



**ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ**

**ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ & ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ**

**ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ**

ΚΙΝΗΤΡΑ ΑΠΑΤΗΣ, ΕΥΚΑΙΡΙΕΣ ΚΑΙ ΤΟ ΦΑΙΝΟΜΕΝΟ ΤΗΣ ΠΑΓΚΟΣΜΙΑΣ  
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΤΟΥ 2008 ΣΤΗΝ ΧΕΙΡΑΓΩΓΗΣΗ ΤΩΝ ΚΕΡΔΩΝ.

ΚΟΝΤΟΥ ΜΑΡΙΑ

Εργασία υποβληθείσα στο

Τμήμα Λογιστικής & Χρηματοοικονομικής

του Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών

ως μέρος των απαιτήσεων για την απόκτηση

Μεταπτυχιακού Διπλώματος Ειδίκευσης

Αθήνα

(Νοέμβριος, 2016)

**Εγκρίνουμε την εργασία του**

**[ ΟΝΟΜΑΤΕΠΩΝΥΜΟ]**

.....

**[ΟΝΟΜΑ ΕΠΙΒΛΕΠΟΝΤΟΣ ΚΑΘΗΓΗΤΗ]**

**[ΥΠΟΓΡΑΦΗ]**

.....

**[ΟΝΟΜΑ ΣΥΝΕΞΕΤΑΣΤΗ ΚΑΘΗΓΗΤΗ]**

**[ΥΠΟΓΡΑΦΗ]**

.....

**[ΟΝΟΜΑ ΣΥΝΕΞΕΤΑΣΤΗ ΚΑΘΗΓΗΤΗ]**

**[ΥΠΟΓΡΑΦΗ]**

.....

**[ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ]**

## **ΒΕΒΑΙΩΣΗ ΕΚΠΟΝΗΣΗΣ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ**

«Δηλώνω υπεύθυνα ότι η συγκεκριμένη πτυχιακή εργασία για τη λήψη του Μεταπτυχιακού Διπλώματος Ειδίκευσης στη Λογιστική και Χρηματοοικονομική έχει συγγραφεί από εμένα προσωπικά και δεν έχει υποβληθεί ούτε έχει εγκριθεί στο πλαίσιο κάποιου άλλου μεταπτυχιακού ή προπτυχιακού τίτλου σπουδών, στην Ελλάδα ή στο εξωτερικό. Η εργασία αυτή έχοντας εκπονηθεί από εμένα, αντιπροσωπεύει τις προσωπικές μου απόψεις επί του θέματος. Οι πηγές στις οποίες ανέτρεξα για την εκπόνηση της συγκεκριμένης διπλωματικής αναφέρονται στο σύνολό τους, δίνοντας πλήρεις αναφορές στους συγγραφείς, συμπεριλαμβανομένων και των πηγών που ενδεχομένως χρησιμοποιήθηκαν από το διαδίκτυο».

**[ΟΝΟΜΑΤΕΠΩΝΥΜΟ ΦΟΙΤΗΤΗ/ΤΡΙΑΣ]**

**[ΥΠΟΓΡΑΦΗ]**

KONTOY MARIA

.....

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΕΡΙΛΗΨΗ.....	6
ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	8
Α.ΠΡΩΤΟ ΜΕΡΟΣ: ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑΣ.....	12
1.ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ.....	12
1.1.ΣΚΟΠΟΣ ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ.....	12
1.2. Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΗΣ ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΚΗΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ.....	13
1.3. Η ΧΕΙΡΑΓΩΓΗΣΗ ΚΕΡΔΩΝ ΩΣ ΕΚΦΡΑΣΗ ΤΗΣ ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΚΗΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ.....	15
1.3.1 ΧΕΙΡΑΓΩΓΗΣΗ ΚΕΡΔΩΝ: ΟΡΙΣΜΟΙ.....	16
1.4. ΚΙΝΗΤΡΑ ΧΕΙΡΑΓΩΓΗΣΗΣ ΤΩΝ ΚΕΡΔΩΝ.....	17
1.5. ΕΥΚΑΙΡΙΕΣ ΧΕΙΡΑΓΩΓΗΣΗΣ ΤΩΝ ΚΕΡΔΩΝ.....	21
1.6. ΠΡΑΚΤΙΚΕΣ ΧΕΙΡΑΓΩΓΗΣΗΣ ΤΩΝ ΚΕΡΔΩΝ.....	22
1.7. ΜΕΘΟΔΟΙ ΕΝΤΟΠΙΣΜΟΥ ΤΗΣ ΧΕΙΡΑΓΩΓΗΣΗΣ ΤΩΝ ΚΕΡΔΩΝ.....	23
1.7.1. ΧΕΙΡΑΓΩΓΗΣΗ ΜΕΣΩ ΤΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΗΣ ΤΑΞΙΝΟΜΗΣΗΣ .....	24
1.7.2. ΧΕΙΡΑΓΩΓΗΣΗ ΜΕΣΩ ΤΩΝ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΩΝ.....	24
1.7.3.ΧΕΙΡΑΓΩΓΗΣΗ ΜΕΣΩ ΤΗΣ ΧΡΗΣΗΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΔΕΔΟΥΛΕΥΜΕΝΩΝ.....	26
1.7.3.1.ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΔΕΔΟΥΛΕΥΜΕΝΟΥ.....	26
1.7.3.2.ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΔΕΔΟΥΛΕΥΜΕΝΩΝ.....	27
1.7.3.3.ΜΕΘΟΔΟΙ ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΤΩΝ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΔΕΔΟΥΛΕΥΜΕΝΩΝ.....	28
1.8. ΥΠΟΔΕΙΓΜΑΤΑ ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ DISCRETIONARY ACCRUALS.....	30
1.8.1. ΤΟ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ ΤΟΥ Healy.....	30
1.8.2. ΤΟ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ ΤΗΣ DeAngelo.....	31
1.8.3. ΤΟ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ ΤΗΣ Jones.....	32
1.8.4. The industry model.....	33
1.8.5. ΤΟ ΤΡΟΠΟΠΟΙΗΜΕΝΟ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ ΤΗΣ Jones.....	34
1.8.6. ΤΟ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ ΤΩΝ Kothari, Leone and Wasley.....	34
1.8.7. ΤΟ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ ΤΩΝ Ball and Shivakumar.....	35
2.ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ .....	36
2.1. EARNING MANAGEMENT ΚΑΙ ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ.....	36
Β.ΔΕΥΤΕΡΟ ΜΕΡΟΣ: ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ.....	39
3.ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ.....	39

3.1. ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΥΠΟΘΕΣΕΩΝ.....	39
3.2. ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ ΚΑΙ ΤΡΟΠΟΣ ΕΠΙΛΟΓΗΣ ΤΩΝ ΔΕΔΟΜΕΝΩΝ....	46
3.3. ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΕΜΠΕΙΡΙΚΗΣ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗΣ.....	47
3.3.1. ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΩΝ DISCRETIONARY ACCRUALS.....	48
3.3.2. ΜΟΝΤΕΛΟ ΠΟΥ ΕΞΕΤΑΖΕΙ ΤΗΝ ΣΧΕΣΗ ΚΙΝΗΤΡΩΝ ΕΥΚΑΙΡΙΩΝ ΚΑΙ ΠΑΓΚΟΣΜΙΑΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΣΤΗΝ ΧΕΙΡΑΓΩΓΗΣΗ ΚΕΡΔΩΝ..	50
3.4. ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΔΕΔΟΜΕΝΩΝ.....	53
4. ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΕΤΑΡΤΟ.....	55
4.1. ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΕΥΡΗΜΑΤΩΝ.....	55
4.1.1. ΠΕΡΙΓΡΑΦΙΚΗ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ .....	55
4.1.2. ΣΥΝΑΡΤΗΤΗ ΠΑΛΙΝΔΡΟΜΗΣΗΣ ΚΑΙ ΕΛΕΓΧΟΣ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗΣ ΣΗΜΑΝΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΓΙΑ ΤΟ ΣΥΝΟΛΟ ΤΗΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ.....	56
4.1.3. ΠΕΡΙΓΡΑΦΙΚΗ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ ΑΝΑ ΧΡΟΝΙΚΗ ΥΠΟΠΕΡΙΟΔΟ .....	61
4.1.4. ΣΥΝΑΡΤΗΣΗ ΠΑΛΙΝΔΡΟΜΗΣΗΣ ΚΑΙ ΕΛΕΓΧΟΣ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗΣ ΣΗΜΑΝΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΑΝΑ ΧΡΟΝΙΚΗ ΥΠΟΠΕΡΙΟΔΟ.....	63
4.2 ΣΧΟΛΙΑΣΜΟΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ-ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	68
5. ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΕΜΠΤΟ.....	73
5.1. ΕΠΙΛΟΓΟΣ.....	73
ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑ.....	76
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	84
ΙΣΤΟΣΕΛΙΔΕΣ.....	84
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ.....	85

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η παρούσα διπλωματική εργασία εξετάζει την σχέση των κινήτρων για απάτη (μερισματική απόδοση, χρηματοοικονομική μόχλευση) και των ευκαιριών που παρουσιάζονται στην διοίκηση (αμοιβές των ελεγκτών για την παροχή ελεγκτικών υπηρεσιών, αδέσμευτες ταμειακές ροές) στην δημιουργία του φαινομένου της χειραγώγησης των κερδών (earning management). Επίσης μελετά την επίδραση του σχετικά νέου υπό εξέταση φαινομένου της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης του 2008 στην χειραγώγηση των κερδών και στην σχέση αυτή. Συγκεκριμένα, προσεγγίζει την χειραγώγηση των κερδών μέσω της μεθόδου των λογιστικών δεδουλευμένων και μελετά επιχειρήσεις από τέσσερις κλάδους ευαίσθητους στην χειραγώγηση των κερδών στο Ηνωμένο Βασίλειο την περίοδο του 2005-2015.

Αρχικά πραγματοποιείται βιβλιογραφική επισκόπηση στην οποία παρατίθενται μελέτες και έρευνες γύρω από την δημιουργική λογιστική και την χειραγώγηση των κερδών ως έκφραση της δημιουργικής λογιστικής καθώς τα κέρδη είναι το πιο βασικό στοιχείο των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Πιο συγκεκριμένα, τα πρώτα κεφάλαια της εργασίας αναφέρονται στα κίνητρα που ωθούν τις διοικήσεις των εταιρειών να χειραγωγήσουν τα κέρδη τους και οι ευκαιρίες που δημιουργούνται προς αυτή την κατεύθυνση, αλλά αναφέρονται και οι πρακτικές και οι μέθοδοι με τις οποίες χειραγωγούν τα κέρδη τους οι εταιρείες, όπως έχουν αναπτυχθεί έως τώρα στη βιβλιογραφία. Ταυτόχρονα, γίνεται παρουσίαση των βασικών υποδειγμάτων για τον εντοπισμό χειραγώγησης κερδών όπως και της βιβλιογραφίας αναφορικά με το σχετικά νέο υπό εξέταση φαινόμενο, δηλαδή τις επιδράσεις των διαφόρων οικονομικών κρίσεων ανά τον κόσμο στην χειραγώγηση των κερδών.

Στη συνέχεια παρουσιάζεται αναλυτικά ο τρόπος επιλογής του δείγματος, η ανάπτυξη υποθέσεων, το μοντέλο και η μεθοδολογία στα οποία στηρίζεται η παρούσα εργασία για την μελέτη της παραπάνω σχέσης και παρουσιάζονται τα ευρήματα αυτού. Τα αποτελέσματα της έρευνας για την περίοδο 2005-2015 φαίνεται να επιβεβαιώνουν την βιβλιογραφία καθώς μεταβολές στην μερισματική απόδοση επιφέρουν αρνητικές μεταβολές στην χειραγώγηση των κερδών ενώ μεταβολές στις αμοιβές των ελεγκτών για την παροχή ελεγκτικών υπηρεσιών και στο μέγεθος των αδέσμευτων ταμειακών ροών επιφέρουν θετικές μεταβολές και δημιουργούν ευκαιρίες στην χειραγώγηση των

κερδών. Ωστόσο, η χρηματοοικονομική μόγλευση φαίνεται να μην δημιουργεί κίνητρα στην χειραγώγηση των κερδών πράγμα που διαψεύδει την βιβλιογραφία. Επιπρόσθετα, η οικονομική κρίση φαίνεται να αποτελεί σημαντικό παράγοντα στην χειραγώγηση των κερδών και μάλιστα επιδρά αρνητικά σ' αυτή.

Στην συνέχεια, η εργασία έχει χωρίσει την υπό εξέταση περίοδο σε τρεις υποπεριόδους προ-κρίση (2005-2007), κρίση (2008-2010) και μετά κρίση (2011-2015) και προκύπτει ότι στο Ηνωμένο Βασίλειο, η χειραγώγηση των κερδών την περίοδο της οικονομικής κρίσης είναι μειωμένη σε σχέση με την περίοδο προ-κρίσης ενώ την περίοδο μετά την κρίση παρουσιάζεται αυξημένη περισσότερο μάλιστα και από την περίοδο πριν την κρίση. Τα αποτελέσματα επιβεβαιώνουν την έρευνα των Filip και Raffournier (2012) οι οποίοι επιχειρήσαν να μετρήσουν το επίπεδο διαχείρισης κερδών Ευρωπαϊκών επιχειρήσεων (από 16 χώρες) κατά την περίοδο 2006-2009 και υποστηρίζουν την βελτίωση της ποιότητας των δεδουλευμένων (accruals) κατά την διάρκεια της οικονομικής κρίσης.

Επιπρόσθετα, από την ανάλυση παλινδρόμησης του μοντέλου που πραγματοποιήθηκε για την κάθε χρονική υποπερίοδο διαπιστώθηκε σε κάποιες περιόδους, μέσω του συντελεστή προσδιορισμού, μικρή ερμηνευτική ικανότητα του μοντέλου και πως αρκετές ανεξάρτητες μεταβλητές ανάλογα με την περίοδο άλλοτε ήταν στατιστικά σημαντικές και άλλοτε όχι, πράγμα που δημιουργεί το ερέθισμα για περαιτέρω διερεύνηση. Τέλος, έχοντας λάβει υπόψη τις ανεξάρτητες μεταβλητές που είναι στατιστικά σημαντικές σε κάθε υποπερίοδο διαπιστώθηκε πως κάποια από τα εξεταζόμενα κίνητρα, ευκαιρίες λειτουργούν ενισχυτικά της χειραγώγησης των κερδών την περίοδο της οικονομικής κρίσης ενώ κάποια άλλα αρνητικά. Το ίδιο παρατηρήθηκε και για την προ-κρίση και μετά κρίση περίοδο.

**Λέξεις κλειδιά :** Ποιότητα Κερδών, Δημιουργική Λογιστική, Χειραγώγηση Κερδών, Κίνητρα Απάτης, Ευκαιρίες χειραγώγησης κερδών, Παγκόσμια Οικονομική Κρίση 2008.

## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Ο σκοπός της χρηματοοικονομικής λογιστικής είναι η μεταφορά της πληροφόρησης στα ενδιαφερόμενα μέρη (επενδυτές, δανειστές, αναλυτές, φορείς χάραξης πολιτικής κλπ.) προκειμένου να λάβουν οικονομικές αποφάσεις (Watts and Zimmerman, 1986). Αυτή η πληροφόρηση κοινοποιείται στα ενδιαφερόμενα μέρη μέσω συγκεκριμένων καταστάσεων οι οποίες όμως συντάσσονται με την ευθύνη της διοίκησης. Το εύλογο λοιπόν ερώτημα που τίθεται είναι κατά πόσο είναι αξιόπιστες αυτές οι καταστάσεις. Η χειραγώγηση αποτελεσμάτων έλαβε αυξανόμενους ρυθμούς από το 1997 μέχρι το 2002 (Cohen, Dey and Lys, 2004). Η ασυμμετρία στην λογιστική πληροφόρηση, τα κίνητρα για απάτη αλλά και οι ευκαιρίες που παρουσιάζονται οδηγούν τις διοικήσεις να διαφοροποιούν το λογιστικό της αποτέλεσμα προς όφελος τους. Ο 20ος αιώνας επέφερε μεγάλες τεχνολογικές προόδους με αποτέλεσμα να αυξάνεται το μέγεθος των επιχειρήσεων και η πολυπλοκότητά τους. Αναπτύχθηκαν οι κεφαλαιαγορές και προέκυψαν μεταβολές στον τομέα της λογιστικής, της διοίκησης και της ελεγκτικής. Δόθηκε ιδιαίτερη έμφαση στο κέρδος των επιχειρήσεων. Όλες αυτές οι αλλαγές επέφεραν την ανάπτυξη της λογιστικής του δεδουλευμένου (Καραμάνης, 2008). Η παγκοσμιοποίηση και η ανάπτυξη παγκόσμιων καναλιών διανομής είχε ως αποτέλεσμα οι επιχειρήσεις να προβούν σε παραποίηση των αποτελεσμάτων για να προσελκύουν όλο και περισσότερους επενδυτές (Vanasco, 1998).

Επίσης, με βάση την παγκόσμια βιβλιογραφία το πρόσφατο φαινόμενο της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης του 2008 φαίνεται να έχει επιδράσει και συνεχίζει να επηρεάζει τις αποφάσεις των διοικήσεων των επιχειρήσεων σχετικά με τα κέρδη άλλοτε με διάθεση για χειραγώγηση αυτών και άλλοτε με διάθεση για αμερόληπτη και αξιόπιστη εικόνα των οικονομικών καταστάσεων.

Συγκεκριμένα, Ο Ian Griffiths (1986, σελ.1) ισχυρίζεται ότι κάθε μεγάλη εταιρεία στην Μεγάλη Βρετανία παραποιεί κατά κάποιο τρόπο τα κέρδη της. Κάθε σύνολο δημοσιευμένων λογαριασμών βασίζεται σε βιβλία που έχουν πλήρως ωραιοποιηθεί. Αυτή η εξαπάτηση που γίνεται με τέλειο τρόπο ούτως ώστε να είναι πλήρως νόμιμη και για να διαφυλαχθεί ο ένοχος καλείται Δημοιουργική Λογιστική. Γι' αυτό το λόγο κατέστη σημαντική η μελέτη του φαινομένου της χειραγώγησης των κερδών στο Ηνωμένο Βασίλειο.



