίσουν εάν πρέπει να αγοράσουν, να πουλήσουν ή να διατηρήσουν την επένδυση τους σε μετοχικούς τίτλους μιας επιχείρησης. Για το λόγω αυτό παρουσιάζουν τη συσχέτιση ορισμένων στοιχείων με τον αριθμό των μετοχών.

4.1.5.1 Κέρδη ανά μετοχή (Earnings per share)

Ο δείκτης κέρδη ανά μετοχή υπολογίζει το ύψος των καθαρών κερδών που αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή. Ο δείκτης προκύπτει αν διαιρέσουμε το σύνολο των καθαρών κερδών της επιχείρησης με τον αριθμό των μετοχών.

$$\text{Κέρδη ανά Μετοχή} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη ανά Μετοχή}}{\text{Αριθμός Μετοχών}}$$

4.1.5.2 Μέρισμα ανά μετοχή (Dividend per share)

Ο δείκτης μέρισμα ανά μετοχή υπολογίζει το ύψος του μερίσματος που διανέμεται ανά μετοχή. Ο δείκτης προκύπτει αν διαιρέσουμε το σύνολο των μερισμάτων με τον αριθμό των μετοχών.

Κέρδη ανά Μετοχή =

$\frac{\text{Σύνολο Μερισμάτων}}{\text{Αριθμός Μετοχών}}$

Πολλές επιχειρήσεις τείνουν να δίνουν σταθερό και ελαφρώς αυξανόμενο μέρισμα κάθε έτος καθώς το σταθερό μέρισμα δίνει μεγαλύτερη ασφάλεια στους πιστωτές απ' ότι ένα κυμαινόμενο.

4.1.5.3 Τρέχουσα Μερισματική Απόδοση (Current Dividend Yield)

Ο δείκτης τρέχουσας μερισματικής απόδοσης δείχνει πόσο συμφέρουσα είναι η επένδυση σε μετοχές μιας δεδομένης επιχείρησης όταν κάποιος τις αγοράζει σε μια δεδομένη στιγμή στην τρέχουσα χρηματιστηριακή τους αξία. Όσο μεγαλύτερη είναι η μερισματική απόδοση μιας μετοχής τόσο πιο ελκυστική είναι η μετοχή για τους επενδυτές. Ο δείκτης υπολογίζεται από λόγο του μερίσματος ανά μετοχή προς την χρηματιστηριακή τιμή.

Δείκτης Μερισματικής Απόδοσης =

$\frac{\text{Μέρισμα ανά Μετοχή}}{\text{Χρηματιστηριακή Τιμή}}$

4.1.5.4 Δείκτης Διανεμόμενων Κερδών (Percentage of distributed profits)

Ο δείκτης διανεμόμενων κερδών καταδεικνύει την μερισματική πολιτική που ακολουθεί η επιχείρηση. Όσο μεγαλύτερο είναι το ποσοστό διανεμόμενων κερδών τόσο μεγαλύτερο είναι το καταβαλλόμενο στους μετόχους μέρισμα. Όσο μικρότερο είναι το ποσοστό τόσο πιο συντηρητική είναι η μερισματική πολιτική που ακολουθεί η επιχείρηση και τόσο μεγαλύτερο το ύψος των παρακρατημένων κερδών, με τη μορφή διαφόρων αποθεματικών για τη χρηματοδότηση μελλοντικών επενδύσεων. Ο δείκτης υπολογίζεται από τη διαίρεση του συνόλου μερισμάτων χρήσης με το σύνολο καθαρών κερδών.

Δείκτης Διανεμόμενων Κερδών =

$\frac{\text{Σύνολο Μερισμάτων}}{\text{Καθαρά Κέρδη}}$

4.1.5.5 Μερισματική Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων (Dividend yield on Equity)

Ο δείκτης της μερισματικής απόδοσης των ΙΚ δείχνει την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης με βάση τα καταβαλλόμενα μερίσματα. Ο δείκτης υπολογίζεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των μερισμάτων με τα ίδια κεφάλαια.

$$\text{Δείκτης Μερισματικής Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Σύνολο Μερισμάτων}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

4.1.5.6 Εσωτερική Αξία Μετοχής (Book Value)

Η εσωτερική αξία μιας μετοχής παρουσιάζει το ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων που αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή. Ο δείκτης προκύπτει από τη διαίρεση των ιδίων κεφαλαίων με τον αριθμό των μετοχών.

$$\text{Δείκτης Εσωτερικής Αξίας} = \frac{\text{Σύνολο ΙΚ}}{\text{Αριθμός Μετοχών}}$$

4.1.5.7 Χρηματιστηριακή Τιμή προς Εσωτερική Αξία (Price to Book Value Ratio)

Ο ακόλουθος δείκτης δείχνει πόσες φορές διαπραγματεύεται την εσωτερική της αξία η τιμή των μετοχών μιας επιχείρησης στην αγορά και παρέχει ένδειξη για το αν η μετοχή είναι υποτιμημένη ή υπερτιμημένη στη χρηματιστηριακή αγορά σε σχέση με την εσωτερική της αξία. Ο δείκτης προκύπτει από τη διαίρεση της εσωτερικής με τη χρηματιστηριακή.

$$\text{Δείκτης Εσωτερικής Αξίας} \text{ Προς Χρηματιστηριακή Τιμή} = \frac{\text{Εσωτερική Αξία}}{\text{Χρηματιστηριακή Τιμή}}$$

Ο δείκτης αυτός μας επιτρέπει να συμπεράνουμε εάν η μετοχή της επιχείρησης είναι υπερτιμημένη ή υποτιμημένη σε σχέση με την τρέχουσα αξία στο χρηματιστήριο. Εάν η εσωτερική αξία είναι μεγαλύτερη από την τρέχουσα/χρηματιστηριακή τότε η μετοχή είναι υποτιμημένη ενώ στην αντίθετη περίπτωση είναι υπερτιμημένη.

4.2 ΜΟΝΤΕΛΑ ΠΡΟΒΛΕΨΗΣ ΤΗΣ ΠΤΩΧΕΥΣΗΣ

Η πρόβλεψη της εταιρικής αποτυχίας αποτελεί αντικείμενο έρευνας της χρηματοοικονομικής επιστήμης από το 1960 και μέχρι σήμερα παραμένει ένα από τα πιο επίκαιρα θέματα. Το ενδιαφέρον σχετικά το μοντέλο που θα έχει τη δυνατότητα να προβλέπει με υψηλή ακρίβεια την πτώχευση μιας επιχείρησης παραμένει αμείωτο και αποκτά ολοένα και μεγαλύτερη σημασία καθώς οι επιχειρήσεις που οδηγούνται στη πτώχευση πληθαίνουν και έχουν σοβαρές συνέπειες για την εθνική αλλά και την διεθνή οικονομία.

Πολλές ακαδημαϊκές έρευνες έχουν εκπονηθεί στα πλαίσια της μελέτης της εταιρικής αποτυχίας και έχουν δημοσιευθεί πολλά επιστημονικά άρθρα με θέμα την κατασκευή ή την βελτίωση μοντέλων πρόβλεψης της πτώχευσης. Αξίζει να κάνουμε μια σύντομη αναφορά σε ορισμένες επιστημονικές έρευνες που αποτέλεσαν σταθμό σε αυτό το πεδίο και να παρουσιάσουμε κάποια χαρακτηριστικά των κυριότερων μοντέλων πρόβλεψης της πτώχευσης.

4.2.1 ΜΟΝΟΜΕΤΑΒΛΗΤΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ BEAVER (1966)

Ο William Beaver (1966)⁹⁰ ήταν ο πρώτος ερευνητής που προσπάθησε να προβλέψει την εταιρική αποτυχία. Το 1966 δημοσίευσε μια πρωτοποριακή εργασία η οποία αποτέλεσε το πρώτο ερέθισμα για την διερεύνηση της δυνατότητας πρόβλεψης της εταιρικής αποτυχίας. Ο Beaver υποστήριξε ότι οι αριθμοδείκτες που μπορούν να εξαχθούν από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις έχουν την δυνατότητα να προβλέψουν την εταιρική αποτυχία. Ως εταιρική αποτυχία όρισε *την ανικανότητα της επιχείρησης να καλύψει τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Συγκεκριμένα, αποτυχημένη θεωρείται η επιχείρηση όταν πτωχεύει, όταν επέρχεται κατάρρευση: ομολογιών – λογαριασμών υπερανάληψων, αδυναμία καταβολής μερισμάτων στις προνομιούχες μετοχές*⁹¹.

Προκειμένου να επιβεβαιώσει τη θεωρία του, στηρίχθηκε στη μονομεταβλητή ανάλυση (univariate analysis). Πιο συγκεκριμένα, επέλεξε ένα δείγμα 158

⁹⁰ Beaver W. (1966), Financial Ratios as Predictors of Failure, Journal of Accounting Research, Vol.4, Empirical Research in Accounting: Selected Studies 1966, pp. 71-111

⁹¹ Beaver (1966), Financial Ratios as Predictors of Failure, Empirical Research in Accounting: Selected Studies, Journal of Accounting Research, Vol. 4, p.71

επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνταν στην Αμερική, προερχόμενες από 38 διαφορετικούς βιομηχανικούς τομείς και προχώρησε στη χρηματοοικονομική ανάλυση των λογιστικών τους μεγεθών με τη χρήση αριθμοδεικτών για την περίοδο 1954-1964.

Η επιλογή του δείγματος έγινε με βάση δύο κριτήρια:

- ◆ το μέγεθος του ενεργητικού και
- ◆ το βιομηχανικό κλάδο στον οποίο ανήκουν οι εταιρείες.

Ο Beaver επέλεξε 79 «αποτυχημένες» εταιρείες και στη συνέχεια επέλεξε 79 «μη αποτυχημένες / υγιής» εταιρείες με τέτοιο τρόπο ώστε σε κάθε αποτυχημένη να αντιστοιχεί σε μία υγιή επιχείρηση με όμοια χαρακτηριστικά (βιομηχανικό κλάδο και μέγεθος ενεργητικού). Η περίοδος για την οποία εξέτασε τις εταιρείες ήταν 5 έτη πριν την πτώχευση θεωρώντας ως πρώτο έτος εκείνο που προηγείτο της πτώχευσης.

Στη συνέχεια, επέλεξε τους αριθμοδείκτες που θα χρησιμοποιούσε στην ανάλυση του. Αρχικά συγκέντρωσε 30 αριθμοδείκτες με κριτήρια το πόσο διαδεδομένοι είναι στη βιβλιογραφία, εάν είχαν αποδειχθεί ικανοποιητικοί σε προηγούμενες μελέτες και κατά πόσο σχετίζονταν με τις ταμειακές ροές της επιχείρησης (καθώς θεωρούσε ότι οι ταμειακές ροές παίζουν πρωταγωνιστικό ρόλο στην πτώχευση της εταιρείας). Έπειτα κατέταξε τους 30 αριθμοδείκτες σε 6 κατηγορίες και από κάθε κατηγορία επέλεξε να μελετήσει το δείκτη με τη μεγαλύτερη σημαντικότητα.

Με αυτό τον τρόπο κατέληξε σε 6 αριθμοδείκτες:

- ✓ Δανειακής Επιβάρυνσης (Debt Ratio)
- ✓ Αποδοτικότητα Ενεργητικού (Return on Assets)
- ✓ Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης (Net Working Capital)
- ✓ Γενικής Ρευστότητας (Current Ratio)
- ✓ Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (Return on Equity)
- ✓ Ταμειακές Ροές προς Σύνολο Υποχρεώσεων (Cash flows/ Total Liabilities)

Προκειμένου να επιβεβαιώσει τη προβλεπτική ικανότητα των παραπάνω δεικτών, εφάρμοσε μονομεταβλητή ανάλυση, δηλαδή, υπολόγισε τη μέση τιμή του κάθε δείκτη για τις υγιείς και για τις αποτυχημένες και έκανε σύγκριση μεταξύ τους

(profile analysis) για να διαπιστώσει εάν υπήρχε σημαντική απόκλιση μεταξύ των μέσων που θα του επέτρεπε να διακρίνει τις αποτυχημένες από τις υγιείς. Επιπλέον, υπολόγισε τη διχοτόμο ταξινόμησης (dichotomous classification test) ή κριτική τιμή (critical value), όπως ονομάζεται στη στατιστική, η οποία ταξινομεί μια επιχείρηση σε υγιή ή αποτυχημένη ανάλογα με το εάν οι δείκτες της υπερβαίνουν ή όχι την κριτική τιμή.

Από την έρευνα του, προέκυψαν τα ακόλουθα συμπεράσματα:

- ✓ Ο δείκτης Ταμειακές Ροές προς Σύνολο υποχρεώσεων παρουσιάζει τη μεγαλύτερη προβλεπτική ικανότητα επιβεβαιώνοντας την σχέση μεταξύ εταιρικής αποτυχίας και ταμειακών ροών.
- ✓ Ο δείκτης Αποδοτικότητα Ενεργητικού είναι ο δεύτερος δείκτης με τη μεγαλύτερη προβλεπτική ικανότητα.
- ✓ Οι υγιείς επιχειρήσεις έχουν μεγαλύτερη πιθανότητα να ταξινομηθούν σωστά σε σχέση με τις αποτυχημένες με βάση την παραπάνω μεθοδολογία.

Όπως τονίζουν οι Balcaen and Ooghe (2006)⁹², οι τιμές των μεταβλητών θα πρέπει να λάβουν ακραίες τιμές (είτε πολύ υψηλές είτε πολύ χαμηλές) προκειμένου να ταξινομηθούν με επιτυχία. Επιπλέον, όπως εύστοχα παρατήρησε ο Altman (1968)⁹³, καθώς η ταξινόμηση βασίζεται σε ένα δείκτη κάθε φορά, ο ερευνητής μπορεί να οδηγηθεί σε αντιφατικές ταξινομήσεις για διαφορετικούς δείκτες της ίδιας εταιρείας (inconsistency problem).

Παρόλο που το μοντέλο του Beaver δεν απέδωσε τα επιθυμητά αποτελέσματα πυροδότησε το ενδιαφέρον για τη μελέτη της δυνατότητας πρόβλεψης της εταιρικής αποτυχίας και αποτέλεσε τη βάση για τις μελέτες που ακολούθησαν.

⁹² Balcaen and Ooghe (2006), 35 years of studies on business failure: an overview of the classic statistical methodologies and their related problems, The British Accounting Review, Vol 38, p.81

⁹³ Altman (1968), Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy, The Journal of Finance, Vol. 23, Iss.4

4.2.2 ΠΟΛΥΜΕΤΑΒΛΗΤΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΙΑΧΩΡΙΣΜΟΥ (MDA)

4.2.2.1 ΜΟΝΤΕΛΟ ΤΟΥ ALTMAN (1968)

Ο Edward Altman (1968)⁹⁴ κατανόησε και επισήμανε την ανάγκη δημιουργίας ενός μοντέλου που θα συνδυάζει τους χρηματοοικονομικούς δείκτες προκειμένου να κατατάσσει τις επιχειρήσεις σε πτωχευμένες και μη πτωχευμένες. Ο Altman, σε αντίθεση με τις παραδοσιακές τεχνικές που χρησιμοποιούνταν μέχρι εκείνη τη στιγμή, όπως η ανάλυση δεικτών (ratio analysis), εφάρμοσε την πολυμεταβλητή ανάλυση διαχωρισμού (Multiple Discriminant Analysis), μια στατιστική τεχνική η οποία ήταν ευρέως διαδεδομένη στη Βιολογία από το 1930, στην πρόβλεψη της εταιρικής πτώχευσης.

Η MDA είναι μια στατιστική τεχνική η οποία χρησιμοποιείται για να κατηγοριοποιήσει μια παρατήρηση ανάμεσα σε 2 ή περισσότερες ομάδες οι οποίες έχουν εκ των προτέρων οριστεί με βάση κοινά χαρακτηριστικά. Χρησιμοποιείται κυρίως για να ταξινομήσει ποιοτικής μορφής εξαρτημένες μεταβλητές σε δύο κατηγορίες, στην περίπτωση μας, πτωχευμένες και υγιείς επιχειρήσεις.

Στόχος της μεθόδου είναι ο γραμμικός συνδυασμός των ανεξάρτητων μεταβλητών με τέτοιο τρόπο ώστε να μεγιστοποιείται η διακύμανση ανάμεσα στις δυο ομάδες και να ελαχιστοποιείται η διακύμανση εντός των ίδιων ομάδων⁹⁵.

Το μοντέλο του Altman έχει τη μορφή γραμμικής συνάρτησης:

$$Z = a_0 + a_1 X_1 + a_2 X_2 + a_3 X_3 + \dots + a_n X_n$$

όπου $X_1, X_2, \dots, X_n$: οι ανεξάρτητες μεταβλητές δηλαδή οι αριθμοδείκτες,

$a_1, a_2, \dots, a_n$: οι συντελεστές στάθμισης των δεικτών,

Z : το συνολικό σκορ διαχωρισμού για την επιχείρηση.

⁹⁴Altman E.I. (1968), Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy, The Journal of Finance, Vol. 23, Iss.4 p. 589-609

⁹⁵Dimitras, Zanakis and Zapounidis (1996), A survey of business failures with an emphasis on prediction methods and industrial applications, European Journal of Operational Research, 90, p.498

Το παραπάνω μοντέλο συνδυάζει τους σταθμισμένους αριθμοδείκτες της επιχείρησης σε ένα Z score με βάση το οποίο η επιχείρηση κατηγοριοποιείται σε πτωχευμένη ή υγιή.

Προκειμένου να κατασκευάσει ένα μοντέλο ικανό να προβλέπει την πιθανότητα πτώχευσης μιας επιχείρησης, ο Altman επέλεξε ένα δείγμα 66 εταιρειών με τη χρήση της ίδιας τεχνικής με τον Beaver (1966), δηλαδή κατά ζεύγη. Συνεπώς το δείγμα των 66 εταιρειών αποτελούνταν από 33 εταιρείες οι οποίες είχαν πτωχεύσει κατά την περίοδο 1946-1965 με μέσο όρο ενεργητικού 6,4 εκ. και εύρος τιμών 0,7 εκ.\$ – 25,9 εκ.\$ Δίνοντας προσοχή στο μέγεθος του ενεργητικού και τον κλάδο που δραστηριοποιείται η επιχείρηση, επέλεξε 33 εταιρείες οι οποίες αντιστοιχίστηκαν με τις πτωχευμένες με τέτοιο τρόπο ώστε σε κάθε αποτυχημένη να αντιστοιχεί σε μία υγιή επιχείρηση με όμοια χαρακτηριστικά. Οι μη πτωχευμένες επιχειρήσεις είχαν ενεργητικό που κυμαίνονταν από 1-25 εκ.\$

Η περίοδος για την οποία εξέτασε τις εταιρείες ήταν 5 έτη πριν την πτώχευση θεωρώντας ως πρώτο έτος προ της πτώχευσης, το έτος της δημοσίευσης του τελευταίου ισολογισμού με περιορισμό 7,5 από το γεγονός της πτώχευσης. Από τις λογιστικές καταστάσεις των πτωχευμένων επιχειρήσεων, ο Altman επέλεξε 22 δείκτες με κριτήρια α) τη συχνότητα της παρουσίας τους στη βιβλιογραφία, β) τη δυνητική χρησιμότητα/συνεισφορά τους στην έρευνα καθώς και γ) μερικούς νέους δείκτες που προέκρινε εμπειρικά. Τους 22 δείκτες του κατέταξε σε 5 κατηγορίες:

- ✓ Ρευστότητα (Liquidity)
- ✓ Αποδοτικότητα (Profitability)
- ✓ Μόχλευση (Leverage)
- ✓ Φερεγγυότητα (Solvency)
- ✓ Δραστηριότητα (Activity)

Προκειμένου να καταλήξει στη διαμόρφωση του τελικού υποδείγματος των πέντε δεικτών έλαβε υπόψη του τη στατιστική σημαντικότητα εναλλακτικών συναρτήσεων σε συνδυασμό με τη συνεισφορά της κάθε ανεξάρτητης μεταβλητής/δείκτη καθώς και τη συσχέτιση μεταξύ των ανεξάρτητων μεταβλητών. Μελέτησε την προβλεπτική ικανότητα των διάφορων συναρτήσεων και βασίστηκε έως ένα βαθμό και στην κρίση του.

Αξίζει να σημειωθεί ότι ο Altman αναζήτησε τους δείκτες οι οποίοι θα συνεισέφεραν από κοινού τα μέγιστα στην προβλεπτική ικανότητα του μοντέλου. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα, να μην συμπεριληφθούν στη συνάρτηση δείκτες οι οποίοι αν και είχαν σημαντική προβλεπτική ικανότητα σε επίπεδο μονομεταβλητής ανάλυσης, δεν αποδείχθηκαν ιδιαίτερα χρήσιμοι σε συνδυασμό με τους υπόλοιπους διαθέσιμους δείκτες.

Το μοντέλο του Altman πήρε την ακόλουθη μορφή:

$$Z = 0,021 X_1 + 0,014 X_2 + 0,033 X_3 + 0,006 X_4 + 0,999 X_5$$

Όπου:

X_1 : Κεφάλαιο Κίνησης / Σύνολο Ενεργητικού (*Working Capital / Total assets*)

X_2 : Παρακρατηθέντα Κέρδη / Σύνολο Ενεργητικού (*Retaining Earnings / Total assets*)

X_3 : Κέρδη προ Τόκων και Φόρων / Σύνολο Ενεργητικού (*Earnings Before Interest and Taxes (EBIT) / Total assets*)

X_4 : Τρέχουσα Αξία Μετοχών / Λογιστική Αξία Συνολικών Υποχρεώσεων (*Market Value Equity / Total Debt*)

X_5 : Πωλήσεις / Σύνολο Ενεργητικού (*Sales / Total assets*)

Όπως γίνεται κατανοητό, οι ανωτέρω πέντε δείκτες που συμπεριλήφθηκαν στη συνάρτηση Z score, όπως ονομάστηκε, καλύπτουν ένα ευρύ φάσμα πληροφοριών για την επιχείρηση και κυρίως για την αποδοτικότητα και τη δομή της περιουσίας και των κεφαλαίων της.

Μετά την ολοκλήρωση του υποδείγματος υπολόγισε του μέσους δείκτες των δυο ομάδων επιχειρήσεων και χρησιμοποίησε τη διακριτή συνάρτηση που ανέπτυξε στο δείγμα των 66 εταιρειών. Το υπόδειγμα αποδείχθηκε εξαιρετικά ακριβές ταξινομώντας το δείγμα με ποσοστό επιτυχίας 95%. Το σφάλμα τύπου I⁹⁶ ήταν μόνο 6% ενώ το σφάλμα τύπου II ήταν 3%. Τα αποτελέσματα ήταν εντυπωσιακά.

⁹⁶ Σφάλμα Τύπου I ή Κίνδυνος Εσφαλμένης Αποδοχής: Το μοντέλο καταλήγει στο συμπέρασμα ότι μια επιχείρηση είναι υγιής ενώ στην πραγματικότητα είναι πτωχευμένη.
Σφάλμα Τύπου II ή Κίνδυνος Εσφαλμένης Απόρριψης: Το μοντέλο καταλήγει στο συμπέρασμα ότι μια επιχείρηση είναι πτωχευμένη ενώ στην πραγματικότητα είναι υγιής.

Ακολουθώντας την μεθοδολογία που αναλύθηκε, κατέληξε στα εξής συμπεράσματα αναφορικά με την τιμή του Z και την πιθανότητα πτώχευσης της εταιρείας. Όταν η τιμή Z score είναι μικρότερη του 1,81 η επιχείρηση έχει αυξημένη πιθανότητα να πτωχεύσει και ο κίνδυνος είναι άμεσος ενώ όταν η τιμή είναι μεγαλύτερη του 2,67 η επιχείρηση δεν αντιμετωπίζει προβλήματα που θα μπορούσαν να την οδηγήσουν στην πτώχευση. Στην περίπτωση που η τιμή Z score κυμαίνεται ανάμεσα στο 1,81 και 2,67 η επιχείρηση βρίσκεται στην «γκρίζα περιοχή» με συνέπεια να μην μπορούν να εξαχθούν ασφαλή συμπεράσματα. Επιπλέον, η εφαρμογή του μοντέλου σε διάφορα δείγματα απέδειξε ότι η πρόβλεψη της πτώχευσης μιας εταιρείας είναι ακριβής τα δύο έτη που προηγούνται της πτώχευσης ενώ από τα 2 έως τα 5 έτη που μελετήθηκαν, η πιθανότητα σφάλματος αυξάνει ραγδαία.

Το μοντέλο του Altman από τη δημοσίευση του μέχρι σήμερα έχει απασχολήσει πολύ την επιστημονική κοινότητα. Πολλά άρθρα και έρευνες έχουν δημοσιευθεί χρησιμοποιώντας αυτό το υπόδειγμα ως βασικό εργαλείο για μια νέα εφαρμογή σε δεδομένα ή συγκρίνοντας τα αποτελέσματα των προτεινόμενων μεθόδων διάκρισης με τη διακριτή ανάλυση ή δημιουργώντας παραλλαγές του.

4.2.2.2 MONTELO ZETA TOY ALTMAN (1977)

Οι συνεχόμενες μεταβολές στα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (IFRS) και στις Γενικά Αποδεκτές Λογιστικές Πρακτικές (GAAP), οι εύστοχες παρατηρήσεις μελετητών σχετικά με τα προβληματικά σημεία της MDA, η αύξηση του μέσου ύψους του ενεργητικού των εταιρειών που πτωχεύουν καθώς και η ανάγκη για την ύπαρξη ενός μοντέλου που θα είχε εφαρμογή και σε άλλους κλάδους εκτός από τη βιομηχανία και θα χρησιμοποιούσε όσο το δυνατόν πιο πρόσφατα πρωτογενή στοιχεία αποτελούν τους κύριους λόγους που οδήγησαν τον Altman να αναθεωρήσει και να βελτιώσει το μοντέλο Z score. Το νέο υπόδειγμα που δημιούργησε ο Altman μαζί με τους Haldeman και Narayanan το 1977 ονομάστηκε Zeta⁹⁷ model.

Η μεθοδολογία για την κατασκευή του Zeta model ήταν παρόμοια με εκείνη του Z score. Το νέο μοντέλο βασίστηκε σε ένα δείγμα 53 επιχειρήσεων οι οποίες πτώχευσαν την περίοδο 1969-1975 και 58 εταιρειών (53+5 λόγω ανεπάρκειας

⁹⁷ Altman E.I., Haldeman R.G. and Narayanan (1977), Zeta Analysis: a new model to identify bankruptcy risk of corporations, Journal of Banking and Finance, Vol.1, p. 29-54

δεδομένων) με παρόμοια χαρακτηριστικά. Το μοντέλο Zeta περιελάμβανε επιχειρήσεις με μέσο όρο ενεργητικού 100 εκ.\$ που προέρχονταν τόσο από τον κλάδο της βιομηχανίας όσο και από το λιανεμπόριο. Αυτή τη φορά επιλέχθηκαν 27 δείκτες που διακρίθηκαν σε 7 κατηγορίες:

- ✓ Αποδοτικότητα
- ✓ Μόχλευση
- ✓ Ρευστότητα
- ✓ Κεφαλαιοποίηση
- ✓ Μεταβλητότητα
- ✓ Κερδοφορία
- ✓ Λοιποί Δείκτες

Από τις επτά κατηγορίες επέλεξαν τους επτά δείκτες με την υψηλότερη σημαντικότητα. Οι δείκτες αυτοί ήταν:

- ✓ Κέρδη προ τόκων και φόρων / Σύνολο Ενεργητικού (Return on Assets=EBIT/Total Assets). Ο δείκτης αποδείχθηκε ιδιαίτερα χρήσιμος στη δυνατότητα πρόγνωσης της πτώχευσης σε προηγούμενες μελέτες αν και παρουσιάζει τη χαμηλότερη σημαντικότητα.
- ✓ Σταθερότητα Κερδών (Stability of Earnings) με βάση τις διακυμάνσεις της αποδοτικότητας του ενεργητικού για μια περίοδο 10 ετών. Η μεταβολή των κερδών σε μια δεκαετία αποτελεί ένδειξη του επιχειρηματικού κινδύνου που διέπει την επιχείρηση και ο οποίος επηρεάζει την κερδοφορία.
- ✓ Χρηματοοικονομικά έξοδα προ τόκων και φόρων / Χρηματοοικονομικά έξοδα (Debt Service = EBIT/Total Interest Payments).
- ✓ Παρακρατηθέντα Κέρδη / Σύνολο Ενεργητικού (Cumulative Profitability =Retaining Earnings/Total Assets). Αυτός ο δείκτης είναι ο πιο σημαντικός του μοντέλου καθώς συνεισφέρει κατά 25% στην ικανότητα διαχωρισμού. Αντιπροσωπεύει τη διαχρονική κερδοφορία της επιχείρησης, τη μερισματική πολιτική που ακολουθεί, τις δανειακές υποχρεώσεις και την ηλικία της επιχείρησης.
- ✓ Κυκλοφορούν Ενεργητικό/ Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις (Liquidity=Current Assets/ Current Liabilities) ο οποίος εκφράζει τη ρευστότητα της επιχείρησης.
- ✓ Τρέχουσα Αξία Ιδίων Κεφαλαίων κατά μέσο όρο την τελευταία πενταετία/ Συνολικά Κεφάλαια κατά μέσο όρο την τελευταία πενταετία

(Capitalization=Market Value Equity/ Total Capital). Η χρήση του μέσου όρου βοηθά να εξομαλυνθούν πιθανές έντονες διακυμάνσεις της αγοράς.

- ✓ Μεταβολή/Μέγεθος Ενεργητικού (Total Assets(size)).

4.2.2.3 ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΜΟΝΤΕΛΩΝ ZETA - Z SCORE

Ο Altman⁹⁸ (1977) προέβη σε σύγκριση των μοντέλων zeta και z score και παρατήρησε ότι το νέο μοντέλο Zeta παρουσίαζε την ίδια ακρίβεια ένα έτος πριν το γεγονός της πτώχευσης με το μοντέλο z score. Ωστόσο το zeta model μπορούσε να προβλέψει με ακρίβεια 70% το γεγονός της πτώχευσης δύο έως πέντε έτη πριν την πτώχευση έναντι μόλις 36% του z score. Αξίζει να σημειωθεί ότι τα δυο δείκτες είναι κοινοί στα δυο μοντέλα ενώ ο δείκτης τρέχουσα αξία ιδίων κεφαλαίων προς συνολικές υποχρεώσεις διαφοροποιείται μόνο στο γεγονός ότι στο zeta model λαμβάνει υπόψη το μέσο όρο της πενταετίας και όχι μόνο της χρήσης που εξετάζεται.

4.2.3 ΥΠΟΔΕΙΓΜΑΤΑ ΠΙΘΑΝΟΤΗΤΑΣ

Με την πάροδο του χρόνου τα μοντέλα πρόβλεψης της πτώχευσης εξελίχθηκαν και αναπτύχθηκαν υποδείγματα πιθανότητας. Στη συνέχεια γίνεται μια σύντομη αναφορά σε ορισμένα στατιστικά υποδείγματα πιθανότητας που συχνά συναντάμε στη βιβλιογραφία.

4.2.3.1 ΓΡΑΜΜΙΚΟ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ ΠΙΘΑΝΟΤΗΤΑΣ (Linear Probability Model)

Το γραμμικό υπόδειγμα πιθανότητας είναι ένα μοντέλο παλινδρόμησης ελαχίστων τετραγώνων. Η εξαρτημένη μεταβλητή y είναι δίτιμη δηλαδή μπορεί να πάρει δυο τιμές, **0** στην περίπτωση που η εταιρεία προβλέπεται ότι θα πτωχεύσει ή **1** στην περίπτωση που προβλέπεται ότι δεν θα πτωχεύσει. Η πιθανότητα μιας επιχείρησης να πτωχεύσει επηρεάζεται από τον γραμμικό συνδυασμό των x ανεξάρτητων μεταβλητών (δείκτες) της εταιρείας και προκύπτει από τη σχέση:

$$P = a_0 + a_1x_1 + a_2x_2 + + a_n x_n$$

όπου P είναι η πιθανότητα της εταιρείας να πτωχεύσει

a είναι οι εκτιμήσεις της παλινδρόμησης ελαχίστων τετραγώνων

⁹⁸ Altman E.I. (2000), Predicting financial distress of companies: Revisiting the Z score and ZETA Models

x είναι οι αριθμοδείκτες που προκύπτουν από τα λογιστικά μεγέθη της επιχείρησης

Ωστόσο, παρουσιάζει πολλές στατιστικές αδυναμίες όπως η ετεροσκεδαστικότητα των καταλοίπων της συνάρτησης και η μη κανονική κατανομή τους. Επιπλέον η δεσμευμένη πιθανότητα παίρνει τιμές εκτός των 0 και 1 με αποτέλεσμα να μην είναι δυνατόν να ερμηνευτεί.

4.2.3.2 ΠΟΛΥΜΕΤΑΒΛΗΤΑ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑΤΑ ΠΙΘΑΝΟΤΗΤΑΣ ΥΠΟ ΣΥΝΘΗΚΗ (Multivariate Conditional Probability Models)⁹⁹

Σε αυτή την κατηγορία περιλαμβάνονται οι συναρτήσεις LOGIT και PROBIT που περιγράφονται στη συνέχεια

4.2.3.4 ΛΟΓΑΡΙΘΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ (LOGIT)

Ο Ohlson (1980)¹⁰⁰ ήταν ο εισηγητής της LOGIT στην μελέτη πρόγνωσης της πτώχευσης. Η έρευνα του Ohlson βασίστηκε σε ένα δείγμα 105 βιομηχανικών εταιρειών εισηγμένων στο χρηματιστήριο για την περίοδο 1970-1976 και είχε ως στόχο την κατασκευή τριών μοντέλων που θα μπορούσαν να προβλέψουν την πτώχευση μιας εταιρείας από ένα έως τρία έτη προ της πτώχευσης. Προκειμένου να κατασκευάσει τα μοντέλα του, το οποίο απαρτίζεται από εννέα αριθμοδείκτες, χρησιμοποίησε τη λογαριθμική συνάρτηση LOGIT η οποία υπολογίζει την πιθανότητα μιας επιχείρησης να πτωχεύσει με τη χρήση των διανυσμάτων των αριθμοδεικτών όπως φαίνεται από τη συνάρτηση:

$$P(X_i, \hat{a}) = F[F(\tilde{a} + \hat{a}X_i)] = \frac{1}{1 + e^{-(\tilde{a} + \hat{a}X_i)}} \quad \text{όπου}$$

Όπως προκύπτει από τη δεύτερη σχέση, η αθροιστική πιθανότητα πτώχευσης κατανέμεται λογαριθμικά σύμφωνα με τη συνάρτηση LOGIT. Με βάση την πιθανότητα και μια τιμή πρόκρισης – απόρριψης (cut off point) η επιχείρηση κατατάσσεται σε πτωχευμένη ή μη. Η LOGIT χρησιμοποιήθηκε σε αρκετές μελέτες πρόβλεψης της πτώχευσης μετά το 1981 λόγω των αδυναμιών της MDA. Οι έρευνες

⁹⁹ Παπαγεωργίου Κων/νος (2008), Μοντέλα Πρόβλεψης της Πτώχευσης: Κατασκευή Υποδείγματος Λογιστικής Παλινδρόμησης στις εταιρείες εμπορίας Ιατροτεχνολογικών Προϊόντων, Πάντειο Πανεπιστήμιο Κοινωνικών και Πολιτικών Επιστημών

¹⁰⁰ Ohlson J.A. (1980), Financial Ratios and the probabilistic prediction of bankruptcy, Journal of Accounting Research

όμως έδειξαν ότι τα αποτελέσματα της μεθόδου δεν έχουν μεγαλύτερη ακρίβεια από εκείνα της MDA¹⁰¹.

4.2.3.5 ANALYSEH PROBIT

Το υπόδειγμα PROBIT είναι το ίδιο με το υπόδειγμα LOGIT με μοναδική διαφορά ότι υποθέτει ότι η αθροιστική κατανομή της πιθανότητας πτώχευσης είναι κανονική και όχι λογαριθμική. Η συνάρτηση έχει τη μορφή:

$$P(X_i, \hat{a}) = F(\tilde{a} + \hat{a}X_i) \quad \text{όπου} \quad F(\tilde{a} + \hat{a}X_i) = \int_{-\infty}^{\tilde{a} + \hat{a}X_i} \frac{1}{(2\pi)^{1/2}} e^{-z^2/2} dz$$

Η PROBIT χρησιμοποιήθηκε σε λιγότερες έρευνες από τη LOGIT καθώς απαιτεί πολύπλοκους υπολογισμούς.

4.2.4 ΠΟΛΥΚΡΙΤΗΡΙΑ ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΥΠΟΣΤΗΡΙΞΗΣ ΛΗΨΗΣ ΑΠΟΦΑΣΕΩΝ (ΜΕΘΟΔΟΣ ELECTRE)

Τα κλασσικά υποδείγματα που αναπτύχθηκαν στις προηγούμενες παραγράφους στηρίζονταν αποκλειστικά στα λογιστικά μεγέθη των επιχειρήσεων αγνοώντας ποιοτικά χαρακτηριστικά όπως η εμπειρία της διοίκησης ή η θέση της επιχείρησης στην αγορά. Τα ποιοτικά στοιχεία επηρεάζουν εξίσου σημαντικά με τα ποσοτικά στοιχεία την πιθανότητα πτώχευσης. Η ανάγκη για εισαγωγή ποιοτικών στοιχείων στη μελέτη πρόγνωσης της πτώχευσης συνέβαλλε στην ανάπτυξη πολυκριτηρίων συστημάτων λήψης αποφάσεων (DSS).

Τα πολυκριτήρια συστήματα επιτρέπει στο χρήστη να αλληλεπιδρά με το σύστημα θέτοντας τις παραμέτρους και τα δεδομένα που θα χρησιμοποιηθούν. Το κύριο πλεονέκτημα τους είναι ότι αξιοποιούν τα ποιοτικά χαρακτηριστικά της επιχείρησης συνδυάζοντας τα με τις υπάρχουσες στατιστικές τεχνικές.

Σε αυτή την κατηγορία ανήκει και η ELECTRE (ELimination Et Choix Traduisant la REalité) η οποία προτάθηκε από τον Bernard Roy (1991). Ο Zollinger (1982) εφάρμοσε τη μέθοδο ELECTRE προκειμένου να εκτιμήσει τον κίνδυνο αποτυχίας μιας εταιρείας και να προβεί σε ταξινόμηση των εταιρειών σε κατηγορίες επιχειρηματικού κινδύνου. Η μέθοδος αυτή είναι εξαιρετικά χρήσιμη όταν τα κριτήρια

¹⁰¹ Dimitras A.I., Zanakis S.C. and Zapounidis C. (1996), A survey of business failures with an emphasis on prediction methods and industrial applications, European Journal of Operational Research, Vol.90, pp. 487-513

δεν είναι συγκρίσιμα ή δεν είναι ποσοτικά προσδιορίσιμα. Ο Ζοπουνίδης, Δημητράς και Hurson (1995) χρησιμοποίησαν τη μέθοδο ELECTRE στην κατασκευή ενός μοντέλου για λογαριασμό τραπεζικού ιδρύματος, αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας μιας επιχείρησης. Οι Αποστόλου, Δημητράς και Τσάμης (2006) τη χρησιμοποίησαν για να εξετάσουν τις επιπτώσεις κατά τη μετάβαση από τα Ελληνικά Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (ΕΓΛΣ) στα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (IFRS).

4.2.5 ΝΕΥΡΩΝΙΚΑ ΔΙΚΤΥΑ (NEURAL NETWORKS)

Τα Νευρωνικά Δίκτυα αποτελούν ένα αναδυόμενο, καινοτόμο και πολλά υποσχόμενο εργαλείο ανάλυσης που συνδυάζει τη διαθεσιμότητα ιστορικών στοιχείων και την εξελιγμένη ικανότητα επεξεργασίας δεδομένων μέσω υπολογιστή, προκειμένου να υποστηρίξει τη λήψη αποφάσεων¹⁰². Πρόκειται για μια ανεπτυγμένη εφαρμογή πληροφορικής που στηρίζεται στην τεχνητή νοημοσύνη. Ένα τέτοιο δίκτυο, «νευρώνας», προσομοιάζει τη λειτουργία του ανθρώπινου εγκεφάλου. Ο νευρώνας δέχεται δεδομένα από το περιβάλλον, σταθμίζει τα δεδομένα και τα επεξεργάζεται προκειμένου να εξάγει το τελικό αποτέλεσμα μέσω της συνάρτησης ενεργοποίησης (activation). Το εντυπωσιακό σημείο είναι ότι το νευρωνικό δίκτυο δεν προγραμματίζεται αλλά εκπαιδεύεται και εξελίσσει τον τρόπο επίλυσης ενός προβλήματος μέσω της προηγούμενης εμπειρίας του (δηλαδή των στοιχείων και των αποτελεσμάτων που το ίδιο επεξεργάζεται και εξάγει). Επιπλέον είναι σε θέση να επεξεργαστεί μεγάλο πλήθος πληροφοριών, να συνδυάζει ποσοτικά και ποιοτικά στοιχεία και να εντοπίζει συσχετίσεις μεταξύ τους.

Τα αποτελέσματα των νευρωνικών δικτύων είναι θεαματικά. Ο Atiya (2001) με τη χρήση αυτής της μεθόδου κατάφερε να επιτύχει υψηλότερη ακρίβεια στην πρόβλεψη της πτώχευσης σε σχέση με τα στατιστικά υποδείγματα. Ανάλογα αποτελέσματα πέτυχαν και οι Κουμανάκος, Τζελέπης και Τάμπακας (2006) σε μια έρευνα σχετικά με την πρόγνωση της πτώχευσης και την δυνατότητα εντοπισμού παραπονημένων οικονομικών καταστάσεων.

¹⁰² Παπαγεωργίου Κων/νος (2008), Μοντέλα Πρόβλεψης της Πτώχευσης: Κατασκευή Υποδείγματος Λογιστικής Παλινδρόμησης στις εταιρείες εμπορίας Ιατροτεχνολογικών Προϊόντων, Πάντειο Πανεπιστήμιο Κοινωνικών και Πολιτικών Επιστημών

4.2.6 ΕΡΕΥΝΕΣ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΑ ΚΛΑΣΣΙΚΑ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑΤΑ

Οι Balcaen και Ooghe (2006)¹⁰³ στη μελέτη τους σχετικά με την εταιρική αποτυχία παραθέτουν τον ακόλουθο πίνακα που παρουσιάζει ενδεικτικά τις έρευνες που έχουν εκπονηθεί με τη χρήση των κλασσικών μοντέλων πρόβλεψης της πτώχευσης.

Πίνακας 4: Κλασσικά υποδείγματα πρόβλεψης της Πτώχευσης

<i>ΜΕΘΟΔΟΣ</i>	<i>ΜΟΝΤΕΛΑ ΠΡΟΓΝΩΣΗΣ ΤΗΣ ΠΤΩΧΕΥΣΗΣ</i>
<i>Μονομεταβλητή Ανάλυση</i>	Beaver (1967a)
<i>Μοντέλα Δεικτών Κινδύνου</i>	Tamari (1966) Moses & Liao (1987)
<i>Μοντέλα Πολυμεταβλητής Διακριτής Ανάλυσης (Multivariate Discriminant Analysis)</i>	Altman (1968) Deakin (1972) Edmister (1972) Blum (1974) Altman et al. (1977) Deakin (1977) Taffer & Tisshaw (1977) Van Frederikslust (1978) Bilderbeek (1979) Dambolena & Khoury (1980) Taffler (1982), model from 1974 Ooghe & Verbaere (1985) Taffler (1983) Micha (1984) Betts & Belhoul (1987) Gombola & Grammatikos (1988) Declere et al. (1991) Laitinen (1992) Lussier & Corman (1994) Altman et al. (1995)
<i>Μοντέλα Πιθανότητας Υπό Συνθήκη</i>	Ohlson (1980) Swanson & Tybout (1988) Zavgren (1983) Zmijewski (1984)

¹⁰³ Balcaen and Ooghe (2006), 35 years of studies on business failure: an overview of the classic statistical methodologies and their related problems, The British Accounting Review, Vol 38, p.70

Gentry et al. (1985a)
 Zavgren (1985)
 Keasey & Watson (1987)
 Peel & Peel (1987)
 Aziz et al. (1988)
 Gloubos & Grammatikos (1988)
 Keasey & MacGuinness (1990)
 Plat & Plat (1990)
 Ooghe et al. (1993)
 Sheppard (1994)
 Lussier (1995)
 Mossman et al. (1998)
 Charitou and Trigeorgis (2002)
 Becchetti & Sierra (2002)
 Charitou et al. (2004)

4.3 ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΤΩΝ ΜΟΝΤΕΛΩΝ ΠΡΟΒΛΕΨΗΣ ΤΗΣ ΠΤΩΧΕΥΣΗΣ

Το φαινόμενο της πτώχευσης έχει απασχολήσει έντονα την ακαδημαϊκή κοινότητα. Πλήθος μοντέλων και υποδείγμάτων αναπτύχθηκαν από ερευνητές προκειμένου να υπολογίσουν την πιθανότητα πτώχευσης μιας επιχείρησης. Η επιλογή του καταλληλότερου μοντέλου παραμένει ένα από τα κυριότερα προβλήματα του ερευνητή καθώς όλα τα υποδείγματα δεν έχουν μόνο πλεονεκτήματα αλλά και αδυναμίες.

Οι Adnan Aziz και ο Humayon Dar (2006)¹⁰⁴ επιχείρησαν να διακρίνουν τα υπάρχοντα μοντέλα πρόβλεψης της πτώχευσης σε τρεις κατηγορίες και να παρουσιάσουν ένα πλήρη κατάλογο των μελετών που έχουν εκπονηθεί αναφορικά με το αντικείμενο. Η έρευνα βασίστηκε σε 89 δημοσιευμένες εμπειρικές έρευνες, με εφαρμογή σε δέκα χώρες, που προέκυψαν από περισσότερες από 180 πηγές.

¹⁰⁴ Adnan M. Aziz and Humayon A. Dar (2006), Predicting Corporate Bankruptcy: Where we stand?, Corporate Governance , Vol.6, Iss.1, pp.18-33

Οι Aziz and Humayon (2006) ομαδοποίησαν τα υποδείγματα στις ακόλουθες τρεις κατηγορίες:

- ✓ **Στατιστικά Μοντέλα:** Περιλαμβάνουν μοντέλα μονομεταβλητής και πολυμεταβλητής ανάλυσης που βασίζονται σε στατιστικές τεχνικές.
- ✓ **AIES Μοντέλα:** Η συντομογραφία προέρχεται από τις λέξεις Artificial Intelligence Expert Systems. Πρόκειται για «έξυπνα» συστήματα που χρησιμοποιούν την τεχνητή νοημοσύνη στις τεχνικές επίλυσης προβλημάτων. Τα συστήματα αυτά διαθέτουν λειτουργίες όπως ανθρώπινη ευφυΐα και λογική, με αποτέλεσμα να συνδυάζουν «γνώσεις» και μεθόδους που έχουν αποκτήσει κάτω από ορισμένες προϋποθέσεις. Επιπλέον διαθέτουν ικανότητα «μάθησης» από την προηγούμενη εμπειρία βελτιώνοντας με αυτό τον τρόπο την τεχνική επίλυσης ενός προβλήματος.
- ✓ **Θεωρητικά Μοντέλα:** Σε αντίθεση με τις προηγούμενες κατηγορίες που εστιάζουν στις ενδείξεις της αποτυχίας, τα θεωρητικά μοντέλα έχουν ως στόχο να προσδιορίσουν τις αιτίες που προκαλούν την πτώχευση μιας επιχείρησης.

ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΑ	AIES	ΘΕΩΡΗΤΙΚΑ
• Εστιάζουν στις ενδείξεις της πτώχευσης • Τα δεδομένα προέρχονται κυρίως από τα λογιστικά μεγέθη (ποσοτικά στοιχεία) • Χρησιμοποιούν μονομεταβλητή ή Πολυμεταβλητή (συνήθως) ανάλυση • Ακολουθούν τις μεθόδους επιστήμης της στατιστικής	• Εστιάζουν στις ενδείξεις της πτώχευσης • Τα δεδομένα προέρχονται κυρίως από τα λογιστικά μεγέθη (ποσοτικά στοιχεία) • Χρησιμοποιούν συνήθως πολυμεταβλητή ανάλυση • Αποτέλεσμα της τεχνολογικής προόδου και της ανάπτυξης των πληροφοριακών συστημάτων • Εξάρτάται σημαντικά από την επιστήμη της πληροφορικής	• Εστιάζουν στις αιτίες της πτώχευσης (ποιοτικά στοιχεία) • Τα δεδομένα προέρχονται από πληροφορίες που ικανοποιούν τις θεωρητικές αρχές που διέπουν την πτώχευση • Χρησιμοποιούν πολυμεταβλητή ανάλυση • Συνήθως χρησιμοποιούν μια στατιστική τεχνική προκειμένου να ποσοτικοποιήσουν τα θεωρητικά επιχειρήματα

Στη συνέχεια παρατίθενται οι έρευνες που έχουν διεξαχθεί ανά κατηγορία μοντέλων καθώς και μια συνοπτική παρουσίαση των κύριων χαρακτηριστικών τους.

4.3.1 ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΑ ΜΟΝΤΕΛΑ

Altman (1993)
Morris (1998)

Μονομεταβλητή Ανάλυση *UNIVARIETE ANALYSIS*

- Η μονομεταβλητή ανάλυση στηρίζεται στην χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων με τη χρήση αριθμοδεικτών.
- Η λογική που ακολουθεί είναι ότι εάν κάποιος αριθμοδείκτης των πτωχευμένων επιχειρήσεων παρουσιάζει σημαντική απόκλιση από τον αντίστοιχη τιμή του αριθμοδείκτη των υγιών επιχειρήσεων τότε ο δείκτης έχει σημαντική προβλεπτική ικανότητα και πρέπει να συμπεριληφθεί στο μοντέλο.

Klecka (1981)
Altman (1993)
Morris (1998)

Πολυμεταβλητή Ανάλυση Διαχωρισμού *MULTIVARIETE DISCRIMINANT ANALYSIS (MDA)*

- Η MDA αποτελεί ένα γραμμικό συνδυασμό των επιλεγμένων μεταβλητών διαχωρισμού. Το αποτέλεσμα της συνάρτησης είναι ένα σκορ σύμφωνα με το οποίο οι επιχειρήσεις διακρίνονται σε υγιείς και πτωχευμένες.

Maddala (1983)
Theodossiou (1991)
Gujarati (1998)
Morris (1998)

Γραμμικά Υποδείγματα Πιθανότητας *LINEAR PROBABILITY MODELS (LPM)*

- Τα γραμμικά υποδείγματα πιθανότητας εκφράζουν την πιθανότητα πτώχευσης ως μια δίτιμη (επιτυχία-αποτυχία) εξαρτημένη μεταβλητή διαχωρισμού η οποία είναι γραμμική συνάρτηση του διανύσματος των ανεξάρτητων μεταβλητών (χρηματοοικονομικοί δείκτες).

**Maddala (1983) , Theodossiou (1991)
Gujarati (1998) , Morris (1998)**

LOGIT MODEL

- Το μοντέλο logit είναι ένα LPM υπόδειγμα το οποίο υποθέτει ότι η εξαρτημένη μεταβλητή διαχωρισμού προκύπτει από το λογάριθμο της πιθανότητας μιας επιχείρησης να πτωχεύσει. Σε αυτό το μοντέλο χρησιμοποιείται η αθροιστική πιθανότητα πτώχευσης η οποία κατανέμεται λογαριθμικά. Εάν η εξαρτημένη μεταβλητή πάρει την τιμή 0 τότε η επιχείρηση θα πτωχεύσει ενώ εάν πάρει 1 τότε η επιχείρηση είναι υγιής. Μια τιμή 0,5 συνεπάγεται ίσες πιθανότητες να πτωχεύσει ή να επιβιώσει.

**Maddala (1983) , Theodossiou (1991)
Gujarati (1998) , Morris (1998)**

PROBIT MODEL

- Το μοντέλο probit λειτουργεί με τον ίδιο τρόπο όπως το logit με μοναδική διαφορά ότι η αθροιστική κατανομή της πιθανότητας είναι κανονική και όχι λογαριθμική.

**Page(1954) , Healy (1987),
Kahya and Theodossiou (1999)**

Αθροιστικές Διαδικασίες

CUMULATIVE SUMS PROCEDURES (CUSUM)

- Το μοντέλο CUSUM είναι ένα από τα πιο ισχυρά εργαλεία εντοπισμού μεταβολών στα λογιστικά μεγέθη της επιχείρησης. Με τη χρήση μιας σειράς ιστοτικών τιμών (time series) αναφορικά με τις μεταβλητές που θεωρούνται σημαντικές, το μοντέλο μπορεί να εντοπίζει το σημείο από το οποίο η επιχείρηση περνάει στο στάδιο της πτώχευσης.
- Κάθε στιγμή, η συνολική απόδοση της επιχείρησης συνοψίζεται σε ένα σκορ το οποίο έχει λάβει υπόψη μια δυναμική αθροιστική χρονοσειρά δεδομένων σχετικών με την επιχείρηση. Για όσο χρονικό διάστημα το σκορ της επιχείρησης είναι θετικό και μεγαλύτερο από μια προκαθορισμένη τιμή τότε η οικονομική κατάσταση της επιχείρησης δεν έχει μεταβληθεί ενώ ένα αρνητικό σκορ σηματοδοτεί αλλαγή στην οικονομική κατάσταση.

Laitinen and Laitinen (1998)
Gujarati (1998)

Διαδικασίες Μερικής Προσαρμογής **PARTIAL ADJUSTMENT PROCESSES**

- Το μοντέλο αυτό εξετάζει τη Διαχείριση Ταμειακών Διαθεσίμων (Cash Flow Management) της επιχείρησης. Πιο συγκεκριμένα παρακολουθεί τις εισροές και τις εκροές για να προσδιορίσει την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις χρηματοοικονομικές της υποχρεώσεις. Η ανικανότητα να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της θεωρείται εταιρική αποτυχία.

4.3.2 MONTELLA AIES

Friedman (1977)
Pompe and Feelders (1997)

Αναδρομικά Σχεδιασμένο **Δενδροδιαγραμμα Λήψης Απόφασης** **RECURSIVELY PARTITIONED DECISION TREES**

- Με τη βοήθεια προγραμμάτων γενικεύονται συμπεράσματα που προκύπτουν από τη χρήση παραδειγμάτων. Πρόκειται για μια μορφή "ελεγχόμενης μάθησης" όπου το πρόγραμμα εκπαιδεύεται μέσω της χρήσης παραδειγμάτων επιχειρήσεων που πτώχευσαν και εξάγει αναδρομικά κανόνες σύμφωνα με τους οποίους διακρίνει τις επιχειρήσεις σε υγιείς και πτωχευμένες.

Kolodner (1993)

Μοντέλα βασιζόμενα σε περιπτώσιολογία **CASE BASED REASONING MODELS (CBR)**

- Τα CBRs διαθέτουν μια "βιβλιοθήκη" λυμένων υποθέσεων (δλδ. περιπτώσεις εταιρειών που πτώχευσαν ή επέζησαν σε συνδυασμό με τα χαρακτηριστικά τους). Κάθε φορά που εισάγουμε τα διαθέσιμα δεδομένα για μια επιχείρηση, το πρόγραμμα ακολουθεί μια διαδικασία τεσσάρων σταδίων: α) προσδιορίζει το πρόβλημα, β) ανακτά λύσεις παρόμοιων υποθέσεων από τη βιβλιοθήκη, γ) εφαρμόζει τη βέλτιστη λύση στο πρόβλημα, δ) αξιολογεί τη λύση και αποθηκεύει στη βιβλιοθήκη για μελλοντική χρήση.

Salchenberger et al. (1992)
Coats and Fant (1993)
Yang et al. (1999)

Νευρωνικά Δίκτυα

NEURAL NETWORKS (NN)

- Τα νευρωνικά δίκτυα είναι μια προηγμένη εφαρμογή της τεχνητής νοημοσύνης. Οι νευρώνες είναι κόμβοι με σταθμισμένες διασυνδέσεις οργανωμένα σε στρώματα. Ο χρήστης εισάγει τα δεδομένα για την επιχείρηση και εκείνα επεξεργάζονται από τους νευρώνες, οι οποίοι επικοινωνούν μεταξύ τους και ανταλλάσσουν πληροφορίες, έως ότου η επιχείρηση κατηγοριοποιηθεί σε πτωχευμένη ή υγιή σύμφωνα με τα προκαθορισμένα κριτήρια.

Shin and Lee (2002)
Varreto (1998)

Γενετικοί Αλγόριθμοι

GENETIC ALGORITHMS (GA)

- Οι γενετικοί αλγόριθμοι λειτουργούν σαν στοχαστικές τεχνικές που αναζητούν τη βέλτιστη λύση σε ένα πρόβλημα ανάμεσα από ένα πλήθος λύσεων. Η λειτουργία τους χωρίζεται σε τρία στάδια: α)παρουσιάζουν το πρόβλημα, β) επιλέγουν μια λύση και γ) δοκιμάζουν τη λύση. Η διαδικασία επαναλαμβάνεται και μεταβάλλεται έως ότου εντοπιστεί η βέλτιστη λύση. Με τη χρήση γενετικών αλγορίθμων, οι ερευνητές καταλήγουν στους κανόνες και τις συνθήκες σύμφωνα με τους οποίους προσδιορίζονται τα σημεία διαχωρισμού (cut off points) και διακρίνονται οι εταιρείες σε πτωχευμένες ή μη.

Pawlak (1982)
Ziarko (1993)
Dimitras et al. (1999)

ROUGH SETS MODEL

- Τα μοντέλα rough sets έχουν την ικανότητα να κατηγοριοποιήσουν αντικείμενα χρησιμοποιώντας ανακριβή στοιχεία. Η διαθέσιμη πληροφόρηση που υπάρχει για ένα αντικείμενο παρουσιάζεται σε ένα πίνακα και μέσω αυτών οι ερευνητές μπορούν να αντλήσουν τα κριτήρια κατηγοριοποίησης με τη χρήση της επαγωγικής μεθόδου. Κάθε νέα επιχείρηση που προστίθεται κατηγοριοποιείται σε υγιή ή πτωχευμένη ανάλογα με την ομοιότητα των χαρακτηριστικών της με εκείνα των ομάδων.

5.3.3 ΘΕΩΡΗΤΙΚΑ ΜΟΝΤΕΛΑ

Theil (1969)

Lev (1973)

Booth (1983)

Εντροπία Θεωρία

BALANCE SHEET DECOMPOSITION MEASURES(BSDM)

ENTROPY THEORY

- Σύμφωνα με την εντροπία θεωρία οι επιχειρήσεις που δεν αντιμετωπίζουν οικονομικές δυσχέρειες τείνουν να διατηρούν σταθερή την περιουσία και τις υποχρεώσεις της επιχείρησης και κατά συνέπεια δεν παρατηρούνται σημαντικές διαφοροποιήσεις στον ισολογισμό τους. Στην περίπτωση όπου σημειωθούν σημαντικές μεταβολές στα μεγέθη του ισολογισμού μιας επιχείρησης, αυτό μπορεί να ερμηνευθεί ως ανικανότητα της διοίκησης να διατηρήσει σε ισορροπία την περιουσία και τις υποχρεώσεις της. Το γεγονός αυτό αποτελεί ένδειξη της επερχόμενης πτώχευσης.

Scott (1981)

Morris (1998)

Θεωρία της καταστροφής του τζογαδόρου

GAMBLER'S RUIN THEORY

- Σύμφωνα με αυτή την προσέγγιση, η κάθε επιχείρηση μπορεί να θεωρηθεί ως ένας τζογαδόρος που παίζει μπαίνει στο παιχνίδι με ένα αρχικό κεφάλαιο και παίζει συνέχεια με κάποια φυσικά πιθανότητα να χάσει. Σε μια οποιαδήποτε χρονική στιγμή, η πιθανότητα να πτωχεύσει λόγω συνεχόμενων αρνητικών ταμειακών ροών είναι θετική γεγονός που τελικά την οδηγεί στην πτώχευση.

Aziz et al. (1998)

Laitinen and Laitinen (1998)

Θεωρία Διαχείρισης Ταμειακών Διαθεσίμων

CASH MANAGEMENT THEORY

- Η διαχείριση ταμειακών διαθεσίμων είναι ένα πολύ σημαντικό κομμάτι της δραστηριότητας της επιχείρησης. Μια ανισορροπία μεταξύ των ταμειακών εισροών και εκροών μπορεί να επιφέρει οικονομικές δυσκολίες στην επιχείρηση και κατ' επέκταση να προκαλέσουν την πτώχευση.

**JP Morgan's CreditMetrics,
Moody's KMV model,
Black and Scholes (1973), Merton (1973),
CSFB's CreditRisk+, Credit Suisse
(1997),
Mc Kinsey's Credit Portfolio View**

Θεωρίες Χρηματοπιστωτικού Κινδύνου *CREDIT RISK THEORIES*

- Οι θεωρίες χρηματοπιστωτικού κινδύνου σχετίζονται με τη Βασιλεία I και τη Βασιλεία II και αφορούν κυρίως τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Πιστωτικός κίνδυνος είναι ο κίνδυνος ότι μια επιχείρηση που έχει δανειστεί από την τράπεζα θα πτωχεύσει. Σύμφωνα με τα όσα ορίζει η Βασιλεία II, οι τράπεζες έχουν αναπτύξει μοντέλα αξιολόγησης του πιστωτικού κινδύνου που αναλαμβάνουν. Αυτά τα μοντέλα βασίζονται στις θεωρίες χρηματοπιστωτικού κινδύνου όπως είναι οι:
- **JP Morgan's CreditMetrics, Moody's KMV:** Βασίζονται στη θεωρία αποτίμησης δικαιωμάτων (option pricing theory) και υποστηρίζουν ότι η πιθανότητα χρεοκοπίας σχετίζεται με τη δομή των κεφαλαίων της και μια επιχείρηση θα χρεοκοπήσει εάν το ενεργητικό της μειωθεί κάτω από ένα επίπεδο.
- **CSFB's CreditRisk+:** Το μοντέλο θεωρεί ότι η πιθανότητα πτώχευσης ακολουθεί κατανομή Poisson και εξετάζει τις συνέπειες από την αποτυχία ενός χαρτοφυλακίου.
- **Mc Kinsey's Credit Portfolio View:** Το μοντέλο χρησιμοποιεί μια μακροοικονομική προσέγγιση για τη μέτρηση του κινδύνου. Υποστηρίζει ότι ο πιστωτικός κύκλος ακολουθεί στενά τον εμπορικό κύκλο και η πιθανότητα πτώχευσης αποτελεί συνάρτηση μεταβλητών όπως το ποσοστό ανεργίας, τα επιτόκια, ο πληθωρισμός, οι συναλλαγματικές ισοτιμίες και οι αποταμιεύσεις. Μια οικονομία που αντιμετωπίζει προβλήματα είναι επόμενο ότι θα αυξήσει την πιθανότητα πτώχευσης μιας επιχείρησης.

4.4 ΕΜΠΕΙΡΙΚΑ ΔΕΔΟΜΕΝΑ ΑΠΟ ΕΦΑΡΜΟΓΕΣ ΤΩΝ ΜΟΝΤΕΛΩΝ

Η έρευνα των Aziz and Humayon (2006)¹⁰⁵, περιλαμβάνει την ανάλυση των αποτελεσμάτων που προέκυψαν από 46 άρθρα τα οποία αναφέρονται σε 89 εμπειρικές μελέτες των μοντέλων πρόβλεψης της πτώχευσης. Από την έρευνα προέκυψαν τα ακόλουθα συμπεράσματα.

Η χρηματοοικονομική ανάλυση με τη χρήση αριθμοδεικτών έχει χρησιμοποιηθεί ευρύτατα στη μελέτη πρόγνωσης της πτώχευσης. Ποσοστό μεγαλύτερο από το 60% των ερευνών βασίστηκαν σε χρηματοοικονομικούς δείκτες (ρευστότητα, φερεγγυότητα, μόχλευση, αποδοτικότητα, δομή ενεργητικού, μέγεθος εταιρείας κ.α.), ως μοναδική πηγή αξιολόγησης της πιθανότητας πτώχευσης, ποσοστό 7% των ερευνών χρησιμοποίησε πληροφορίες που προέρχονται από την κατάσταση ταμειακών ροών ενώ το υπόλοιπο 33% στηρίχθηκε σε συνδυασμό τόσο ποσοτικών (αριθμοδείκτες επιχείρησης και μακροοικονομικά μεγέθη) όσο και ποιοτικών στοιχείων (όπως κλάδος δραστηριότητας, θέση στην αγορά κ.α.). Κατά συνέπεια προκύπτει ότι οι ερευνητές στηρίζονται κυρίως στα χρηματοοικονομικά στοιχεία των επιχειρήσεων και δεν αξιοποιούν επαρκώς πληροφορίες που μπορούν να προκύψουν από διαφορετικές πηγές όπως η δομές της εταιρικής διακυβέρνησης και οι πρακτικές που εφαρμόζει η διοίκηση.

Όσον αφορά την εφαρμογή του μοντέλου στην πράξη προκειμένου να διαπιστωθεί η προβλεπτική ικανότητα του μοντέλου, προκύπτει ότι μόνο το 46% των ερευνών χρησιμοποίησε ένα διαφορετικό δείγμα, από εκείνο στο οποίο βασίστηκε ο σχεδιασμός του μοντέλου, προκειμένου να επιβεβαιώσει την προβλεπτική ικανότητα του μοντέλου. Προκύπτει λοιπόν η ανάγκη να χρησιμοποιούνται ανεξάρτητα δείγματα που να επιβεβαιώνουν την ακρίβεια της προβλεπτικής ικανότητας ενός υποδείγματος.

Το φαινόμενο της εταιρικής πτώχευσης είναι εκ φύσεως συνυφασμένο με αναπόφευκτους περιορισμούς που τίθενται αναφορικά με το μέγεθος του δείγματος. Οι αριθμός των επιχειρήσεων που πτωχεύουν είναι περιορισμένος και κατά συνέπεια το δείγμα δεν είναι εκτεταμένο. Οι έρευνες που εκπονήθηκαν εξετάζουν δείγματα με εύρος 32 – 35.287 επιχειρήσεων ενώ το 42% των ερευνών χρησιμοποίησαν δείγματα

¹⁰⁵ Adnan M. Aziz and Humayon A. Dar (2006), Predicting Corporate Bankruptcy: Where we stand?, Corporate Governance , Vol.6, Iss.1, pp.18-33

μικρότερα των 100 εταιρειών. Το μικρό μέγεθος του δείγματος δεν φαίνεται να εμποδίζει την ανάπτυξη μοντέλων ικανών να προβλέπουν την πτώχευση.

Το Διάγραμμα Figure 1 απεικονίζει το ποσοστό χρησιμοποίησης των τριών τύπων μοντέλων στις έρευνες πρόγνωσης της πτώχευσης. Το 64% των ερευνών βασίστηκε σε στατιστικά μοντέλα τα οποία είναι περισσότερο διαδεδομένα όπως φαίνεται και από την υπάρχουσα βιβλιογραφία, το 25% σε AIES μοντέλα ενώ το 11% σε θεωρητικά μοντέλα.

Figure 1 Proportion of model categories employed by past studies

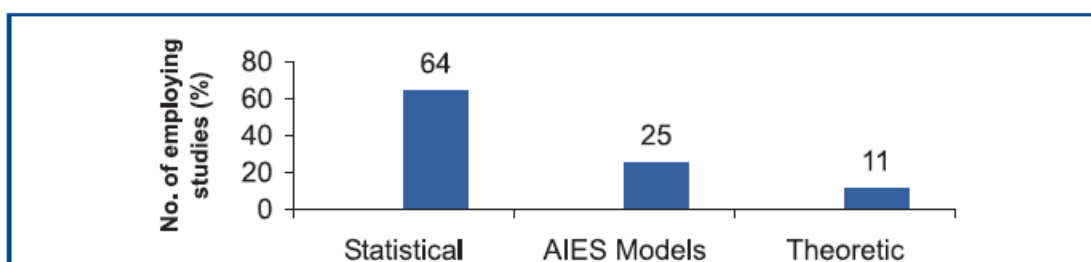
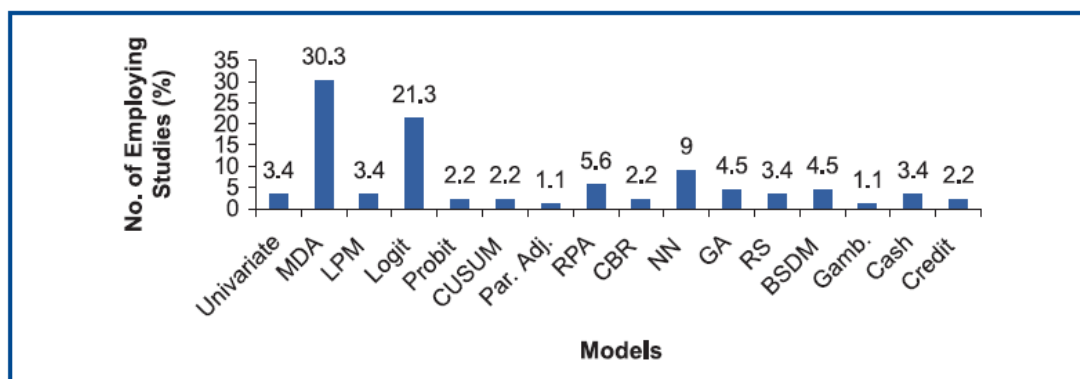


Figure 2 Proportion of model employed by past studies

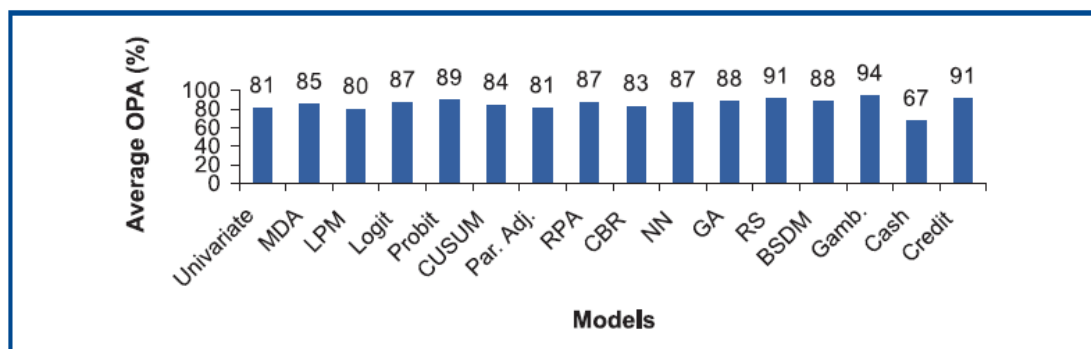


Το Figure 2 παρουσιάζει το ποσοστό χρησιμοποίησης του κάθε μοντέλου σε προηγούμενες έρευνες. Τα αποτελέσματα καταδεικνύουν ότι το 30% των μελετών στηρίχθηκε στη χρήση της MDA για την κατασκευή μοντέλου πρόβλεψης της πτώχευσης. Την MDA ακολουθεί το μοντέλο LOGIT σε ποσοστό 21%. Συνολικά η MDA και το LOGIT καταλαμβάνουν το 77% όλων των στατιστικών μοντέλων που χρησιμοποιήθηκαν σε έρευνες.

Από την κατηγορία των AIES μοντέλων, τα νευρωνικά δίκτυα (NN) έρχονται πρώτα με ποσοστό 9% ενώ ακολουθούν τα αναδρομικά σχεδιασμένα δένδροδιαγράμματα λήψης αποφάσεων με ποσοστό 5,6%. Το πιο δημοφιλές ανάμεσα στα θεωρητικά μοντέλα είναι η εντροπία θεωρία, ωστόσο καταλαμβάνει μόνο 4,5% στο σύνολο των μελετών. Διαπιστώνουμε λοιπόν ότι η MDA αποτελεί την κυρίαρχη επιλογή των ερευνητών.

Ένα πολύ σημαντικό στοιχείο που αξίζει να εξεταστεί είναι η ακρίβεια των προβλέψεων των μοντέλων. Το Figure 3 συνοψίζει τη μέση προβλεπτική ικανότητα του κάθε μοντέλου (στρογγυλοποιημένο σε ακέραιο αριθμό) ένα έτος πριν την πτώχευση. Παρατηρούμε ότι η ακρίβεια των μοντέλων είναι εντυπωσιακά υψηλή με μέσο όρο ακρίβειας που ξεπερνά το 85%. Σε αυτό το σημείο, πρέπει να τονισθεί ότι η ακρίβεια των μοντέλων όπως παρουσιάζεται από τα διαγράμματα και τον πίνακα αφορούν μόνο ένα έτος πριν από την πτώχευση και βαθμός ακρίβεια τους πέφτει κατακόρυφα πέραν του ενός έτους.

Figure 3 Individual model predictive accuracies



Η θεωρία της «καταστροφής του τζογαδόρου» (Gambler's Ruin Theory) παρουσιάζει την υψηλότερη ακρίβεια σε ποσοστό 94% αλλά ταυτόχρονα αντιπροσωπεύει μόνο το 1% των εκπονημένων μελετών. Αντίστοιχα, τα μοντέλα rough sets, οι θεωρίες χρηματοπιστωτικού κινδύνου (credit risk), τα μοντέλα probit και οι γενετικοί αλγόριθμοι (GA) αν και παρουσιάζουν πολύ υψηλή ακρίβεια αποτελεσμάτων, η χρήση τους σε εμπειρικές μελέτες είναι πολύ περιορισμένη σύμφωνα με το Figure 2. Προκύπτει συνεπώς η ανάγκη να εκπονηθούν περισσότερες μελέτες με τη χρήση αυτών των μοντέλων προκειμένου να επαληθευτεί το ποσοστό ακρίβειας.

Ο πίνακας VI που ακολουθεί, παρουσιάζει την ακρίβεια των μοντέλων σε συνδυασμό με την τυπική απόκλιση, η οποία είναι πολύ σημαντικό στοιχείο. Από τον πίνακα προκύπτει ότι η MDA και το Logit έχουν τη μικρότερη τυπική απόκλιση (0,34

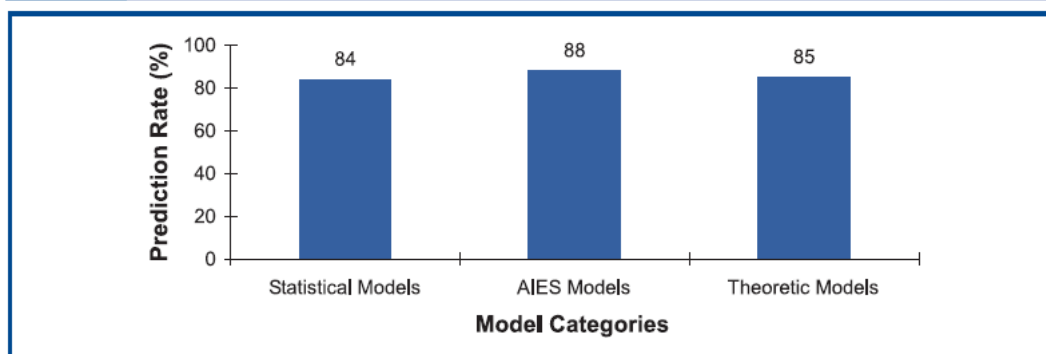
Model type	Number of applications in past studies (f)	Geometric mean of % prediction rates (X)	$\sum fX$	Weighted variance (WV), using GM	Weighted standard deviation (WSD), using GM	Adjusted standard deviation (WSD/f)	Ranks (using WSD/f)
Univariate	3	81.0918	243.2754	86.02245	9.274829	3.09161	9
MDA	25	85.13469	2128.367	74.09812	8.608027	0.344321	1
LPM	3	80.45573	241.3672	162.9942	12.76692	4.255639	11
Logit	19	86.6655	1646.645	78.9162	8.883479	0.467552	2
Probit	2	88.85944	177.7189	74.8978	8.654352	4.327176	12
CUSUM	2	83.99405	167.9881	6.331802	2.516307	1.258154	4
Par. Adj.	1	81	81	NA	NA	NA	NA
RPA	5	86.37933	431.8966	131.4196	11.46384	2.292768	7
CBR	2	83.48653	166.9731	12.2752	3.503598	1.751799	6
NN	7	87.39402	611.7582	126.1244	11.23051	1.604359	5
GA	4	88.44349	353.7739	86.57967	9.30482	2.326205	8
RS	3	90.78846	272.3654	102.8432	10.14116	3.380387	10
BSDM	4	87.70087	350.8035	18.5042	4.301651	1.075413	3
Gamb.	1	94	94	NA	NA	NA	NA
Cash	3	67.01017	201.0305	557.8339	23.61851	7.872836	14
Credit	2	90.80198	181.604	133.1242	11.53795	5.768973	13
Total	86	1363.206	7350.567				

Note: Grand mean (GM) = $\sum fX / \sum f = 7350.567 / 86 = 85.4717 \approx 85$

και 0,47 αντίστοιχα) και κατά συνέπεια πιθανόν να είναι πιο αξιόπιστα σε σχέση με τα προηγούμενα μοντέλα. Το θεωρητικό μοντέλο BSDM έρχεται τρίτο στην κατάταξη με βάση την τυπική απόκλιση ενώ ακολουθούν το μοντέλο CUSUM και τα νευρωνικά δίκτυα.

Από τη διαθέσιμη βιβλιογραφία προκύπτει ότι η πιο συνηθισμένη επιλογή των ερευνητών είναι η MDA και το μοντέλο Logit ωστόσο η επιλογή αυτή δεν είναι απόλυτα δικαιολογημένη με βάση την ακρίβεια των μοντέλων. Το Figure 4 καταδεικνύει ότι τα μοντέλα AIES έχουν συνολικά την υψηλότερη ακρίβεια σε ποσοστό 88%. Ακολουθούν τα θεωρητικά μοντέλα με ποσοστό ακρίβειας 85% ενώ στην τελευταία θέση βρίσκονται τα στατιστικά μοντέλα με ποσοστό 84%.

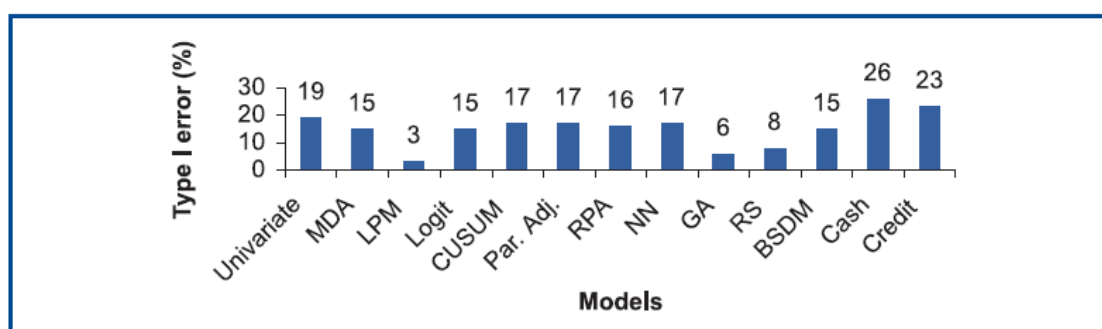
Figure 4 Overall predictive accuracies of different approaches



Η ακρίβεια των προβλέψεων και των τριών κατηγοριών μοντέλων κυμαίνεται στα ίδια επίπεδα. Πιθανόν όμως τα μοντέλα AIES να συνεισφέρουν περισσότερο στην προβλεπτική ικανότητα των μοντέλων εάν αξιοποιηθούν κατάλληλα σε μελλοντικές έρευνες.

Ένα χρήσιμο χαρακτηριστικό των μοντέλων πρόβλεψης της πτώχευσης είναι το σφάλμα διαχωρισμού. Υπάρχουν δυο τύπο σφαλμάτων: το σφάλμα τύπου I (Type I error) και το σφάλμα τύπου II (Type I error). Το σφάλμα τύπου I ορίζεται ως η πιθανότητα μια επιχείρηση που πρόκειται να πτωχεύσει να κατηγοριοποιηθεί ως υγιής, γεγονός που παρουσιάζει εξαιρετικά δυσμενείς συνέπειες για τους πιστωτές.

Figure 5 Type I errors of the models



Το Figure 5 παρουσιάζει το μέσο σφάλμα τύπου I ανά μοντέλο. Παρατηρούμε ότι η χαμηλότερη πιθανότητα σφάλματος παρατηρείται στα μοντέλα LPM ωστόσο όπως προκύπτει από τον πίνακα VI, το LPM έχει πολύ υψηλή τυπική απόκλιση. Αντίστοιχα, οι γενετικοί αλγόριθμοι (GA) και τα rough sets (RS) έχουν ποσοστό σφάλματος μόλις 6% και 8% αντίστοιχα όμως η αξία τους επισκιάζεται από το γεγονός ότι έχουν τη μεγαλύτερη τυπική απόκλιση από όλα τα μοντέλα.

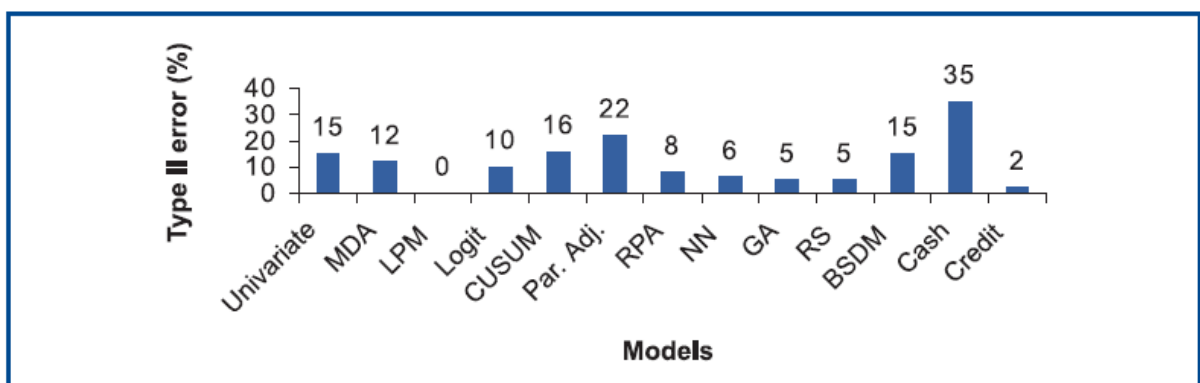
Αντίθετα, τα μοντέλα του πίνακα VI με τη χαμηλότερη τυπική απόκλιση δηλαδή η MDA, το Logit και τα BSDM εμφανίζουν σφάλμα τύπου I σε ποσοστό 15% γεγονός που τα καθιστά δυνατά εργαλεία πρόβλεψης. Τα δύο επόμενα μοντέλα, CUSUM και NN του πίνακα VI με τις χαμηλότερες τυπικές αποκλίσεις έχουν σφάλμα 17%.

Το μεγαλύτερο σφάλμα τύπου I παρουσιάζει το μοντέλο ταμειακής διαχείρισης (cash) σε ποσοστό 26% ενώ ακολουθούν οι θεωρίες πιστωτικού κινδύνου (credit) με 23%. Ταυτόχρονα αυτά τα δύο μοντέλα καταλαμβάνουν την τελευταία θέση στον πίνακα VI εμφανίζοντας τις υψηλότερες τυπικές αποκλίσεις (7,8% και 5,7% αντίστοιχα).

Συνοψίζοντας, η αξιολόγηση των μοντέλων με βάση το σφάλμα τύπου I, προκρίνει τα MDA, Logit και CUSUM από τα στατιστικά μοντέλα, τα Νευρωνικά Δίκτυα (NN) από τα AIES και την BSDM από τα θεωρητικά μοντέλα ως τα πιο αξιόπιστα στη πρόγνωση της πτώχευσης.

Το σφάλμα τύπου II ορίζεται ως η πιθανότητα μια υγιής επιχείρηση να κατηγοριοποιηθεί ως πτωχευμένη, γεγονός που έχει λιγότερες συνέπειες απ' ότι το σφάλμα τύπου I ωστόσο παραμένει σημαντική παράμετρος του μοντέλου.

Figure 6 Type II errors of the models



Το Figure 6 παρουσιάζει το μέσο σφάλμα τύπου II ανά μοντέλο. Παρατηρούμε ότι το σφάλμα τύπου II παρουσιάζει μεγαλύτερη μεταβλητότητα ανάμεσα στα μοντέλα σε σχέση με το τύπου I. Το μοντέλο διαχείρισης ταμειακών διαθεσίμων παρουσιάζει το μεγαλύτερο σφάλμα σε ποσοστό 35% ενώ η MDA και το Logit κυμαίνονται στο 12% και 10% αντίστοιχα. Οι BSDM και CUSUM έχουν ελαφρώς υψηλότερο σφάλμα τύπου II απ' ότι τύπου I ενώ το αντίθετο συμβαίνει με τα νευρωνικά δίκτυα (NN) που έχουν σφάλμα μόλις 6%.

Παρατηρούμε επίσης ότι χαμηλό σφάλμα τύπου II παρουσιάζουν τα μοντέλα πιστωτικού κινδύνου (credit), οι γενετικοί αλγόριθμοι (GA), τα μοντέλα rough sets ενώ το LPM δεν έχει σφάλμα τύπου II (0%). Ωστόσο, η μεγάλη τυπική απόκλιση που παρουσιάζουν δεν μας επιτρέπει να τα θεωρήσουμε πιο ακριβή απ' ότι τα MDA, Logit, BSDM, CUSUM και NN βασιζόμενη μόνο στο σφάλμα τύπου II.

Τέλος, αξίζει να μελετήσουμε εάν τα μοντέλα πρόβλεψης έχουν διαφορετική απόδοση με τη χρήση δεδομένων που προέρχονται από διαφορετικές χώρες. Ο πίνακας VII παρουσιάζει τον αριθμό μελετών σε δέκα χώρες, το βαθμό ακρίβειας των αποτελεσμάτων καθώς και την τυπική απόκλιση με βάση την οποία τα κατατάσσει.

Table VII Summary statistics (individual countries)

Country	Number of studies in past using data sets of the country (f)	Geometric mean of % prediction rates (X)	fX	Weighted variance (WV), using GM	Weighted standard deviation (WSD), using GM	Adjusted standard deviation (WSD/f)	Ranks (using WSD/f)
USA	42	83.46237	3505.419	79.61621	8.922792	0.212447	1
UK	16	90.01561	1440.25	64.19431	8.012135	0.500758	2
Finland	7	85.94285	601.5999	204.6199	14.30454	2.043506	6
Korea	7	82.43658	577.0561	34.45165	5.869553	0.838508	4
Greece	6	93.03009	558.1806	72.98208	8.542955	1.423826	5
Italy	3	95	285	NA	NA	NA	NA
Belgium	3	70.98604	212.9581	328.0096	18.11104	6.037012	7
Australia	2	85	170	1.036278	1.017977	0.508989	3
Norway	2	97.3	194.6	268.2012	16.37685	8.188425	8
Sweden	1	84	84	NA	NA	NA	NA
Total	89	867.1735	7629.064				

Note: Grand mean (GM) = $\Sigma fX / \Sigma f = 7629.064 / 89 = 85.71982 \approx 86$

Όπως είναι αναμενόμενο το μεγαλύτερο μέρος των ερευνών διεξήχθη στις ΗΠΑ. Επιπλέον οι ΗΠΑ βρίσκονται στην πρώτη θέση της κατάταξης με τη χαμηλότερη τυπική απόκλιση 0,21 με αποτέλεσμα τα στοιχεία των ΗΠΑ να θεωρούνται τα πιο αξιόπιστα. Στη δεύτερη και τρίτη θέση έρχονται το Ηνωμένο Βασίλειο και η Αυστραλία ενώ η Ελλάδα βρίσκεται στην 5^η θέση με μόλις έξι έρευνες να έχουν διεξαχθεί μέχρι το 2003.

Παρατηρούμε επίσης ότι, η μέση ακρίβεια των μοντέλων που εφαρμόστηκαν σε κάθε χώρα είναι 86%. Το ποσοστό της μέσης ακρίβειας των μοντέλων του πίνακα VI είναι 85%. Το γεγονός ότι τα δυο ποσοστά είναι εξαιρετικά κοντά μπορεί να μας οδηγήσει στο συμπέρασμα ότι η προβλεπτική ικανότητα των μοντέλων δεν εξαρτάται από τα δεδομένα που χρησιμοποιούνται αλλά βρίσκουν εφαρμογή σε οποιαδήποτε χώρα παρέχοντας την ίδια ακρίβεια, υπό την προϋπόθεση ότι τα πρωτογενή δεδομένα προέρχονται από αξιόπιστη πηγή. Ωστόσο προκειμένου να επιβεβαιώσουμε την παραπάνω υπόθεση απαιτείται περαιτέρω έρευνα.

Συνοψίζοντας, το κίνητρο για την εμπειρική έρευνα με αντικείμενο την εταιρική πτώχευσης είναι σαφές και προκύπτει από την ανάγκη για έγκαιρη διάγνωση της χρηματοοικονομικής δυσχέρειας προκειμένου να αντιμετωπιστεί με διορθωτικά μέτρα και να μην οδηγηθεί στον πτωχευτικό κώδικα. Η ανασκόπηση των μοντέλων δείχνει ότι οι στατιστικές τεχνικές (MDA και LOGIT κυρίως) έχουν συχνή εφαρμογή σε έρευνες, η προσέγγιση του φαινομένου με μοντέλα AIES είναι πρόσφατη αλλά πολλά υποσχόμενη ενώ τα θεωρητικά μοντέλα σπανίζουν.

Παρόλο που έχει παρατηρηθεί ότι η προβλεπτική ακρίβεια βρίσκεται σε υψηλά επίπεδα για όλα τα μοντέλα, η έρευνα έχει δείξει ότι τα AIES και τα θεωρητικά μοντέλα έχουν ελαφρώς καλύτερη διαγνωστική ακρίβεια σε σχέση με τα στατιστικά, αν και αυτές οι επιδόσεις έχουν μετρηθεί σε μικρό αριθμό δείγματος (με υψηλότερη τυπική απόκλιση). Από την άλλη πλευρά, η σταθερά υψηλή διαγνωστική ακρίβεια των MDA και Logit μοντέλων σε συνδυασμό με τα χαμηλά ποσοστά σφάλματος τύπου I και II που έχουν επιτευχθεί σε μεγάλο αριθμό μελετών υποδηλώνουν ότι αυτά τα μοντέλα είναι οι πιο αξιόπιστες μέθοδοι πρόβλεψης της εταιρικής πτώχευσης. Επιπλέον θα ήταν χρήσιμο στα μοντέλα να συμπεριληφθούν ποιοτικές μεταβλητές όπως η εταιρική διακυβέρνηση και η εμπειρία της διοίκησης.

Τέλος αξίζει να σημειωθούν δυο περιορισμοί των ερευνών προκειμένου να αντιμετωπιστούν από μελλοντικές έρευνες. Ο πρώτος περιορισμός έγκειται στο ότι η υψηλή προβλεπτική ικανότητα των μοντέλων παρατηρείται για ένα μόνο έτος πριν την πτώχευση ενώ στη συνέχεια η ακρίβεια του μοντέλου φθίνει συνεχώς. Ο δεύτερος περιορισμός έγκειται στο μικρό μέγεθος του δείγματος που χρησιμοποιούν οι ερευνητές καθώς και στην δοκιμή του μοντέλου μέσω δείγματος. Η δοκιμή θα πρέπει να γίνεται με δείγμα επιχειρήσεων που δεν συνέβαλλαν στο σχεδιασμό του μοντέλου ενώ η αξιοπιστία των μοντέλων θα αυξανόταν με τη χρήση μεγαλύτερου δείγματος.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΠΡΑΚΤΙΚΟ ΜΕΡΟΣ

5.1 ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΟ ΤΗΣ ΕΡΕΥΝΑΣ

Αντικείμενο της παρούσας έρευνας αποτελεί η δυνατότητα πρόβλεψης της πτώχευσης μιας οικονομικής μονάδας σε συνδυασμό με την ικανότητα των ορκωτών ελεγκτών να εντοπίζουν γεγονότα ή συνθήκες που εγείρουν αμφιβολία σχετικά με τη δυνατότητα συνέχισης της δραστηριότητας της. Σκοπός της έρευνας είναι να κατασκευάσει ένα μοντέλο πρόβλεψης της πτώχευσης που θα υποβοηθά τους ορκωτούς ελεγκτές λογιστές στην εκτίμηση του κινδύνου μη συνέχισης της δραστηριότητας μιας επιχείρησης.

Τα περισσότερα μοντέλα πρόβλεψης της πτώχευσης που έχουν αναλυθεί στο κεφάλαιο 4, διακρίνουν τις επιχειρήσεις σε δύο κατηγορίες: πτωχευμένες και υγιείς. Το επίπεδο κινδύνου που αντιμετωπίζει κάθε οικονομική μονάδα μεταβάλλεται ανάλογα με το κλάδο στον οποίο ανήκει, το περιβάλλον στο οποίο δραστηριοποιείται, το μέγεθος της και άλλους παράγοντες. Τα μοντέλα που έχουν αναπτυχθεί μέχρι σήμερα παραβλέπουν το παραπάνω γεγονός και κατατάσσουν τις επιχειρήσεις είτε σε πτωχευμένες είτε σε υγιείς.

Η πρωταρχική διαφορά του μοντέλου που θα επιχειρήσουμε να κατασκευάσουμε στη συνέχεια σε σύγκριση με τα υπόλοιπα, είναι ότι το μοντέλο θα εκτιμά το επίπεδο του κινδύνου που αντιμετωπίζει μια οικονομική οντότητα να μη καταφέρει να συνεχίσει τη δραστηριότητα της και να οδηγηθεί στη πτώχευση και θα τις κατατάσσει σε 6 κατηγορίες κινδύνου.

