



ΣΧΟΛΗ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ  
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ  
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗΝ ΕΦΑΡΜΟΣΜΕΝΗ  
ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΚΑΙ ΕΛΕΓΚΤΙΚΗ

Διπλωματική Εργασία

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΙ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΠΑΡΑΠΟΙΗΜΕΝΩΝ  
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ : Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ FOLLI FOLLIE

του

ΗΛΙΑΔΗ Ε.ΑΙΜΙΛΙΟΥ

Επιβλέπων Καθηγητής: Λιβάνης Ευστράτιος

Υποβλήθηκε ως απαιτούμενο για την απόκτηση του Μεταπτυχιακού Διπλώματος  
στην

Εφαρμοσμένη Λογιστική και Ελεγκτική

Δεκέμβριος 2021

*Αφιερώνεται στην οικογένειά μου  
καθώς και σε όλους όσους με στήριξαν.*

# ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ .....	v
ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ.....	vi
ΠΕΡΙΛΗΨΗ .....	vii
ABSTRACT.....	viii
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 <sup>ο</sup> – ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	1
1.1 Εισαγωγή .....	1
1.2 Σκοπός Εργασίας .....	1
1.3 Ερευνητικά Ερωτήματα .....	2
1.4 Δομή Εργασίας .....	2
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 <sup>ο</sup> - ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑΣ.....	4
2.1 Εισαγωγή .....	4
2.2 Έρευνες Σχετικά Με Την Παραποίηση Των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων.....	4
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 <sup>ο</sup> – ΑΠΑΤΗ ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ .....	16
3.1 Ορισμός Απάτης .....	16
3.2 Ανίχνευση Παραποίησης Οικονομικών Καταστάσεων.....	18
3.3 Ευθύνες Ελεγκτή σε Σχέση με την Απάτη των Οικονομικών Καταστάσεων (ΔΠΕ 240) .....	19
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 <sup>ο</sup> - ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΤΗΣ FOLLI FOLLIE GROUP.....	21
4.1 Προφίλ Εταιρείας.....	21
4.2 Το σκάνδαλο της Folli Follie Group.....	22
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5 <sup>ο</sup> - ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ FOLLI FOLLIE GROUP.....	25
5.1 Εισαγωγή .....	25
5.2 Μεθοδολογία.....	25
5.3 Αριθμοδείκτες.....	25

5.3.1 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας .....	26
5.3.2 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας .....	28
5.3.3 Αριθμοδείκτες Χρέους ή Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης .....	30
5.3.4 Αριθμοδείκτες Οικονομικής Κάλυψης .....	31
5.3.5 Αριθμοδείκτες Απόδοσης .....	32
5.3.6 Αριθμοδείκτες Αποτίμησης .....	34
5.4 Μετοχή.....	35
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6 <sup>ο</sup> - ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	37
6.1 Συμπεράσματα .....	37
6.2 Περιορισμοί .....	38
6.3 Προτάσεις για μελλοντική διερεύνηση.....	38
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ .....	39
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ.....	42

## ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ

**Πίνακας 1:** Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

**Πίνακας 2:** Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης

**Πίνακας 3:** Αριθμοδείκτες Διαχείρισης Κεφαλαίου

**Πίνακας 4:** Αριθμοδείκτες Χρέους

**Πίνακας 5:** Αριθμοδείκτης Οικονομικής Κάλυψης

**Πίνακας 6:** Αριθμοδείκτες Απόδοσης

**Πίνακας 7:** Αριθμοδείκτες Αποτίμησης

**Πίνακας 8:** Συντελεστής beta

# ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

**Διάγραμμα 1:** Πορεία Μετοχής

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η παρούσα διπλωματική εργασία μελετά το φαινόμενο της παραποίησης των οικονομικών καταστάσεων. Οι οικονομικές καταστάσεις αποτελούν την εικόνα της εταιρείας σε μια δεδομένη χρονική στιγμή καθώς και την κερδοφορία της. Πολλές είναι οι εταιρείες που παρουσιάζουν αλλοιωμένα αποτελέσματα, ώστε να γίνουν πιο ελκυστικές στους δυνητικούς επενδυτές και τις τράπεζες. Η μελέτη του θέματος πραγματοποιείται αρχικά, με την καταγραφή όλων των πληροφοριών ώστε να γίνει αντιληπτή, η έννοια των οικονομικών καταστάσεων όσο και της απάτης, με αναφορές στην ελληνική νομοθεσία και τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς. Ακόμα, γίνεται ιστορική αναδρομή μέσα από έρευνες και άρθρα που έχουν δημοσιεύσει τόσο Έλληνες όσο και ξένοι ερευνητές, αναφορικά με την απάτη των καταστάσεων. Στη συνέχεια, καταγράφεται ανάλυση της περίπτωσης του ομίλου FF Group, ο οποίος επί σειρά ετών παρουσίαζε παραποιημένες καταστάσεις, γεγονός το οποίο δημοσιοποιήθηκε το 2018. Στο τελευταίο κεφάλαιο της παρούσας εργασίας απεικονίζονται τα αποτελέσματα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης, καθώς και οι περιορισμοί με τις προτάσεις για μελλοντική ανάλυση.

## **ABSTRACT**

The present dissertation studies the phenomenon of financial statements fraud. The financial statements show the image of the company at a given time as well as its profitability. There are many companies that show distorted results to become more attractive to potential investors and banks. The study of the subject is carried out initially, by recording all information to understand, the meaning of the financial statements as well as the fraud, with references to the Greek legislation and the International Financial Reporting Standards (IFRS). There is also a historical background through research and articles published by both Greek and foreign researchers, regarding the fraud of the statement. The following is an analysis of the case of FF Group, that for several years presented falsified statements, which was published in 2018. The last chapter of this paper presents the results of the financial analysis, as well as the limitations with proposals for future analysis.



# ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1<sup>ο</sup> – ΕΙΣΑΓΩΓΗ

## 1.1 Εισαγωγή

Πολλές είναι οι φορές που παρατηρείται παραποίηση των οικονομικών καταστάσεων. Οι λόγοι που μπορεί να οδηγήσουν, τη διοίκηση κυρίως, στην πράξη αυτή, είναι πολλοί. Ο βασικότερος από αυτούς, είναι η παρουσίαση μιας πιο ελκυστικής εταιρείας στους δυνητικούς επενδυτές και τις τράπεζες. Καθώς οι επενδυτές δεν έχουν άλλη πληροφόρηση για την εταιρεία πέραν των οικονομικών καταστάσεων, βασίζονται εξ ολοκλήρου σε αυτές για τη λήψη των αποφάσεων τους. Επομένως, μπορεί να επηρεαστούν είτε θετικά, είτε αρνητικά, ανάλογα με την εικόνα που παρουσιάζεται για την εταιρεία.

Ένας τρόπος με τον οποίο μπορεί να αποκαλυφθεί ένα τέτοιο γεγονός είναι ο έλεγχος από εξωτερικούς ελεγκτές. Οι ελεγκτές πραγματοποιούν τον έλεγχο τους βασιζόμενοι τόσο στην ελληνική νομοθεσία όσο και στα Διεθνή Πρότυπα Ελέγχου, τα οποία υποδεικνύουν τον έλεγχο και την αξιολόγηση της ποιότητας της εταιρείας. Με το πέρασμα των ετών, όλο και περισσότερα σκάνδαλα παραποίησης των οικονομικών καταστάσεων, έχουν έρθει στο φως της δημοσιότητας τόσο από τους εξωτερικούς ελεγκτές όσο και από άλλους οργανισμούς, όπως η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

## 1.2 Σκοπός Εργασίας

Σκοπός της παρούσας εργασίας είναι η έρευνα αναφορικά με την παραποίηση των οικονομικών καταστάσεων. Μέσα από έρευνες και άρθρα, ξένων και Ελλήνων ερευνητών, παρουσιάζεται το θέμα της παραποίησης των καταστάσεων. Το φαινόμενο της απάτης ωστόσο, δεν άφησε ανεπηρέαστες και τις ελληνικές εταιρείες. Μία από αυτές είναι η FF Group. Ο συγκεκριμένος όμιλος, το 2018, μετά από μια έκθεση που δημοσιεύθηκε από τη Quintessential Capital Management (QCM), αναμόρφωσε τις καταστάσεις των τελευταίων ετών. Για το λόγο αυτό, κρίθηκε σκόπιμο, να γίνει χρηματοοικονομική ανάλυση του ομίλου, ώστε να εξεταστούν οι διαφορές μεταξύ των δημοσιευμένων οικονομικών καταστάσεων και των αναμορφωμένων.

### **1.3 Ερευνητικά Ερωτήματα**

Η μελέτη της παραποίησης των οικονομικών καταστάσεων γίνεται δια μέσου της εξέτασης συγκεκριμένων ερευνητικών ερωτημάτων, τα οποία είναι :

- Τι εννοούμε με τον όρο παραποίηση των οικονομικών καταστάσεων.
- Ποιος είναι ο σκοπός της παραποίησης των καταστάσεων.
- Ποιοι οι ιθύνοντες.
- Ποια η θέση του εξωτερικού ορκωτού ελεγκτή.
- Αλλάζει η εικόνα της εταιρείας με την αναμόρφωση των οικονομικών καταστάσεων.

### **1.4 Δομή Εργασίας**

Αρχικά, γίνεται παρουσίαση της βιβλιογραφικής επισκόπησης, η οποία περιλαμβάνει άρθρα και έρευνες που έχουν πραγματοποιηθεί, τόσο στην Ελλάδα όσο και στο εξωτερικό, αναφορικά με την παραποίηση των οικονομικών καταστάσεων.

Στο επόμενο κεφάλαιο, που είναι το τρίτο κατά σειρά κεφάλαιο, γίνεται ανάλυση του θεωρητικού πλαισίου. Προσδιορίζεται τόσο ο ορισμός των οικονομικών καταστάσεων, όσο και της απάτης. Για την καλύτερη κατανόηση, γίνεται αναφορά και στη χρήση των οικονομικών καταστάσεων. Ωστόσο, σημαντικό ρόλο, τόσο στον έλεγχο όσο και στην ανίχνευση της απάτης έχει ο εξωτερικός ελεγκτής. Έτσι, αναλύεται το Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο 240, το οποίο αναφέρει τις ευθύνες του ελεγκτή, στην απάτη των οικονομικών καταστάσεων.

Στο τέταρτο κεφάλαιο, αρχικά γίνεται αναφορά στο προφίλ του ομίλου FF Group και μία σύντομη ιστορική αναδρομή, από την ίδρυση της εταιρείας μέχρι σήμερα. Στη συνέχεια, παρατίθενται πληροφορίες αναφορικά με το σκάνδαλο που είδε το φως της δημοσιότητας έπειτα από μια έκθεση “κόλαφος” που δημοσιεύθηκε το Μάιο του 2018.

Το πέμπτο κεφάλαιο, παρουσιάζει τη χρηματοοικονομική ανάλυση του ομίλου FF Group, για τα έτη 2015-2019. Το διάστημα αυτό, αποτελεί το πιο πρόσφατο διάστημα, για το οποίο έχουν δημοσιευθεί οικονομικές καταστάσεις. Ωστόσο, το 2018, μετά τη δημοσιοποίηση της έκθεσης, αναμορφώθηκαν οι οικονομικές καταστάσεις της

χρήσης 01.01.2017 - 31.12.2017, οι οποίες παρουσιάζουν πλέον την πραγματική εικόνα της εταιρείας συγκριτικά με την αρχική παραποιημένη.

Τέλος, καταγράφονται τα συμπεράσματά της παρούσας εργασίας, καθώς και οι προτάσεις για μελλοντικές έρευνες στο συγκεκριμένο θέμα που αφορά πλέον όλο και περισσότερους επενδυτές. Ωστόσο, αναφέρονται και οι περιορισμοί οι οποίοι δεν στάθηκαν εμπόδιο για την εκπόνηση της παρούσας διπλωματικής εργασίας.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2<sup>ο</sup> - ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑΣ**

### **2.1 Εισαγωγή**

Στο συγκεκριμένο κεφάλαιο, γίνεται αναφορά σε έρευνες και επιστημονικά άρθρα, τόσο παλαιότερα όσο και πιο σύγχρονα, που έχουν αναρτηθεί σε επιστημονικές ιστοσελίδες της ακαδημαϊκής κοινότητας. Το θέμα της παραποίησης των οικονομικών καταστάσεων έχει απασχολήσει πλήθος ατόμων από τα πολύ παλιά χρόνια. Ωστόσο, δεν είναι ένα θέμα το οποίο παρατηρείται μόνο στη χώρα μας, αλλά και σε ολόκληρο τον κόσμο.

### **2.2 Έρευνες Σχετικά Με Την Παραποίηση Των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων**

Ο Smaili et al (2021) πραγματοποίησαν μελέτη, με στόχο τη διεύρυνση της πιθανής σύνδεσης των πλειοψηφικών μετόχων και των κορυφαίων διευθυντών με την παραποίηση των οικονομικών καταστάσεων των εταιρειών τους καθώς δεν υπάρχουν πολλοί που να έχουν ασχοληθεί με το θέμα. Τα ερευνητικά ερωτήματα που έπρεπε να απαντηθούν στη συγκεκριμένη μελέτη ήταν εάν η παραποίηση των οικονομικών καταστάσεων έγινε υπό τον έλεγχο των πλειοψηφικών μετόχων ή της ανώτατης διοίκησης και κατά πόσο τα σχέδια, τα κίνητρα και οι συνέπειες της απάτης διαφέρουν μεταξύ των εταιρειών που ελέγχονται από μετόχους και αυτές που ελέγχονται από την διοίκηση. Το δείγμα αφορούσε 12 εταιρείες οι οποίες παρουσίασαν παραποιημένες οικονομικές καταστάσεις και αποκαλύφθηκαν από την Επιτροπή Κεφαλαιαγορά του Οντάριο στον Καναδά μεταξύ των ετών 1997-2020.

Από τη σύγκριση που έγινε στο δείγμα, διαπιστώθηκε πως σε τέσσερις εκ των δώδεκα εταιρειών η απάτη ξεκίνησε από τους μετόχους. Αυτό γίνεται διότι οι ‘Μεγάλοι’ μέτοχοι, προσπαθούν να αντλήσουν οφέλη από τους ‘Μικρούς’. Οι τρόποι παραποίησης των οικονομικών καταστάσεων, κατηγοριοποιούνται σε πέντε κύριες ομάδες : εικονικά έσοδα, χρονικές διαφορές, εικονικές υποχρεώσεις ή έξοδα, εσφαλμένες γνωστοποιήσεις και λανθασμένη αποτίμηση περιουσιακών στοιχείων. Από τις εταιρείες του δείγματος, διαπιστώθηκαν αρκετές περιπτώσεις εσφαλμένης παρουσίασης στοιχείων, ενώ υπήρξαν και περιπτώσεις λανθασμένης αποτίμησης

περιουσιακών στοιχείων. Αντίθετα, ήταν ελάχιστες οι εταιρείες που παρουσίασαν πλασματικά έσοδα. Ο Smaili et al (2021), παρατήρησαν πως οι εταιρείες υπό τον έλεγχο των μετόχων χρησιμοποιούν συνήθως ως μέσο απάτης την ακατάλληλη παρουσίαση των στοιχείων με σκοπό την απόκτηση ιδιωτικών ωφελειών ενώ οι εταιρείες υπό τον έλεγχο της διοίκησης χρησιμοποιούν την ακατάλληλη αποτίμηση έτσι ώστε να διοχετευθούν οι αντιλήψεις των επενδυτών για τον κίνδυνο και την απόδοση του οργανισμού.

Αναφορικά με τα κίνητρα της απάτης, ο Smaili et al (2021), στη συγκεκριμένη μελέτη αποκάλυψαν πως οι περισσότερες εταιρείες διέπραξαν απάτη για διαχειριστικούς σκοπούς, με πιο συχνό το κίνητρο για την έκδοση νέων μετοχών. Έτσι απέκρυψαν τις κακές επιχειρηματικές επιδόσεις και πραγματοποίησαν δραστηριότητες οι οποίες ικανοποιούν την ανάγκη επίτευξης των προσδοκιών της αγοράς. Ωστόσο, δεν έλειπε και το κίνητρο του προσωπικού κέρδους. Η σύγκριση των δυο περιπτώσεων απάτης (υπό τον έλεγχο των μετόχων και υπό τον έλεγχο της διοίκησης) δεν αποκαλύπτει σημαντικές διαφορές.