Σκοπός της παρούσας εργασίας είναι να εξετάσει την σχέση των κινήτρων για απάτη(μερισματική απόδοση, χρηματοοικονομική μόχλευση) και των ευκαιριών που παρουσιάζονται στην διοίκηση ( αμοιβές των ελεγκτών για την παροχή ελεγκτικών υπηρεσιών, αδέσμευτες ταμειακές ροές) στην δημιουργία του φαινομένου της χειραγώγησης των κερδών (earning management). Επίσης εξετάζει την επίδραση της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης του 2008 στην χειραγώγηση των κερδών και στην σχέση αυτή. Συγκεκριμένα, προσεγγίζει την χειραγώγηση των κερδών μέσω της μεθόδου των λογιστικών δεδουλευμένων και μάλιστα μέσω του μοντέλου Modified Jones το οποίο είναι ευρέως χρησιμοποιούμενο (Dowdell and Krishnan, 2004). Το μοντέλο στο οποίο στηρίχτηκε η παρούσα εργασία για την μελέτη της παραπάνω σχέσης βασίζεται στις προηγούμενες έρευνες των Ashbaugh et al. (2003), Habib and Islam (2007), Nurul Fitri Mohd Noor et al. (2015), και μελετά επιχειρήσεις από τέσσερις κλάδους ευαίσθητους στην χειραγώγηση των κερδών στο Ηνωμένο Βασίλειο την περίοδο του 2005-2015.

Η δομή που ακολουθείται στην εργασία είναι η εξής:

Στο πρώτο μέρος πραγματοποιείται βιβλιογραφική επισκόπηση στην οποία παρουσιάζονται πολυάριθμες έρευνες για το θέμα που εξετάζεται.

Πιο συγκεκριμένα, αρχικά **στο πρώτο κεφάλαιο** γίνεται αναφορά στον σκοπό των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και στην έννοια της ποιότητας των κερδών. Στην συνέχεια, παρατίθενται οι πιο δημοφιλείς ορισμοί για την έννοια της Δημιουργικής Λογιστικής και την χειραγώγηση των κερδών ως έκφραση της Δημιουργικής Λογιστικής. Κατόπιν, παρουσιάζονται τα κίνητρα και οι ευκαιρίες που ωθούν τις διοικήσεις των εταιρειών να χειραγωγήσουν τα κέρδη τους, οι πρακτικές χειραγώγησης αλλά αναφέρονται και οι μέθοδοι με τις οποίες χειραγωγούν τα κέρδη τους οι εταιρείες. Στην συνέχεια, επεξηγείται η έννοια της λογιστικής των δεδουλευμένων και οι μέθοδοι για τον υπολογισμό τους. Παρουσιάζονται οι διακρίσεις των συνολικών δεδουλευμένων (total accruals) σε αυτά που δεν βρίσκονται στην διακριτική ευχέρεια της εταιρείας (non-discretionary accruals) και αυτά που βρίσκονται στην διακριτική ευχέρεια της εταιρείας (discretionary/abnormal accruals). Αυτού του είδους τα δεδουλευμένα αποτελούν μέτρο σύγκρισης για να εξαχθεί το συμπέρασμα για την ύπαρξη ή μη της διαχείρισης κερδών που μελετάται.

Τέλος, παρουσιάζονται τα βασικά υποδείγματα υπολογισμού των διαχείρισης των κερδών.

Το **δεύτερο κεφάλαιο** επικεντρώνεται σε έρευνες που έχουν γίνει και παρουσιάζουν τα αμφιλεγόμενα αποτελέσματα σχετικά με τις επιδράσεις του σχετικά νέου υπό εξέταση φαινομένου της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης του 2008 στην χειραγώγηση των κερδών.

Στο δεύτερο μέρος παρουσιάζεται η μεθοδολογική προσέγγιση που ακολουθήθηκε για την εξαγωγή συμπερασμάτων.

Στο **τρίτο κεφάλαιο** παρουσιάζονται οι υποθέσεις τις οποίες μελετά η συγκεκριμένη εργασία, γίνεται η περιγραφή του δείγματος και ο τρόπος επιλογής των δεδομένων, το μοντέλο πάνω στο οποίο στηρίζεται η παρούσα εργασία και η μεθοδολογία που ακολουθήθηκε. Αναφέρεται η περίοδος μελέτης, οι κλάδοι των εταιρειών που επιλέχθηκαν και γιατί και η περιγραφή των δεδομένων από το πρόγραμμα Datastream.

Στο **τέταρτο κεφάλαιο** γίνεται η παρουσίαση των ευρημάτων και παρατίθενται οι υπολογισμοί που έγιναν σύμφωνα με το μοντέλο παλινδρόμησης. Γίνεται επεξήγηση των εξαρτημένων και ανεξάρτητων μεταβλητών του υποδείγματος καθώς και η ερμηνευτική ικανότητα του υποδείγματος. Στη συνέχεια γίνεται ανάλυση των μέτρων της περιγραφικής στατιστικής (μέση τιμή, τυπική απόκλιση) και έλεγχος στατιστικής σημαντικότητας των συντελεστών παλινδρόμησης για το σύνολο της περιόδου μελέτης (2005-2015) αλλά και για κάθε χρονική υποπερίοδο, δηλαδή για την προ-κρίση (2005-2007), για την κρίση (2008-2010) και την μετά-κρίση (2011-2015). Στο τέλος γίνεται σχολιασμός των αποτελεσμάτων και παρουσιάζονται τα συμπεράσματα της διπλωματικής εργασίας.

Στο **πέμπτο κεφάλαιο** παρατίθενται ο επίλογος της παρούσας εργασίας με τους βασικούς περιορισμούς αυτής αλλά και τις ευκαιρίες για περαιτέρω διερεύνηση του θέματος με κατεύθυνση την επίτευξη της αξιόπιστης πληροφόρησης των οικονομικών καταστάσεων.



## A. ΠΡΩΤΟ ΜΕΡΟΣ: ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑΣ

### **1. ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ**

Το κεφάλαιο αυτό έχει σκοπό να δώσει το εννοιολογικό περιεχόμενο της δημιουργικής λογιστικής, της χειραγώγησης των κερδών και της ποιότητας των κερδών καθώς τα κέρδη είναι το πιο βασικό στοιχείο των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Στην συνέχεια γίνεται αναφορά στα κίνητρα υιοθέτησης της χειραγώγησης των κερδών και τις ευκαιρίες, στις πρακτικές χειραγώγησης και καταλήγουμε με την αναφορά στις μεθόδους εντοπισμού της χειραγώγησης των κερδών και τα βασικά υποδείγματα υπολογισμού της διαχείρισης των κερδών.

#### **1.1.ΣΚΟΠΟΣ ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ**

Σύμφωνα με το Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο 1 «Παρουσίαση των Οικονομικών Καταστάσεων» οι εταιρείες οφείλουν να δημοσιεύουν τις λογιστικές τους καταστάσεις οι οποίες είναι:

1. Ο ισολογισμός.
2. Η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης.
3. Η κατάσταση μεταβολών ιδίων κεφαλαίων.
4. Η κατάσταση ταμειακών ροών.
5. Οι σημειώσεις που περιλαμβάνουν περίληψη των σημαντικών λογιστικών πολιτικών και άλλες επεξηγηματικές σημειώσεις.

Σκοπός των οικονομικών καταστάσεων είναι να παρέχουν ακριβείς πληροφορίες σχετικά με την οικονομική θέση, την επίδοση και τις ταμιακές ροές της οικονομικής οντότητας, που είναι χρήσιμες για τις οικονομικές αποφάσεις ευρέος κύκλου χρηστών.

Συνεπώς, οι διοικήσεις χρησιμοποιούν τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις ως ένα μέσο επικοινωνίας (Healy and Wahlen, 1999). Έχουν όμως τη δυνατότητα να επηρεάσουν τα αποτελέσματα της επιχείρησης μέσω λειτουργικών, επιχειρηματικών, χρηματοοικονομικών και λογιστικών επιλογών και κατ' επέκταση να επηρεάσουν και την ποιότητα των κερδών μιας επιχείρησης (Γκίκας, 2002).

Η ποιότητα των κερδών είναι μία πολυσυζητημένη έννοια αλλά δεν υπάρχει ένας κοινά αποδεκτός ορισμός (Revsine et al., 2002, Penman and Zhang, 2002). Σύμφωνα με το FASB (Financial Accounting Standards Board) ποιοτικά κέρδη είναι αυτά που αποδεικνύουν την μακροπρόθεσμη δυνατότητα κερδοφορίας μιας επιχείρησης.

Λόγω του γεγονότος της δυνατότητας επιλογής μεταξύ διαφορετικών μεθόδων εκτιμήσεων και αποτιμήσεων αλλά και εξαιτίας ατελών ελέγχων δημιουργούνται περιπτώσεις χειραγώγησης αποτελεσμάτων.

## 1.2. Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΗΣ ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΚΗΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ

Πεδίο εφαρμογής της Δημιουργικής Λογιστικής, αποτελεί το περιεχόμενο όλων των οικονομικών καταστάσεων όπως αυτές αναλύθηκαν σύμφωνα με το Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο 1.

Ο Griffiths (1986) αναφέρει στην λεγόμενη βίβλο του επιχειρηματικού κόσμου ότι η «Δημιουργική λογιστική είναι το μεγαλύτερο κόλπο μετά το Δούρειο Ίππο». Τα μεγαλύτερα εταιρικά σκάνδαλα έδειξαν ότι στην αλλοίωση των λογιστικών καταστάσεων δεν εμπλέκονται μόνο τα στελέχη διαφορετικού επιπέδου ιεραρχίας μέσα στην επιχείρηση και συνεργαζόμενοι χρηματοπιστωτικοί οίκοι, αλλά και οι ίδιες οι ελεγκτικές εταιρείες που με τα λάθη και τις παραλήψεις τους, εσκεμμένα ή μη, δεν αξιολογούν πολλές φορές αποτελεσματικά την ακρίβεια και την ορθότητα των λογιστικών καταστάσεων.

Η Δημιουργική λογιστική (creative accounting) αποτελεί μια νέα μορφή κινδύνου τόσο στην παγκοσμιοποιημένη οικονομία, όσο και στο χρηματοοικονομικό σύστημα. Η Δημιουργική λογιστική χρησιμοποιεί λογιστικές πρακτικές που μπορεί να ακολουθούν κανόνες των λογιστικών προτύπων, αλλά σίγουρα αποκλίνουν από το πνεύμα των κανόνων αυτών. Ο όρος κατά τη συνήθη έννοια αναφέρεται στην συστηματική διαστρέβλωση του πραγματικού εισοδήματος και των περιουσιακών στοιχείων των εταιριών. Ειδικοί και ακαδημαϊκοί έχουν διατυπώσει διαφορετικούς ορισμούς του όρου «Δημιουργική Λογιστική», πράγμα που οφείλεται στο ότι κάθε μια μελέτη από αυτές διερευνά το ζήτημα από μια συγκεκριμένη δική της οπτική γωνία.

Στην μελέτη του ο ακαδημαϊκός Kamal Naser (1993,σελ.2) ορίζει τη Δημιουργική Λογιστική ως ένα μετασχηματισμό των λογιστικών ποσών από το τι αυτά πραγματικά είναι στο τι οι καταρτίζοντες τις οικονομικές καταστάσεις επιθυμούν να είναι, εκμεταλλευόμενοι τους υπάρχοντες κανόνες και αγνοώντας μερικούς ή όλους από αυτούς. Ο Naser επίσης ισχυρίζεται ότι η ελευθερία που παρέχει το Αγγλοσαξονικό σύστημα λογιστικής, οδηγεί στην κατάχρηση και κατά συνέπεια στην Δημιουργική Λογιστική.

Από την πλευρά των επενδυτικών αναλυτών ο Terry Smith (1992) δεν διστάζει να δηλώσει ότι το 1980 στην Μεγάλη Βρετανία το μεγαλύτερο ποσοστό των κερδών των επιχειρήσεων ήταν προϊόν της “επιδεξιότητας” των λογιστών και δεν προήλθαν από πραγματική οικονομική ανάπτυξη. Συγκεκριμένα αναφέρει ότι τα αποτελέσματα εκείνης της περιόδου ήταν συνέπεια συνένωσης λογιστικών τεχνασμάτων και όχι πραγματικής ανάπτυξης.

Ο Michael Jameson (1988, σελ.7) διατυπώνει την άποψη ότι «η λογιστική διαδικασία αποτελείται από την ενασχόληση με πολλά και ποικίλα ζητήματα ελεύθερης κρίσης, καθώς επίσης και από αντικρουόμενες προσεγγίσεις για τον τρόπο παρουσίασης των οικονομικών γεγονότων και συναλλαγών. Η ευέλικτη αυτή διαδικασία που παρέχει ευκαιρίες για παραποιήσεις, απάτες και λανθασμένες απεικονίσεις των γεγονότων από τα λιγότερα ευσυνείδητα άτομα του λογιστικού επαγγέλματος ονομάζεται Δημιουργική Λογιστική».

Ο Ian Griffiths (1986, σελ.1) ισχυρίζεται ότι κάθε μεγάλη εταιρεία στην Μεγάλη Βρετανία παραποιεί κατά κάποιο τρόπο τα κέρδη της. Κάθε σύνολο δημοσιευμένων λογαριασμών βασίζεται σε βιβλία που έχουν πλήρως ωραιοποιηθεί. Αυτή η εξαπάτηση που γίνεται με τέλειο τρόπο ούτως ώστε να είναι πλήρως νόμιμη και για να διαφυλαχθεί ο ένοχος καλείται Δημιουργική Λογιστική.

Πέρα από τους ερευνητές στην Μεγάλη Βρετανία, ο John Fielding (1996), από την Αυστραλία, αναφέρει ότι η Δημιουργική Λογιστική συνίσταται στην παραγωγή κερδών παρά το γεγονός ότι αυτά στην ουσία δεν υπάρχουν. Αν και αυτό μπορεί μερικές φορές να γίνεται κατά τρόπο που να μην βρίσκεται σε συμφωνία με τα

λογιστικά πρότυπα, στις περισσότερες περιπτώσεις συνεπάγεται παραποίηση ή κατάχρησή τους.

Ένας άλλος ορισμός που αποδίδει επαρκώς την έννοια της Δημιουργικής Λογιστικής είναι αυτός του Μπαραλέξη (2003 πανεπιστημιακές παραδόσεις) που την περιγράφει ως « την εκμετάλλευση των αδυναμιών των λογιστικών κανόνων και νόμων ή ακόμα την παραβίαση αυτών, με σκοπό την παρουσίαση των λογιστικών καταστάσεων όχι όπως αυτές θα έπρεπε να είναι κανονικά, αλλά όπως συμφέρει κάθε φορά την επιχείρηση να εμφανίζονται».

Στο σημείο αυτό αξίζει να σημειώσουμε ότι η μελέτη της Μεγάλης Βρετανίας παρουσιάζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον, γι' αυτό και η παρούσα εργασία επικεντρώνεται σ' αυτή, αφού οι Arnat, Blake και Oliveras (1999) ισχυρίζονται ότι η διάδοση της Δημιουργικής Λογιστικής είναι ιδιαίτερος διαδεδομένη στην Μεγάλη Βρετανία σε σύγκριση με:

1. Τις χώρες της ηπειρωτικής Ευρώπης όπως Γαλλία, Γερμανία, Ισπανία όπου η παράδοση του Ρωμαϊκού Δικαίου και οι αυστηροί κανόνες δεν επιτρέπουν στον λογιστή να κάνει κινήσεις που να τον ευνοούν.
2. Τις Η.Π.Α., όπου αν και υπάρχει παράδοση του εθιμικού δικαίου όπως στην Μεγάλη Βρετανία, παρόλα αυτά ο υψηλός κίνδυνος και το υψηλό κόστος ενός πιθανού δικαστικού αγώνα έχουν οδηγήσει το λογιστικό επάγγελμα στην διαμόρφωση πολύ λεπτομερών διαδικασιών οι οποίες αποτελούν τη βάση για μια ενδεχόμενη δίκη. Αντιθέτως, ο κίνδυνος δικαστικού αγώνα για παρόμοιες περιπτώσεις στην Μεγάλη Βρετανία είναι πολύ μικρότερος.

### 1.3. Η ΧΕΙΡΑΓΩΓΗΣΗ ΤΩΝ ΚΕΡΔΩΝ ΩΣ ΕΚΦΡΑΣΗ ΤΗΣ ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΚΗΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ

Η χειραγώγηση των κερδών (earning management) αποτελεί μια από τις κύριες συνιστώσες της Δημιουργικής Λογιστικής δεδομένου ότι τα κέρδη των επιχειρήσεων αποτελούν το πιο αξιοπρόσεκτο μέγεθος στις οικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων. Το αποτέλεσμα μιας επιχείρησης και πιο συγκεκριμένα η ύπαρξη κέρδους είναι το πρώτο πράγμα που εξετάζουν τα ενδιαφερόμενα μέρη σε μια οντότητα, αφού κακά τα ψέματα είναι ένας αντικειμενικός τρόπος αποτύπωσης της προόδου μιας εταιρείας. Μάλιστα, οι επενδυτές αντιλαμβάνονται τα κέρδη ως σημείο

αναφοράς και ως επίτευξη στόχου, ενώ συμβάλλουν στην αξιοπιστία και στην άνοδο της χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής και για αυτό το λόγο οι managers αρκετές φορές μπορεί να απορρίψουν κάποιο project που θα προσθέσει αξία στην εταιρεία για να μη μειωθούν έστω και βραχυπρόθεσμα τα κέρδη μιας επιχείρησης (Graham et al., 2005). Ταυτόχρονα η αξία μιας μετοχής σήμερα είναι η παρούσα αξία των μελλοντικών κερδών της, και η αύξηση των κερδών της οδηγεί σε αύξηση της οικονομικής της αξίας, ενώ μια μείωση των κερδών της έχει τα αντίθετα αποτελέσματα (Lev, 1989). Οι παραπάνω λόγοι έχουν οδηγήσει σε εκτενείς μελέτες όσον αφορά την κερδοφορία των εταιρειών.

Σύμφωνα με τον Scott (2009) χειραγώγηση των κερδών (earning management) συμβαίνει όταν η διοίκηση εκμεταλλεύεται την ευκαιρία και παίρνει λογιστικές αποφάσεις οι οποίες πιθανόν θα μεταβάλλουν τα κέρδη (reported income) ενώ η ποιότητα των κερδών (earning quality) επιτρέπει στους επενδυτές να επηρεάσουν την κερδοφορία ή την μελλοντική απόδοση της εταιρείας. Συνεπώς, όσο υψηλότερο είναι το earning management τόσο πιο χαμηλή είναι η ποιότητα των κερδών.

### 1.3.1.ΧΕΙΡΑΓΩΓΗΣΗ ΚΕΡΔΩΝ: ΟΡΙΣΜΟΙ

Στη βιβλιογραφία έχουν γίνει πολλές προσπάθειες ορισμού της έννοιας της χειραγώγησης κερδών, όμως σύμφωνα με τον Beneish (2001) δεν υπάρχει ομόφωνος ορισμός αυτής της ορολογίας. Ενδεικτικά παρατίθενται κάποιοι από αυτούς τους ορισμούς.