Η ιδέα της ανάπτυξης ενός μοντέλου που θα διακρίνει τις επιχειρήσεις ανάλογα με τη διαβάθμιση του κινδύνου της πτώχευσης προήλθε από την έρευνα των Anthony Young and Yi Wang (2010)¹⁰⁶. Η έρευνα έχει ως αντικείμενο την καταλληλότητα της γνώμης των ελεγκτών σχετικά με το θέμα της συνέχισης της δραστηριότητας αναφορικά με τη πιθανότητα πτώχευσης. Οι Anthony Young and Yi Wang (2010),

¹⁰⁶ Anthony Young and Yi Wang (2010), Multi-risk level examination of going concern modifications, Managerial Auditing Journal, Vol.25, Iss.8, pp. 756-791

μελέτησαν όλες τις εισηγμένες επιχειρήσεις στο χρηματιστήριο της Αυστραλίας που δραστηριοποιούνταν στον κατασκευαστικό κλάδο για τη χρονική περίοδο 1989 έως 2007. Ο λόγος που επέλεξαν το κλάδο των κατασκευών είναι ότι παρουσιάζει υψηλότερη μεταβλητότητα γεγονός που αυξάνει τη πιθανότητα πτώχευσης της επιχείρησης. Στόχος της έρευνας ήταν να διαπιστωθεί εάν οι ορκωτοί ελεγκτές εκφράζουν το κατάλληλο τύπο έκθεσης ελέγχου. Για να διερευνήσουν αυτό το ερώτημα, εφάρμοσαν το μοντέλο του Altman για όλες τις εισηγμένες επιχειρήσεις και προχώρησαν σε σύγκριση με την έκθεση ελέγχου των ορκωτών ελεγκτών.

Οι Anthony Young and Yi Wang παρατήρησαν ότι οι ελεγκτές έχουν τη δυνατότητα να εκδώσουν πέντε τύπους γνώμης (σύμφωνη, με θέμα έμφασης, με εξαίρεση, αρνητική και άρνηση γνώμης) και όρισαν πέντε επίπεδα κινδύνου τα οποία αντιστοίχησαν σε κάποιες τιμές στο μοντέλο του Altman όπως φαίνεται στο πίνακα.

Altman's Z score	Risk Class
$X < 1,875$	5
$1,875 < X < 2,475$	4
$2,475 < X < 3,075$	3
$3,075 < X$	1 and 2

Όπου:

Risk Class	Definition
1	“Low Risk”
2	“Reasonable Expectation” of continuing as a going concern
3	Not highly improbable of continuing as a going concern
4	Not highly improbable of continuing as a going concern but uncertainty was warranted
5	Continuing as going concern is “highly improbable”

Η έρευνα κατέληξε στο συμπέρασμα ότι σε ποσοστό 75%, οι ορκωτοί ελεγκτές δεν κατάφεραν είτε να εντοπίσουν είτε να αποκαλύψουν το θέμα συνέχισης της δραστηριότητας και θέτουν το θέμα της ανεξαρτησίας του ελεγκτή.

5.2 ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΗΣ ΕΡΕΥΝΑΣ

Στη συνέχεια παρατίθεται το πλαίσιο διεξαγωγής της έρευνας και η προσέγγιση που ακολουθήθηκε ως πρακτικό μέρος της παρούσας μελέτης.

5.2.1 ΠΛΗΘΥΣΜΟΣ

Η έρευνα βασίστηκε στις εταιρείες που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ). Ο λόγος που επιλέξαμε να εξετάσουμε τις εισηγμένες επιχειρήσεις είναι ότι :

- ✓ Πρόκειται για μεγάλες επιχειρήσεις που παρουσιάζουν ενδιαφέρον για το ευρύ επενδυτικό κοινό και αφορούν πολλούς χρήστες,
- ✓ Εφαρμόζουν ενιαίο πλαίσιο χρηματοοικονομικής πληροφόρησης (Διεθνή Ελεγκτικά Πρότυπα), γεγονός που καθιστά εφικτή τη σύγκριση τους,
- ✓ Σύμφωνα με το Ν. 2190/1920, είναι υποχρεωμένες να ελέγχονται οι οικονομικές τους καταστάσεις από ορκωτούς ελεγκτές λογιστές γεγονός που αφενός τους προσδίδει αξιοπιστία και αφετέρου επιτρέπει να αξιολογήσουμε το έργο των ορκωτών ελεγκτών αναφορικά με τη δυνατότητα εντοπισμού συνθηκών που εγείρουν αμφιβολία σχετικά με τη δυνατότητα της επιχείρησης να συνεχίσει τη δραστηριότητά της, και τέλος
- ✓ Οι εισηγμένες επιχειρήσεις είναι υποχρεωμένες να δημοσιεύουν τις οικονομικές του καταστάσεις και την έκθεση ελέγχου, γεγονός που επιτρέπει να έχουμε στη διάθεση μας την απαιτούμενη πληροφόρηση για τη διεξαγωγή της έρευνας μας.

5.2.2 ΧΡΟΝΙΚΗ ΠΕΡΙΟΔΟΣ

Η έρευνα εξετάζει τις εισηγμένες εταιρείες στο ΧΑΑ για τις οικονομικές καταστάσεις που αφορούν τη χρήση 2011. Η παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση που διανύουμε είχε ως αποτέλεσμα οι επιχειρήσεις να αντιμετωπίσουν οικονομικά προβλήματα, κυρίως έλλειψη ρευστότητας, κατά το 2011. Η οικονομική κατάσταση που διανύει η Ελλάδα, είχε αντίκτυπο στη πλειονότητα των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στη χώρα, τα χρηματοοικονομικά μεγέθη μεταβλήθηκαν σημαντικά και ο κίνδυνος να οδηγηθούν στη πτώχευση αυξήθηκε.

Σε μια τέτοια χρονική περίοδο, η δυνατότητα πρόβλεψης της πτώχευσης αποκτά μεγάλη σημασία και η εξέταση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων των εισηγμένων επιχειρήσεων παρουσιάζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον. Επιπλέον, οι οικονομικές καταστάσεις που δημοσιεύτηκαν πρόσφατα, συνέπεσε με τη διεξαγωγή της έρευνας με αποτέλεσμα να καταστούν διαθέσιμα τα πιο πρόσφατα οικονομικά στοιχεία.

5.2.3 ΠΗΓΗ ΔΕΔΟΜΕΝΩΝ ΚΑΙ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ

Η ιστοσελίδα του ΧΑΑ αποτέλεσε την πηγή των δεδομένων μας αναφορικά με τις εταιρείες που είναι εισηγμένες, την κατηγορία διαπραγμάτευσης καθώς και την έκθεση ελέγχου του ορκωτού ελεγκτή. Πιο συγκεκριμένα διαπιστώσαμε ότι στο ΧΑΑ διαπραγματεύονται 263 εταιρείες. Οι εταιρείες που είναι εισηγμένες στο ΧΑΑ είναι συνολικά 275 και διακρίνονται σε 3 κατηγορίες, σε εταιρείες που οι κινητές τους αξίες:

- ✓ διαπραγματεύονται στη Κύρια Αγορά (184 εταιρείες),
- ✓ βρίσκονται Σε Επιτήρηση (45 εταιρείες),
- ✓ βρίσκονται Σε Αναστολή (41 εταιρείες),
- ✓ βρίσκονται Σε Διαγραφή (5 εταιρείες).

Σύμφωνα με το Π.Δ. 350/1985, ο Πρόεδρος του ΔΣ του ΧΑΑ έχει το δικαίωμα να αναστέλλει τη διαπραγμάτευση μιας κινητής αξίας, όταν δεν διασφαλίζεται προσωρινά ή απειλείται η καλή λειτουργία της αγοράς ή γενικότερα όταν το επιβάλλει η προστασία του επενδυτή.

Ως ενδιάμεσο στάδιο πριν από την αναστολή διαπραγμάτευσης μιας μετοχής εφαρμόζεται συνήθως ένα καθεστώς επιτήρησης δύο μηνών, το οποίο μπορεί να παραταθεί με απόφαση του ΔΣ του ΧΑΑ. Ο Πρόεδρος του ΧΑΑ θέτει υπό επιτήρηση μετοχές στις περιπτώσεις¹⁰⁷ που:

- ◆ οι εισηγμένες εταιρείες δεν εκπληρώνουν τις υποχρεώσεις τους που απορρέουν από την εισαγωγή των μετοχών τους στο ΧΑΑ,
- ◆ οι πληροφορίες και τα στοιχεία για την οικονομική και επιχειρηματική κατάσταση και προοπτική των εισηγμένων εταιριών, που περιέρχονται σε γνώση των

¹⁰⁷ Π.Δ. 350/1985: Καθορισμός των προϋποθέσεων εισαγωγής κινητών αξιών (μετοχών, ομολογιών) στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών ως και των υποχρεώσεων των εκδοτών κινητών αξιών εισηγμένων στο Χρηματιστήριο αυτό <http://www.ase.gr/content/gr/helpdesk/question.asp?563>

χρηματιστηριακών αρχών, δημιουργούν έντονες ανησυχίες για τη γενική πορεία των υποθέσεων τους και την περιουσιακή ή οικονομική τους κατάσταση, ώστε να επιβάλλεται να καταστεί σαφές στο επενδυτικό κοινό ότι η επένδυση στις συγκεκριμένες μετοχές είναι επένδυση υψηλού κινδύνου και πιθανόν να ακολουθήσει αναστολή διαπραγμάτευσης της μετοχής.

Διαγραφή εταιρίας από το ΧΑΑ γίνεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, μετά από γνώμη του ΔΣ του ΧΑΑ, εφόσον η εταιρία δεν συμμορφωθεί εντός εξαμήνου προς τη γραπτή προειδοποίηση που τις απευθύνουν οι αρμόδιες αρχές στις εξής περιπτώσεις:

- ◆ αν το ύψος των ετήσιων πραγματικών συναλλαγών δεν υπερβαίνει το 1% του συνολικού αριθμού των εν κυκλοφορία μετοχών της εταιρίας
- ◆ αν η εταιρία έχει αρνητική καθαρή θέση κατά τις δύο τελευταίες χρήσεις
- ◆ αν η εταιρία έχει κηρυχθεί σε κατάσταση πτώχευσης ή τελεί υπό εκκαθάριση
- ◆ αν η εταιρία δεν τηρεί καθ' υποτροπή τις διατάξεις της χρηματιστηριακής νομοθεσίας
- ◆ αν μέλη του ΔΣ, διευθύνοντες σύμβουλοι ή υπάλληλοι έχουν τιμωρηθεί καθ' υποτροπή για παραβάσεις της χρηματιστηριακής νομοθεσίας
- ◆ αν η εταιρία παραλείπει να ενημερώνει εγκαίρως το ΧΑΑ για οποιοδήποτε γεγονός, το οποίο μπορεί να επηρεάσει την τιμή των μετοχών της εταιρίας στην αγορά
- ◆ αν η εταιρία ή οι νόμιμοι εκπρόσωποί της, εντός του πλαισίου των δραστηριοτήτων της εταιρίας, έχουν καταδικασθεί τελεσιδικώς για απάτη, φοροδιαφυγή και λαθρεμπορία.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, αυτεπαγγέλτως ή μετά από εισήγηση του ΔΣ του ΧΑΑ, δύναται να αποφασίζει τη διαγραφή μιας κινητής αξίας από το χρηματιστήριο, όταν έχει την πεποίθηση ότι, λόγω ειδικών συνθηκών, η ομαλή και κανονική αγορά αυτής της κινητής αξίας δεν μπορεί να διατηρηθεί.

Σε αυτό το σημείο πρέπει να σημειωθεί ότι 11 επιχειρήσεις είναι διπλές οπότε ουσιαστικά στο ΧΑΑ είναι εισηγμένες 263 εταιρείες, οι οποίες περιλαμβάνονται στην έρευνα.

Η εκτίμηση του επιπέδου κινδύνου και της πιθανότητας πτώχευσης θεμελιώνεται με τη χρήση της χρηματοοικονομική ανάλυσης. Πηγή των δεδομένων και των στοιχείων που συγκεντρώθηκαν για τη διεξαγωγή της παρούσας έρευνας αποτέλεσε το Bloomberg.

Το Bloomberg είναι ένα διεθνώς αναγνωρισμένο οικονομικό πρακτορείο το οποίο μέσω ενός ειδικά διαμορφωμένου Η/Υ προσφέρει πρόσβαση στο χρήστη σε πληροφόρηση που καλύπτει θέματα της παγκόσμιας οικονομίας, των διεθνών αγορών ενημερώνει το χρήστη για τις τελευταίες ειδήσεις που αφορούν επιχειρήσεις και βιομηχανίες, αλλά και τη πολιτική και τη τεχνολογία.

Το Bloomberg είναι ένα εργαλείο που διαθέτει απίστευτες δυνατότητες. Μεταξύ άλλων, ο χρηματοοικονομικός αναλυτής έχει τη δυνατότητα να παρακολουθεί και να αναλύει στοιχεία και δεδομένα των παγκόσμιων χρηματαγορών σε πραγματικό χρόνο, να πραγματοποιεί συναλλαγές και διαθέτει πλούσια και αξιόπιστη βάση δεδομένων για ιστορικές τιμές χρηματοοικονομικών μεγεθών. Με τη χρήση του Bloomberg αντλήσαμε τα δεδομένα που χρησιμοποιήθηκαν για τη χρηματοοικονομική ανάλυση των επιχειρήσεων. Τα κριτήρια επιλογής των δεικτών και η μεθοδολογία που ακολουθήσαμε για την επεξεργασία τους αναλύεται στη συνέχεια.

5.3 ΚΡΙΤΗΡΙΑ ΕΠΙΛΟΓΗΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

Σκοπός της έρευνας είναι η κατασκευή ενός μοντέλου που θα έχει τη δυνατότητα να διαβαθμίζει τις οικονομικές οντότητες, ανάλογα με το κίνδυνο που διατρέχουν να μην καταφέρουν να συνεχίσουν τη δραστηριότητά τους. Το μοντέλο στηρίζεται στη χρηματοοικονομική ανάλυση των επιχειρήσεων με τη χρήση αριθμοδεικτών και περιλαμβάνει δείκτες από κάθε κατηγορία προκειμένου να καλύψει ένα ευρύ φάσμα πληροφοριών που είναι διαθέσιμο για την επιχείρηση.

Η βιβλιογραφία παρέχει μεγάλο πλήθος εναλλακτικών δεικτών που θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν. Ωστόσο καταλήξαμε σε δέκα αριθμοδείκτες που κρίνουμε ότι είναι οι πιο σχετικοί με το σκοπό ανάπτυξης του μοντέλου.

Δείκτες Ρευστότητας

Οι δείκτες ρευστότητας είναι ενδεικτικοί για τη δυνατότητα βραχυχρόνιας επιβίωσης της επιχείρησης καθώς καταδεικνύουν την ικανότητα της οικονομικής μονάδας να καλύπτει τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της με τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Η ρευστότητα μια επιχείρησης επηρεάζει τη χρηματοοικονομική της ευκαμψία δηλαδή τη δυνατότητα της να καλύπτει έκτακτες ταμειακές εκροές και να επωφελείται από ευκαιρίες που εμφανίζονται στο περιβάλλον της. Από τους δείκτες ρευστότητας επιλέχθηκαν να συμπεριληφθούν στο μοντέλο ο δείκτης άμεσης ρευστότητας και ο δείκτης ταμειακής ρευστότητας.

Ο δείκτης άμεσης ρευστότητας καταδεικνύει την ικανότητα της επιχείρησης να καλύπτει τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της μόνο με τη χρήση των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού που μπορούν να ρευστοποιηθούν εύκολα (ταμειακά διαθέσιμα, χρεόγραφα και απαιτήσεις).

$$\text{Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό - Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Στο μοντέλο συμπεριλήφθηκε ο δείκτης άμεσης ρευστότητας καθώς είναι πιο αυστηρός από το δείκτη γενικής ρευστότητας δεδομένου ότι δε συμπεριλαμβάνει τα αποθέματα.

Ο δείκτης ταμειακής ρευστότητας είναι ένας δυναμικός δείκτης ρευστότητας καθώς λαμβάνει υπόψη τις ταμειακές ροές από τις λειτουργικές δραστηριότητες της επιχείρησης που καταλαμβάνουν ολόκληρη τη χρήση, σε αντίθεση με το δείκτη άμεσης

$$\text{Δείκτης Ταμειακής Ρευστότητας II} = \frac{\text{Ταμειακές Ροές από Λειτουργικές Δραστηριότητες}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

ρευστότητας που εξετάζει τη ρευστότητα μόνο στο τέλος της χρήσης. Το γεγονός ότι καλύπτει ολόκληρη τη χρήση είναι η αιτία που επιλέξαμε και αυτό το δείκτη ρευστότητας να συμπεριληφθεί στο μοντέλο.

Δείκτες Αποδοτικότητας/Κερδοφορίας και Δραστηριότητας

Οι δείκτες αποδοτικότητας παρουσιάζουν την ικανότητα δημιουργίας κερδών από το σύνολο των δραστηριοτήτων της οικονομική μονάδας και είναι ενδεικτικοί για τη μακροχρόνια επιβίωση της. Είναι λογικό ότι μια επιχείρηση η οποία έχει τη δυνατότητα να παράγει κέρδη από τη δραστηριότητα της έχει μεγάλη πιθανότητα να συνεχίσει τη δραστηριότητα της. Κατά συνέπεια είναι εύλογο να αποδεχθούμε ότι αυτή η κατηγορία είναι πολύ σημαντική και ίσως καθοριστική για την επιβίωση της επιχείρησης. Στο μοντέλο συμπεριλήφθηκαν οι ακόλουθοι δείκτες:

Ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων αποτελεί το βασικό δείκτη αυτής της κατηγορίας καθώς μετρά την αποτελεσματικότητα των κεφαλαίων που έχουν επενδύσει οι μέτοχοι και είναι ενδεικτικός για τη διαχρονική πορεία της επιχείρησης.

$$\text{Δείκτης Αποδοτικότητας ΙΚ} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Μέσο Σταθμικό Όρο ΙΚ}}$$

Ο δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους εκφράζει το καθαρό κέρδος της επιχείρησης επί των πωλήσεων και καταδεικνύει το περιθώριο ασφαλείας της επιχείρησης. Μια επιχείρηση η οποία έχει υψηλό περιθώριο κέρδους μπορεί να

ανταπεξέλθει σε μια αύξηση του κόστους μειώνοντας το περιθώριο κέρδους της χωρίς να αντιμετωπίσει προβλήματα βιωσιμότητας.

$$\frac{\text{Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους}}{=} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Πωλήσεις}}$$

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα του ενεργητικού παρουσιάζει το βαθμό αξιοποίησης των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης και τη συμβολή τους για τη πραγματοποίηση πωλήσεων. Ο δείκτης καταδεικνύει εάν υπάρχει υπερεπένδυση σε στοιχεία του ενεργητικού και λαμβάνει υπόψη του το σύνολο του ενεργητικού κατά τη διάρκεια της χρήσης.

$$\frac{\text{Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού}}{=} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Μ.Ο. Συνόλου Ενεργητικού}}$$

Ο δείκτης αποδοτικότητας του ενεργητικού είναι ενδεικτικός της ικανότητας της διοίκησης να διαχειρίζεται αποτελεσματικά τα περιουσιακά της στοιχεία κατά τη διάρκεια της χρήσης για τη δημιουργία κερδών.

$$\frac{\text{Δείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού}}{=} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Μ.Ο. Συνόλου Ενεργητικού}}$$

Σε αυτή τη κατηγορία έχει ενταχθεί και ένα ακόμα δείκτης, ο δείκτης αποθεματικών προς το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων. Ο δείκτης αυτός μας καταδεικνύει τα συσσωρευμένα μη διανεμηθέντα κέρδη της επιχείρησης ως ποσοστό των συνολικών ιδίων κεφαλαίων. Ο δείκτης είναι χρήσιμος στο μοντέλο καθώς λαμβάνει υπόψη την κερδοφορία των περασμένων ετών.

$$\frac{\text{Δείκτης Αποθεματικών προς ΙΚ}}{=} = \frac{\text{Αποθεματικά}}{\text{Σύνολο ΙΚ}}$$

Δείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης

Οι δείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης είναι ενδεικτικοί για την μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα μιας επιχείρησης, αφού εξετάζει την ορθότητα της επιλογής και χρήσης κεφαλαίων που κάνει η διοίκηση μιας επιχείρησης.

Ο πιο σημαντικός δείκτης αυτής της κατηγορίας είναι ο δείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης. Ο δείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης καταδεικνύει την επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης. Όσο περισσότερα ξένα κεφάλαια χρησιμοποιεί η επιχείρηση τόσο αυξάνει ο κίνδυνος για τη μακροχρόνια επιβίωση της και ο κίνδυνος των πιστωτών της.

$$\text{Δείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης} = \frac{\text{Μ.Ο Συνόλου Ενεργητικού}}{\text{Μ.Ο. Συνόλου ΙΚ}}$$

Δείκτες Φερεγγυότητας

Οι δείκτες φερεγγυότητας καταδεικνύουν το βαθμό προστασίας των πιστωτών από τους κινδύνους στους οποίους είναι εκτεθειμένη η επιχείρηση λόγω των επιλογών της διοίκησης.

Ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης καταδεικνύει τον τρόπο χρηματοδότησης τόσο του πάγιου όσο και του κυκλοφορούντος ενεργητικού και είναι ένας εναλλακτικός δείκτης για την κεφαλαιακή δομή της επιχείρησης. Ο δείκτης παρέχει πληροφόρηση αναφορικά με το εάν υπάρχει υπερδανεισμός της επιχείρησης και είναι ενδεικτικός του βαθμού προστασίας των πιστωτών.

$$\text{Δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης} = \frac{\text{Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

Δείκτες Επενδυτικοί

Οι επενδυτικοί δείκτες παρουσιάζουν την εικόνα που έχει σχηματίσει το επενδυτικό κοινό για την επιχείρηση και τις προσδοκίες τους για το μέλλον. Ο δείκτης χρηματιστηριακή τιμή μετοχής προς την εσωτερική αξία παρέχει ένδειξη για το εάν η μετοχή της επιχείρησης είναι υπερτιμημένη ή υποτιμημένη.

$$\text{Δείκτης Εσωτερικής Αξίας} = \frac{\text{Εσωτερική Αξία}}{\text{Εσωτερική Αξία}}$$

Συνοψίζοντας, οι δέκα δείκτες που αποφασίσθηκε να συμπεριληφθούν στο μοντέλο απεικονίζουν ουσιαστικές πληροφορίες για την οικονομική μονάδα. Είναι δεδομένο ότι μια επιχείρηση η οποία διαθέτει πιστοληπτική ικανότητα και καταφέρνει να αποκτά και να διαχειρίζεται αποτελεσματικά τα κεφάλαια της, είναι σε θέση να χρηματοδοτήσει τα περιουσιακά της στοιχεία, τα οποία συμβάλλουν στη δημιουργία των πωλήσεων. Η δημιουργία πωλήσεων σε συνδυασμό με ένα ικανοποιητικό περιθώριο κέρδους εξασφαλίζει στη επιχείρηση τη ρευστότητα και τη κερδοφορία που είναι απαραίτητη για την ομαλή συνέχιση των δραστηριοτήτων της. Η ύπαρξη κερδοφορίας και η σταθερότητα της επιχείρησης συμβάλλει με τη σειρά της στην αύξηση της φερεγγυότητας της επιχείρησης και δημιουργεί στο επενδυτικό κοινό θετικές προσδοκίες. Κατά συνέπεια μια επιχείρηση η οποία έχει ικανοποιητική απόδοση στα παραπάνω κριτήρια είναι ασφαλές να χαρακτηριστεί ως υγιής.

Η επιλογή των δεικτών έγινε με κύριο γνώμονα της συσσώρευση όσο το δυνατόν περισσότερων αντιπροσωπευτικών πληροφοριών για την οικονομική μονάδα. Στην πραγματικότητα, εξετάσθηκε και η συχνότητα εμφάνισης τους σε αντίστοιχες μελέτες πρόγνωσης της πτώχευσης. Σύμφωνα με τη βιβλιογραφία¹⁰⁸, οι πιο διαδεδομένοι δείκτες ανά κατηγορία είναι:

Πίνακας 5: Διαδεδομένοι Χρηματοοικονομικοί Δείκτες στη Βιβλιογραφία

Κερδοφορία	
Αποδοτικότητα ΙΚ = Καθαρά Κέρδη/Σύνολο Ενεργητικού	Kida (1980), Mutchler(1985), Doputch et al.(1987)
Αποθεματικά / Σύνολο Ενεργητικού	Altman and McGough(1974), Koh and Killough(1990), Doputch et al.(1987), Menon and Schwartz(1987)
Καθαρά Κέρδη προ Τόκων και Φόρων / Σύνολο Ενεργητικού	Altman and McGough(1974)

¹⁰⁸ Elizabeth Carson; Neil Fargher; Marshall Geiger; Clive Lennox; K. Raghunandan; Marleen Willekens (2012), Auditor Reporting on Going-Concern Uncertainty: A Research Synthesis, pp.54-58, under publish

Αποδοτικότητα των πωλήσεων = Καθαρά Κέρδη προ Φόρων/ Πωλήσεις	Mutchler(1985)
Τρέχουσες ή επαναλαμβανόμενες ζημιές	Doputch et al.(1987), Lee et al. (2005)
Χρηματοοικονομική Μόχλευση	
Χρηματιστηριακή Τιμή / Ξένα Κεφάλαια	Altman and McGough(1974)
Δανειακή Επιβάρυνση = Ίδια κεφάλαια / Ξένα Κεφάλαια	Kida (1980)
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις / Σύνολο Ενεργητικού	Mutchler(1985)
Ξένα Κεφάλαια/ Σύνολο Ενεργητικού	Doputch et al.(1987), Raghunandan and Rama (1995)
Ρευστότητα	
Κυκλοφορούν Ενεργητικό / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	Kida (1980), Mutchler(1985), Menon and Schwartz(1987)
Χρεωστικοί Τόκοι/Καθαρά Κέρδη προ τόκων και φόρων	Koh (1991)
Διαθέσιμα / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	Kida (1980), Koh and Killough (1990),Koh (1991), Lennox (1999)
Κεφάλαιο Κίνησης / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	Mutchler(1985)
Ταμειακές Ροές από λειτουργικές δραστηριότητες / Σύνολο Υποχρεώσεων	Menon and Schwartz(1987), Raghunandan and Rama (1995)

Επιπλέον, σύμφωνα με την έρευνα του Mutchler (1984), οι περισσότεροι ορκωτοί ελεγκτές λογιστές στην εκτίμηση τους για την ικανότητα της επιχείρησης να συνεχίσει τη δραστηριότητα της, εξετάζουν τους ακόλουθους πέντε δείκτες:

1. Ταμειακές Ροές από λειτουργικές δραστηριότητες/Σύνολο Υποχρεώσεων
2. Κυκλοφορούν Ενεργητικό / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις
3. Ίδια κεφάλαια / Ξένα Κεφάλαια
4. Ξένα Κεφάλαια/ Σύνολο Ενεργητικού
5. Σύνολο Υποχρεώσεων / Σύνολο Ενεργητικού

Επόμενη έρευνα των LaSalle and Anandarajan (1996), καταδεικνύει ότι οι κυριότεροι δείκτες που συμβουλευόνται οι ορκωτοί ελεγκτές είναι:

1. Ίδια κεφάλαια / Ξένα Κεφάλαια

2. Ταμειακές Ροές από λειτουργικές δραστηριότητες/Σύνολο Υποχρεώσεων
3. Κυκλοφορούν Ενεργητικό / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις
4. Σύνολο Υποχρεώσεων / Σύνολο Ενεργητικού
5. Μεταβολή ΙΚ / Ξένα Κεφάλαια

Και οι δύο έρευνες καταλήγουν στους ίδιους δείκτες με διαφορετική σειρά.

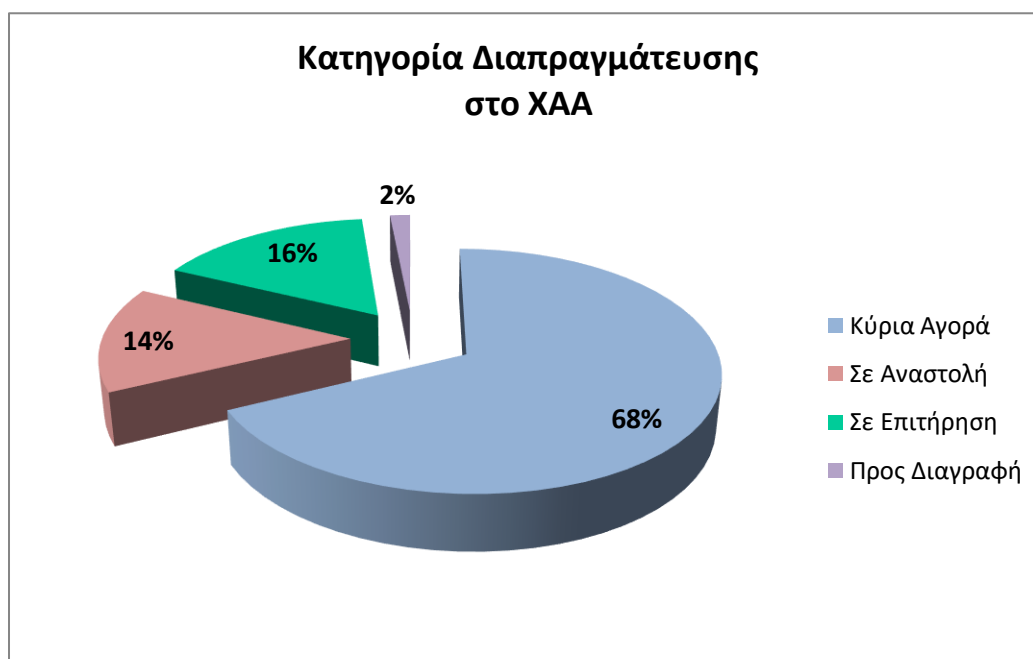
5.4 ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ

Στην ενότητα αυτή παρατίθεται η μεθοδολογία στην οποία στηρίχθηκε η διεξαγωγή της έρευνας. Το πρώτο βήμα ήταν η συγκέντρωση των 275 εταιρειών που είναι εισηγμένες στο ΧΑΑ και ο διαχωρισμός τους στις ακόλουθες κατηγορίες:

- ◆ εταιρείες που διαπραγματεύονται στη κύρια αγορά (179),
- ◆ εταιρείες που βρίσκονται σε επιτήρηση (43),
- ◆ εταιρείες που βρίσκονται σε αναστολή διαπραγμάτευσης (38),
- ◆ εταιρείες που βρίσκονται σε διαγραφή (4).

Από τις κατηγορίες αυτές εξαιρέσαμε τις εταιρείες οι οποίες ήταν διπλές (11).

Το ακόλουθο διάγραμμα απεικονίζει το ποσοστό των εισηγμένων εταιρειών στο ΧΑΑ ανά κατηγορία διαπραγμάτευσης.



Διάγραμμα 13: Κατανομή Εισηγμένων ανά Κατηγορία Διαπραγμάτευσης

Παρατηρούμε ότι ένα σημαντικό μέρος των εισηγμένων εταιρειών (32%), δεν διαπραγματεύεται στην κύρια αγορά αλλά ανήκει σε μια από τις υπόλοιπες τρεις κατηγορίες. Το 16% των εισηγμένων βρίσκεται σε επιτήρηση γεγονός που σημαίνει ότι οι εταιρείες αυτές χαρακτηρίζονται από υψηλό κίνδυνο και πιθανόν να ακολουθήσει αναστολή διαπραγμάτευσης της μετοχής ενώ το 14% των εισηγμένων βρίσκεται ήδη σε αναστολή διαπραγμάτευσης για να διασφαλιστεί η αποτελεσματική λειτουργία της

αγοράς και η προστασία του επενδυτή. Το 2% των εισηγμένων εταιρειών στο ΧΑΑ αντιμετωπίζει άκρως σοβαρά προβλήματα και οδεύει προς διαγραφή.

Οι πίνακες που ακολουθούν παραθέτουν τις εισηγμένες εταιρείες (επωνυμία, κωδικό μετοχής και ISIN) που βρίσκονται σε επιτήρηση, αναστολή και διαγραφή σύμφωνα με το ΧΑΑ.

Πίνακας 6: Εισηγμένες Εταιρείες σε Επιτήρηση

Σ ε Ε π ι τ ή ρ η σ η			
A/A	Επωνυμία Εταιρίας	Κωδικός Μετοχής	ISIN
1	ALTEC ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΒΙΟΤΕΧΝΙΚΗ, ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΚΑΙ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ ΚΑΙ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ	ΑΛΤΕΚ	GRS242003002
2	COMPUCON ΕΦΑΡΜΟΓΕΣ ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ ΑΒΕΕ	ΚΟΜΠ	GRS443003009
3	EUROMEDICA Α.Ε. ΠΑΡΟΧΗΣ ΙΑΤΡΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ	ΕΥΡΟΜ	GRS341003002
4	Forthnet Α.Ε.	ΦΟΡΘ	GRS406313007
5	HELLAS ONLINE ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ Α.Ε.	ΗΟΛ	GRS420003006
6	NUTRIART Α.Β.Ε.Ε.	ΝΤΡΙΑΡΤ	GRS107003006
7	OLYMPIC CATERING Α.Ε.	ΟΛΚΑΤ	GRS327003000
8	ΣΑΤΟ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΙΔΩΝ ΓΡΑΦΕΙΟΥ ΚΑΙ ΣΠΙΤΙΟΥ	ΣΑΤΟΚ	GRS156203002
9	SCIENS ΔΙΕΘΝΗΣ Α.Ε. ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	ΣΙΕΝΣ	GRS325003002
10	SPIDER ΜΕΤ/ΝΙΑ Ν. ΠΕΤΣΙΟΣ & ΥΙΟΙ Α.Ε.	ΣΠΙΝΤ	GRS353103005
11	ΥΑΛCO - ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΥ Α.Ε.	ΥΑΛΚΟ	GRS249501008
12	ΑΕΓΕΚ Α.Ε.	ΑΕΓΕΚ	GRS182003004
13	ΑΛΦΑ ΓΚΡΙΣΙΝ Α.Ε.	ΑΓΚΡΙ	GRS480003003
14	ΑΤΤΙ-ΚΑΤ Α.Τ.Ε.	ΑΤΤΙΚ	GRS205003007
15	ΑΧΟΝ Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	ΑΧΟΝ	GRS197003007
16	ΒΑΡΑΓΚΗΣ Α.Β.Ε.Π.Ε.	ΒΑΡΓ	GRS301203006
17	ΒΑΡΒΑΡΕΣΟΣ Α.Ε.	ΒΑΡΝΗ	GRS344061007
18	ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΑ ΤΕΧΝΙΚΑ ΕΡΓΑ ΒΙΟΤΕΡ Α.Ε.	ΒΙΟΤ	GRS135003002
19	ΓΙΟΥΡΟΜΠΡΟΚΕΡΣ ΜΕΣΙΤΕΣ ΑΣΦΑΛΙΣΕΩΝ Α.Ε.	ΕΥΒΡΚ	GRS479003006
20	ΔΗΜΟΣΙΟΓΡΑΦΙΚΟΣ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΑΜΠΡΑΚΗ Α.Ε.	ΔΟΛ	GRS306293002
21	ΔΟΥΡΟΣ Α.Ε.	ΔΟΥΡΟ	GRS392193009
22	ΕΔΡΑΣΗ - Χ. ΨΑΛΛΙΔΑΣ Α.Τ.Ε.	ΕΔΡΑ	GRS220003008
23	ΕΛΒΙΕΜΕΚ ΑΞΙΟΠΟΙΗΣΗ ΑΚΙΝΗΤΩΝ-ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΙΚΑ ΚΕΝΤΡΑ-ΕΝΕΡΓΕΙΑ-ΑΝΑΚΥΚΛΩΣΗ Α.Ε.	ΕΛΒΙΟ	GRS250073004
24	ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ Α.Β.Ε.Ε.	ΕΛΙΧΘ	GRS394283006
25	ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ Α.Ε.	ΕΛΥΦ	GRS219003001
26	ΕΥΡΩΣΥΜΒΟΥΛΟΙ Α.Ε. ΣΥΜΒ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΚΑΙ ΤΕΧΝ/ΓΙΑΣ	ΕΣΥΜΒ	GRS439003005
27	ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΑΘΗΝΩΝ Α.Ε.Ε.	ΗΛΕΑΘ	GRS352003008
28	Ι. ΜΠΟΥΤΑΡΗΣ & ΥΙΟΣ HOLDING Α.Ε.	ΜΠΟΚΑ	GRS110111002
	Ι. ΜΠΟΥΤΑΡΗΣ & ΥΙΟΣ HOLDING Α.Ε.	ΜΠΟΠΑ	GRS110116001
29	ΙΠΠΟΤΟΥΡ Α.Ε.	ΙΠΠΚ	GRS149001000
30	ΚΕΡΑΜΕΙΑ-ΑΛΛΑΤΙΝΗ Α.Ε. ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ ΚΑΙ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	ΚΕΡΑΛ	GRS071003008
31	Μ. Ι. ΜΑΪΛΛΗΣ Α.Ε.Β.Ε.	ΜΑΙΚ	GRS198503005
32	ΜΑΡΑΚ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ Α.Β.Ε.Ε	ΜΑΡΑΚ	GRS471003012
33	ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε.	ΜΗΧΚ	GRS153213004
	ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε.	ΜΗΧΠ	GRS153214002
34	ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΕΣΒΟΥ Α.Ε.	ΝΕΛ	GRS243003001
35	ΝΕΩΡΙΟΝ Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	ΝΕΩΡΣ	GRS349103002
36	Π.Γ. ΝΙΚΑΣ Α.Β.Ε.Ε.	ΝΙΚΑΣ	GRS111003000
37	ΠΗΓΑΣΟΣ ΕΚΔΟΤΙΚΗ Α.Ε.	ΠΗΓΑΣ	GRS370263006
38	ΣΕΛΜΑΝ ΕΛΛΗΝΟΕΛΒΕΤΙΚΗ ΒΙΟΜ. ΕΠΕΞ. ΞΥΛΟΥ Α.Ε.	ΣΕΛΜΚ	GRS132003005
39	ΣΙΔΗΡΕΜΠΟΡΙΚΗ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ ΣΙΔΜΑ Α.Ε.	ΣΙΔΜΑ	GRS484003009
40	ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΜΙΚΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ Α.Ε.	ΠΣΥΣΤ	GRS381313006
41	ΣΦΑΚΙΑΝΑΚΗΣ Α.Ε.Β.Ε.	ΣΦΑ	GRS279003008
42	ΤΕΧΝΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ Α.Ε.	ΤΕΚΔΟ	GRS360263008
43	ΤΗΛΕΤΥΠΟΣ Α.Ε.	ΤΗΛΕΤ	GRS212293005

Πηγή: www.ase.gr

Πίνακας 7: Εισηγμένες Εταιρείες σε Αναστολή

Σε Αναστολή			
A/A	Επωνυμία Εταιρίας	Κωδικός Μετοχής	ISIN
1	ALAPIS A.B.E.E.	ΑΛΑΠΙΣ	GRS322003039
2	ALSINCO ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΙΔΩΝ ΕΝΔΥΣΗΣ-ΥΠΟ	ΑΛΣΙΝ	GRS441003001
3	ALTUS ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	ΑΛΤΙ	GRS451003008
4	EUROLINE ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	ΕΛΑΙΝ	GRS454003013
5	FASHION BOX ΕΛΛΑΣ Α.Ε.	BOX	GRS456003003
6	INTERINVEST Δ.Ε.Α.Ε.Ε.Χ.	ΙΝΤΕΡ	GRS030003024
7	MICROLAND COMPUTERS Α.Ε.Β.Ε.	ΜΛΑΝΤ	GRS351003009
8	PROTON ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	ΠΡΟ	GRS490003001
9	SPRIDER STORES Α.Ε.	ΣΠΡΙ	GRS476003017
10	T BANK Α.Τ.Ε.	TBANK	GRS304013006
11	ΑΣΠΙΣ ΠΡΟΝΟΙΑ Α.Ε.Γ.Α.	ΑΣΑΣΚ	GRS019023001
12	ΑΤΕΡΜΩΝ ΔΥΝΑΜΙΚΗ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑ Α.Δ.Ε.Κ.Ε.	ΑΤΕΡΜ	GRS321003006
13	ΑΤΛΑΝΤΙΚ ΣΟΥΠΕΡ ΜΑΡΚΕΤ Α.Ε.Ε.	ΑΤΛΑ	GRS415503002
14	ΑΦΟΙ ΜΕΣΟΧΩΡΙΤΗ Α.Τ.Ε.	ΜΕΣΟΧ	GRS211213004
15	ΒΕΤΑΝΕΤ ΑΒΕΕ ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΟΡΓΑΝΩΜΕΝΗΣ ΔΟΜΗΣΗΣ	ΒΕΤΑΝ	GRS425003001
16	ΔΙΕΚΑΤ Α.Τ.Ε.	ΔΙΕΚΑ	GRS226213007
17	ΕΙΚΟΝΑ - ΗΧΟΣ Α.Ε.Ε.	ΙΚΟΝΑ	GRS377503008
18	ΕΛΕΥΘΕΡΗ ΤΗΛΕΟΡΑΣΗ Α.Ε.	ΑΛΤΕΡ	GRS389293002
ΕΜΠΟΡΙΚΟΣ ΔΕΣΜΟΣ Α.Ε.Β.Ε		ΕΜΔΠΟ	GRS143184000
19	ΕΜΠΟΡΙΚΟΣ ΔΕΣΜΟΣ Α.Ε.Β.Ε	ΕΜΔΚΟ	GRS143183002
20	ΕΝΩΜΕΝΗ ΚΛΩΣΤΟΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ Α.Ε.	ΕΝΚΛΩ	GRS196003016
21	ΙΜΠΕΡΙΟ-ΑΡΓΩ ΓΚΡΟΥΠ	ΙΜΠΕ	GRS267053007
22	ΙΝΤΕΡΤΕΚ Α.Ε. ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΤΕΧΝ/ΓΙΕΣ	ΙΝΤΕΤ	GRS247183007
23	ΚΑΡΔΑΣΙΛΑΡΗΣ & ΥΙΟΙ Α.Ε.Β.Ε.	ΚΑΡΔ	GRS269003000
24	ΚΛΩΝΑΤΕΞ ΟΜΙΛΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ Α.Ε.	ΚΛΩΝΚ	GRS048003008
ΚΛΩΝΑΤΕΞ ΟΜΙΛΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ Α.Ε.		ΚΛΩΝΠ	GRS048004006
25	ΚΟΥΜΠΑΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	ΚΟΥΜ	GRS257323006
26	ΛΑΝ-NET ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ Α.Ε.	ΛΑΝΕΤ	GRS292003001
27	ΜΑΞΙΜ - ΠΕΡΤΣΙΝΙΔΗΣ Α.Ε.	ΜΑΞΙΜ	GRS238061006
28	ΜΠΑΜΠΗΣ ΒΩΒΟΣ ΔΙΕΘΝΗΣ ΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε.	ΒΩΒΟΣ	GRS421003005
29	ΠΕΤΖΕΤΑΚΙΣ Α.Ε.	ΠΕΤΖΚ	GRS066003005
30	ΠΡΑΞΙΤΕΛΕΙΟ ΘΕΡΑΠΕΥΤΗΡΙΟ Α.Ε.	ΠΡΑΞΚ	GRS166003004
ΠΡΑΞΙΤΕΛΕΙΟ ΘΕΡΑΠΕΥΤΗΡΙΟ Α.Ε.		ΠΡΑΞΠ	GRS166004002
31	ΡΙΝΤΕΝΚΟ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΜΠΟΡΙΚΗ & ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	ΡΙΝΤΕ	GRS168003002
32	ΣΑΝΥΟ ΕΛΛΑΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ Α.Ε.Β.Ε.	ΣΑΝΥΟ	GRS155003007
33	ΣΑΟΣ Α.Ν.Ε. ΣΑΜΟΘΡΑΚΗΣ	ΣΑΟΣ	GRS288003007
34	ΤΕΞΑΠΡΕΤ Α.Ε.	ΤΕΞΤ	GRS297003006
35	ΦΙΝΤΕΞΠΟΡΤ Α.Ε.	ΦΙΝΤΟ	GRS060063005
36	ΧΑΛΥΒΔΟΦΥΛΛΩΝ	ΧΑΛΥΒ	GRS097103006
37	ΧΑΤΖΗΓΙΑΝΝΟΥ ΑΒΕΕ	ΧΑΤΖΚ	GRS290063007
38	Χ.Κ. ΤΕΓΟΠΟΥΛΟΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ Α.Ε.	ΤΕΓΟ	GRS312293004

Πηγή: www.ase.gr

Πίνακας 8: Εισηγμένες Εταιρείες προς Διαγραφή

Προς Διαγραφή			
A/A	Επωνυμία Εταιρίας	Κωδικός Μετοχής	ISIN
1	ΕΛΦΙΚΟ Α.Ε.Ε.	ΕΛΦΚ	GRS044063006
2	ΕΡΙΟΥΡΓΙΑ ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ Α.Ε.	ΑΑΑΚ	GRS059063008
ΕΡΙΟΥΡΓΙΑ ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ Α.Ε.		ΑΑΑΠ	GRS059064006
3	ΕΥΡΩΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ & ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ Α.Ε.	ΕΥΡΩΣ	GRS043003011
4	ΖΑΜΠΑ Α.Ε.	ΖΑΜΠΑ	GRS146181003

Πηγή: www.ase.gr

Στη συνέχεια, οι εταιρείες διακρίθηκαν ανάλογα με τον κλάδο δραστηριότητας στον οποίο ανήκουν σύμφωνα με το ΧΑΑ στις ακόλουθες κατηγορίες:

- | | |
|-------------------------------------|----------------------------------|
| 1. Ακίνητη Περιουσία | 10. Ταξίδια & Αναψυχή |
| 2. Ασφάλειες | 11. Τεχνολογία |
| 3. Βιομηχανικά Προϊόντα & Υπηρεσίες | 12. Τηλεπικοινωνίες |
| 4. Εμπόριο | 13. Τράπεζες |
| 5. Κατασκευές & Υλικά Κατασκευών | 14. Τρόφιμα & Ποτά |
| 6. Μέσα Ενημέρωσης | 15. Υγεία |
| 7. Πετρέλαιο & Αέριο | 16. Υπηρεσίες Κοινής Ωφέλειας |
| 8. Προσωπικά & Οικιακά Αγαθά | 17. Χημικά |
| 9. Πρώτες Ύλες | 18. Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες |

Ο πίνακας συνοψίζει τις εταιρείες ανάλογα με τον κλάδο στον οποίο δραστηριοποιούνται και την κατηγορία διαπραγμάτευσης.