Οι συνέπειες της απάτης των οικονομικών καταστάσεων σύμφωνα με τους ερευνητές, μπορεί να είναι καταστροφικές. Περίπου το 50% του εξεταζόμενου δείγματος (έξι εκ των δώδεκα) υπέστη πτώχευση. Ωστόσο, υποστήριξαν, ότι ακόμα και αν δεν υπάρξει η πτώχευση και κατά συνέπεια η εκκαθάριση των περιουσιακών στοιχείων, θα υπάρξουν σημαντικές αλλαγές στους διακανονισμούς και τους αγωγούς συμφωνιών της εταιρείας. Η σύγκριση των δυο περιπτώσεων απάτης (υπό τον έλεγχο των μετόχων και υπό τον έλεγχο της διοίκησης) αποκαλύπτει, πως και στις δυο μπορεί να υπάρξουν καταστροφικές επιπτώσεις.

Ο Seifzadeh et al (2021) στο άρθρο τους ‘The relationship between management entrenchment and financial statement fraud’, μελέτησαν την πιθανότητα απάτης των οικονομικών καταστάσεων μέσω της διοίκησης. Καθώς οι καταστάσεις αποτελούν κύριο μέσο λήψης αποφάσεων, θα πρέπει να είναι ακριβείς και αξιόπιστες. Επομένως, η πρόληψη της αλλοίωσης των οικονομικών καταστάσεων αποτελεί σημαντικότατο θέμα καθώς η απάτη μπορεί να επιφέρει σημαντικές αρνητικές συνέπειες στην εταιρεία, όπως μείωση της αξίας των μετοχών, πτώχευση και αρνητική φήμη. Υπό φυσιολογικές συνθήκες, οι διευθυντές των εταιρειών, αναμένεται να είναι

σύμφωνοι με τα συμφέροντα της διοίκησης. Ωστόσο, σε ορισμένες περιπτώσεις υιοθετούν δόλιες πολιτικές με σκοπό το προσωπικό κέρδος.

Ένας από τους συνηθισμένους τρόπους εντοπισμού της οικονομικής απάτης σύμφωνα με τον Seifzadeh et al (2021) είναι η εξέταση των οικονομικών δεικτών του οργανισμού. Δύο από τους δείκτες είναι ο λόγος απόθεμα συν καθαρό κέρδος προς πωλήσεις και χρέος συν πωλήσεις προς σύνολο περιουσιακών στοιχείων. Η υπερτίμηση των πωλήσεων, των περιουσιακών στοιχείων αλλά και η μείωση των χρεών και εξόδων αποτελούν τρόπους που χρησιμοποιούνται στην ‘ωραιοποίηση’ των οικονομικών καταστάσεων. Ο πιο αποτελεσματικός τρόπος πρόληψης της απάτης είναι η παρακολούθηση της εταιρείας από εξωτερικούς εμπειρογνώμονες και επιθεωρητές καθώς και μια σταθερή δομή εταιρικής διακυβέρνησης.

Στη μελέτη τους ο Seifzadeh et al (2021) χρησιμοποίησαν όλες τις εισηγμένες εταιρείες στο χρηματιστήριο της Τεχεράνης και πραγματοποίησαν ανάλυση για την περίοδο 2013-2018 μέσω παλινδρόμησης πολλαπλών μεταβλητών, παλινδρόμηση ελάχιστων τετραγώνων και παλινδρόμηση μοντέλου Logit.

Οι ερευνητές κατέληξαν στο συμπέρασμα, πως εταιρείες με εδραιωμένους, ισχυρούς και ανεξάρτητους διευθυντές, έχουν μικρότερη πιθανότητα απάτης των οικονομικών καταστάσεων. Σε περιπτώσεις όπου ο διευθύνων σύμβουλος είναι ταυτόχρονα και διευθυντής, έχει μεγαλύτερη εξουσία σε σχέση με άλλα μέλη του συμβουλίου και συνεπώς ευκολότερα μπορεί να ασκήσει εξουσία και να μεταβάλει την εικόνα των οικονομικών καταστάσεων. Τέλος, καταλήγουν πως εταιρείες οι οποίες επικεντρώθηκαν στην εδραίωση των διευθυντών, συνέβαλαν σημαντικά στη μείωση του ζητήματος της απάτης. Τα επόμενα χρόνια, η πιθανότητα απάτης θα είναι σημαντικά μικρότερη σε σχέση με σήμερα.

Οι Marheni και Suryati (2021) στη μελέτη που δημοσίευσαν στο περιοδικό ‘ALMANA’, παρουσίασαν τις οικονομικές καταστάσεις ως το μέσο για τη λήψη αποφάσεων των εμπλεκόμενων μερών και για το λόγο αυτό θα πρέπει να είναι ορθές. Η απάτη των καταστάσεων, αποτελεί συνηθισμένο φαινόμενο τόσο σε χρηματοπιστωτικούς όσο και μη οργανισμούς. Στόχος της συγκεκριμένης μελέτης ήταν η εξέταση του παράγοντα τριγώνου απάτης στην ανίχνευσή της. Το τρίγωνο απάτης αποτελείται από τρεις παράγοντες : την πίεση, την ευκαιρία και τον

εξορθολογισμό. Ως μέσο μέτρησης της απάτης των οικονομικών καταστάσεων χρησιμοποιείται η διαχείριση των κερδών.

Ως δείγμα λήφθηκαν 43 τραπεζικές εταιρείες εισηγμένες στο Χρηματιστήριο της Ινδονησίας κατά την περίοδο 2015-2019. Ακόμα, για τη διαδικασία της παλινδρόμησης, χρησιμοποιήθηκαν δυο μεταβλητές : η εξαρτημένη και η ανεξάρτητη. Ως εξαρτημένη νοείται η απάτη στις οικονομικές καταστάσεις ενώ ως ανεξάρτητη η χρηματοπιστωτική σταθερότητα, η εξωτερική πίεση, η αναποτελεσματική παρακολούθηση και ο εξορθολογισμός. Για την έκβαση του αποτελέσματος, έγινε χρήση των προγραμμάτων SPSS και Eviews ώστε να γίνει ανάλυση παλινδρόμησης.

Από τα αποτελέσματα της μελέτης προκύπτει πως υπάρχει σχέση μεταξύ της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και της ορθολογικής εξήγησης της απάτης στις οικονομικές καταστάσεις. Αντίθετα οι δημοσιονομικοί στόχοι, η εξωτερική πίεση και η αναποτελεσματική παρακολούθηση δεν είχαν σημαντική επίδραση σε αυτή.

Ο Omukaga (2020) στη μελέτη του μεταξύ μη χρηματοπιστωτικών εταιριών στην Κένυα, προσπάθησε να προσδιορίσει μέσω δεικτών, την επίδραση των στοιχείων της θεωρίας διαμαντιών απάτης δηλαδή της ευκαιρίας, της πίεσης, του εξορθολογισμού και της ικανότητας για απάτη στις οικονομικές καταστάσεις στην ανίχνευση παραποίησης οικονομικών καταστάσεων. Τα δεδομένα που χρησιμοποιήθηκαν για τον υπολογισμό των διαφόρων δεικτών, αφορούσαν 35 εταιρείες του Χρηματιστηρίου Αξιών του Ναϊρόμπι κατά τα έτη 2013-2017.

Στη μελέτη του ο Omukaga (2020), υποστήριξε πως για να διαπράξει κάποιος απάτη ένα από αυτά που χρειάζεται είναι η πίεση. Η πίεση μπορεί να είναι οικονομικής, πολιτικής ή ακόμα και κοινωνικής φύσης. Επομένως γίνεται κατανοητό, πως η πίεση έχει σημαντική επίδραση στην παραποίηση των οικονομικών καταστάσεων.

Σύμφωνα με τη θεωρία διαμαντιών, το δεύτερο που χρειάζεται κάποιος για να διαπράξει απάτη των καταστάσεων, είναι η ευκαιρία η οποία εμφανίζεται καθώς δεν υπάρχει αποτελεσματικό σύστημα ελέγχου ή διακυβέρνησης. Σε περιπτώσεις απάτης οικονομικών καταστάσεων, η ευκαιρία προέρχεται από ένα μη αποτελεσματικό σύστημα εσωτερικού ελέγχου. Ωστόσο, δεν είναι κάτι το οποίο χρειάζεται να είναι υπαρκτό, καθώς αρκεί ο δράστης απλώς να πιστέψει την ύπαρξή της. Συνεπώς η ευκαιρία αποτελεί σημαντικό παράγοντα στην απάτη.

Τρίτο στοιχείο της θεωρίας διαμαντιών αποτελεί ο εξορθολογισμός. Σύμφωνα με τον Omukaga (2020), ο δράστης της ανήθικης συμπεριφοράς θα πλαισιώσει κάποιο είδος ηθικός αποδεκτού εξορθολογισμού πριν εμπλακεί σε απάτη ή οποιαδήποτε άλλη μορφή ηθικής συμπεριφοράς. Η ηθική συμπεριφορά επηρεάζεται τόσο από τον χαρακτήρα του καθενός όσο και από εξωτερικούς παράγοντες. Επομένως, ο εξορθολογισμός είναι εξίσου σημαντικός για τη διάπραξη απάτης.

Τέταρτο στοιχείο της θεωρίας διαμαντιών είναι η ικανότητα κάποιου να διαπράξει την απάτη, δηλαδή οι δεξιότητες, ο χαρακτήρας και ικανότητες του. Είναι το σημείο καμπής κατά το οποίο κάποιος αναγνωρίζει την ύπαρξη ευκαιρίας, την οποία εκμεταλλεύεται για να διαπράξει απάτη. Μερικά στοιχεία της ικανότητας του 'δράστη' είναι η ευφύια, ο εξαναγκασμός και ο δόλος. Επομένως, η ικανότητα έχει σημαντική θέση στην ενέργεια αυτή.

Σε προηγούμενες έρευνες, χρησιμοποίησαν τα μοντέλα παλινδρόμησης Jones (1991) και Yoon et al. (2006) για τον εντοπισμό της απάτης μέσω δεικτών. Ωστόσο καθώς ήταν πιθανό σε οικονομίες σαν τη Κένυα να μην απέδιδαν αυτοί οι δείκτες χρησιμοποιήθηκαν τρεις παράμετροι για σύγκριση : το R<sup>2</sup>, το προβλεπόμενο πρόσημο και το τυπικό σφάλμα. Το R<sup>2</sup> και το τυπικό σφάλμα επιβεβαίωσαν πως το μοντέλο Jones (1991) μπορεί να εντοπίσει καλύτερα την απάτη των οικονομικών καταστάσεων. Από την άλλη, το προβλεπόμενο πρόσημο προτιμά το μοντέλο Yoon et al. (2006). Επομένως, κατέληξε στο συμπέρασμα πως είναι επιτακτική ανάγκη να αναπτυχθεί ένα νέο μοντέλο για τον εντοπισμό διαχείρισης κερδών στην Κένυα.

Ο Kamarudin et al (2017) διεξήγαγαν έρευνα σχετικά με το εάν η ποικιλία των μελών του διοικητικού συμβουλίου (ως προς φύλο, εθνότητα και ρόλο) σχετίζονται με τη πιθανότητα απάτης στις οικονομικές καταστάσεις.

Παλαιότερες έρευνες σχετικά με τη συσχέτιση της εθνότητας και των κινήτρων οικονομικής αναφοράς, κατέληξαν πως δεν υπάρχει σχέση μεταξύ της σταθερής απόδοσης και της φυλετικής ποικιλομορφίας. Η απόδοση της εταιρείας ήταν άρρηκτα συνδεδεμένη με τη στρατηγική της. Ακόμα, κάποιες άλλες έρευνες έδειξαν πως κάποιες εθνότητες έχουν σχέση με τη διάπραξη οικονομικής απάτης. Επομένως η συγκεκριμένη έρευνα καλείται να ρίξει φως στο αν η φυλετική ποικιλομορφία έχει αντίκτυπο στις δόλιες οικονομικές καταστάσεις.



Επίσης, άλλοι ερευνητές προσπάθησαν να συσχετίσουν την απόδοση της εταιρείας με την φυλετική ποικιλομορφία. Αυτό που παρατηρήθηκε είναι ότι η κυριαρχία των διευθύνων συμβούλων αλλάζει από ήπειρο σε ήπειρο καθώς και η κερδοφορία και η παραγωγικότητα της εταιρείας σχετίζεται με το γυναικείο φύλο. Ο Kamarudin et al (2017) προσπάθησαν να δώσουν μια εικόνα σχετικά με τη συσχέτιση της ποικιλομορφίας των φύλων και της απάτης των οικονομικών καταστάσεων.

Άλλες έρευνες, τονίζουν πως η πιθανότητα της απάτης μειώνεται όταν η εταιρεία αποτελείται από διαφορετικά διοικητικά συμβούλια με εξωτερικούς και εσωτερικούς διευθυντές. Εταιρείες που διαπράττουν παραποίηση των οικονομικών καταστάσεων έχουν λιγότερα εξωτερικά και συνεπώς ανεξάρτητα μέλη στο διοικητικό συμβούλιο. Στην συγκεκριμένη μελέτη, οι ερευνητές, στοχεύουν στο να δημοσιεύσουν μια εικόνα σχετικά με το αν η ποικιλομορφία των εργασιών έχει αντίκτυπο στην απάτη των οικονομικών καταστάσεων.

Στο δείγμα της μελέτης περιλαμβάνονται όλες οι εταιρείες που έχουν πραγματοποιήσει παραποίηση των οικονομικών καταστάσεων και έχουν αποκαλυφθεί από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς Μαλαισίας καθώς και άλλες τόσες οι οποίες δε έχουν διαπράξει απάτη για την περίοδο 2007-2010. Από τη μελέτη, προκύπτει θετική συσχέτιση μεταξύ της απάτης και της μικρότερης ποικιλίας φύλου και ρόλου. Ακόμα, υπάρχει συσχέτιση μεταξύ της απάτης των οικονομικών καταστάσεων και των χαρακτηριστικών διακυβέρνησης όπως το μέγεθος του διοικητικού συμβουλίου, η συνεδρίαση αυτού και ο διπλός ρόλος του προέδρου. Εν κατακλείδι ο Kamarudin et al (2017), καταλήγουν στο συμπέρασμα πως οι εταιρείες οι οποίες πραγματοποιούν απάτη των οικονομικών καταστάσεων, συνεδριάζουν συχνότερα τα διοικητικά συμβούλια, κυριαρχούνται από κινεζική εθνικότητα και τέλος ο πρόεδρος και διευθύνων σύμβουλος είναι το ίδιο πρόσωπο.

Ο Brazel et al (2015) πραγματοποίησαν έρευνα σε 194 επενδυτές, τόσο έμπειρους όσο και μη, ώστε να εξετάσουν αν ασχολούνται με τη διεξαγωγή εκτιμήσεων απάτης, καθώς και ποιες πληροφορίες χρησιμοποιούν για να το κάνουν. Βασίστηκαν στη θεωρία ότι οι επενδυτές οι οποίοι θεωρούν ότι η απάτη επικρατεί στην οικονομία και βασίζονται στις πληροφορίες των οικονομικών καταστάσεων, δίνουν μεγαλύτερη σημασία στη διενέργεια δικών τους εκτιμήσεων κινδύνου απάτης.

Σύμφωνα με την παρούσα μελέτη, οι επενδυτές τείνουν να επικεντρώνονται σε ενδείξεις που υποδηλώνουν απάτη των οικονομικών καταστάσεων και καλούνται κόκκινες σημαίες. Αυτές είναι οι έρευνες SEC (Security and exchange commission), εκκρεμείς δικαστικές διαφορές, παραβιάσεις των δεσμεύσεων χρέους και υψηλό κύκλο εργασιών. Αντίθετα, μικρότερη σημασία στο μέγεθος της εταιρείας, την ηλικία, την ανάγκη για εξωτερική χρηματοδότηση και τη χρήση ελεγκτή εκτός των τεσσάρων μεγαλύτερων ελεγκτικών εταιρειών.

Ο Brazel et al (2015), μέσω ερωτηματολογίων σε επενδυτές, συλλέξαν δεδομένα σχετικά με τις αντιλήψεις τους για το ποσοστό απάτης, την προσωπική χρήση πληροφοριών από τις οικονομικές καταστάσεις, τη σημασία εκτίμησης κινδύνου απάτης και τις κόκκινες σημαίες που χρησιμοποιούν κατά την εκτίμηση του κινδύνου. Από την έρευνα προκύπτει πως οι επενδυτές βασίζονται περισσότερο σε δεδομένα του ισολογισμού παρά σε σημειώσεις των οικονομικών καταστάσεων, ενώ δε λαμβάνουν υπόψη τους πληροφορίες που σχετίζονται με δραστηριότητες, συμβουλές από τα μέσα ενημέρωσης και από μη επαγγελματίες.