- 1) Οι διοικήσεις των επιχειρήσεων χρησιμοποιούν εναλλακτικές μεθόδους και πολιτικές προκειμένου να χειραγωγήσουν το λογιστικό αποτέλεσμα. Κατά συνέπεια, η χειραγώγηση ορίζεται ως η ικανότητα του στελέχους να αυξήσει ή να μειώσει το δημοσιευμένο καθαρό αποτέλεσμα κατά βούληση. (Copeland, 1968)
- 2) Χειραγώγηση κερδών είναι η διαδικασία λήψης σκόπιμων ενεργειών στο πλαίσιο των περιορισμών των γενικά αποδεκτών λογιστικών αρχών για να επιτευχθεί το επιθυμητό επίπεδο κερδών. (Davidson et al, 1987)<sup>1</sup>
- 3) Χειραγώγηση κερδών είναι η σκόπιμη παρέμβαση στην χρηματοοικονομική πληροφόρηση που αφορά το εξωτερικό της επιχείρησης, με σκοπό την εξασφάλιση ίδιου οφέλους. (Schipper, 1989).



4) Χειραγώγηση κερδών πραγματοποιείται όταν η διοίκηση μιας εταιρείας χρησιμοποιεί την κρίση της στη χρηματοοικονομική πληροφόρηση και τη δομή των συναλλαγών για να διαφοροποιήσει τις λογιστικές καταστάσεις με σκοπό είτε να παραπλανήσει ορισμένα ενδιαφερόμενα μέρη σχετικά με τις οικονομικές επιδόσεις της εταιρείας είτε για να επηρεάσει τα συμβατικά αποτελέσματα που εξαρτώνται από τα αναφερόμενα λογιστικά δεδομένα. (Healy and Wahlen, 1999).

#### 1.4. ΚΙΝΗΤΡΑ ΧΕΙΡΑΓΩΓΗΣΗΣ ΤΩΝ ΚΕΡΔΩΝ

Αφού λοιπόν αποτυπώθηκε πλήρως τόσο η σημασία του κέρδους για τις επιχειρήσεις αλλά και για ολόκληρο το οικονομικό περιβάλλον και αφού αναλύθηκε τι ακριβώς θεωρείται ως χειραγώγηση κερδών, το επόμενο βήμα είναι να κατανοηθεί το γιατί οι διοικήσεις των εταιρειών προβαίνουν σε τέτοιες ενέργειες, ποιά είναι τα κίνητρά τους αλλά και οι ευκαιρίες που παρουσιάζονται. Σίγουρα όλοι έχουν μια γενική ιδέα γιατί μπορεί να συμβαίνει, όμως και πάλι η βιβλιογραφία έχει ασχοληθεί με αυτό το θέμα αρκετά.

Η διοίκηση προβαίνει σε χειραγώγηση αποτελεσμάτων ώστε να ικανοποιήσει τις **προσδοκίες και τις εκτιμήσεις της κεφαλαιαγοράς** από την οποία θα αντλήσουν κεφάλαια (Burgstahler and Eames, 1998). Οι περισσότερες μελέτες που αφορούν κίνητρα που σχετίζονται με την κεφαλαιαγορά έχουν μελετήσει την ύπαρξη χειραγώγησης κερδών πριν και μετά την αρχική δημόσια εγγραφή μιας επιχείρησης (IPO). Συγκεκριμένα, η Dechow et al.(1996) αναφέρει ότι σε πολλές εταιρείες επιβάλλονται πρόστιμα από τη Securities and Exchange Commission (SEC) για λόγους που αφορούν παραβιάσεις στις δημοσιευμένες καταστάσεις τους που σχετίζονται **με την περίοδο εισαγωγής τους στο χρηματιστήριο.**

Έχοντας ως **κίνητρα η διοίκηση να αυξήσει το μισθό της ή να εξασφαλίσει bonus** μπορεί να ακολουθήσει τακτικές για να παρουσιάσει μία ευνοϊκή εικόνα της επιχείρησης ικανοποιώντας προσωπικές της επιδιώξεις (Guidry et al., 1999). Το γεγονός αυτό είναι εντονότερο όταν η αμοιβή της συνδέεται με τα δημοσιευμένα αποτελέσματα (Chung et al., 2002), όπως γίνεται μέσω των δικαιωμάτων προαίρεσης (Stock options). Δημιουργείται επίσης συχνά το φαινόμενο της σύγκρουσης συμφερόντων διοίκησης και μετόχων. Η διοίκηση δηλαδή ενδιαφέρεται να ελέγχει τους πόρους της εταιρείας και να διασφαλίζει την ύπαρξή της και την ανεξαρτησία

της ενώ έρχεται σε αντίθεση με τον στόχο των μετόχων για αύξηση του πλούτου τους (Επίσκοπος, 2009). Σύμφωνα με τον Healy (1985) αλλά και τον Holthausen et al. (1995), είναι πιθανότερο επιχειρήσεις που έχουν πετύχει τους στόχους τους να αναβάλλουν την αναγνώριση εσόδων όταν αυτή συνδέεται με κάποιο bonus, όταν το όριο για το bonus έχει επιτευχθεί, σε σχέση με εταιρείες που οι αμοιβές τις διοικήσεις δεν συνδέονται με κάποια έσοδα. Επίσης, τόσο η DeAngelo (1988) όσο και οι Dechow και Sloan (1991) έδειξαν ότι υπάρχει χειραγώγηση στα κέρδη των εταιρειών όταν η θέση των διοικητικών στελεχών είναι επισφαλής. Πιο συγκεκριμένα, λίγο πριν απομακρυνθούν από τη θέση τους οι γενικοί διευθυντές επιλέγουν τη μείωση των εξόδων έρευνας και ανάπτυξης με σκοπό την αύξηση των κερδών της εταιρείας.

Επίσης, ακόμη ένα κίνητρο είναι η **διανομή μερίσματος και η διατήρηση μίας σταθερής μερισματικής πολιτικής** που δεν θα αναγκάσει του μετόχους να μειώσουν τις απολαβές τους και τις μερισματικές τους αποδόσεις (Kasanen et al., 1996) ή ακόμα να πουλήσουν τις μετοχές τους. Εν συνεχεία, στο σημείο αυτό συναντάμε πάλι το φαινόμενο της σύγκρουσης συμφερόντων μεταξύ διοίκησης και μετόχων. Συγκεκριμένα, ο La Porta et al. (2000a) απέδειξε ότι τα μερίσματα αποδόθηκαν στους μετόχους εξαιτίας της πίεσης που άσκησαν οι μέτοχοι μειοψηφίας στην διοίκηση προκειμένου η διοίκηση να ομολογήσει την ύπαρξη καθαρών ταμειακών ροών στην εταιρεία. Τα αποτελέσματα αυτά είναι σύμφωνα με την θεωρία της αντιπροσώπευσης, η οποία αναφέρει πως αν τα κέρδη δεν αποδοθούν στους μετόχους, τότε είναι πιθανό να χρησιμοποιηθούν από την διοίκηση για προσωπική χρήση ή να τοποθετηθούν σε μη συμφέρουσες επενδύσεις οι οποίες όμως ικανοποιούν τα προσωπικά συμφέροντα της διοίκησης. Συνεπώς, οι μέτοχοι έχουν μια προτίμηση στην διανομή μερίσματος έναντι της διακράτησης των κερδών (La Porta et al. 2000a). Αναφορικά όμως με το κίνητρο αυτό θα αναφερθούμε πιο διεξοδικά σε επόμενη ενότητα.

Επιπλέον, ένα ακόμη κίνητρο είναι η **προσπάθεια της Διοίκησης να επηρεάσει την τιμή της μετοχής** (Sloan, 1996). Με αυτόν τον τρόπο μειώνεται η πιθανότητα για χρεωκοπία καθώς η εταιρεία μπορεί να εξασφαλίσει πιο εύκολα δανεισμό ενώ παράλληλα αυξάνεται η **πιθανότητα προσέλκυσης νέων επενδυτών και κεφάλαια από το χρηματιστήριο.**

Ένας ακόμη λόγος χειραγώγησης των αποτελεσμάτων είναι αυτός **της εξαγοράς ή της συγχώνευσης**. Από τις πρώτες έρευνες που έγιναν αναφορικά με το κίνητρο χειραγώγησης λόγω εξαγοράς, η (DeAngelo, 1988) θεώρησε ότι οι διοικήσεις των εταιρειών έχουν όφελος να μειώσουν τα κέρδη της εταιρείας με σκοπό να αποκτήσουν τις μετοχές σε χαμηλότερη τιμή. Ωστόσο αν και η μελέτη του DeAngelo (1988) δεν κατάφερε να αποδείξει το ανωτέρω, οι Perry και Williams (1994) κατέληξαν σε διαφορετικό συμπέρασμα που συμφωνεί με τη βασική υπόθεση, δηλαδή ότι υπάρχουν ενδείξεις μείωσης κερδών πριν την εξαγορά μετοχών από τη διοίκηση.

Στην συνέχεια, ένα ακόμη κίνητρο που οδηγεί τις επιχειρήσεις στην χειραγώγηση των κερδών διαφαίνεται μέσα από την μελέτη των Burgstahler and Eames (1998), οι οποίοι διαπίστωσαν ότι οι διοικήσεις κάνουν ενέργειες έτσι ώστε **τα κέρδη τους να επιβεβαιώσουν τις προσδοκίες και τις προβλέψεις των αναλυτών** ή των managers γενικότερα. Πιο συγκεκριμένα βρήκαν ότι οι διοικήσεις των εταιρειών προβαίνουν σε ενέργειες αύξησης των κερδών για να συγχρονιστούν με τις προσδοκίες των αναλυτών.

Περαιτέρω, είναι δυνατή η χρησιμοποίηση τεχνικών παραποίησης ώστε να **αποφευχθεί ο χαρακτηρισμός μία επιχείρησης ως μονοπώλιο**. Μία επιχείρηση αν παρουσιάζει πολύ υψηλά κέρδη δύναται να χαρακτηριστεί ως μονοπωλιακή και ανάλογα με τις προθέσεις της παραποιεί τα αποτελέσματά της ώστε να επιτύχει τον επιθυμητό στόχο. Μέσω της χειραγώγησης των αποτελεσμάτων της θα καταφέρει να αποφύγει ανεπιθύμητους ελέγχους που θα εξακριβώσουν την ύπαρξη ή μη μονοπωλίου. Επίσης, όσον αφορά το αντιμονοπωλιακό πλαίσιο, η Jones (1991) διαπίστωσε ότι οι εταιρείες που επεδίωκαν την επιβολή όρων για τις εισαγωγές στον κλάδο τους αναγνώρισαν σε μεταγενέστερο χρόνο τα κέρδη τους, έτσι ώστε να πετύχουν το στόχο τους. Παρόμοια ήταν τα ευρήματα και στο κλάδο της δορυφορικής τηλεόρασης (Key, 1997). Ωστόσο οι μελέτες αυτές χρίζουν περαιτέρω έρευνας και σε μεγαλύτερα δείγματα έτσι ώστε να μπορέσει να εξεταστεί αν το φαινόμενο της χειραγώγησης είναι σύνηθες.

Επίσης, ακόμη ένα κίνητρο για χειραγώγηση των αποτελεσμάτων είναι όταν οι επιχειρήσεις πρέπει να είναι **σύμφωνες με τις ρυθμίσεις των κλάδων**. Για

παράδειγμα, σε μια έρευνα που αφορούσε τις τράπεζες των οποίων τα ίδια κεφάλαια ήταν κοντά στο κατώτατο όριο, οδηγούνται σε υπερεκτίμηση των προβλέψεων που αφορούν επισφαλή δάνεια, μειώνουν τις διαγραφές δανείων και αναγνωρίζουν μη πραγματοποιημένα κέρδη από τα χαρτοφυλάκιά τους. (Moyer, 1990; Scholes et al., 1990; Beatty et al., 1995; Collins et al. 1995). Πιο συγκεκριμένα, όσον αφορά τα κίνητρα αυτά, έχουν γίνει και έρευνες που αφορούν τη συχνότητα της χειραγώγησης και υπάρχουν αποδείξεις ότι παραπάνω από τις μισές τράπεζες εξαντλούν τις δυνατότητες που έχουν για τη διαχείριση εποπτικών κεφαλαίων (Collins et al., 1995).

Επιπρόσθετα, οι επιχειρήσεις έχουν ως κίνητρο **να παραμείνουν ανταγωνιστικές, να μην αθετήσουν όρους σχετικά με τα χρέη (Cormier and Magnan, 1996) και να αποφύγουν τον κίνδυνο χρεοκοπίας.** Με αυτόν τον τρόπο αποφεύγουν κόστη και περιορισμούς που μπορεί να τεθούν από την παραβίαση των όρων συμβάσεων, όπως άμεση αποπληρωμή χρέους ή αύξηση του επιτοκίου δανεισμού. Συνεπώς, οι διοικήσεις έχουν κίνητρο να διαχειριστούν τα κέρδη ανοδικά και έτσι να αποφύγουν την παραβίαση των συμβολαίων. Οι έρευνες των Sweeney (1994) και των Defond και Jiambalvo (1994) απέδειξαν με αριθμητικά στοιχεία ότι όντως οι επιχειρήσεις προβαίνουν σε ανοδική διαχείριση κερδών ώστε να αποφύγουν την παραβίαση των όρων χορήγησης δανείου.

Παράλληλα, **το πολιτικό κόστος (Liberty and Zimmerman, 1986, Maydew, 1997 και Han and Wang, 1998) αλλά ο ρόλος των θεσμικών επενδυτών** αποτελούν ικανά κίνητρα ώστε να οδηγήσουν τις εταιρείες στην χειραγώγηση των αποτελεσμάτων τους μέσω της εμφάνισης χαμηλότερων κερδών. Με αυτό τον τρόπο έχουν σαν στόχο να αποφύγουν ελεγκτικές διαδικασίες αλλά και αυστηρότερο ρυθμιστικό πλαίσιο.

Τέλος, οι διοικήσεις των εταιρειών για λόγους **φοροδιαφυγής και εξασφάλισης φορολογικών ελαφρύνσεων** τείνουν να παρουσιάζουν μειωμένα αποτελέσματα. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελούν τα ευρήματα της μελέτης του Hand (1992) σχετικά με την μέθοδο αποτίμησης των αποθεμάτων και τα φορολογικά κίνητρα που δημιουργεί. Πιο συγκεκριμένα αναφέρει ότι αν οι τιμές αυξηθούν, οι επιχειρήσεις θα επιλέξουν την μέθοδο LIFO για την αποτίμηση των αποθεμάτων τους, σε αντίθεση με την FIFO, γιατί με αυτό τον τρόπο θα εμφανίσουν λιγότερα κέρδη και άρα θα προκύψουν χαμηλότεροι φόροι.

### 1.5.ΕΥΚΑΙΡΙΕΣ ΧΕΙΡΑΓΩΓΗΣΗΣ ΤΩΝ ΚΕΡΔΩΝ

Είναι σημαντικό στο σημείο αυτό να αναφερθεί πως **η ποιότητα του ελέγχου** που παρέχεται από τις ελεγκτικές εταιρείες στις εταιρείες-πελάτη είναι πιθανόν να δημιουργήσει ευκαιρίες οι οποίες αν αξιοποιηθούν σωστά από τις διοικήσεις των εταιρειών διευκολύνουν την χειραγώγηση των κερδών. Οι Watt and Zimmerman (1986) αναφέρουν πως ο έλεγχος είναι πολύτιμος για τον επενδυτή μόνο όταν υπάρχει η ανεξαρτησία του ελεγκτή. Η DeAngelo (1981) ορίζει **την ανεξαρτησία του ελεγκτή** μέσα σε ένα ευρύτερο πλαίσιο της ποιότητας ελέγχου. Πιο συγκεκριμένα, οι Becker, DeFond, Jambalvo and Subramanyam, 1998; Magee and Tseng 1990, υποστηρίζουν πως όσο πιο υψηλές είναι οι αμοιβές που δίνονται στους ελεγκτές, ειδικότερα γι' αυτές που σχετίζονται με την παροχή μη-ελεγκτικών υπηρεσιών, τόσο πιο πολύ οι ελεγκτές γίνονται οικονομικά εξαρτημένοι από τους πελάτες αυτούς. Αυτή η μορφή οικονομικής εξάρτησης μπορεί να δημιουργήσει μια σχέση μεταξύ του ελεγκτή και του πελάτη τέτοια η οποία να επεμβαίνει στην ανεξαρτησία του ελεγκτή και αυτό γιατί ο ελεγκτής φοβάται μην χάσει τις υψηλές αμοιβές σε περίπτωση που ανακοινώσει κάτι που δεν συμφέρει τον πελάτη. Δηλαδή υποθέτουν πως όσο πιο υψηλές είναι οι αμοιβές των ελεγκτών τόσο αυξάνεται και η πιθανότητα για χειραγώγηση των αποτελεσμάτων (earning management) αφού οι ίδιοι οι ελεγκτές γίνονται απρόθυμοι στο να παρουσιάσουν το αντίθετο.

Τέλος, όσον αφορά ακόμη μια ευκαιρία που μπορεί να οδηγήσει στην χειραγώγηση των κερδών είναι **το μέγεθος των αδέσμευτων/καθαρών ταμειακών ροών**. Ο Jensen (1986) υποθέτει πως αν οι αδέσμευτες ταμειακές ροές δεν χρησιμοποιούνται ή δεν επενδύονται προκειμένου να αυξήσουν την αξία της εταιρείας έτσι ώστε να ικανοποιηθούν οι στόχοι των μετόχων, τότε προκύπτουν προβλήματα αντιπροσώπευσης. Η διοίκηση είναι πιθανόν να επιλέξει να επενδύσει τις αδέσμευτες ταμειακές ροές είτε για να ικανοποιήσει τα προσωπικά της συμφέροντα είτε να τις τοποθετήσει σε μη-συμφέρουσες για την εταιρεία επενδύσεις. Η επιλογή «φτωχών» επενδύσεων μειώνει τα μελλοντικά κέρδη και οδηγεί στην **απαλλαγή** της διοίκησης από τα καθήκοντά της. Προκειμένου λοιπόν η διοίκηση να αποφύγει τις παραπάνω συνέπειες επηρεάζει τα λογιστικά μεγέθη προκειμένου να εμφανίσει πλασματικές αυξήσεις στα κέρδη.

Η παρούσα εργασία επιλέγει να εξετάσει σαν κίνητρα απάτης την μερισματική απόδοση και την χρηματοοικονομική μόχλευση και σαν ευκαιρίες στην χειραγώγηση των κερδών την ποιότητα του ελέγχου και το μέγεθος των αδέσμευτων ταμειακών ροών τα οποία θα αναλυθούν εκτενέστερα στο δεύτερο μέρος της εργασίας και στην ενότητα της ανάπτυξης των υποθέσεων.