Πίνακας 9: Εισηγμένες Εταιρείες ανά κλάδο δραστηριότητας και ανά κατηγορία διαπραγμάτευσης

A/A	ΚΛΑΔΟΙ	Κύρια Αγορά & Σε Επιτήρηση	Σε Αναστολή	Προς διαγραφή	Διπλές Εταιρείες	Σύνολο
1	Ακίνητη Περιουσία	11	1			12
2	Ασφάλειες	2	1			3
3	Βιομηχανικά Προϊόντα & Υπηρεσίες	26	2			28
4	Εμπόριο	7	4			11
5	Κατασκευές & Υλικά Κατασκευών	25	3		3	31
6	Μέσα Ενημέρωσης	9	3			12
7	Πετρέλαιο & Αέριο	3				3
8	Προσωπικά & Οικιακά Αγαθά	26	11	3	3	43
9	Πρώτες Ύλες	16	1		1	18
10	Ταξίδια & Αναψυχή	15			2	17
11	Τεχνολογία	19	1			20
12	Τηλεπικοινωνίες	1	1			2
13	Τράπεζες	11	2			13
14	Τρόφιμα & Ποτά	26	1	1	1	29

15	Υγεία	7	2	1	10
16	Υπηρεσίες Κοινής Ωφέλειας	4			4
17	Χημικά	8	1		9
18	Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες	6	4		10
Σύνολο		222	38	4	11
					275

Η κατηγοριοποίηση των επιχειρήσεων ανάλογα με τον κλάδο επιτρέπει τη σύγκριση επιχειρήσεων με όμοια χαρακτηριστικά και παράγει πιο αξιόπιστα και ακριβή αποτελέσματα σε σχέση με την περίπτωση όπου θα συγκρίναμε μια επιχείρηση με το σύνολο των εισηγμένων εταιρειών.

Σε αυτό το στάδιο, προκειμένου να προχωρήσουμε σε χρηματοοικονομική ανάλυση των επιχειρήσεων, θέσαμε τα κριτήρια με βάση τα οποία θα εκτιμήσουμε τον κίνδυνο πτώχευσης μιας επιχείρησης. Με άλλα λόγια, επιλέξαμε τους χρηματοοικονομικούς δείκτες που θεωρούνται πιο ενδεικτικοί για την ικανότητα της επιχείρησης να συνεχίσει τη δραστηριότητα της και καταλήξαμε στους δέκα χρηματοοικονομικούς δείκτες που αναλύθηκαν στη προηγούμενη ενότητα.

Με τη χρήση του Bloomberg συλλέξαμε τους επιλεγμένους χρηματοοικονομικούς δείκτες για κάθε εισηγμένη εταιρεία που περιλαμβάνεται στις κατηγορίες «Κύρια Αγορά», «Επιτήρηση» και «Διαγραφή». Εξαιρέσαμε τις εταιρείες που βρίσκονται σε αναστολή καθώς τα στοιχεία των οικονομικών τους καταστάσεων είναι παραπλανητικά και για το λόγο αυτό έχει ανασταλεί η διαπραγμάτευση τους στο ΧΑΑ. Από το Bloomberg αντλήθηκαν τα πρωτογενή δεδομένα της κάθε εισηγμένης επιχείρησης, από τα οποία σχηματίστηκαν οι επιλεγμένοι δείκτες.

Πριν προχωρήσουμε στην ανάλυση της μεθοδολογίας της επεξεργασίας των δεδομένων κρίνεται σκόπιμο να εξηγηθεί η λογική στην οποία βασίζεται η διαβάθμιση των επιχειρήσεων σε επίπεδα κινδύνου.

Ο απώτερος σκοπός του μοντέλου είναι να κατατάξει τις εισηγμένες εταιρείες σε έξι επίπεδα κινδύνου. Η αξιολόγηση της κάθε εταιρείας γίνεται με βάση τα στοιχεία του κλάδου στον οποίο ανήκει καθώς ο κάθε κλάδος έχει διαφορετικές συνθήκες και χαρακτηριστικά. Είναι προφανές ότι ο κλάδος «Προσωπικά & Οικιακά Αγαθά» και ο κλάδος «Ταξίδια και Αναψυχή» θα έχουν διαφορετικά χαρακτηριστικά και ανόμοια χρηματοοικονομικά μεγέθη (π.χ. κυκλοφορούν ενεργητικό) που δεν είναι σκόπιμο να

συγκριθούν. Κατά συνέπεια, η κάθε εταιρεία αξιολογείται αναφορικά με τις υπόλοιπες εταιρείες που λειτουργούν στο ίδιο περιβάλλον. Επιπλέον το μέγεθος της επιχείρησης είναι ένα πολύ σημαντικό στοιχείο. Δεν είναι δυνατόν να συγκρίνουμε μια επιχείρηση με μια μεγάλη και ανεπτυγμένη επιχείρηση. Για το λόγο αυτό, οι χρηματοοικονομικοί δείκτες της κάθε εταιρείας σταθμίζονται με βάση τη κεφαλαιοποίηση της προκειμένου να λαμβάνεται υπόψη το μέγεθος της επιχείρησης.

Σε αρκετά μοντέλα πρόβλεψης της πτώχευσης που έχουν αναπτυχθεί, γίνεται η υπόθεση ότι τα δεδομένα ακολουθούν κάποια στατιστική κατανομή (κανονική ή άλλη) και κατά συνέπεια εάν τα δεδομένα δεν ακολουθούν τη συγκεκριμένη κατανομή το μοντέλο δεν είναι δυνατόν εφαρμοσθεί. Προκειμένου να ξεπεράσουμε το πρόβλημα της κατανομής και να έχουμε τη δυνατότητα να εφαρμόσουμε το μοντέλο σε οποιαδήποτε δεδομένα, προσπαθήσαμε να δημιουργήσουμε ένα διάστημα τιμών μέσα στο οποίο κυμαίνεται το μεγαλύτερο μέρος των παρατηρήσεων. Το διάστημα αυτό, στη συνέχεια, το διασπάσαμε σε μικρότερα κομμάτια προκειμένου να δημιουργήσουμε τα επίπεδα του κινδύνου.

Με αυτή τη λογική και εφόσον κατατάξαμε κάθε εταιρεία στον αντίστοιχο κλάδο δραστηριότητας, για κάθε κλάδο ακολουθήσαμε τη διαδικασία που περιγράφεται στη συνέχεια. Ενδεικτικά επιλέξαμε να παρουσιάσουμε τη διαδικασία για το κλάδο του πετρελαίου και αερίου, ο οποίος περιέχει μόνο τρεις εταιρείες και είναι δυνατόν να απεικονισθεί στην παρούσα εργασία. Ωστόσο, η ίδια διαδικασία επαναλήφθηκε για τους δεκαοκτώ κλάδους του ΧΑΑ.

Ο κλάδος του πετρελαίου και αερίου αποτελείται συνολικά από 3 εταιρείες. Στην περίπτωση όπου ο κλάδος περιελάμβανε εταιρείες που βρίσκονται σε αναστολή, εκείνες θα εξαιρούνταν από την αξιολόγηση για να μην δημιουργήσουν παραπλανητικά αποτελέσματα.

Στον πρώτο πίνακα, έχουν συγκεντρωθεί οι εταιρείες που ανήκουν στον κλάδο του πετρελαίου και αερίου. Οι τρεις εταιρείες είναι οι εξής:

1. Motor Oil
2. Elinoil
3. Ελληνικά Πετρέλαια.

Δίπλα σε κάθε εταιρεία παρατίθενται οι δέκα επιλεγμένοι αριθμοδείκτες για την εταιρεία όπως προέκυψαν από το Bloomberg.

				Bloomberg Data										
a/a	Ticker	Short Name	Market Cap	Weight	1. Άμεση Ρευστότητα (Quick Ratio)	2. Ταμ. Ροές από Λειτουργ. / BY	3. Αποδοτικότητα ΙΚ (ROE)	4. Καθαρό Περιθώριο Κέρδους ή Αποδ. Πωλήσεων (Net Profit Margin)	5. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού (Asset Turnover)	6. Αποδοτικότητα Ενεργητικού (ROA)	7. Αποθεματικά /Σύνολο ΙΚ	8. Χρηματοοικονομική Μόχλευση (Financial Leverage)	9. Δανειακή Επιβάρυνση (Debt to Equity)	10. ΧΤ / Εσωτ. Αξία (Price to Book Value)
1	MOH GA Equity	MOTOR OIL-HELLAS	655.835.264	25%	0,45	-0,17	28,37	1,63	3,49	5,71	0,81	4,97	238,41	1,20
2	ELIN GA Equity	ELINOIL HELLENIC	15.750.394	1%	0,89	-0,09	-10,89	-0,67	5,48	-3,65	0,32	2,99	137,97	0,32
3	ELPE GA Equity	HELLENIC PETROLEUM	1.946.896.128	74%	0,60	0,25	4,77	1,23	1,32	1,62	0,54	2,94	105,70	0,81
Total / Simple Average			2.618.481.786	100%	0,65	-0,01	7,42	0,73	3,43	1,23	0,56	3,63	160,69	0,78

Εκτός από τους δείκτες, ο πίνακας περιλαμβάνει την κεφαλαιοποίηση της κάθε εταιρείας. Στη γραμμή του συνόλου έχει υπολογιστεί η συνολική κεφαλαιοποίηση του κλάδου και ο μέσος όρος του κάθε δείκτη για τον κλάδο.

Στη συνέχεια, ο κάθε δείκτης που προέκυψε από τις εταιρείες του κλάδου, σταθμίστηκε με την κεφαλαιοποίηση των εταιρειών και υπολογίστηκε ο σταθμισμένος (με τη κεφαλαιοποίηση) μέσος όρος ($\bar{x}$) και η τυπική απόκλιση (s) του κάθε δείκτη.

Με βάση το σταθμισμένο μέσο όρο και τη τυπική απόκλιση, υπολογίσαμε το

Weighted Average (Σταθμισμένος Μ.Ο. με την κεφαλαιοποίηση)	0.56	0.14	10.59	1.32	1.89	2.62	0.61	3.45	139.13	0.91
Standard Deviation	0.23	0.22	19.76	1.23	2.08	4.69	0.24	1.16	69.21	0.44
Significant positive deviation factor	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Significant positive deviation (M.O. + 1 τυπική απόκλιση)	0.79	0.36	30.35	2.54	3.97	7.31	0.85	2.29	69.92	1.34
Max / Min	0.89	0.25	28.37	1.63	5.48	5.71	0.81	2.94	105.70	1.20
Significant negative deviation factor	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Significant negative deviation (M.O. - 1 τυπική απόκλιση)	0.33	-0.08	-9.17	0.09	-0.19	-2.07	0.37	4.60	208.35	0.47
Max / Min	0.45	-0.17	-10.89	-0.67	1.32	-3.65	0.32	4.97	238.41	0.32

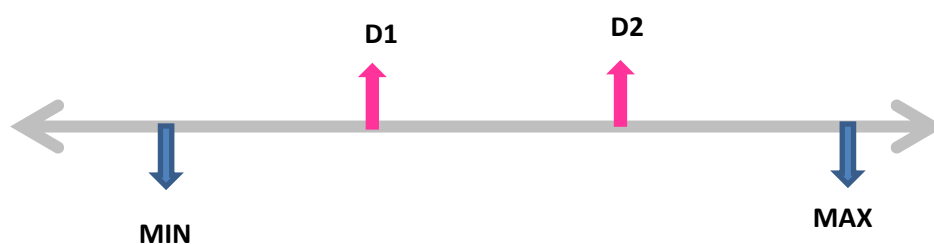
διάστημα ($\bar{x} - 1s$, $\bar{x} + 1s$) για κάθε δείκτη. Επειδή αυτό το διάστημα ενδέχεται να είναι αρκετά ευρύ και θέλοντας να το προσαρμόσουμε στις συγκεκριμένες παρατηρήσεις υπολογίσαμε τη μεγαλύτερη ($\max$) και τη μικρότερη ($\min$) παρατήρηση ανά δείκτη.

Όπως έχει τονισθεί, σκοπός του μοντέλου είναι να έχει τη δυνατότητα να εκτιμά την πιθανότητα πτώχευσης μιας επιχείρησης ανεξάρτητα από την κατανομή των δεδομένων του κλάδου. Για το λόγο αυτό προσπαθήσαμε να δημιουργήσουμε ένα διάστημα στο οποίο θα βρίσκεται το μεγαλύτερο μέρος των παρατηρήσεων.

Προκειμένου να ορίσουμε το διάστημα στο οποίο κινούνται οι παρατηρήσεις του κάθε δείκτη ορίσαμε ως το ένα άκρο (κατώτερο όριο) τη μεγαλύτερη τιμή ανάμεσα στη μικρότερη παρατήρηση (min) και την αρνητική τυπική απόκλιση ($x-1s$) και αντίστοιχα ορίσαμε το άλλο άκρο (ανώτατο όριο) ως τη μικρότερη τιμή ανάμεσα στη μεγαλύτερη παρατήρηση (max) και τη θετική τυπική απόκλιση ($x+1s$). Ο λόγος που τα όρια καθορίζεται με αυτό τον τρόπο είναι για να μην «ανοίξει» υπερβολικά το διάστημα. Με τη παραπάνω διαδικασία καθορίστηκαν τα άκρα του διαστήματος που περιλαμβάνει το μεγαλύτερο μέρος των παρατηρήσεων.

Δείκτης	Ανώτατο Όριο	Κατώτατο Όριο	Εύρος	D1	D2
1. Άμεση Ρευστότητα(Quick Ratio)	0,79	0,45	0,34	0,56	0,67
2. Ταμ. Ροές από Λεπ. Δρ. / ΒΥ	0,25	-0,08	0,33	0,03	0,14
3. Αποδοτικότητα ΙΚ (ROE)	28,37	-9,17	37,54	3,34	15,85
4. Καθαρό Περιθώριο Κέρδους ή Αποδ. Πωλήσεων (Net Profit Margin)	1,63	0,09	1,54	0,60	1,12
5. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού(Asset Turnover)	3,97	1,32	2,65	2,21	3,09
6. Αποδοτικότητα Ενεργητικού (ROA)	5,71	-2,07	7,78	0,52	3,12
7. Αποθεματικά/Σύνολο ΙΚ	0,81	0,37	0,44	0,51	0,66
8. Χρηματοοικονομική Μόχλευση(Financial Leverage)	2,94	4,60	1,67	5,16	5,72
9. Δανειακή Επιδόρυση(Debt to Equity)	105,70	208,35	102,65	242,56	276,78
10. ΧΤ / Εσωτ. Αξία(Price to Book Value)	1,20	0,47	0,73	0,71	0,96

Το εύρος ανάμεσα στη μεγαλύτερη (max) και τη μικρότερη τιμή (min) χωρίζεται σε τρία ίσα διαστήματα όπως φαίνεται και στο σχήμα.



Η διαδικασία επαναλαμβάνεται για κάθε δείκτη και το αποτέλεσμα είναι να σχηματιστεί για κάθε δείκτη ένα διάστημα τιμών όπως φαίνεται στον πίνακα.

Αφού υπολογίσουμε το διάστημα του κάθε δείκτη, προχωράμε στην αξιολόγηση της κάθε εταιρείας ανάλογα με τη τιμή του δείκτη της.

Η αξιολόγηση της κάθε επιχείρησης βασίζεται στη λογική της συγκέντρωσης πόντων ανάλογα με τη θέση που κατέχει στον κλάδο. Όσο πιο ικανοποιητικός είναι ο δείκτης της επιχείρησης σε σύγκριση με τον κλάδο, τόσο μεγαλύτερο βαθμό παίρνει η

επιχείρηση. Για την κάθε εταιρεία έχουν υπολογισθεί δέκα δείκτες και μόλις ολοκληρωθεί η διαδικασία θα συγκεντρώσει δέκα βαθμούς (ένα από κάθε δείκτη). Για κάθε δείκτη της εταιρείας εξετάζουμε σε ποιο διάστημα τιμών βρίσκεται.

- ◆ Εάν ο δείκτης είτε δεν είναι δυνατόν να υπολογισθεί από τις οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας είτε είναι μικρότερος του ελάχιστου (min), η εταιρεία βαθμολογείται με 0,
- ◆ Εάν ο δείκτης βρίσκεται μεταξύ του ελάχιστου (min) και του D1, η εταιρεία βαθμολογείται με 1,
- ◆ Εάν ο δείκτης βρίσκεται μεταξύ του D1 και D2, η εταιρεία βαθμολογείται με 2,
- ◆ Εάν ο δείκτης βρίσκεται μεταξύ του D2 και του μέγιστου, η εταιρεία βαθμολογείται με 3,
- ◆ Εάν ο δείκτης υπερβαίνει το μέγιστο (max), τότε η εταιρεία βαθμολογείται με 4.

Ο πίνακας που ακολουθεί συνοψίζει τη βαθμολόγηση.

Διάστημα Τιμών	Βαθμός κινδύνου
$x < \text{Min}$	0
$\text{Min} < x < \text{D1}$	1
$\text{D1} < x < \text{D2}$	2
$\text{D2} < x < \text{Max}$	3
$\text{Max} < x$	4

Πίνακας 10: Αξιολόγηση Χρηματοοικονομικών Δεικτών

Με αυτό τον τρόπο η εταιρεία έχει βαθμολογηθεί από το 0 έως το 4 ανάλογα με το πόσο ικανοποιητικός είναι ο κάθε δείκτης της σε σχέση με τον αντίστοιχο του κλάδου. Το αποτέλεσμα είναι να σχηματισθεί ο ακόλουθος πίνακας.

ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ

a/a	Ticker	Short Name	1. Άμεση Ρευστότητα (Quick Ratio)	2. Ταμ. Ροές από Λειτουργ. Δρ. / BY	3. Αποδοτικότητα ΙΚ (ROE)	4. Καθαρό Περιθώριο Κέρδους ή Αποδ. Πωλήσεων (Net Profit Margin)	5. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού (Asset Turnover)	6. Αποδοτικότητα Ενεργητικού (ROA)	7. Αποθεματικά /Σύνολο ΙΚ	8. Χρηματοοικονομική Μόχλευση (Financial Leverage)	9. Δανειακή Εμβάρδυση (Debt to Equity)	10. ΧΤ / Εσωτ. Αξία (Price to Book Value)
1	MOH GA Equity	MOTOR OIL-HELLAS	1	0	4	4	3	4	4	0	0	4
2	ELIN GA Equity	ELINOIL HELLENIC	4	0	0	0	4	0	0	3	3	0
3	ELPE GA Equity	HELLENIC PETROLEUM	2	4	2	3	1	2	2	4	4	2
Συντελεστής Σταθμίστη			10%	10%	15%	8%	5%	5%	5%	15%	15%	12%

Ο κάθε δείκτης, κάθε εταιρείας, έχει αξιολογηθεί και βαθμολογηθεί από το 0 έως το 4. Ωστόσο θεωρούμε ότι ο κάθε δείκτης δεν είναι εξίσου σημαντικός για την αξιολόγηση της επιχείρησης. Για το λόγο αυτό, ο κάθε δείκτης σταθμίστηκε ανάλογα με τη σημαντικότητα του κατά την υποκειμενική κρίση του αναλυτή. Το ακόλουθο σχήμα, καθώς και η γραμμή συνόλου του προηγούμενου πίνακα, συνοψίζει τη βαρύτητα που προσδίδεται σε κάθε κατηγορία αριθμοδεικτών.



Διάγραμμα 14: Συντελεστές Βαρύτητας Ανά Κατηγορία Δεικτών

Οι δείκτες αποδοτικότητας που φανερώνουν τη κερδοφορία της επιχείρησης σε συνδυασμό με την αποτελεσματικότητα της διαχείρισης των περιουσιακών της στοιχείων και τη δυνατότητα δημιουργίας πωλήσεων δώσαμε το μεγαλύτερο συντελεστή βαρύτητας (38%). Λόγω της οικονομικής κρίσης που διανύουμε και λόγω της γενικότερης έλλειψης ρευστότητας που χαρακτηρίζει την οικονομία της χώρας, οι δείκτες ρευστότητας πήραν το δεύτερο μεγαλύτερο συντελεστή (20%). Είναι λογικό να θεωρούμε ότι σε μια τέτοια περίοδο είναι δύσκολο μια επιχείρηση να διατηρεί υψηλή ρευστότητα και ακόμα πιο δύσκολο να πραγματοποιεί κέρδη. Κατά συνέπεια μια επιχείρηση η οποία έχει υψηλούς δείκτες ρευστότητας και κερδοφορίας σημαίνει ότι είναι υγιής και δεν διατρέχει υψηλό κίνδυνο χρεοκοπίας.

Στη συνέχεια ακολουθεί ο δείκτης κεφαλαιακής διάρθρωσης (15%) και ο δείκτης φερεγγυότητας (15%), οι οποίοι καταδεικνύουν τον τρόπο χρηματοδότησης της επιχείρησης και τη πιστοληπτική της ικανότητα γεγονός που έχει μεγάλη σημασία καθώς παρουσιάζει την εξάρτηση της εταιρείας από τους πιστωτές της και τον τρόπο χρηματοδότησης του ενεργητικού της. Ο επενδυτικός αριθμοδείκτης πήρε το χαμηλότερο συντελεστή βαρύτητας (12%) καθώς οι προσδοκίες του επενδυτικού κοινού πιθανόν να επηρεάζεται και από άλλους παράγοντες και να μη βασίζεται σε απολύτως αντικειμενικά κριτήρια.

Πιο αναλυτικά οι συντελεστές βαρύτητας του κάθε δείκτη είναι οι εξής:

Πίνακας 11: Συντελεστής Βαρύτητας ανά Χρηματοοικονομικό Δείκτη

Χρηματοοικονομικός Δείκτης		Συντελεστής Βαρύτητας
Άμεση Ρευστότητα	Quick Ratio	10%
Ταμειακή Ρευστότητα		10%
Αποδοτικότητα ΙΚ	Return On Equity	15%
Καθαρό Περιθώριο Κέρδους ή Αποδοτικότητα των Πωλήσεων	Net Profit Margin	8%
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού	Asset Turnover	5%
Αποδοτικότητα Ενεργητικού	Return On Assets	5%
Αποθεματικά/Σύνολο ΙΚ		5%

Χρηματοοικονομική Μόχλευση	Financial Leverage	15%
Δανειακή Επιβάρυνση	Debt to Equity	15%
Χρηματιστηριακή Τιμή/Εσωτερική Αξία	Price to Book Value	12%

Στο τελικό στάδιο αξιολόγησης, οι βαθμοί που έχει συγκεντρώσει η κάθε επιχείρηση για τον κάθε χρηματοοικονομικό δείκτη σταθμισμένοι με τους ανωτέρω συντελεστές βαρύτητας, αθροίζονται σε ένα τελικό σκορ που παίρνει τιμές από το 0 έως το 4. Ανάλογα με το ύψος του σκορ συγκαταλέγεται στις επόμενες κατηγορίες σύμφωνα με τον πίνακα.

Πίνακας 12: Διαβάθμιση Κινδύνου Πτώχευσης

Σκορ Αξιολόγησης	Βαθμός	Επίπεδο Κινδύνου
Από 3,00 έως 4,00	A+ / A	Εξαιρετική
Από 2,50 έως 2,99	A / A-	Χαμηλός Κίνδυνος
Από 2,00 έως 2,49	B+ / B-	Μέτριος Κίνδυνος
Από 1,50 έως 1,99	B- / C+	Αυξημένος Κίνδυνος
Από 1,00 έως 1,49	C / C-	Υψηλός Κίνδυνος
Από 0,00 έως 0,99	D	Υπερβολικός Κίνδυνος

Με αυτό τον τρόπο μια επιχείρηση που θα έχει συγκεντρώσει συνολικό σκορ 2,68 και ανήκει στο διάστημα 2,50 έως 2,99 θα βαθμολογηθεί με A / A- γεγονός που σημαίνει ότι υπάρχει ο κίνδυνος χρεοκοπίας είναι σε χαμηλό επίπεδο.

Στο κλάδο του πετρελαίου και του αερίου, η εταιρεία Ελληνικά Πετρέλαια συγκέντρωσε το μεγαλύτερο σκορ 2,83 γεγονός που την κατατάσσει σε επίπεδο κινδύνου A/A- και υποδηλώνει ότι υπάρχει μικρή πιθανότητα πτώχευσης για αυτή την εταιρεία. Η Motor Oil συγκέντρωσε σκορ 2,05 και κατατάσσεται στο επίπεδο κινδύνου

ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ												Score	Letter Grade
a/a Ticker	Short Name	1. Άμεση Ρευστότητα (Quick Ratio)	2. Ταμ. Ροές από Λειτουργ. / BY	3. Αποδοτικότητα ΙΚ (ROE)	4. Καθαρό Περιθώριο Κέρδους ή Αποδ. Πωλήσεων (Net Profit Margin)	5. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού (Asset Turnover)	6. Αποδοτικότητα Ενεργητικού (ROA)	7. Αποθεματικά /Σύνολο ΙΚ	8. Χρηματοοικονομική Μόχλευση (Financial Leverage)	9. Δανειακή Επβάρυνση (Debt to Equity)	10. ΧΤ / Εσωτ. Αξία (Price to Book Value)		
1 MOH GA Equity	MOTOR OIL-HELLAS	1	0	4	4	3	4	4	0	0	4	2,05	B+/B-
2 ELIN GA Equity	ELINOIL HELLENIC	4	0	0	0	4	0	0	3	3	0	1,5	B-/C+
3 ELPE GA Equity	HELLENIC PETROLEUM	2	4	2	3	1	2	2	4	4	2	2,83	A/A-
Συντελεστής Στάθμισης		10%	10%	15%	8%	5%	5%	5%	15%	15%	12%		

B+/B- το οποίο σηματοδοτεί μέτριο/εύλογο κίνδυνο πτώχευσης της εταιρείας. Η ELINOIL συγκέντρωσε το χαμηλότερο σκορ 1,5 και βρίσκεται στο επίπεδο κινδύνου B-/C+ γεγονός που καταδεικνύει ότι η εταιρεία παρουσιάζει αυξημένο κίνδυνο αποτυχίας σε σχέση με τον κλάδο.

Συνοψίζοντας, ακολουθώντας τη μεθοδολογία που αναλύθηκε, καταφέραμε να εκτιμήσουμε την πιθανότητα πτώχευσης της εταιρείας και να διαβαθμίσουμε τις εισηγμένες εταιρείες που δραστηριοποιούνται στο κλάδο του πετρελαίου λαμβάνοντας υπόψη τόσο τις ιδιαιτερότητες του κλάδου όσο και το μέγεθος της επιχείρησης.

Προκειμένου να αξιολογήσουμε το έργο των ελεγκτών στο πεδίο της διάγνωσης των ενδείξεων που οδηγούν μια επιχείρηση στη πτώχευση συγκεντρώσαμε από τον ιστότοπο του XAA τον τύπο της έκθεσης ελέγχου για την κάθε εταιρεία. Πιο συγκεκριμένα, καταγράψαμε τον τύπο της έκθεσης ελέγχου, την ελεγκτική εταιρεία και εάν η έκθεση ελέγχου περιλαμβάνει είτε ως θέμα έμφασης είτε ως παρατήρηση, γεγονότα ή συνθήκες που εγείρουν αμφιβολία για τη δυνατότητα της επιχείρησης να συνεχίσει τη δραστηριότητα.

	Εταιρεία	Κατηγορία	Υπερκλάδος	Bloomberg		Τύπος έκθεσης Ελέγχου	Ελεγκτική Εταιρεία	Παρατηρήσεις
33	MOTOR OIL (ΕΛΛΑΣ) ΔΙΥΛΙΣΤΗΡΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ ΑΕ	ΚΥΡΙΑ ΑΓΟΡΑ	Πετρέλαιο & Αέριο	MOH GA Equity	MOTOR OIL-HELLAS	Με σύμφωνη γνώμη	Deloitte	Ο ορκωτός δεν αναφέρει θέμα συνέχισης δραστηριότητας.
100	ΕΛΙΝΟΙΛ Α.Ε	ΚΥΡΙΑ ΑΓΟΡΑ	Πετρέλαιο & Αέριο	ELIN GA Equity	ELINOIL HELLENIC	Με σύμφωνη γνώμη	ΣΟΛ ΑΕ	Ο ορκωτός δεν αναφέρει θέμα συνέχισης δραστηριότητας.
101	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.	ΚΥΡΙΑ ΑΓΟΡΑ	Πετρέλαιο & Αέριο	ELPE GA Equity	HELLENIC PETRO	Με σύμφωνη γνώμη	PriceWaterhouseCoopers	Ο ορκωτός δεν αναφέρει θέμα συνέχισης δραστηριότητας.

Η έκθεση ελέγχου του ορκωτού ελεγκτή παρέχει πληροφορίες στο χρήστη των οικονομικών καταστάσεων σχετικά με την αξιοπιστία των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Είναι ενδιαφέρον να εξετάσουμε τι ποσοστό των εισηγμένων επιχειρήσεων ανήκει στον κάθε τύπο έκθεσης, τι ποσοστό έχει θέμα συνέχισης της δραστηριότητας και εάν το μέγεθος της ελεγκτικής εταιρείας επηρεάζει τη γνώμη του ελεγκτή.

Όσων αφορά το μέγεθος της ελεγκτικής εταιρείας αναφορικά με τη γνώμη του ελεγκτή, έχουν διεξαχθεί αρκετές έρευνες που παραθέτουν συγκρουόμενα ευρήματα. Οι Geiger and Rama (2006)¹⁰⁹, μελέτησαν τις εκθέσεις των ορκωτών ελεγκτών για μια σειρά 11 ετών και κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι οι Big N εταιρείες παρουσιάζουν σημαντικά χαμηλότερα ποσοστά σφάλματος τύπου I και II όσων αφορά τη δυνατότητα συνέχισης της δραστηριότητας και παρέχουν υψηλότερη διασφάλιση στους χρήστες των οικονομικών καταστάσεων.

Αντίθετα, οι Foroghi and Shahshahani (2012)¹¹⁰, εξέτασαν ένα δείγμα 54 εισηγμένων εταιρειών που κατέθεσαν αίτηση πτώχευσης κατά τα έτη 2001 έως 2010 για να διαπιστώσουν εάν η έκθεση ελέγχου που προηγήθηκε το έτος της πτώχευσης έκανε αναφορά σε αμφιβολία συνέχισης της δραστηριότητας. Τα αποτελέσματα καταδεικνύουν ότι οι μεγάλες ελεγκτικές εταιρείες δεν παρουσίασαν σημαντική διαφορά στη ακρίβεια της εκτίμησης τους σε σχέση με μικρότερες ελεγκτικές εταιρείες.

Επιπλέον, κάποιες έρευνες εξετάζουν τη μεταβολή στη στάση των ελεγκτών μετά το 2001. Το οικονομικό σκάνδαλο της Enron (2001) και τα άλλα οικονομικές απάτες που έγιναν γνωστές εκείνη τη περίοδο, είχαν αντίκτυπο τόσο στη νομοθεσία (Sarbanes Oxley Act) όσο και στο ελεγκτικό επάγγελμα γενικότερα. Σύμφωνα με την έρευνα των Geiger, Raghunandan and Rama (2006)¹¹¹, μετά το Δεκέμβριο του 2001, οι επιχειρήσεις που παρουσίαζαν οικονομικά προβλήματα και στη συνέχεια πτώχευσαν είχαν αυξημένη πιθανότητα να αναφέρεται στην έκθεση ελέγχου, θέμα συνέχισης της δραστηριότητας. Την παραπάνω έρευνα επέκτειναν οι Myers, Schmidt and Wilkins

¹⁰⁹ Marshall A. Geiger and Dasaratha V. Rama (2006), Audit Firm Size and Going Concern Reporting Accuracy. Accounting Horizons, Vol. 20, No. 1, pp. 1-17.

¹¹⁰ Daruosh Foroghi and Amir Mirshams Shahshahani (2012), Audit Firm Size and Going-Concern Reporting Accuracy, Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business, Vol.3, No 9

¹¹¹ Geiger, Raghunandan and Rama (2006), Audit firm size and going-concern reporting accuracy. Accounting Horizons 20 (1), 1–17.

(2011)¹¹², οι οποίοι μελέτησαν επιχειρήσεις που αντιμετώπιζαν οικονομικά προβλήματα κατά τη περίοδο 2000 έως 2006 προκειμένου να έχουν τη δυνατότητα να εκτιμήσουν το σφάλμα τύπου I και το σφάλμα τύπου I για τις Big N και τις non Big N ελεγκτικές εταιρείες. Η έρευνα κατέληξε στο συμπέρασμα ότι μετά το 2001, οι non Big N έγιναν πιο συντηρητικές στην έκφραση γνώμης με αποτέλεσμα να αυξηθεί η έκδοση έκθεσης ελέγχου με αμφιβολία συνέχισης της δραστηριότητας σε εταιρείες που αντιμετώπιζαν οικονομικές δυσκολίες και κατάφεραν να μειώσουν το σφάλμα τύπου II με ταυτόχρονη αύξηση του σφάλματος τύπου I. Αντίθετα, οι Big N βελτίωσαν την ακρίβεια της πρόβλεψής τους, μειώνοντας το σφάλμα τύπου I χωρίς παράλληλη αύξηση του σφάλματος τύπου II.

Μια σειρά από μελέτες όπως εκείνες του Boone (2010), Lennox (1999), Geiger and Rama (2006), υποστηρίζουν ότι οι Big N έχουν χαμηλότερη πιθανότητα να διαπράξουν σφάλμα τύπου I και II σε σύγκριση με τις non Big N και κατά συνέπεια παρέχουν υψηλότερης ποιότητας ελεγκτικές υπηρεσίες⁷.

Ωστόσο υπάρχει και η άποψη του Lawrence et al.(2011)¹¹³, ο οποίος υποστηρίζει ότι η διαφορές που προκύπτουν ανάμεσα στις Big N και τις non Big N προέρχονται από τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της ελεγχόμενης επιχείρησης και κυρίων από το μέγεθος της.

Τέλος, εκτός από το μέγεθος της ελεγκτικής εταιρείας, έχουμε υπολογίσει το z score σύμφωνα με το μοντέλο του Altman προκειμένου να γίνει μια σύγκριση των αποτελεσμάτων που προκύπτουν με το μοντέλο που αναπτύξαμε και να αξιολογήσουμε την αποτελεσματικότητά τους.

Στο επόμενο κεφάλαιο αποτυπώνονται τα συμπεράσματα που πηγάζουν από την έρευνα.

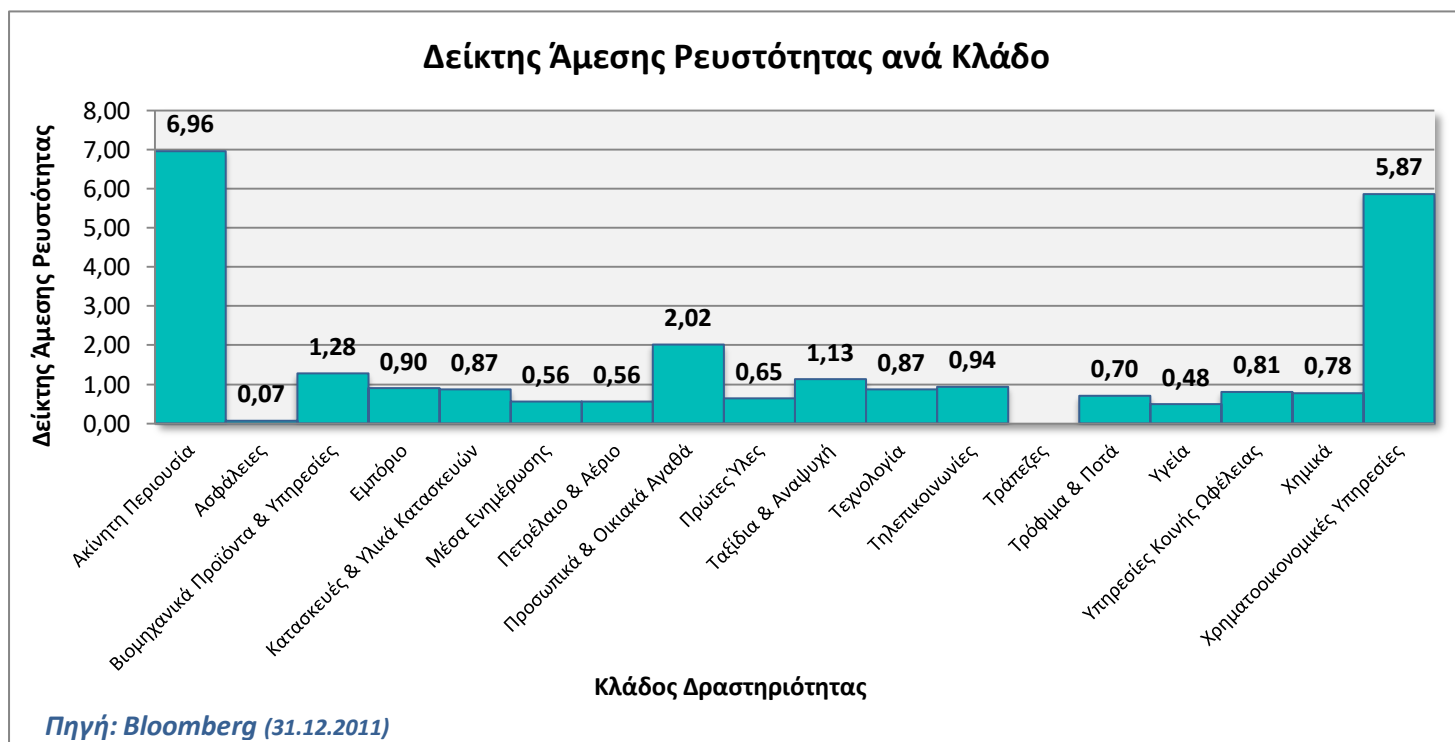
¹¹² Linda A. Myers, Jaime Schmidt, Mike Wilkins (2011), An Investigation of Recent Changes in Going Concern Reporting Decisions Among Big N and Non-Big N Auditors, under publish

¹¹³ Lawrence, A., Minutti-Meza, M., and P. Zhang. (2011). Can Big 4 versus Non-Big 4 Differences in Audit- Quality Proxies Be Attributed to Client Characteristics?, The Accounting Review Vol. 86 Iss.1, pp. 259–286.

5.5 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Στο πρώτο στάδιο της έρευνας, για κάθε κλάδο του ΧΑΑ και για κάθε χρηματοοικονομικό δείκτη έγινε υπολογισμός του σταθμισμένου μέσου όρου με την κεφαλαιοποίηση. Αξίζει να παρακολουθήσουμε τη σύγκριση των αποτελεσμάτων του κάθε δείκτη για τους 18 κλάδους. Ας σημειωθεί ότι επειδή οι τράπεζες λειτουργούν σε πολύ διαφορετικό καθεστώς από τις υπόλοιπες επιχειρήσεις και τα χρηματοοικονομικά τους μεγέθη είναι πολύ υψηλότερα, ο τραπεζικός κλάδος δεν απεικονίζεται σε κοινό διάγραμμα με τους υπόλοιπους 17 κλάδους αλλά γίνεται μια σύντομη ανάλυση. Στη συνέχεια παρουσιάζονται τα διαγράμματα για τους 10 επιλεγμένους δείκτες που χρησιμοποιήθηκαν στο μοντέλο.

Ο δείκτης άμεσης ρευστότητας θεωρείται ικανοποιητικός όταν κυμαίνεται μεταξύ του 0,5 και 1. Όταν ο δείκτης είναι χαμηλότερος του 0,5 σημαίνει ότι η επιχείρηση δε διαθέτει επαρκή ρευστότητα ενώ όταν υπερβαίνει το 1 καταδεικνύει αδυναμία ορθής οικονομικής διαχείρισης.

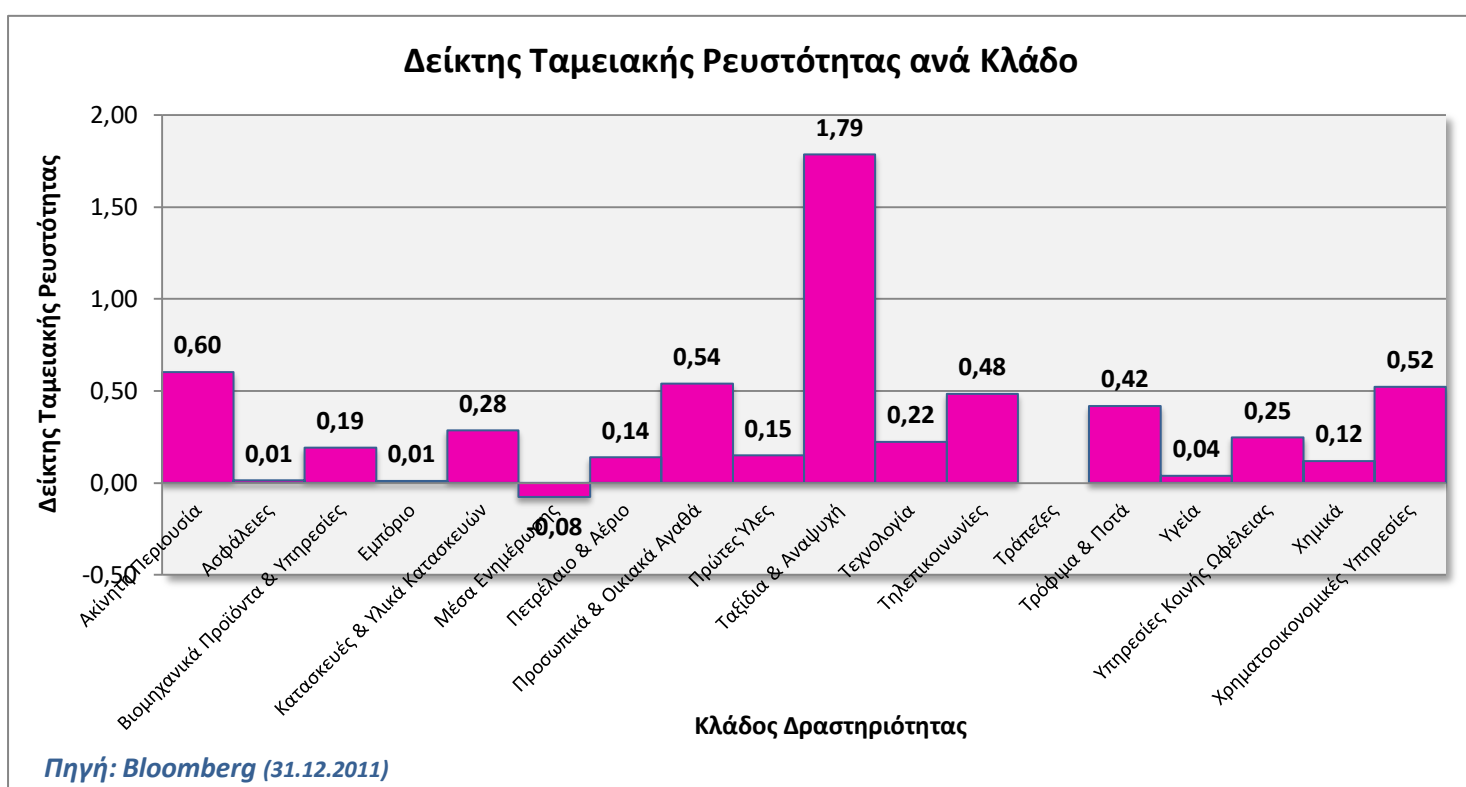


Διάγραμμα 15: Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας ανά Κλάδο

Από το διάγραμμα προκύπτει ότι ο κλάδος των Ασφαλειών αντιμετωπίζει έλλειψη ρευστότητας ενώ ο κλάδος της Υγείας βρίσκεται ελαφρώς κάτω του 0,5. Οι κλάδοι της Ακίνητης Περιουσίας και των Χρηματοοικονομικών Υπηρεσιών

παρουσιάζουν ιδιαίτερα υψηλούς δείκτες άμεσης ρευστότητας που αγγίζουν το 6,96 και 5,87 αντίστοιχα. Υψηλοί είναι και οι δείκτες των κλάδων Προσωπικά και Οικιακά Αγαθά (2,02), Βιομηχανικά Προϊόντα και Υπηρεσίες (1,28) και Ταξίδια και αναψυχή (1,13). Οι υπόλοιποι κλάδοι κυμαίνονται εντός των ενδεικνυόμενων ορίων παρουσιάζοντας ικανοποιητικούς δείκτες.

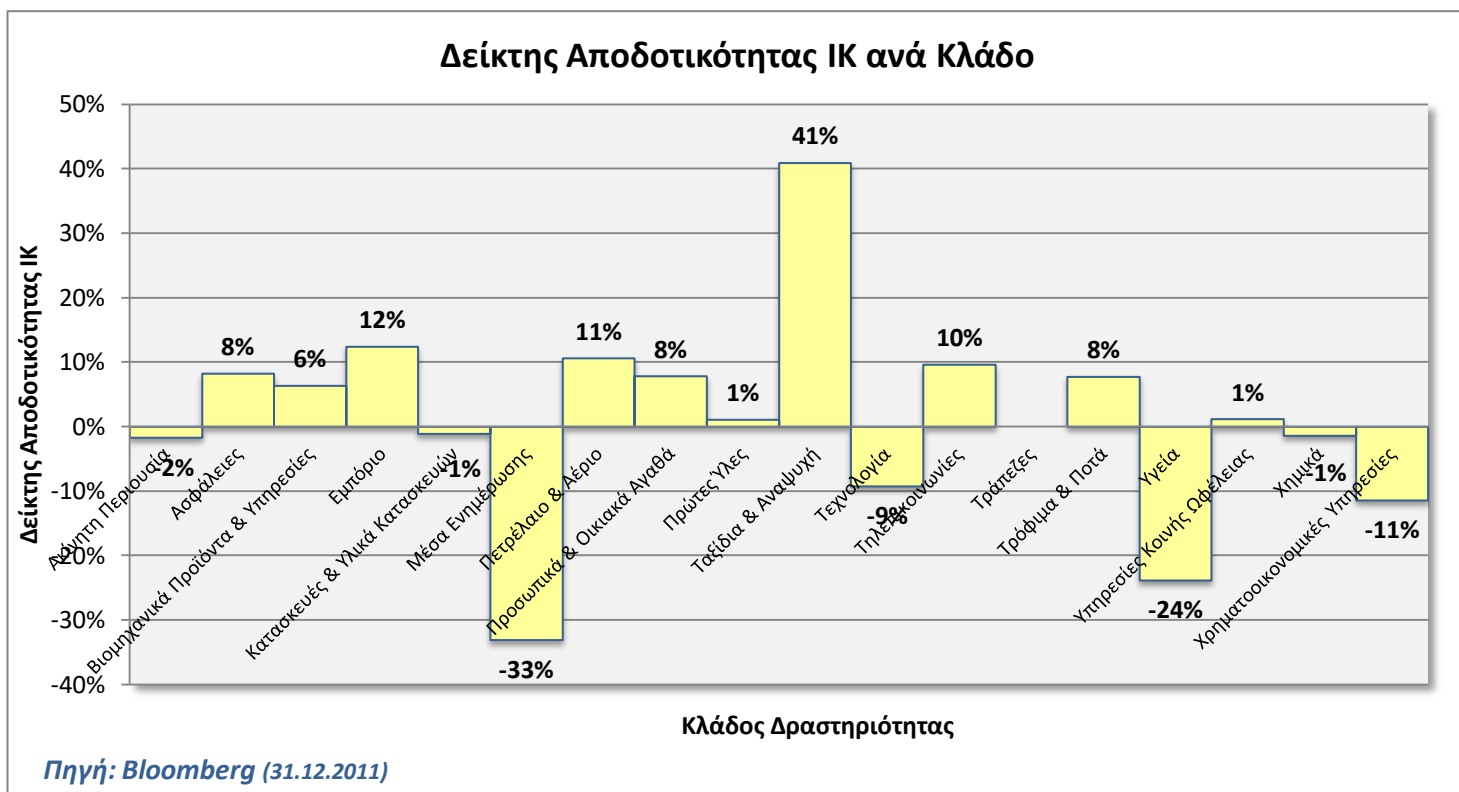
Ο δείκτης ταμειακής ρευστότητας παρουσιάζει τη ρευστότητα καθόλη τη διάρκεια της χρήσης. Από το διάγραμμα προκύπτουν διαφορετικά αποτελέσματα σε σύγκριση με το δείκτη άμεσης ρευστότητας που αναφέρεται αποκλειστικά στο τέλος της χρήσης.



