

**TOURIST
SCIENTIFIC
REVIEW**

SEMESTRIAL
JOURNAL

**ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ
ΕΠΙΣΤΗΜΟΝΙΚΗ
ΕΠΙΘΕΩΡΗΣΗ**

ΤΕΥΧΟΣ 2 ΑΘΗΝΑ 2004
NO 2 2004 ATHENS

INTERBOOKS ΕΞΑΜΗΝΙΑΙΑ ΕΠΙΣΤΗΜΟΝΙΚΗ ΕΚΔΟΣΗ

ΥΠΟ ΤΗΝ ΑΙΓΙΔΑ ΤΗΣ ΑΚΑΔΗΜΙΑΣ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΩΝ ΕΡΕΥΝΩΝ & ΜΕΛΕΤΩΝ (Α.Τ.Ε.Μ.)

ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ ΕΠΙΣΤΗΜΟΝΙΚΗ ΕΠΙΘΕΩΡΗΣΗ

ΕΞΑΜΗΝΙΑΙΑ ΕΠΙΣΤΗΜΟΝΙΚΗ ΕΚΔΟΣΗ

Διεύθυνση Έκδοσης: Λύτρας Περικλής
Συντακτική Επιτροπή: Ηγουμενάκης Νίκος,
Κραβαρίτης Κώστας, Χυτήρης Λεωνίδας

Επιστημονική Επιτροπή Κριτών

Βαρβαρέσος Στέλιος / ΤΕΙ Λαμίας
Λαμπίρη-Δημάκη Ιωάννα / Πανεπιστήμιο Πατρών
Ευθυμιάκου-Πουλάκη Αντωνία / ΤΕΙ Αθήνας
Ζαχαράτος Γεράσιμος / Πανεπιστήμιο Πατρών
Ηγουμενάκης Νίκος / Πρόεδρος ΕΛ.Ε.Τ.
Κομίνης Γιώργος / Πανεπιστήμιο Γλασκώβης
Κασσαβέτης Δημοσθένης / Πανεπιστήμιο Θράκης
Λαγός Δημήτρης / Πανεπιστήμιο Αιγαίου
Λύτρας Περικλής / ΤΕΙ Αθήνας
Μπούχαλης Δημήτρης / Πανεπιστήμιο Surrey, UK
Οικονομίδης Γιώργος / ΤΕΙ Θεσσαλονίκης
Πανούσης Γιάννης / Πανεπιστήμιο Αθηνών
Παπαγεωργίου Πέτρος / Πανεπιστήμιο Πειραιώς
Παπαηλίας Θεόδωρος / ΤΕΙ Πειραιώς
Παπαρίζος Αντώνης / Πάντειο Πανεπιστήμιο
Παυλίδης Παύλος / ΤΕΙ Αθήνας
Ραφαήλ Μάριος / Ομ. Καθ. Πανεπιστήμιο Πειραιώς
Σιγάλα Μαριάννα / Πανεπιστήμιο Strachclyde, UK
Τσάρτας Πάρις / Πανεπιστήμιο Αιγαίου
Χρήστου Ευάγγελος / EuroCHRIE
Χυτήρης Λεωνίδας / Πανεπιστήμιο Πειραιώς
Γραμματεία Σύνταξης: Γρηγόρα Μαρία & Καρυπίδου Δέσποινα
Νομικός Σύμβουλος: Δροσοπούλου Σόνια

- Οι δημοσιευμένες εργασίες εκφράζουν προσωπικές απόψεις και αποτελούν πνευματική ιδιοκτησία των συγγραφέων αυτής της έκδοσης.

- Για τη γραπτή ή κάθε μορφής αναπαραγωγή τους απαιτείται άδεια της έκδοσης. Το περιοδικό αποτελεί επιστημονική έκδοση, τα κείμενα κρίνονται από ειδικούς επιστήμονες και τα τεύχη του έχουν κωδικό αριθμό ISSN.

- Το περιεχόμενο του περιοδικού είναι καταχωρημένο στο site "www.Traveldailynews.com" και μέσω αυτού αποστέλλεται σε όλους τους διεθνείς τουριστικούς οργανισμούς.

ΥΠΟ ΤΗΝ ΑΙΠΔΑ ΤΗΣ
ΑΚΑΔΗΜΙΑΣ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΩΝ
ΕΡΕΥΝΩΝ & ΜΕΛΕΤΩΝ (Α.Τ.Ε.Μ.)

ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ:

Λύτρας Περικλής,
τηλ. 210 9953480
E-mail: plytras@teiath.gr

ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΔΙΑΘΕΣΗ:

INTERBOOKS,
Ιπποκράτους 18, 106 80
Αθήνα, τηλ. 210 3633629,
FAX 210 3612010

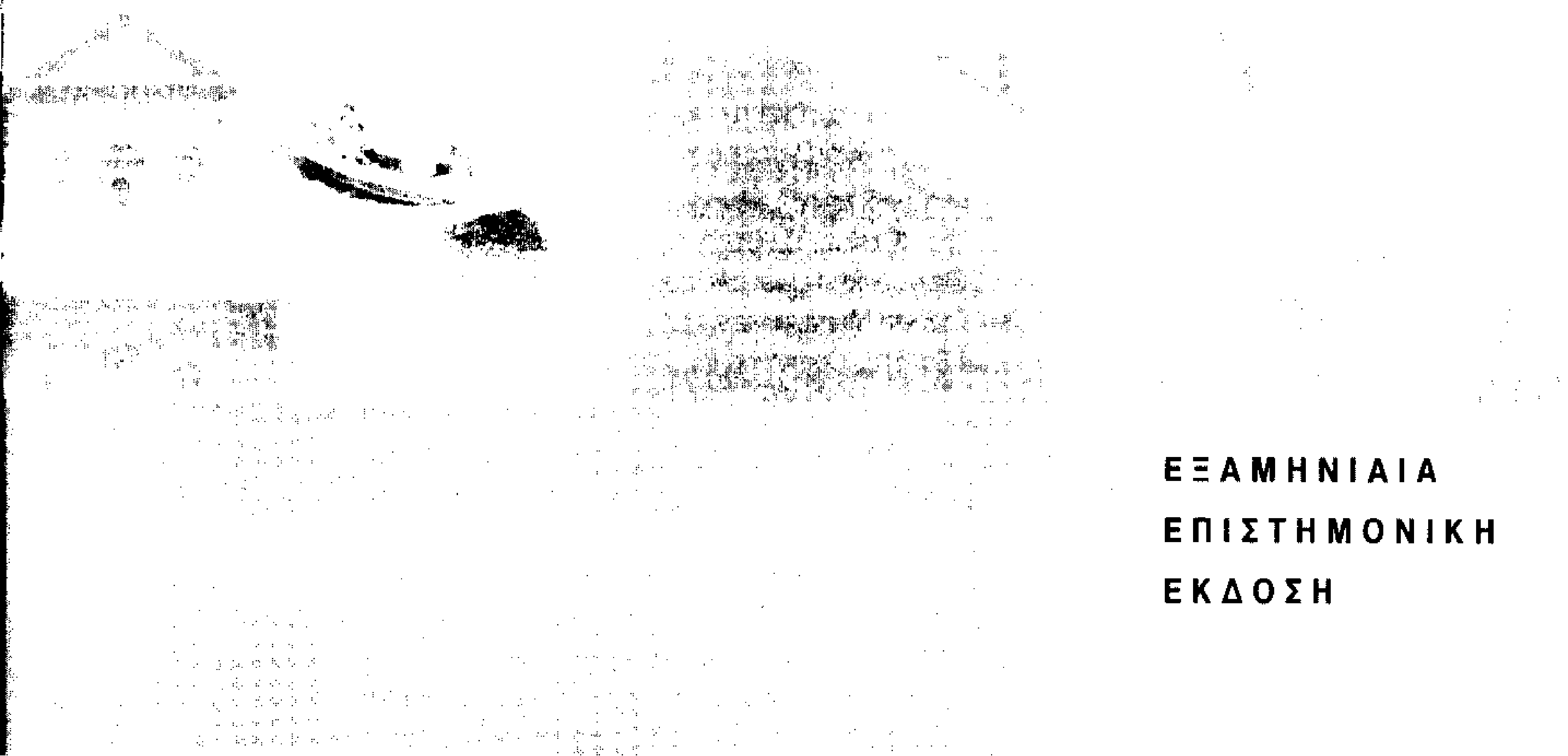
Η "ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ ΕΠΙΣΤΗΜΟΝΙΚΗ ΕΠΙΘΕΩΡΗΣΗ" κυκλοφορεί δύο φορές το χρόνο και αναφέρεται σε όλους τους επιστημονικούς κλάδους που άμεσα ή έμμεσα ενδιαφέρουν τον τουρισμό και ειδικότερα εμπίπτουν στα γνωστικά πεδία της Οικονομικής Επιστήμης, της Διοίκησης Επιχειρήσεων, της Κοινωνιολογίας, της Ψυχολογίας, της Νομικής Επιστήμης, των Εργασιακών Σχέσεων, της Διοίκησης Ανθρώπινων Πόρων, καθώς επίσης και της Επιχειρησιακής Έρευνας, της Στατιστικής και της Λογιστικής.