Συνοπτικά τα κίνητρα και οι ευκαιρίες που παρατάθηκαν παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα:

ΚΙΝΗΤΡΑ ΑΠΑΤΗΣ ΓΙΑ ΧΕΙΡΑΓΩΓΗΣΗ ΚΕΡΔΩΝ	ΕΥΚΑΙΡΙΕΣ ΓΙΑ ΧΕΙΡΑΓΩΓΗΣΗ ΤΩΝ ΚΕΡΔΩΝ
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Είσοδος στο χρηματιστήριο (IPO).</li> <li>• Συμβόλαια αμοιβών και bonus της διοίκησης.</li> <li>• Μερισματική πολιτική.</li> <li>• Προσέλκυση νέων επενδυτών και κεφαλαίων.</li> <li>• Ενδεχόμενο εξαγοράς ή συγχώνευσης.</li> <li>• Ικανοποίηση των προσδοκιών και των προβλέψεων των αναλυτών.</li> <li>• Αποφυγή χαρακτηρισμού της εταιρείας ως μονοπώλιο.</li> <li>• Εναρμόνιση των εταιρειών με τις ρυθμίσεις των κλάδων .</li> <li>• Να παραμείνουν ανταγωνιστικές.</li> <li>• Χρηματοοικονομική μόχλευση- Αποφυγή αθέτησης των όρων σχετικά με τα χρέη.</li> <li>• Αποφυγή ενδεχομένου χρεοκοπίας.</li> <li>• Πολιτικό κόστος.</li> <li>• Ο ρόλος των θεσμικών επενδυτών.</li> <li>• Αποφυγή υψηλής φορολόγησης.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Η ποιότητα του ελέγχου-ανεξαρτησία του ελεγκτή.</li> <li>• Μέγεθος των αδέσμευτων ταμειακών ροών.</li> </ul>

Σχήμα 1: Κίνητρα απάτης και ευκαιρίες χειραγώγησης των κερδών

## 1.6. ΠΡΑΚΤΙΚΕΣ ΧΕΙΡΑΓΩΓΗΣΗΣ ΤΩΝ ΚΕΡΔΩΝ

### *Income Smoothing- Εξομάλυνση των κερδών*

Η εξομάλυνση των κερδών είναι η συνηθέστερη μορφή χειραγώγησης των κερδών. Οι διοικήσεις δύνανται να προβούν σε αυτή την τεχνική χειραγώγησης όταν θέλουν να μειώσουν τη διασπορά των κερδών (Moses, 1987). Στόχος της είναι να εμφανίσει η επιχείρηση σταθερή αύξηση των κερδών της και να μειωθεί η αστάθειά τους. Η εξομάλυνση των κερδών έχει ως βασική προϋπόθεση την παραγωγή αρκετά μεγάλων κερδών από την επιχείρηση έτσι ώστε η οικονομική της απόδοση να είναι πάνω από το μέσο όρο για αρκετά μεγάλο χρονικό διάστημα. Αυτό πραγματοποιείται αναβάλλοντας έσοδα του παρόντος για να παρουσιαστούν μεγαλύτερα στο μέλλον όταν αναμένονται δυσμενέστερες μελλοντικές συνθήκες. Επίσης μπορεί να συμβεί

και το αντίθετο, δηλαδή να γίνει καθυστέρηση στην αναγνώριση εξόδων σε μία περίοδο που είναι δυσμενής καθώς αναμένονται βελτιωμένα αποτελέσματα στο μέλλον. Το φαινόμενο αυτό ευδοκιμεί λόγω της ευελιξίας των λογιστικών προτύπων. Παραδείγματα εταιρειών που προέβησαν σε μία τέτοια τεχνική αποτελούν οι Microsoft, η Coca-Cola και η General Electric (Wild et al., 2001).

#### *Big bath accounting - Μέθοδος του μεγάλου λουτρού*

Μία επιχείρηση μπορεί να προβεί σε αυτή τη μορφή χειραγώγησης αυξάνοντας την αναγνώριση των εξόδων ή και διαγραφών την τρέχουσα χρήση ώστε να παρουσιάσει βελτιωμένα αποτελέσματα στο μέλλον. Η εταιρική χρήση που επιλέγεται είναι συνήθως μια περίοδος ύφεσης για την εταιρεία ή μια περίοδος όπου συμβαίνουν ασυνήθιστα γεγονότα όπως αλλαγή της διοίκησης, συγχώνευση, αναδιάρθρωση κ.α. Οι επιχειρήσεις επιλέγουν για παράδειγμα τη μεγαλύτερη αναγνώριση αποσβέσεων σε μία περίοδο ύφεσης ώστε να επιτύχουν υψηλότερα κέρδη στο μέλλον. Μία τέτοια τεχνική συνήθως πραγματοποιείται από μία νέα διοίκηση η οποία θέλει να αποδώσει την ευθύνη για την εμφάνιση των χαμηλών κερδών στην παλαιότερη διοίκηση. Με αυτόν τον τρόπο η νέα διοίκηση στο μέλλον θα είναι σε θέση να κερδίσει αμοιβές καθώς τα αποτελέσματα θα είναι ευνοϊκότερα.

#### *Cookie Jar- Συσώρευση κερδών στο μέλλον*

Η τεχνική αυτή στηρίζεται στο ότι οι Διοικήσεις με βάση τα τρέχοντα μεγέθη προβαίνουν σε προβλέψεις και εκτιμήσεις που αφορούν μελλοντική περίοδο. Δηλαδή υπάρχει το στοιχείο της αβεβαιότητας και επομένως τα στελέχη ακολουθούν πολιτικές προς όφελός τους. Σε περιόδους με οικονομική ευρωστία ακολουθούν συντηρητική πολιτική που θα τους εξασφαλίσει έσοδα στο μέλλον όταν οι συνθήκες θα είναι δυσμενέστερες. Δημιουργούν δηλαδή αποθεματικό εσόδων ώστε να εμφανίζουν σταθερό ρυθμό ανάπτυξης διαχρονικά.

### 1.7.ΜΕΘΟΔΟΙ ΕΝΤΟΠΙΣΜΟΥ ΤΗΣ ΧΕΙΡΑΓΩΓΗΣΗΣ ΤΩΝ ΚΕΡΔΩΝ

Σύμφωνα με τη βιβλιογραφία οι επικρατέστεροι μέθοδοι για τη χειραγώγηση κερδών είναι τρεις: 1) Χειραγώγηση μέσω της μεταβολής ταξινόμησης (classification shifting), 2) Χειραγώγηση μέσω της χρήσης των πραγματικών δραστηριοτήτων (Real Earnings Management) και 3) Χειραγώγηση μέσω της χρήσης των λογιστικών δεδουλευμένων (Accrual-Based Earnings Management).

Οι πρώτες δυο κατηγορίες εισήχθησαν πρόσφατα στην βιβλιογραφία ενώ για την τρίτη κατηγορία το accrual-based earning management υπάρχει πληθώρα βιβλιογραφία. Είναι ο πρώτος τρόπος που μελετήθηκε βιβλιογραφικά και είναι η κατηγορία στην οποία θα στηριχτούμε στην παρούσα εργασία και θα χρειαστούμε στην επόμενη ενότητα.

#### *1.7.1. Χειραγώγηση μέσω της μεταβολής ταξινόμησης (classification shifting earning management)*

Για τη συγκεκριμένη μέθοδο χειραγώγησης δεν είναι έχουν γραφτεί πολλά κείμενα ακόμα αφού ξεκίνησε να μελετάται κυρίως την τελευταία δεκαετία. Σύμφωνα, με την έρευνα οι managers με ευκαιριακές συμπεριφορές επιλέγουν να μετατοπίσουν κάποια βασικά έξοδα (κόστος πωληθέντων, έξοδα διοίκησης κλπ) σε έκτακτα έξοδα με σκοπό την αύξηση του earnings before interest and taxes (EBIT). Αυτή η μετατόπιση δεν επηρεάζει το τελικό κέρδος της επιχείρησης αλλά υπερεκτιμά το κέρδος που προέρχεται από την κύρια δραστηριότητα (core earnings) και ο λόγος που συμβαίνει αυτό είναι για να ικανοποιηθούν οι προβλέψεις των αναλυτών, αλλά έχει και άλλες προεκτάσεις, οι οποίες κυρίως αφορούν την ποιότητα κερδών και την αποτίμηση της τιμής μιας μετοχής από τους αναλυτές (McVay, 2006).

#### *1.7.2. Χειραγώγηση μέσω της χρήσης των πραγματικών δραστηριοτήτων (Real Earnings Management)*

Σε σχέση με την προηγούμενη μέθοδο χειραγώγησης, η χειραγώγηση μέσω της χρήσης των πραγματικών δεδουλευμένων έχει ερευνηθεί περισσότερο, αλλά και πάλι αρκετά λιγότερο σε σχέση με την τρίτη κατηγορία αυτή των λογιστικών δεδουλευμένων που θα αναλύσουμε παρακάτω.

Πιο συγκεκριμένα η μέθοδος αυτή (real earning management) υποστηρίζει πως οι πραγματικές αποφάσεις της διοίκησης επηρεάζουν το κέρδος της εταιρείας. Δηλαδή, σε αυτή την κατηγορία οι ταμειακές ροές επηρεάζονται άμεσα. Οι όποιες μεταβολές σε αυτές δεν προκύπτουν από την κανονική λειτουργία της επιχείρησης με τις δεδομένες οικονομικές συνθήκες, αλλά γίνονται με σκοπό την επίτευξη κάποιου οικονομικού στόχου.



Σύμφωνα, με τον Roychowdhury (2006) οι διοικήσεις των εταιρειών χορηγούν έκτακτες πιστώσεις στους πελάτες με σκοπό να αυξήσουν τις πωλήσεις τους και να πετύχουν τους στόχους που έχουν τεθεί. Επίσης, σύμφωνα με την ίδια έρευνα, άλλος ένας τρόπος χειραγώγησης κερδών είναι και η δημιουργία υψηλού αποθέματος έτσι ώστε να μειωθεί ισόποσα το κόστος πωληθέντων και κατ' επέκταση να αυξηθεί το κέρδος (αποθεματοποίηση του κόστους). Τέλος, άλλος ένας τρόπος είναι η μείωση των εξόδων που είναι στη διακριτική ευχέρεια της διοίκησης με σκοπό τη βελτίωση του αποτελέσματος.

Επιπλέον οι Healy and Wahlen (1999), Fudenberg and Tirole (1995), and Dechow and Skinner (2000) αναφέρουν την επιτάχυνση στην αναγνώριση των πωλήσεων, τις αλλαγές στο πρόγραμμα αποστολών προϊόντων (δηλαδή ποτέ ήταν να αποσταλούν σύμφωνα με τα πρόγραμμα και πότε τελικά η διοίκηση αποφασίζει να γίνει και να αναγνωριστεί η πραγματική αποστολή), η καθυστέρηση στην αναγνώριση των εξόδων έρευνας και ανάπτυξης (μεταθέτοντάς τα σε επόμενη χρήση) αλλά και η διατήρηση άλλων εξόδων σε σταθερό επίπεδο αποτελούν πραγματικές μέθοδοι που χρησιμοποιεί η διοίκηση στην προσπάθεια χειραγώγησης των κερδών.

Είναι σημαντικό σε αυτό το σημείο να αναφερθεί πως όλες αυτές οι ενέργειες γίνονται με σκοπό την φαινομενική επίτευξη των στόχων που τέθηκαν στην αρχή της εκάστοτε χρήσης, χωρίς να προσδίδουν καμία αξία στην εταιρεία. Έτσι, παρόλο που η μέθοδος της πραγματικής χειραγώγησης είναι πιο δαπανηρή (Roychowdhury, 2006) παρουσιάζεται και πιο δημοφιλής σε σχέση με αυτή των δεδουλευμένων.(Bruns and Merchant, 1990; Graham et al., 2005). Αυτό μπορεί να εξηγηθεί από το γεγονός ότι οι διοικήσεις επιλέγουν την μορφή χειραγώγησης μέσω των πραγματικών δραστηριοτήτων γιατί είναι πιο δύσκολο να ανιχνευθεί λόγω των αβεβαιοτήτων και της πολυπλοκότητας του περιβάλλοντος που δραστηριοποιούνται οι επιχειρήσεις. Από την άλλη πλευρά, μέσω των δεδουλευμένων οι διοικήσεις είναι πιο εκτεθειμένες λόγω του εξωτερικού ελέγχου που υφίστανται.

Καλό θα ήταν να επισημανθεί ότι τα στελέχη εστιάζουν αρκετά στην επίτευξη των στόχων αποδοτικότητας ακόμα και αν αυτό μειώσει την αξία της εταιρείας (Graham et al., 2005; Cohen et al., 2008;). Πιο συγκεκριμένα, η χρήση πραγματικών δραστηριοτήτων στην χειραγώγηση των κερδών μπορεί να μειώσει την αξία της

εταιρείας καθώς οι δραστηριότητες που διενεργεί η διοίκηση στην παρούσα οικονομική χρήση προκειμένου να αυξηθούν τα κέρδη, έχουν μια αρνητική επίδραση στις ταμειακές ροές μελλοντικών περιόδων. Για παράδειγμα, μια επιθετική έκπτωση στις τιμές με στόχο την αύξηση του όγκου των πωλήσεων, θα οδηγήσει σε βραχυπρόθεσμη αύξηση των κερδών. Αυτό με την σειρά του δημιουργεί την εντύπωση στους πελάτες ότι αυτή η έκπτωση θα συνεχίζει να υφίσταται και στο μέλλον, με αποτέλεσμα η εταιρεία να οδηγηθεί σε μικρότερα περιθώρια κέρδους από μελλοντικές πωλήσεις.

Επιπλέον, η Zang (2012) κατέληξε στο συμπέρασμα ότι οι managers χρησιμοποιούν τόσο το Real Earnings Management όσο και το Accrual-Based Earnings Management, το οποίο αναλύεται στην επόμενη ενότητα, έτσι ώστε να προσαρμόσουν τα κέρδη της χρήσης στα επίπεδα που έχουν θέσει. Επίσης, οι Cohen and Zarowin (2010) κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι οι διοικήσεις προβαίνουν και σε Real Earnings Management όσο και σε Accrual-Based Management πριν από ένα Seasoned Equity Offering (SEO). Τέλος, Η διαχείριση των κερδών βάσει δεδουλευμένων ήταν αυξημένη από το 1987 μέχρι την ψήφιση του νόμου Sarbanes-Oxley το 2002 ενώ η διαχείριση κερδών βάσει πραγματικών μέσων ήταν αυξημένη μετά το νόμο αυτό (Cohen et al., 2006).

### *1.7.3. Χειραγώγηση μέσω της χρήσης λογιστικών δεδουλευμένων (Accrual-Based Earnings Management)*

Όπως αναφέρθηκε και παραπάνω η συγκεκριμένη μέθοδος είναι η πιο διαδεδομένη ερευνητικά και οι περισσότερες δημοσιεύσεις που αφορούν την χειραγώγηση έχουν ασχοληθεί με αυτή. Προτού όμως αναλυθεί η μέθοδος αυτή πιο διεξοδικά καλό θα ήταν να γίνει μια αναφορά στην λογιστική των δεδουλευμένων.

#### *1.7.3.1. Λογιστική δεδουλευμένου*

Αρχικά, να σημειωθεί πως οι οικονομικές καταστάσεις συντάσσονται με βάση την αρχή του δεδουλευμένου. Η λογιστική των δεδουλευμένων αποτελεί μία πρακτική στην οποία αναγνωρίζονται τα έσοδα και τα έξοδα στην χρήση που πραγματοποιούνται ανεξαρτήτως εισπράξεως ή καταβολής μετρητών. Σύμφωνα με την αρχή αναγνώρισης εσόδων τα έσοδα αναγνωρίζονται όταν παραδίδονται τα αγαθά ή παρέχεται μία υπηρεσία. Αντίστοιχα σύμφωνα με την αρχή αναγνώρισης

εξόδων, τα έξοδα αναγνωρίζονται στη χρήση που συμβάλλουν στην πραγματοποίηση του εσόδου.

Τα δεδουλευμένα εμφανίζονται λόγω του ετεροχρονισμού μεταξύ αναγνώρισης εσόδων και εξόδων με την είσπραξη και κατάθεση μετρητών αντίστοιχα. Ο χρόνος δηλαδή που αναγνωρίζεται ένα έσοδο δεν ταυτίζεται πάντα με το χρόνο που εισπράττεται. Αυτό για παράδειγμα μπορεί να προέρχεται από τα έσοδα και έξοδα επί πιστώσει ή και από τις προεισπράξεις.

Μέσω των δεδουλευμένων τα κέρδη αυξάνουν την προβλεπτική ικανότητα των μελλοντικών κερδών, δηλαδή η αρχή αυτή υιοθετήθηκε για να είναι υψηλότερης ποιότητας η λογιστική πληροφορία σε σχέση με την αποδοτικότητά της και τις ταμειακές ροές της (Dechow, 1994).

Επίσης, μέσω της αρχής του δεδουλευμένου δίνεται η δυνατότητα στις διοικήσεις των επιχειρήσεων να κάνουν λογιστικές επιλογές μεθόδων που μπορούν να επηρεάσουν τα δημοσιευμένα αποτελέσματα μιας εταιρείας (Copeland, 1968). Τέτοιου είδους επιλογές αφορούν μεθόδους απόσβεσης, αναγνώρισης προβλέψεων, διαγραφές στοιχείων ενεργητικού κλπ. Όπως, λοιπόν γίνεται αντιληπτό παρότι ο σκοπός της δεδουλευμένης λογιστικής είναι να βελτιώσει την ποιότητα της πληροφόρησης εμπεριέχει και αρκετούς κινδύνους οι οποίοι προέρχονται από τον ανθρώπινο παράγοντα.