Από τη μελέτη, διαπιστώθηκε πως οι αντιλήψεις των επενδυτών για τη συχνότητα παραποίησης των οικονομικών καταστάσεων και η χρήση πληροφοριών από αυτές, επηρεάζουν το αποτέλεσμα των δικών τους εκτιμήσεων κινδύνου απάτης. Είναι πιθανό, για να εξάγουν το δικό τους αποτέλεσμα, να χρησιμοποιούν πιο προφανείς κόκκινες σημαίες τελευταίου σταδίου, παρά πρώιμου. Για το λόγο αυτό, υποστηρίζεται πως οι κόκκινες σημαίες τόσο πρώιμου όσο και τελευταίου σταδίου πρέπει να γίνουν πιο διαφανείς για τους επενδυτές.

Ο Abbasi et al (2012) αναφέρουν στο άρθρο τους “MetaFraud: A Meta-Learning Framework for Detecting Financial Fraud”, ότι η απάτη των οικονομικών καταστάσεων μπορεί να φέρει επιπτώσεις τόσο στη βιωσιμότητα του ίδιου του οργανισμού όσο και στην οικονομία ως σύνολο. Μεγάλο μέρος των πτωχεύσεων των ΗΠΑ προέρχεται από εταιρείες οι οποίες συμμετείχαν σε μεγάλες οικονομικές απάτες. Για το λόγο αυτό, έγινε σημαντική προσπάθεια ώστε να αναπτυχθούν αυτοματοποιημένες προσεγγίσεις για τον εντοπισμό της απάτης. Ωστόσο, τα αποτελέσματα δεν ήταν απόλυτα ιδανικά, και έτσι διαπιστώθηκε ότι χρειάζονται πιο αποτελεσματικές μέθοδοι για την ανίχνευση της απάτης. Μία από αυτές είναι η ανάπτυξη του MetaFraud, μιας νέας μεθόδου για την ενισχυμένη ανίχνευση της

οικονομικής απάτης. Για την αξιολόγηση του MetaFraud, πραγματοποιούνται πειράματα που περιλαμβάνουν τόσο νόμιμες όσο και δόλιες εταιρείες. Τα αποτελέσματα των πειραμάτων, έχουν σημαντική επίδραση τόσο σε υπαλλήλους και επενδυτές όσο και σε ελεγκτικά γραφεία και ρυθμιστικές αρχές.

Ο Perols et al (2011), στο άρθρο τους ‘The relation between earnings management and financial statement fraud’ αναφέρουν πως η απάτη έχει καταστροφικές συνέπειες για την εταιρεία. Εξετάζουν πώς η προηγούμενη διαχείριση κερδών επηρεάζει την απάτη το τρέχον έτος. Κατά τη μελέτη παλαιότερων ερευνών δημιουργήθηκαν πέντε υποθέσεις :

- Εταιρείες οι οποίες πληρούν ή ξεπερνούν τις προβλέψεις των αναλυτών είναι πιο πιθανό να διαπράξουν απάτη όσο περισσότερο διαχειρίζονται τα κέρδη τους τα προηγούμενα χρόνια.
- Οι επιχειρήσεις που αυξάνουν τα έσοδα είναι πιο πιθανό να διαπράξουν απάτη όσο περισσότερο διαχειρίζονται τα κέρδη τους τα προηγούμενα χρόνια.
- Οι εταιρείες που δεν έχουν διαχειριστεί τα κέρδη τους τα προηγούμενα χρόνια είναι πιο πιθανό να διαπράξουν απάτη εάν πληρούν ή ξεπεράσουν τις προβλέψεις των αναλυτών.
- Οι επιχειρήσεις που δεν έχουν διαχειριστεί κέρδη τα προηγούμενα χρόνια είναι πιο πιθανό να διαπράξουν απάτη όσο αυξάνουν τα έσοδά τους.
- Οι εταιρείες που δεν ανταποκρίνονται ή δεν υπερβαίνουν τις προβλέψεις των αναλυτών και δεν διογκώνουν έσοδα, είναι πιο πιθανό να διαπράξουν απάτη όσο περισσότερο έχουν διαχειριστεί τα κέρδη τους τα προηγούμενα χρόνια.

Το δείγμα της έρευνας, περιελάμβανε 108 εταιρείες, μεταξύ αυτών εταιρίες που διαπράττουν απάτη των οικονομικών καταστάσεων και εταιρείες που δεν διαπράττουν απάτη των οικονομικών καταστάσεων. Διαπιστώθηκε ότι αυτές που παραποιούν τα αποτελέσματα, εμφανίζονται να έχουν διαχειριστεί τα κέρδη τα προηγούμενα έτη ακόμα και όταν δεν υπάρχουν στοιχεία χειραγώγησης των κερδών.

Οι Lane και O’Connell (2009), μελέτησαν ένα δείγμα εταιρειών από το Accounting and Auditing Enforcement Releases (AAER) μεταξύ των ετών 2002 και 2005, ώστε να πληροφορήσουν σχετικά με τα χαρακτηριστικά της παραποίησης των οικονομικών καταστάσεων σε ένα ρυθμιστικό περιβάλλον μετά την περίπτωση της Enron. Διαπιστώθηκε ότι οι δραστηριότητες επιβολής, έχουν αυξηθεί σημαντικά μετά

την περίπτωση της Enron, και οι εταιρείες που υπόκεινται σε AAER, είναι κατά μέσο όρο πολύ μεγαλύτερες, πιο κερδοφόρες και οι απάτες είναι πιο σημαντικές από αυτές που παρουσιάζονται στην Έκθεση COSO. Αυτά τα ευρήματα υποδηλώνουν ότι η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (SEC) έχει γίνει πιο επιθετική στην επιδίωξη μεγαλύτερων εταιρειών για απάτη οικονομικών καταστάσεων στο περιβάλλον μετά την Enron.

Ο Brazel et al (2009), μελέτησαν την περίπτωση κατά την οποία οι ελεγκτές μπορούν να χρησιμοποιήσουν μη χρηματοοικονομικά μέτρα έτσι ώστε να αξιολογήσουν την απόδοση της εταιρείας και κατά συνέπεια να βοηθήσουν στον εντοπισμό της απάτης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Εφόσον οι ελεγκτές προσδιορίσουν τα μη χρηματοοικονομικά μέτρα που σχετίζονται με τα χρηματοοικονομικά μέτρα, μπορούν να υπάρξουν πρότυπα, που θα χρησιμοποιούνται για τον εντοπισμό εταιρειών με μεγάλο κίνδυνο απάτης. Από τη μελέτη, διαπιστώθηκε ότι η διαφορά μεταξύ χρηματοοικονομικής και μη χρηματοοικονομικής απόδοσης, είναι μεγαλύτερη για της εταιρείες οι οποίες πραγματοποιούν απάτη. Ακόμα, διαπιστώθηκε ότι η διαφορά αυτή είναι ένας από τους σημαντικούς δείκτες όταν συμπεριλαμβάνεται σε μοντέλο το οποίο περιέχει και άλλες τιμές οι οποίες έχουν συνδεθεί με την πιθανότητα απάτης. Τέλος, τονίζεται ότι τα μη χρηματοοικονομικά μέτρα μπορούν να χρησιμοποιηθούν για την εκτίμηση του κινδύνου της απάτης.

Οι Brennan και McGrath (2008), μελέτησαν 14 εταιρείες οι οποίες υποβλήθηκαν σε έρευνα για τη δημοσίευση παραποιημένων οικονομικών καταστάσεων. Από την έρευνα έγινε γνωστό πως ευθύνη για τις περισσότερες απάτες κατείχαν τα ανώτερα διοικητικά στελέχη. Η συχνότερη μέθοδος απάτης που χρησιμοποιούσαν ήταν η καταγραφή ψευδών πωλήσεων στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις που δημοσίευαν. Κίνητρό τους, ήταν η ικανοποίηση των εξωτερικών προβλέψεων, αναφορικά με την εικόνα της εταιρείας. Η διοίκηση ανακάλυψε τις περισσότερες απάτες, αν και η ανακάλυψη μοιράστηκε μεταξύ της υφιστάμενης και της νέας διοίκησης. Δηλαδή πολλές απάτες ανακαλύφθηκαν αφού άλλαξε η διοίκηση της εταιρείας.

Οι Σπαθής και Καραμάνης (2006) είχαν ως σκοπό στη μελέτη τους να αναπτύξουν ένα μοντέλο βασισμένο στις οικονομικές πληροφορίες των ελεγχόμενων εταιρειών, και στα χαρακτηριστικά των ελεγκτικών γραφείων καθώς και να προβλέψουν τα προσόντα στις εκθέσεις ελέγχου των ελληνικών εισηγμένων εταιρειών.

Επιλέχθηκαν 185 εταιρείες εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών από τις οποίες οι 162 έχουν λάβει έκθεση ελέγχου με παρατήρηση ενώ 23 καθαρή έκθεση. Τα χαρακτηριστικά της ελεγκτικής εταιρείας που εξετάστηκαν στη συγκεκριμένη μελέτη σε σχέση με την ελεγκτική γνώμη ήταν η αμοιβή ελέγχου, τα έξοδα ελέγχου ανά έταιρο και το είδος της ελεγκτικής εταιρείας (Big four vs non -Big four audit firm).

Χρησιμοποιώντας ίδια μεθοδολογία με παλαιότερη έρευνα (logistic και OLS regression models), κατέληξαν στο συμπέρασμα πως τα έξοδα και το είδος της ελεγκτικής εταιρείας δεν επηρεάζουν το είδος της έκθεσης, δηλαδή αν ο ελεγκτής θα δώσει έκθεση με παρατήρηση ή χωρίς. Αντίθετα, παρατηρήθηκε ότι εκθέσεις με παρατηρήσεις συνδέονται με συγκεκριμένους χρηματοοικονομικούς δείκτες όπως είναι το Λειτουργικό Περιθώριο / Σύνολο Ενεργητικού.

Ο Μπαραλέξης (2004) αναφέρει στην έρευνά του πως η χειραγώγηση των λογαριασμών είναι ένα παλιό λογιστικό πρόβλημα που πηγάζει από τα διαφορετικά συμφέροντα μετόχων και διαχειριστών και αναφέρεται ως ‘δημιουργική λογιστική’ και ‘διαχείριση κερδών’. Ως ‘δημιουργική λογιστική’ ή ‘διαχείριση κερδών’ ονομάζεται η διαδικασία εκμετάλλευσης ή παραβίασης των Γενικών Αποδεκτών Αρχών της Λογιστικής (GAAP) με σκοπό την ‘ωραιοποίηση’ των οικονομικών καταστάσεων.

Σκοπός της συγκεκριμένης μελέτης είναι :

- Να εξετάσει τα σχήματα δημιουργικής λογιστικής που χρησιμοποιούνται
- Την συχνότητα, το μέγεθος και την κατεύθυνση της διαχείρισης των κερδών και
- Τα κίνητρα που διέπουν τη διαχείριση των κερδών

Σύμφωνα με τον Μπαραλέξη (2004) υπάρχει μια πεποίθηση που υποστηρίζει ότι η δημιουργική λογιστική ασκείται σε μεγάλες και ευημερείς χώρες όπως οι ΗΠΑ και το Ηνωμένο Βασίλειο. Ωστόσο, μια τέτοια πεποίθηση ισχύει και για την Ελλάδα. Ένας από τους λόγους που οδηγούν στη δημιουργική λογιστική είναι η ικανοποίηση των προσδοκιών της διοίκησης και των διαφόρων χρηματοοικονομικών αναλυτών, καθώς αν δεν επιτευχθούν οι προσδοκίες αυτές η τιμή της μετοχής θα πέσει. Ένας άλλος λόγος είναι η άντληση κεφαλαίων από εξωτερικές πηγές, για την αποφυγή δημοσιοποίησης ζημιών ή μείωσης κερδών και για τη μείωση του φόρου εισοδήματος.

Τέλος σύμφωνα με το συγγραφέα υπάρχουν δύο τρόποι δημιουργικής λογιστικής : ο νόμιμος και ο παράνομος. Στη χώρα μας η νόμιμη δημιουργική λογιστική είναι πιο διαδεδομένη καθώς ασκείται με την ‘ευλογία’ του νόμου.

Ο Σπαθής (2002), αναφέρει πως το πρόβλημα της απάτης των οικονομικών καταστάσεων συνεχώς διευρύνεται και εξαπλώνεται καθώς εμπλέκονται πέραν των στελεχών και των εταιρειών, οι ορκωτοί λογιστές και τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Η παραποίηση των καταστάσεων γίνεται είτε με μεγέθυνση των στοιχείων του ενεργητικού, των πωλήσεων ή των εσόδων είτε με συρρίκνωση των υποχρεώσεων, των εξόδων ή των ζημιών. Για να επιτευχθεί το ανωτέρω, χρησιμοποιούνται διάφοροι μέθοδοι τις οποίες καλύπτει ο όρος επινοητική ή δημιουργική λογιστική. Αντίστοιχα, υπάρχουν όροι που εστιάζουν στην παραποίηση των αποτελεσμάτων χρήσης όπως η εξομάλυνση ή η ωραιοποίηση τους.

Ο Σπαθής (2002), αναφέρει συγκεκριμένους δείκτες οι οποίοι μπορούν να βοηθήσουν στον εντοπισμό της απάτης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Αυτοί οι χρηματοοικονομικοί δείκτες είναι :

- Σύνολο Υποχρεώσεων / Ίδια Κεφάλαια
- Σύνολο Υποχρεώσεων / Σύνολο Ενεργητικού
- Απαιτήσεις / Πωλήσεις
- Αποθέματα / Πωλήσεις
- Καθαρά Κέρδη / Σύνολο Ενεργητικού
- Μικτά Κέρδη / Σύνολο Ενεργητικού
- Πωλήσεις / Σύνολο Ενεργητικού
- Καθαρά Κέρδη / Πωλήσεις
- Κεφάλαιο Κίνησης / Σύνολο Ενεργητικού

Στη μελέτη που πραγματοποίησε ο συγγραφέας, χρησιμοποίησε 76 εταιρείες οι οποίες είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών από τις οποίες οι 38 παρουσίαζαν παραποιημένες οικονομικές καταστάσεις και οι άλλες 38 μη παραποιημένες. Αυτό που παρατηρήθηκε ήταν ότι οι εταιρείες με χαμηλή αποδοτικότητα σε σχέση με το ενεργητικό και τις πωλήσεις, υπόκεινται στην παραποίηση, είτε αυξάνοντας τα έσοδα είτε μειώνοντας τα έξοδα. Ακόμα, αναφορικά με τους δείκτες Αποθέματα / Πωλήσεις και Σύνολο Υποχρεώσεων / Σύνολο Ενεργητικού παρουσιάζουν θετικό πρόσημο ενώ ο z-score αρνητικό. Αυτό σημαίνει

ότι εταιρείες με υψηλά αποθέματα ως προς τις πωλήσεις, υψηλές υποχρεώσεις ως προς το σύνολο του ενεργητικού και χαμηλή τιμή z-score, είναι πιο πιθανό να καταταγούν στις εταιρείες που διαπράττουν απάτη των οικονομικών καταστάσεων.

Ο Beasley (1996), πραγματοποίησε μελέτη σχετικά με τον υπαινιγμό ότι η παραποίηση των οικονομικών καταστάσεων μπορεί να μειωθεί με τη συμπερίληψη περισσότερων εξωτερικών μελών στο διοικητικό συμβούλιο. Τα αποτελέσματα από την ανάλυση 75 εταιρειών απάτης και 75 εταιρειών οι οποίες δεν έχουν πραγματοποιήσει απάτη, έδειξαν πως οι δεύτερες έχουν μεγαλύτερα ποσοστά εξωτερικών μελών στο διοικητικό συμβούλιο σε αντίθεση με τις πρώτες. Επίσης, καθώς αυξάνεται η ύπαρξη εξωτερικού διευθυντή τόσο στην ίδια την εταιρεία όσο και στο διοικητικό συμβούλιο, και καθώς μειώνονται τα εξωτερικά διευθυντικά στελέχη σε άλλες εταιρείες, μειώνεται και η πιθανότητα παραποίησης των οικονομικών καταστάσεων.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3<sup>ο</sup> – ΑΠΑΤΗ ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

### 3.1 Ορισμός Απάτης

Ως απάτη των οικονομικών καταστάσεων ορίζεται η ηθελημένη διαστρέβλωση την οικονομικής θέσης μια εταιρείας η οποία πραγματοποιείται μέσω του λάθους από πρόθεση ή της παράλειψης ποσού ή γνωστοποίησης, με σκοπό την εξαπάτηση των χρηστών. Συνήθως κατά την παραποίηση των καταστάσεων χρησιμοποιούνται υπερεκτιμημένα περιουσιακά στοιχεία και έσοδα ή υποεκτιμημένες υποχρεώσεις και έξοδα. Έτσι βελτιώνεται η Καθαρή Θέση της εταιρείας και συνεπώς η εικόνα της απέναντι στους χρήστες, κάνοντας την εταιρεία και τη μετοχή της, πιο ελκυστικές. Μερικές από τις πιο συνηθισμένες μεθόδους απάτης είναι :

- Η παρουσίαση πλασματικών εσόδων. Αυτό μπορεί να επιτευχθεί μέσω της έκδοσης και καταχώρησης πλασματικών τιμολογίων. Το ποσό της απαίτησης που θα δημιουργηθεί, με το πέρασμα των ετών θα χαρακτηριστεί επισφαλές και τελικά θα διαγραφεί.
- Χρονικές διαφορές. Κάποιο τιμολόγιο, είτε εσόδων είτε εξόδων, μπορεί να καταχωρηθεί σε διαφορετική ημερομηνία από την πραγματική με σκοπό την αλλοίωση του αποτελέσματος. Γίνεται δηλαδή μετακύληση εσόδων-εξόδων από χρονιά σε χρονιά ανάλογα με τις βλέψεις την διοίκησης.
- Λανθασμένη αποτίμηση περιουσιακών στοιχείων. Στο τέλος κάθε οικονομικού έτους, οι εταιρείες καλούνται να διενεργήσουν πρόβλεψη απαξίωσης των αποθεμάτων και πρόβλεψη επισφαλών απαιτήσεων. Ωστόσο, πολλές είναι οι εταιρείες που ηθελημένα δε πραγματοποιούν αυτή την πρόβλεψη ώστε να μειωθούν τα αποτελέσματά της.
- Απόκρυψη υποχρεώσεων και εξόδων. Αυτό επιτυγχάνεται με τη μη καταχώρηση τιμολογίων που αφορούν έξοδα και υποχρεώσεις ή με τη λανθασμένη κεφαλαιοποίηση αυτών. Έτσι αντί να εμφανίζεται το πραγματικό ποσό στα έξοδα, εμφανίζεται μόνο το ποσό των αποσβέσεων, οδηγώντας έτσι σε μεγαλύτερα αποτελέσματα.