Διάγραμμα 16: Δείκτης Ταμειακής Ρευστότητας ανά Κλάδο

Σύμφωνα με το δείκτη ταμειακής ρευστότητας, υψηλή ρευστότητα παρουσιάζει ο κλάδος Ταξίδια και Αναψυχή (1,79) που πιθανόν καταδεικνύει μη ορθή οικονομική διαχείριση. Οι κλάδοι Ακίνητη Περιουσίας, Προσωπικά και Οικιακά Αγαθά και Χρηματοοικονομικές υπηρεσίες παρουσιάζουν δείκτες 0,60, 0,54 και 0,52 και αποτελούν τους μοναδικούς κλάδους που υπερβαίνουν το όριο του 0,5. Αντίθετα οι δείκτες των υπόλοιπων κλάδων καταδεικνύουν έντονα προβλήματα ρευστότητας. Ο δείκτης αυτός φαίνεται να είναι αντιπροσωπευτικός του προβλήματος που έχει δημιουργηθεί στην Ελλάδα λόγω της διεθνούς χρηματοοικονομικής κρίσης.

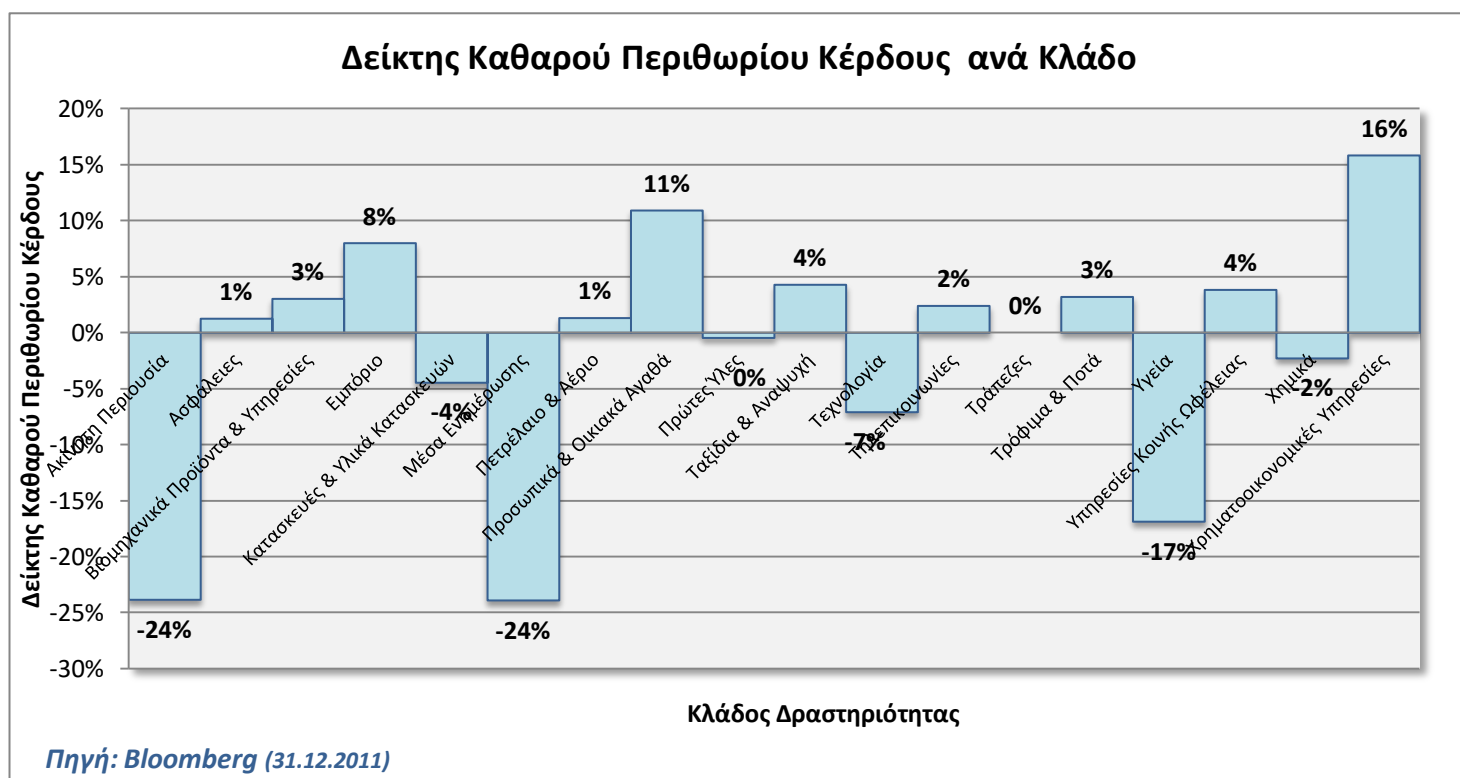
Ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (ROE) αποτελεί το βασικό δείκτη κερδοφορίας μιας επιχείρησης. Από το διάγραμμα προκύπτει ότι οι εισηγμένες επιχειρήσεις στο ΧΑΑ έχουν αρνητικούς δείκτες αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων γεγονός που συνεπάγεται ζημίες στα αποτελέσματα της χρήσης 2011.



Διάγραμμα 17: Δείκτης Αποδοτικότητας ΙΚ ανά Κλάδο

Ιδιαίτερα υψηλή είναι η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων του κλάδου Ταξίδια και Αναψυχή. Ωστόσο από επισκόπηση των αποτελεσμάτων προκύπτει ότι η υψηλή κερδοφορία οφείλεται σε μία και μόνο επιχείρηση, τον ΟΠΑΠ που έχει πολύ υψηλότερη κεφαλαιοποίηση σε σχέση με τις υπόλοιπες εταιρείες του κλάδου και επηρεάζει θετικά το αποτέλεσμα. Αντίστοιχα είναι τα αποτελέσματα στον κλάδο Τρόφιμα και Ποτά, όπου η Coca Cola ανεβάζει τα αποτελέσματα, στον κλάδο του Εμπορίου λόγω της εταιρείας Folli Follie η οποία έχει σημαντικά υψηλή κεφαλαιοποίηση και στον κλάδο Προσωπικά και Οικιακά Αγαθά όπου το θετικό αποτέλεσμα οφείλεται κυρίως στα Jumbo. Ο κλάδος Πετρέλαιο και Αέριο παρουσιάζει αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων 11% και ο κλάδος Βιομηχανικά Προϊόντα και Υπηρεσίες 6%. Οι υπόλοιποι κλάδοι παρουσίασαν ζημίες για τη χρήση 2011.

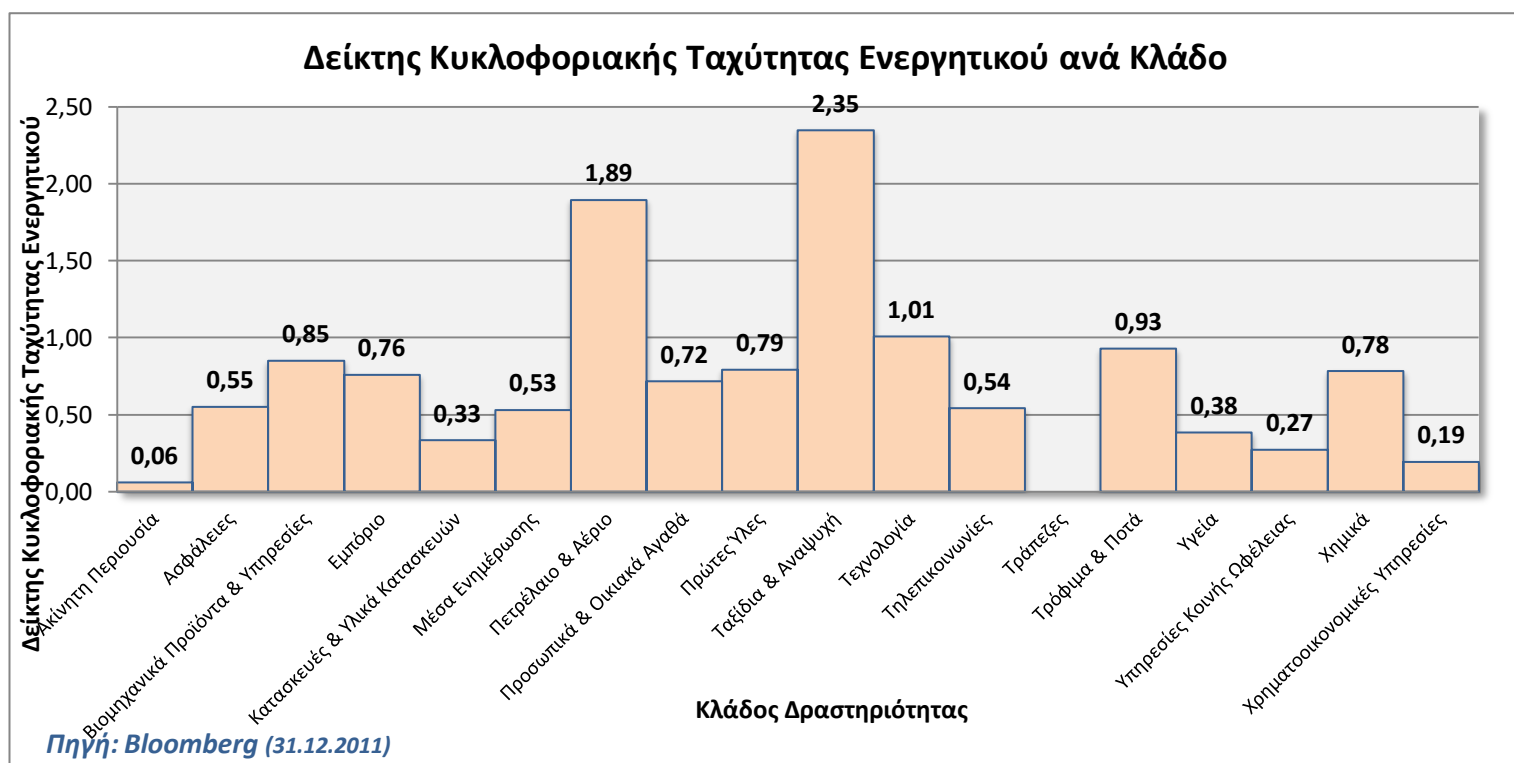
Το καθαρό περιθώριο κέρδους από τις λειτουργικές δραστηριότητες των επιχειρήσεων είναι αναμενόμενο να είναι αρνητικό. Από το διάγραμμα προκύπτει ότι σχεδόν σε όλους τους κλάδους το καθαρό περιθώριο κέρδους είναι αρνητικό γεγονός που σημαίνει ότι η επιχείρηση πραγματοποίησε ζημίες και όχι κέρδη από τις δραστηριότητες της. Οι ελάχιστες εξαιρέσεις όπου το περιθώριο κέρδους είναι θετικό οφείλεται σε κάποιες εταιρείες του κλάδου οι οποίες παρουσιάζουν εξαιρετικές επιδόσεις, όπως είναι για τον κλάδο Ταξίδια και Αναψυχή ο ΟΠΑΠ, για τον κλάδο Προσωπικά και Οικιακά Είδη τα Jumbo και η καπνοβιομηχανία Καρέλια, για τον κλάδο του Εμπορίου η Folli Follie και για τον κλάδο των Χρηματοοικονομικών Υπηρεσιών τα Ελληνικά Χρηματιστήρια.



Διάγραμμα 18: Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους ανά Κλάδο

Ο βαθμός αξιοποίησης και αποτελεσματικότητας του συνολικού ενεργητικού και η συμβολή του στη δημιουργία πωλήσεων εκτιμάται με το δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας του ενεργητικού. Σε γενικές γραμμές, ο δείκτης αυτός είναι ικανοποιητικός για τη πλειονότητα των κλάδων. Οι κλάδοι που χρησιμοποιούν πιο εντατικά τα περιουσιακά τους στοιχεία για τη πραγματοποίηση πωλήσεων είναι ο κλάδος Ταξίδια και Αναψυχή και ο κλάδος Πετρέλαιο και Αέριο. Αρκετά ικανοποιητικοί είναι και οι δείκτες των κλάδων Τεχνολογία, Τρόφιμα και Ποτά, Βιομηχανικά Προϊόντα και Υπηρεσίες, Πρώτες Ύλες, Χημικά, Εμπόριο και Προσωπικά και Οικιακά αγαθά.

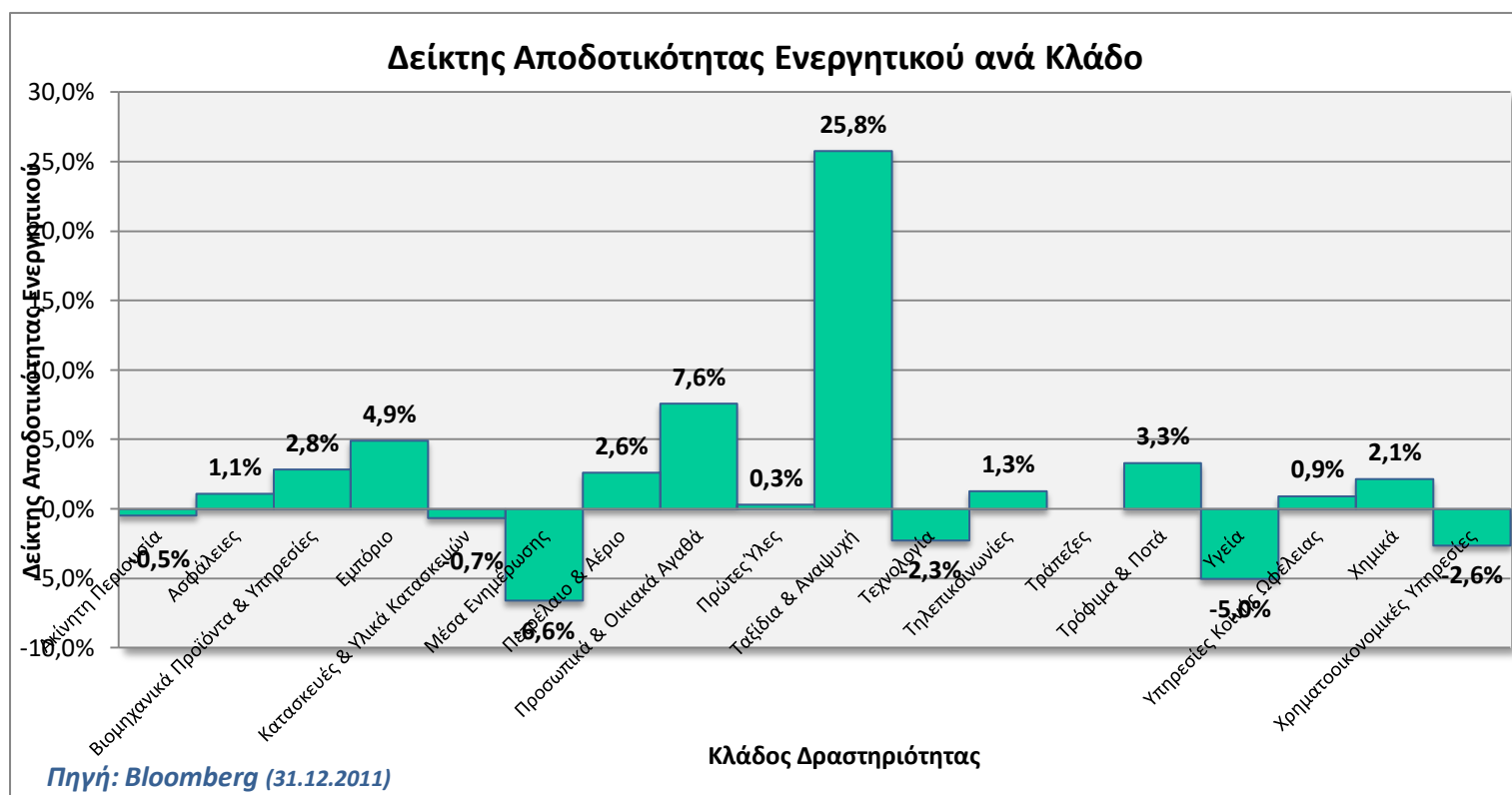
Οι χαμηλότεροι δείκτες που παρουσιάζουν κάποιοι κλάδοι ενδεχομένως οφείλονται σε υπερεπένδυση των επιχειρήσεων σε πάγιο ενεργητικό.



Διάγραμμα 19: Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού ανά Κλάδο

Ο δείκτης αποδοτικότητας του ενεργητικού (ROA) αξιολογεί την ικανότητα της επιχείρησης να χρησιμοποιεί αποτελεσματικά τα περιουσιακά της στοιχεία κατά τη διάρκεια της χρήσης για τη δημιουργία κερδών.

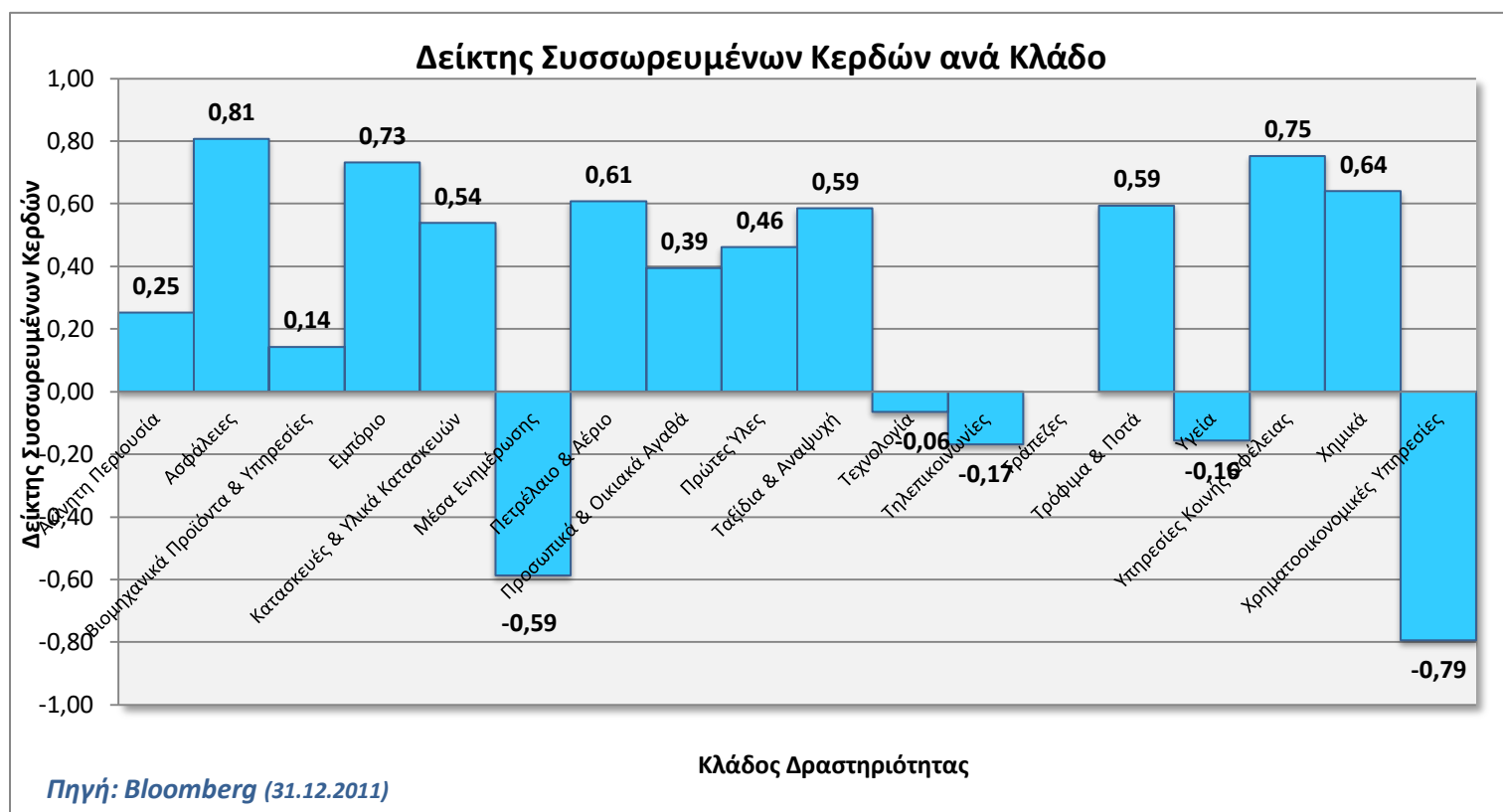
Δεδομένου ότι η πλειονότητα των επιχειρήσεων παρουσίασε ζημίες για τη χρήση 2011, ο δείκτης αποδοτικότητας του ενεργητικού είτε είναι αρνητικός είτε κυμαίνεται κοντά στο μηδέν. Στις περιπτώσεις όπου ο δείκτης παρουσιάζει υψηλές θετικές τιμές, οφείλεται σε ορισμένες εταιρείες που έχουν σημαντική αυξητική επίδραση στο δείκτη. Εάν αυτές οι εταιρείες δεν συμπεριλαμβάνονταν στο μέσο όρο του κλάδου τότε τα αποτελέσματα θα ήταν παρόμοια με εκείνα των υπόλοιπων κλάδων του ΧΑΑ. Σημαντική επίπτωση έχει η Folli Follie στο Εμπόριο, τα Jumbo και τα Καρέλια στα Προσωπικά και Οικιακά Αγαθά, ο ΟΠΑΠ στα Ταξίδια και Αναψυχή, η Coca Cola στα Τρόφιμα και Ποτά.



Διάγραμμα 20: Δείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού ανά Κλάδο

Ο δείκτης Αποθεματικά προς Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων παρέχει ένδειξη για την ιστορική κερδοφορία της επιχείρησης και απεικονίζει τα συσσωρευμένα κέρδη.

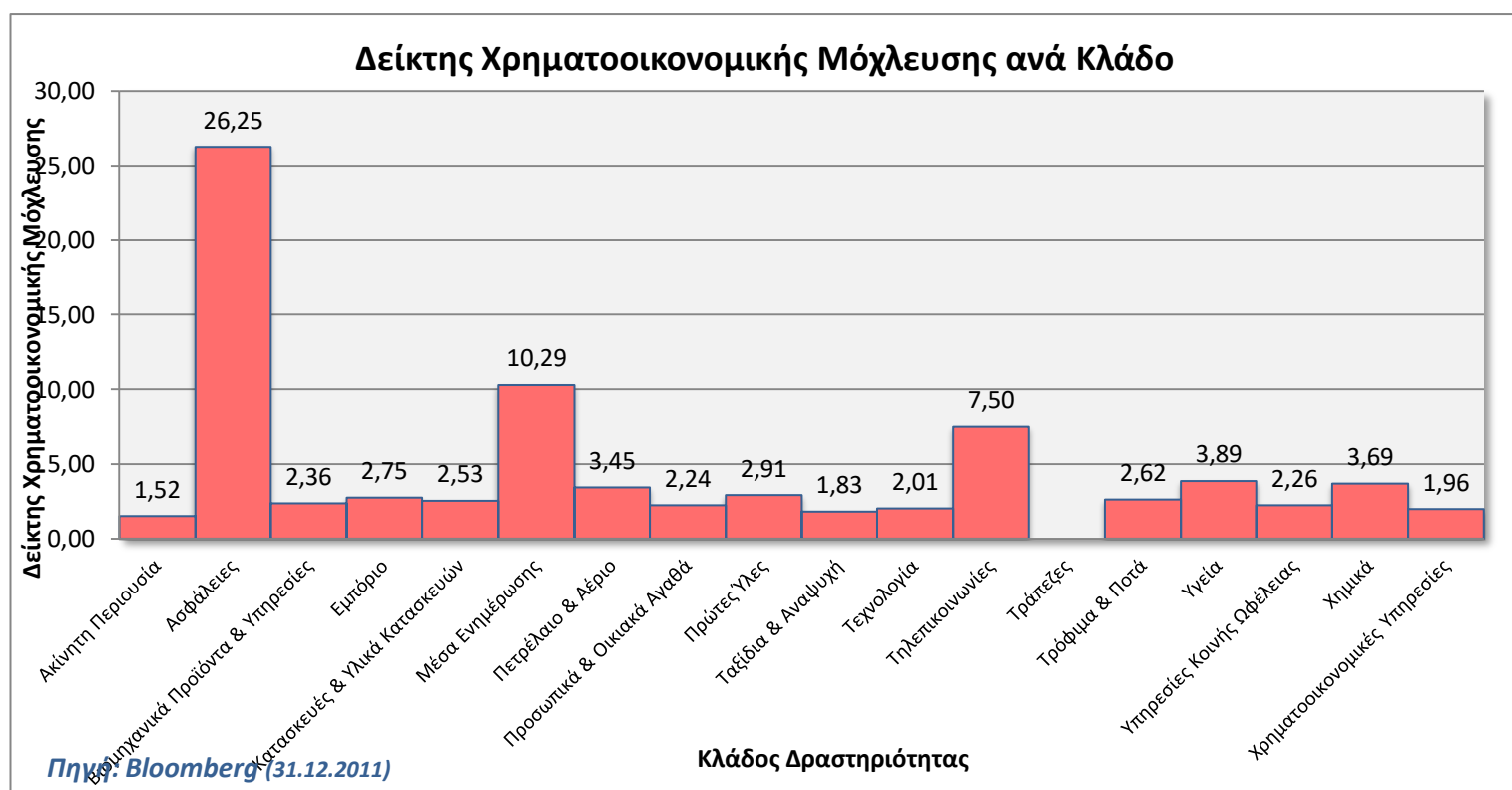
Από το διάγραμμα προκύπτει ότι οι περισσότεροι κλάδοι του ΧΑΑ παρουσίαζαν κέρδη στις προηγούμενες χρήσεις. Τα υψηλότερα αποθεματικά είχαν σχηματίσει οι κλάδοι των Ασφαλειών, των Υπηρεσιών Κοινής Ωφέλειας, του Εμπορίου, των Χημικών, του Πετρελαίου και Αερίου, των Τροφίμων και Ποτών και των Κατασκευών και Υλικών Κατασκευών. Αντίθετα, οι επιχειρήσεις που ανήκουν στους κλάδους των Χρηματοοικονομικών Υπηρεσιών και των Μέσων Ενημέρωσης φαίνεται ότι δεν ήταν κερδοφόρες τα προηγούμενα έτη.



Διάγραμμα 21: Δείκτης Συσσωρευμένων Κερδών ανά Κλάδο

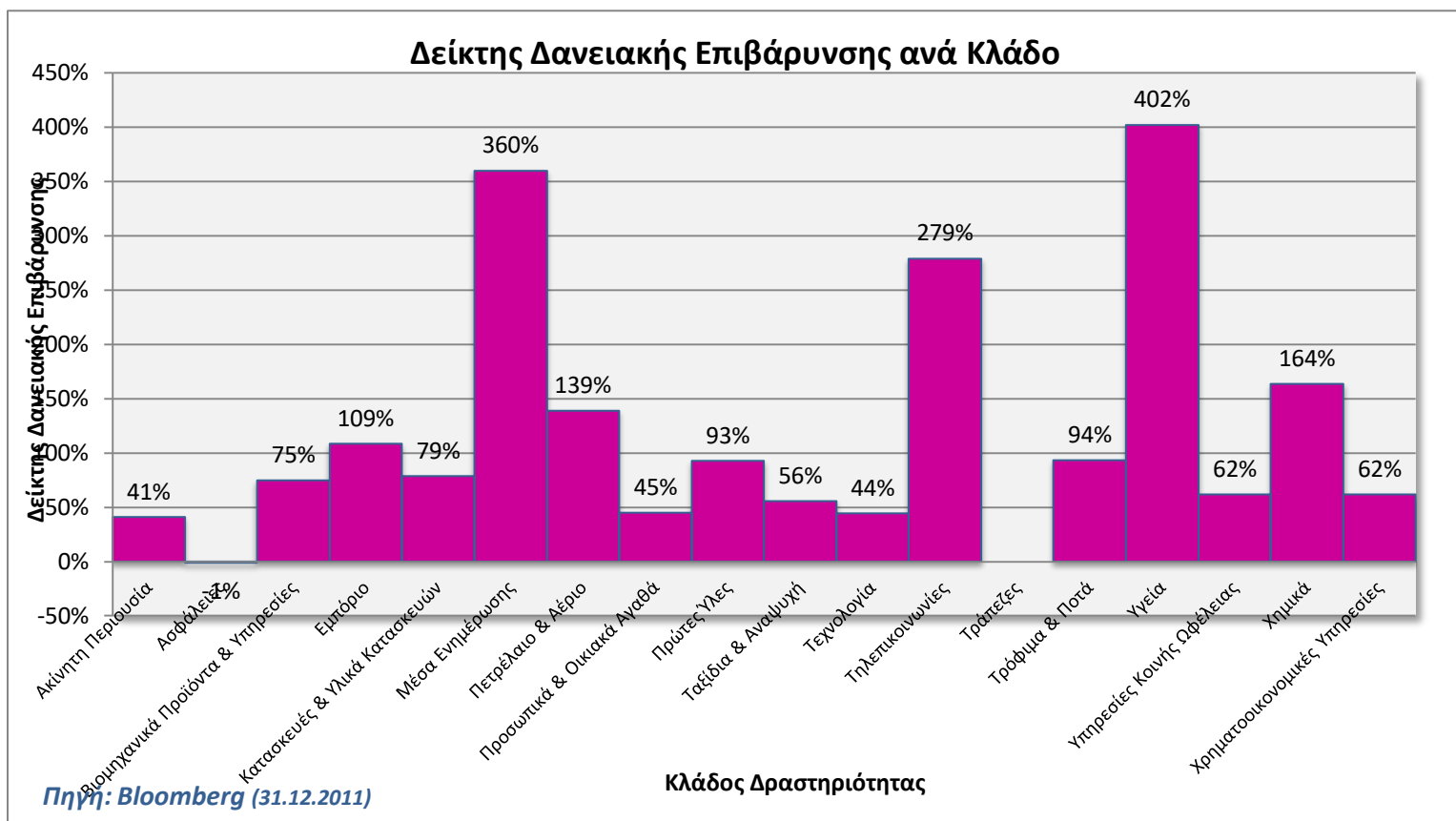
Η χρηματοοικονομική μόχλευση είναι ένα πολύ σημαντικό χαρακτηριστικό της επιχείρησης καθώς έχει επίπτωση στη μακροχρόνια επιβίωση της και καταδεικνύει εάν η χρήση ξένων κεφαλαίων είναι επωφελής για την επιχείρηση. Η χρηματοοικονομική μόχλευση είναι επωφελής όταν τα ίδια κεφάλαια αποτελούν την κύρια πηγή χρηματοδότησης των περιουσιακών στοιχείων και ο δείκτης είναι χαμηλός.

Οι περισσότεροι κλάδοι παρουσιάζουν χαμηλή χρηματοοικονομική μόχλευση που κυμαίνεται κατά μέσο όρο στο 2,5 με εξαίρεση τον κλάδο των Μέσων Ενημέρωσης, των Τηλεπικοινωνιών και των Ασφαλειών ο οποίος αποτελείται από μόνο δυο εταιρείες οι οποίες έχουν πολύ διαφορετικά χαρακτηριστικά και το αποτέλεσμα του δείκτη δεν είναι αντιπροσωπευτικό.



Διάγραμμα 22: Δείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης ανά Κλάδο

Ο δείκτης ξένα προς ίδια κεφάλαια καταδεικνύει την κεφαλαιακή διάρθρωση της επιχείρησης. Αν και κάθε επιχείρηση έχει τις δικές της ανάγκες, ο δείκτης θεωρείται αποτελεσματικός όταν είναι μικρότερος του 50%. Αυτό σημαίνει ότι το μεγαλύτερο μέρος των κεφαλαίων αποτελείται από ίδια κεφάλαια.

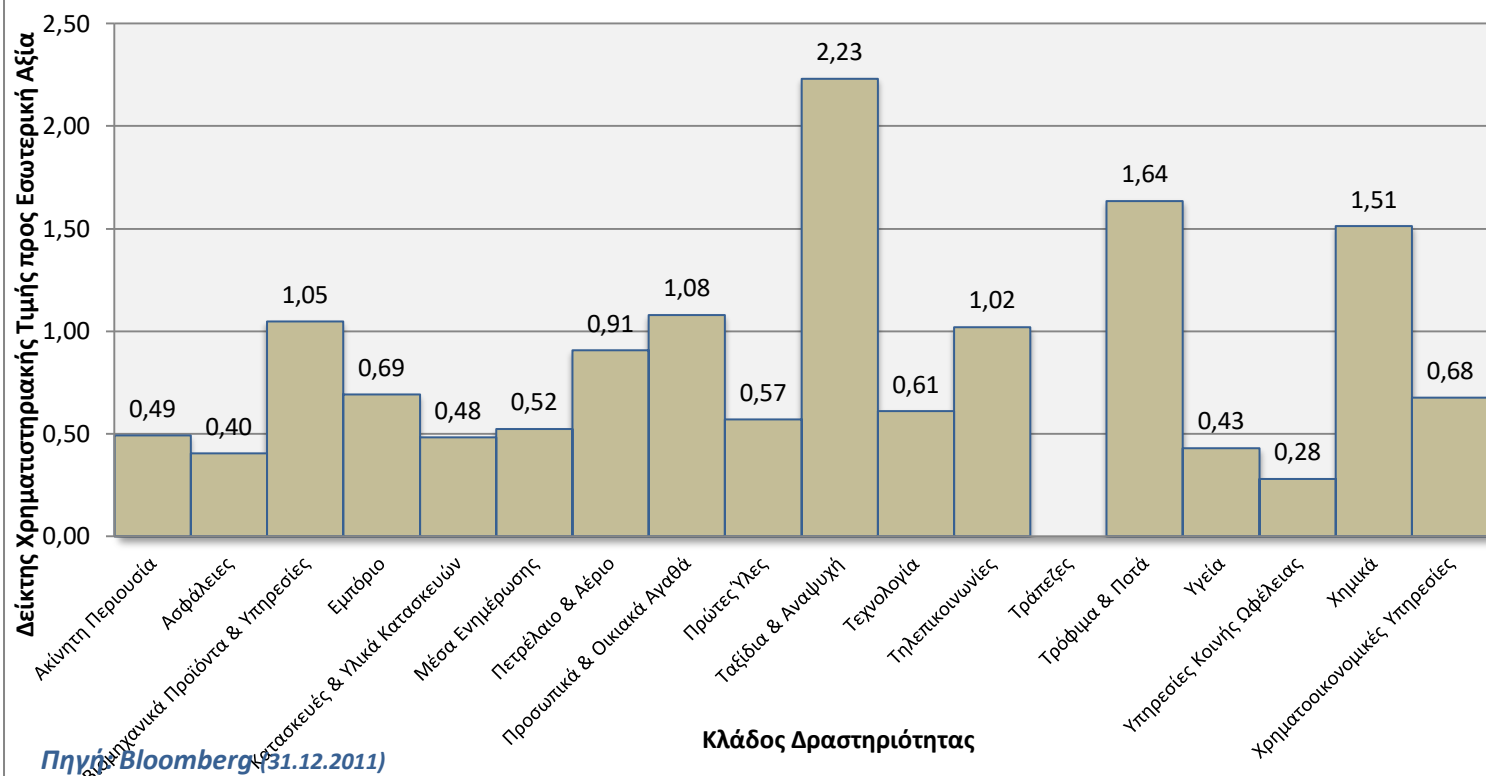


Διάγραμμα 23: Δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης ανά Κλάδο

Από το διάγραμμα προκύπτει ότι μόνο οι κλάδοι της Ακίνητης Περιουσίας, της Τεχνολογίας και την Προσωπικών και Οικιακών Αγαθών διατηρούν τα επίπεδα των ξένων κεφαλαίων κάτω του 50%. Παρατηρούμε αρκετοί κλάδοι υπερβαίνουν ακόμα και το 100% της χρηματοδότησης σε ξένα κεφάλαια σε σχέση με τα ίδια. Ο κλάδος του Εμπορίου χρηματοδοτείται κατά 109% με ξένα κεφάλαια, ο κλάδος του Πετρελαίου και Αερίου και των χημικών κατά 139% και 164% αντίστοιχα, ενώ κλάδοι όπως οι Τηλεπικοινωνίες, τα Μέσα Ενημέρωσης και η Υγεία σημειώνουν εξαιρετικά υψηλά επίπεδα δανεισμού σε ποσοστό 279%, 360% και 402%.

Η σχέση της χρηματιστηριακής τιμής με την εσωτερική αξία αποκαλύπτει εάν η μετοχή είναι υπερτιμημένη ή υποτιμημένη στο ΧΑΑ και αντικατοπτρίζει της προσδοκίες της αγοράς για τη μετοχή της εταιρείας.

Δείκτης Χρηματιστηριακής Τιμής προς Εσωτερική Αξία ανά Κλάδο



Διάγραμμα 24: Δείκτης Χρηματιστηριακής Τιμής προς Εσωτερική Αξία ανά Κλάδο

Από το διάγραμμα προκύπτει οι μετοχές των κλάδων Ακίνητη Περιουσία, Ασφάλειες, Εμπόριο, Κατασκευές και Υλικά Κατασκευών, Μέσα Ενημέρωσης, Πετρέλαιο και Αέριο, Πρώτες Ύλες, Τεχνολογία, Υγεία, Υπηρεσίες Κοινής Ωφέλειας και Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες είναι υποτιμημένες. Από την άλλη πλευρά, οι μετοχές των κλάδων Βιομηχανικά Προϊόντα και Υπηρεσίες, Προσωπικά και Οικιακά Αγαθά, Ταξίδια και Αναψυχή, Τηλεπικοινωνίες, Τρόφιμα και Ποτά και Χημικά είναι υπερτιμημένες.

Επειδή ο τραπεζικός κλάδος παρουσιάζει ιδιαίτερα χαρακτηριστικά, κρίθηκε αναγκαίο να εξετασθεί μεμονωμένα. Ο ακόλουθος πίνακας συνοψίζει τους δέκα επιλεγμένους δείκτες για τον τραπεζικό κλάδο. Η αιτία που οι δείκτες είναι διαφοροποιημένοι σε σύγκριση με τις υπόλοιπες επιχειρήσεις είναι ότι για παράδειγμα, η ρευστότητα δεν μπορεί να καθορισθεί με το δείκτη που χρησιμοποιούμε στις υπόλοιπες εταιρείες καθώς οι τράπεζες δε διαθέτουν αποθέματα ή τα δάνεια που χορηγούν αποτελούν τις απαιτήσεις και όχι υποχρεώσεις.

Επιπλέον, οι τράπεζες οφείλουν να συμμορφώνονται με ένα συγκεκριμένο κανονιστικό πλαίσιο το οποίο μεταξύ άλλων, τους επιβάλλει να διαθέτουν συγκεκριμένη κεφαλαιακή επάρκεια. Το στοιχείο αυτό είναι καίριας σημασίας για ένα τραπεζικό οργανισμό όχι όμως για μια εμπορική επιχείρηση. Για το λόγο αυτό, οι δείκτες έχουν μεταβληθεί ελαφρά, ωστόσο επιλέχθηκαν με κριτήριο τη σχετικότητα τους με τους επιλεγμένους δείκτες για τις λοιπές επιχειρήσεις.

Πίνακας 13: Χρηματοοικονομικοί Δείκτες Τραπεζών

ΤΡΑΠΕΖΕΣ	
1. Δάνεια / Καταθέσεις	117,88
2. Δάνεια / Σύνολο Ενεργητικού	0,67
3. Αποδοτικότητα ΙΚ (ROE)	-51,72%
4. Καθαρό Περιθώριο Κέρδους (Net Interest Margin)	2,60%
5. Κόστος / Έσοδα (Non interest expense/revenue)	0,40
6. Αποδοτικότητα Ενεργητικού (ROA)	-6,70%
7. Δείκτης Κάλυψης Επισφαλών στοιχείων του Ενεργητικού με Αποθεματικά (Loan Loss Reserves / Non performing assets)	70,31%
8. Χρηματοοικονομική Μόχλευση (Financial Leverage)	35,31%
9. Δανειακή Επιβάρυνση (Debt to Assets)	39,15%
10. Χρηματιστηριακή Τιμή / Εσωτερική Αξία (Price to Book Value)	0,63

Από τα παραπάνω στοιχεία γίνεται κατανοητό ότι ο τραπεζικός κλάδος αντιμετωπίζει ορισμένα προβλήματα. Οι δύο πρώτοι δείκτες αναφέρονται στη ρευστότητα των τραπεζικών ιδρυμάτων. Σύμφωνα με τον πρώτο δείκτη, τα δάνεια υπερβαίνουν τις καταθέσεις κατά 118 φορές γεγονός που καταδεικνύει την εξάρτηση της τράπεζας από την εξωτερική χρηματοδότηση. Όσο πιο αυξημένος είναι ο δείκτης τόσο πιο εξαρτημένη είναι η τράπεζα από την εξωτερική χρηματοδότηση καθώς δεν είναι σε θέση να καλύψει τις ανάγκες της με την εσωτερική χρηματοδότηση

(καταθέσεις). Ο δεύτερος δείκτης φανερώνει ότι τα δάνεια αποτελούν το 67% του συνολικού ενεργητικού του κλάδου. Ο δείκτης αυτός αποτελεί και ένα δείκτη μόχλευσης που φανερώνει πόσο «χρεωμένη» είναι η τράπεζα. Σε γενικές γραμμές όσο υψηλότερος είναι ο δείκτης τόσο χαμηλότερη είναι η ρευστότητα.

Όσον αφορά τη κερδοφορία, η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων είναι αρνητική, γεγονός που υποδηλώνει ζημιές για τη χρήση 2011 αν και λειτουργεί με θετικό περιθώριο κέρδους 2,6%. Ο δείκτης κόστος προς έσοδα καταδεικνύει την αποτελεσματικότητα της τράπεζας παρουσιάζοντας τι ποσοστό του κόστους λειτουργίας της τράπεζας καλύπτεται με έσοδα. Όσο πιο χαμηλός είναι ο δείκτης τόσο πιο αποδοτική είναι η τράπεζα. Η αποδοτικότητα του ενεργητικού είναι αρνητική δεδομένου των ζημιών που πραγματοποίησε ο τραπεζικό κλάδος κατά τη χρήση 2011. Επιπλέον, ο δείκτης κάλυψης των επισφαλών στοιχείων του ενεργητικού με αποθεματικά είναι ένα πολύ σημαντικό χαρακτηριστικό μιας τράπεζας. Όσο υψηλότερα είναι τα εν λόγω αποθεματικά, τόσο σε καλύτερη θέση βρίσκεται η τράπεζα. Στη περίπτωση των ελληνικών τραπεζών, τα αποθεματικά καλύπτουν τις επισφαλείς απαιτήσεις κατά 70%. Ο δείκτης χρηματοοικονομική μόχλευσης και ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης είναι 35% και 39% αντίστοιχα, και δεν υπερβαίνουν το 50% ενώ ο δείκτης χρηματιστηριακής τιμής προς εσωτερική αξία καταδεικνύει ότι οι μετοχές του κλάδου είναι υποτιμημένες.

Συνοψίζοντας, από την ανάλυση που προηγήθηκε, καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι η πλειονότητα των εισηγμένων εταιρειών στο ΧΑΑ αντιμετωπίζει δυσμενείς οικονομικές συνθήκες. Με εξαίρεση ελάχιστες εταιρείες που έχουν υψηλές αποδόσεις, οι υπόλοιπες διαθέτουν χρηματοοικονομικά μεγέθη που δεν είναι ικανοποιητικά. Το γεγονός αυτό είναι απόρροια της γενικότερης χρηματοοικονομικής κρίσης που πλήττει τις επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα. Η κατάσταση στην οποία έχει περιέλθει η ελληνική οικονομία έχει προκαλέσει ανησυχία του ευρύτερου κοινωνικού συνόλου και το ενδεχόμενο της χρεοκοπίας αποκτά συνεχώς μεγαλύτερες διαστάσεις.

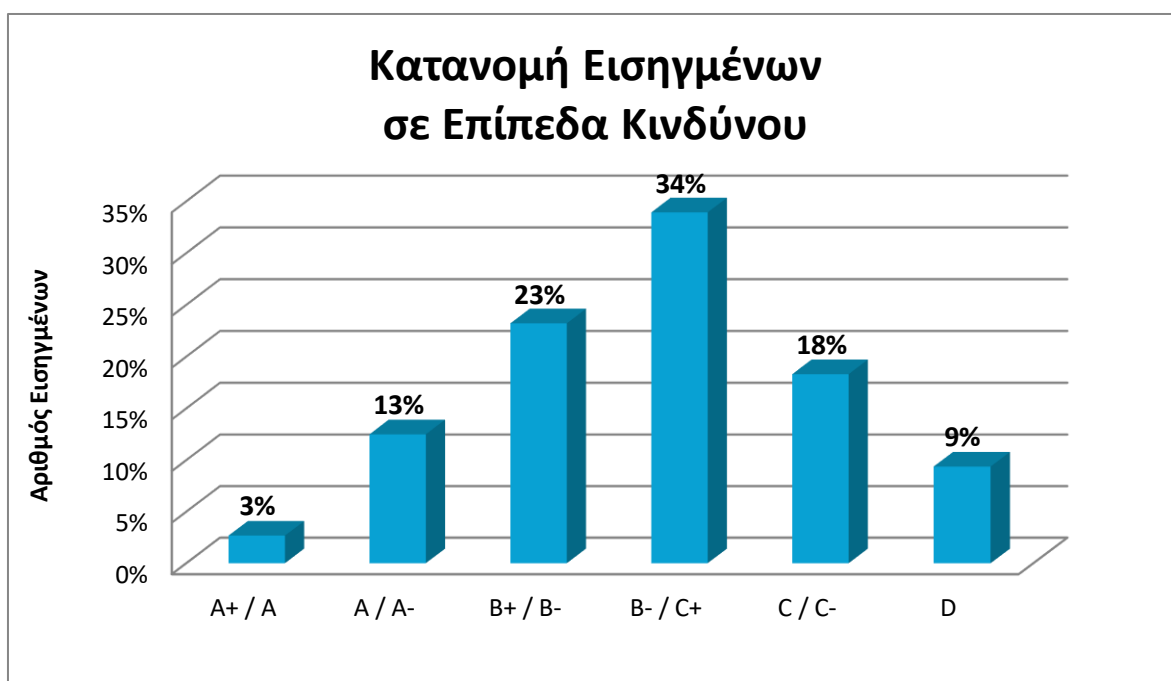
Η ανάπτυξη ενός μοντέλου που θα έχει τη δυνατότητα να εντοπίζει τις ενδείξεις μιας επερχόμενης πτώχευσης είναι εξαιρετικά σημαντικό σε μια τέτοια εποχή. Στη συνέχεια παρουσιάζονται τα αποτελέσματα του μοντέλου που εφαρμόστηκε.