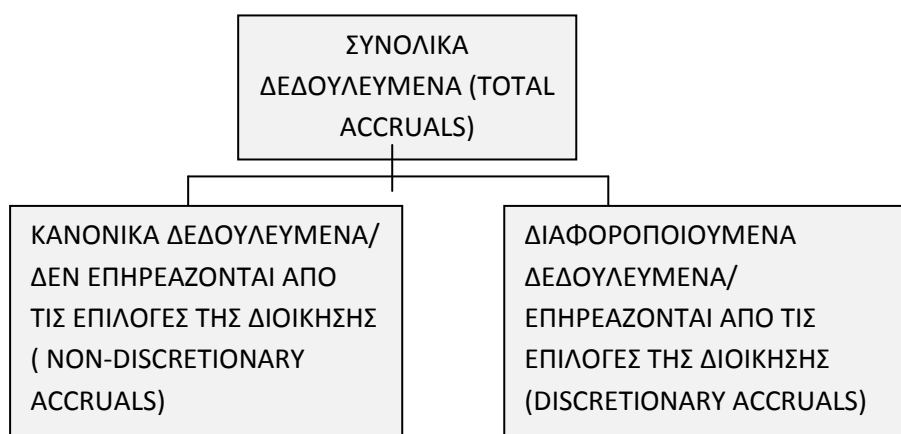
#### *1.7.3.2.Κατηγορίες δεδουλευμένων*

Αρχικά, η έρευνα έχει καταλήξει στο συμπέρασμα ότι τα συνολικά δεδουλευμένα μιας εταιρείας (total accruals) χωρίζονται σε δύο μεγάλες κατηγορίες: 1) **στα δεδουλευμένα που δεν μπορούν να επηρεαστούν από τις επιλογές της διοίκησης ή κανονικά δεδουλευμένα (non-discretionary or normal accruals)** εξαιτίας του ότι διαμορφώνονται με βάση τα λογιστικά πρότυπα που τηρούνται και 2) **στα δεδουλευμένα που επηρεάζονται από τις επιλογές της διοίκησης (discretionary or abnormal accruals) ή διαφοροποιούμενα δεδουλευμένα.** Ανάλογα με το ύψος των discretionary accruals γίνεται αντιληπτό αν η διοίκηση έχει προβεί σε τεχνικές χειραγώγησης. Δηλαδή, η απόλυτη τιμή των discretionary accruals αποτελεί ένα τρόπο μέτρησης της ποιότητας των κερδών.

Σύμφωνα με το Healy (1985) τα discretionary accruals επιτρέπουν στη διοίκηση να μεταφέρουν κέρδη στην επόμενη περίοδο, ενώ πολλοί ερευνητές (Jones, 1991; Healy, 1985 DeAngelo, 1986 etc.) έχουν αναπτύξει μοντέλα υπολογισμού των δεδουλευμένων που είναι στη διακριτική ευχέρεια της διοίκησης και θα παρουσιαστούν εκτενώς παρακάτω.

Σύμφωνα με τους Teoh et al. (1998b) οι τρόποι με τους οποίους μπορεί να γίνει ο επηρεασμός των δεδουλευμένων από τη διοίκηση είναι οι εξής: 1) η επιλογή της λογιστικής μεθόδου, όπως για παράδειγμα η μέθοδος των αποσβέσεων, η οποία επηρεάζει άμεσα τη χρονιά που θα αναγνωριστούν κάποια κέρδη, 2) η εφαρμογή της λογιστικής μεθόδου, αφού ακόμα και όταν έχει γίνει η επιλογή της είναι στη διακριτική ευχέρεια της διοίκησης πώς θα εφαρμοστεί, 3) ο χρονισμός της λογιστικής μεθόδου, αυτό σημαίνει ότι η χρονική στιγμή που θα αναγνωριστούν κάποια λογιστικά γεγονότα είναι στη διακριτική ευχέρεια της διοίκησης και 4) ο χρονισμός γενικότερα, η χρονική στιγμή που θα παρθεί μια απόφαση της διοίκησης είτε για μια αγορά είτε για πώληση κλπ, το οποίο όμως κυρίως σχετίζεται με τη χειραγώγηση μέσω πραγματικών δραστηριοτήτων.

Η διάκριση των συνολικών δεδουλευμένων απεικονίζεται στο παρακάτω σχήμα:



Σχήμα 2: Διάκριση συνολικών δεδουλευμένων

### 1.7.3.3. Μέθοδοι υπολογισμού των συνολικών δεδουλευμένων (Dechow et al., 2003)

Τα δεδουλευμένα υπολογίζονται σύμφωνα με την κατάσταση ταμειακών ροών και τον ισολογισμό. Επομένως υπάρχει η **μέθοδος υπολογισμού των ταμειακών ροών** και η **μέθοδος του ισολογισμού** αντίστοιχα. Η μέθοδος των ταμειακών ροών έχει

χρησιμοποιηθεί στην έρευνα των Collins and Hribar (2000), Cheng and Thomas (2006) και Core et al. (2006). Από την άλλη πλευρά, η μέθοδος του ισολογισμού έχει χρησιμοποιηθεί για την εξαγωγή συμπερασμάτων στην έρευνα των Xie (2001), Thomas and Zhang (2002), Fairfield et al. (2003), Richardson et al. (2005), Mashruwala et al. (2006), Pincus et al. (2007), Zhang (2007) και Wu et al. (2010).

#### 1. Μέθοδος των ταμειακών ροών

$$TA = NI - CFO$$

Όπου:

2. TA= total accruals, δηλαδή συνολικά δεδουλευμένα
3. NI= net income, δηλαδή καθαρά κέρδη
4. CFO= cash flow from operations, δηλαδή ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες

#### 2. Μέθοδος του ισολογισμού

Όσον αφορά την μέθοδο αυτή υπάρχουν αρκετές παραλλαγές, σε κάποιες περιλαμβάνονται και οι αποσβέσεις ενώ σε κάποιες άλλες όχι. Ωστόσο, ο τύπος όπως προτείνεται από τους Collins and Hribar, (2002) είναι ο εξής :

$$TA = \Delta \text{ in current non-cash assets} - \Delta \text{ in current liabilities} + \Delta \text{ in long-term debt in current liabilities} - \text{Depreciation}$$

Όπου:

- TA: total accruals, δηλαδή συνολικά δεδουλευμένα
- $\Delta$  in current non-cash assets : μεταβολή των κυκλοφορούντων μη ταμειακών στοιχείων του ενεργητικού
- $\Delta$  in current liabilities : μεταβολή των τρεχουσών υποχρεώσεων
- $\Delta$  in long-term debt in current liabilities : μεταβολή του χρέους στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις
- Depreciation: συνολικές αποσβέσεις

Σύμφωνα βέβαια με το άρθρο των Botsari and Meeks (2008), οι περισσότεροι ερευνητές αποκλείουν από τους υπολογισμούς τους τις αποσβέσεις επειδή θεωρούν ότι οι αποσβέσεις έχουν περιορισμένες δυνατότητες ως μέσα χειραγώγησης κερδών,

ιδίως σε βάθος χρόνου επειδή είναι προβλέψιμα. Για αυτό το λόγο υπολογίσουν τα συνολικά δεδουλευμένα μέσω των δεδουλευμένων του κεφαλαίου κίνησης (DeFond and Jiambalvo, 1994; Teoh et al., 1998 a&b; Peasnell et al., 2000a&b; Louis, 2004). Επίσης, αξίζει να σημειωθεί ότι οι Kothari et al. (2005) στον υπολογισμό που κάνουν στα συνολικά δεδουλευμένα με τη μέθοδο του ισολογισμού αφαιρούν τις αποσβέσεις διαιρεμένες με το συνολικό ενεργητικό της προηγούμενης χρήσης (scaled by lagged total assets), ενώ από τη μεταβολή στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις εξαιρούν το ποσό που αφορά τη μακροχρόνια εξυπηρέτηση δανείων. Αντίθετα, οι Botsari and Meeks (2008) δεν αφαιρούν από τη μεταβολή των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων το ποσό που αφορά εξυπηρέτηση μακροχρόνιων δανείων επειδή το συγκεκριμένο στοιχείο δεν ήταν διαθέσιμο ανάμεσα στις εταιρείες που μελέτησαν.

Τέλος, άλλο ένα θέμα που τίθεται είναι αυτό για το ποια από τις δύο μεθόδους είναι καλύτερη, σύμφωνα με τους Hribar and Collins (2002) αλλά και τους Ball and Shivakumar (2006) είναι προτιμότερη η μέθοδος των ταμειακών ροών αφού τα στοιχεία που εμπεριέχονται σε δύο συνεχόμενους ισολογισμούς θεωρούνται *biased* προς όφελος των διακυμάνσεων των κερδών. Για αυτό το λόγο σε αυτή την εργασία προτιμήθηκε και η μέθοδος των ταμειακών ροών.

## 1.8. ΥΠΟΔΕΙΓΜΑΤΑ ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ DISCRETIONARY ACCRUALS

Στο σημείο αυτό αναλύονται διεξοδικά τα υποδείγματα που χρησιμοποιούνται στην βιβλιογραφία για τον υπολογισμό των δεδουλευμένων που είναι στη διακριτική ευχέρεια των εταιρειών (*discretionary accruals*) αλλά γίνεται και αναφορά στο ποια υποδείγματα είναι τα πιο συνηθισμένα.

### 1.8.1. Το υπόδειγμα του Healy

Σύμφωνα με τον Healy (1985) η χειραγώγηση των αποτελεσμάτων πραγματοποιείται συστηματικά κάθε περίοδο. Το υπόδειγμα του Healy (1985) είναι από τα πιο απλοϊκά μοντέλα υπολογισμού των δεδουλευμένων που είναι στη διακριτική ευχέρεια της διοίκησης και βασίζεται στην υπόθεση ότι οποιαδήποτε απόκλιση παρατηρηθεί στο ύψος των δεδουλευμένων από το μέσο όρο τους, τότε έχει «επέμβει» με υποκειμενικό τρόπο η διοίκηση της εταιρείας.

Τα non-discretionary accruals (NDA) υπολογίζονται ως ο μέσος όρος των συνολικών δεδουλευμένων (TA- total accruals) για μια συγκεκριμένη περίοδο, διαιρεμένα με το συνολικό ενεργητικό της προηγούμενης χρήσης ( $A_{t-1}$ ) (scaled by lagged total assets).

$$NDA_t = 1/n \sum (TA_t / A_{t-1})$$

Όπου:

$NDA_t$ : Δεδουλευμένα που δεν είναι στη διακριτική ευχέρεια της εταιρείας

$TA_t$ : Συνολικά δεδουλευμένα έτους t

$A_{t-1}$ : Σύνολο ενεργητικού στο έτος t-1

t: Έτος μελέτης περίπτωσης

n: Αριθμός ετών εκτίμησης

Τα δεδουλευμένα που είναι στη διακριτική ευχέρεια της εταιρείας προκύπτουν ως η διαφορά των συνολικών δεδουλευμένων και των δεδουλευμένων που δεν είναι στη διακριτική ευχέρεια της εταιρείας. Με τον ίδιο τρόπο υπολογίζονται σε όλα τα υποδείγματα.

### 1.8.2. Το υπόδειγμα της DeAngelo (1986)

Η DeAngelo (1986) υπόθετει ότι τα δεδουλευμένα που δεν είναι στη διακριτική ευχέρεια της εταιρείας (non-discretionary accruals) ακολουθούν ο υπόδειγμα του τυχαίου περιπάτου (random walk process). Το υπόδειγμα της DeAngelo θεωρεί ότι τα non-discretionary accruals είναι ίσα με τα συνολικά δεδουλευμένα της προηγούμενης περιόδου διαιρούμενα με το συνολικό ενεργητικό της εταιρείας δύο περιόδους πριν. Αποτελεί μία παραλλαγή του υποδείματος Healy αφού βασίζεται σε μεγέθη της προηγούμενης περιόδου. Σύμφωνα, μάλιστα και με τους Dechow et al., (1995) το υπόδειγμα της DeAngelo είναι μια χρονοσειρά του υποδείματος του Healy.

$$NDA_t = TA_{t-1} / A_{t-2}$$

Όπου :

$NDA_t$ : Δεδουλευμένα που δεν είναι στη διακριτική ευχέρεια της εταιρείας

$TA_{t-1}$ : Συνολικά δεδουλευμένα της προηγούμενης περιόδου

$A_{t-2}$ : Σύνολο ενεργητικού δύο έτη πριν τη χρονιά που μελετάμε

Όσον αφορά τα δύο μοντέλα στην περίπτωση που τα non-discretionary accruals είναι σταθερά τότε καταλήγουν σε σωστά συμπεράσματα, στην αντίθετη περίπτωση όμως οδηγούνται σε εσφαλμένες εκτιμήσεις, ενώ το μοντέλο του Healy λειτουργεί καλύτερα σε περιπτώσεις κανονικής κατανομής, ενώ της DeAngelo σε περιπτώσεις τυχαίας κατανομής, όμως η υπόθεση ότι τα non-discretionaryaccruals είναι σταθερά απορρίπτεται βιβλιογραφικά και για αυτό το λόγο δεν χρησιμοποιούνται ιδιαίτερα στην έρευνα.

### 1.8.3. Το υπόδειγμα της Jones (1991)

Το υπόδειγμα της Jones (1991) είναι από τα πιο δημοφιλή μοντέλα στην σχετική βιβλιογραφία. Το μοντέλο αυτό, αναγνωρίζει τους παράγοντες που επηρεάζουν το επίπεδο των κανονικών δεδουλευμένων (non-discretionary accruals). Με την χρήση γραμμικής παλινδρόμησης υποτίθεται ότι το ύψος των κανονικών δεδουλευμένων είναι συνάρτηση της μεταβολής των πωλήσεων της από την μια χρονιά στην άλλη καθώς και του μεγέθους των παγίων στοιχείων της, ενώ όλες οι μεταβλητές διαιρούνται με το σύνολο του ενεργητικού της περασμένης περιόδου το οποίο χρησιμοποιείται σαν αποπληθωριστής προκειμένου να υπάρξει μείωση της ετεροσκεδαστικότητας στα κατάλοιπα.

$$NDA_t = \alpha_1(1 / A_{t-1}) + \alpha_2(\Delta REV_t / A_{t-1}) + \alpha_3(PPE_t / A_{t-1})$$

Όπου:

NDA<sub>t</sub>: Δεδουλευμένα που δεν είναι στη διακριτική ευχέρεια της εταιρείας (κανονικά δεδουλευμένα)

A<sub>t-1</sub>: Σύνολο ενεργητικού στο έτος t-1

ΔREV<sub>t</sub>: Συνολικές πωλήσεις-έσοδα έτους t μείον συνολικές πωλήσεις-έσοδα έτους t-1

PPE<sub>t</sub>: Σύνολο παγίων στο τέλος του έτους t

α<sub>1</sub>, α<sub>2</sub>, α<sub>3</sub>: Παράμετροι γραμμικής παλινδρόμησης

Οι παράμετροι της γραμμικής παλινδρόμησης υπολογίζονται από τον παρακάτω τύπο με τη μέθοδο των ελαχίστων τετραγώνων.

$$TA_t / A_{t-1} = \alpha_1(1/A_{t-1}) + \alpha_2(\Delta REV_t / A_{t-1}) + \alpha_3(PPE_t / A_{t-1}) + \epsilon_t$$



Όπου:

$A_{t-1}$ ,  $\Delta REV_t$ ,  $PPE_t$  είναι ίδιες με την προηγούμενη σχέση, τα  $a_1$ ,  $a_2$ ,  $a_3$  όπως ειπώθηκε υπολογίζονται με τη μέθοδο των ελαχίστων τετραγώνων, το  $TAt$  είναι τα συνολικά δεδουλευμένα για το έτος  $t$  και το  $et$  τα κατάλοιπα της παλινδρόμησης.

Αρχικά, στο υπόδειγμα αυτό γίνεται η υπόθεση ότι τα non-discretionary accruals δεν είναι σταθερά. Επιπρόσθετα, ενώ το υπόδειγμα της Jones (1991) αποτέλεσε τροχόπέδη στο θέμα υπολογισμού των κανονικών δεδουλευμένων (non-discretionary accruals) και χρησιμοποιείται ευρέως στην παγκόσμια βιβλιογραφία, εσωκλείει ένα βασικό περιορισμό. Υποθέτει ότι τα έσοδα δεν επηρεάζονται από την διακριτική ευχέρεια της διοίκησης. Τον περιορισμό αυτόν έρχεται να αντιμετωπίσει και να επιλύσει η Dechow (1995) με την εισαγωγή του τροποποιημένου υποδείγματος της Jones που αναλύεται παρακάτω.

#### 1.8.4. *The industry model (1991)*

Το the industry model προτάθηκε από τους Dechow and Sloan σύμφωνα με το οποίο τα non-discretionary accruals δεν παραμένουν σταθερά στο χρόνο. Επίσης, υποθέτει ότι η μεταβολή των παραγόντων των non-discretionary accruals είναι κοινοί ανάμεσα σε εταιρείες του ίδιου κλάδου. Ο τύπος υπολογισμού είναι ο εξής:

$$NDA_t = \beta_1 + \beta_2 \text{median}_j(TA_t / A_t - 1)$$

Όπου:

$NDA_t$ : Υπολογίζονται από την εξίσωση του μοντέλου της Jones

$\text{median}_j(TA_t / A_t - 1)$  : Η διάμεσος των συνολικών αποπληθωρισμένων συνολικών δεδουλευμένων όλων των εταιρειών εκτός δείγματος που ανήκουν στον ίδιο κλάδο με τις υπό ανάλυση εταιρείες του δείγματος.

Τα  $\beta_1$ ,  $\beta_2$  υπολογίζονται με τη μέθοδο των ελαχίστων τετραγώνων.

Σύμφωνα με αυτό το μοντέλο, μειώνονται τα σφάλματα μέτρησης των discretionary accruals καθώς διαχωρίζονται οι διακυμάνσεις των Non discretionary accruals που οφείλονται σε εταιρικές ιδιαιτερότητες.

### 1.8.5. Το τροποποιημένο υπόδειγμα της Jones (1995)

Η Dechow (1995) εισήγαγε μια τροποποίηση στο υπόδειγμα της Jones (1991) που διακρίνεται από το μειονέκτημα της εσφαλμένης μέτρησης των διαφοροποιούμενων δεδουλευμένων όταν εξασκείται διοικητική προαίρεση κατά την αναγνώριση των εσόδων, το τροποποιημένο υπόδειγμα Jones που προτείνει η Dechow διαχωρίζονται οι ταμειακές πωλήσεις από τις πωλήσεις επί πιστώσει.

Το υπόδειγμα της Dechow υποθέτει ότι οι μεταβολές που πραγματοποιούνται στους πιστωτικούς λογαριασμούς πωλήσεων από την μια χρήση στην άλλη οφείλονται σε μεθόδους earning management. Με λίγα λόγια γίνεται η υπόθεση ότι οι πωλήσεις επί πιστώσει την περίοδο αναφοράς είναι προϊόν χειραγώγησης.

Το υπόδειγμα έχει ως εξής:

$$NDA_t = \alpha_1(1 / At_{-1}) + \alpha_2[(\Delta REV_t - \Delta REC_t) / At - 1] + \alpha_3(PPE_t / At_{-1})$$

Όπου:

$\Delta REC_t$ : Λογαριασμοί εισπρακτέοι το έτος t μείον λογαριασμοί εισπρακτέοι το έτος t-1

Οι παράμετροι της παλινδρόμησης υπολογίζονται με τον ίδιο τρόπο που αναφέρθηκε προηγουμένως.