- Μη κατάλληλες γνωστοποιήσεις. Σύμφωνα τα ΔΛΠ, οι οικονομικές καταστάσεις, θα πρέπει να παρουσιάζουν όλες τις πληροφορίες οι οποίες μπορεί να επηρεάσουν τις αποφάσεις των χρηστών. Πολλές είναι ωστόσο οι εταιρείες, οι οποίες δεν αναφέρουν όλες τις απαραίτητες πληροφορίες στις σημειώσεις, με αποτέλεσμα να επηρεάζονται διαφορετικά οι χρήστες.

Η απάτη των οικονομικών καταστάσεων επηρεάζεται από τρεις παράγοντες : το κίνητρο ή την πίεση, την ευκαιρία και την εκλογίκευση ή τον εξορθολογισμό. Λέγοντας κίνητρο ή πίεση, αναφερόμαστε στη συμπεριφορά την οποία δέχονται οι υφιστάμενοι από τη διοίκηση, με σκοπό την χειραγώγηση του οικονομικού αποτελέσματος. Η πίεση μπορεί να προέρχεται από διαφορετικούς λόγους ανά περίπτωση, με κύριους τις προσωπικές οικονομικές απώλειες ή τις υψηλές οικονομικές υποχρεώσεις. Ως ευκαιρία, νοείται η κατάλληλη στιγμή, εκείνη δηλαδή κατά την οποία υπάρχουν ευνοϊκές συνθήκες, ώστε να διαπραχθεί η απάτη. Τέτοιες συνθήκες καρποφορούν όταν δεν έχει στελεχωθεί οργανωμένο σύστημα εσωτερικού ελέγχου, υπάρχει έλλειψη ηθικής καθοδήγησης και υπάρχουν περίπλοκες συναλλαγές. Στον παράγοντα της εκλογίκευσης και του εξορθολογισμού, η διάπραξη της απάτης επιχειρείται από τα κατάλληλα άτομα, δηλαδή από αυτά που έχουν την ικανότητα να παραποιήσουν αποτελέσματα ή αυτά που κάτω από πίεση μπορούν να διαπράξουν την απάτη.

Η απάτη μπορεί να γίνει είτε σε βάρος της εταιρείας είτε προς όφελός της. Κατά την πρώτη περίπτωση μερικά παραδείγματα αποτελούν η παραποίηση των αποθεμάτων καθιστώντας τα άχρηστα, η έκδοση τιμολογίων από προμηθευτές για αγορές που δεν έχουν παραδοθεί και η δωροδοκία των υπαλλήλων από προμηθευτές και πελάτες. Στη δεύτερη περίπτωση, παραδείγματα αποτελούν η υπερεκτίμηση των περιουσιακών στοιχείων και του αποτελέσματος, η παραποίηση των λογιστικών αρχείων με βάση τα οποία καταρτίζονται οι οικονομικές καταστάσεις και οι λανθασμένες πολιτικές τιμολόγησης των εσωτερικά μεταφερόμενων τιμών για αγαθά και υπηρεσίες μεταξύ των συνδεδεμένων μερών.

### **3.2 Ανίχνευση Παραποίησης Οικονομικών Καταστάσεων**

Σκοπός της ανίχνευσης της παραποίησης των οικονομικών καταστάσεων είναι η αναγνώριση ενδείξεων που κρίνονται ικανά να οδηγήσουν σε απάτη. Η απάτη είναι δυνατό να εντοπιστεί είτε από κάποιον εξωτερικό ελεγκτή κατά τη διάρκεια του τακτικού ελέγχου των οικονομικών καταστάσεων είτε από κάποιο εσωτερικό πρόσωπο (προσωπικού ή και διοίκησης). Κάθε έλεγχος θα πρέπει να διενεργείται έχοντας υπόψη ότι μπορεί να υπάρχει απάτη, ανεξάρτητα από το μέγεθος, την εικόνα ή και την εμπειρία που μπορεί να υπάρχει πάνω στην εταιρεία λόγω του συνεχόμενου ελέγχου της. Τα Διεθνή Πρότυπα Ελέγχου, αναφέρουν πως θα πρέπει να γίνονται συνεντεύξεις στη διοίκηση της εταιρείας ώστε να μπορέσει να ανιχνευθεί η ύπαρξη απάτης. Πέραν της διοίκησης, σημαντική κρίνεται και η επικοινωνία με άλλα μέλη της εταιρείας όπως μέλη του εσωτερικού ελέγχου. Τέλος, ως μέσο ανίχνευσης απάτης, πολλές φορές χρησιμοποιείται και η εξέταση των συμβάσεων τόσο με πελάτες όσο και προμηθευτές, πράγμα που μπορεί να συντελέσει στην ύπαρξη υπερτιμολόγησης ή υποτιμολόγησης ανάλογα με τα συμφέροντα της εταιρείας.

Οι ελεγκτές θα πρέπει να διαθέτουν τα απαραίτητα εφόδια ώστε να είναι ικανοί να ανιχνεύσουν την απάτη. Μερικά από αυτά είναι οι επαρκείς γνώσεις απάτης, ώστε να μπορούν να αναγνωριστούν οι ενδείξεις, η ικανότητα αναγνώρισης περισσότερων από μια ενδείξεις και τέλος η ικανότητα του ελεγκτή να επικοινωνήσει στη διοίκηση τις ενδείξεις αυτές, με μοναδικό σκοπό να ληφθούν τα κατάλληλα μέτρα για την εξάλειψη αυτών.

Αφού ανιχνευθεί η απάτη, θα πρέπει να διερευνηθεί ώστε τελικά να εξαλειφθεί. Στη διαδικασία της διερεύνησης θα πρέπει ο ελεγκτής να εκτιμήσει το επίπεδο και τη σημαντικότητα της απάτης, λαμβάνοντας υπόψη το κανονιστικό πλαίσιο της χώρας και λαμβάνοντας όλα τα μέτρα ώστε να μη θιγεί η ακεραιότητα και η ανεξαρτησία του. Επίσης, θα πρέπει να γίνει κατάλληλος σχεδιασμός του περαιτέρω ελέγχου ώστε να εντοπιστούν οι θήτες και η έκταση της απάτης. Σε τελικό στάδιο, θα πραγματοποιηθεί και η εξάλειψη αυτής.

### **3.3 Ευθύνες Ελεγκτή σε Σχέση με την Απάτη των Οικονομικών Καταστάσεων (ΔΠΕ 240)**

Σύμφωνα με το Διεθνές Πρότυπο Ελέγχου 240 «Ευθύνες του ελεγκτή σχετικά με απάτη σε έναν έλεγχο οικονομικών καταστάσεων», τα σφάλματα των οικονομικών καταστάσεων μπορεί να προκύψουν είτε από λάθη είτε από απάτη. Η ειδοποιός διαφορά των δύο εντοπίζεται στην εκούσια ή ακούσια εσφαλμένη κατάσταση που έχει οδηγήσει η εκάστοτε ενέργεια. Τον ελεγκτή ενδιαφέρουν τα εκούσια σφάλματα που είναι αποτέλεσμα απατηλής χρηματοοικονομικής αναφοράς ή κατάχρησης περιουσιακών στοιχείων.

Αρχικά, ευθύνη για την ανίχνευση της απάτης έχουν οι επιφορτισμένοι με τη διακυβέρνηση της οντότητας καθώς και η διοίκηση. Σημαντική ενέργεια της διοίκησης είναι η πρόληψη της απάτης. Θα πρέπει να επιβλέπει τους επιφορτισμένους με τη διακυβέρνηση, ώστε να ελαττωθούν οι ευκαιρίες για να λάβει χώρα η απάτη. Ακόμα, είναι σημαντικό η διοίκηση να εξετάζει τις δυνατότητες για παραβίαση των δικλίδων ασφαλείας ή άλλης ανάρμοστης επιρροής επί της διαδικασίας χρηματοοικονομικής αναφοράς.

Πέραν των ανωτέρω προσώπων, σημαντικό ρόλο στην ανίχνευση της απάτης έχει και ο ελεγκτής. Θα πρέπει να αποκτήσει εύλογη διασφάλιση πως οι οικονομικές καταστάσεις, λαμβανόμενες ως σύνολο, είναι απαλλαγμένες από ουσιώδη σφάλματα, προερχόμενα είτε από λάθη είτε από απάτη. Πολλές φορές είναι δυνατό ο εντοπισμός απάτης να είναι δυσκολότερος από τον εντοπισμό ενός λάθους, καθώς θα έχει πραγματοποιηθεί με πολυσύνθετα και προσεκτικά οργανωμένα σχήματα. Ακόμα, ο εντοπισμός απάτης από τη διοίκηση είναι δυσκολότερος από ότι από έναν εργαζόμενο, καθώς η διοίκηση έχει τη δυνατότητα να χειραγωγήσει ευκολότερα τα λογιστικά αρχεία.

Σύμφωνα με το ΔΠΕ 240, βασικός στόχος του ελεγκτή είναι ο εντοπισμός και η εκτίμηση του κινδύνου ουσιώδους σφάλματος λόγω απάτης στις οικονομικές καταστάσεις. Ακόμα, στόχος του είναι να αποκτήσει κατάλληλα ελεγκτικά τεκμήρια αναφορικά με τους εκτιμώμενους κινδύνους ουσιώδους σφάλματος λόγω απάτης, μέσω σχεδιασμού και εφαρμογής κατάλληλων αντιδράσεων. Τέλος, εξίσου

σημαντικός στόχος είναι και η κατάλληλη αντίδραση σε περίπτωση ύπαρξης ή υποψίας ύπαρξης απάτης που εντοπίζεται κατά τη διάρκεια του ελέγχου.

Ο ελεγκτής, κατά τη διάρκεια του ελέγχου θα πρέπει πάντα να διατηρεί επαγγελματικό σκεπτικισμό. Λέγοντας επαγγελματικός σκεπτικισμός νοείται η δυνατότητα να αναγνωρίσει την πιθανότητα ύπαρξης απάτης.

Ακόμα, ο ελεγκτής αν δεν υπάρξει λόγος να πιστεύει το αντίθετο, μπορεί να αποδέχεται όλα τα αρχεία ως γνήσια. Σε αντίθετη περίπτωση, μπορεί να το ελέγξει περαιτέρω. Το ίδιο μπορεί να συμβεί και με τις απαντήσεις της διοίκησης. Σε περίπτωση που οι απαντήσεις κρίνονται ασυνεπής μπορεί να το διερευνήσει περαιτέρω.

Ωστόσο, υπάρχει και η πιθανότητα, σε περίπτωση ύπαρξης απάτης ή υποψίας ύπαρξης απάτης, να τίθεται υπό αμφισβήτηση η ικανότητα του ελεγκτή να συνεχίσει τον έλεγχο. Σε αυτές τις περιπτώσεις, θα πρέπει να γίνεται έλεγχος των επαγγελματικών και νομικών ευθυνών έτσι ώστε να κρίνεται το πρόσωπο στο οποίο θα πρέπει να απευθυνθεί ο ελεγκτής είτε εντός της εταιρείας (διοίκηση) είτε εκτός (ρυθμιστικές αρχές). Επίσης, ο ελεγκτής θα πρέπει να εξετάζει αν είναι ενδεδειγμένο να αποσυρθεί από τον έλεγχο σύμφωνα με το νόμο. Σε περίπτωση απόσυρσης, θα πρέπει να κοινοποιηθούν οι λόγοι στη διοίκηση και τους επιφορτισμένους με τη διακυβέρνηση της εταιρείας καθώς και να προσδιοριστεί αν υπάρχει επαγγελματική ή νομική απαίτηση και να απευθυνθεί στα κατάλληλα πρόσωπα (διοίκηση-ρυθμιστικές αρχές).

Σε περίπτωση απάτης η οποία θα καταλήξει σε ρυθμιστικές αρχές, θα πρέπει να τονιστεί ότι ο ελεγκτής διαθέτει αυτή τη δυνατότητα. Παρότι το επαγγελματικό καθήκον του ελεγκτή είναι να τηρεί την εχεμύθεια για τις πληροφορίες του πελάτη, σε περίπτωση σημαντικής απάτης, έχει τη δυνατότητα να απευθυνθεί στις ρυθμιστικές αρχές.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4<sup>ο</sup> - ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΤΗΣ FOLLI FOLLIE GROUP

### 4.1 Προφίλ Εταιρείας

Ο Όμιλος FF Group είναι μια παγκόσμια ηγετική δύναμη στο χώρο της μόδας με παρουσία σε πολλές χώρες με πλήθος σημείων πώλησης ανά τον κόσμο και περίπου 1.600 εργαζόμενους παγκοσμίως. Ιδρύθηκε το 1982 από τον κ. Δημήτρη Κουτσολιούτσο και τη σύζυγό του Καίτη. Γρήγορα ξεκίνησε ένα σχέδιο επέκτασης της δυναμικής του ομίλου σε διεθνές επίπεδο. Συγκεκριμένα, το 1995 άρχισε η δραστηριοποίηση σε Ιαπωνία και Ασία, ενώ ακολούθησε η Γαλλία και το Ηνωμένο Βασίλειο. Από τότε σχεδιάζει, παράγει και διανέμει σε διεθνές επίπεδο ιδιόκτητες μάρκες κοσμημάτων, ρολογιών και αξεσουάρ και συγκεκριμένα, την Folli Follie και τη βραβευμένη βρετανική εταιρεία κοσμημάτων Links of London. Η δεκαετής πορεία του ομίλου σε Ελλάδα και εξωτερικό ήταν ικανή ώστε να συγκεντρώσει τις απαραίτητες προϋποθέσεις για την εισαγωγή της στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (1997). Ο όμιλος επεκτάθηκε ακόμη περισσότερο το 2010 με τη συγχώνευση τριών εταιρειών (Folli Follie, Hellenic Duty Free Shops και Elmec Sport).

Ταυτόχρονα, η FF Group διατηρεί μια στρατηγική συμμετοχή στον τομέα της ταξιδιωτικής λιανικής. Το 2003 αγόρασε το 20% των «Ελληνικών Καταστημάτων Αφορολογητών Ειδών Α.Ε» (ΚΑΕ), ποσοστό που αύξησε σε 52,28% το 2006. Το 2013 ανακοινώνεται η πώληση των «Καταστημάτων Αφορολογητών Ειδών Α.Ε.» στην Dufry AG, καθιστώντας τον όμιλο στρατηγικό επενδυτή στην Dufry. Η Dufry AG είναι μια εταιρεία που αποτελεί κορυφαίο παγκόσμιο παίκτη στο λιανικό ταξιδιωτικό εμπόριο και λειτουργεί με καταστήματα σε αεροδρόμια, κρουαζιερόπλοια, λιμάνια και άλλες τουριστικές τοποθεσίες σε πολλές χώρες.