ISSN: 1109-897X Τεύχος 2 / Νοέμβριος 2004

**ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ
TOURIST**

**ΕΠΙΣΤΗΜΟΝΙΚΗ
SCIENTIFIC**

**ΕΠΙΘΕΩΡΗΣΗ
REVIEW**



**ΕΞΑΜΗΝΙΑΙΑ
ΕΠΙΣΤΗΜΟΝΙΚΗ
ΕΚΔΟΣΗ**

ΟΔΗΓΙΕΣ ΠΡΟΣ ΤΟΥΣ ΣΥΓΓΡΑΦΕΙΣ

1. Οι εργασίες υποβάλλονται σε δύο δακτυλογραφημένα αντίτυπα και σ' ένα αντίτυπο σε ηλεκτρονική μορφή συμβατό με το Word for Windows (το όνομα του συγγραφέα αναγράφεται μόνο στην υποβαλλόμενη δισκέτα) και υπόκεινται στο "τυφλό" σύστημα κριτών.
2. Η εργασία μπορεί να είναι γραμμένη στην ελληνική ή στην αγγλική γλώσσα, δεν μπορεί να υπερβαίνει τις 4.500 λέξεις (σε μέγεθος A4, περιθώριο δεξιά-αριστερά 4 cm, εκτύπωση σε μια όψη).
3. Απαιτείται να υπάρχουν: περίληψη στην ελληνική και abstract στην αγγλική (120 λέξεων εκάστη πριν την εισαγωγή, με πρώτη την αντίθετη της γλώσσας συγγραφής), βιβλιογραφικές παραπομπές και βιβλιογραφία (που συμπεριλαμβάνονται στις 12 σελίδες).
4. Τα κεφάλαια και υποκεφάλαια πρέπει να είναι αριθμημένα με αραβικούς αριθμούς, αρχίζοντας την αρίθμηση από την Εισαγωγή, π.χ. 1., 1.1, 1.2, 2., 2.2, κ.ο.κ.
5. Οι πίνακες τίθενται με συνεχή αρίθμηση (πίνακας 1, 2, 3, κ.ο.κ.), το σχήμα τους δεν πρέπει να υπερβαίνει εκείνο της σελίδας και μπαίνουν στο τέλος της εργασίας πριν τις τελικές σημειώσεις (endnotes) υπό τη μορφή παραρτήματος (appendix).
6. Η βιβλιογραφία θα είναι άμεσα σχετική με το περιεχόμενό της και οι όποιες υποσημειώσεις, θα έχουν συνεχή αρίθμηση και παρουσιάζονται πριν τη βιβλιογραφία.
7. Οι βιβλιογραφικές παραπομπές του κειμένου αναφέρουν το όνομα του συγγραφέα, το έτος και τη σελίδα ως εξής: (Daskin, 1999:32). Οι βιβλιογραφικές αναφορές στην τελευταία σελίδα του άρθρου θα γράφονται με αλφαβητική σειρά ως ακολούθως: α) τα βιβλία, π.χ. Daskin, M.K. (1999) *Tourism Management*, Hutchinson, London και β) για τα Άρθρα, π.χ. Olsen, B.J. (1980) *A Least Squares Correction for Selective Bias*, *Econometrica*, 48(7).
8. Εφόσον οι υποβαλλόμενες εργασίες πληρούν τις παραπάνω προϋποθέσεις, κρίνονται από την Επιστημονική Επιτροπή Κριτών χωρίς να φαίνεται το όνομα του συγγραφέα για δημοσίευση, διόρθωση ή απόρριψη. Μη δημοσιευμένα χειρόγραφα δεν επιστρέφονται στους συγγραφείς.
9. Με την αποδοχή της δημοσίευσης από τη Διεύθυνση, ο συγγραφέας καταβάλλει το χρηματικό αντίτιμο των **40 € στις Εκδόσεις "Interbooks"** και **10 € στην ηλεκτρονική εφημερίδα "Traveldailynews.com"** (συνολικά **50 €**) για την κάλυψη των εξόδων τόσο της έντυπης όσο και της ηλεκτρονικής κυκλοφορίας. Από τη ρύθμιση εξαιρούνται τα μέλη της Επιστημονικής Επιτροπής Κριτών για δύο μόνον τεύχη της έκδοσης αυτής.

ISTRUCTIONS TO AUTHORS

1. Articles are submitted in two copies plus one electronic copy compatible with Word for Windows (The author's name and surname appear in the electronic copy only).
2. Articles may be either in Greek or in English and should not exceed 4.500 words, size A4, 4 cm margin left and right. Articles should not be printed overleaf.
3. Articles submitted in Greek should be preceded by an abstract in English before the introduction; articles submitted in English should be preceded by an abstract in Greek. The abstracts should not exceed 120 words. Articles should not exceed 12 pages including notes and references.
4. Numbering and subchapters should begin at the introduction and it is to be done in Arabic numbers (e.g. 1., 1.1, 1.2, 2., 2.1, etc.).
5. Numbering of tables should be in increasing order (eg. Table 1, 2, 3 etc.), their size not exceeding that of a page and should appear at the end of the article, before the end notes in a form of an appendix.
6. References should be relevant to the subject of the article and footnotes should be numbered and appear prior to them.
7. Quotations cited in the main text refer to the author's name, year of publication and page number, such as: (Daskin, 1999:32). Bibliographical references on the last page should be written in alphabetical order, as follows: for books e.g. Schmoll, G.A. (1977) Tourism Promotion, Tourism International Press, London. For articles: e.g. Olsen, B.J. (1980) A Least Squares Correction for selective Bias, *Econometrica*, 48(7).
8. Submitted articles that fulfill the above conditions are forwarded to unknown referees for judgement, correction or rejection. Rejected manuscripts are not returned.
9. Upon acceptance of the article, authors are required to pay **"Interbooks" Editions a sum of 40 € and "Traveldailynews.com" a sum of 10 € (a total 50 €)** for the covering of costs.