Επομένως για τον υπολογισμό των discretionary accruals (DA) αφαιρούνται από τα συνολικά δεδουλευμένα τα non-discretionary accruals σύμφωνα με τον παρακάτω τύπο:

$$DA = TA_t / At_{-1} - \{\alpha_1(1 / At_{-1}) + \alpha_2[(\Delta REV_t - \Delta REC_t) / At - 1] + \alpha_3(PPE_t / At_{-1})\}$$

### 1.8.6. Το υπόδειγμα των Kothari, Leone and Wasley (2005)

Το υπόδειγμα αυτό εισαγάγει στο τροποποιημένο υπόδειγμα της Jones ακόμα μια ανεξάρτητη μεταβλητή η οποία είναι η αποδοτικότητα των στοιχείων του ενεργητικού (ROA) της περιόδου t ή της προηγούμενης περιόδου t-1. Εκτός όμως από αυτό, το υπόδειγμα της Kothari et al. λαμβάνει επίσης υπόψη και τα discretionary accruals τα οποία είναι συναρτώμενα με την επίδοσή της εταιρείας. Με λίγα λόγια το μοντέλο προσπαθεί να βελτιώσει την ερμηνευτική ικανότητα του μοντέλου της Jones και σύμφωνα με τους Kothari et al., η προσθήκη των δεδουλευμένων που συνδέεται

με την αποδοτικότητα των στοιχείων του ενεργητικού βελτιώνουν την αξιοπιστία του υποδείγματος.

#### 1.8.7. Το υπόδειγμα των Ball and Shivakumar (2006)

Οι Ball και Shivakumar το 2006 ανέπτυξαν το προβληματισμό τους όσον αφορά τα κλασικά υποδείγματα υπολογισμού των discretionary accruals. Ο προβληματισμός τους είχε να κάνει με το γεγονός της χρονικής ασυμμετρίας της αναγνώρισης των γεγονότων και πως αυτά ενσωματώνονται στα αποτελέσματα της χρήσης. Απέδειξαν ότι τα απλά γραμμικά μοντέλα δεν μπορούν να λύσουν το συγκεκριμένο πρόβλημα και πρότειναν νέα μη-γραμμικά μοντέλα υπολογισμού των δεδουλευμένων discretionary accruals. Επίσης, κατέληξαν ότι είναι απαραίτητο να προσδιορίζεται ως παράμετρος και η μεταβολή στις ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες καθώς αντισταθμίζει τα προβλήματα που προκύπτουν από τη χρονική ασυμμετρία και βελτιώνει την προβλεψιμότητα των υποδειγμάτων.

Συνοπτικά τα μοντέλα που παρατέθηκαν παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα:

1985	• Το υπόδειγμα του Healy
1986	• Το υπόδειγμα της DeAngelo
1991	• Το υπόδειγμα της Jones
1991	• The industry model
1995	• Το τροποποιημένο υπόδειγμα της Jones
2005	• Kothari et al.
2006	• Το υπόδειγμα των Ball and Shivakumar

Σχήμα 3: Υποδείγματα εντοπισμού χειραγώγησης των κερδών

## 2. ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ

### 2.1. EARNING MANAGEMENT ΚΑΙ ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ

Γίνεται αντιληπτό από την παγκόσμια βιβλιογραφία ότι την τελευταία δεκαετία οι ερευνητές έχουν επικεντρώσει την προσοχή τους στο να ερευνήσουν τους καθοριστικούς παράγοντες αλλά και τις συνέπειες της διαχείρισης των κερδών (earning management). Ωστόσο, έχουν δώσει μεγαλύτερη προσοχή στο να εξετάσουν στο ποια και πως τα κίνητρα της διοίκησης και οι ευκαιρίες οδηγούν στην χειραγώγηση των κερδών και λιγότερη προσοχή στο πως το οικονομικό περιβάλλον επηρεάζει τα κίνητρα της διοίκησης και συμβάλλει στην διαχείριση των κερδών.

Αποδεικνύεται πως η παγκόσμια οικονομική κρίση του 2008 επηρέασε τα κίνητρα της διοίκησης και οδήγησε στην κατάρτιση οικονομικών καταστάσεων που παρουσιάζουν μια πιο ευνοϊκή εικόνα για τις δραστηριότητες και την οικονομική θέση των εταιρειών απ' ότι ίσχυε στην πραγματικότητα.

Εξαιτίας του ότι η παγκόσμια οικονομική κρίση είναι ένα σχετικά πρόσφατο γεγονός δεν έχουν γίνει πολλές έρευνες ακόμη που να εξετάζουν την επίδραση αλλά και τις συνέπειες στην ποιότητα των κερδών πριν, κατά την διάρκεια αλλά και μετά την οικονομική κρίση. Για τον λόγο αυτό ένας από τους στόχους της παρούσας εργασίας είναι να εξετάσει την σχέση αυτή και να δώσει έμφαση προς την κατεύθυνση για περαιτέρω διερεύνηση του φαινομένου. Στην συνέχεια παρουσιάζονται κάποιες από την έρευνες που έχουν γίνει πάνω στο θέμα αυτό.

Σύμφωνα με τους Iatridis και Persakis (2015), η ποιότητα των κερδών μειώνεται κατά την διάρκεια της οικονομικής κρίσης. Αυτό σημαίνει πως η χειραγώγηση των κερδών αυξάνεται κατά την διάρκεια της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης.

Οι Han και Wang (1998) ερεύνησαν ότι οι εταιρείες οι οποίες αναμένουν να έχουν αύξηση στα κέρδη λόγω ξαφνικής αύξησης της τιμής των προϊόντων, χειραγωγούν τα δεδουλευμένα τους προκειμένου να μειώσουν τα κέρδη και συνεπώς τον νομικό κίνδυνο. Απέδειξαν ότι κατά την διάρκεια της Persian Gulf κρίσης το 1990, οι εταιρίες ενέργειας που θα εμφάνιζαν κέρδη χειραγώγησαν τα δεδουλευμένα τους

προκειμένου να μειώσουν τα δημοσιευμένα τετραμηνιαία κέρδη τους την περίοδο της Gulf κρίσης.

Οι Ahmad-Zaluki et al (2011) υποστηρίζουν πως η τεχνητή αύξηση κερδών μέσω της εφαρμογής τεχνικών διαχείρισης κερδών, από εταιρείες της Μαλαισίας οι οποίες ασχολήθηκαν με δημόσιες προσφορές (IPOs) ήταν περιορισμένες κατά την διάρκεια της Ασιατικής κρίσης (1997-1998).

Οι Ahmed et al (2008) έδειξαν πως κατά της διάρκεια της ασιατικής κρίσης πολλές εταιρείες μείωσαν τεχνητά τα κέρδη τους προκειμένου να έχουν πρόσβαση σε κρατικούς μηχανισμούς παροχής οικονομικής στήριξης αλλά και για βελτιώσουν την απόδοση των εταιρειών τους μετά την περίοδο της κρίσης.

Αρκετές μελέτες (Jenkins et al., 2009; Brown et al., 2006; Ball and Shivakumar, 2005) υποστηρίζουν πως σε περιόδους κρίσης οι επιχειρήσεις τείνουν να ακολουθούν πολιτικές συντηρητικών κερδών καθώς σε αυτές τις περιόδους είναι ριψοκίνδυνη η χρήση των κερδών για εκτιμήσεις σχετικές με τις επιδόσεις των εταιρειών.

Επίσης, οι Eng et al. (2005) απέδειξαν ότι οι επενδυτές είναι πιθανό να έχουν υποεκτιμήσει τα λογιστικά μεγέθη την περίοδο πριν ( 1994-1996) και μετά (1999-2001) την οικονομική κρίση και να έχουν υπερεκτιμήσει τα λογιστικά μεγέθη κατά την περίοδο της κρίσης (1997-1998) στις χώρες του Χονγκ Κονγκ , την Μαλαισία, την Σιγκαπούρη, και την Ταϊλάνδη.

Οι Filip και Raffournier (2012) επιχείρησαν να μετρήσουν το επίπεδο διαχείρισης κερδών Ευρωπαϊκών επιχειρήσεων (από 16 χώρες) κατά την περίοδο 2006-2009. Το κύριο εύρημά τους ήταν η σημαντική μείωση της εφαρμογής «εξομάλυνσης κερδών» και η βελτίωση της ποιότητα των δεδουλευμένων (accruals) κατά την διάρκεια της οικονομικής κρίσης. Πρώτον, ισχυρίστηκαν πως η διοίκηση έχει λιγότερα κίνητρα να χειραγωγήσει τα κέρδη την περίοδο της κρίσης και αυτό γιατί η αγορά διαθέτει υψηλότερη ανεκτικότητα στην χαμηλή αποδοτικότητα των εταιρειών. Δεύτερον, υποστηρίζεται πως σε περιόδους κρίσης αυξάνεται ο νομικός κίνδυνος που έχει ως συνέπεια την διστακτικότητα στην των διοικήσεων στην υιοθέτηση τεχνικών διαχείρισης κινδύνων.

Οι Iatridis και Dimitras (2013) βρήκαν πως εισηγμένες εταιρείες που ελέγχονται από τις Big-4 στην Πορτογαλία, την Ιταλία και την Ελλάδα, τείνουν να χειραγωγούν περισσότερο τα κέρδη τους στην προσπάθεια τους να βελτιώσουν την χαμηλή κερδοφορία και ρευστότητα κατά την διάρκεια της οικονομικής κρίσης του 2008 ενώ αντίστοιχες εταιρείες στην Ιρλανδία παρουσιάζουν λιγότερα φαινόμενα χειραγώγησης. Στην Ισπανία υπάρχουν αμφιλεγόμενα ευρήματα.

Τέλος, οι Kousenidis et al (2013) μελέτησε την επίδραση της Ευρωπαϊκής χρηματοπιστωτικής κρίσης στην ποιότητα των κερδών και βρήκε πως η χειραγώγηση των κερδών μειώνεται κατά την περίοδο της κρίσης το οποίο αποτέλεσμα πιθανόν προέρχεται από την υψηλή ζήτηση για συντηρητικότητα στα κέρδη.

Ο Rolland (2012) μελέτησε την άσκηση διαχείρισης κερδών από τράπεζες των Η.Π.Α. κατά την διάρκεια της χρηματοοικονομικής κρίσης. Σύμφωνα με τα συμπεράσματα του οι αμερικάνικες τράπεζες ακολουθούν επιθετικές πολιτικές διαχείρισης κερδών σε περιόδους χρηματοοικονομικής αστάθειας.

Συμπερασματικά, από την βιβλιογραφική επισκόπηση της ενότητας αυτής, γίνεται εύκολα αντιληπτό ότι δεν υπάρχουν ξεκάθαρα αποτελέσματα αναφορικά με το επίπεδο διαχείρισης κερδών κατά την διάρκεια οικονομικών κρίσεων. Άλλοι ερευνητές υποστηρίζουν πως σε περιόδους κρίσης οι επιχειρήσεις τείνουν να χειραγωγούν σε μεγαλύτερο βαθμό τα κέρδη τους, και άλλες πως τείνουν να παρουσιάζουν τα κέρδη τους με τον πλέον αμερόληπτο τρόπο.

## B. ΔΕΥΤΕΡΟ ΜΕΡΟΣ: ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ

### **3. ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ**

Σε αυτή την ενότητα αναλύονται διεξοδικά οι υποθέσεις στις οποίες βασίζεται η έρευνα αυτής της διπλωματικής αλλά και γενικότερα η βιβλιογραφία στην οποία στηρίχτηκαν οι υποθέσεις αυτές καθώς επίσης γίνεται και παρουσίαση του τρόπου με τον οποίο επιλέχθηκε το δείγμα, τα δεδομένα και η μεθοδολογία για την συγκεκριμένη διπλωματική εργασία.

#### **3.1. ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΥΠΟΘΕΣΕΩΝ**

Στα προηγούμενα κεφάλαια έγινε εκτενής αναφορά για την για την ύπαρξη ασυμμετρίας πληροφόρησης μεταξύ των συνδεδεμένων μερών και της επιχείρησης καθώς επίσης και για τα διαφορετικά κίνητρα και ευκαιρίες που υπάρχουν και οδηγούν την διοίκηση στην χειραγώγηση των κερδών.

Πρωταρχικός στόχος αυτής της έρευνας είναι να εξετάσει την σχέση των κινήτρων της διοίκησης όπως αυτά δημιουργούνται μέσω των διαφορετικών ρόλων των εξωτερικών συνδεδεμένων μερών, δηλαδή των μετόχων, των δανειστών και των ελεγκτών και της χειραγώγησης κερδών καθώς επίσης και την σχέση μεταξύ των ευκαιριών που παρουσιάζονται στην διοίκηση και την χειραγώγηση των κερδών.

Πιο συγκεκριμένα, η έρευνα αυτή κάνει τις παρακάτω τέσσερις υποθέσεις : σαν κίνητρα για τους μετόχους θεωρεί την μερισματική απόδοση, για τους δανειστές την χρηματοοικονομική μόχλευση της εταιρείας και σαν ευκαιρίες θεωρεί την ποιότητα του ελέγχου και την ύπαρξη αδέσμευτων ταμειακών ροών. Παρακάτω αναλύονται διεξοδικά και οι τέσσερις υποθέσεις στην οποίες στηρίχτηκε αυτή η έρευνα.

##### *1. Σχέση μεταξύ διανομής μερίσματος και χειραγώγηση των κερδών*

Η σχέση μεταξύ διανομής μερίσματος και της αξίας της εταιρείας είναι ένα θέμα που έχει ερευνηθεί αρκετά από την παγκόσμια βιβλιογραφία. Πιο συγκεκριμένα, προηγούμενες έρευνες κάνουν την σιωπηλή παραδοχή ότι ανακοινώσεις σχετικά με την διανομή μερίσματος όπως και το μέγεθος της μερισματικής απόδοσης αποτελούν βασικές παράμετροι που καθορίζουν και επηρεάζουν την αξία της εταιρείας

(Modigliani and Miller, 1958; Miller and Modigliani, 1961; Stevens and Jose, 1992; Frankfurter and Wood Jr., 2002; Docking and Koch, 2005).

Συγκεκριμένα, ο La Porta et al. (2000a) απέδειξε ότι τα μερίσματα αποδόθηκαν στους μετόχους εξαιτίας της πίεσης που άσκησαν οι μέτοχοι μειοψηφίας στην διοίκηση προκειμένου η διοίκηση να ομολογήσει την ύπαρξη ελεύθερων ταμειακών ροών στην εταιρεία και συνεπώς την δυνατότητα διανομής μερισμάτων. Τα αποτελέσματα αυτά είναι σύμφωνα με την θεωρία της αντιπροσώπευσης, η οποία αναφέρει πως αν τα κέρδη δεν αποδοθούν στους μετόχους, τότε είναι πιθανό να χρησιμοποιηθούν από την διοίκηση για προσωπική χρήση ή να τοποθετηθούν σε μη συμφέρουσες επενδύσεις οι οποίες όμως ικανοποιούν τα προσωπικά συμφέροντα της διοίκησης. Συνεπώς, οι μέτοχοι έχουν μια προτίμηση στην διανομή μερίσματος έναντι της διακράτησης των κερδών (La Porta et al. 2000a). Για τον λόγο αυτό μπορεί να ειπωθεί πως τα μερίσματα παίζουν ένα ζωτικό ρόλο στην διαχείριση και αντιμετώπιση των προβλημάτων αντιπροσώπευσης μεταξύ μετόχων και διοίκησης.

Επιπρόσθετα, ο Rozeff (1982) στην έρευνα του αναφέρει πως τα μερίσματα γενικά θεωρούνται ένας μηχανισμός ελέγχου ο οποίος μειώνει τις δυνατότητες της διοίκησης στην χειραγώγηση των κερδών προς όφελος τους και πως μια τέτοια δράση εντάσσεται στο πλαίσιο της βέλτιστης παρακολούθησης της εταιρείας. Επίσης, οι Easterbrook (1984) και Rozeff (1982) υποθέτουν πως η διανομή όλο και υψηλότερων μερισμάτων μειώνει τα κόστη αντιπροσώπευσης αφού αναγκάζει την διοίκηση να αναζητά εξωτερική χρηματοδότηση, πράγμα το οποίο οδηγεί σε πιο εντατικό έλεγχο από την αγορά. Η μείωση του κόστους αντιπροσώπευσης με την σειρά του αναμένεται να οδηγήσει σε αύξηση της αξίας της εταιρείας.

Ο Jensen (1986) υποστηρίζει πως η διανομή μερίσματος μειώνει τις αδέσμευτες ταμειακές ροές οι οποίες ήταν πιθανό να χρησιμοποιηθούν από την διοίκηση είτε για προσωπική τους χρήση είτε να τοποθετηθούν σε μη συμφέρουσες για την αξία της εταιρείας επενδύσεις, δηλαδή μειώνονται οι πιθανότητες χειραγώγησης των κερδών. Αυτός ο ισχυρισμός προϋποθέτει ότι τα μερίσματα αποδίδονται όταν υπάρχουν αδέσμευτες ταμειακές ροές. Συμπερασματικά η έρευνα καταλήγει στην εξής υπόθεση:



H1: Η διανομή μερίσματος είναι στατιστικά σημαντική και υπάρχει αρνητική σχέση στην χειραγώγηση των κερδών.

2. *Σχέση μεταξύ χρηματοοικονομικής μόχλευσης και χειραγώγηση των κερδών.*

Όπως αναφέρθηκε και σε προηγούμενη ενότητα η χρηματοοικονομική μόχλευση δημιουργεί ένα κίνητρο για τις διοικήσεις των εταιρειών στο να χειραγωγήσουν τα κέρδη έχοντας ως κύριο στόχο να μην αθετήσουν όρους σχετικά με τα χρέη. Η χρήση εξωτερικής χρηματοδότησης του χρέους μπορεί επίσης να οδηγήσει σε επιπρόσθετο εξωτερικό έλεγχο από τους δανειστές παρόμοιο με εκείνον τον έλεγχο που διενεργείται από τους θεσμικούς επενδυτές ή τους μετόχους. Λαμβάνοντας τα υπόψη αλλά και σύμφωνα με τους Selahudin et al. (2014), η αύξηση της χρηματοοικονομικής μόχλευσης οδηγεί στην μείωση του κόστους αντιπροσώπευσης.