Μέσα στο ευρύτερο πλαίσιο συνεχούς στρατηγικής ανάπτυξης έχει επεκτείνει τις δραστηριότητές του στον κλάδο Beauty & Cosmetics, μέσα από την αποκλειστική διανομή παγκοσμίως αναγνωρισμένων brands στην ελληνική αγορά. Επιπλέον, ο Όμιλος διατηρεί ηγετική παρουσία στον κλάδο των πολυκαταστημάτων στην ελληνική αγορά μέσω ενός δικτύου δύο καταστημάτων «Factory Outlet» και πέντε «attica», δραστηριότητα που καλύπτει 70.000 m<sup>2</sup> λιανικής πώλησης. Το 2021, ο όμιλος

εγκαινίασε το νέο καινοτόμο concept καταστημάτων μικρότερης κλίμακας, το «Factory Outlet Local».

Από το 2014 έως και το 2017 ο όμιλος έχει εδραιωθεί στην αγορά καθώς χρόνο με το χρόνο αναλαμβάνει την αποκλειστική εκπροσώπηση και διανομή στην Ελλάδα γνωστών οίκων, κυρίως του τομέα της ομορφιάς. Τα επόμενα χρόνια, η επέκταση της εταιρείας αποτελεί γεγονός, με το άνοιγμα ενός νέου καταστήματος στην Αττική.

#### **4.2 Το σκάνδαλο της Folli Follie Group**

Το 2018 αποτέλεσε έτος σταθμό για τον όμιλο. Το Μάιο του ίδιου έτους ο Gabriele Grego ιδρυτής του fund Quintessential Capital Management (QCM) δημοσιοποίησε μια έκθεση με την οποία αμφισβητούσε την οικονομική θέση της FF Group. Κύρια κατηγορία αποτελούσε η υπερεκτίμηση των πωλήσεων και των εκατοντάδων σημείων πώλησης στην Κίνα, τα οποία αναφέρονταν στις επίσημες οικονομικές καταστάσεις του ομίλου για το έτος 2017. Η QCM ισχυρίστηκε ότι η εμπορική δραστηριότητα της FF Group είναι πολύ μικρότερη από αυτή που παρουσιάζει η εταιρεία. Ακόμα, επικαλέστηκε έλεγχο που πραγματοποίησε η ίδια τόσο στην Ασία όσο και στην Αμερική, κατά τον οποίο προέκυψαν 341 λιγότερα καταστήματα πώλησης σε σχέση με αυτά που αναφέρονται την οικονομική έκθεση.

Επίσης, σημαντική κατηγορία της έκθεσης αποτελεί και η παρουσίαση αυξημένων εσόδων και κερδών με συνεχόμενες αρνητικές ελεύθερες ταμειακές ροές. Σύμφωνα με την QCM, αμφισβητήθηκαν και τα έσοδα από την Ασία ύψους 1δισ δολαρίων καθώς το σύνολο των εσόδων των θυγατρικών εταιρειών της FF Group στην Κίνα είναι μόλις 40εκ. δολάρια. Στο τέλος της έκθεσης τίθεται θέμα αξιοπιστίας των ορκωτών ελεγκτών. Η FF Group έχει χρησιμοποιήσει μια σχετικά μικρή ελεγκτική εταιρεία για τον έλεγχο των οικονομικών καταστάσεων η οποία σύμφωνα με την QCM ενδέχεται να μην είναι επαρκής για να πραγματοποιήσει ελέγχους τέτοιου μεγέθους.

Συνέπεια των ανωτέρω ήταν η κατάρρευση της μετοχής στο Χρηματιστήριο κατά την 4<sup>η</sup> Μαΐου 2018 με κατακόρυφη πτώση της τιμής από € 15,34 στα € 10,74 σημειώνοντας τη μεγαλύτερη μείωση μεταξύ των ετών 2015-2019 ποσοστού περίπου 30%. Στις 25 Μαΐου του 2018 πραγματοποιείται αναστολή διαπραγμάτευσης της μετοχής στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.

Από τη μεριά της η FF Group με ανακοίνωσή της, ενημέρωσε πως τα καταστήματα σε λειτουργία ήταν 587 το 2017 όπως αναφέρεται στις οικονομικές καταστάσεις. Αναφορικά με τις αρνητικές ελεύθερες ταμειακές ροές, επισημαίνει πως οφείλονται στο επιχειρηματικό μοντέλο χονδρικής του ομίλου, το οποίο βασίζεται σημαντικά στο κεφάλαιο κίνησης. Ωστόσο το κεφάλαιο κίνησης σταδιακά μειώνεται και αναπτύσσεται ένα νέο επιχειρηματικό μοντέλο το οποίο αναμένεται να βελτιώσει τις ελεύθερες ταμειακές ροές. Τέλος, αναφερόμενη στην ελεγκτική εταιρεία η οποία πραγματοποίησε τον έλεγχο των οικονομικών καταστάσεων τονίζει πως πρόκειται για εταιρεία με περισσότερα από 6.500 στελέχη και δραστηριότητα σε πάνω από 70 χώρες, ενώ κατατάσσεται στη 18<sup>η</sup> θέση μεταξύ των ελεγκτικών εταιρειών.

Σύμφωνα με άρθρα που δημοσιεύτηκαν την περίοδο που εκτυλίσσονταν τα γεγονότα, φαίνεται πως οι απώλειες των επενδυτών της FF Group άγγιξαν τα 300 εκ. ευρώ, ενώ συνυπολογίζοντας και τις απώλειες από τα ομόλογα, οι ζημιές έφτασαν μέχρι και το ποσό των 400 εκ. ευρώ.

Σε συνέχεια της δημοσιοποίησης της έκθεσης του QCM, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς κάλεσε την εταιρεία να προβεί σε άμεση ανάθεση ελέγχου της χρήσης που έληξε την 31 Δεκεμβρίου 2017, σε αναγνωρισμένη ανεξάρτητη ελεγκτική εταιρεία. Στα μέσα Ιουνίου του ίδιου έτους πραγματοποιήθηκε ανάθεση στην διεθνή ελεγκτική εταιρεία Ernst and Young (EY). Ωστόσο η συγκεκριμένη δε δέχτηκε την άμεση ανάληψη διεξαγωγής πλήρους ελέγχου αλλά αντιπρότεινε τη διενέργεια προσυμφωνημένων διαδικασιών ώστε να εξεταστούν συγκεκριμένα κονδύλια. Τον Σεπτέμβριο του 2018 η EY ανακοινώνει τη διακοπή της σύμβασης λόγω μη συμμετοχής της FF Group στο έργο. Παράλληλα, η FF Group είχε ορίσει την Alvarez & Marsal (A&M) για διενέργεια εγκληματολογικής αξιολόγησης των πρόσφατων χρησιμοποιούμενων δεδομένων των Ασιατικών θυγατρικών. Σε έκθεση της A&M αναφέρεται πως τα οικονομικά στοιχεία που αναφέρονται στην έκθεση του 2017 την οποία και ανακάλεσε ο τότε ορκωτός ελεγκτής αναμένονται να αλλάξουν.

Με απόφαση του Μονομελούς Πρωτοδικείου Αθηνών, ορίστηκε η ελεγκτική εταιρεία Pricewaterhouse Coopers S.A. (PWC) να πραγματοποιήσει διαχειριστικό έλεγχο για τη χρήση που έληξε την 31 Δεκεμβρίου 2017. Όμως, για την ίδια χρήση είχε υπογραφεί ήδη σύμβαση για τη διεξαγωγή τακτικού – υποχρεωτικού ελέγχου. Από

τη διαδικασία προέκυψε αναπροσαρμογή των ποσών στα κονδύλια τόσο του ισολογισμού όσο και των Αποτελεσμάτων Χρήσης.

Συνέπεια των ανωτέρω ήταν οι εμπλεκόμενοι στο σκάνδαλο, δηλαδή ο Δημήτριος Κουτσολιούτσος, ο Γεώργιος Κουτσολιούτσος και η Καίτη Κουτσολιούτσου να καταλήξουν σε δικαστική διαμάχη η οποία δεν έχει ολοκληρωθεί μέχρι σήμερα. Τα πρόσωπα αυτά αποτελούν ιδρυτικά μέλη της εταιρείας καθώς και μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου. Ωστόσο, στις 9 Σεπτεμβρίου 2020, το δικαστήριο αποφάσισε την προφυλάκιση των δύο εκ των τριών, του Δημητρίου και του Γεωργίου Κουτσολιούτσου.

Στον κατάλογο των εμπλεκόμενων έχουν προστεθεί και άλλα δέκα άτομα, τα οποία θα οδηγηθούν στο δικαστήριο με τις εξής κατηγορίες:

- Εγκληματική οργάνωση
- Πλαστογραφία από κοινού και κατ' εξακολούθηση, με συνολικό όφελος και αντίστοιχη ζημία άνω των 120.000 ευρώ
- Απάτη κατά συναυτουργία και κατ' εξακολούθηση τελεσθείσα κατά φυσικών και νομικών προσώπων, Νομικών Προσώπων Ιδιωτικού Δικαίου (ΝΠΙΔ) και Νομικών Προσώπων Δημοσίου Δικαίου (ΝΠΔΔ) με προξενθείσα ζημία άνω των 120.000 ευρώ
- Χειραγώγηση της αγοράς από κοινού, κατ' επάγγελμα και κατ' εξακολούθηση
- Νομιμοποίηση εσόδων από εγκληματικές δραστηριότητες κατά συναυτουργία και κατ' εξακολούθηση



# ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5<sup>ο</sup> - ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ FOLLI FOLLIE GROUP

## 5.1 Εισαγωγή

Στο συγκεκριμένο κεφάλαιο θα γίνει ανάλυση της εταιρείας FF Group, μιας εταιρείας με δημοσιευμένες παραπονημένες οικονομικές καταστάσεις. Η ανάλυση θα πραγματοποιηθεί μέσω της χρήσης αριθμοδεικτών.

## 5.2 Μεθοδολογία

Η FF Group αποτελεί μια από τις πιο γνωστές ελληνικές εταιρείες, της οποίας η αλλοίωση των οικονομικών καταστάσεων έχει λάβει τεράστιες διαστάσεις σε παγκόσμιο επίπεδο λόγω της σημαντικής της παρουσίας σε όλο τον κόσμο. Επιλέχθηκε η περίοδος από 01.01.2015 έως και 31.12.2019 καθώς αποτελούν τα πέντε πιο πρόσφατα έτη για τα οποία διαθέτουμε δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις. Όπως έχει ήδη αναφερθεί, το 2018 αποτέλεσε έτος σταθμό για την εταιρεία, καθώς σημαντικά κονδύλια τόσο του ισολογισμού όσο και των αποτελεσμάτων χρήσης, για την εταιρεία και τον όμιλο, αναπροσαρμόστηκαν.

## 5.3 Αριθμοδείκτες

Οι αριθμοδείκτες είναι οι σχέσεις μεταξύ διαφόρων μεγεθών, κυρίως λογιστικής προέλευσης, που καταρτίζονται με σκοπό τον προσδιορισμό της προηγούμενης, τωρινής και προβλεπόμενης πραγματικής θέσης ή της αποδοτικότητας των διάφορων τμημάτων ή ολόκληρων τομέων της οικονομικής μονάδας. Μέσω αυτών προσδιορίζεται η σχέση μεταξύ βασικών επιχειρηματικών μεγεθών, διευκολύνεται η επιχειρηματική δράση και επεξηγούνται τα αποτελέσματα που προκύπτουν απ' αυτή. Με το σύστημα των αριθμοδεικτών προσδιορίζεται, επίσης, ο βαθμός αποδόσεως των διάφορων δραστηριοτήτων της οικονομικής μονάδας, με σκοπό την ορθολογικότερη εκμετάλλευση των μέσων δράσης της.

Για την κατάρτιση των αριθμοδεικτών λαμβάνονται υπόψη οικονομικά στοιχεία από τον ισολογισμό, το λογαριασμό γενικής εκμετάλλευσης, το λογαριασμό αποτελεσμάτων χρήσης, τους λογαριασμούς γενικής λογιστικής, τους λογαριασμούς αναλυτικής λογιστικής και τα λογιστικά και εξωλογιστικά έντυπα και στατιστικά στοιχεία της οικονομικής μονάδας.

Οι χρηματοοικονομικοί δείκτες ταξινομούνται στις εξής κατηγορίες:

- Δείκτες ρευστότητας
- Δείκτες δραστηριότητας
- Δείκτες χρέους ή μόχλευσης
- Δείκτες οικονομικής κάλυψης
- Δείκτες απόδοσης
- Δείκτες αποτίμησης

### 5.3.1 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας, χρησιμοποιούνται έτσι ώστε να εξεταστεί η ικανότητα της εταιρείας να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, μέσω της χρήσης στοιχείων του Ενεργητικού, που μπορούν να μετατραπούν σε μετρητά εντός της περιόδου λήξης των υποχρεώσεων, χωρίς απώλειες. Οι δείκτες αυτοί είναι ο Δείκτης Γενικής και Άμεσης ρευστότητας και το Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης. Ο υπολογισμός τους γίνεται ως εξής:

$$\text{Δείκτης Γενικής Ρευστότητας} = \frac{\text{Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

$$\text{Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας} = \frac{\text{Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού} - \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

$$\text{Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης} = \text{Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού} - \text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}$$

Από τον υπολογισμό των δεικτών για την υπό εξέταση εταιρεία προέκυψαν τα αποτελέσματα που παρατίθενται στον παρακάτω πίνακα.

FF Group	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	Αναμορφωμένα		
				31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
Δείκτης Γενικής Ρευστότητας	6,88	6,20	6,93	0,55	0,27	0,22
Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας	4,71	4,18	4,83	0,39	0,12	0,12

Πίνακας 1: Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

Ο δείκτης γενικής ρευστότητας αναφέρεται στην ικανότητα της επιχείρησης να μετατρέψει το κυκλοφορούν ενεργητικό της σε μετρητά, έτσι ώστε να καλύψει τις υποχρεώσεις της. Στον δείκτη γενικής ρευστότητας χρησιμοποιείται το κυκλοφορούν ενεργητικό το οποίο περιλαμβάνει στοιχεία τα οποία δεν έχουν όλα τον ίδιο βαθμό ρευστότητας. Έτσι χρησιμοποιείται ο δείκτης άμεσης ρευστότητας για την κάλυψη του παραπάνω μειονεκτήματος. Από τον πίνακα προκύπτει ότι τα πρώτα χρόνια της εξεταζόμενης περιόδου οι δείκτες κυμαίνονται σε πολύ υψηλά επίπεδα. Ακόμα κάτι αξιοσημείωτο, είναι ότι εμφανίζεται δείκτης άμεσης ρευστότητας μεγαλύτερος της μονάδας, γεγονός που κάνει την εικόνα της εταιρείας πολύ θετική, καθώς σημαίνει ότι μπορεί να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Ωστόσο, η αναμόρφωση των κονδυλίων που έγινε το 2017, επηρέασε σημαντικά τις τιμές του δείκτη. Ενώ τα πρώτα χρόνια παρουσιάζονταν τιμές πολύ μεγαλύτερες της μονάδας, μετά τις αλλαγές έπεσαν κάτω του 0,5 αντιστρέφοντας την εικόνα της εταιρείας. Οι εμπλεκόμενοι στο σκάνδαλο, παραποιώντας τόσο στοιχεία του ενεργητικού όπως ενσώματα πάγια, απόθεμα, εμπορικές απαιτήσεις και ταμειακά διαθέσιμα όσο και στοιχεία των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων όπως οι βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις, επηρέαζαν την τιμή του δείκτη, η οποία έδειχνε μια εταιρεία πολύ ελκυστική. Έτσι, οι επενδυτές επιθυμούσαν την αγορά νέων μετοχών που οδηγούσε σε αύξηση της τιμής της μετοχής. Όμως, η παρουσίαση των διορθωμένων οικονομικών καταστάσεων, επηρέασε τόσο τον δείκτη και την εικόνα όσο και την τιμή της μετοχής.

Ποσά σε εκ. €	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	Αναμορφωμένα		
				31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης	1,30	1,50	1,80	-2,90	-4,20	5,00

Πίνακας 2: Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης

Το Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης, μετράει την ρευστότητα της εταιρείας ως σύνολο, ενώ οι τιμές του θα πρέπει να κυμαίνονται στο θετικό άξονα ώστε να δείχνει θετική εικόνα για την εταιρεία. Όπως φαίνεται παραπάνω, οι τιμές τα πρώτα χρόνια είναι θετικές κινούμενες ανοδικά μεταξύ 1,30 και 1,80 εμφανίζοντας την επιχείρηση να μην έχει προβλήματα αντιμετώπισης των υποχρεώσεών της. Ωστόσο, έπειτα των

αλλαγών, οι τιμές κυμαίνονται στον αρνητικό άξονα δείχνοντας αύξηση του κινδύνου πτώχευσης της εταιρείας, καθώς δε θα μπορεί να αποπληρώσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Επίσης, με κεφάλαιο κίνησης μικρότερο του μηδενός, η επιχείρηση εμφανίζει έντονο πρόβλημα ρευστότητας καθώς αν ρευστοποιηθεί όλο το κυκλοφορούν ενεργητικό της δε θα μπορέσει να αποπληρώσει τις υποχρεώσεις της.