Τα αποτελέσματα της έρευνας παρουσιάζουν εξαιρετικό ενδιαφέρον. Από τις συνολικά 275 εισηγμένες εταιρείες στο ΧΑΑ, αξιολογήθηκαν οι 224 εταιρείες και διακρίθηκαν ανάλογα με το επίπεδο του κινδύνου πτώχευσης. Ο πίνακας που ακολουθεί συνοψίζει, σε απόλυτο αριθμό αλλά και ως ποσοστό επί του συνόλου, τις εισηγμένες επιχειρήσεις που ανήκουν σε κάθε επίπεδο.

Βαθμός	Αρ. Εισηγμένων ανά κατηγορία κινδύνου	Ποσοστό (%)
A+ / A	6	3%
A / A-	28	13%
B+ / B-	52	23%
B- / C+	76	34%
C / C-	41	18%
D	21	9%
ΣΥΝΟΛΟ	224	100%

Πίνακας 14: Διαβάθμιση κινδύνου εισηγμένων εταιρειών

Η κατανομή των εισηγμένων απεικονίζεται στο ακόλουθο διάγραμμα.



Διάγραμμα 25: Κατανομή Εισηγμένων σε Επίπεδα Κινδύνου

Οι εισηγμένες επιχειρήσεις ακολουθούν κατανομή με αρνητική ασυμμετρία. Από τη κατανομή προκύπτουν οι εξής παρατηρήσεις:

◆ Το υψηλότερο ποσοστό 34% αντιστοιχεί στην κατηγορία B^-/C^+ . Η συγκεκριμένη κατηγορία αντιπροσωπεύει αυξημένο κίνδυνο πτώχευσης για την επιχείρηση και υποδηλώνει την ύπαρξη σημαντικών αδυναμιών που ενδέχεται να δημιουργήσουν οικονομικά προβλήματα στην επιχείρηση.

◆ Σύμφωνα τα αποτελέσματα του μοντέλου, υψηλό κίνδυνο πτώχευσης αντιμετωπίζει το 18% των εισηγμένων επιχειρήσεων που ανήκει στη κατηγορία C/C^- . Τα οικονομικά προβλήματα είναι ήδη εμφανή στις επιχειρήσεις που ανήκουν σε αυτή την κατηγορία.

◆ Ποσοστό 9% των εισηγμένων χαρακτηρίζεται από υπερβολικό κίνδυνο και αναμένεται να πτωχεύσει εάν η διοίκηση δεν λάβει άμεσα δραστικά διορθωτικά μέτρα της κατάστασης.

◆ Από την άλλη πλευρά, στην κατηγορία A/A^- ανήκει ποσοστό 13% των εισηγμένων επιχειρήσεων, οι οποίες έχουν χαμηλό κίνδυνο πτώχευσης και είναι δυνατόν να χαρακτηρισθούν ως ασφαλής και βιώσιμες.

◆ Το χαμηλότερο ποσοστό 3% ανήκει στην κατηγορία A^+/A όπου η πιθανότητα πτώχευσης αγγίζει το μηδέν και οι εταιρείες αυτές χαρακτηρίζονται ως εξαιρετικές.

◆ Ολοκληρώνοντας, ποσοστό 23% ανήκει στην κατηγορία B^+/B^- . Οι επιχειρήσεις που ανήκουν σε αυτή τη κατηγορία παρουσιάζουν μέτριο/εύλογο κίνδυνο να πτωχεύσουν καθώς τα χρηματοοικονομικά τους μεγέθη δεν τους διασφαλίζουν τη μακροχρόνια βιωσιμότητα της επιχείρησης, ούτε υποδηλώνουν άμεσα προβλήματα για τη λειτουργία της.

Τα αποτελέσματα του μοντέλου είναι ευλογοφανή. Είναι λογικό σε μια περίοδο χρηματοοικονομικής κρίσης, όπως αυτή που διανύουμε, οι επιχειρήσεις να αντιμετωπίζουν σοβαρά οικονομικά προβλήματα και αυξημένη πιθανότητα χρεοκοπίας.

Στη συνέχεια παρουσιάζονται ονομαστικά οι επιχειρήσεις ανάλογα με την κατηγορία του κινδύνου.

Κατηγορία A⁺/A

	A ⁺ / A
	Εξαιρετική
1	ΜΕΤΚΑ Α.Ε.
2	FOLLI FOLLIE GROUP
3	ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΠΡΟΓΝΩΣΤΙΚΩΝ ΑΓΩΝΩΝ ΠΟΔΟΣΦΑΙΡΟΥ Α.Ε.
4	ΕΤ. ΥΔΡΕΥΣΗΣ & ΑΠΟΧΕΤΕΥΣΗΣ ΘΕΣ/ΚΗΣ Α.Ε.
5	ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ Α.Β.Ε.Ε.
6	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ Α.Ε.

Κατηγορία A / A-

	A / A-
	Χαμηλός Κίνδυνος
1	TRASTOR Α.Ε.Ε. ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ
2	EUROBANK PROPERTIES ΑΕΕΑΠ
3	ΑΛΡΗΑ ΑΣΤΙΚΑ ΑΚΙΝΗΤΑ Α.Ε.
4	FLEXORACK Α.Ε.Β.Ε.Π.
5	ΓΕΝ. ΕΜΠΟΡΙΟΥ & ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ
6	A.S. ΕΜΠΟΡΙΚΗ-ΒΙΟΜ. ΕΤΑΙΡΙΑ Η/Υ & ΠΑΙΧΝΙΔΙΩΝ Α.Ε.
7	ΤΙΤΑΝ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ
8	ΙΚΤΙΝΟΣ ΕΛΛΑΣ Α.Ε. - ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΜΑΡΜΑΡΩΝ
9	F.H.L. Η. ΚΥΡΙΑΚΙΔΗΣ ΜΑΡΜΑΡΑ - ΓΡΑΝΙΤΕΣ Α.Β.Ε.Ε.
10	Η ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ - Π. ΑΘΑΝΑΣΙΑΔΗΣ & ΣΙΑ Α.Ε.
11	Η ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ Α.Ε.
12	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.
13	JUMBO ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ
14	S & B ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΑ ΟΡΥΚΤΑ Α.Ε.
15	ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε. - ΟΜΙΛΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
16	ΕΛΒΑΛ Α.Ε ΒΙΟΜ/ΝΙΑ ΕΠΕΞΕΡΓ. ΑΛΟΥΜ.
17	ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS Α.Ε.Β.Ε.
18	ΙΛΥΔΑ ΑΕ
19	ΟΜΙΛΟΣ ΙΝΤΕΑΛ Α.Β.Ε.Ε.Δ.Ε.
20	PROFILE Α.Ε.Β.Ε. ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ
21	Logismos ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ Α.Ε.
22	QUEST ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε.
23	ΟΤΕ Α.Ε.
24	COCA-COLA Ε.Ε.Ε. Α.Ε.
25	ΚΡΙ-ΚΡΙ ΑΕ
26	ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε.
27	ΙΑΣΩ Α.Ε.
28	ΔΙΑΓΝΩΣΤΙΚΟ & ΘΕΡΑΠΕΥΤΙΚΟ ΚΕΝΤΡΟ ΑΘΗΝΩΝ ΥΓΕΙΑ Α.Ε.

Κατηγορία B+ / B-

	B+ / B-
	Μέτριος / Εύλογος Κίνδυνος
1	ΕΛΒΙΕΜΕΚ ΑΞΙΟΠΟΙΗΣΗ ΑΚΙΝΗΤΩΝ-ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΙΚΑ ΚΕΝΤΡΑ-ΕΝΕΡΓΕΙΑ-ΑΝΑΚΥΚΛΩΣΗ Α.Ε.
2	ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΙΜΕΝΟΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.
3	ΕΙΔΗΣΕΟΦΩΝΙΚΗ ΕΛΛΑΣ Α.Ε.Ε.
4	ΒΙΟΧΑΛΚΟ Ε.Β. ΧΑΛΚΟΥ ΚΑΙ ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΥ Α.Ε.
5	ΚΛΕΕΜANN HELLAS Α.Β.Ε.Ε.
6	ΜΕΝΑΣΟ ΜΕΤΑΛΛΟΥΡΓΙΚΗ Α.Β.Ε.Ε.
7	ΒΟΓΙΑΤΖΟΓΛΟΥ SYSTEMS Α.Ε.
8	INFORM Π. ΛΥΚΟΣ Α.Ε.
9	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΚΑΛΩΔΙΑ Α.Ε.
10	ΚΑΡΑΤΖΗ Α.Ε.
11	ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΙΜΕΝΟΣ ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗΣ Α.Ε.
12	ΕΛΤΡΑΚ Α.Ε.
13	ΡΕΒΟΪΛ Α.Ε.Ε.Π
14	ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.
15	Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ
16	ΙΝΤΡΑΚΟΜ ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ Α.Ε.ΤΕΧΝ. ΕΡΓΩΝ & ΜΕΤΑΛ.ΚΑΤ.
17	ΙΝΤΕΡΓΟΥΝΤ-ΞΥΛΕΜΠΟΡΙΑ Α.Τ.Ε.Ν.Ε. Ανώνυμος Τεχνική Εμποροβιομηχανική Ναυτιλιακή Εταιρεία
18	ΑΤΤΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ Α.Ε.
19	ΤΗΛΕΤΥΠΟΣ Α.Ε.
20	ΛΙΒΑΝΗΣ ΑΕ
21	ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ (ΕΛΛΑΣ) ΔΙΥΛΙΣΤΗΡΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ ΑΕ
22	ΠΑΠΟΥΤΣΑΝΗΣ ΑΒΕΕ ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΙΚΩΝ ΑΓΑΘΩΝ
23	ΚΟΡΡΕΣ Α.Ε. ΦΥΣΙΚΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ
24	FOURLIS Α.Ε ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ
25	F.G. EUROPE Α.Ε.
26	ΓΡ. ΣΑΡΑΝΤΗΣ Α.Β.Ε.Ε.
27	ΕΛΒΕ ΑΝΩΝΥΜΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ
28	RILKEN ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΛΥΝΤΙΚΩΝ ΠΡΟΙΟΝΤΩΝ Α.Ε.
29	ΖΑΜΠΑ Α.Ε.
30	ΣΩΛΗΝΟΥΡΓΕΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ Α.Ε.
31	MERMEREN KOMBINAT A.D. PRILEP
32	ΕΛΑΣΤΡΟΝ Α.Ε.Β.Ε. - ΧΑΛΥΒΟΥΡΓΙΚΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ
33	SPACE HELLAS Α.Ε.
34	ΒΥΤΕ COMPUTER Α.Β.Ε.Ε.
35	CPI Α.Ε ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΩΝ ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ
36	M.L.S. ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ Α.Ε.
37	ΙΝΤΡΑΚΟΜ Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ
38	ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.
39	ΤΑΧΥΔΡΟΜΙΚΟ ΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Τ.Ε.

40	ΠΕΡΣΕΥΣ ΠΡΟΪΟΝΤΑ ΕΙΔΙΚΗΣ ΔΙΑΤΡΟΦΗΣ Α.Β.Ε.Ε.
41	ΚΥΛΙΝΔΡΟΜΥΛΟΙ Κ. ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε.
42	ΑΡΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε.
43	ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ Α.Ε.
44	ΣΤΕΛΙΟΣ ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ
45	ΛΑΝΙΡΗΑΡΜ Α.Ε.
46	MEDICON ΕΛΛΑΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ
47	ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ Α.Β.Ε.Τ.Ε.
48	Ε.ΥΔ.Α.Π. Α.Ε.
49	EURODRIP Α.Β.Ε.Γ.Ε.
50	ΕΛΤΟΝ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΕΜΠΟΡΙΟΥ ΑΕΒΕ
51	ΑΓΡΟΤΙΚΟΣ ΟΙΚΟΣ ΣΠΥΡΟΥ Α.Ε.Β.Ε.
52	ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ Α.Β.Ε.Ε.

Κατηγορία Β- / C+

	B- / C+
	Αυξημένου Κινδύνου
1	ΚΕΚΡΩΨ Α.Ε.
2	REDS Α.Ε. ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ & ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ
3	MIG REAL ESTATE Α.Ε.Ε.Α.Π.
4	ΚΕΡΑΜΕΙΑ-ΑΛΛΑΤΙΝΗ Α.Ε. ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ ΚΑΙ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ
5	ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ Α.Ε.Γ.Α.
6	FRIGOGLOSS Α.Β.Ε.Ε.
7	ΠΕΤΡΟΣ ΠΕΤΡΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε.Β.Ε.
8	ΒΙΣ Α.Ε.
9	PAPERPACK - ΤΣΟΥΚΑΡΙΔΗΣ Ι. Α.Β.Ε.Ε.
10	Ε. ΠΑΙΡΗΣ Α.Β.Ε.Ε ΠΛΑΣΤΙΚΩΝ
11	ΧΑΙΔΕΜΕΝΟΣ Α.Ε.Β.Ε.
12	Μ. Ι. ΜΑΪΛΛΗΣ Α.Ε.Β.Ε.
13	NEXANS ΕΛΛΑΣ Α.Β.Ε.
14	ΝΑΚΑΣ ΜΟΥΣΙΚΗ
15	Ι. ΚΛΟΥΚΙΝΑΣ - Ι. ΛΑΠΠΑΣ ΤΕΧΝΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΗ Α.Ε.
16	J. & P. - ΑΒΑΞ Α.Ε.
17	ΜΑΘΙΟΣ ΠΥΡΙΜΑΧΑ Α.Ε.
18	ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ, ΑΚΙΝΗΤΩΝ, ΚΑΤΑΣΚΕΥΩΝ
19	N. ΒΑΡΒΕΡΗΣ-MODA BAGNO Α.Ε.
20	ΔΟΜΙΚΗ ΚΡΗΤΗΣ Α.Ε.
21	ΑΘΗΝΑ ΑΝΩΝΥΜΗ ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ
22	ΕΚΤΕΡ Α.Ε.
23	ΑΚΡΙΤΑΣ Α.Ε.
24	ΜΟΧΛΟΣ Α.Ε.
25	ΕΔΡΑΣΗ - Χ. ΨΑΛΛΙΔΑΣ Α.Τ.Ε.
26	ΑΕΓΕΚ Α.Ε.

27	ΤΕΧΝΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ Α.Ε.
28	ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΗΧΟΥ ΚΑΙ ΕΙΚΟΝΟΣ Α.Ε.
29	ΕΛΙΝΟΙΛ Α.Ε
30	CENTRIC ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε.
31	ΛΑΝΑΚΑΜ Α.Ε.
32	ΕΛ. Δ. ΜΟΥΖΑΚΗΣ Α.Ε.Β.Ε.Μ. & Ε.
33	ΠΑΠΑΠΑΝΑΓΙΩΤΟΥ ΑΒΕΕΑ - ΔΡΟΜΕΑΣ
34	ΕΠΙΛΕΚΤΟΣ ΚΛΩΣ/ΡΓΙΑ Α.Ε.Β.Ε.
35	ΑΦΟΙ Ι.& Β. ΛΑΔΕΝΗΣ Α.Ε."ΜΙΝΕΡΒΑ" Β. ΠΛΕΚΤΙΚΗΣ
36	ΒΙΟΚΑΡΠΕΤ Α.Ε.
37	ΔΟΥΡΟΣ Α.Ε.
38	ΚΛΩΣΤΟΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ ΝΑΥΠΑΚΤΟΥ Α.Β.Ε.Ε.
39	ΤΕΧΝΙΚΗ ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ Α.Ε.
40	ΦΙΕΡΑΤΕΞ ΑΦΟΙ ΑΝΕΖΟΥΛΑΚΗ Α.Ε.
41	ΚΑΠΝΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε.
42	ΣΩΛΗΝΟΥΡΓΕΙΑ ΤΖΙΡΑΚΙΑΝ ΠΡΟΦΙΛ Α.Ε.
43	ΣΙΔΕΝΟΡ Α.Ε. (ΠΡΩΗΝ ΕΡΛΙΚΟΝ)
44	ΑΦΟΙ Χ. ΚΟΡΔΕΛΛΟΥ Α.Ε.Β.Ε.
45	ΑΛΟΥΜΥΛ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΥ Α.Ε.
46	N. ΛΕΒΕΝΤΕΡΗΣ Α.Ε.
47	ΛΑΜΨΑ Α.Ε. ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΩΝ
48	ΙΟΝΙΚΗ (ΞΕΝ/ΚΕΣ ΕΠΙΧ/ΣΕΙΣ)
49	ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ Α.Ε
50	OLYMPIC CATERING Α.Ε.
51	ΓΕΚΕ Α.Ε.
52	ΑΥΤΟΗΕΛΛΑΣ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ & ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ
53	QUALITY AND RELIABILITY Α.Β.Ε.Ε.
54	HELLAS ONLINE ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ Α.Ε.
55	COMPUCON ΕΦΑΡΜΟΓΕΣ ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ ΑΒΕΕ
56	ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.
57	ΑΛΡΗΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.
58	ΑΤΤΙΚΑ BANK Α.Τ.Ε.
59	ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.
60	ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ
61	ELBISCO Α.Ε ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ
62	ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ ΑΒΕΕ - ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΓΑΛΑΚΤΟΣ
63	ΓΑΛΛΞΙΔΙ ΘΑΛΑΣΣΙΕΣ ΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ Α.Ε.
64	ΚΡΕ.ΚΑ Α.Ε.
65	ΚΤΗΜΑ ΚΩΣΤΑ ΛΑΖΑΡΙΔΗ Α.Ε.
66	ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.
67	Ι. ΜΠΟΥΤΑΡΗΣ & ΥΙΟΣ HOLDING Α.Ε.
68	ΕΛΛ. ΒΙΟΜ. ΖΑΧΑΡΗΣ Α.Ε.
69	ΝΗΡΕΥΣ Α.Ε.
70	EUROMEDICA Α.Ε. ΠΑΡΟΧΗΣ ΙΑΤΡΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ

71	ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ Ε.Α.Ε.
72	ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ ΗΛΕΚΤΡΙΣΜΟΥ ΑΕ
73	CYCLON ΕΛΛΑΣ Α.Β.Ε.Ε. & Ε. Λιπαντικών & Πετρ/ών
74	MARFIN INVESTMENT GROUP Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ
75	ΠΑΡΝΑΣΣΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ Α.Β.Ε.Τ.Ε.
76	ΚΟΥΜΠΑΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ

Κατηγορία C / C-

C / C-	
Υψηλός Κίνδυνος	
1	ΒΑΛΚΑΝ ΑΝΑΠΤΥΞΙΑΚΗ ΑΚΙΝΗΤΩΝ Α.Ε.
2	ΓΙΟΥΡΟΜΠΡΟΚΕΡΣ ΜΕΣΙΤΕΣ ΑΣΦΑΛΙΣΕΩΝ Α.Ε.
3	ΕΥΡΩΣΥΜΒΟΥΛΟΙ Α.Ε. ΣΥΜΒ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΚΑΙ ΤΕΧΝ/ΓΙΑΣ
4	DIONIC ΑΕΒΕ
5	ΝΕΩΡΙΟΝ Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ
6	ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΗ ΑΥΤΟΚΙΝΗΤΩΝ ΔΙΤΡΟΧΩΝ ΚΑΙ ΜΗΧΑΝΩΝ ΘΑΛΑΣΣΗΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ
7	UNIBIOS Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ
8	ΠΡΟΟΔΕΥΤΙΚΗ Α.Τ.Ε.
9	ΔΗΜΟΣΙΟΓΡΑΦΙΚΟΣ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΑΜΠΡΑΚΗ Α.Ε.
10	ΠΗΓΑΣΟΣ ΕΚΔΟΤΙΚΗ Α.Ε.
11	Γ.Ε. ΔΗΜΗΤΡΙΟΥ Α.Ε.Ε.
12	ΥALCO - ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΥ Α.Ε.
13	SATO ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΙΔΩΝ ΓΡΑΦΕΙΟΥ ΚΑΙ ΣΠΙΤΙΟΥ
14	ΒΑΡΑΓΚΗΣ Α.Β.Ε.Π.Ε.
15	ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ Α.Ε.
16	ΒΑΡΒΑΡΕΣΟΣ Α.Ε.
17	ΕΡΙΟΥΡΓΙΑ ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ Α.Ε.
18	ΑΛΚΟ ΕΛΛΑΣ Α.Β.Ε.Ε.
19	ΧΑΛΚΟΡ Α.Ε (ΠΡΩΗΝ ΒΕΚΤΩΡ)
20	ΕΤΕΜ Α.Ε.
21	ΙΝΤΡΑΛΟΤ Α.Ε.
22	ΚΥΡΙΑΚΟΥΛΗΣ Μ.Κ.Ν. Α.Ε.
23	ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ ΑΝΕ
24	ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ ΒΟΥΛΙΑΓΜΕΝΗΣ Α.Ξ.Ε.
25	ΑΤΤΙΚΑ Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ
26	AVENIR LEISURE & ENTERTAINMENT ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ Α.Ε.
27	ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΜΙΚΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ Α.Ε.
28	ALTEC ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΒΙΟΤΕΧΝΙΚΗ, ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΚΑΙ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ ΚΑΙ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ
29	ΜΑΡΑΚ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ Α.Β.Ε.Ε
30	ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.
31	ΤΡ. ΕFG EUROBANK ERGASIAS ΑΕ.
32	Π.Γ. ΝΙΚΑΣ Α.Β.Ε.Ε.
33	ΥΙΟΙ Ε.ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΗ - ΑΛΕΥΡΟΒΙΟΜ. ΤΥΡΝΑΒΟΥ Α.Ε.

34	ΙΧΘΥΟΤΡΟΦΕΙΑ ΣΕΛΟΝΤΑ Α.Ε.Γ.Ε.
35	ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ Α.Β.Ε.Ε.
36	NUTRIART Α.Β.Ε.Ε.
37	ΕΥΡΩΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ & ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ Α.Ε.
38	ΙΠΠΟΤΟΥΡ Α.Ε.
39	ΝΤΡΟΥΚΦΑΡΜΠΕΝ ΕΛΛΑΣ ΑΕΒΕ
40	ΑΙΟΛΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.
41	SCIENS ΔΙΕΘΝΗΣ Α.Ε. ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ

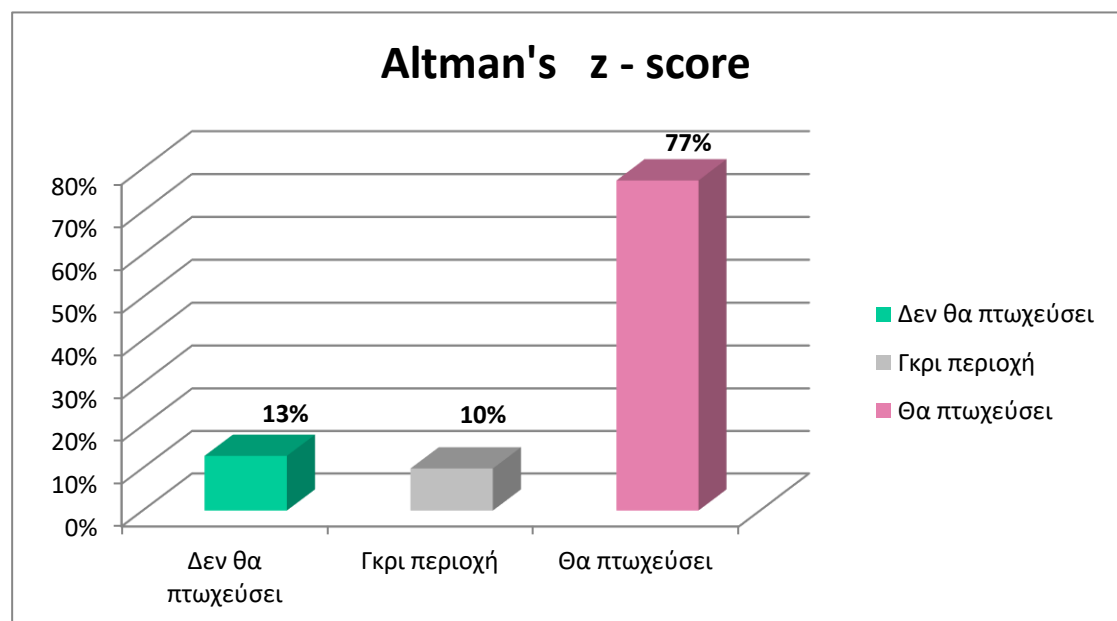
Κατηγορία D

	D
	Υπερβολικός Κίνδυνος
1	PASAL ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΑΝΑΠΤΥΞΕΩΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ
2	LAMDA DEVELOPMENT Α.Ε.
3	SPIDER ΜΕΤ/ΝΙΑ Ν. ΠΕΤΣΙΟΣ & ΥΙΟΙ Α.Ε.
4	ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΑΘΗΝΩΝ Α.Ε.Ε.
5	ΣΦΑΚΙΑΝΑΚΗΣ Α.Ε.Β.Ε.
6	ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε.
7	ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΑ ΤΕΧΝΙΚΑ ΕΡΓΑ ΒΙΟΤΕΡ Α.Ε.
8	ΑΤΤΙ-ΚΑΤ Α.Τ.Ε.
9	ΣΕΛΜΑΝ ΕΛΛΗΝΟΕΛΒΕΤΙΚΗ ΒΙΟΜ. ΕΠΕΞ. ΞΥΛΟΥ Α.Ε.
10	ΕΛΦΙΚΟ Α.Ε.Ε.
11	ΜΠΗΤΡΟΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ Α.Ε.
12	ΣΙΔΗΡΕΜΠΟΡΙΚΗ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ ΣΙΔΜΑ Α.Ε.
13	ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΕΣΒΟΥ Α.Ε.
14	ΑΝΩΝΥΜΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΚΡΗΤΗΣ Α.Ε.
15	ALPHA TRUST ΑΝΔΡΟΜΕΔΑ ΑΕΕΧ
16	Forthnet Α.Ε.
17	ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ
18	ΔΙΑΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ Α.Β.Ε.Ε.
19	INTERFISH ΑΕ
20	ΑΧΟΝ Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ
21	ΔΑΙΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΕΕ

Πίνακας 15: Ονομαστική κατάσταση εισηγμένων εταιρειών ανά κατηγορία κινδύνου

Προκειμένου να γίνει έλεγχος της αξιοπιστίας του μοντέλου έγινε σύγκριση των αποτελεσμάτων του μοντέλου που αναπτύχθηκε και του μοντέλου του Altman. Το μοντέλο του Altman όπως αναπτύχθηκε στο κεφάλαιο 4 χαρακτηρίζεται από υψηλό ποσοστό ακρίβειας και χρησιμοποιείται ευρύτατα σε μελέτες που σχετίζονται με τη πρόγνωση της πτώχευσης. Η πληροφόρηση που απαιτείται για την εξαγωγή του Z score ήταν διαθέσιμη για 202 εισηγμένες εταιρείες.

Σύμφωνα το μοντέλο του Altman το 77% των εισηγμένων εταιρειών θα πτωχεύσει μέσα στα επόμενα 2 έτη, το 13% θα συνεχίσει κανονικά τη δραστηριότητά του και ένα 10% βρίσκεται στη γκρι περιοχή για την οποία δεν μπορεί να εξαχθεί ασφαλές συμπέρασμα. Το ποσοστό που προβλέπει το μοντέλο ότι θα πτωχεύσει είναι εξαιρετικά υψηλό και απεικονίζει την αύξηση του κινδύνου στην ελληνική οικονομία λόγω της χρηματοοικονομικής κρίσης.



Διάγραμμα 26: Απεικόνιση των αποτελεσμάτων του μοντέλου του Altman (z score)

Σύμφωνα με το μοντέλο που αναπτύχθηκε σε αυτό το κεφάλαιο, θα μπορούσαμε να χαρακτηρίσουμε τα επίπεδα του κινδύνου με τέτοιο τρόπο ώστε να αντιστοιχούν στο μοντέλο του Altman. Θεωρούμε ότι τα δυο ανώτερα επίπεδα (A+/A και A / A-) αντιστοιχούν στο «Δεν θα πτωχεύσει» του Altman ($Z \text{ score} > 2,67$), τα δύο κατώτερα επίπεδα (C / C- και D) αντιστοιχούν στο «Θα πτωχεύσει» του Altman ($Z \text{ score} < 1,8$), ενώ τα δύο μεσαία επίπεδα αποτελούν τη γκρι περιοχή. Ωστόσο μπορούμε να θεωρήσουμε ότι οι επιχειρήσεις που βαθμολογούνται με B+ / B- είναι πιθανότερο να συνεχίσουν τη λειτουργία τους αναφορικά με εκείνες που βαθμολογούνται με B- / C+. Αντίθετα εκείνες που ανήκουν στη κατηγορία B- / C+ είναι πιθανότερο να πτωχεύσουν σε σχέση με εκείνες που ανήκουν στο B+ / B-.

Ο πίνακας συνοψίζει τα αποτελέσματα των δύο μοντέλων. Θεωρούμε ότι οι εταιρείες που βρίσκονται στη γκριζα περιοχή δεν κινδυνεύουν να πτωχεύσουν άμεσα και για το λόγο αυτό τις υπολογίζουμε μαζί με εκείνες που δεν θα πτωχεύσουν.

Επίπεδο Κινδύνου	Μοντέλο του Altman		
	Δεν θα πτωχεύσει	Γκρι περιοχή	Θα πτωχεύσει
A+/A	5	1	0
A/A-	7	8	12
B+/B-	7	7	35
B-/C+	6	3	55
C/C-	1	1	34
D	0	0	20
Σύνολο	26	20	156

Πίνακας 16: Σύγκριση του μοντέλου με το μοντέλο του Altman

Το πράσινο χρώμα υποδηλώνει ότι το επίπεδο κινδύνου συμφωνεί με το μοντέλο του Altman. Από τον πίνακα μπορούμε να συμπεράνουμε ότι:

◆ Για το ανώτερο επίπεδο κινδύνου (A+/A) και για το κατώτερο επίπεδο κινδύνου (D) τα δύο μοντέλα βρίσκονται σε απόλυτη συμφωνία. Οι εταιρείες που ανήκουν στο A+/A, θεωρούνται σύμφωνα με το μοντέλο του Altman, υγιής με εξαίρεση μία που βρίσκεται σε γκρι περιοχή. Αντίστοιχα, οι εταιρείες που

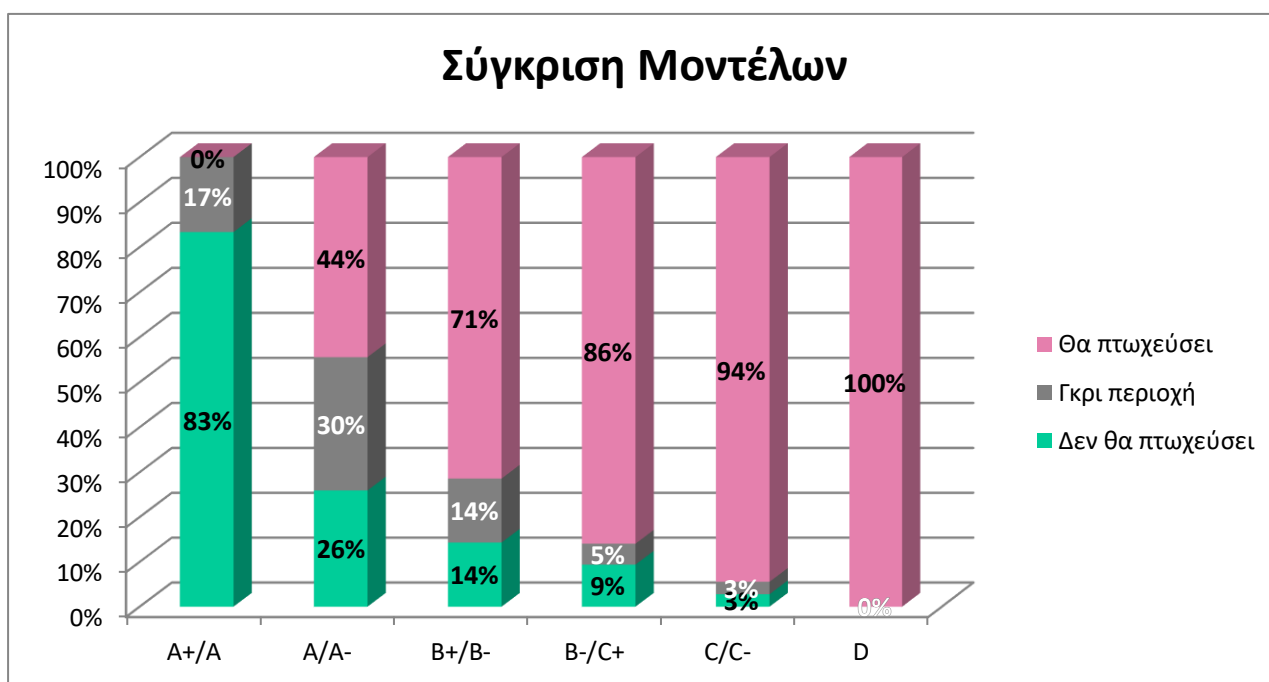
ανήκουν στο επίπεδο κινδύνου D, θεωρούνται σύμφωνα με το μοντέλο του Altman, πτωχευμένες.

◆ Στο επίπεδο A/A- παρατηρούμε ότι σύμφωνα με το μοντέλο του Altman, το 26% δεν θα πτωχεύσει, το 30% βρίσκεται στη γκρι περιοχή ενώ το 44% θα πτωχεύσει. Αντίστοιχα στο επίπεδο C/C- παρατηρούμε ότι σύμφωνα με το μοντέλο του Altman, το 3% δεν θα πτωχεύσει, το 3% βρίσκεται στη γκρι περιοχή ενώ το 86% θα πτωχεύσει. Από τα παραπάνω συνάγεται το συμπέρασμα ότι το μοντέλο του Altman συμφωνεί με το μοντέλο που αναπτύξαμε κατά 56% για το A/A- και κατά 94% για το C/C-.

◆ Για τα μεσαία επίπεδα B+/B- και B-/C+ παρατηρούμε ότι τα δύο μοντέλα είναι συμβατά κατά 28% και 86% αντίστοιχα.

◆ Συνολικά, τα δύο μοντέλα παρουσιάζουν ίδια αποτελέσματα στο 93% των περιπτώσεων.

	Δεν θα πτωχεύσει	Γκρι περιοχή	Θα πτωχεύσει
A+/A	83%	17%	0%
A/A-	26%	30%	44%
B+/B-	14%	14%	71%
B-/C+	9%	5%	86%
C/C-	3%	3%	94%
D	0%	0%	100%



Διάγραμμα 27: Σύγκριση του μοντέλου με το μοντέλο του Altman

Ένα βασικό πλεονέκτημα του μοντέλου που αναπτύχθηκε είναι ότι δε διακρίνει τις εταιρείες σε πτωχευμένες και υγιείς όπως συμβαίνει με το μοντέλο του Altman. Η παραδοχή που χρησιμοποιήσαμε, δηλαδή ότι τα 3 πρώτα επίπεδα αντιστοιχούν στις υγιείς και τα 3 τελευταία στις πτωχευμένες έγινε προκειμένου να είναι εφικτή η σύγκριση με το μοντέλο του Altman. Ωστόσο γίνεται κατανοητό ότι το επίπεδο κινδύνου B-/C+ δεν φανερώνει άμεσο κίνδυνο για την επιχείρηση σε αντίθεση με το επίπεδο D. Παρατηρούμε ότι στα ακραία επίπεδα όπου είναι ξεκάθαρο ότι η επιχείρηση είναι υγιής ή η επιχείρηση αντιμετωπίζει άμεσα και έντονα προβλήματα που πιθανότητα θα προκαλέσουν τη παύση της λειτουργίας της, τα δύο μοντέλα συμφωνούν απόλυτα. Το παραπάνω γεγονός επιβεβαιώνει την υψηλή ακρίβεια του μοντέλου.

Επιπλέον, το μοντέλο που αναπτύχθηκε κάνει διαβάθμιση του κινδύνου και δεν «τσουβαλιάζει» αδιάκριτα όλες τις επιχειρήσεις. Είναι εμφανές ότι το ποσοστό πτώχευσης των εισηγμένων εταιρειών (77%) που προβλέπει το μοντέλο του Altman είναι υπερβολικά υψηλό. Επιπλέον, το μοντέλο του Altman δημιουργεί μια γκρι περιοχή για την οποία δεν είναι δυνατόν να εξαχθούν συμπεράσματα. Το μοντέλο που αναπτύχθηκε έχει τη δυνατότητα να κατατάξει οποιαδήποτε επιχείρηση σε ένα επίπεδο κινδύνου αξιολογώντας ένα ευρύ φάσμα χρηματοοικονομικών πληροφοριών.

Τα παραπάνω στοιχεία καταδεικνύουν ότι το μοντέλο παρέχει υψηλό ποσοστό ακρίβειας στον αναλυτή και μπορεί να θεωρηθεί αξιόπιστο.

Με απώτερο σκοπό να ισχυροποιήσουμε ακόμα περισσότερο την αξιοπιστία του μοντέλου προχωρήσαμε σε επισκόπηση των αποτελεσμάτων του μοντέλου για τις εταιρείες που βρίσκονται σε επιτήρηση ή σε διαγραφή. Επιλέξαμε αυτές τις κατηγορίες προκειμένου να εκτιμήσουμε τη πιθανότητα μια εταιρεία να αντιμετωπίζει σοβαρή οικονομική δυσχέρεια και το μοντέλο να μην εντοπίσει αυτά τα προβλήματα δεδομένου ότι γνωρίζουμε ότι επιχειρήσεις που υπάγονται σε αυτές τις κατηγορίες έχουν αυξημένο κίνδυνο χρεοκοπίας. Ως αποτυχία θεωρείται το μοντέλο να βαθμολογήσει κάποια εταιρεία που βρίσκεται σε επιτήρηση ή προς διαγραφή με κίνδυνο χαμηλότερου του μετρίου. Με άλλα λόγια, αναμένουμε οι συγκεκριμένες εταιρείες να βαθμολογηθούν με B-/C+, C/C- ή D.

Σε Επιτήρηση			
Κατηγορία Διαπραγμάτευσης	Ονομασία ΧΑΑ	Έκθεση Ελέγχου	Βαθμός
ΕΠΙΤ.	ΣΕΛΜΑΝ ΕΛΛΗΝΟΕΛΒΕΤΙΚΗ ΒΙΟΜ. ΕΠΕΞ. ΞΥΛΟΥ Α.Ε.	Γνώμη με Going Concern	D
ΕΠΙΤ.	ΤΕΧΝΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ Α.Ε.	Γνώμη χωρίς Going Concern	B-/C+
ΕΠΙΤ.	ΤΗΛΕΤΥΠΟΣ Α.Ε.	Γνώμη χωρίς Going Concern	B+/B-
ΕΠΙΤ.	ΔΗΜΟΣΙΟΓΡΑΦΙΚΟΣ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΑΜΠΡΑΚΗ Α.Ε.	Γνώμη χωρίς Going Concern	C/C-
ΕΠΙΤ.	ΠΗΓΑΣΟΣ ΕΚΔΟΤΙΚΗ Α.Ε.	Γνώμη χωρίς Going Concern	C/C-
ΕΠΙΤ.	ΥΑΛCO - ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΥ Α.Ε.	Γνώμη με Going Concern	C/C-
ΕΠΙΤ.	SAΤO ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΙΔΩΝ ΓΡΑΦΕΙΟΥ ΚΑΙ ΣΠΙΤΙΟΥ	Γνώμη με Going Concern	C/C-
ΕΠΙΤ.	ΒΑΡΑΓΚΗΣ Α.Β.Ε.Π.Ε.	Γνώμη με Going Concern	C/C-
ΕΠΙΤ.	ΔΟΥΡΟΣ Α.Ε.	Γνώμη χωρίς Going Concern	B-/C+
ΕΠΙΤ.	ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ Α.Ε.	Γνώμη με Going Concern	C/C-
ΕΠΙΤ.	ΒΑΡΒΑΡΕΣΟΣ Α.Ε.	Γνώμη χωρίς Going Concern	C/C-
ΕΠΙΤ.	ΣΙΔΗΡΕΜΠΟΡΙΚΗ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ ΣΙΔΜΑ Α.Ε.	Γνώμη χωρίς Going Concern	D
ΕΠΙΤ.	ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΕΣΒΟΥ Α.Ε.	Γνώμη με Going Concern	D
ΕΠΙΤ.	OLYMPIC CATERING Α.Ε.	Γνώμη με Going Concern	B-/C+
ΕΠΙΤ.	ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΜΙΚΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ Α.Ε.	Γνώμη με Going Concern	C/C-
ΕΠΙΤ.	Forthnet Α.Ε.	Γνώμη με Going Concern	D
ΕΠΙΤ.	HELLAS ONLINE ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ Α.Ε.	Γνώμη χωρίς Going Concern	B-/C+
ΕΠΙΤ.	ALTEC ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΒΙΟΤΕΧΝΙΚΗ, ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΚΑΙ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ ΚΑΙ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ	Γνώμη με Going Concern	C/C-
ΕΠΙΤ.	ΜΑΡΑΚ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ Α.Β.Ε.Ε	Γνώμη με Going Concern	C/C-
ΕΠΙΤ.	COMPUCON ΕΦΑΡΜΟΓΕΣ ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ ΑΒΕΕ	Γνώμη χωρίς Going Concern	B-/C+
ΕΠΙΤ.	Π.Γ. ΝΙΚΑΣ Α.Β.Ε.Ε.	Γνώμη χωρίς Going Concern	C/C-
ΕΠΙΤ.	Ι. ΜΠΟΥΤΑΡΗΣ & ΥΙΟΣ HOLDING Α.Ε.	Γνώμη με Going Concern	B-/C+
ΕΠΙΤ.	ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ Α.Β.Ε.Ε.	Γνώμη με Going Concern	C/C-
ΕΠΙΤ.	NUTRIART Α.Β.Ε.Ε.	Γνώμη με Going Concern	C/C-
ΕΠΙΤ.	ΙΠΠΟΤΟΥΡ Α.Ε.	n/a	C/C-
ΕΠΙΤ.	EUROMEDICA Α.Ε. ΠΑΡΟΧΗΣ ΙΑΤΡΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ	Γνώμη με Going Concern	B-/C+
ΕΠΙΤ.	ΑΧΟΝ Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	Γνώμη με Going Concern	D
ΕΠΙΤ.	SCIENS ΔΙΕΘΝΗΣ Α.Ε. ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	Γνώμη χωρίς Going Concern	C/C-

Πίνακας 17: Σύγκριση αποτελεσμάτων μοντέλου και έκθεσης ελέγχου

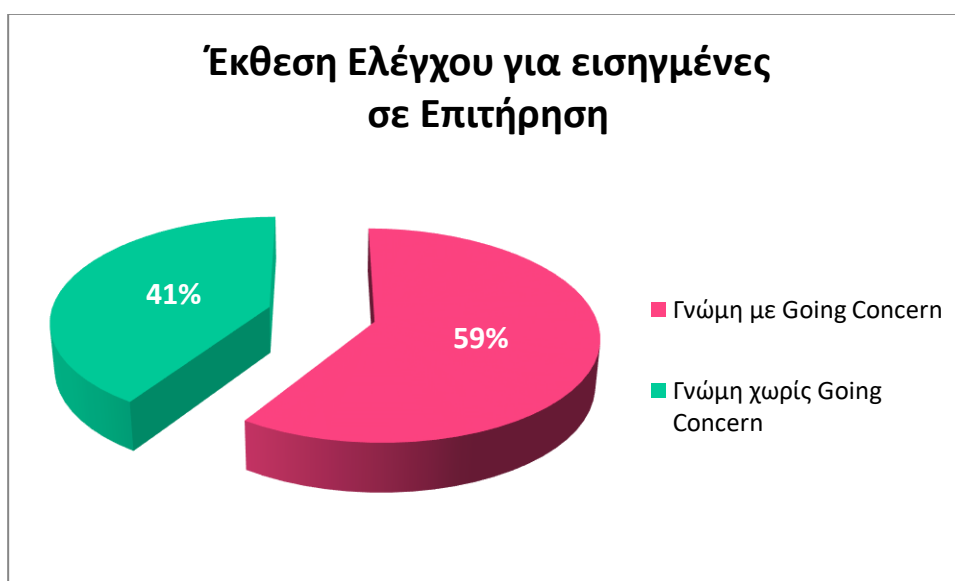
Ο ανωτέρω πίνακας περιλαμβάνει τις 28 εισηγμένες εταιρείες που διαπραγματεύονται στο ΧΑΑ και βρίσκονται υπό επιτήρηση. Παρατηρούμε ότι οι εταιρείες έχουν βαθμολογηθεί από B-/C+ (αυξημένος κίνδυνος) έως D (υπερβολικός κίνδυνος) εκτός από μία εταιρεία η οποία έχει βαθμολογηθεί με B+/B- (μέτριος κίνδυνος). Τα αποτελέσματα καταδεικνύουν ότι το μοντέλο κατάφερε με επιτυχία να αναγνωρίσει τις επιχειρήσεις που αντιμετωπίζουν προβλήματα και βρίσκονται υπό επιτήρηση. Επιπλέον, το μοντέλο αυτό παρέχει πρόσθετη πληροφόρηση καθώς κάνει διάκριση ανάμεσα στις εταιρείες που αντιμετωπίζουν προβλήματα και ο χρήστης μπορεί να κατανοήσει εύκολα πόσο κίνδυνο αντιμετωπίζει η κάθε εταιρεία χωρίς να ισοπεδώνει τις διαφοροποιήσεις μεταξύ τους.

Σε αυτό το σημείο ας σημειωθεί ότι όσων αφορά την εταιρεία ΙΠΠΟΤΟΥΡ ΑΕ, δεν έχουν δημοσιευθεί οικονομικές καταστάσεις στο ΧΑΑ και για το λόγο αυτό δεν συμπεριλαμβάνεται στις ακόλουθες παρατηρήσεις.

Για τις παραπάνω εταιρείες εξετάσαμε την έκθεση ελέγχου του ορκωτού ελεγκτή προκειμένου να διαπιστώσουμε εάν ο ελεγκτής έχει εντοπίσει θέματα που εγείρουν αμφιβολία για τη δυνατότητα της επιχείρησης να συνεχίσει τη δραστηριότητα της.