Σύμφωνα με τους Agrawal και Knoeber (1996), η χρηματοδότηση του χρέους συχνά χρησιμοποιείται είτε ως εναλλακτική είτε ως συμπληρωματικός ελεγκτικός μηχανισμός για την μείωση του κόστους αντιπροσώπευσης. Οι Fleming, Heaney και McCosker (2005) καταγράφουν έναν αριθμό από οφέλη που σχετίζονται με την χρήση της χρηματοδότησης του χρέους και τον έλεγχο του κόστους αντιπροσώπευσης. Οι Grossman και Hart (1982) υποθέτουν πως το βραχυπρόθεσμο χρέος ευθυγραμμίζει τα κίνητρα της διοίκησης με αυτά των μετόχων στο να αποφύγουν την πιθανότητα της πτώχευσης. Ωστόσο, υποστηρίζουν πως η χρηματοοικονομική μόχλευση μειώνει το κόστος αντιπροσώπευσης αλλά αυξάνει την πιθανότητα της πτώχευσης. Συγκεκριμένα, οι Grossman και Hart (1982) και Williams (1987) υποστηρίζουν πως υψηλή χρηματοοικονομική μόχλευση μειώνει το κόστος αντιπροσώπευσης μέσω: 1) της απειλής ρευστοποίησης το οποίο οδηγεί σε απώλεια για την διοίκηση προσωπικών στόχων όπως μείωση στον μισθό, κακή φήμη, απώλεια ειδικών προνομίων, και 2) σύμφωνα με τον Jensen (1986) μέσω της πίεσης προς την διοίκηση να παράγει ταμειακές ροές προκειμένου να πληρωθούν οι τόκοι των δανείων. Συνεπώς, εταιρείες με υψηλή χρηματοοικονομική μόχλευση αντιμετωπίζουν τον κίνδυνο χρεοκοπίας αν δεν μπορούν να αποπληρώσουν τα χρέη τους.

Ο Myers (1977) εξηγεί πως η υψηλή χρηματοοικονομική μόχλευση δημιουργεί συγκρούσεις μεταξύ των μετόχων και της διοίκησης όσον αφορά την επιλογή των επενδύσεων. Καθώς το χρέος πρέπει να αποπληρωθεί με μετρητά, η ποσότητα των

αδέσμευτων ταμειακών ροών που μπορεί να χρησιμοποιηθεί για τους στόχους της διοίκησης μειώνεται κατά το ποσό αποπληρωμής του χρέους. Συμπερασματικά, τόσο για λόγους ικανοποίησης των προσωπικών τους συμφερόντων όσο και για λόγους μείωσης του κινδύνου της χρεοκοπίας γίνεται κατανοητό πως όσο πιο υψηλή είναι η χρηματοοικονομική μόχλευση τόσο πιο υψηλό είναι το κίνητρο της διοίκησης για χειραγώγηση των κερδών. Άρα δημιουργείται η παρακάτω υπόθεση:

H2: Η χρηματοοικονομική μόχλευση είναι στατιστικά σημαντική και υπάρχει θετική σχέση στην χειραγώγηση των κερδών.

### *3. Σχέση μεταξύ αδέσμευτων ταμειακών ροών και χειραγώγηση κερδών.*

Στην ανάλυση των δυο προηγούμενων υποθέσεων αναφέρθηκε η σημαντικότητα της ύπαρξης αδέσμευτων ταμειακών ροών και η ευκαιρία που δημιουργείται από την χρησιμοποίησή τους στην χειραγώγηση των κερδών από την διοίκηση. Συγκεκριμένα, ο Jensen (1986) υποθέτει πως αν οι αδέσμευτες ταμειακές ροές δεν χρησιμοποιούνται ή δεν επενδύονται προκειμένου να αυξήσουν την αξία της εταιρείας έτσι ώστε να ικανοποιηθούν οι στόχοι των μετόχων, τότε προκύπτουν προβλήματα αντιπροσώπευσης. Η διοίκηση είναι πιθανόν να επιλέξει να επενδύσει τις αδέσμευτες ταμειακές ροές προκειμένου να ικανοποιήσει τα προσωπικά της συμφέροντα ή να τις τοποθετήσει σε μη-συμφέρουσες για την εταιρεία επενδύσεις. Αυτό με την σειρά του έχει ως αποτέλεσμα την μείωση στην αξία της εταιρείας. Στην απουσία αποτελεσματικών ελεγκτικών μηχανισμών από άλλα ανεξάρτητα συνδεδεμένα μέρη, η διοίκηση είναι πιθανό να αποκρύψει πληροφορίες σχετικά με τις δραστηριότητες της εταιρείας είτε μέσω της παροχής ανεπαρκών γνωστοποιήσεων είτε μέσω της χειραγώγησης και παραποίησης των λογιστικών μεγεθών.

Όσον αφορά τον πρώτο τρόπο, η διοίκηση θα παρέχει ανεπαρκείς γνωστοποιήσεις στους επενδυτές είτε σχετικά με τις επενδύόμενες ταμειακές ροές είτε σχετικά με την υποθέσεις πάνω στις οποίες στηρίχτηκε η συγκεκριμένη επένδυση-έργο. Σύμφωνα με τους Chung et al. (2005), οι επενδυτές βασισμένοι στις ελλιπείς πληροφορίες δεν είναι σε θέση να ξέρουν τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα της επένδυσης στην οποία τοποθετούν τον πλούτο τους και αυτό γιατί δεν έχουν πρόσβαση στην εσωτερική πληροφόρηση που μόνο η διοίκηση κατέχει.

Επίσης, η διοίκηση στην προσπάθεια να ικανοποιήσει τα προσωπικά της συμφέροντα είναι πιθανό να παραβλέπει την ανάγκη για αξιολόγηση των επενδύσεων προτού τις δεχτεί. Δηλαδή, παραβλέπει την ανάγκη για πρόβλεψη των ταμειακών ροών που θα χρειαστούν όπως και των αναμενόμενων κερδών που θα προέλθουν από τις επενδύσεις αυτές. Η επιλογή «φτωχών» επενδύσεων μειώνει τα μελλοντικά κέρδη και οδηγεί στην απαλλαγή της διοίκησης από τα καθήκοντά της. Προκειμένου λοιπόν η διοίκηση να αποφύγει τις παραπάνω συνέπειες επηρεάζει τα λογιστικά μεγέθη προκειμένου να εμφανίσει πλασματικές αυξήσεις στα κέρδη. Λαμβάνοντας υπόψη τα παραπάνω δημιουργείται η υπόθεση:

H3: Είναι στατιστικά σημαντική και υπάρχει θετική σχέση μεταξύ των αδέσμευτων ταμειακών ροών και της χειραγώγησης των κερδών.

#### 4. Σχέση μεταξύ της ανεξαρτησίας του ελεγκτή και της χειραγώγησης κερδών.

Είναι γνωστό από την ευρύτερη βιβλιογραφία αλλά και από τον κόσμο των επιχειρήσεων πως οι ελεγκτές διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στην διασφάλιση της ποιότητας των οικονομικών καταστάσεων. Σύμφωνα με τους Chia, Lapsley και Lee (2007), οι ελεγκτικές υπηρεσίες είναι απαραίτητες γιατί διευκολύνουν την συνεργασία των εσωτερικών και των εξωτερικών συνδεδεμένων μερών μια εταιρείας όπως τους μετόχους, τους δανειστές, το κράτος, τους εργαζομένους, τους πελάτες κ.τ.λ.

Οι Li και Lin (2005) υποστηρίζουν πως ο στόχος του ελέγχου να διασφαλίσει την ποιότητα των κερδών έρχεται αντιμέτωπος με την αμφισβήτηση, ιδιαίτερα μετά την αποκάλυψη της εμπλοκής των ελεγκτών στα σκάνδαλα παραποίησης των οικονομικών καταστάσεων όπως της WorldCom και την κατάρρευση της Enron.

Μετά τα οικονομικά σκάνδαλα του 2001 (Enron, WorldCom, κλπ) πολλές έρευνες ασχολήθηκαν με τις Big Five (Price Waterhouse Coopers (PWC), Deloitte, Ernst & Young, KPMG, Arthur Andersen.) οι οποίες μετά τον σκάνδαλο της Enron και την κατάρρευση της Arthur Andersen έγιναν Big Four, την ποιότητα του ελέγχου που διενεργούσαν, τις σχέσεις τους με τις ελεγχόμενες εταιρίες-πελάτες καθώς και την 'συμβολή' τους στην παραποίηση των οικονομικών καταστάσεων. Εμπειρικές έρευνες όπως των Francis (2004) και Watkins et al. (2004) παρέχουν στοιχεία ότι

εταιρίες που ελέγχονται από τις Big Five παρέχουν υψηλότερης ποιότητας οικονομικές καταστάσεις. Όμως τα πρόσφατα σκάνδαλα που ξέσπασαν στις κεφαλαιαγορές, με «υψηλού προφίλ» εμπλεκόμενους, έγειραν αμφιβολίες για την παραπάνω διαπίστωση. Σύμφωνα με τους Lennox and Pittman (2008), η επιείκεια ορισμένων δικαστικών αρχών προς τις Big Five και οι συνθήκες της αγοράς, οδήγησαν τις συγκεκριμένες εταιρίες στο συνεχές κυνήγι επικερδών συμβολαίων (lucrative consulting contracts), εις βάρος της ανεξαρτησίας τους προς τους λογιστικούς ελέγχους.

Οι Sharad Asthana, et al.,(2009) εξέτασαν τις επιπτώσεις που είχε το σκάνδαλο της Enron, η πτώση της Arthur Andersen και ο νόμος Sarbanes-Oxley στις αμοιβές των ελεγκτών. Τα ευρήματα της έρευνάς τους έδειξαν ότι οι αμοιβές και τα ασφάλιστρα των Big 4 αυξήθηκαν. Η αύξηση ήταν μεγαλύτερη για περιπτώσεις πελατών που εμπεριείχαν μεγαλύτερο ρίσκο.

Οι Watt and Zimmerman (1986) αναφέρουν πως ο έλεγχος είναι πολύτιμος για τον επενδυτή μόνο όταν υπάρχει η ανεξαρτησία του ελεγκτή. Η DeAngelo (1981) ορίζει την ανεξαρτησία του ελεγκτή μέσα σε ένα ευρύτερο πλαίσιο της ποιότητας ελέγχου. Συγκεκριμένα η ποιότητα του ελέγχου είναι η κοινή κερδοφορία (joint profitability) που ο ελεγκτής ανακαλύπτει και αναφέρει τυχόν παραποίηση στις οικονομικές καταστάσεις σε περίπτωση που εντοπιστεί. Η ανεξαρτησία του ελεγκτή θεωρείται αναξιόπιστη όταν ο ελεγκτής αποτυγχάνει να αναφέρει την παραποίηση στις οικονομικές καταστάσεις όπου αυτή εμφανίζεται.

Επίσης, ο Simunic (1984) στην ερευνά του χρησιμοποίησε μοντέλα που εξέταζαν την ζήτηση των εταιρειών τόσο για παροχή ελεγκτικών υπηρεσιών όσο και για παροχή μη-ελεγκτικών υπηρεσιών από τις ελεγκτικές εταιρίες. Θεωρεί ως παραβίαση της ανεξαρτησίας του ελεγκτή οποιαδήποτε κατάσταση που μετατρέπει τα κίνητρα του ελεγκτή όπως όταν το προσωπικό συμφέρον του ελεγκτή τον οδηγεί στο να αγνοήσει ή να αποκρύψει ή να διαστρεβλώσει τα ευρήματά του. Βρήκε πως όταν ο ίδιος ο ελεγκτής παρέχει ελεγκτικές και μη-ελεγκτικές υπηρεσίες στον ίδιο πελάτη τότε δημιουργείται μια οικονομική εξάρτηση μεταξύ τους. Οι Gore et al. (2001) χρησιμοποιώντας δεδομένα από το Ηνωμένο Βασίλειο, βρήκαν μια θετική σχέση

μεταξύ της παροχής μη-ελεγκτικών υπηρεσιών από τις ελεγκτικές εταιρείες και στην χειραγώγηση των κερδών στην εταιρεία πελάτη. Επίσης, βρήκαν πως όταν η ελεγκτική εταιρεία ανήκει στις Big-5 η ποιότητα του ελέγχου είναι πιο υψηλή απ' ότι αν δεν ανήκει.

Οι Srinidhi και Gul (2007) υποστηρίζουν ότι όσο πιο υψηλές είναι οι αμοιβές που δίνονται για την παροχή ελεγκτικών υπηρεσιών τόσο μεγαλύτερη προσπάθεια καταβάλλουν οι ελεγκτές και ως επί των πλείστον αυξάνεται η ποιότητα του ελέγχου και κατ' επέκταση η ανεξαρτησία του ελεγκτή και η ποιότητα των accruals.

Ωστόσο, οι Becker, DeFond, Jiambalvo and Subramanyam, 1998; Magee and Tseng 1990, άσκησαν κριτική στον παραπάνω ισχυρισμό λέγοντας, πως όσο πιο υψηλές είναι οι αμοιβές που δίνονται στους ελεγκτές, ειδικότερα γι' αυτές που σχετίζονται με την παροχή μη-ελεγκτικών υπηρεσιών, τόσο πιο πολύ οι ελεγκτές γίνονται οικονομικά εξαρτημένοι από τους πελάτες τους. Αυτή η μορφή οικονομικής εξάρτησης μπορεί να δημιουργήσει μια σχέση μεταξύ του ελεγκτή και του πελάτη τέτοια η οποία να επεμβαίνει στην ανεξαρτησία του ελεγκτή και αυτό γιατί ο ελεγκτής φοβάται μην χάσει τις υψηλές αμοιβές σε περίπτωση που ανακοινώσει κάτι που δεν συμφέρει τον πελάτη. Δηλαδή, υποθέτουν πως όσο πιο υψηλές είναι οι αμοιβές των ελεγκτών τόσο αυξάνεται και η πιθανότητα για χειραγώγηση των αποτελεσμάτων ( earning management) αφού οι ίδιοι οι ελεγκτές γίνονται απρόθυμοι στο να παρουσιάσουν το αντίθετο.

Στην έρευνα τους οι Barragato, Hoitash, Markelevich (2005) βρήκαν ότι υπάρχει θετική σχέση ανάμεσα στις αμοιβές των ελεγκτών και την απόλυτη τιμή των discretionary accruals για το 2000-2003 και κατ' επέκταση την χειραγώγηση των κερδών.

Σε αντίθεση έρχονται οι DeAngelo (1981) και Simunic (1984) οι οποίοι υποστηρίζουν πως μια πιθανή αποτυχία στον έλεγχο θα επέφερε σημαντικά οικονομικά κόστη για τον ελεγκτή. Συμπερασματικά οι Larcker και Richardson (2004), αναφέρουν πως η σχέση μεταξύ της αμοιβής του ελεγκτή και της συμπεριφοράς του είναι αμφιλεγόμενη. Καταλήγοντας, με βάση τα όσα αναφέρθηκαν παραπάνω δημιουργείται η εξής υπόθεση:

H4: Η ανεξαρτησία του ελεγκτή είναι στατιστικά σημαντική και υπάρχει αρνητική σχέση με την χειραγώγηση των κερδών.

### 3.2. ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ ΚΑΙ ΤΡΟΠΟΣ ΕΠΙΛΟΓΗΣ ΤΩΝ ΔΕΔΟΜΕΝΩΝ

Όπως έχει αναφερθεί αρκετά σε προηγούμενα κεφάλαια η παρούσα εργασία ασχολείται με την σχέση που υπάρχει ανάμεσα στα κίνητρα απάτης και τις ευκαιρίες που παρουσιάζονται στην χειραγώγηση κερδών. Πιο συγκεκριμένα, η έρευνα αυτή κάνει τις παρακάτω τέσσερις υποθέσεις : σαν κίνητρα για τους μετόχους θεωρεί την μερισματική απόδοση, για τους δανειστές την χρηματοοικονομική μόχλευση της εταιρείας και σαν ευκαιρίες θεωρεί την ποιότητα του ελέγχου και την ύπαρξη αδέσμευτων ταμειακών ροών.

Το πρώτο βήμα ήταν η επιλογή του δείγματος. Η παρούσα εργασία επικεντρώθηκε στο Ηνωμένο Βασίλειο και συγκεκριμένα χρησιμοποίησε τα ετήσια οικονομικά στοιχεία εισηγμένων εταιρειών από το 2005-2015 που αφορούν τους παρακάτω τέσσερις κλάδους:

1. Oil & gas producers ( 116 firms)
2. Software & computer services ( 142 firms)
3. Food services ( 36 firms)
4. Pharmaceuticals & biotechnology (77 firms)

Για τον εντοπισμό των εταιρειών αυτών χρησιμοποιήθηκε η βάση δεδομένων της Datastream. Συνολικά το δείγμα αποτελείται από 371 εταιρείες εκ των οποίων διαγράφηκαν 17 εταιρείες λόγω έλλειψης στοιχείων στην βάση. Συνολικά το δείγμα αποτελείται από 354 εταιρείες.

Η επιλογή της χώρας και των κλάδων στους οποίους επικεντρώθηκε η παρούσα εργασία δεν είναι τυχαία. Συγκεκριμένα, ο Ian Griffiths (1986, σελ.1) στην προσπάθεια του να δώσει ένα ορισμό για το τι είναι η Δημιουργική Λογιστική ισχυρίζεται ότι κάθε μεγάλη εταιρεία στην Μεγάλη Βρετανία παραποιεί κατά κάποιο τρόπο τα κέρδη της. Κάθε σύνολο δημοσιευμένων λογαριασμών βασίζεται σε βιβλία που έχουν πλήρως ωραιοποιηθεί. Αυτή η εξαπάτηση που γίνεται με τέλειο τρόπο

ούτως ώστε να είναι πλήρως νόμιμη και για να διαφυλαχθεί ο ένοχος καλείται Δημιουργική Λογιστική.

Η χειραγώγηση των κερδών, αλλά και γενικότερα η παραποίηση των οικονομικών καταστάσεων αφορά όλους τους κλάδους των επιχειρήσεων, αλλά οι μεγαλύτερες επιπτώσεις αναφέρονται στους κλάδους αξιοποίησης ακινήτων (real estate), στην βιομηχανία, στις τράπεζες, στις εταιρείες πετρελαιοειδών, στον κατασκευαστικό κλάδο και στον κλάδο της υγείας. Το παραπάνω φαινόμενο εμφανίζεται σε όλο και περισσότερες χώρες μέσω της παγκοσμιοποιημένης οικονομίας και του διεθνούς εμπορίου (Σπαθής, 2002). Ενδεικτικά θα αναφερθούν στο σημείο αυτό οι Ευρωπαϊκές εταιρείες Parmalat (ιταλική) και Ahold (ολλανδική) και οι Αμερικάνικες Enron, WorldCom, Qwest, Xerox, Tyco, HealthSouth που οδηγήθηκαν σε χρεοκοπία μετά από εκτεταμένη παραποίηση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Πιο συγκεκριμένα, η Enron δραστηριοποιούνταν στον κλάδο της ενέργειας, η Parmalat στον κλάδο γαλακτοκομικών και τροφίμων, η Tyco ένας από τους κλάδους στον οποίο δραστηριοποιούνταν ήταν αυτός της υγείας, η HealthSouth στον κλάδο της υγείας, η Transaction System Architect και η Broadcom στον κλάδο software and computer κ.τ.λ.