### 5.3.2 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας

Οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας, χρησιμοποιούνται για να εξεταστεί η αποτελεσματικότητα μιας επιχείρησης να διαχειρίζεται τους πόρους της, με σκοπό τη δημιουργία πωλήσεων. Δηλαδή, μετρούν την ταχύτητα με την οποία μια επιχείρηση μπορεί να μετατρέψει τα περιουσιακά της στοιχεία, προϊόντα και αποθέματα σε πωλήσεις και μετρητά. Οι κύριοι δείκτες της κατηγορίας είναι : οι ημέρες παραμονής αποθεμάτων, ημέρες είσπραξης απαιτήσεων, ημέρες πληρωμής υποχρεώσεων, ο λειτουργικός και ταμειακός κύκλος και υπολογίζονται ως εξής:

$$\text{Ημέρες Παραμονής Αποθεμάτων} = \frac{\text{Υψος Αποθεμάτων}}{\text{Κόστος Πωλήσεων}} * 365$$

$$\text{Ημέρες Είσπραξης Απαιτήσεων} = \frac{\text{Πελάτες και Λοιπές Απαιτήσεις}}{\text{Κύκλος Εργασιών}} * 365$$

$$\text{Ημέρες Πληρωμής Υποχρεώσεων} = \frac{\text{Προμηθευτές και Λοιπές Υποχρεώσεις}}{\text{Κόστος Πωλήσεων}} * 365$$

$$\text{Λειτουργικός Κύκλος} = \text{Ημέρες Παραμονής Αποθεμάτων} + \text{Ημέρες Είσπραξης Απαιτήσεων}$$

$$\text{Ταμειακός Κύκλος} = \text{Λειτουργικός Κύκλος} - \text{Ημέρες Πληρωμής Υποχρεώσεων}$$

Παρακάτω παρατίθενται τα αποτελέσματα των υπολογισμών.

FF Group	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	Αναμορφωμένα		
				31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
Ημ. Παραμονής αποθεμάτων	293	295	295	264	234	185
Ημ. Είσπραξης απαιτήσεων	179	179	171	79	60	56
Ημ. Πληρωμής υποχρεώσεων	80	71	65	55	226	416
Λειτουργικός Κύκλος (ημ.)	472	474	466	344	293	241
Ταμειακός κύκλος (ημ.)	392	403	401	289	68	-175

Πίνακας 3: Αριθμοδείκτες Διαχείρισης Κεφαλαίου

Ο δείκτης ημέρες παραμονής αποθεμάτων είναι ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων πολλαπλασιασμένος με το σύνολο των ημερών του έτους και μας δείχνει τις ημέρες του έτους κατά τις οποίες τα αποθέματα παραμένουν στην επιχείρηση. Ο δείκτης είναι προτιμότερο να είναι χαμηλός, καθώς δείχνει καλύτερη ρευστότητα και κερδοφορία της επιχείρησης. Όπως φαίνεται και στον πίνακα, οι τιμές του δείκτη είναι ιδιαίτερα υψηλές (μεγαλύτερες των 200 ημερών) ενώ ξεκίνησαν να μειώνονται με την αναμόρφωση των κονδυλίων. Τόσο τα αποθέματα όσο και το κόστος πωληθέντων επηρεάστηκαν σημαντικά κατά το έτος της αλλαγής και γι' αυτό παρουσιάστηκε μείωση. Ωστόσο, το 2019 ο δείκτης λαμβάνει την κατώτατη τιμή του καθώς υπάρχει σημαντική μείωση στα αποθέματα από περίπου 87 εκ. σε 67 εκ.

Ο δείκτης ημέρες είσπραξης απαιτήσεων χρησιμοποιείται για τη μέτρηση του μέσου αριθμού ημερών εντός των οποίων η επιχείρηση εισπράττει τις απαιτήσεις της. Είναι σημαντικό ο δείκτης να παρουσιάζει όσο το δυνατό χαμηλότερες τιμές, καθώς έτσι φαίνεται να υπάρχει καλύτερη ρευστότητα και κερδοφορία. Στην FF Group, ο δείκτης παρουσιάζει αρκετά υψηλές τιμές, ειδικά τα πρώτα χρόνια της εξεταζόμενης περιόδου, καθώς στις οικονομικές καταστάσεις υπάρχουν μεγάλες απαιτήσεις από πελάτες περίπου 600 χιλ. Ωστόσο μετά το 2017 ο δείκτης ξεκινάει να μειώνεται λόγω της σημαντικής μείωσης των εμπορικών απαιτήσεων, παρουσιάζοντας μια καλύτερη εικόνα για την εταιρεία. Κατά το 2017, υπάρχει μείωση της τάξης του 50% περίπου μεταξύ των αναμορφωμένων και των δημοσιευμένων οικονομικών καταστάσεων, δείχνοντας ότι η εταιρεία παρουσίαζε πλασματικές εμπορικές απαιτήσεις.

Αναφορικά με το δείκτη ημέρες πληρωμής υποχρεώσεων, είναι ένας δείκτης που επιλέγεται ώστε να εξεταστεί ο μέσος αριθμός ημερών εντός των οποίων η εταιρεία μπορεί να αποπληρώσει τις υποχρεώσεις της. Στον παραπάνω πίνακα φαίνεται η εταιρεία να έχει ένα σχετικά χαμηλό δείκτη κινούμενο μεταξύ των 55-80 ημερών ενώ το 2018 εκτοξεύεται στις 226 ημέρες. Ο λόγος που συμβαίνει αυτό είναι η απότομη αύξηση των εμπορικών υποχρεώσεων από 85εκ. σε 151εκ. Ωστόσο το 2017 ενώ υπάρχει σημαντική μείωση στις υποχρεώσεις που αναφέρονται στις οικονομικές καταστάσεις, ο δείκτης δε φαίνεται να μειώνεται εξίσου σημαντικά, καθώς υπάρχει και αντίστοιχη μείωση του κόστους των πωλήσεων.

Εξίσου σημαντικός δείκτης με τους παραπάνω είναι και ο λειτουργικός κύκλος της εταιρείας ο οποίος μετρά το χρονικό διάστημα από την απόκτηση των πρώτων

υλών μέχρι την είσπραξη των απαιτήσεων. Στην περίοδο 2015-2019 ο δείκτης φαίνεται σταδιακά να μειώνεται, γεγονός που προέρχεται από τη μείωση τόσο των αποθεμάτων όσο και των εμπορικών απαιτήσεων.

Τέλος, ο ταμειακός κύκλος, δείχνει το χρονικό διάστημα από την πληρωμή των προμηθευτών μέχρι την είσπραξη των πωλήσεων, δηλαδή την περίοδο κατά την οποία η εταιρεία χρειάζεται να χρηματοδοτείται από διάφορες πηγές ή από τα Ίδια Κεφάλαιά της. Στη συγκεκριμένη εταιρεία ο ταμειακός κύκλος ενώ αρχικά αυξάνεται, μετά την αναμόρφωση του 2017 αρχίζει να μειώνεται σημειώνοντας ακόμα και αρνητική τιμή.

### 5.3.3 Αριθμοδείκτες Χρέους ή Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης

Οι αριθμοδείκτες χρέους χρησιμοποιούνται για να παρέχουν πληροφόρηση σχετικά με την ικανότητα της επιχείρησης να ικανοποιεί τους πιστωτές της, τα αναμενόμενα κέρδη που προέρχονται από τα ξένα κεφάλαια και τον βαθμό ελέγχου των ιδιοκτητών της επιχείρησης. Οι σημαντικότεροι δείκτες της κατηγορίας είναι ο δείκτης συνολικής δανειακής επιβάρυνσης και ο δείκτης χρέους προς ίδια κεφάλαια και υπολογίζονται ως εξής:

$$\text{Δείκτης Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης} = \frac{\text{Σύνολο Υποχρεώσεων}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

$$\text{Δείκτης Χρέους προς Ίδια Κεφάλαια} = \frac{\text{Σύνολο Υποχρεώσεων}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

Από τον υπολογισμό των αριθμοδεικτών της FF Group για την περίοδο 2015-2019 προέκυψαν τα εξής αποτελέσματα.

FF Group	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	Αναμορφωμένα		
				31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης	0,17	0,17	0,22	0,81	1,10	1,24
Δείκτης Χρέους προς Ίδια Κεφάλαια	0,24	0,23	0,32	9,27	-2,67	-1,79

Πίνακας 4: Αριθμοδείκτες Χρέους

Ο δείκτης συνολικής δανειακής επιβάρυνσης δείχνει το ποσοστό του συνόλου του ενεργητικού που έχει χρηματοδοτηθεί μέσω των πιστωτών της εταιρείας. Από τη μία πλευρά οι δανειστές επιθυμούν μικρό δείκτη, καθώς αυτό δείχνει ότι υπάρχουν περισσότερα ίδια κεφάλαια για να ικανοποιηθούν οι δανειστές σε περίπτωση

χρεοκοπίας της εταιρείας ενώ από την άλλη οι μέτοχοι επιθυμούν υψηλότερο δείκτη καθώς έτσι αυξάνεται το κέρδος. Οι τιμές που μπορεί να λάβει ο συγκεκριμένος δείκτης κυμαίνονται μεταξύ 0 και 1. Στον παραπάνω πίνακα τα πρώτα χρόνια της εξεταζόμενης περιόδου, φαίνεται ο δείκτης να κινείται σε ικανοποιητικά επίπεδα μεταξύ του 0,15 και του 0,25 υποδηλώνοντας ότι η εταιρεία μπορεί να καλύψει τις δανειακές τις υποχρεώσεις. Ωστόσο, μετά την αναπροσαρμογή των κονδυλίων το 2017 ο δείκτης κινείται σε τιμές μεγαλύτερες της μονάδας, γεγονός που προδίδει την ανικανότητα της εταιρείας να ανταποκριθεί στις δανειακές υποχρεώσεις της.

Το ίδιο συμβαίνει και με το δείκτη χρέους προς ίδια κεφάλαια, που χρησιμοποιείται για τους ίδιους λόγους με τον προηγούμενο. Ωστόσο, παρατηρείται ότι ο συγκεκριμένος δείκτης, λαμβάνει και αρνητικές τιμές, γεγονός που προέρχεται από την αρνητικοποίηση των ιδίων κεφαλαίων. Ο λόγος που συμβαίνει αυτό, είναι καθώς μετά την αναμόρφωση των κονδυλίων του 2017, εμφανίστηκε αρνητικό αποτέλεσμα εις νέο επηρεαζόμενο από το αποτέλεσμα της περιόδου, δηλαδή τις ζημιές που εμφάνιζε η εταιρεία.

### 5.3.4 Αριθμοδείκτες Οικονομικής Κάλυψης

Οι δείκτες οικονομικής κάλυψης δείχνουν την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκριθεί σε δαπάνες που προκύπτουν από διάφορες απαιτήσεις των πιστωτών. Ο κυριότερος δείκτης οικονομικής κάλυψης είναι ο δείκτης κάλυψης τόκων και υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Δείκτης Κάλυψης Τόκων} = \frac{\text{Κέρδη προ Τόκων Φόρων (EBIT)}}{\text{Χρεωστικοί Τόκοι}}$$

Στη συγκεκριμένη μελέτη από τον υπολογισμό του δείκτη έχουμε τα ακόλουθα αποτελέσματα.

FF Group	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	Αναμορφωμένα		
				31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
Δείκτης Κάλυψης Τόκων	15,98	14,98	14,30	-5,67	-8,42	-5,08

Πίνακας 5: Αριθμοδείκτης Οικονομικής Κάλυψης

Ο δείκτης κάλυψης τόκων παρουσιάζει την ικανότητα της εταιρείας να αποπληρώνει τους τόκους της. Δηλαδή, απεικονίζει τον αριθμό των φορών που οι

τόκοι τους οποίους πρέπει να πληρώσει η επιχείρηση, καλύπτονται από τα καθαρά της έσοδα, σε περίοδο ενός έτους. Ένας υψηλός δείκτης κάλυψης τόκων, υποδηλώνει καλύτερη ικανότητα της εταιρείας να ανταποκρίνεται στους τόκους της. Παρατηρείται, πως τα πρώτα χρόνια, ο δείκτης κινείται με πτωτική πορεία, ενώ κατά το 2017 λαμβάνει και αρνητικές τιμές επηρεαζόμενος από τις ζημίες που παρουσίασε η εταιρεία. Ωστόσο, συγκριτικά των αναμορφωμένων και μη οικονομικών καταστάσεων παρατηρείται μεγάλη διαφορά καθώς η εταιρεία παρουσίαζε αφενός κέρδη και αφετέρου μικρότερους χρεωστικούς τόκους, δημιουργώντας έτσι έναν ευνοϊκό για τους επενδυτές δείκτη.

### 5.3.5 Αριθμοδείκτες Απόδοσης

Οι αριθμοδείκτες απόδοσης χρησιμοποιούνται για να παρουσιάσουν την αποτελεσματικότητα της διοίκησης μιας επιχείρησης. Οι κυριότεροι από αυτούς είναι ο δείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους, καθαρού περιθωρίου κέρδους, απόδοσης ιδίων κεφαλαίων και απόδοσης ενεργητικού. Οι τύποι τους είναι οι εξής :

$$\text{Μικτό Περιθώριο Κέρδους} = \frac{\text{Πωλήσεις} - \text{Κόστος Πωλήσεων}}{\text{Πωλήσεις}}$$

$$\text{Καθαρό Περιθώριο Κέρδους} = \frac{\text{Κέρδη μετά από Φόρους}}{\text{Πωλήσεις}}$$

$$\text{Δείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

$$\text{Δείκτης Απόδοσης Ενεργητικού (ROA)} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Στην FF Group οι δείκτες διαμορφώνονται ως εξής :

FF Group	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	Αναμορφωμένα		
				31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
Μικτό Περιθώριο Κέρδους	0,49	0,46	0,45	0,58	0,54	0,35
Καθαρό Περιθώριο Κέρδους	0,16	0,17	0,15	-0,38	-0,73	-0,57
Απόδοσης Ενεργητικού (ROA)	0,08	0,09	0,08	-	-	-
Απόδοσης ΙΚ (ROE)	0,12	0,12	0,11	-	-	-

Πίνακας 6: Αριθμοδείκτες Απόδοσης

Ο δείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους, δείχνει την πρόσθετη αξία που έχουν οι πωλήσεις έναντι του κόστους τους καθώς και την ικανότητα της διοίκησης να μειώνει



το κόστος αυτών. Ο δείκτης είναι καλό να είναι υψηλός καθώς αν συνδυαστεί με πωλήσεις που αυξάνονται θα οδηγήσει σε υψηλότερα μικτά κέρδη. Στην περίπτωση της εξεταζόμενης εταιρείας ο δείκτης φαίνεται αρχικά να έχει ανοδική πορεία η οποία μετά το 2017 μετατρέπεται σε πτωτική. Το ίδιο έτος ο δείκτης λαμβάνει την μεγαλύτερη τιμή του (στα αναμορφωμένα ποσά) καθώς είναι το έτος όπου υπάρχει σημαντική μείωση τόσο των πωλήσεων όσο και του κόστους αυτών της τάξης του 70% - 80%, οδηγώντας σε υψηλότερο δείκτη σε σχέση με αυτόν που είχε δημοσιοποιήσει η εταιρεία.

Ο δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους από την άλλη μεριά δείχνει κατά πόσο είναι αποδοτικές οι πωλήσεις σε συνάρτηση των κερδών, δηλαδή κατά πόσο η εταιρεία μπορεί να ελέγχει τα έξοδά της και να εφαρμόζει ορθή τιμολογιακή πολιτική. Είναι σημαντικό, ο δείκτης να είναι υψηλός, καθώς έτσι υποδηλώνει πιο επικερδή επιχείρηση. Από τον παραπάνω πίνακα προκύπτει θετικός δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους τα πρώτα χρόνια της εξεταζόμενης περιόδου ενώ αρνητικός για τα έτη 2017-2019. Μετά τη δημοσιοποίηση της έκθεσης αναφορικά με το σκάνδαλο της FF Group και την αναμόρφωση των οικονομικών καταστάσεων, προέκυψε ότι παρουσιάζονταν κέρδη ενώ στην πραγματικότητα υπήρχαν ζημίες. Έτσι, οι αλλαγές που έγιναν και απεικονίστηκαν ορθά οι ζημίες, οδήγησαν σε αρνητικό δείκτη.