Έκθεση Ελέγχου	Αριθμός Εισηγμένων	Ποσοστό (%)
Γνώμη με Going Concern	16	59%
Γνώμη χωρίς Going Concern	11	41%
Σύνολο σε Επιτήρηση	27	100%

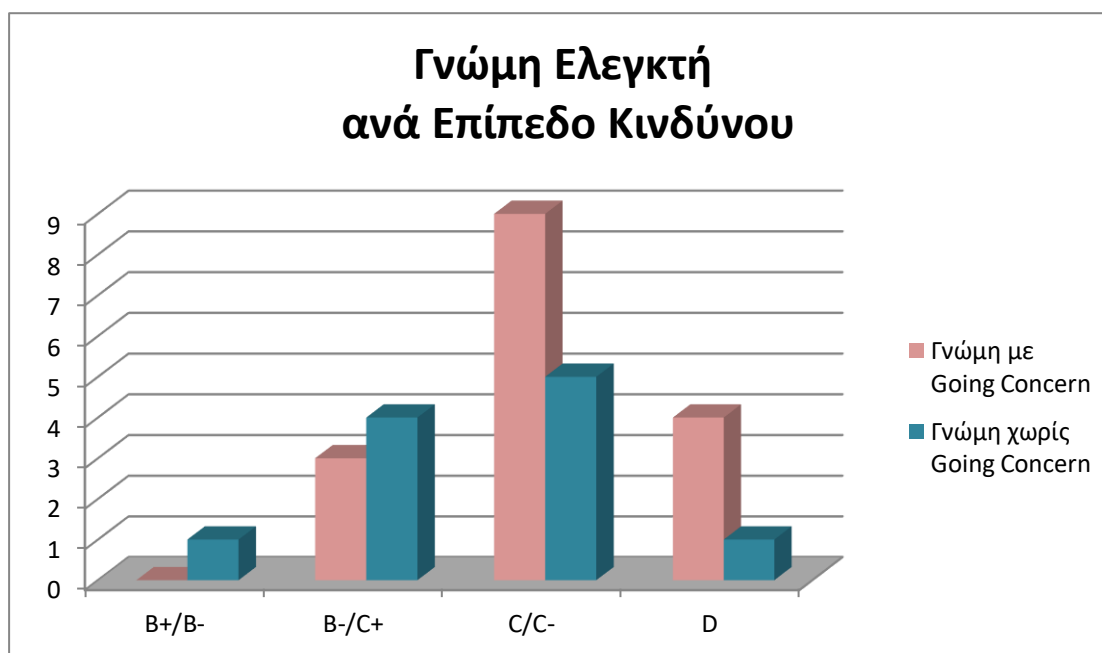
Στο 59% των περιπτώσεων, οι ελεγκτές εντόπισαν και γνωστοποίησαν στην έκθεση ελέγχου (είτε ως θέμα έμφασης είτε ως παρατήρηση) αμφιβολία ως προς τη συνέχιση της δραστηριότητας.



Διάγραμμα 28: Έκθεση Ελέγχου για εισηγμένες σε Επιτήρηση

Ο πίνακας συνοψίζει την έκθεση ελέγχου με ή χωρίς going concern σε συνδυασμό με το επίπεδο κινδύνου. Παρατηρούμε ότι όσο το επίπεδο κινδύνου αυξάνει (από B+/B- σε D), τόσο αυξάνει και η πιθανότητα οι ορκωτοί ελεγκτές να εκφράσουν γνώμη με θέμα συνέχισης της δραστηριότητας. Επιπλέον, παρατηρούμε ότι οι περισσότερες εταιρείες που βρίσκονται υπό επιτήρηση ανήκουν στη κατηγορία υψηλού κινδύνου (C/C-).

Βαθμός	Σύνολο	Γνώμη με Going Concern	Γνώμη χωρίς Going Concern
B+/B-	1	0	1
B-/C+	7	3	4
C/C-	15	9	5
D	5	4	1
Σύνολο σε Επιτήρηση	27	16	10



Διάγραμμα 29: Επίπεδο Κινδύνου και Έκθεση Ελέγχου για Εισηγμένες σε Επιτήρηση

Αντίστοιχα συμπεράσματα προκύπτουν και από τις εισηγμένες εταιρείες προς διαγραφή.

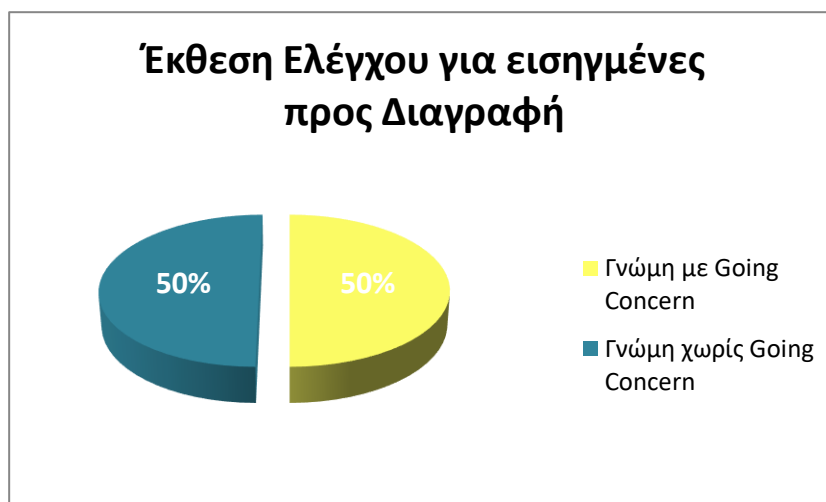
Π ρ ο ς Δ ι α γ ρ α φ ή			
Κατηγορία Διαπραγμάτευσης	Ονομασία ΧΑΑ	Έκθεση Ελέγχου	Βαθμός
ΠΡΟΣ ΔΙΑΓΡΑΦΗ	ΖΑΜΠΑ Α.Ε.	Γνώμη χωρίς Going Concern	B+/B-
ΠΡΟΣ ΔΙΑΓΡΑΦΗ	ΕΡΙΟΥΡΓΙΑ ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ Α.Ε.	Γνώμη χωρίς Going Concern	C/C-
ΠΡΟΣ ΔΙΑΓΡΑΦΗ	ΕΛΦΙΚΟ Α.Ε.Ε.	Γνώμη με Going Concern	D
ΠΡΟΣ ΔΙΑΓΡΑΦΗ	ΕΥΡΩΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ & ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ Α.Ε.	Γνώμη με Going Concern	C/C-

Πίνακας 18: Σύγκριση αποτελεσμάτων μοντέλου και έκθεσης ελέγχου

Ο ανωτέρω πίνακας περιλαμβάνει τις 4 εισηγμένες εταιρείες που διαπραγματεύονται στο ΧΑΑ αλλά πρόκειται να διαγραφούν. Παρατηρούμε ότι μια εταιρεία έχει βαθμολογηθεί από B+/B- (μέτριος/εύλογος κίνδυνος), 2 εταιρείες με C/C- (υψηλός κίνδυνος) και μία με D (υπερβολικός κίνδυνος). Σε κάθε περίπτωση το μοντέλο έχει κατατάξει αυτές τις εταιρείες άνω του μετρίου.

Σύμφωνα με την έκθεση του ορκωτού ελεγκτή το 50% των εταιρειών αντιμετωπίζει πρόβλημα συνέχισης της δραστηριότητας και το υπόλοιπο 50% δεν αντιμετωπίζει όπως φαίνεται και στο διάγραμμα.

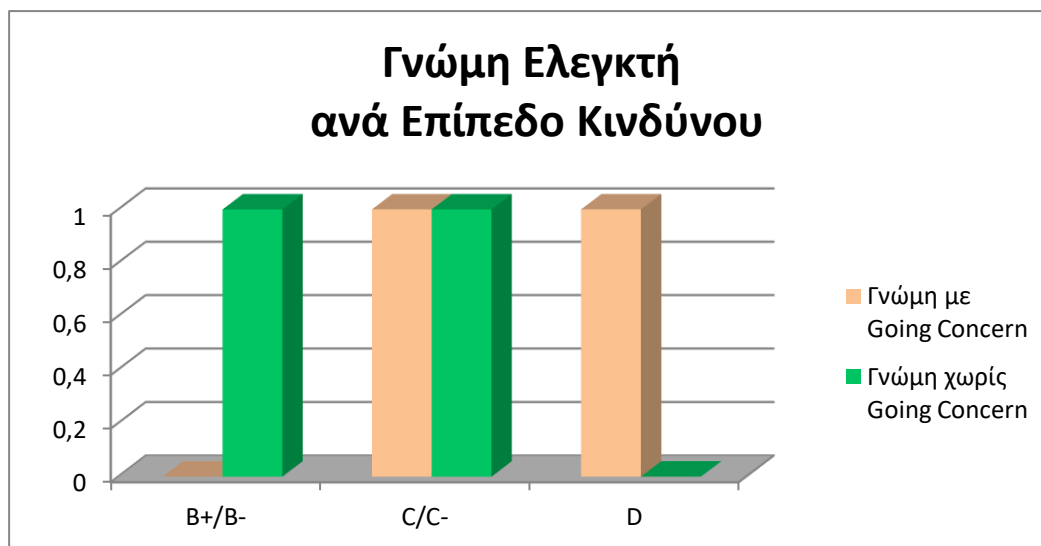
Έκθεση Ελέγχου	Αριθμός Εισηγμένων	Ποσοστό (%)
Γνώμη με Going Concern	2	50%
Γνώμη χωρίς Going Concern	2	50%
Σύνολο σε Επιτήρηση	4	100%



Διάγραμμα 30: Έκθεση Ελέγχου για εισηγμένες προς Διαγραφή

Ο πίνακας συνοψίζει την έκθεση ελέγχου με ή χωρίς going concern σε συνδυασμό με το επίπεδο κινδύνου. Παρατηρούμε ότι στην εταιρεία που ανήκει στο μέτριο επίπεδο κινδύνου, ο ορκωτός έχει εκδώσει σύμφωνη γνώμη, στον υψηλό κίνδυνο η έκθεση ελέγχου διαφοροποιείται στο 50% των εταιρειών και στο ανώτερο επίπεδο κινδύνου ο ορκωτός γνωστοποιεί θέματα συνέχισης τη δραστηριότητας.

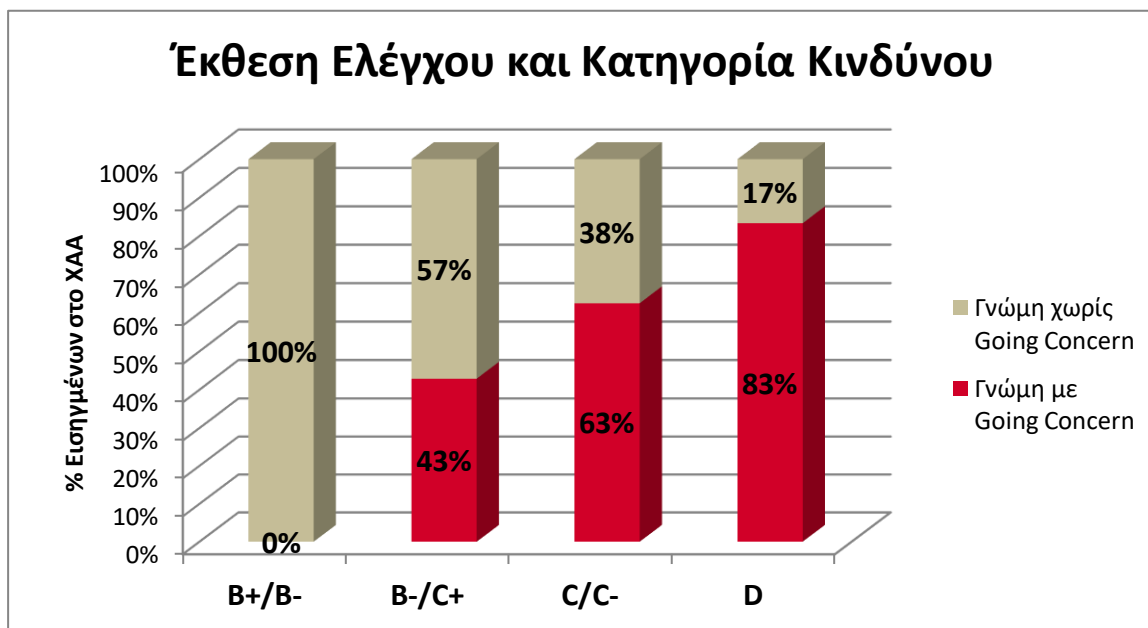
Σε επιτήρηση και Προς Διαγραφή					
Βαθμός	Γνώμη με Going Concern	%	Γνώμη χωρίς Going Concern	%	Σύνολο
B+/B-	0	0%	2	100%	2
B-/C+	3	43%	4	57%	7
C/C-	10	63%	6	38%	16
D	5	83%	1	17%	6
Σύνολο	18		13		31



Διάγραμμα 31: Επίπεδο Κινδύνου και Έκθεση Ελέγχου για Εισηγμένες σε Επιτήρηση

Από την παραπάνω ανάλυση γίνεται κατανοητό ότι το μοντέλο που αναπτύχθηκε, κατάφερε να αναγνωρίσει τις επιχειρήσεις που αντιμετωπίζουν οικονομικά προβλήματα και να τους αποδώσει επίπεδο κινδύνου κάτω του μετρίου. Σε καμία περίπτωση δεν παρατηρήθηκε επιχείρηση που βρίσκεται σε επιτήρηση ή προς διαγραφή να βαθμολογείται με βαθμό υψηλότερο από B+/B- (μέτριος/εύλογος κίνδυνος). Επιπλέον, η έκθεση ελέγχου του ορκωτού ελεγκτή καταδεικνύει ότι όσο αυξάνει το επίπεδο του κινδύνου για την επιχείρηση τόσο αυξάνει και η πιθανότητα να εκδώσει γνώμη με θέμα συνέχισης της δραστηριότητας.

Το ακόλουθο διάγραμμα είναι ιδιαίτερα αποκαλυπτικό και απεικονίζει τη πιθανότητα ο ελεγκτής να εντοπίσει και να γνωστοποιήσει στους χρήστες των οικονομικών καταστάσεων γεγονότα ή συνθήκες που εγείρουν αμφιβολία σχετικά με την ικανότητα της επιχείρησης να συνεχίσει τη δραστηριότητά της. Το διάγραμμα καταρτίστηκε με βάση τα δεδομένα των εταιρειών που βρίσκονται σε επιτήρηση και διαγραφή για τις οποίες έχει επιβεβαιωθεί ότι αντιμετωπίζουν σοβαρές οικονομικές δυσχέρειες.



Διάγραμμα 32: Έκθεση Ελέγχου ανά Επίπεδο Κινδύνου

Από το διάγραμμα προκύπτει ότι όταν μια επιχείρηση ανήκει στην κατηγορία B+/B- (μέτριος κίνδυνος), η πιθανότητα να εκδώσει ο ελεγκτής θέμα συνέχισης της δραστηριότητας είναι μηδενική. Στο αμέσως επόμενο επίπεδο B-/C+ (αυξημένος κίνδυνος), η πιθανότητα να ο ελεγκτής να εντοπίσει και γνωστοποιήσει τέτοια θέματα αυξάνεται στο 43% ενώ η πιθανότητα να μην τα εντοπίσει και γνωστοποιήσει είναι υψηλότερη με ποσοστό 57%. Το επόμενο σκαλοπάτι κινδύνου C/C- (υψηλός κίνδυνος) συνοδεύεται και με αύξηση της πιθανότητας η έκθεση ελέγχου να περιέχει θέμα συνέχισης της δραστηριότητας, η οποία φθάνει το 63%. Στο ανώτερο επίπεδο κινδύνου D (υπερβολικός κίνδυνος), ο ελεγκτής έχει πιθανότητα 83% να εντοπίσει και γνωστοποιήσει τα σοβαρά προβλήματα που αντιμετωπίζει η επιχείρηση.

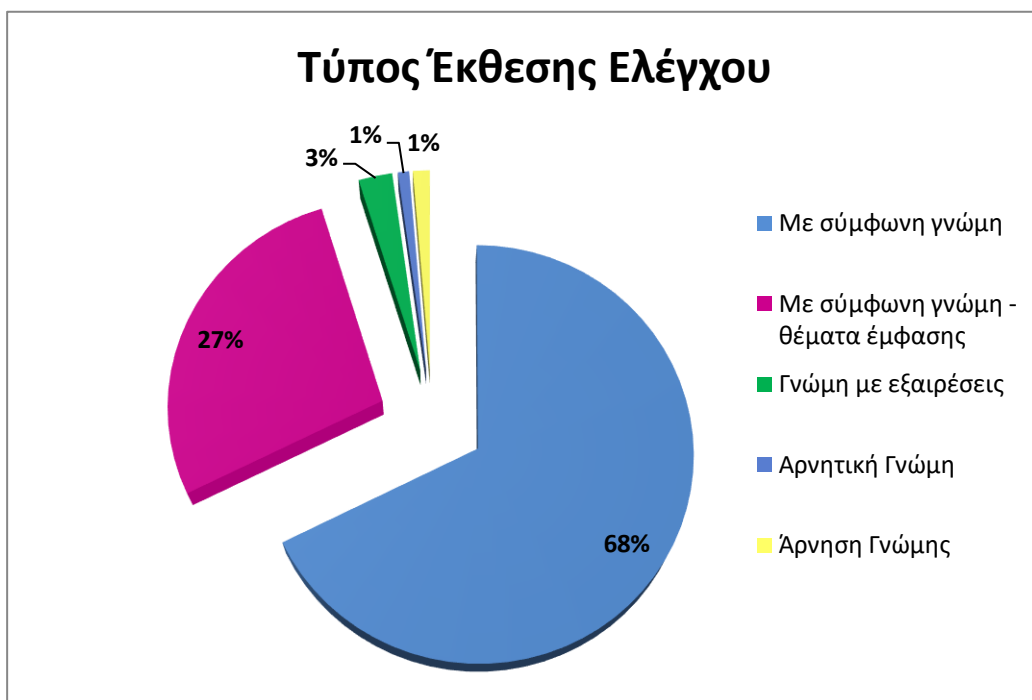
Κατά τη προσωπική μου άποψη, το ποσοστό αυτό είναι πολύ χαμηλό δεδομένου ότι οι περισσότεροι ελεγκτές θέτουν επίπεδο ελεγκτικού κινδύνου 5%. Κατά συνέπεια, δεν είναι αποδεκτό το σφάλμα τύπου II (να αποδέχεται ότι οι οικονομικές

καταστάσεις παρουσιάζουν εύλογα την οικονομική κατάσταση της εταιρείας ενώ δεν την παρουσιάζουν εύλογα ή να εκδίδει σύμφωνη γνώμη ενώ ενυπάρχουν ουσιώδη σφάλματα στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις), να αγγίζει το 17% και μάλιστα στις εισηγμένες εταιρείες οι οποίες συγκεντρώνουν το ενδιαφέρον μιας ευρείας ομάδας χρηστών.

Στη συνέχεια εξετάζουμε τα αποτελέσματα που προέκυψαν για το σύνολο των εισηγμένων εταιρειών στο ΧΑΑ αναφορικά με την έκθεση ελέγχου του ορκωτού ελεγκτή και την ελεγκτική εταιρεία. Από τις εισηγμένες στο ΧΑΑ εξαιρέσαμε τις εταιρείες που είναι διπλές, τις επιχειρήσεις που βρίσκονται σε αναστολή και κατά συνέπεια δεν διαπραγματεύονται πλέον στο ΧΑΑ και εκείνες για τις οποίες δεν είναι διαθέσιμη η έκθεση ελέγχου του ορκωτού ελεγκτή. Κατά συνέπεια, έχουμε συγκεντρώσει 229 εκθέσεις ορκωτών ελεγκτών για τις εισηγμένες εταιρείες.

Ο πίνακας που ακολουθεί συνοψίζει τον αριθμό των εισηγμένων εταιρειών ανά τύπο έκθεσης ελέγχου και το διάγραμμα συνοψίζει τα αντίστοιχα ποσοστά.

Τύπος Έκθεσης	Αρ. Εισηγμένων	Ποσοστό (%)
Σύμφωνη γνώμη	155	68%
Σύμφωνη γνώμη με θέμα έμφασης	63	28%
Σύμφωνη γνώμη με εξαιρέσεις	6	3%
Αρνητική Γνώμη	2	1%
Άρνηση Γνώμης	3	1%
ΣΥΝΟΛΟ	229	100%



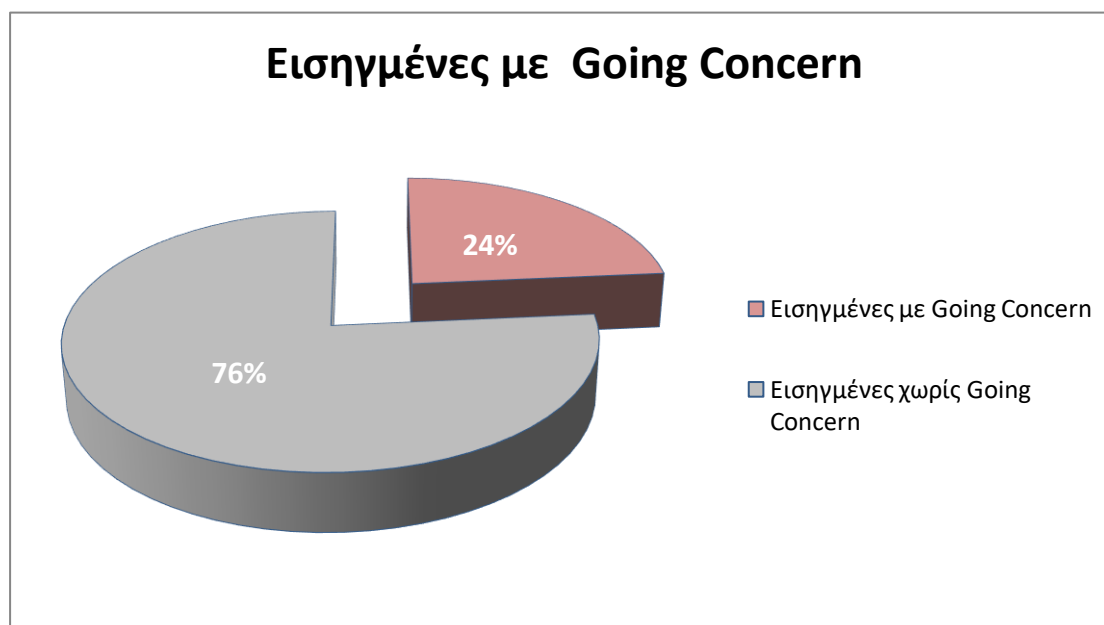
Διάγραμμα 33: Εισηγμένες Εταιρείες ανά τύπο Έκθεσης Ελέγχου

Σύμφωνα με την έκθεση ελέγχου, ποσοστό 68% των εισηγμένων επιχειρήσεων παρουσιάζει εύλογα από κάθε ουσιώδη άποψη την οικονομική της κατάσταση στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις ενώ για το 27% των εισηγμένων επιχειρήσεων οι ορκωτοί ελεγκτές έχουν εντοπίσει και επισημαίνει κάποια θέματα που απαιτούν

ιδιαίτερη προσοχή από το χρήστη. Κατά συνέπεια, στο 95% των περιπτώσεων η έκθεση ελέγχου είναι είτε απλή σύμφωνη γνώμη είτε περιέχει κάποιο θέμα έμφασης. Το υπόλοιπο 5% αντιστοιχεί κατά 3% σε γνώμη με εξαίρεση, 1% σε αρνητική γνώμη και 1% σε άρνηση γνώμης.

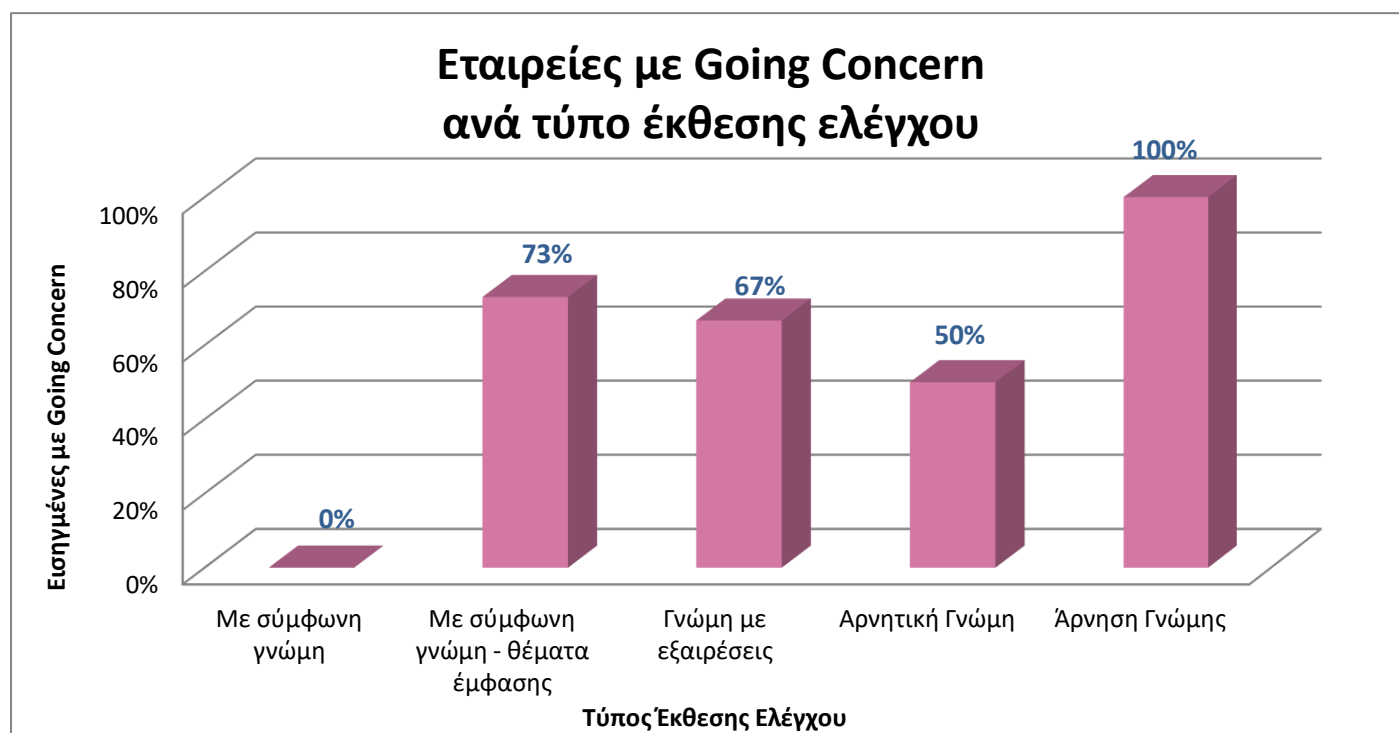
Συνολικά οι εισηγμένες που αντιμετωπίζουν θέμα συνέχισης της δραστηριότητας ανέρχονται σε ποσοστό 24%. Οι εταιρείες αυτές αντιμετωπίζουν οικονομικά προβλήματα τα οποία είναι ήδη εμφανή και κινδυνεύουν να πτωχεύσουν. Κατά συνέπεια το ποσοστό αυτό είναι ιδιαίτερα υψηλό αλλά ταυτόχρονα και δικαιολογημένο λόγω της δυσμενούς οικονομικής κατάστασης που επικρατεί στην Ελλάδα.

Κατηγορία	Εισηγμένες	Ποσοστό
Εισηγμένες με Going Concern	54	24%
Εισηγμένες χωρίς Going Concern	175	76%
Σύνολο	229	100%



Διάγραμμα 34: Εισηγμένες εταιρείες με going concern

Είναι ενδιαφέρον να εξετάσουμε ανά τύπο έκθεσης ελέγχου που έδωσαν οι ορκωτοί ελεγκτές λογιστές για αυτές τις εταιρείες, τι ποσοστό αφορούσε θέμα συνέχισης της δραστηριότητας.



Διάγραμμα 35: Εταιρείες με Going Concern ανά τύπο Έκθεσης Ελέγχου

Τύπος Έκθεσης	Γνώμη με Going Concern	Γνώμη Χωρίς Going Concern	Σύνολο Εισηγμένων ΧΑΑ
Με σύμφωνη γνώμη	0	155	155
Με σύμφωνη γνώμη - θέματα έμφασης	46	17	63
Γνώμη με εξαιρέσεις	4	2	6
Αρνητική Γνώμη	1	1	2
Άρνηση Γνώμης	3	0	3
ΣΥΝΟΛΟ	54	175	229

Τα παραπάνω στοιχεία καταδεικνύουν ότι το 100% των εταιρειών για τις οποίες οι ορκωτοί ελεγκτές αρνήθηκαν να εκδώσουν έκθεση ελέγχου οφείλεται σε θέμα συνέχισης της δραστηριότητας και οι αρνητικές εκθέσεις ελέγχου που εκδόθηκαν αφορούσαν κατά 50% θέμα συνέχισης της δραστηριότητας. Αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι από το 28% του συνόλου των εισηγμένων που ο ελεγκτής χορήγησε σύμφωνη γνώμη με θέμα έμφασης, το 73% οφειλόταν σε θέμα συνέχισης της δραστηριότητας καθώς και το 67% των περιπτώσεων που χορήγησε έκθεση με εξαιρέσεις. Καμία έκθεση ελέγχου με απλή σύμφωνη γνώμη δεν περιείχε θέμα συνέχισης της δραστηριότητας. Συνάγεται λοιπόν το συμπέρασμα ότι για το έτος 2011, ο κύριος λόγος που οδήγησε τους ελεγκτές να μην εκδώσουν απλή σύμφωνη γνώμη

ήταν η ύπαρξη συνθηκών που εγείρουν αμφιβολία για την ικανότητα της επιχείρησης να συνεχίσει τη δραστηριότητα της. Σε κάθε τύπο έκθεσης ελέγχου (με εξαίρεση τη σύμφωνη γνώμη), το ποσοστό που αντιστοιχεί σε αμφιβολία συνέχισης της δραστηριότητα υπερβαίνει το 50%.

Ο ακόλουθος πίνακας παραθέτει τη σύγκριση ανάμεσα στα αποτελέσματα του μοντέλου που αναπτύχθηκε και της έκθεσης ελέγχου των ορκωτών ελεγκτών. Με την υπόθεση ότι τόσο το μοντέλο όσο και ο ορκωτός ελεγκτής λειτουργούν αποτελεσματικά θα αναμέναμε τα επίπεδα A+/A και A/A- να αντιστοιχούν σε έκθεση ελέγχου με απλή σύμφωνη γνώμη και ένα μικρό μέρος αυτών να περιέχει κάποιο θέμα έμφασης, το επίπεδο B+/B- να περιλαμβάνει κυρίως εταιρείες με θέματα έμφασης, ένα μικρότερο ποσοστό σύμφωνη γνώμη και ενδεχομένως κάποιο ελάχιστο ποσοστό γνώμη με εξαίρεση. Τέλος, στα επίπεδα B-/C+, C/C- και D αναμένουμε να συναντήσουμε οπωσδήποτε διαφοροποιημένη γνώμη δηλαδή γνώμη με εξαίρεση, αρνητική γνώμη ή άρνηση γνώμης και πιθανόν ένα ελάχιστο ποσοστό με θέμα έμφασης που θα έχει κάνει επαρκής γνωστοποιήσεις στο προσάρτημα.

	Με σύμφωνη γνώμη	Με σύμφωνη γνώμη - θέματα έμφασης	Γνώμη με εξαιρέσεις	Αρνητική Γνώμη	Άρνηση Γνώμης	Σύνολο
A+/A	6	0	0	0	0	6
A/A-	25	3	0	0	0	28
B+/B-	43	6	0	0	0	49
B-/C+	52	22	1	0	1	76
C/C-	21	18	1	0	0	40
D	5	14	1	0	0	20
Σύνολο	152	63	3	0	1	219

Πίνακας 19: Έκθεση Ελέγχου και Επίπεδο Κινδύνου

Αξίζει να εξετάσουμε εάν τα αποτελέσματα της σύγκρισης επαληθεύουν ή διαψεύδουν τις προσδοκίες μας. Από τον πίνακα προκύπτουν οι ακόλουθες παρατηρήσεις:

- ◆ Στις επιχειρήσεις οι οποίες σύμφωνα με το μοντέλο βαθμολογήθηκαν με A+/A, οι ορκωτοί ελεγκτές εκδώσαν απλή σύμφωνη γνώμη.

- ◆ Οι επιχειρήσεις οι οποίες σύμφωνα με το μοντέλο βαθμολογήθηκαν με A/A-, παρουσίασε κατά 89% απλή σύμφωνη γνώμη και το υπόλοιπο 11% παρουσίασε σύμφωνη γνώμη με θέμα έμφασης.
- ◆ Αντίστοιχα, οι επιχειρήσεις οι οποίες σύμφωνα με το μοντέλο βαθμολογήθηκαν με B+/B-, είχαν κατά 88% απλή σύμφωνη γνώμη και κατά 12%, σύμφωνη γνώμη με θέμα έμφασης.
- ◆ Στο επόμενο επίπεδο κινδύνου B-/C+ αρχίζει να παρατηρείται σημαντική αλλαγή και οι εκθέσεις ελέγχου με παρατηρήσεις αρχίζουν να αυξάνουν. Πιο συγκεκριμένα, ποσοστό 68% έχει απλή σύμφωνη γνώμη, 29% έχει σύμφωνη γνώμη με θέμα έμφασης και 1% έκθεση ελέγχου με εξαιρέσεις.
- ◆ Όσο πιο πολύ αυξάνει ο κίνδυνος, τόσο αυξάνει η πιθανότητα οι ελεγκτές να εκδώσουν διαφοροποιημένη γνώμη. Στο επίπεδο C/C- παρατηρούμε ότι ο αριθμός των εκθέσεων ελέγχου με απλή σύμφωνη γνώμη αρχίζει να μειώνεται και ανέρχεται στο 53% ενώ μέχρι το προηγούμενο επίπεδο αυξάνονταν. Ποσοστό 45% έχει σύμφωνη γνώμη με θέμα έμφασης και 3% έκθεση ελέγχου με εξαιρέσεις.
- ◆ Στο ανώτερο επίπεδο κινδύνου D, οι εταιρείες με απλή σύμφωνη γνώμη κατέχουν ποσοστό 25% ενώ οι εταιρείες με θέμα έμφασης και με παρατηρήσεις κατέχουν ποσοστό 70% και 5% αντίστοιχα.

	Με σύμφωνη γνώμη	Με σύμφωνη γνώμη - θέματα έμφασης	Γνώμη με εξαιρέσεις	Αρνητική Γνώμη	Άρνηση Γνώμης	Σύνολο
A+/A	100%	0%	0%	0%	0%	100%
A/A-	89%	11%	0%	0%	0%	100%
B+/B-	88%	12%	0%	0%	0%	100%
B-/C+	68%	29%	1%	0%	1%	100%
C/C-	53%	45%	3%	0%	0%	100%
D	25%	70%	5%	0%	0%	100%

Πίνακας 20: Τύπος Έκθεσης Ελέγχου ανά Επίπεδο Κινδύνου

Από τα παραπάνω αποτελέσματα μπορούμε να εξάγουμε το συμπέρασμα ότι το μοντέλο συνάδει ως ένα σημείο με τις εκθέσεις ελέγχου των ορκωτών ελεγκτών. Εάν προσέξουμε τις στήλες με τη σύμφωνη γνώμη, τη σύμφωνη γνώμη με θέματα έμφασης και τη στήλη του συνόλου, διαπιστώνουμε ότι καθώς αυξάνει ο κίνδυνος σύμφωνα το μοντέλο, ο αριθμός των επιχειρήσεων που ανήκει σε κάθε βαθμό αρχικά αυξάνει μέχρι το επίπεδο B-/C+ και στη συνέχεια μειώνεται. Το ίδιο φαινόμενο παρατηρείται και με τις εκθέσεις των ορκωτών ελεγκτών. Ενώ οι εταιρείες με απλή σύμφωνη γνώμη και

σύμφωνη γνώμη με θέμα έμφασης, αυξάνουν μέχρι το συγκεκριμένο επίπεδο, στη συνέχεια αρχίζουν να μειώνονται.

	Με σύμφωνη γνώμη	Με σύμφωνη γνώμη - θέματα έμφασης	Γνώμη με εξαιρέσεις	Αρνητική Γνώμη	Αρνηση Γνώμης	Σύνολο
A+/A	6	0	0	0	0	6
A/A-	25	3	0	0	0	28
B+/B-	43	6	0	0	0	49
B-/C+	52	22	1	0	1	76
C/C-	21	18	1	0	0	40
D	5	14	1	0	0	20
Σύνολο	152	63	3	0	1	219

Από την άλλη πλευρά, εάν παρατηρήσουμε τον πίνακα με βάση την έκθεση ελέγχου θα διαπιστώσουμε ότι οι εταιρείες που έχουν απλή σύμφωνη γνώμη κατανέμονται σε όλα τα επίπεδα κινδύνου που ορίζει το μοντέλο. Τα μεγαλύτερα ποσοστά 34% και 28% εμφανίζονται στα επίπεδα του μεσαίου B+/B- και αυξημένου κινδύνου B-/C+ ενώ στα επίπεδα χαμηλότερου κινδύνου A+/A και A/A- τα ποσοστά αγγίζουν το 4% και 16% αντίστοιχα. Ωστόσο στα επίπεδα υψηλού και υπερβολικού κινδύνου συναντάμε συνολικά ποσοστό 17% του συνόλου. Καταλήγουμε λοιπόν στο συμπέρασμα ότι σε πολλές εταιρείες που αντιμετωπίζουν κίνδυνο άνω του μετρίου οι ορκωτοί ελεγκτές χορηγούν εκθέσεις ελέγχου με απλή σύμφωνη γνώμη.

Όσων αφορά τη σύμφωνη γνώμη με θέμα έμφασης, προκύπτει ότι όσο αυξάνει ο κίνδυνος παράλληλα με την αύξηση του κινδύνου, αυξάνει και η πιθανότητα ο ορκωτός ελεγκτής να γνωστοποιήσει θέματα που εγείρουν αμφιβολία για τη δυνατότητα της επιχείρησης να συνεχίσει τη δραστηριότητά της. Ωστόσο, το γεγονός ότι στα επίπεδα υψηλού C/C- και υπερβολικού κινδύνου D συναντάμε ποσοστό 29% και 22% αντίστοιχα πιθανόν να καταδεικνύει ότι κάποια άλλη έκθεση ελέγχου ίσως ήταν πιο κατάλληλη για τη συγκεκριμένη εταιρεία. Όμως δεν είναι δυνατόν να καταλήξουμε με ασφάλεια στο παραπάνω συμπέρασμα καθώς ενδέχεται οι εταιρείες που αντιμετωπίζουν σημαντικά προβλήματα, να γνωστοποιούν αυτά τα θέματα στο προσάρτημα και κατά συνέπεια οι οικονομικές καταστάσεις να παρουσιάζονται εύλογα και η έκθεση ελέγχου με θέμα έμφασης να αποτελεί την πλέον ενδεδειγμένη.

	Με σύμφωνη γνώμη	Με σύμφωνη γνώμη - θέματα έμφασης	Γνώμη με εξαιρέσεις	Αρνητική Γνώμη	Αρνηση Γνώμης
A+/A	4%	0%	0%	0%	0%

A/A-	16%	5%	0%	0%	0%
B+/B-	28%	10%	0%	0%	0%
B-/C+	34%	35%	33%	0%	100%
C/C-	14%	29%	33%	0%	0%
D	3%	22%	33%	0%	0%
Σύνολο	100%	100%	100%	0%	100%

Πίνακας 21: Επίπεδο Κινδύνου ανά τύπο Έκθεσης Ελέγχου

Στις περιπτώσεις όπου η έκθεση ελέγχου περιέχει γνώμη με εξαίρεση, το μοντέλο έχει κατατάξει την εταιρεία στα επίπεδα αυξημένου, υψηλού και υπερβολικού κινδύνου όπως είναι αναμενόμενο.

Από την παραπάνω ανάλυση καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι η έκθεση ελέγχου και τα αποτελέσματα του μοντέλου δεν ευθυγραμμίζονται πλήρως σύμφωνα με τις προσδοκίες μας. Για το λόγο αυτό κρίθηκε σκόπιμο να μελετήσουμε και τη σχέση της έκθεσης ελέγχου και της ελεγκτικής εταιρείας.

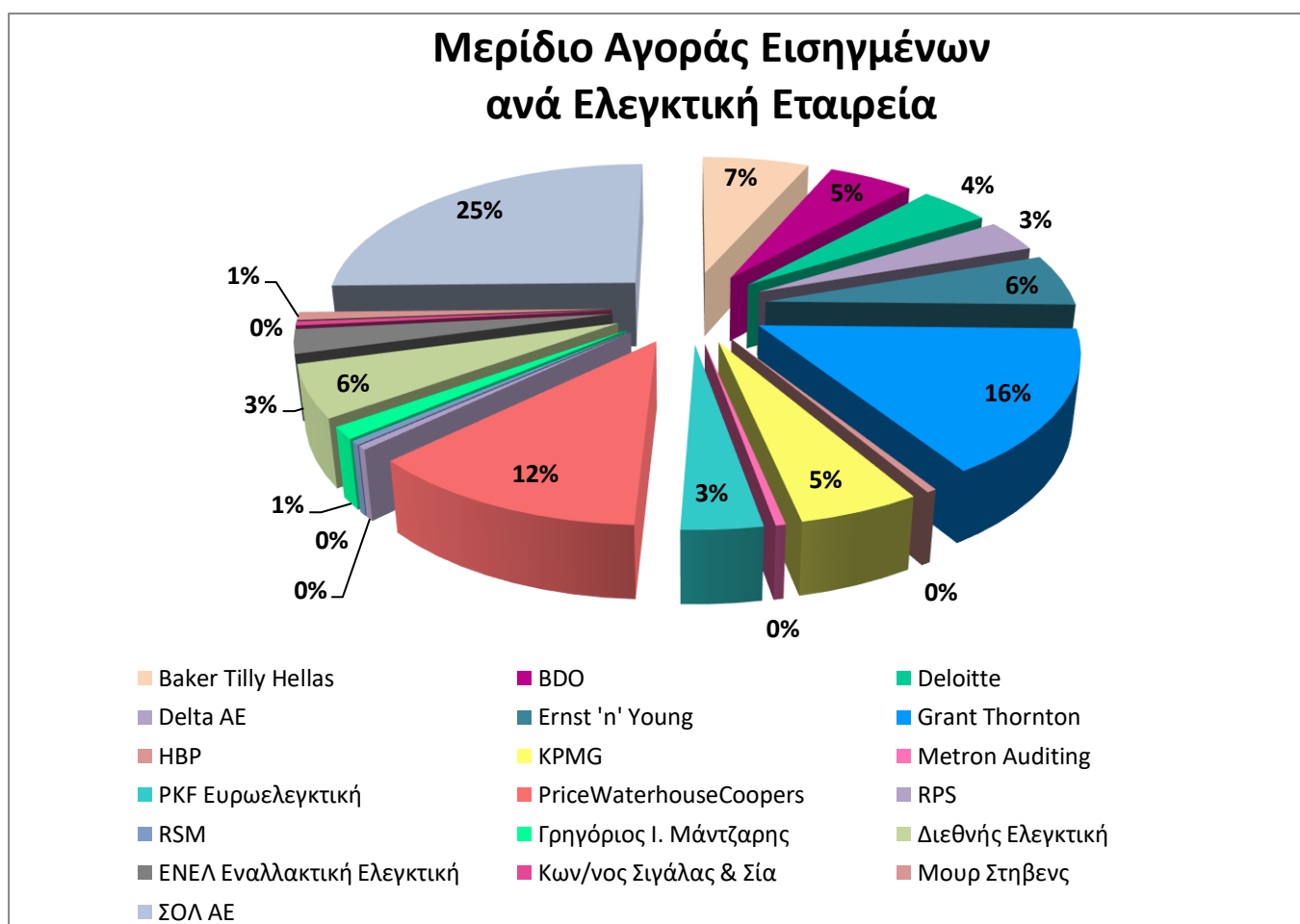
Συγκεντρώσαμε όλες τις εισηγμένες επιχειρήσεις στο ΧΑΑ για τις οποίες είναι διαθέσιμη η έκθεση ελέγχου και καταγράψαμε την ελεγκτική εταιρεία. Διαπιστώσαμε ότι οι ελεγκτικές εταιρείες που παρείχαν ελεγκτικές υπηρεσίες στις εισηγμένες επιχειρήσεις για τη χρήση 2011 ήταν οι δεκαεννέα εταιρείες που παρουσιάζονται στον ακόλουθο πίνακα με το αντίστοιχο αριθμό εισηγμένων που ελέγχουν και το μερίδιο αγορά που κατέχουν.

Πίνακας 22: Μερίδιο Αγοράς ανά Ελεγκτική Εταιρεία

Ελεγκτική Εταιρεία	Αρ. Εταιρειών	Μερίδιο Αγοράς
Baker Tilly Hellas	15	6,6%
BDO	12	5,2%
Deloitte	10	4,4%
Delta AE	8	3,5%
Ernst 'n' Young	13	5,7%
Grant Thornton	36	15,7%
HBP	1	0,4%
KPMG	12	5,2%
Metron Auditing	1	0,4%
PKF Ευρωελεγκτική	8	3,5%
PriceWaterhouseCoopers	28	12,2%
RPS	1	0,4%
RSM	1	0,4%
Γρηγόριος Ι. Μάντζαρης	3	1,3%
Διεθνής Ελεγκτική	13	5,7%
ΕΝΕΛ Εναλλακτική Ελεγκτική	6	2,6%
Κων/νος Σιγάλας & Σία	1	0,4%
Μουρ Στηβενς	2	0,9%

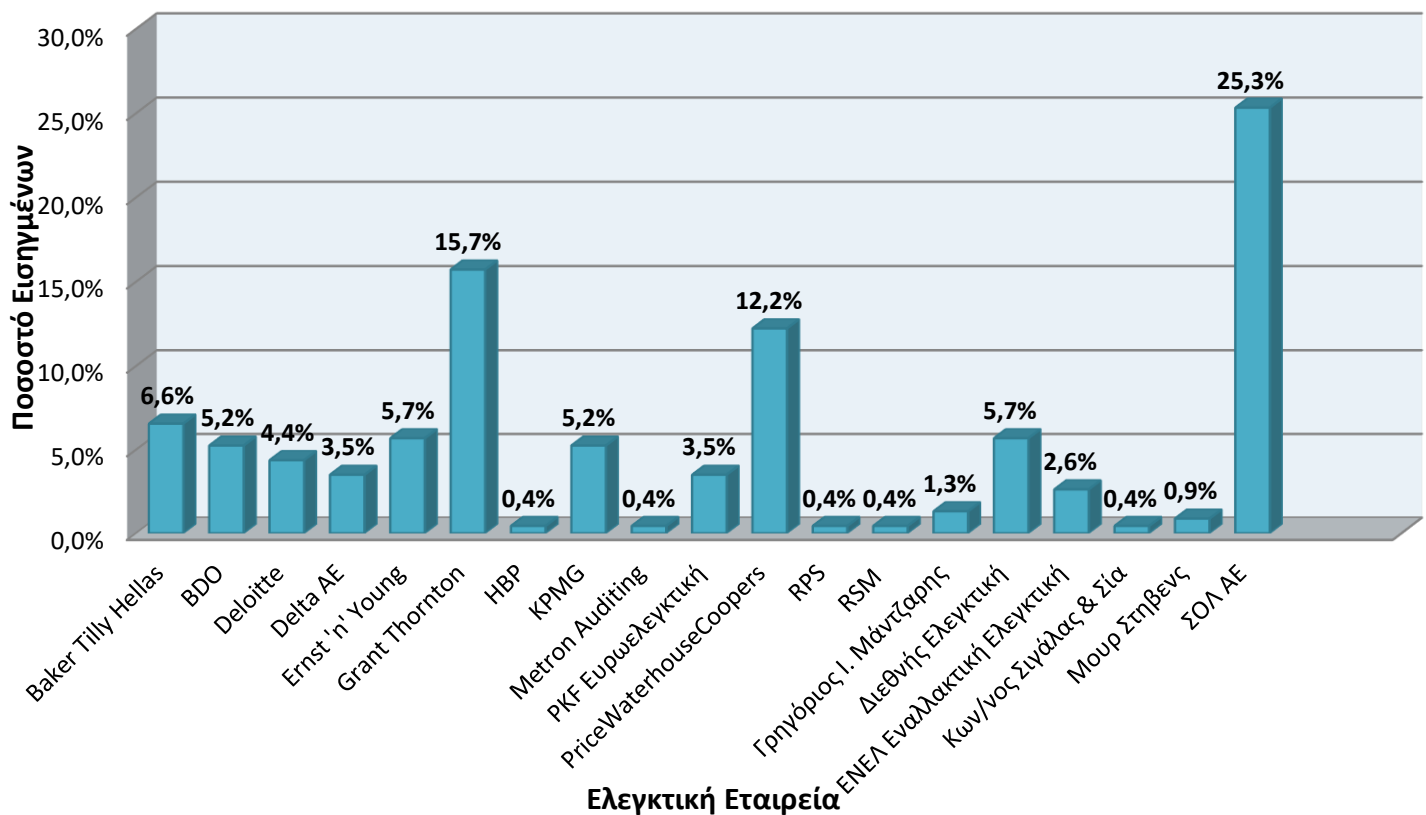
ΣΟΛ ΑΕ	58	25,3%
ΣΥΝΟΛΟ	229	100%

Γραφικά η κατανομή των ελεγκτικών υπηρεσιών στις εισηγμένες επιχειρήσεις παριστάνεται με τα διαγράμματα που παρουσιάζονται στη συνέχεια. Από το πρώτο διάγραμμα μπορούμε εύκολα να σχηματίσουμε εικόνα για τη δομή της αγοράς ελεγκτικών υπηρεσιών ενώ από το δεύτερο μπορούμε να εμβαθύνουμε στο μερίδιο αγορά που αντιστοιχεί σε κάθε ελεγκτική εταιρεία.