Περιεχόμενα

	ΣΕΛ.
• Στέλιος Βαρβαρέσος, Μάριος Σωτηριάδης Η Προβολή της Κρήτης από τους Βρετανούς Tour Operators	9
• Σγουρώ Μελισίδου Μέθοδοι και Μοντέλα Τυποποίησης και Διασφάλισης της Ποιότητας στην Τουριστική Βιομηχανία. Μια συγκριτική Παρουσίαση.	29
• Γ. Έξαρχος, Θ. Παπαηλίας Τουριστική Βιομηχανία και Προοπτικές Ανάπτυξης του Βιώσιμου Τουρισμού στην Κρήτη –Σφαιρική Προσέγγιση της Δυναμικής των Περιφερειακών Δυνατοτήτων–	51
• Μιχάλης Τοανόγλου Τουριστικοί Προορισμοί & Αειφόρος Ανάπτυξη. Ο Ρόλος των Δεικτών Αειφορίας	75
• Δημήτρης Παπαγιάννης Ιδιαιτερότητες και Χαρακτηριστικά των Ξενοδοχειακών Υπηρεσιών και της Απασχόλησης στην Ελληνική Ξενοδοχειακή Βιομηχανία	91
• Παύλος Θ. Παυλίδης Εφαρμόσιμη Πολιτική Εθνικού και Διεθνούς Ελέγχου της Δράσης των Πολυεθνικών Τουρ Οπερέιτορς	109
• Δημήτρης Κούτουλας Οι Τουριστικές Υποδομές και Ανωδομές ως Παράμετροι του Τουριστικού Προϊόντος	133
• Παναγιώτης Κούρτης Μέθοδοι Διερεύνησης της "Χειραγώγησης" των Αποτελεσμάτων Εκμετάλλευσης των Επιχειρήσεων: Το Υπόδειγμα Beneish	153
• Καραγιάννης Στέφανος Παραγωγικότητα στον Τουρισμό. Μια Περιπτωσιολογική Μελέτη στην Κρήτη	167

Προλογικό σημείωμα

Η ικανοποίηση και η ευαρέσκεια με την οποία υποδέχθηκε η τουριστική επιστημονική κοινότητα την έκδοση του πρώτου τεύχους της "Τουριστικής Επιστημονικής Επιθεώρησης" και η αποστολή πολλών άρθρων προς δημοσίευση για τα επόμενα τεύχη έκανε φανερή την αναγκαιότητα ύπαρξής της.

Αυτό δε σημαίνει βεβαίως, ότι δεν υπήρξαν λάθη και παραλείψεις στο 1ο τεύχος, κάτι που ήδη έχει επισημάνει τόσο η Επιτροπή Κριτών όσο και η Συντακτική Επιτροπή της έκδοσης και προσπαθεί να βελτιώσει από αυτό το δεύτερο κιόλας τεύχος. Κάθε αρχή και δύσκολη λέει ο λαός μας! και συχνά μια επιστημονική "γέννα" κρύβει παρεμφερείς οδύνες με τη γυναικεία.

Πέραν αυτών όμως έγινε για μια ακόμη φορά κατάδηλο, ότι ο τουριστικός κόσμος απαιτεί να υπάρχει ένα "δικό" του βήμα ελεύθερης διακίνησης ιδεών και απόψεων, έστω και σε εξαμηνιαία βάση. Η ανταπόκριση όσων γνώρισαν την "Τουριστική Επιστημονική Επιθεώρηση" (είτε στην έντυπη έκδοση της είτε στην ηλεκτρονική) αποτελεί για εμάς σημείο αναφοράς για κάθε είδους βελτιώσεις στο άμεσο μέλλον.

Η έκδοση πλέον θα κυκλοφορεί για το πρώτο εξάμηνο κάθε έτους την Άνοιξη και το δεύτερο εξάμηνο κάθε Φθινόπωρο.

Θα ήθελα, σ' αυτό το Προλογικό σημείωμά μου, να κάνω ιδιαίτερη μνεία σε μια σπουδαία εκλιπούσα συνάδελφο, την πασίγνωστη Κοινωνιολόγο Ιωάννα Λαμπίρη-Δημάκη, η οποία απεβίωσε ξαφνικά, αφήνοντας ένα ιδιαίτερα σημαντικό επιστημονικό έργο πίσω της, αλλά και δυσαναπλήρωτο κενό στο χώρο της και σ' αυτούς που τη γνώριζαν. Είναι σίγουρο ότι η Επιστημονική Επιτροπή Κριτών έγινε φτωχότερη...

Δεν μπορώ να μην μπω στον πειρασμό, να καταθέσω ένα προβληματισμό μου. Είναι πλέον τόσοι πολλοί εκείνοι που κάνουν μεταπτυχιακά και διδακτορικά στον τουρισμό, που εύλογα αναρωτιέται κάποιος, που θα απασχοληθούν αυτοί τα επόμενα χρόνια. Γιατί αν περιμένουν από τους επιχειρηματίες του κλάδου μάλλον δεν γνωρίζουν την πραγματικότητα, αν περιμένουν από τις θέσεις σε ακαδημαϊκό επίπεδο (σε Πανεπι-

Μέθοδοι Διερεύνησης της "Χειραγώγησης" των Αποτελεσμάτων Εκμετάλλευσης των Επιχειρήσεων: Το υπόδειγμα Beneish

Methods of investigating earnings manipulation: The Beneish Model

**Παναγιώτης
Κούρτης***

Abstract

Management sometimes exploits the quest of shareholders for higher return on equity capital, by taking advantage of accounting rules gaps or violating them. The Beneish earnings detection manipulation model, based on multiple discriminant methodology, is an attempt to reveal such illegal or at least unethical practices. The model is further corroborated towards that aim, when it is accompanied by the Return on Equity (ROE) decomposition ratios and Altman's Z score of bankruptcy prediction. It allows for conceptually richer and more accurate forecastings, which is of importance to practitioners, public authorities, regulators and academics and it was conspicuously absent in the literature.

Περίληψη

Οι διοικήσεις των επιχειρήσεων εκμεταλλεύονται μερικές φορές την απαίτηση των επενδυτών για υψηλότερες αποδόσεις, παρεμβαίνοντας τεχνητά στη διαμόρφωση των αποτελεσμάτων εκμετάλλευσης, αξιοποιώντας κατάλληλα τις λογιστικές μεθόδους. Το υπόδειγμα Beneish, που στηρίζεται στους αριθμοδείκτες οι οποίοι

* Ο Παναγιώτης Κούρτης είναι Επίκουρος Καθηγητής του Τμήματος Λογιστικής, του ΤΕΙ Χαλκίδας.