Ο δείκτης απόδοσης ενεργητικού (ROA) χρησιμοποιείται για να μετρήσει την ικανότητα των μελών της διοίκησης να χρησιμοποιούν τους οικονομικούς πόρους με σκοπό την δημιουργία κερδών. Είναι προτιμότερο να λαμβάνει μεγαλύτερες τιμές, καθώς όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο μεγαλύτερη αποδοτικότητα υπάρχει. Στη συγκεκριμένη περίπτωση, ο δείκτης τα πρώτα χρόνια κινείται σε θετικές τιμές μεταξύ 0,08 και 0,09 ενώ από το 2017 δεν έχει υπολογιστεί, καθώς η εταιρεία παρουσίαζε ζημίες, οδηγώντας έτσι σε έναν αρνητικό δείκτη.

Ο δείκτης απόδοσης ιδίων κεφαλαίων (ROE) μετράει το μέγεθος των κερδών που δημιουργούνται από τα κεφάλαια των ιδιοκτητών της επιχείρησης. Ένας υψηλός δείκτης σε σχέση με άλλων επιχειρήσεων είναι προτιμότερος, καθώς αυξάνονται οι δυνατότητες της εταιρείας να αντλήσουν νέα κεφάλαια από την κεφαλαιαγορά. Τα πρώτα χρόνια της εξεταζόμενης περιόδου, ο δείκτης κινείται στον θετικό άξονα, δείχνοντας μια θετική εικόνα για την εταιρεία. Μετά το 2017, και καθώς η εταιρεία

μετέτρεψε το αποτέλεσμα των χρήσεων σε ζημία, ο δείκτης δεν υπολογίστηκε, καθώς θα οδηγούσε σε αρνητικές αξίες.

### 5.3.6 Αριθμοδείκτες Αποτίμησης

Οι αριθμοδείκτες αποτίμησης χρησιμοποιούνται για να παρέχουν πληροφόρηση στη διοίκηση της επιχείρησης, αναφορικά με την εικόνα που έχουν σχηματίσει οι επενδυτές για την εικόνα της εταιρείας. Οι σημαντικότεροι από αυτούς είναι ο πολλαπλασιαστής κερδών (P/E) και ο δείκτης τιμής προς λογιστική αξία (P/BV). Οι συγκεκριμένοι υπολογίζονται ως εξής:

$$P/E = \frac{\text{Τρέχουσα Τιμή Μετοχής}}{\text{Κέρδη ανά Μετοχή}}$$

$$P/BV = \frac{\text{Τρέχουσα Τιμή Μετοχής}}{\text{Λογιστική Αξία Μετοχής}}$$

$$\text{όπου BV} = \frac{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}{\text{Αριθμό Μετοχών}}$$

Από τον υπολογισμό των δεικτών προέκυψαν τα εξής αποτελέσματα.

FF Group	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	Αναμορφωμένα		
				31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
P/E	6,30	5,74	-	-	-	-
P/BV	0,72	0,68	0,66	18,29	-1,83	-1,13

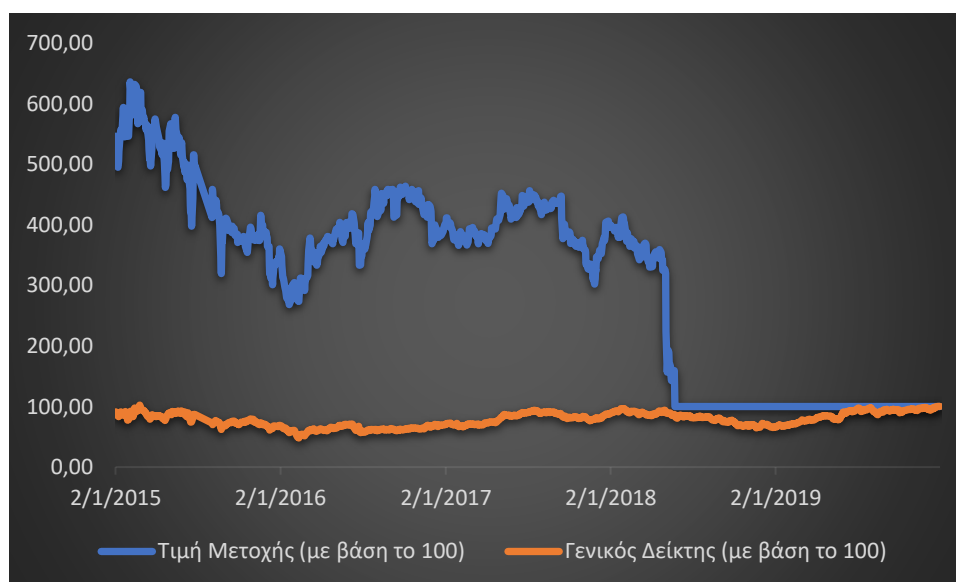
Πίνακας 7: Αριθμοδείκτες Αποτίμησης

Ο δείκτης P/E δείχνει το σύνολο των χρημάτων που είναι διατεθειμένοι να πληρώσουν οι επενδυτές ώστε να αποκτήσουν μία μετοχή. Είναι ένας από τις δείκτες που κατεξοχήν χρησιμοποιούνται για την αξιολόγηση της μετοχής και την επένδυση σε αυτή. Ακόμα, χρησιμοποιείται ως μέσο για το χαρακτηρισμό της μετοχής ως υπερτιμημένη ή υποτιμημένη. Χαμηλός δείκτης συνδυασμένος με χαμηλή τιμή μετοχής και υψηλά κέρδη αποτελεί ένδειξη υποτιμημένης μετοχής. Αντίθετα, υψηλή χρηματιστηριακή αξία και χαμηλά κέρδη αποτελεί ένδειξη υπερτιμημένης μετοχής. Η FF Group, παρουσιάζει δείκτη αρκετά υψηλό τα πρώτα χρόνια. Αναφορικά με τον δείκτη P/E των μη αναμορφωμένων καταστάσεων του έτους 2017, δεν κατέστη δυνατή η αναζήτησή του στις οικονομικές καταστάσεις. Ωστόσο, για τις χρήσεις τις οποίες υπήρχαν ζημίες για την εταιρεία, ο δείκτης δεν υπολογίστηκε.

Ο δείκτης P/BV αναφέρεται στον αριθμό που μια επιχείρηση αξίζει συγκριτικά με την καθαρή της θέση. Ο δείκτης είναι καλό να κυμαίνεται σε υψηλές τιμές καθώς έτσι αντανακλάται μια ακριβότερη μετοχή, ενώ μικρότερος δείκτης οδηγεί σε συμπέρασμα υποτιμημένης μετοχής. Στον παραπάνω πίνακα, η τιμή φαίνεται να ακολουθεί πτωτική πορεία. Ο λόγος που το έτος 2017 λαμβάνει τόσο υψηλή τιμή (18,29) είναι γιατί με την αναμόρφωση των κονδυλίων που πραγματοποιήθηκε, παρουσιάστηκαν ίδια κεφάλαια με αξία περίπου ίση με τον αριθμό των μετοχών, οδηγώντας έτσι σε τιμή BV περίπου ίση με τη μονάδα. Έτσι, ο δείκτης P/E είναι περίπου ίσος με την τιμή της μετοχής. Έπειτα όλων των ανωτέρω, ο δείκτης αρχίζει να λαμβάνει αρνητικές τιμές επηρεαζόμενος από τα αρνητικά ίδια κεφάλαια.

## 5.4 Μετοχή

Για την απόκτηση της καλύτερης εικόνας αναφορικά με την εταιρεία, κρίθηκε αναγκαίο να εξεταστεί και η πορεία της μετοχής στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, για το ίδιο διάστημα, δηλαδή την περίοδο 01.01.2015-31.12.2019. Η πορεία της μετοχής παρουσιάζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον.



Διάγραμμα 1: Πορεία Μετοχής

Όπως φαίνεται και από το διάγραμμα, η τιμή της μετοχής ακολουθεί μια όχι και τόσο σταθερή πορεία. Στα πρώτα στάδια της εξεταζόμενης περιόδου, παρατηρείται μια σταδιακή μείωση ενώ για κάποιο διάστημα φαίνεται να αυξάνεται. Ωστόσο, μετά

την δημοσιοποίηση της έκθεσης της QCM τις πρώτες πρωινές ώρες της 4<sup>ης</sup> Μαΐου 2018, αναφορικά με τις παραπονημένες οικονομικές καταστάσεις, η τιμή της μετοχής έπεσε κατακόρυφα από το 15,34 που διαπραγματευόταν την προηγούμενη ημέρα, στο 10,74 σημειώνοντας τη μεγαλύτερη μείωση ολόκληρης της περιόδου. Τις επόμενες μέρες, η τιμή της μετοχής συνέχισε να μειώνεται μέχρι που την 25<sup>η</sup> Μαΐου 2018, σταμάτησε να διαπραγματεύεται στο χρηματιστήριο παραμένοντας έκτοτε στην τιμή των € 4,80.

Παρακάτω παρατίθεται ο πίνακας αναφορικά με τη τιμή του δείκτη beta.

Μετοχή	Beta
FF Group	0,77

Πίνακας 8: Συντελεστής beta

Ο συντελεστής beta είναι ένας πολύ σημαντικός δείκτης καθώς μετρά την ευαισθησία της μετοχής συγκριτικά με τη διακύμανση του Γενικού Δείκτη της χρηματιστηριακής αγοράς. Ακόμα, επηρεάζει το κόστος του μετοχικού κεφαλαίου και κατ' επέκταση την τιμή του μέσου σταθμικού κόστους. Υψηλός συντελεστής βήτα συνεπάγεται ότι η τιμή, και κατ' επέκταση η απόδοση μιας μετοχής, επηρεάζεται σημαντικά από τις κινήσεις της αγοράς, ενώ μικρές τιμές του συντελεστή αποδεικνύουν ότι η απόδοση της επένδυσης μένει σχετικά ανεπηρέαστη από τις διακυμάνσεις της απόδοσης της αγοράς. Τέλος, συντελεστής beta μικρότερος της μονάδας σημαίνει είτε ότι η απόδοση της επένδυσης είναι μικρής μεταβλητότητας (λιγότερο μεταβλητή από την απόδοση της αγοράς), είτε ότι οι αποδόσεις των δύο έχουν πολύ μικρή συσχέτιση μεταξύ τους. Η τελευταία αυτή περίπτωση ισχύει και στην FF Group καθώς ο συντελεστής beta είναι περίπου ίσος με 0,7.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6<sup>ο</sup> - ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

### 6.1 Συμπεράσματα

Η παραποίηση των οικονομικών καταστάσεων αποτελεί ένα θέμα το οποίο έχει μελετηθεί από αρκετούς ερευνητές. Οι επιπτώσεις που μπορεί να προκύψουν από την αποκάλυψη ενός τέτοιου ζητήματος είναι πολλές, τόσο για την εταιρεία όσο και για τους ιθύνοντες. Οι δύο πιο σημαντικές είναι η πτώση της μετοχής στο χρηματιστήριο, εφόσον αναφερόμαστε σε εισηγμένη εταιρεία, και η παύση της οικονομικής της δραστηριότητας. Ωστόσο, είναι πολλές οι περιπτώσεις όπου τέτοιες καταστάσεις έχουν ακολουθήσει την οδό της δικαιοσύνης.

Από τη χρηματοοικονομική ανάλυση της FF Group, παρατηρήθηκε πως τα πρώτα χρόνια της εξεταζόμενης περιόδου, 2015-2017, παρουσιαζόταν μια αρκετά υγιής εταιρεία, στην οποία θα επιδίωκαν όλοι οι επενδυτές να επενδύσουν. Για το λόγο αυτό και η τιμή της στο χρηματιστήριο είχε φτάσει σε αρκετά υψηλά επίπεδα. Ωστόσο, η εικόνα αυτή άλλαξε δραματικά με το σκάνδαλο της απάτης που βρήκε το φως της δημοσιότητας το 2018. Η τιμή της μετοχής άλλαξε αμέσως καθώς και οι οικονομικές καταστάσεις δημοσιεύθηκαν εκ νέου. Τα οικονομικά στοιχεία παρουσιάστηκαν αναμορφωμένα, αλλάζοντας πλήρως την εικόνα της εταιρείας. Ενώ αρχικά γινόταν αναφορά σε μια υγιή εταιρεία η οποία παρουσίαζε συνεχώς κέρδη, μετά τη δημοσίευση των νέων οικονομικών αποτελεσμάτων, προέκυπταν ζημίες.

Ακόμα και μέσα από την χρήση των αριθμοδεικτών γίνεται εύκολα αντιληπτό, ότι η αρχική εικόνα της εταιρείας παρουσιάζεται υγιής. Η ρευστότητα της εταιρείας, τα πρώτα χρόνια, απεικονιζόταν ιδιαίτερα αυξημένη, γεγονός που υποδήλωνε πως μπορούσε να καλύψει άμεσα τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Ακόμα, παρατηρήθηκε μείωση των δεικτών δραστηριότητας καθώς με την αναμόρφωση, μειώθηκε τόσο το κόστος πωληθέντων όσο και τα αποθέματα. Σημαντική αλλαγή έγινε και στο κονδύλι των δανείων, καθώς στις αρχικές καταστάσεις, τα βραχυπρόθεσμα δάνεια παρουσιάζονταν ως μακροπρόθεσμα, γεγονός που επηρέασε τους δείκτες χρέους. Άλλο ένα κονδύλι που παρουσιάστηκε αλλοιωμένο, ήταν οι καθαρές πωλήσεις του ομίλου, γεγονός που επηρέαζε θετικά τους δείκτες απόδοσης της εταιρείας.

Τέλος, από την ανάλυση της πορείας της μετοχής της FF Group, διαπιστώθηκε ότι η ωραιοποίηση των οικονομικών καταστάσεων είχε άμεση επίδραση και στην αξία της τιμής διαπραγμάτευσης της μετοχής. Κατά το διάστημα 2015-2018 η μετοχή διαπραγματευόταν μεταξύ € 15,00 - € 20,00 ανά μετοχή ενώ μετά τη δημοσιοποίηση της έκθεσης της QCM η τιμή μειώθηκε κατά περίπου 70%, παραμένοντας έκτοτε σταθερή και μη διαπραγματεύσιμη. Αναφορικά με την ευαισθησία της μετοχής σε σχέση με τον Γενικό Δείκτη, προκύπτει ότι η FF Group η απόδοση της επένδυσης είναι μικρής μεταβλητότητας συγκριτικά με την απόδοση της αγοράς.

## **6.2 Περιορισμοί**

Για την παρούσα εργασία, σημαντική ήταν η δυσκολία εύρεσης αναμορφωμένων ποσοτικών δεδομένων για τα προηγούμενα έτη της εξεταζόμενης περιόδου καθώς και αναμορφωμένα στοιχεία της περιόδου για την εταιρεία. Τέλος, επειδή το σκάνδαλο είναι σχετικά πρόσφατο, και οι εξωτερικοί ελεγκτές ξεκίνησαν να ελέγχουν και να αναμορφώνουν αρχικά τα παλαιότερα έτη, δεν κατέστη δυνατή η δημοσίευση των οικονομικών καταστάσεων της χρήσης 2020 μέχρι και την ημέρα ολοκλήρωσης της παρούσας εργασίας.

## **6.3 Προτάσεις για μελλοντική διερεύνηση**

Ο κύριος περιορισμός της εργασίας, που είναι η μη δημοσιοποίηση αναμορφωμένων οικονομικών καταστάσεων προηγούμενων ετών, μπορεί να εκμηδενιστεί, αν η εταιρεία υπό την επίβλεψη των εξωτερικών ελεγκτών, δημοσιοποιήσει τα ορθά προηγούμενα αποτελέσματα. Αυτό θα βοηθήσει στην καλύτερη κατανόηση της απάτης, και ίσως οδηγήσει σε εγκυρότερα αποτελέσματα. Τέλος, ίσως βοηθήσει και στην έγκαιρη ανίχνευση της απάτης μέσω των ίδιων των οικονομικών καταστάσεων.

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- **Ελληνική**

Βασιλείου, Δ., & Ηρειώτης, Ν. (2015). Χρηματοοικονομική Διοίκηση Θεωρία και Πρακτική.

ΔΠΕ 240 Τυπογραφείο, Ε. (n.d.). ΕΦΗΜΕΡΙΣ ΤΗΣ ΚΥΒΕΡΝΗΣΕΩΣ (ΤΕΥΧΟΣ ΔΕΥΤΕΡΟ).

Καζατζής, Χ. (2006). Ελεγκτική και Εσωτερικός Έλεγχος Μια Συστηματική Προσέγγιση Εννοιών, Αρχών και Προτύπων.

Μπέλλος Η. (2018) Πλήγμα στη Folli Follie από έκθεση του αμερικανικού hedge fund QCM | Η ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ. (n.d.). Retrieved December 5, 2021, from <https://www.kathimerini.gr/economy/business/962706/pligma-sti-folli-follie-apo-ekthesi-toy-amerikanikoy-hedge-fund-qcm/>

Νεγκάκης, Χ. (2015). Διεθνή Πρότυπα Ελέγχου Χρηματοοικονομικής Αναφοράς Θεωρία και Εφαρμογές.