Διάγραμμα 36: Μερίδιο Αγοράς ανά Ελεγκτική Εταιρεία

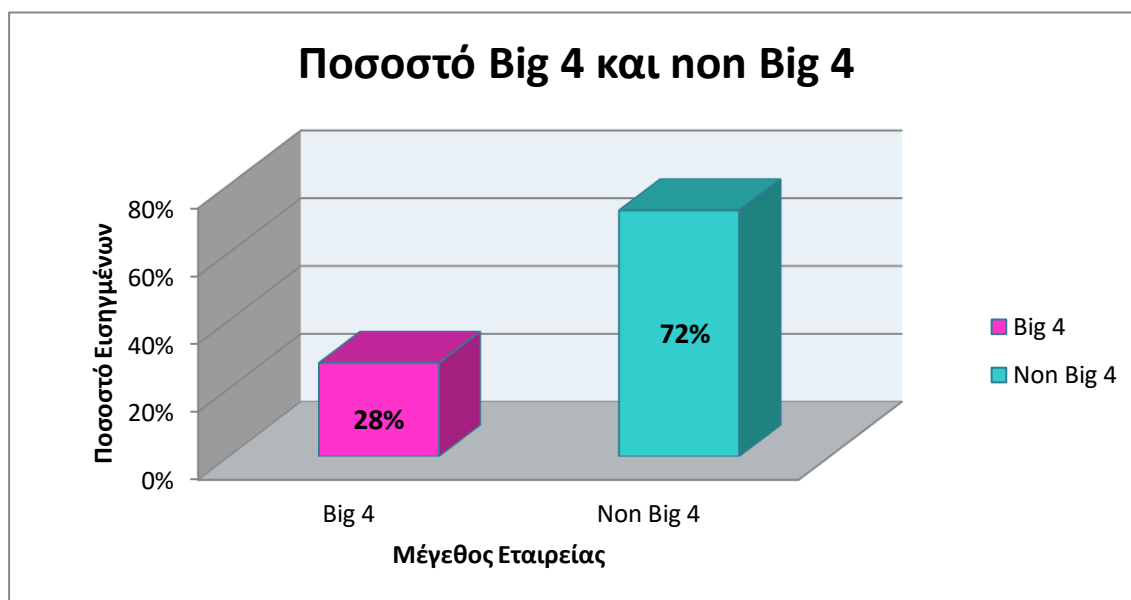
Ποσοστό Εισηγμένων ανά Ελεγκτική Εταιρεία



Διάγραμμα 37: Ποσοστό Εισηγμένων ανά Ελεγκτική Εταιρεία

Το μεγαλύτερο ποσοστό που παρατηρείται στην αγορά εισηγμένων είναι 25% και ανήκει στη ΣΟΛ ΑΕ και ακολουθεί η Grant Thornton με ποσοστό 16%. Οι Big4 εταιρείες κατέχουν 12% η PricewaterhouseCoopers, 6% η Ernst 'n' Young, 5% η KPMG και 4% η Deloitte. Το 68% των εισηγμένων ελέγχεται από τις προαναφερόμενες 6 ελεγκτικές εταιρείες ενώ το υπόλοιπο 32% μοιράζονται οι υπόλοιπες 13 ελεγκτικές εταιρείες με τις Baker Tilly, Hellas Διεθνής Ελεγκτική, BDO να κατέχουν ποσοστά 7%, 6% και 5% αντίστοιχα ενώ οι υπόλοιπες έχουν αρκετά μικρότερα ποσοστά.

Αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι στην αγορά ελεγκτικών υπηρεσιών, οι Big4 κατέχουν συνολικά μόνο το 28% των εισηγμένων στο ΧΑΑ ενώ το υπόλοιπο 72% ανήκει σε non Big4.



Διάγραμμα 38: Μερίδιο Αγοράς Big 4 και Non Big 4

Μέγεθος Ελεγκτικής	Αρ. Εταιρειών	Μερίδιο Αγοράς
Big 4	63	28%
Non Big 4	166	72%
Σύνολο	229	100%

Το επόμενο διάγραμμα απεικονίζει την κατανομή του 28% του συνόλου που ανήκει στις Big4 ανά ελεγκτική εταιρεία και ο πίνακας παραθέτει τις εταιρείες που ελέγχονται από Big 4. Η PwC ελέγχει το 44%, η Ernst 'n' Young το 21%, η KPMG το 19% και η Deloitte 16%.

Big 4	Αρ. Εισηγμένων	Μερίδιο Αγοράς
PwC	28	44%
DELOITTE	10	16%
ERNST N YOUNG	13	21%
KPMG	12	19%
Σύνολο	63	100%

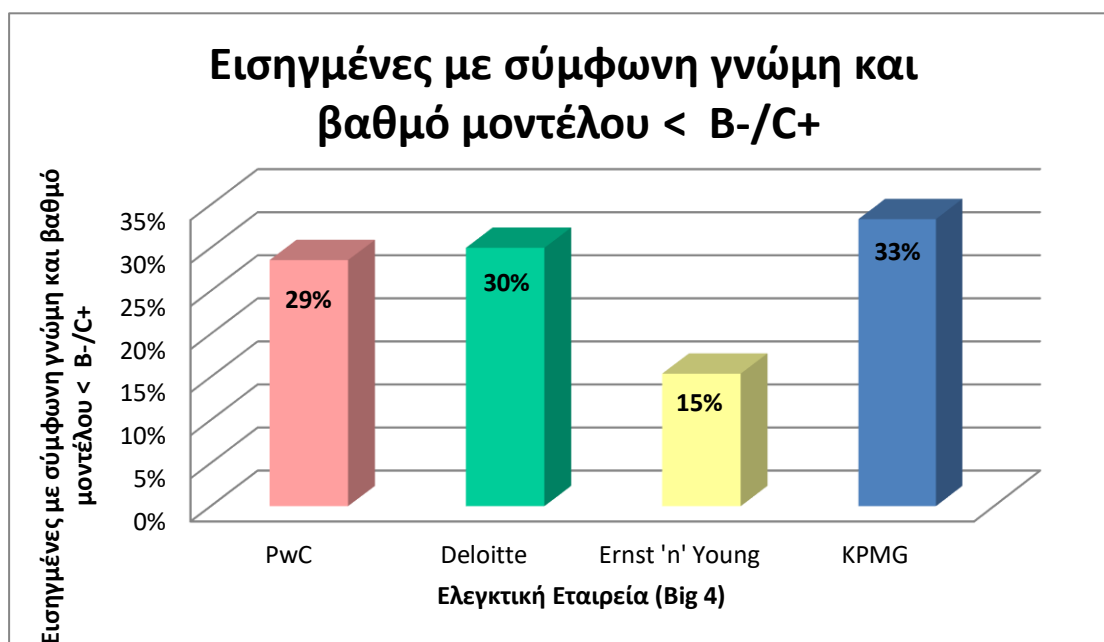
Κατανομή εισηγμένων ανά Big 4

PriceWaterhouseCoopers	ERNST N YOUNG	KPMG	DELOITTE
ETEM-LIGHT METAL	ALUMIL ALUMINIUM	ELVAL - HELLENIC	YALCO
COCA-COLA SA	NIREUS AQUACULTU	VIOHALCO HELLENI	MOTOR OIL-HELLAS
DIAS AQUACULTURE	FORTHNET SA	RILKEN SA	ATTICA PUBLISH
TRASTOR REAL EST	FG EUROPE SA	KARELIA TOBACCO	CYCLON HELLAS SA
KORRES NATURAL P	FOURLIS SA	HALCOR SA	ASTIR PALACE HOT
PAPOUTSANIS SA	NATEMPORIKI S.A	KLEEMANN HELLAS	HERACLES GEN
THRACE PLASTICS	CARS MOTORCYCLES	IONIKI	MINOAN LINES
EUROBANK PROPERT	TITAN CEMENT CO	ALPHA BANK A.E.	GENIKI BANK SA
SCIENS INTERNATI	S & B INDUSTRIAL	ATTICA BANK SA	NATL BANK GREECE
HELLENIC EXCHANG	HELLENIC FABRICS	HELLENIC SUGAR	EYDAP WATER
VARAGIS SA	PUBLIC POWER COR	OPAP SA	
SATO OFFICE AND	ELGEKA	ALPHA ASTIKA AKI	
NEXANS HELLAS SA	THESSALONIKI POR		
HELLENIC PETRO			
ELLAKTOR SA			
HELLAS ONLINE SA			
FRIGOGLOSS SA			
HELLENIC TELECOM			
REDS SA			
LAMDA DEVELOPMEN			
EFG EUROBANK ERG			
PIRAEUS BANK			
ELBISCO HOLDING			
PG NIKAS SA			
MJ MAILLIS S.A.			
QUEST HOLDINGS			
SIDENOR STEEL			
CORINTH PIPE			

Διάγραμμα 39: Κατανομή εισηγμένων ανά Big 4

Στη συνέχεια, προβήκαμε σε σύγκριση των αποτελεσμάτων του μοντέλου και του τύπου έκθεσης ελέγχου για κάθε εισηγμένη εταιρεία που ελέγχεται από τις Big 4. Αφότου απομονώσαμε τα παραπάνω στοιχεία, εντοπίσαμε περιπτώσεις όπου το μοντέλο αναφέρει επίπεδο κινδύνου κάτω του μετρίου δηλαδή αυξημένου B-/C+, υψηλού C/C- ή υπερβολικού κινδύνου D και οι ελεγκτές έχουν εκφράσει απλή σύμφωνη γνώμη και δεν γνωστοποιούν στους χρήστες των οικονομικών καταστάσεων τα προβλήματα που αντιμετωπίζει η επιχείρηση.

Ελεγκτική Εταιρεία (Big 4)	Εισηγμένες με σύμφωνη γνώμη και βαθμό μοντέλου < B-/C+	Σύνολο Εισηγμένων	Ποσοστό
PwC	8	28	29%
Deloitte	3	10	30%
Ernst 'n' Young	2	13	15%
KPMG	4	12	33%



Διάγραμμα 40: Εισηγμένες Εταιρείες με απλή σύμφωνη γνώμη και κίνδυνο υψηλότερο του μετρίου

Το διάγραμμα απεικονίζει το ποσοστό των εισηγμένων εταιρειών που σύμφωνα με το μοντέλο αντιμετωπίζει κίνδυνο πτώχευσης μεγαλύτερο του μετρίου, η έκθεση ελέγχου δεν κάνει αναφορά σε οποιοδήποτε θέμα. Το ποσοστό υπολογίζεται επί του συνόλου των εταιρειών που ελέγχει η κάθε ελεγκτική εταιρεία.

Το υψηλότερο ποσοστό κατέχει η KPMG με 33% ενώ ακολουθούν η Deloitte και η PricewaterhouseCoopers με 30% και 29% αντίστοιχα. Σημαντικά χαμηλότερο ποσοστό 15% παρουσιάζει η Ernst 'n' Young. Κατά μέσο όρο, οι Big 4 φαίνεται να εκδίδουν απλή σύμφωνη γνώμη ενώ υπάρχουν γεγονότα ή συνθήκες τα οποία είναι σημαντικά και θα έπρεπε να τονίζονται στην έκθεση ελέγχου στο 27% των περιπτώσεων. Το ποσοστό αυτό είναι αρκετά υψηλό και πιθανόν να δικαιολογείται εν μέρει από το γεγονός ότι η έκθεση ελέγχου έχει αυστηρή δομή και οι ορκωτοί ελεγκτές είναι υποχρεωμένοι να δίνουν έμφαση σε συγκεκριμένα γεγονότα.

Ενδεχομένως οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις να αποδίδονταν καλύτερα εάν οι ορκωτοί ελεγκτές διέθεταν ελευθερία στην έκφραση της γνώμης τους και στη γνωστοποίηση γεγονότων και συνθηκών κατά την κρίση τους με κριτήριο τη χρησιμότητα των πληροφοριών αυτών για τα ενδιαφερόμενα μέρη της επιχείρησης.

5.6 ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΗΣ ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑΣ

Το μοντέλο που αναπτύχθηκε και παρουσιάστηκε στο πρακτικό μέρος της έρευνας εμφανίζει τα ακόλουθα πλεονεκτήματα.

- ◆ Καλύπτει ένα **ευρύ φάσμα πληροφοριών** αναφορικά με την επιχείρηση. Με τη χρήση των χρηματοοικονομικών δεικτών, το μοντέλο αξιολογεί με αντικειμενικά κριτήρια τα επιμέρους σημαντικά στοιχεία της οικονομικής οντότητας.
- ◆ Η αξιολόγηση δε γίνεται αυθαίρετα με βάση κάποια όρια καθώς η κάθε επιχείρηση έχει ιδιαίτερες συνθήκες λειτουργίας. Η αξιολόγηση του κάθε στοιχείου της επιχείρησης στηρίζεται στη σύγκριση της με τον **κλάδο** στον οποίο δραστηριοποιείται.
- ◆ Το μοντέλο λαμβάνει υπόψη τη **κεφαλαιοποίηση** της κάθε εταιρείας του κλάδου και με τη χρήση σταθμισμένων δεικτών αποφεύγει το πρόβλημα της σύγκρισης επιχειρήσεων με διαφορετικό μέγεθος.
- ◆ Το μοντέλο συνδυάζει τα αποτελέσματα του κάθε δείκτη σε ένα μοναδικό **σκόρ**. Το γεγονός ότι όλη η διαθέσιμη πληροφόρηση συνοψίζεται σε μια μόνο μεταβλητή επιτρέπει στον αναλυτή να κατατάξει εύκολα την επιχείρηση στο αντίστοιχο επίπεδο κινδύνου.
- ◆ Ένα πολύ ισχυρό πλεονέκτημα του μοντέλου έναντι άλλων, είναι ότι είναι δυνατόν να εφαρμοσθεί σε οποιαδήποτε δεδομένα. Με άλλα λόγια, δεν είναι απαραίτητο τα δεδομένα να ακολουθούν μια συγκεκριμένη στατιστική **κατανομή** και δεν απαιτείται η ικανοποίηση αυστηρών προϋποθέσεων για την εφαρμογή του.
- ◆ Το μοντέλο διαθέτει ευελιξία καθώς έχει η δυνατότητα να κατατάξει τις επιχειρήσεις σε πέντε επίπεδα κινδύνου και δεν περιορίζεται στο χαρακτηρισμό τους ως υγιής ή πτωχευμένη. Είναι αυτονόητο ότι οι εταιρείες ακολουθούν μια **διαβάθμιση του κινδύνου** και κατά συνέπεια δεν είναι δυνατόν να διακριθούν κατά απόλυτο τρόπο σε υγιής ή πτωχευμένες. Το μοντέλο αναγνωρίζει την ύπαρξη ενδιάμεσων σταδίων τα οποία μοντέλα όπως του Altman, χαρακτήριζαν ως «γκρίζα ζώνη» και δεν μπορούσαν να εξάγουν συμπεράσματα.
- ◆ Είναι εύκολο να εφαρμοστεί από κάθε άτομο που διαθέτει στοιχειώδεις γνώσεις λογιστικής.

Τα κύρια μειονεκτήματα του μοντέλου είναι :

- ◆ Στις περιπτώσεις όπου δεν υπάρχουν αρκετές εταιρείες στον κλάδο (ο **κλάδος** αποτελείται από **1-2 εταιρείες**), τα αποτελέσματα δεν αναμένεται να είναι αξιόπιστα.
- ◆ Η αξιολόγηση μιας εταιρείας γίνεται σε σχέση με το κλάδο στον οποίο ανήκει. Ωστόσο **εάν όλες οι επιχειρήσεις του κλάδου αντιμετωπίζουν προβλήματα** π.χ. ρευστότητας, τότε είναι πιθανόν να υπάρξει κάποια εταιρεία που να βρίσκεται σε καλύτερη θέση από τις υπόλοιπες και να πάρει ένα υψηλό βαθμό στο δείκτη ρευστότητας ενώ εάν η ίδια εταιρεία είχε αξιολογηθεί μεμονωμένα θα προέκυπτε το συμπέρασμα ο βαθμός ρευστότητας της δεν είναι αρκετά ικανοποιητικός.
- ◆ Επιπλέον η ύπαρξη **ακραίων τιμών** θα μπορούσε να διαστρεβλώσει τα συμπεράσματα. Η υψηλή απόδοση της Coca Cola σε όλους τους χρηματοοικονομικούς δείκτες σε σχέση με τις υπόλοιπες μπορεί να έχει ως αποτέλεσμα οι υπόλοιπες επιχειρήσεις του κλάδου να αξιολογηθούν σε επίπεδο κινδύνου υψηλότερο από αυτό που πραγματικά ανήκουν και το αντίστροφο. Για το λόγο αυτό κατά την αξιολόγηση, εξαιρέθηκαν ορισμένες ακραίες τιμές που κρίθηκε ότι επηρεάζουν σημαντικά τα αποτελέσματα.
- ◆ Το μοντέλο δεν περιλαμβάνει **ποιοτικές μεταβλητές**. Οι ποιοτικές μεταβλητές όπως η ποιότητα της διοίκησης, θα μπορούσαν να αποδειχθούν χρήσιμες για το μοντέλο. Ωστόσο, οι ποιοτικές πληροφορίες δεν είναι εύκολα προσβάσιμες και θα ήταν αδύνατο να αποκτήσουμε πληροφορίες για όλες τις εισηγμένες στο ΧΑΑ επιχειρήσεις.

5.7 ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ

Οι προαναφερόμενες αδυναμίες του μοντέλου θα μπορούσαν να αντιμετωπισθούν εάν προχωρούσαμε ένα βήμα παραπέρα την έρευνα και αξιολογούσαμε την επιχείρηση με βάση όχι μόνο την απόδοση της σε σχέση με το κλάδο αλλά και σε σχέση τους πρότυπους δείκτες. Για παράδειγμα, ο δείκτης άμεσης ρευστότητας για μια υγιή επιχείρηση αναμένεται να είναι μεγαλύτερη της μονάδας, δηλαδή τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού που ρευστοποιούνται εύκολα να είναι σε θέση να καλύψουν τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της επιχείρησης. Εάν θέταμε και κάποια τέτοια κριτήρια, θα είχαμε τη δυνατότητα να εντοπίσουμε κλάδους που έχουν χαμηλή απόδοση σε κάποιους δείκτες. Θα μπορούσαμε να συγκρίνουμε το μέσο όρο του δείκτη ανά κλάδο με βάση τις πρότυπες (ικανοποιητικές) τιμές των δεικτών και να διαπιστώσουμε εάν οι επιχειρήσεις που ανήκουν σε ένα κλάδο αντιμετωπίζουν προβλήματα αναφορικά με κάποιο δείκτη. Ας σημειωθεί, ότι θεωρούμε μικρή την πιθανότητα να υπάρχει κάποιος κλάδος ο οποίος πάσχει σημαντικά σε κάποιο τομέα από αυτούς που εξετάσαμε και κατά συνέπεια τα αποτελέσματα που έχουμε εξάγει θεωρούμε ότι είναι αξιόπιστα.

Η επίπτωση των ακραίων τιμών θα μπορούσε να περιορισθεί αποκλείοντας εντελώς τις επιχειρήσεις που παρουσιάζουν είτε πολύ υψηλά είτε πολύ χαμηλά μεγέθη στις χρηματοοικονομικές τους καταστάσεις. Στην παρούσα έρευνα κρίθηκε σκόπιμο να γίνει εξαίρεση κάποιων τιμών (ορισμένοι δείκτες για κάποιες εταιρείες του κλάδου) καθώς θα επηρέαζαν σημαντικά τα αποτελέσματα αλλά δεν κρίθηκε σκόπιμο να εξαιρεθεί εντελώς κάποια εταιρεία.

Το μοντέλο είναι ευέλικτο και μπορεί να προσθέσει ή να αφαιρέσει μεταβλητές ανάλογα με τις ανάγκες του αναλυτή. Θα ήταν χρήσιμο να συμπεριληφθούν ποιοτικές μεταβλητές στο μοντέλο εάν υπάρξει μια αξιόπιστη πηγή από την οποία μπορούν να αντληθούν ποιοτικά στοιχεία για τις επιχειρήσεις.

Σκόπιμο θα ήταν επίσης, οι χρηματοοικονομικοί δείκτες να είναι δυναμικοί και όχι στατικοί. Οι δυναμικοί δείκτες λαμβάνουν υπόψη τη διαχρονική πορεία κάποιου μεγέθους της εταιρείας ενώ αντίθετα οι στατικοί δείκτες απεικονίζουν την κατάσταση της εταιρείας για μια δεδομένη χρονική στιγμή. Με άλλα λόγια, η μελέτη της εξέλιξης

των μεγεθών μιας επιχείρησης παρέχει πολύ περισσότερη πληροφόρηση σε σύγκριση με μια «φωτογραφία» του μεγέθους στο τέλος της χρήσης.

Συμπεράσματα μπορούν να εξαχθούν και από την έκθεση ελέγχου του ορκωτού ελεγκτή. Ένδειξη οικονομικής δυσχέρειας μπορεί να αποτελεί η αλλαγή του ορκωτού ελεγκτή είτε λόγω δυσαρέσκειας της διοίκησης ως προς το αποτέλεσμα του ελέγχου (τύπος έκθεσης) είτε λόγω αδυναμίας της εταιρείας να ανταπεξέλθει στην αμοιβή του ελέγχου που οδηγεί στην επιλογή ενός «οικονομικότερου» ελεγκτή.

Η έρευνα της Assaad ¹¹⁴(2010), είχε ως στόχο να εντοπίσει στοιχεία των οικονομικών καταστάσεων που θα ήταν δυνατόν να συμβάλλουν στη προβλεπτική ικανότητα του μοντέλου. Στηριζόμενη στις παραπάνω παρατηρήσεις, επινόησε δείκτες οι οποίοι αν και δεν είναι διαδεδωμένοι στη χρηματοοικονομική ανάλυση, είναι δυνατόν να αυξήσουν την ακρίβεια ενός μοντέλου που χρησιμοποιεί μόνο χρηματοοικονομικούς δείκτες. Αναφορικά με τη ποιότητα του ελέγχου, η Assaad έλαβε υπόψη:

- ◆ το μέγεθος της ελεγκτικής εταιρείας και κατέταξε τις εταιρείες ανάλογα με το εάν ελέγχονται από τις Big 4, από τις 10 καλύτερες ελεγκτικές (εκτός από τις Big 4) και τις υπόλοιπες ελεγκτικές εταιρείες,
- ◆ την προηγούμενη έκθεση ελέγχου προσθέτοντας μια δίτιμη μεταβλητή που παίρνει τη τιμή 1 για απλή σύμφωνη γνώμη και 0 για διαφοροποιημένη γνώμη,
- ◆ την αλλαγή του ελεγκτή από τη διοίκηση της ελεγχόμενης εταιρείας με τη χρήση μιας δίτιμης μεταβλητής.

Αξίζει να σημειωθεί ότι στη παρούσα έρευνα, το μοντέλο αναπτύχθηκε με την προοπτική να αποτελέσει ένα χρήσιμο εργαλείο για τον ορκωτό ελεγκτή στην εξέταση της δυνατότητας της επιχείρησης να συνεχίσει τη δραστηριότητά της και να παρέχει ένδειξη για το επίπεδο κινδύνου στο οποίο ανήκει η οικονομική οντότητα. Ο ορκωτός ελεγκτής με τη χρήση αναλυτικών διαδικασιών έχει τη δυνατότητα να διαπιστώσει τη διαχρονική πορεία της επιχείρησης και την ύπαρξη προβλημάτων στα κονδύλια που απαρτίζουν τους χρηματοοικονομικούς δείκτες ενώ το μοντέλο προσφέρει τη πρόσθετη

¹¹⁴ Karim Wagih Assaad (2010), Financial Statements as Sole Predictors of Financial Distress: The Need for New Financial Ratios, under publish (www.ssrn.com)

δυνατότητα να αξιολογεί εύκολα και γρήγορα τη θέση της ελεγχόμενης επιχείρησης σε σχέση με τον κλάδο, παρατηρώντας μόνο το τελικό σκορ της επιχείρησης.

Οι χρηματοοικονομικοί δείκτες σχετίζονται με την εταιρική αποτυχία με τον ίδιο τρόπο που η ταχύτητα ενός αυτοκινήτου σχετίζεται με τη πιθανότητα να τρακάρει: υπάρχει συσχέτιση, αλλά δεν υπάρχει ένα όριο στο οποίο η αποτυχία είναι βέβαιη. Για να εδραιωθεί ένα μοντέλο πρόβλεψης της πτώχευσης, απαιτείται να εκτιμηθεί το σημείο ύστερα από το οποίο δεν υπάρχει επιστροφή¹¹⁵.

Το σημείο ύστερα από το οποίο δεν υπάρχει επιστροφή μπορεί να καθοριστεί μόνο ύστερα από το γεγονός της πτώχευσης. Το ζητούμενο είναι να προσδιορισθεί το σημείο στο οποίο η επιχείρηση αρχίζει να «επιταχύνει».

Το μοντέλο παρέχει ενδείξεις για την «ταχύτητα» αλλά μόνο ο χρόνος μπορεί να κρίνει τα αποτελέσματα. Για το λόγο αυτό και προκειμένου να τεκμηριωθεί η αξιοπιστία του μοντέλου που αναπτύχθηκε, προτείνεται μια μεταγενέστερη έρευνα να εξετάσει τη χρηματοοικονομική κατάσταση των εισηγμένων εταιρειών που χρησιμοποιήθηκαν στο μοντέλο και να διαπιστώσει ποιες εταιρείες πτώχευσαν, σε ποια επίπεδα κινδύνου αντιστοιχούσαν και το βάθος χρόνου στο οποίο εκδηλώθηκε η οριστική αδυναμία συνέχισης της δραστηριότητας. Κατά την αξιολόγηση αυτή, ας μην ξεχνάμε ότι η έννοια της εταιρικής αποτυχίας μπορεί να είναι ευρύτερη της πτώχευσης με αποτέλεσμα ακόμα και εάν μια εταιρεία χαρακτηρίστηκε σε υψηλό επίπεδο κινδύνου, να μην πτώχευσε αλλά να αναγκάστηκε να συγχωνευθεί για να επιβιώσει γεγονός που επιβεβαιώνει το επίπεδο κινδύνου που όρισε το μοντέλο.

“Financial ratios are related to firm failure the way that the speed of a car is related to the probability of crashing: there's a correlation, but there's no point at which failure is certain. To establish a bankruptcy prediction model, one must assess the no turning point” (Moody's 2000).

¹¹⁵ Moody's. "RiskCalc for Private Companies: Moody's Default Model." (Moody's Investor Service) May 2000.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Αληφαντής Στ. Γεωργίου (2010), Ελεγκτική, Εκδόσεις Πάμισος, σελ. 34-35, 40, 93-95
- Γκίκας Χ. Δημήτριος (2002), Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων, Εκδόσεις Γ. Μπένου, σελ. 55, 183
- Γκίκας Χ. Δημήτριος (2008), Χρηματοοικονομική Λογιστική International Financial Reporting Standards, 3^η έκδοση, Εκδόσεις Γ. Μπένου, σελ. 21-32, 369
- Καραμάνης Κωνσταντίνος (2008), Σύγχρονη Ελεγκτική: Θεωρία και Πρακτική σύμφωνα με τα Διεθνή Ελεγκτικά Πρότυπα, 1^η έκδοση, Εκδόσεις ΟΠΑ, σελ. 267, 393-394, 414-419, 440, 442, 489, 747-755
- Μπατσινίλας Ε., Πατατούκας Κ. (2010), Σύγχρονη Λογιστική Σύμφωνα με τα Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα και με αναφορά κατά θέμα στα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα, Εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, Τόμος Α, σελ. 23-59
- Νιάρχου, Ν. (1997), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, 5η έκδοση, Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα, σελ. 47, 54, 105
- Παπάς Α. Αντώνης (1999), Εισαγωγή στην Ελεγκτική, Εκδόσεις Γ. Μπένου, σελ. 21-26
- Τσάμης, Δ.Α. (1989), Προβλήματα Επιλογής και Αξιοπιστίας των Χρηματοοικονομικών Δεικτών, Εκδόσεις Interbooks, Αθήνα, σελ 16.

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΕΣ

- Γεροντάκη Α. (2006), Συγχρονες προσεγγίσεις ελεγκτικής για την ουσιαστικότητα, τον κίνδυνο, την δειγματοληψία, την ελεγκτική μαρτυρία και την τεκμηρίωση, Πανεπιστήμιο Πειραιά
- Γιαννοπούλου Ε. (2009), Το πιστοποιητικό των ορκωτών ελεγκτών και η συμβολή του στην ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων, Πανεπιστήμιο Πειραιά
- Παπαγεωργίου Κων/νος (2008), Μοντέλα Πρόβλεψης της Πτώχευσης: Κατασκευή Υποδείγματος Λογιστικής Παλινδρόμησης στις εταιρείες εμπορίας Ιατροτεχνολογικών Προϊόντων, Πάντειο Πανεπιστήμιο Κοινωνικών και Πολιτικών Επιστημών

ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑ

A

Adnan M. Aziz and Humayon A. Dar (2006), Predicting Corporate Bankruptcy: Where we stand?, *Corporate Governance* , Vol.6, Iss.1, pp.18-33

Altman E.I. (1968), Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy, *The Journal of Finance*, Vol. 23, Iss.4 p. 589-609

Altman E.I., Haldeman R.G. and Narayanan (1977), Zeta Analysis: a new model to identify bankruptcy risk of corporations, *Journal of Banking and Finance*, Vol.1, p. 29-54

Altman E.I. (2000), Predicting financial distress of companies: Revisiting the Z score and ZETA Models

Anthony Young and Yi Wang (2010), Multi-risk level examination of going concern modifications, *Managerial Auditing Journal*, Vol.25, Iss.8, pp. 756-791

B

Balcaen and Ooghe (2006), 35 years of studies on business failure: an overview of the classic statistical methodologies and their related problems, *The British Accounting Review*, Vol. 38, p.70, 81

Beaver W. (1966), Financial Ratios as Predictors of Failure, *Journal of Accounting Research*, Vol.4, *Empirical Research in Accounting: Selected Studies 1966*, pp. 71-111

Behn B.K., S.E. Kaplan, K.R. Krumwiede (2001), Further evidence on the auditor's going concern report: The influence of management plans, *Auditing: A journal of Practice and Theory*, Vol.20, pp.13-28

Bell T.B., M.E. Peecher, I. Solomon (2005), *The 21st Century Public Company Audit*, KPMG LLP

Bruynseels L. and M. Willekens(2011), The effect of strategic and operating turnaround initiatives on audit reporting for distressed companies, under publish

Boone J., I. Khurana, K. Raman (2010), Do the Big 4 and the second-tier firms provide audits of similar quality?, *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol.29, Iss.4, p.330

C

Carcello J.V., D.R. Hermanson, H.F. Huss (1995), Temporal changes in bankruptcy related reporting, *Auditing: A journal of Practice and Theory*, Vol.14, Iss.2, pp.133-143

Carcello J.V., D.R. Hermanson, H.F. Huss (2000), Going Concern Opinions: The effects of partner compensation plans and client size, *Auditing: A journal of Practice and Theory*, Vol.19, Iss.1, pp.66-77

Carcello J.V., T.L. Neal (2000), Audit Committee composition and auditor reporting, *The accounting Review*, Vol.75, Iss.4, pp.453-467

Carcello J.V., T.L. Neal(2003),Audit committee characteristics and auditor dismissals following “new” going concern reports, *The Accounting Review*, Vol.78,pp.95-117

Carey P.J., M.A. Geiger, B.T. O’Connell (2008), Costs associated with going-concern modified audit opinions: An analysis of the Australian audit market, *Abacus*, Vol.48, pp.61-81

Carey P.J., S. Kortum, R.A. Moroney (2011), Auditors’ modified going concern opinions post 2001: Increased conservatism or improved accuracy, *Accounting and*

Carson E., R. Simnett, P.C. Tronnes (2011), International Consistency in audit reporting behavior: Evidence from going concern modifications, *Report to International Auditing and Assurance Standards Board*

Chan Li and Joseph Katz, Does Client Importance Affect Auditor Independence at the Office Level? Empirical Evidence from Going Concern Opinions, under publish

Cheffers, M.D. Whalen and M. Thrun (2010), Going Concerns: A Ten Year Review, *Audit Analytics*, Sutton, MA

Chen K.C.W., B.K. Church (1992), Default on debt obligations and the issuance of going concern opinions, *Auditing: A journal of Practice and Theory*, Vol.11, Iss.2, pp.30-49

Chow C.W., S.J. Rice (1982), Qualified audit opinions and auditor switching, *The Accounting Review*, Vol.57,pp. 326-335

Citron D., R. Taffler (1992), The audit report under going concern uncertainties: An empirical analysis; *Accounting and Business Research*, Vol.22, Iss.88, pp.337-347

Crashwell A. (1988), The association between qualified opinions and auditor switches, *Accounting and Business Research*, Vol.19, Iss.73,pp. 23-31

D

DeAngelo (1981), Auditor independence. Low Balling, and Disclosure Regulation, *Journal of Accounting and Economics*, Vol.3, pp. 113-127

DeFond M.L., C. Lennox (2011), The effect of SOX on small auditor exits and audit quality, *Journal of Accounting and Economics*, Vol.52,Iss.1,pp.21-40

DeFond M.L., J.R. Francis, X.Hu (2011), The geography of SEC enforcement and auditor reporting for financially distressed clients, under publish

Dimitras A.I., Zanakis S.C. and Zapounidis C. (1996), A survey of business failures with an emphasis on prediction methods and industrial applications, *European Journal of Operational Research*, Vol.90, pp. 487-513

Dopuch N. R.W. Holthausen, R.W. Leftwich (1987), Predicting audit qualifications with financial and market variables, *The Accounting Review*, Vol.62,Iss.3,pp.431-454

E

Ettredge M., C. Li, E. Emeigh (2011), Auditor independence during the ‘great recession’ of 2007-2009, under publish

F

Feldman D., W. Read (2010), Auditor Conservatism after Enron, *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, Vol. 29, Iss.1, pp.267-278

Firth M., P.L.L. Mo, R.M.K. Wong (2011), Auditors’ organizational form, legal liability and reporting conservatism: Evidence from China, *Contemporary Accounting Research*, under publish

Francis J.R., M. Yu (2009), Big 4 office size and audit quality, *The Accounting Review*, Vol.84, Iss.5, pp.1521-1552,

G

Gaeremynck A., M. Willekens (2003); The endogenous relationship between audit-report type and business termination: evidence on private firms in a non-litigious environment; *Accounting and Business Research*, Vol.33, Iss.1, pp.65-79

Garsombke H.P. and S. Choi (1992), The association between auditor’s uncertainty opinions and business failures, *Advances in Accounting*, Vol.10, pp.45-60

Geiger M.A.,K. Raghundanan(1998), Costs associated with going concern modified audit opinions: An analysis of auditor changes, subsequent opinions, and client failures, *Advances in Accounting*

Geiger M.A., K. Raghundanan, D.V. Rama (1998), Going Concern audit report recipients before and after SAS No. 59, *The National Public Accountant*, Vol. 43, Iss.8, pp.24-25

Geiger M.A., K. Raghundanan (2001), Bankruptcies, audit reports and the reform act, *Auditing: A journal of Practice and Theory*, Vol.20, Iss.1, pp.187-196

Geiger M.A. and K. Raghunandan (2002), Going Concern opinions in the new legal environment, *Accounting Horizons*, Vol.16, Iss.1, pp.17-26

Geiger M.A., D.V. Rama (2003), Audit fees, non-audit fees and auditor reporting on stressed companies, *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, Vol.22,Iss.2,pp.53-69

Geiger M.A., D.V. Rama, K. Raghunandan (2005), Recent changes in the association between bankruptcies and prior audit opinion, *Auditing: A journal of Practice and Theory*, Vol.24, pp.21-35

Geiger M.A. and D.V. Rama (2006), Audit firm size and going concern reporting accuracy, *Accounting Horizons*, Vol.20, pp.1-16

Geiger M.A., D.V. Rama, K. Raghunandan (2006), Auditor decision making in different litigation environments: The Private Securities Litigation Reform Act, audit reports and audit firm size, *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol.25,pp.332-353

Geiger M.A., A.D. Blay (2011), Auditor fees and auditor independence: evidence from going concern reporting decisions, under publish

Gramling A.A., J. Krishnan, Y. Zhang (2011), Are PCAOB identified audit deficiencies associated with a change in reporting decisions of triennially inspected audit firms?, *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, under publish

Griffin P.A., D.H. Lont (2010), Non-audit fees and auditor independence: New evidence based on going concern opinion for U.S. companies under stress, under publish

H

Hunt A.K., A. Lulseged (2007), Client importance and non-Big5 auditors' reporting decisions, *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol.26,Iss.2,pp.212-248

I

-

J

Jackson A.B., M. Moldrich, P.Roebuck (2008), Mandatory audit firm rotation and audit quality, *Managerial Auditing Journal*, Vol.23,Iss.5,pp.420-437

Julian Franks and Gyongyi Loranth(2004), A study of inefficient going concerns in bankruptcy, under publish

K

Kida T. (1980); An investigation into auditors' continuity and related qualification judgments, *Journal of Accounting Research*, Vol.18, pp.506-523

King D.R., D.R. Dalton, C.M. Daily, J.G. Covin (2004), Meta-analyses of post-acquisition performance: indications of unidentified moderators, *Strategic Management Journal*, Vol.25, Iss.2, pp.187-200

Krishnan J. (1994), Auditor switching and conservatism, *The Accounting Review*, Vol.69, Iss.1, pp. 200-215

Krishnan J., R. Stephens (1995), Evidence on opinion shopping from audit opinion conservatism, *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol.14,Iss.3,pp.179-201

Krishnan J. (1996), The role of economic trade-offs in the audit opinion decision: an empirical analysis, *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, Vol.11, pp. 565-586

L

Lennox C. (1999a), The accuracy and incremental information content of audit reports in predicting bankruptcy, *Journal of Business, Finance and Accounting*, Vol.26, Iss.5&6, pp.757-778

Lennox C. (2000), Going Concern opinions in failing companies: Auditor dependence and opinion shopping, under publish

Lennox (2002), Going Concern Opinions in Failing Companies: Auditor Dependence and Opinion Shopping, under publish

Lennox C. (2005), Audit quality and executive officers' affiliations with CPA firms, *Journal of Accounting and Economics*, Vol.37,Iss.2, pp.201-231

Lennox C., B. Li (2011), The consequences of protecting audit partners' personal assets from the threat of liability, *Journal of Accounting and Economics*

Li C. (2009), Does client importance affect auditor independence at the office level? Empirical evidence from going concern opinions, *Contemporary Accounting Research*, Vol.26, pp.201-230

Lim C.Y., H.T. Tan (2008), Non-audit service fees and audit quality: The impact of auditor specialization, *Journal of Accounting Research*, Vol.46, Iss.1, pp.199-246

M

Mautz R.K., H.A. Sharaf (1961), *The Philosophy of Auditing*, American Accounting Association

Mc Keown J.C., J.F. Mutchler, W.Hopwood (1991a), Towards an explanation of auditor failure to modify the audit opinions of bankrupt companies, *Auditing: A journal of Practice and Theory*, Vol.10 (Supplement), pp. 1-13

Minutti -Meza M. (2011), Does auditor industry specialization improve audit quality? Evidence from comparable clients, under publish

Moody's. "RiskCalc for Private Companies (May 2000): Moody's Default Model." (Moody's Investor Service)

Mutchler J.F. (1984), Auditors' perceptions of the going concern opinion decision, *Auditing: A journal of Practice and Theory*, (Spring), pp.17-29

Mutchler J.F. (1985), A multivariate analysis of the auditor's going concern opinion decision, *Journal of Accounting Research*, Vol.23, pp.668-682

Mutchler J.F. (1986), Empirical Evidence regarding the auditor's going concern opinion decisions, *Auditing: A journal of Practice and Theory*, Vol.6, Iss.1, pp. 148-163

Mutchler J.F., D.D. Williams (1990), The relationship between audit technology, client risk profiles and the going concern opinion decision, *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, Vol. 9, pp. 39-54

Mutchler J.F, W. Hopwood, J. McKeown (1997), The influence of contrary information and mitigating factors in audit opinion decision, *Journal of Accounting Research*, Vol.35, pp.295-310

Myers L., J. Schmidt, M. Wilkins (2008), Have auditors become too conservative? Evidence from going concern opinions, under publish.

N

Nogler G.E. (1995), The resolution of auditor going concern opinions, *Auditing: A journal of Practice and Theory*, Vol. 14, pp.54-7

Nogler G.E. (2008), Going Concern modifications, CPA firm size and the Enron effect, *Managerial Auditing Journal*, Vol.23,pp.51-67

Numan W., M. Willekens (2011), Competitive pressure, audit quality and specialization, under publish

O

Ohlson J.A. (1980), Financial Ratios and the probabilistic prediction of bankruptcy, *Journal of Accounting Research*

P

Peel M. (1989), The going concern qualification debate: Some UK evidence, *British Accounting Review*, Vol.21, pp. 329-350

Pryor and Terza (2002), Are going concern audit opinions a self-fulfilling prophecy?, *Advances in Quantitative Analysis of Finance and Accounting*, Vol.10, pp. 89-116

Ponemon, L.A., K. Raghunandan (1994), What is substantial doubt?, *Accounting Horizons*, (June1994), pp.44-54

Q

-

R

Reichelt K., D.Wang (2010), National and office specific measures of auditor industry expertise and effects on audit quality, *Journal of Accounting Research*, Vol.48,Iss.3, pp.647-686

Reynolds J.K., J.R. Francis (2001), Does size matter? The influence of clients on office-level auditor reporting decisions, *Journal of Accounting and Economics*, Vol.30, pp.375-400

Robert R. Tucker and Ella Mae Matsumura (1996), *Going Concern Judgments: An Economic Perspective*, under publish

Robert R. Tucker, Ella Mae Matsumura, K.R. Subramanyam (2003), *Going Concern Judgments: An experimental test of self-fulfilling prophesy and forecast accuracy*, *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 22, pp.401 -432

S

Sercu P., H. Vander Bauwhede, M. Willekens (2006), Post-Enron implicit audit reporting standards: sifting through the evidence, *De Economist*, Vol. 154, Iss.3, pp.389-403

Shelton S. (1999), The effect of experience on the use of irrelevant evidence in auditor judgment, *The Accounting Review*, Vol. 74, No 2, pp.217-224

Smith D.B. (1986), Auditor 'subject to' opinions, disclaimers and auditor changes, *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, Vol.6, Iss.1, pp. 95-108

Sudarsanam S., J. Lai (2001), Corporate financial distress and turnaround strategies: An empirical analysis, *British Journal of Management*, Vol.12, Iss.3, pp.183-199

T

-

U

-

V

Vandenbogaerde S., Renders A., M. Willekens (2011), Expected client loss and auditor independence: a partner-level analysis in a low litigious setting, under publish

Vanstraelen A. (2002), Auditor economic incentives and going concern opinions in a limited litigious Continental European business environment: empirical evidence from Belgium, Accounting and Business Research, Vol.32, Iss.3, pp.171-186

W

Weil J. (2001), Going Concerns: Did accountants fail to flag problems at dot-com casualties?, The Wall Street Journal, C1

X

Xu Y., E. Carson, N. Fargher (2011b); Audit Reports in Australia during the global financial crisis, Accounting and Finance, under publish

Y

-

Z

-

ΝΟΜΟΘΕΣΙΑ ΚΑΙ ΠΡΟΤΥΠΑ

- Ν. 2190/1920 Περί Ανωνύμων Εταιρειών
- Ν. 3588/2007 Πτωχευτικός Κώδικας
- Π.Δ. 266/1992: Περί συστάσεως, οργανώσεως και λειτουργίας του Σώματος Ορκωτών Ελεγκτών καθώς και περί των όρων εγγραφής σε ειδικό μητρώο και ασκήσεως του επαγγέλματος του Ορκωτού Ελεγκτή
- Π.Δ. 350/1985: Καθορισμός των προϋποθέσεων εισαγωγής κινητών αξιών (μετοχών, ομολογιών) στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών ως και των υποχρεώσεων των εκδοτών κινητών αξιών εισηγμένων στο Χρηματιστήριο αυτό
- International Federation of Accountants (IFAC) (2010), Handbook of International Quality Control, Auditing, Review, Other Assurance and Related Services Pronouncements

- International Federation of Accountants (IFAC) (2012), Handbook of the Code of Ethics for Professional Accountants
- Σώμα Ορκωτών Ελεγκτών Λογιστών (2012), Υποδείγματα Εκθέσεων Ελέγχου

ΔΙΑΔΙΚΤΥΟ

www.ase.gr