προκύπτουν από τις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις, αποτελεί μια συγκροτημένη και αποτελεσματική προσπάθεια διερεύνησης και αποκάλυψης αυτών των πρακτικών, καλύπτοντας έτσι ένα ορατό κενό στον τομέα αυτό στη σχετική βιβλιογραφία. Η ικανότητα του ενισχύεται και επιβεβαιώνεται περαιτέρω, όταν συνεπικουρείται στην ανάλυση από το διευρυμένο δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων Du Pont και το Z score για την πρόβλεψη της προβληματικότητας των επιχειρήσεων. Τα δύο αυτά πρόσθετα εργαλεία εμπλουτίζουν θεωρητικά το υπόδειγμα και επιτρέπουν την πραγματοποίηση ασφαλέστερων προβλέψεων, συμβάλλοντας στην ορθολογικότερη κατανομή των πόρων στην οικονομία.

1. Εισαγωγή

Η χρησιμοποίηση πλασματικών εσόδων ή/και εξόδων, αποτελεί την κύρια πηγή "χειραγώγησης των αποτελεσμάτων εκμετάλλευσης". Όταν τα τωρινά λειτουργικά αποτελέσματα αποτελούν καλή ένδειξη για την εξέλιξη των μελλοντικών, τότε η εταιρία δεν προβαίνει σε ενέργειες χειραγώγησης τους και τα υφιστάμενα θεωρούνται καλής ποιότητας.

Δεν υπάρχει επαρκής θεωρητική τεκμηρίωση, η οποία να προκρίνει ένα μόνο συγκεκριμένο και ακριβές μέτρο εκτίμησης των αποτελεσμάτων εκμετάλλευσης (earnings), κατάλληλο για όλες τις επιχειρήσεις και κλάδους και για οποιαδήποτε χρονική περίοδο (Cornell and Landsman 2003, p. 26).

Η ασυμμετρία στην πληροφόρηση προσεγγίζεται με μέτρα ποιότητας των λειτουργικών αποτελεσμάτων. Οι πρακτικές δημοσιοποίησης των, αποτελούν προσέγγιση (proxy) της ασύμμετρης πληροφόρησης και αποτιμώνται στην αγορά, καθόσον η χαμηλή ποιότητα μεταφράζεται σε υψηλό κόστος κεφαλαίων και αντίστροφα. Οι έχοντες εσωτερική πληροφόρηση εκμεταλλεύονται την υπεροχή τους ως προς τη διάσταση αυτή (Aboody et al. 2003).

Η σημασία της ύπαρξης και αποτελεσματικής λειτουργίας υποδειγμάτων που είναι σε θέση να αποκαλύψουν τις προσπάθειες χειραγώγησης των οικονομικών στοιχείων των επιχειρήσεων, είναι προφανής. Ιδιαίτερα μετά τα φαινόμενα των αποκαλύψεων για τις πρακτικές των εταιριών Enron, Parmalat, Worldcom, των εταιριών της αποκαλούμενης "νέας οικονομίας", κ.λπ.

2. Μέθοδοι και κίνητρα για τη "χειραγώγηση" των κερδών

Διαχείριση των λειτουργικών αποτελεσμάτων προκύπτει όταν οι επιχειρήσεις μεταφέρουν έξοδα και έσοδα, με στόχο να υπερ ή υπο-εκτίμηση των κερδών, ή αναγνωρίζουν έξοδα (ή έσοδα) για τον ίδιο σκοπό, παραβαίνοντας έτσι τους λογιστικούς κανόνες. Έρευνα σχετικά με τα χαρακτηριστικά των επιχειρήσεων τα οποία επηρεάζουν την πιθανότητα να χρησιμοποιήσουν τις πωλήσεις ή τα έξοδα για να επηρεάσουν τα κέρδη, έδειξε ότι:

- Οι επιχειρήσεις με υψηλό περιθώριο κέρδους, έχουν μεγαλύτερο κίνητρο να χρησιμοποιήσουν τις μεταβολές στις πωλήσεις ως μέσο να επηρεασμού των κερδών (Plummer and Mest 2001, p. 304).
- Οι επιχειρήσεις εντάσεως κυκλοφορούντων στοιχείων και βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, κρίνεται ότι είναι πιθανό να θεωρούν ότι κοστίζει λιγότερο να επηρεάσουν τα κέρδη τους μέσω της μεταβολής στο κεφάλαιο κίνησης (δηλαδή τη διαφορά κυκλοφορούν ενεργητικό - βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις), σε σχέση με τις επιχειρήσεις που διαθέτουν μικρότερο κυκλοφορούν ενεργητικό και βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (Burgstahler and Dichev 1997).

Οι υποχρεώσεις ως γνωστό, διακρίνονται σε αυτές που δημιουργούνται από τη συνήθη λειτουργία της επιχείρησης (operating liabilities) μέσω "διαπραγματεύσεων" με πελάτες και προμηθευτές και σε αυτές που προέρχονται από το δανεισμό (financing liabilities). Αν και οι τελευταίες είναι γενικά περισσότερες, το αποτέλεσμα της μόχλευσης (leverage) που δημιουργούν οι πρώτες στην ενίσχυση της αποδοτικότητας, είναι μεγαλύτερο και αξιοποιούνται γι' αυτό το σκοπό ευρύτερα (Nissim and Penman 2001, p. 25). Οι συγγραφείς αυτοί θεωρούν επιπρόσθετα ότι η μόχλευση που προέρχεται από τη λειτουργία και οι μεταβολές της, χρησιμοποιούνται ως δείκτης της ποιότητας της τωρινής αποδοτικότητας, αλλά και της μελλοντικής (p. 32).

Η τάση για εξομάλυνση των κερδών μιας περιόδου, είναι συνάρτηση των προβλέψεων για την εξέλιξή τους τα μεταγενέστερα χρόνια. Όταν τα κέρδη π.χ. προβλέπεται ότι θα αυξηθούν στο μέλλον, μέρος της αύξησης αυτής μεταφέρεται, τεχνητά βεβαίως, στο παρόν. Αντίθετα όταν αναμένεται πτώση τους προσεχώς, μέρος τους "φυλάσσεται" για το μέλλον. Η αύξηση των πωλήσεων και η μείωση των εξόδων με στόχο

την διαχείριση (αύξηση) των κερδών, οφείλεται σύμφωνα με ενδείξεις στις αντιλήψεις που έχει η αγορά για τις προοπτικές μιας επιχείρησης και επηρεάζει ακολούθως τις υποδείξεις για επενδύσεις σε αυτή (Defond 1997).

Τα κεφάλαια που κατευθύνονται σε επιχειρήσεις (και όχι μόνο), αναζητούν υψηλότερες αποδόσεις και μεγαλύτερες προοπτικές. Αυτό ακολούθως αντανακλάται σε μεγαλύτερη ανοδική πορεία των τιμών ορισμένων μετοχών. Οι επενδυτές "αγοράζουν" κέρδη και μάλιστα μελλοντικά, τα οποία βεβαίως δεν είναι δυνατόν να προβλεφθούν με ακρίβεια. Πληρώνουν δε περισσότερα, όπως είναι φυσικό, για τις εταιρίες που εμφανίζουν τις μεγαλύτερες αυξήσεις κερδών σύμφωνα με τον Penman (2002, p. 21). Οι επενδυτές "βασίζονται στα αποτελέσματα εκμετάλλευσης (earnings) περισσότερο από κάθε άλλο συνοπτικό μέτρο επίδοσης της επιχείρησης" (Francis et. al. 2004, p. 968). Ως εκ τούτου οι διευθύνοντες τις επιχειρήσεις, έχουν σοβαρά κίνητρα να τα "χειραγωγούν" (manipulate), ενώ παράλληλα οι μέθοδοι λογιστικής το επιτρέπουν (Bushman *et al.* 2002, p. 5, Thornton 2002).