Νούλας, Α. (2015). Χρηματοοικονομική Διοίκηση Επενδυτικές και Χρηματοδοτικές Αποφάσεις.

Παυλάτου Σ. (2018) Απάτη στις οικονομικές καταστάσεις | AS Network. (n.d.). Retrieved December 5, 2021, from <https://www.asnetwork.gr/newsroom/2018/05/apati-stis-oikonomikes-katastaseis.aspx>

Σπαθή, Χ. (2002). Εμπειρική διερεύνηση της παραποίησης οικονομικών καταστάσεων. 570, 1286–1294.

Χρυσικόπουλος Ν. (2018) Οι 31 ημέρες που συγκλόνισαν τη Folli Follie | Capital. (n.d.). Retrieved December 5, 2021, from <https://www.capital.gr/epixeiriseis/3296308/oi-31-imeres-pou-sugklonisan-ti-folli-follie>

- **Ξενόγλωσση**

Abbasi, A., Albrecht, C., Vance, A., & Hansen, J. (2012). Metafraud: A meta-learning framework for detecting financial fraud. *MIS Quarterly: Management Information Systems*, 36(4). <https://doi.org/10.2307/41703508>

Baralexis, S. (2004). Creative accounting in small advancing countries: The Greek case. *Managerial Auditing Journal*, 19(3), 440–461.

<https://doi.org/10.1108/02686900410524427/FULL/XML>

Beasley M. (1996) An Empirical Analysis of the Relation between the Board of Director Composition and Financial Statement Fraud on JSTOR. (n.d.). Retrieved December 5, 2021, from

[https://www.jstor.org/stable/248566?casa\\_token=n3tdRB1jt4AAAAA%3A4PCSu\\_xH628YaQpdsrNBb29q89CgFU6Kap6KqD051ac9MvnNMzwbT6cB6ajvZtD43ib518UJ6kfvw5nSZxs6374wxfKeons\\_pJTgVut53o9jF3OtVBe&seq=1#metadata\\_info\\_tab\\_contents](https://www.jstor.org/stable/248566?casa_token=n3tdRB1jt4AAAAA%3A4PCSu_xH628YaQpdsrNBb29q89CgFU6Kap6KqD051ac9MvnNMzwbT6cB6ajvZtD43ib518UJ6kfvw5nSZxs6374wxfKeons_pJTgVut53o9jF3OtVBe&seq=1#metadata_info_tab_contents)

Brazel, J. F., Jones, K. L., Thayer, J., & Warne, R. C. (2015). Understanding investor perceptions of financial statement fraud and their use of red flags: evidence from the field. *Review of Accounting Studies* 20:4, 20(4), 1373–1406.

<https://doi.org/10.1007/S11142-015-9326-Y>

Brazel F.J, Jones K. and Zimbelman M. (2009) Using Nonfinancial Measures to Assess Fraud Risk on JSTOR. (n.d.). Retrieved December 5, 2021, from

[https://www.jstor.org/stable/40389222?Search=yes&resultItemClick=true&searchText=financial+statements+fraud&searchUri=%2Faction%2FdoBasicSearch%3FQuery%3Dfinancial%2Bstatements%2Bfraud&ab\\_segments=0%2Fbasic\\_search\\_gsv2%2Fcontrol&refreqid=fastlydefault%3A48c7b63cb461a299ef93409be9a5d87a&seq=1#metadata\\_info\\_tab\\_contents](https://www.jstor.org/stable/40389222?Search=yes&resultItemClick=true&searchText=financial+statements+fraud&searchUri=%2Faction%2FdoBasicSearch%3FQuery%3Dfinancial%2Bstatements%2Bfraud&ab_segments=0%2Fbasic_search_gsv2%2Fcontrol&refreqid=fastlydefault%3A48c7b63cb461a299ef93409be9a5d87a&seq=1#metadata_info_tab_contents)

Brennan, N. M., & McGrath, M. (2007). Financial Statement Fraud: Some Lessons from US and European Case Studies. *Australian Accounting Review*, 17(42), 49–61.

<https://doi.org/10.1111/J.1835-2561.2007.TB00443.X>



Caramanis, C., & Spathis, C. (2006). Auditee and audit firm characteristics as determinants of audit qualifications: Evidence from the Athens stock exchange. *Managerial Auditing Journal*, 21(9), 905–920.

<https://doi.org/10.1108/02686900610705000/FULL/XML>

Kamarudin, K. A., Wan Ismail, W. A., & Kamaruzzaman, A. A. (2018). Board Members Diversity and Financial Statements Fraud: Malaysian Evidence. *State-of-the-Art Theories and Empirical Evidence*, 165–183. [https://doi.org/10.1007/978-981-10-6926-0\\_10](https://doi.org/10.1007/978-981-10-6926-0_10)

Lane, R., & O’Connell, B. T. (2009). The changing face of regulators’ investigations into financial statement fraud. *Accounting Research Journal*, 22(2), 118–143. <https://doi.org/10.1108/10309610910987484/FULL/XML>

Marheni, DK, Suryati S. (2021). Analysis of Financial Stability Factors, Financial Targets, External Pressure, Inefficient Monitoring and Rationalization of the Financial Statements Fraud. *Almana: Jurnal Manajemen dan Bisnis*  
<http://journalfeb.unla.ac.id/index.php/almana/article/view/1626>

Omukaga, K. O. (2020). Is the fraud diamond perspective valid in Kenya? *Journal of Financial Crime*, 28(3), 810–840.  
<https://doi.org/10.1108/JFC-11-2019-0141/FULL/XML>

Perols, J. L., & Lougee, B. A. (2011). The relation between earnings management and financial statement fraud. *Advances in Accounting*, 27(1), 39–53.  
<https://doi.org/10.1016/J.ADIAC.2010.10.004>

Seifzadeh, M., Rajaei, R., & Allahbakhsh, A. (2021). The relationship between management entrenchment and financial statement fraud. *Journal of Facilities Management*. <https://doi.org/10.1108/JFM-02-2021-0026/FULL/XML>

Smaili, N., Arroyo, P., & Issa, F. A. (2021). The dark side of blockholder control: evidence from financial statement fraud cases. *Journal of Financial Crime*.  
<https://doi.org/10.1108/JFC-05-2021-0113/FULL/XML>

## ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

### ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΟΜΙΛΟΥ FF GROUP ΓΙΑ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ 2015-2019

- Κατάσταση Οικονομικής Θέσης

Ποσά σε €	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
<b>Περιουσιακά Στοιχεία</b>						
<b>Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία</b>						
Ενσώματα πάγια	197.018.259,62	274.258.534,70	266.817.155,59	135.769.134,30	141.604.473,18	142.637.885,47
Επενδύσεις σε ακίνητα	75.285.901,43	75.202.118,34	73.942.734,47	41.534.101,42	41.584.673,12	41.584.673,12
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	42.747.496,06	36.624.817,44	26.694.180,26	7.224.053,80	5.214.261,14	6.323.345,35
Υπεραξία	94.707.301,22	95.397.528,78	95.397.528,79	0,00	0,00	0,00
Επενδύσεις σε θυγατρικές	0,00	0,00	0,00	0,00	3.087.599,00	0,00
Επενδύσεις σε συγγενείς επιχειρήσεις	631.023,17	676.004,16	406.302,11	31.017.312,31	175.000,00	0,00
Επενδύσεις διαθέσιμες προς πώληση	195.153.199,19	204.611.230,09	207.003.568,15	206.948.758,15	66.978.468,96	71.344.897,45
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	45.136.123,53	94.537.948,19	9.479.153,20	4.008.311,79	12.210.871,68	7.671.220,43
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	0,00	0,00	0,00	0,00	456.899,18	87.769,71
<b>Σύνολο</b>	<b>650.679.304,22</b>	<b>781.308.181,70</b>	<b>679.740.622,57</b>	<b>426.501.671,77</b>	<b>271.312.246,26</b>	<b>269.649.791,53</b>
<b>Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία</b>						
Αποθέματα	490.327.968,61	585.996.587,97	634.997.509,35	108.570.449,67	87.716.870,13	67.225.968,88
Εμπορικές απαιτήσεις	585.865.489,69	654.740.733,02	663.959.020,70	78.221.791,05	48.483.854,46	31.246.420,55
Εμπορικές απαιτήσεις από συνδεδεμένες	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Λοιπές απαιτήσεις	214.794.679,99	213.076.078,99	330.519.463,12	4.620.189,01	382.211,05	26.995.383,66
Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα	1.750.137,59	1.168.353,50	7.506,76	7.506,76	1.280,13	0,00
Χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία σε εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων	18.740.760,00	15.704.931,02	19.584.587,17	0,00	0,00	0,00
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	245.450.700,72	328.184.700,98	446.339.865,37	176.679.201,73	18.364.923,09	17.325.121,76
<b>Σύνολο</b>	<b>1.556.929.736,60</b>	<b>1.798.871.385,48</b>	<b>2.095.407.952,47</b>	<b>368.099.138,22</b>	<b>154.949.138,86</b>	<b>142.792.894,85</b>
<b>Σύνολο Περιουσιακών Στοιχείων</b>	<b>2.207.609.040,82</b>	<b>2.580.179.567,18</b>	<b>2.775.148.575,04</b>	<b>794.600.809,99</b>	<b>426.261.385,12</b>	<b>412.442.686,38</b>

## Ίδια Κεφάλαια και Υποχρεώσεις

### Ίδια κεφάλαια ιδιοκτητών μητρικής

Μετοχικό κεφάλαιο	20.084.463,00	20.084.463,00	20.084.463,00	20.084.463,00	20.084.463,00	20.084.463,00
Αποθεματικά υπερ το άρτιο	81.730.417,03	81.730.417,03	81.730.417,03	78.441.776,20	78.441.776,20	78.441.776,20
Λοιπά αποθεματικά	264.828.624,99	273.115.062,87	284.584.917,99	301.012.912,44	282.686.656,70	288.496.644,22
Λοιπά στοιχεία καθαρής θέσης	69.117.157,55	113.968.233,92	-79.863.125,65	5.700.550,03	-2.983.038,01	2.678.389,92
Αποτελέσματα εις νέο	1.140.207.546,99	1.362.538.329,58	1.576.033.698,91	-340.865.342,28	-558.806.285,42	-675.101.687,49
Δικαιώματα μειοψηφίας	29.720.774,10	32.926.311,46	36.661.174,70	5.178.957,72	5.104.994,33	96.468,55
<b>Σύνολο</b>	<b>1.605.688.983,66</b>	<b>1.884.362.817,86</b>	<b>1.919.231.545,98</b>	<b>69.553.317,11</b>	<b>-175.471.433,20</b>	<b>-285.303.945,60</b>

### Υποχρεώσεις

#### Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις

Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	332.643.035,38	361.742.555,40	496.942.646,00	16.770.646,85	5.006.075,21	29.967.942,37
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	11.670.289,44	16.651.444,03	25.478.106,32	25.477.896,32	4.278.538,31	5.367.641,80
Λοιπές μακροπρόθεσμες προβλέψεις	4.788.593,01	1.847.874,13	3.531.107,96	3.482.266,79	407.529,18	0,00
Υποχρεώσεις συνταξιοδότησης προσωπικού	5.040.581,06	4.442.997,91	5.088.642,50	3.386.496,33	2.532.049,43	2.547.149,06
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	21.420.614,55	21.086.022,34	22.358.138,05	12.442.146,84	11.746.314,99	11.456.513,90
<b>Σύνολο</b>	<b>375.563.113,44</b>	<b>405.770.893,81</b>	<b>553.398.640,83</b>	<b>61.559.453,13</b>	<b>23.970.507,12</b>	<b>49.339.247,13</b>

#### Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις

Εμπορικές και λοιπές υποχρεώσεις	133.552.626,45	140.949.078,16	139.130.401,17	22.570.910,40	84.769.476,26	151.055.093,29
Εμπορικές και λοιπές υποχρεώσεις προς συνδεδεμένες	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις	8.011.740,40	10.419.911,66	7.445.308,91	4.169.507,84	15.305.720,95	14.784.316,53
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	45.035.170,21	72.519.388,55	115.797.621,17	628.105.419,12	462.974.560,10	481.027.167,64
Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα	0,00	0,00	328.314,18	328.545,15	0,00	0,00
Τρέχων φόρος εισοδήματος	39.757.406,66	66.009.515,46	39.816.742,80	8.313.657,24	14.469.556,88	1.540.807,39
Προβλέψεις	0,00	0,00	0,00	0,00	242.997,01	0,00
Μερίσματα πληρωτέα	0,00	147.961,68	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Σύνολο</b>	<b>226.356.943,72</b>	<b>290.045.855,51</b>	<b>302.518.388,23</b>	<b>663.488.039,75</b>	<b>577.762.311,20</b>	<b>648.407.384,85</b>

#### Σύνολο Υποχρεώσεων

<b>Σύνολο Υποχρεώσεων</b>	<b>601.920.057,16</b>	<b>695.816.749,32</b>	<b>855.917.029,06</b>	<b>725.047.492,88</b>	<b>601.732.818,32</b>	<b>697.746.631,98</b>
---------------------------	-----------------------	-----------------------	-----------------------	-----------------------	-----------------------	-----------------------

#### Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων

<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων</b>	<b>2.207.609.040,82</b>	<b>2.580.179.567,18</b>	<b>2.775.148.575,04</b>	<b>794.600.809,99</b>	<b>426.261.385,12</b>	<b>412.442.686,38</b>
---	-------------------------	-------------------------	-------------------------	-----------------------	-----------------------	-----------------------

- Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης

Ποσά σε €	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
Κύκλος εργασιών	1.193.043.273,00	1.337.275.219,48	1.419.274.262,48	359.218.392,37	296.646.947,49	204.212.643,80
Κόστος πωλήσεων	-611.815.104,96	-724.972.158,60	-785.509.052,41	-149.878.041,05	-137.062.123,96	-132.554.111,08
<b>Μικτά κέρδη</b>	<b>581.228.168,04</b>	<b>612.303.060,88</b>	<b>633.765.210,07</b>	<b>209.340.351,32</b>	<b>159.584.823,53</b>	<b>71.658.532,72</b>
Άλλα έσοδα	12.184.818,67	16.359.491,13	15.348.360,04	9.391.389,27	10.069.933,48	3.636.308,79
Έξοδα διοίκησης	-72.059.864,32	-67.139.846,33	-71.701.159,92	-55.864.338,57	-70.666.168,90	-51.637.402,03
Έξοδα διάθεσης	-268.665.837,12	-282.081.565,65	-288.279.900,15	-212.817.160,41	-148.326.558,73	-89.308.892,58
Άλλα κέρση / (ζημίες)	-14.144.524,59	-17.173.291,51	-28.565.484,46	-64.978.897,70	-67.586.624,85	-21.034.838,89
Προβλέψεις απομείωσης					-39.314.046,54	-3.513.327,41
<b>Λειτουργικά κέρδη</b>	<b>238.542.760,68</b>	<b>262.267.848,52</b>	<b>260.567.025,58</b>	<b>-114.928.656,09</b>	<b>-156.238.642,01</b>	<b>-90.199.619,40</b>
Χρηματοοικονομικά έσοδα	9.457.609,53	12.588.131,66	11.740.546,17	8.966.942,72	5.719.009,83	3.628.496,16
Χρηματοοικονομικά έξοδα	-22.447.497,47	-21.148.685,18	-29.837.228,92	-25.478.444,11	-66.523.883,17	-21.969.782,44
Ζημίες από διαγραφή θυγατρικών που δεν ενοποιήθηκαν	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-3.087.599,00
Επενδύσεις σε συγγενείς επιχειρήσεις	-282.190,84	-228.973,12	-432.152,90	3.637.939,24	3.841.982,85	0,00
<b>Κέρδη / Ζημίες προ φόρων</b>	<b>225.270.681,90</b>	<b>253.478.321,88</b>	<b>242.038.189,93</b>	<b>-127.802.218,24</b>	<b>-213.201.532,50</b>	<b>-111.628.504,68</b>
Φόρος εισοδήματος	-37.499.504,90	-26.883.647,17	-25.336.252,76	-19.303.878,72	-6.363.314,28	-3.198.869,76
Αναβαλλόμενος φόρος	-1.137.741,65	315.377,46	119.047,26	10.918.411,66	1.623.903,64	-1.468.027,63
<b>Κέρδη / Ζημίες μετά από φόρους</b>	<b>186.633.435,35</b>	<b>226.910.052,17</b>	<b>216.820.984,43</b>	<b>-136.187.685,30</b>	<b>-217.940.943,14</b>	<b>-116.295.402,07</b>