Οι εσπευσμένες και μεγάλες αυξήσεις κεφαλαίων των επιχειρήσεων, όπως την περίοδο 1999-2000, είναι δυνατόν να αποτελέσουν το έναυσμα για τις διοικήσεις να προχωρήσουν σε τεχνητή παρέμβαση στα οικονομικά τους στοιχεία, με στόχο να τις καταστήσουν ελκυστικές και να εξασφαλίσουν την επιτυχία του όλου εγχειρήματος. Ως "δημιουργικές" λογιστικές πρακτικές ή χειραγώγηση των οικονομικών στοιχείων, θεωρούνται οι ενέργειες εκείνες που καθιστούν τα οικονομικά στοιχεία κατά την επίμαχη περίοδο "ακατάλληλη και επισφαλής βάση για την πρόβλεψη των μελλοντικών" και ευεπίφορα σε αλλαγή, όταν μεταβληθούν οι συνθήκες της αγοράς (Penman 2002).

3. Το υπόδειγμα Beneish

Το μοντέλο Beneish (1997) βασίζεται στην αξιοποίηση συγκεκριμένων σχέσεων μεταξύ των δημοσιευμένων οικονομικών στοιχείων των επιχειρήσεων και τη διαχρονική εξέλιξή τους, με στόχο τη διερεύνηση της πιθανότητας "χειραγώγησης" τους, σύμφωνα με τις επιθυμίες της διοικήσεως.

Ο Μ. Beneish κατέληξε στο υπόδειγμα αυτό, αφού εξέτασε δείγμα πενήντα (50) επιχειρήσεων, τα στοιχεία των οποίων ήταν διαθέσιμα για την περίοδο 1982-88 και είχαν κατηγορηθεί δημόσια από αρχές στις

ΗΠΑ, ότι είχαν παραβιάσει τις γενικά παραδεκτές αρχές Λογιστικής (Generally Accepted Accounting Principles – GAAP). Οι επιχειρήσεις αυτές συγκρίθηκαν με δείγμα 1.708 εταιριών, στις οποίες ουδέποτε είχε προσαφθεί τέτοια κατηγορία και κατέληξαν στο συμπέρασμα, ότι ορισμένοι δείκτες είναι εφικτό να καταγράψουν έγκαιρα και έγκυρα τις όποιες ενέργειες τεχνητής διαμόρφωσης των οικονομικών τους στοιχείων.

Οι δείκτες που χρησιμοποιήθηκαν για το σκοπό αυτό είναι:

- *Οι συνολικές απαιτήσεις ως ποσοστό στο σύνολο των εσόδων (X_1)*
- *Η μεταβολή του μικτού κέρδους διαχρονικά (X_2)*
- *Το ποσοστό των μη ενσώματων ακινητοποιήσεων, ως προς το σύνολο των παγίων (X_3).*
- *Η μεταβολή των εσόδων από έτος σε έτος (X_4)*
- *Η εξέλιξη των αποσβέσεων (X_5)*

Οι παραπάνω δείκτες απαρτίζουν το υπόδειγμα των πέντε μεταβλητών. Η προσθήκη τριών επιπλέον δεικτών:

- *Η μεταβολή των εξόδων διάθεσης, των διοικητικών και λοιπών γενικών εξόδων (X_6)*
- *Η μεταβολή του κεφαλαίου κίνησης, εκτός της μεταβολής των διαθεσίμων, μείον τις αποσβέσεις, ως ποσοστό στο σύνολο του ενεργητικού (X_7)*
- *Το ποσοστό των ξένων κεφαλαίων ως προς τα συνολικά (X_8)*

Διαμορφώνει το υπόδειγμα των οκτώ (8).

Όλες οι παραπάνω μεταβλητές, σύμφωνα με το υπόδειγμα, λαμβάνουν ορισμένο εύρος τιμών, όσον αφορά τις επιχειρήσεις που έχουν κατηγορηθεί ότι παρεμβαίνουν με στόχο να καλλωπίσουν την χρηματοοικονομική τους εικόνα και να αξιοποιήσουν την ασύμμετρη πληροφόρηση που διαθέτουν σε βάρος των επενδυτών. Το εύρος των τιμών αυτών των μεταβλητών για τις χαρακτηριζόμενες ως "έντιμες-συνεπείς" επιχειρήσεις, διαφέρει σημαντικά από αυτό της προηγούμενης κατηγορίας επιχειρήσεων.

Στον πίνακα που ακολουθεί, παρουσιάζονται οι μέσες τιμές και η διάμεσος που λαμβάνει κάθε ένας από τους οκτώ (8) δείκτες, τόσο για τις "ύποπτες" για χειραγώγηση, όσο και τις "ακέραιες" επιχειρήσεις, σύμφωνα με το υπόδειγμα.

Δείκτης	"ΥΠΟΠΤΕΣ"		"ΑΚΕΡΑΙΕΣ"	
	Μέσος	Διάμεσος	Μέσος	Διάμεσος
(X_1)	1,465	1,281	1,031	0,996
(X_2)	1,193	1,036	1,014	1,001
(X_3)	1,254	1,000	1,039	1,000
(X_4)	1,607	1,411	1,134	1,106
(X_5)	1,077	0,966	1,001	0,974
(X_6)	1,041	0,960	1,054	1,010
(X_7)	1,111	1,030	1,037	1,000
(X_8)	0,031	0,034	0,018	0,013

Πηγή: Beneish 1997

Η μεταβλητή X_1 π.χ. εκφράζει την αναλογία των συνολικών προς είσπραξη απαιτήσεων ως προς τα έσοδα για ένα έτος σε σχέση με αυτή του προηγούμενου έτους. Οποιαδήποτε αύξηση της αναλογίας αυτής διαχρονικά, ενισχύει την πιθανότητα να έχει αξιοποιηθεί "δημιουργική" λογιστική, όσον αφορά τα έσοδα. Ο μέσος όρος του δείκτη αυτού για τις "ύποπτες και επιρρεπείς σε χειραγώγηση" των οικονομικών στοιχείων τους επιχειρήσεις, σύμφωνα με τη μελέτη Beneish, ήταν 1,465 και η διάμεσος 1,281, ενώ για τις "ακέραιες και συνεπείς" 1,031 και 0,996 αντίστοιχα. Τα στοιχεία αυτά, έρχονται εις επίρρωση της διαπίστωσης ότι η επιχείρηση δεν είναι εφικτό να αυξήσει τα έσοδα ή να μειώσει τα έξοδα της, χωρίς να επηρεάσει αντίστοιχα λογαριασμούς του ισολογισμού.

4. Η λογική του υποδείγματος Beneish

Σύμφωνα με τον Beneish η πιθανότητα χειραγώγησης των οικονομικών στοιχείων αυξάνει, όταν παρατηρείται:

- Ασυνήθης αύξηση των απαιτήσεων
- Μείωση του μικτού περιθωρίου κέρδους
- Χειροτέρευση της ποιότητας των στοιχείων του ενεργητικού

- Αύξηση των πωλήσεων και
- Αύξηση του κεφαλαίου κίνησης εκτός των διαθεσίμων μείον τις αποσβέσεις.

Γενικά οι παραπάνω πέντε μεταβλητές ενσαρκώνουν ένα οργανικό και σχετικά συμπαγές μοντέλο ανίχνευσης οποιασδήποτε προσπάθειας "ωραιοποίησης" των οικονομικών στοιχείων στη βάση ότι:

- *Η δυσανάλογη αύξηση των απαιτήσεων σε σχέση με της πωλήσεις μιας χρονιάς, συγκρινόμενη με αυτή της προηγούμενης, είναι δυνατόν να αποτελεί ένδειξη διόγκωσης πωλήσεων.*
- *Η χειροτέρευση του μικτού περιθωρίου κέρδους ενός έτους σε σχέση με ο προηγούμενο, μπορεί να αποτελεί το κίνητρο και το έναυσμα για τεχνητή βελτίωση του αποτελέσματος εκμετάλλευσης.*
- *Η ποιότητα των στοιχείων του ενεργητικού, που συσχετίζεται αρνητικά με την αναλογία των μη κυκλοφορούντων στοιχείων (εκτός των κτηρίων και μηχανημάτων) ως προς το σύνολο του ενεργητικού, ενδεχομένως να αποτελεί ένδειξη για κεφαλαιοποίηση εξόδων και σταδιακή απόσβεση (άρα μετάθεσή τους). Ταυτόχρονα η σχέση αντανακλά το ποσοστό των στοιχείων του ενεργητικού τα οποία έχουν μικρότερη πιθανότητα έσοδα για την επιχείρηση.*
- *Η ανάπτυξη των πωλήσεων από μόνη της δεν αποτελεί ένδειξη "ωραιοποίησης", αλλά θεωρείται στοιχείο που συντελεί στην κατεύθυνση αυτή εάν συνεπικουρείται και από άλλες ενδείξεις που αντιπροσωπεύονται από άλλους συνεξεταζόμενους δείκτες. Η ταχύτερη αύξηση των πωλήσεων, κυρίως λόγω των απαιτούμενων αναγκών σε κεφάλαια, αυξάνει την πιθανότητα για τεχνητή παρέμβαση με στόχο την διαμόρφωση ευνοϊκότερων αποτελεσμάτων χρήσης. Επίσης, όσο μεγαλύτερη είναι η αύξηση των πωλήσεων, τόσο μεγαλώνει η πιθανότητα για παρεμβάσεις με στόχο την "ωραιοποίηση", όταν αρχίζει η επιβράδυνση ή η πτώση.*
- *Η μείωση των αποσβέσεων μιας χρονιάς, σε σχέση με αυτές της προηγούμενης, αποτελεί ένα επιπρόσθετο παράγοντα τεχνητής διαμόρφωσης των αποτελεσμάτων.*
- *Η αύξηση των εξόδων διάθεσης και των αντιστοιχών γενικών ως ποσοστό των πωλήσεων, αποτελεί αρνητική εξέλιξη για την ανταγωνιστικότητα και συνηγορεί σε χειραγώγηση των στοιχείων προσεχώς.*

- *Αρνητική εξέλιξη αποτελεί επίσης η αύξηση των ξένων κεφαλαίων ως προς συνολικά, καθόσον η επιδείνωση της κεφαλαιακής επάρκειας, πρέπει να αντισταθμίζεται από βελτιωμένη επίδοση στα τελικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης, ώστε να δικαιολογείται και να εξισορροπείται το αυξημένο ρίσκο που συνεπάγεται η αλλαγή στην κεφαλαιακή διάρθρωση. Η πίεση αυτή για εμφάνιση υπέρτερων οικονομικών αποτελεσμάτων καθιστά τις επιχειρήσεις επιρρεπείς στη χειραγώγηση των στοιχείων.*
- *Η μεταβολή του κεφαλαίου κίνησης (εκτός των διαθεσίμων), αφαιρουμένων των αποσβέσεων, αποτελεί δυσοίωνη ένδειξη που συνδέεται με προσπάθεια αλλοίωσης των οικονομικών αποτελεσμάτων εκμετάλλευσης, καθόσον συνδέεται ευθέως με την προσπάθεια χειραγώγησης των εσόδων και εξόδων της επιχείρησης.*

Τελικό επιστέγασμα και απαύγασμα του αρμονικού και δημιουργικού συγκερασμού των παραπάνω μεταβλητών (δεικτών), απετέλεσε η δημιουργία του M-score το οποίο δίνεται από την παρακάτω σχέση:

$$M = -6,056 + 0,823X_1 + 0,906X_2 + 0,593X_3 + 0,717X_4 + 0,107X_5 \quad (1)$$

Το άθροισμα αυτό, όσο μεγαλύτερο είναι από το $-2,22$, σύμφωνα με τον Beneish, τόσο αυξάνεται η πιθανότητα η επιχείρηση να έχει προβεί σε προσπάθεια χειραγώγησης των οικονομικών της στοιχείων. Με βάση την τιμή $-2,22$, που αποτελεί το μεταίχμιο, το οποίο σηματοδοτεί την πιθανότητα "ποδηγέτησης" και τεχνητής διαμόρφωσης του τελικού αποτελέσματος εκμετάλλευσης, προκύπτει ότι οι συντελεστές στάθμισης των επιμέρους εκδοχών και συνιστωσών (μεταβλητών-δεικτών), στη συνδιαμόρφωση της τελικής τιμής πρόβλεψης, διαφέρουν. Η διαπίστωση αυτή είναι απόρροια και απότοκος διαφορετικής σημασίας και σπουδαιότητας που εκπέμπει κάθε δείκτης, σηματοδοτώντας τη συμβολή του στη διαμόρφωση της συνολικής εικόνας για το ενδεχόμενο "διαχείρισης" των κερδών της επιχείρησης εκ μέρους της διοίκησης κατά το δοκούν. Έτσι διαπιστώνουμε, ότι οι δείκτες που αφορούν στη μεταβολή του μικτού περιθωρίου κέρδους (X_2) και της αναλογίας των απαιτήσεων για είσπραξη ως προς τα έσοδα (X_1), αποπνέουν μεγαλύτερη βαρύτητα από την εξέλιξη των πωλήσεων διαχρονικά (X_4) και την ποιότητα του ενεργητικού (X_3) από έτος σε έτος αντίστοιχα και πολύ μεγαλύτερη από το δείκτη μεταβολής των αποσβέσεων (X_5). Η διαπίστωση αυτή ενδεχομένως να αντανακλά το γεγονός της άμεσης και αμφίδρομης σχέσης του μικτού αποτελέσματος εκμετάλλευσης και της ποιότητας του κυκλοφο-

ρούντος ενεργητικού της επιχείρησης, ως βασικών παραγόντων στην όποια προσπάθεια χειραγώγησης των οικονομικών στοιχείων.

Σημειώνεται, ότι όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή των επιμέρους μεταβλητών, τόσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του M , με δεδομένους τους συντελεστές στάθμισης, και επομένως τόσο μεγαλύτερη η πιθανότητα οι επιχειρήσεις στις οποίες αναφέρονται να έχουν προβεί σε τεχνητή διαμόρφωση των οικονομικών στοιχείων. Τιμές που προσεγγίζουν θετικά ή αρνητικά το $-2,22$ εμπίπτουν στις γκρίζες ζώνες, οι οποίες αντιπροσωπεύουν ερμαφρόδιτη και επαμφοτερίζουσα κατάσταση, η οποία για να διευκρινισθεί περαιτέρω και διεξοδικότερα, απαιτεί την επιστράτευση πρόσθετων εργαλείων που να φωτίζουν περισσότερες πτυχές, ώστε να οδηγηθούμε σε πληρέστερα και ασφαλέστερα συμπεράσματα.

Το υπόδειγμα των πέντε μεταβλητών, μετουσιώνεται σε άλλο των οκτώ με την προσθήκη τριών επιπλέον δεικτών, που αναφέρθηκαν προηγουμένως. Από τις πρόσθετες μεταβλητές μακρά το σημαντικότερο συντελεστή στάθμισης ($4,679$) διαθέτει η μεταβολή του κεφαλαίου κίνησης, πλην των διαθεσίμων και αφαιρουμένων των αποσβέσεων. Ταυτόχρονα παρατηρείται μείωση του σταθερού όρου και της στάθμισης των μεταβλητών X_2 και X_3 , ως και σχετική αύξηση των X_1 και X_4 . Το υπόδειγμα των οκτώ(8) μεταβλητών τελικά διαμορφώνεται ως εξής:

$$M = -4,84 + 0,920X_1 + 0,528X_2 + 0,404X_3 + 0,892X_4 + \\ + 0,115X_5 + 0,172X_6 + 4,679X_7 + 0,327X_8 \quad (2)$$

Το μοντέλο του Beneish, αποτελεί εργαλείο το οποίο αποκαλύπτει αρκούντως νωρίς και προδήλως έγκαιρα (δεκαοκτώ μήνες νωρίτερα), τις προσπάθειες διαμόρφωσης των αποτελεσμάτων εκμετάλλευσης.

Το υπόδειγμα αυτό χρησιμοποιείται ευρέως τα τελευταία χρόνια στην αξιολόγηση της χρηματοοικονομικής κατάστασης των επιχειρήσεων και αποτίμησης της αξίας σε συνδυασμό και με άλλα κατάλληλα προς τούτο εργαλεία όπως είναι ο διευρυμένος δείκτης Du Pont για την ανάλυση της αποδοτικότητας, το Z Score του Altman, κ.λπ.

5. Συμπληρωματικά εργαλεία στη διαδικασία αποκάλυψης της "χειραγώγησης" των οικονομικών στοιχείων

Ο δείκτης απόδοσης των συνολικών-καθαρών κεφαλαίων (Return on Net Assets – RONA), είναι σύνθετος δείκτης που μετρά την απόδοση των χρησιμοποιούμενων κεφαλαίων και ισούται με:

$$RONA = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Πωλήσεις}} \times \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Κεφαλαίων}} \quad (3)$$

Παρατηρούμε ότι το περιθώριο κέρδους, που είναι ένα μέτρο οικονομικής (efficiency) αξιοποίησης των πόρων (do things rights), σταθμίζεται με ένα μέτρο αποτελεσματικότητας (effectiveness) της χρήσης των κεφαλαίων, για να προκύψει το επιδιωκόμενο αποτέλεσμα των εσόδων (do the right thing) (Curtis 2002).

Αναλύοντας το δείκτη DU PONT-ROE περαιτέρω σε επιμέρους συστατικά του (O' Higgins 1999) καταλήγουμε σε:

$$\begin{aligned} ROE = & \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Συν. Κεφάλ.}} \times \frac{\text{Μικτά Κέρδη}}{\text{Πωλήσεις}} \times \frac{\text{Λειτουργικά Κέρδη}}{\text{Μικτά Κέρδη}} \times \\ & \times \frac{\text{Κέρδη π.φ.}}{\text{Λειτουργικά Κέρδη}} \times \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Κέρδη π.φ.}} \times \frac{\text{Συν. Κεφάλ.}}{\text{Ίδια Κεφάλ.}} \quad (4) \end{aligned}$$

Τα τρία πρώτα κλάσματα αναφέρονται στην λειτουργία της παραγωγής και τα υπόλοιπα τρία στην επίπτωση της χρηματοοικονομικής δομής, στην αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων. Ο δείκτης αυτός χρησιμοποιεί στοιχεία από τον ισολογισμό και τον λογαριασμό εκμετάλλευσης, τα οποία αλληλοεπηρεάζονται και εξαρτώνται με συνέπεια να μεταβάλλονται ανάλογα, σε κάθε προσπάθεια της διοίκησης να διαμορφώσει κατά το δοκούν το αποτέλεσμα της λειτουργίας της.

Το Z score (Altman 1968), διαμορφώνεται από πέντε (5) επιμέρους δείκτες που υπολογίζονται από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης, αντανακλούν το ρίσκο που εμπεριέχει η επένδυση σε αυτή (Desai and Jain 2004, p. 54). Τα εργαλεία αυτά αποτελούν εκ των υστέρων (ex post) αδιάψευστους μάρτυρες της προσπάθειας χειραγώγησης των οικονομικών στοιχείων, καθότι η χειροτέρευση των μεγεθών αυτών μετά την επίμαχη περίοδο των παρεμβάσεων, είναι εμφανής (Κούρτης 2004).

Τέλος η συνεξέταση ποιοτικών στοιχείων που αναφέρονται στο κίνητρο και τη δυνατότητα της διοίκησης να υλοποιήσει την χειραγώγηση των οικονομικών στοιχείων, ενδυναμώνει και συμπληρώνει περαιτέρω την ικανότητα του συστήματος να αποκαλύψει τις προσπάθειες χειραγώγησης.

6. Συμπεράσματα

Οι επιχειρήσεις εκμεταλλεύονται την ανάγκη των επενδυτών για πρόσθετη, ουσιαστική και επαρκή πληροφόρηση. Έτσι αρκετές φορές αξιοποιούν υπέρ τους την προνομιακή και ασύμμετρη πρόσβαση τους σε αυτή.

Το υπόδειγμα Beneish αξιοποιεί τις κρίσιμες σχέσεις αλληλεξάρτησης και αλληλεπίδρασης μεταξύ των επιμέρους οικονομικών στοιχείων, των χρηματοοικονομικών καταστάσεων των επιχειρήσεων, για να αποκαλύψει τις προσπάθειες των διοικήσεων να επηρεάσουν τεχνητά το αποτέλεσμα εκμετάλλευσης. Η ερμηνευτική ικανότητα του μοντέλου, ενισχύεται όταν αυτό συνεπικουρείται από την ανάλυση του δείκτη αποδοτικότητας Du Pont και τον υπολογισμό του Z score του Altman για την πρόβλεψη της προβληματικότητας. Οποιαδήποτε τεχνητή παρέμβαση στα στοιχεία των οικονομικών καταστάσεων, τελικά επιδρά αρνητικά στο δείκτη αποδοτικότητας και στο Z score, επιβεβαιώνοντας τα ευρήματα του υποδείγματος Beneish ότι έχει συντελεσθεί τεχνητή βελτίωση των αποτελεσμάτων εκμετάλλευσης.

Έτσι η χρηματοοικονομική ανάλυση και με τη συνδρομή αυτών των εργαλείων, αντιστρατεύεται την προσπάθεια ορισμένων για κερδοσκοπία που οδηγεί στις γνωστές από το πρόσφατο παρελθόν επιχειρήσεις "φούσκες", οι οποίες προκαλούν ζημία στην οικονομία, ενώ ενισχύει τη σωστή λειτουργία της κεφαλαιαγοράς και της οικονομίας γενικότερα μέσω της υγιούς αποτίμησης της επίδοσης των επιχειρήσεων (Penman 2001).

Βιβλιογραφία

- Κούρτης Π. (2004). "Αυξήσεις κεφαλαίων με παραπλανητικά στοιχεία – Χ.Α.Α 1999-2000". *Περιοδικό Επιστημονικό Μάρκετινγκ*, Μάρτιος, σσ. 76-79.
- Aboody, D., Hughes, J. and Liu, J. (2003). *Earnings quality, insider trading and cost of capital*. Andersen Graduate School of Management at UCLA, pp. 1-25.
- Altman, E. (1968). "Financial Ratios, Discrimination Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy", *Journal of Finance*, Vol. 23, No. 4, pp. 589-609.
- Arnott, R. D. and Asness, C. S. (2003). "Surprise! Higher dividends = Higher earnings growth". *Financial Analyst Journal*, Jan/ Feb, pp. 70-85.

- Beneish, M. D. and Press, E. (1993). "Costs of technical violation of accounting-based debt covenants". *The Accounting Review* Vol. 68, No. 2, pp. 233-257.
- Beneish, M. D. (1997). "Detecting GAAP Violation : Implications for assessing earnings management among firms with extreme financial performance". *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 16, No. 3, pp. 271-309.
- Beneish, M. D. (1999). "Incentives and penalties related to earnings overstatements that violate GAAP". *The Accounting Review* Vol. 74, No. 4.
- Beneish, M. D. (1999). "The detection of earnings manipulation". *Financial Analysts Journal* Vol. 55, No. 5, pp. 24-32.
- Burgstahler, D. and Dichev, I. (1997). "Earnings management to avoid earnings decreases and losses". *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 24, Dec, pp. 99-126.
- Bushman, R. M., Martinez - Jerez, F. S. and Smith, A. J. (2002). How do investor's perceptions of the credibility of accounting information and its governance role affect firm's capital market reactions to the Enron collapse? Working paper, pp. 1-49.
- Cornell, B. and Landsman, W. R. (2003). "Accounting valuation: Is earnings quality an issue? *Financial Analyst Journal*, Nov/Dec, pp. 20-28.
- Curtis, P. (2002). "Du Pont: A comprehensive measure of business performance". *European Research studies*, Vol. VI, issue 1-2, pp. 21-34.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G. and Sweeney, A. P. (1995). "Detecting earnings management". *The Accounting Review*, Vol. 70, No. 2, pp.193-225.
- DeFond, M. and Chul, P. (1997). "Smoothing Income in Anticipation of future earnings". *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 23, pp. 115-139.
- Desai, H. and Jain, P. C. (2004). "Long-Run stock returns following Brill-off analysis". *Financial Analysts Journal*, March/April, pp. 47-56.
- Francis, J., LaFond R., Olson, P. M. and Schipper, K. (2004). "Cost of equity and earnings attributes". *The Accounting Review*, Vol. 79, No. 4, pp. 967-1010.
- Lev, B. and Thiagarajan, S. R. (1993). "Fundamental information analysis". *Journal of Accounting Research*, Vol. 31, No. 2, pp. 190-215.
- Nissim, D. and Penman, S. H. (2001). "Ratio analysis and equity valuation: from research to practice". *Review of Accounting Studies*, pp. 109-154.
- Nissim, D. and Penman, S. H. (2000). *Financial statement analysis of lever-*

- age and how it informs about profitability and price-to-book ratios. Columbia University, Graduate School of Business, pp. 1-36.*
- O' Higgins, E. and Weigel, J. (1999). "HOB: A New Tool for Tracking and Increasing Value Added", *Long Range Planning, 1999, Vol. 32, No.1*, pp. 65- 74.
- Olsen, E. (2003). "VBM Strategies an investor can love". *Journal of Business strategy, Nov/Dec*, pp. 14-19.
- Penman Σ. H. 2002. *The Quality of financial statements: Perspectives from the recent stock market bubble*. Graduate School of Business, Columbia University, pp. 1-39.
- Plummer, E. and Mest, D. P. (2001). "Evidence on the management of earnings components". *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, pp. 301-323.
- Ramezani, C. A., Soenen L. and Jung A. (2002). Growth, corporate profitability and value creation". *Financial Analyst Journal, Nov/Dec*, pp. 56-67.
- Thornton D. B. (2002). *A market solution to the Enron Accounting crisis*. Quenn's University.

TOURIST SCIENTIFIC REVIEW

SEMESTRIAL JOURNAL

Editor: Lytras Pericles

Advisory Editors: Igomenakis Nikos,
Kravaritis Kostas, Chitiris Leonidas

Scientific Committee:

Bouhalis Demetrios / University of Surrey

Chitiris Leonidas / University of Piraeus

Christou Evangelos / EuroCHRIE

Efthymiadou-Poulakou Antonia / T.E.I. of Athens

Zaharatos Gerasimos / University of Patra

Oikonomidis Giorgos / T.E.I. of Salonica

Igoumenakis Nikos / President E.L.E.T.

Kassavetis Dimosthenis / University of Thrace

Kominis Giorgos / University of Glasgow

Lagos Dimitris / University of the Aegean

Lambiri-Dimaki Ioanna / University of Athens

Lytras Periklis / T.E.I. of Athens

Panousis Yianis / University of Athens

Papaelias Theodoros / T.E.I. of Piraeus

Papageorgiou Petros / University of Piraeus

Papazizos Antonis / Pantion University

Pavidis Pavlos / T.E.I. of Athens

Rafail Marios / Hon. Prof. University of Piraeus

Sigala Marianna / University of Strachclyde, UK

Tsartas Paris / University of the Aegean

Varvaressos Stelios / T.E.I. of Lamia

Secretary of Redaction: Grigora Maria & Karipidou Despina

Legal Advisory: Drossopoulou Sonia

- No part of this work may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including photo copying, or by any information storage or retrieval system without the prior written permission of the editor.

- The content of "Tourist Scientific Review" will be available to the site "www.Traveldailynews.com" for all international tourist organisations.

INFORMATION:

Lytras Pericles,
tel. (0030) 210 9953480
E-Mail: plytras@teiath.gr

CENTRAL DISTRIBUTIONS:

"INTERBOOKS" Editions,
Ippokratous 18, 106 80 Athens,
tel. (0030) 210 3633629,
FAX (0030) 210 3612010

"TOURIST SCIENTIFIC REVIEW" publish articles of context of which falls into the general subject of Tourism and especially educational themes, as well as articles related to the theme of Economics, Business Administration, Sociology, Psychology, Law, Labour Relations, Human Resources Management, but also Operational Research, Statistics and Logistics.

ISSN: 1109-897X Serial Number 2 / November 2004