Καταλήγοντας, με βάση τα παραπάνω πραγματικά σκάνδαλα γίνεται αντιληπτή η ευαισθησία των κλάδων αυτών στην χειραγώγηση των κερδών και στην παραποίηση των οικονομικών τους καταστάσεων. Η μελέτη των κλάδων αυτών παρουσιάζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον και γι' αυτό τον λόγο η συγκεκριμένη εργασία επικεντρώθηκε σε μερικούς από αυτούς.

### 3.3. ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΕΜΠΕΙΡΙΚΗΣ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗΣ

Προκειμένου να μελετήσουμε την σχέση των κινήτρων και ευκαιριών της διοίκησης στην χειραγώγηση των κερδών πρέπει πρώτα να ορίσουμε πως θα αποτυπωθεί η έννοια της χειραγώγησης των κερδών. Σε προηγούμενα κεφάλαια αναφέρονται διάφορα μοντέλα έκφρασης της έννοιας της χειραγώγησης των κερδών εκ των οποίων η παρούσα εργασία θα επιλέξει μεταξύ των μοντέλων εντοπισμού των δεδουλευμένων που είναι στη διακριτική ευχέρεια της διοίκησης (discretionary accruals), και συγκεκριμένα το μοντέλο Modified Jones (1995).

Θα ήταν αναμενόμενο κανείς να σκεφτεί πως στην συνέχεια για τον υπολογισμό των discretionary accruals θα γινόταν διαχωρισμός των εταιρειών ανά κλάδο μέσω της αναζήτησης των SIC codes όπως προτείνονται από τους Fama and French (1992). Ωστόσο, σε προηγούμενη ενότητα έγινε αναφορά για το πώς η παγκόσμια οικονομική κρίση έχει επηρεάσει την χειραγώγηση των κερδών και πως οι έρευνες πάνω στην εξέταση της σχέσης αυτής είναι ακόμη σε πρωτογενές στάδιο. Για τον λόγο αυτό, η παρούσα εργασία θα κινηθεί προς αυτή την νέα κατεύθυνση και έχοντας σαν κοινό γνώμονα την ευαισθησία στην χειραγώγηση των κερδών των κλάδων που έχουν επιλεχθεί, ο υπολογισμός των discretionary accruals θα γίνει με βάση τον παρακάτω διαχωρισμό.

Η χρονική περίοδος που έχει επιλεχθεί, δηλαδή 2005-2015 θα χωριστεί σε τρεις υποκατηγορίες:

1. Προ-κρίση που αφορά την περίοδο 2005-2007
2. Κρίση που αφορά την περίοδο 2008-2010
3. Μετά-κρίση που αφορά την περίοδο 2011-2015

Σημειώνεται ότι η παρούσα εργασία θεωρεί πως η κρίση ξεκινάει από το 2008 και αυτό γιατί σύμφωνα με τους Callao και Jarne (2011), Chaston (2012), Alonso-Almeida και Bremser (2013) το 2008 ήταν η πρώτη χρονιά που η κρίση άρχισε να δείχνει τις επιδράσεις της.

### 3.3.1. Υπολογισμός των discretionary accruals.

Στην συνέχεια για τον υπολογισμό των discretionary accruals το μοντέλο Modified Jones (1995) αναλύεται ως εξής:

$$TA_{ijp} / A_{ijp-1} = a_{jp} + b1_{jp} (\Delta REV_{ijp} / A_{ijp-1} - \Delta REC_{ijp} / A_{ijp-1}) + b2_{jp} (PPE_{ijp} / A_{ijp-1}) + \epsilon_{ijp} \quad (1)$$

Όπου:

**TA<sub>ijp</sub>** = Σύνολο δεδουλευμένων με βάση στοιχεία που αντλούνται από την Κατάσταση Ταμειακών Ροών για το χαρτοφυλάκιο j, την εταιρεία i, το έτος p

**ΔREV<sub>ijp</sub>** = Μεταβολή στα έσοδα για το χαρτοφυλάκιο j, την εταιρεία i, το έτος p

**PPE<sub>ijp</sub>** = Σύνολο παγίων για το χαρτοφυλάκιο j, την εταιρεία i, το έτος p



$A_{ijp-1}$  = Σύνολο ενεργητικού αρχής χρήσης για το χαρτοφυλάκιο  $j$ , την εταιρεία  $i$ , το έτος  $p$

$\epsilon_{ijp}$  = Διαταρακτικός όρος για το χαρτοφυλάκιο  $j$ , την εταιρεία  $i$ , το έτος  $p$

$i = 1, \dots, N$  ο δείκτης της εταιρείας

$j = 1, \dots, N$  ο δείκτης του χαρτοφυλακίου (όπου  $j=1$  για την περίοδο προ-κρίσης,  $j=2$  για την περίοδο κρίσης,  $j=3$  για την περίοδο μετά κρίσης.)

$p = 1, \dots, N$  ο δείκτης του έτους

ΒΗΜΑ 1<sup>ο</sup> : Το πρώτο στάδιο είναι ο υπολογισμός των εκτιμηθέντων συντελεστών της γραμμικής παλινδρόμησης της σχέσης (1) οι οποίοι βρίσκονται στο παράρτημα, έχοντας ως γνώμονα τα τρία χρονικά υποδιαστήματα στα οποία χωρίστηκε η περίοδο μελέτης, προ κρίσης(2005-2007), κρίσης (2008-2010) και μετά κρίσης (2011-2015) με την μέθοδο των ελαχίστων τετραγώνων. (OLS regression). Από αυτή προκύπτουν τρεις εκτιμηθέντες συντελεστές, ένας για κάθε περίοδο (J).

ΒΗΜΑ 2<sup>ο</sup>: Στην συνέχεια, οι εκτιμηθέντες συντελεστές της γραμμικής παλινδρόμησης (1) εισάγονται στο τροποποιημένο υπόδειγμα της Jones (Dechow et al., 1995) προκειμένου να υπολογιστούν αρχικά τα δεδουλευμένα που δεν είναι στη διακριτική ευχέρεια της διοίκησης ( non-discretionary accruals) και στη συνέχεια τα discretionary accruals.

ΒΗΜΑ 3<sup>ο</sup>: Έτσι, η εκτίμηση των discretionary accruals γίνεται ως εξής:

$$DA_{ip} = TA_{ip} / A_{ip-1} - [a_{jp} + b1_{jp} (\Delta REV_{ip} / A_{ip-1} - \Delta REC_{ip} / A_{ip-1}) + b2_{jp} (PPE_{ip} / A_{ip-1})]$$

Σύμφωνα με τους Kothari et al. (2005) πρέπει να χρησιμοποιείται ο σταθερός όρος στο μοντέλο γιατί παρέχει πρόσθετο έλεγχο για ετεροσκεδαστικότητα και ότι τα μοντέλα χωρίς σταθερό όρο είναι λιγότερο συμμετρικά και κάνουν τη δύναμη των συγκριτικών tests λιγότερο σαφή. Ενώ σύμφωνα με τους Pape et al., (2000) δεν υπάρχει λόγος αποπληθωρισμού του σταθερού όρου. Στην παρούσα εργασία προτιμήθηκε η λύση που προτείνεται από τους Pape et al. (2000) αφού δεν κρίθηκε σκόπιμο να αποπληθωριστεί και ο σταθερός όρος της παλινδρόμησης.

Σημειώνεται ότι:

- Όλες οι μεταβλητές της εξίσωσης (1) διαιρέθηκαν με το σύνολο του ενεργητικού της προηγούμενης χρήσης (lagged total assets) για τη μείωση της ετεροσκεδαστικότητας.
- Για τον υπολογισμό των συνολικών δεδουλευμένων (TA) χρησιμοποιήθηκε η μέθοδος των ταμειακών ροών και αυτό γιατί σύμφωνα με τους Hribar and Collins (2002) αλλά και τους Ball and Shivakumar (2006) είναι προτιμότερη η μέθοδος των ταμειακών ροών αφού τα στοιχεία που εμπεριέχονται σε δύο συνεχόμενους ισολογισμούς θεωρούνται biased προς όφελος των διακυμάνσεων των κερδών. Υπενθυμίζεται ότι: TA= NI-CFO όπου NI= net income, δηλαδή καθαρά κέρδη και CFO= cash flow from operations, δηλαδή ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες.
- Για την εκτίμηση των συντελεστών των παλινδρομήσεων χρησιμοποιήθηκε το οικονομετρικό πακέτο stata, ενώ όλες οι παλινδρομήσεις πραγματοποιήθηκαν με διόρθωση ως προς την ετεροσκεδαστικότητα, χρησιμοποιώντας την ένδειξη robust.

*3.3.2. Μοντέλο που εξετάζει την σχέση μεταξύ κινήτρων απάτης, ευκαιριών και παγκόσμιας οικονομικής κρίσης στην χειραγώγηση των κερδών.*

Προκειμένου να εξετάσουμε τις μεταβλητές (κίνητρα και ευκαιρίες) που επηρεάζουν τα discretionary accruals με την μέθοδο των ελαχίστων τετραγώνων (OLS regression), η παρούσα εργασία επιλέγει μεταβλητές που έχουν καθοριστεί και χρησιμοποιηθεί και σε προηγούμενες έρευνες (Ashbaugh et al., 2003; Habib and Islam, 2007; Nurul Fitri Mohd Noor et al., 2015).

$$\text{ABDACRit} = a_0 + a_1 (\text{LEV})_{it} + a_2 (\text{DY})_{it} + a_3 (\text{LogAFEE})_{it} + a_4 (\text{LogFCF})_{it} + a_5 (\text{LogTA})_{it} + a_6 (\text{ROE})_{it} + a_7 (\text{GROWTH})_{it} + a_8 (\text{DCRISIS})_{it} + a_9 (\text{YQL})_{it} + \epsilon_{it}$$

Όπου :

**-ABDACRit** : η εξαρτημένη μεταβλητή είναι η απόλυτη τιμή των δεδουλευμένων που βρίσκονται στην διακριτική ευχέρεια της εταιρείας (absolute performance adjusted discretionary/abnormal accruals ) και εκφράζει την αποτύπωση της χειραγώγησης των κερδών (earning management) για την εταιρεία  $i$  στο Ηνωμένο Βασίλειο την χρονιά  $t$ . Χρησιμοποιείται η απόλυτη τιμή των discretionary accruals και αυτό γιατί αποτελεί καλύτερο μέτρο σύγκρισης σύμφωνα με προηγούμενες έρευνες (Ashbaugh et al., 2003; Habib and Islam, 2007; Choi and Lee, 2009; Nurul Fitri Mohd Noor et al.,2015)

#### KINHTPA(motives):

**-LEV** : leverage = long term debt / total assets, δηλαδή η μεταβλητή αυτή εξετάζει την χρηματοοικονομική μόχλευση, την σύνθεση του χρέους της εταιρείας και συμβάλει στην εξέταση της H2 υπόθεσης. Αναμένεται ότι όσο μεγαλύτερη είναι η χρηματοοικονομική μόχλευση όπως αυτή εκφράζεται από το μακροπρόθεσμο δανεισμό προς το σύνολο του ενεργητικού τόσο μεγαλύτερη θα είναι η ικανότητα της εταιρείας να δημιουργεί υψηλότερα discretionary accruals.

**-DY** : dividend yield , δηλαδή η μεταβλητή αυτή εξετάζει την μερισματική απόδοση και συμβάλει στην διερεύνηση της H1 υπόθεσης. Σύμφωνα με αυτή αναμένεται αρνητική σχέση μεταξύ της μερισματικής απόδοσης και των discretionary accruals, όσο μεγαλύτερη είναι η μερισματική απόδοση τόσο να μικραίνει η ικανότητα της επιχείρησης να δημιουργεί discretionary accruals.

#### EYKAIPIES (Opportunities) :

**-opport1: LogAFEE** όπου AFEE = audit fees, δηλαδή ο λογάριθμος της αμοιβής των ελεγκτών για την παροχή ελεγκτικών υπηρεσιών είναι η μεταβλητή με την οποία η έρευνα θα προσεγγίσει την υπόθεση H4 για την ανεξαρτησία του ελεγκτή.

**-opport2: LogFCF** όπου FCF=free cash flow, δηλαδή ο λογάριθμος των αδέσμευτων/καθαρών ταμειακών ροών είναι η μεταβλητή με την οποία θα εξετάσουμε την υπόθεση H3 όπως αυτή αναλύθηκε σε προηγούμενη ενότητα και ο τρόπος υπολογισμού των FCF βασίζεται στο υπόδειγμα των Lehn & Poulsen 1989 και αναφέρεται παρακάτω.

## CONTROL VARIABLES

**-SIZE:**  $\text{LogTA}$  όπου  $\text{TA}$ = total assets, δηλαδή ο λογάριθμος του συνόλου του ενεργητικού (total assets) και εκφράζει ένα μέρος του συστηματικού κινδύνου της εταιρείας όπως αυτός δημιουργείται από το μέγεθος της εταιρείας. Αναμένεται ότι όσο μεγαλύτερο είναι το μέγεθος τη εταιρείας τόσο υψηλότερα κίνητρα και μεγαλύτερη ικανότητα έχει στην χειραγώγηση των κερδών μέσω των accruals αν και αυτό με την σειρά του οδηγεί σε μεγαλύτερα κόστη που σχετίζονται με το earning management.

**-ROE:** net income/ shareholder's equity. Η Απόδοση των Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) είναι ο δείκτης που εκφράζει την κερδοφορία της επιχείρησης και δείχνει το πόσο αποτελεσματικά χρησιμοποιεί η εταιρεία τα ίδια κεφάλαια που επενδύθηκαν από τους μετόχους (shareholder's equity) στην παραγωγή των κερδών (net income).

**-GROWTH :** growth in sales and is measured as  $(\text{salest}-\text{salest}-1)/\text{salest}-1$ , δηλαδή η μεταβλητή αυτή μετράει τον βαθμό ανάπτυξης της εταιρείας στο Ηνωμένο Βασίλειο μέσω της ποσοστιαίας μεταβολής των πωλήσεων της. Εταιρείες με μεγαλύτερο βαθμό ανάπτυξης αναμένεται να έχουν περισσότερα accruals και συνεπώς ενισχυμένες επιλογές στην παραγωγή των discretionary accruals.

**-DCRISIS:** Dummy variable, ψευδομεταβλητή που παίρνει την τιμή 1 αν η περίοδο αναφοράς είναι το 2008-2010 ή μηδέν σε διαφορετική περίπτωση. Όπως αναφέρθηκε και παραπάνω θεωρούμε ότι η κρίση ξεκινάει από το 2008 και αυτό γιατί σύμφωνα με τους Callao και Jarne (2011), Chaston (2012), Alonso-Almeida και Bremser (2013) το 2008 ήταν η πρώτη χρονιά που η κρίση άρχισε να δείχνει τις επιδράσεις της.

**-YQL:** auditor's opinion/report, δηλαδή η γνώμη του ελεγκτή. Είναι ψευδομεταβλητή και μετράει τον κίνδυνο της εταιρείας όπως αυτός εκφράζεται από την έκθεση του ελεγκτή. Παίρνει την τιμή 1 αν η γνώμη του ελεγκτή είναι qualified διαφορετικά παίρνει την τιμή 0.

Συνεπώς μετά την μετονομασία των μεταβλητών το μοντέλο έχει την εξής μορφή:

$$ABDACR_{it} = a_0 + a_1 (LEV)_{it} + a_2 (DY)_{it} + a_3(oppport1)_{it} + a_4 (oppport2)_{it} + a_5(SIZE)_{it} + a_6(ROE)_{it} + a_7 (GROWTH)_{it} + a_8 (DCRISIS)_{it} + a_9 (YQL)_{it} + \epsilon_{it}$$

### ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ FCF

Για τον υπολογισμό της μεταβλητής oppport2=LogFCF πρέπει να υπολογιστούν οι καθαρές ταμειακές ροές (FCF) όπου:

Η μεταβλητή FCF υπολογίζεται σύμφωνα με ( Lehn & Poulsen 1989) :

$$FCF = EBIT - taxes + depreciation \& amortization + (\Delta fixed assets + increase in deferred charges) - working capital investment$$

Όπου :

-**EBIT**: earnings before interest and taxes, δηλαδή τα κέρδη προ τόκων και φόρων.

-**Taxes**: taxes on operating income ( $E_{BIT} * 0.34^2$ ), δηλαδή οι φόροι που αντιστοιχούν στα λειτουργικά έσοδα.

-**depreciation & amortization**: δηλαδή οι αποσβέσεις των ενσώματων και άυλων παγίων στοιχείων του ενεργητικού.

-**Δfixed assets**: change in fixed assets (purchase of fixed assets), δηλαδή “αλλαγές”-αγορές παγίων στοιχείων του ενεργητικού

-**increase in deferred charges (if any)**: δηλαδή αυξήσεις σε αναβαλλόμενες χρεώσεις. Στην παρούσα εργασία η μεταβλητή αυτή δεν συμπεριλήφθηκε στον υπολογισμό των FCF αφού στο επιλεχθέν δείγμα δεν υπήρχαν σχεδόν καθόλου αναβαλλόμενες χρεώσεις.

-**working capital investment**= changes in working capital, δηλαδή επενδύσεις/μεταβολές (αυξήσεις ή μειώσεις) στο κεφάλαιο κίνησης με : Working capital = (inventories+ accounts receivable from customers – accounts payable to suppliers)\* sales/365

### 3.4. ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΔΕΔΟΜΕΝΩΝ

Τα δεδομένα τα οποία χρησιμοποιήθηκαν για τις εκτιμήσεις των μεταβλητών στα προαναφερθέντα υποδείγματα αντλήθηκαν από τη βάση δεδομένων της Datastream. Πιο συγκεκριμένα τα δεδομένα που απαιτούνται αναφέρονται σε ετήσια βάση και καλύπτουν την περίοδο 2005-2015 για το Ηνωμένο Βασίλειο.

Για τον υπολογισμό των συνολικών δεδουλευμένων, η οποία έγινε με τη μέθοδο των ταμειακών ροών χρησιμοποιήθηκαν οι εξής μεταβλητές: 1) Net Cash Flow-Operating Activities (WC04860) και 2) Net Income Before Extraordinary/Preferred Dividends(WC01551).

Όσον αφορά τον υπολογισμό των μεταβλητών στις γραμμικές παλινδρομήσεις αλλά και τον υπολογισμό των discretionary accruals χρησιμοποιήθηκαν οι εξής μεταβλητές: 1) Total Assets(WC02999), 2) Net Sales or Revenues (WC01001), 3) Property Plant and Equip Gross (WC02301) και 4) Receivables Net (WC02051).

Όσον αφορά το μοντέλο που εξετάζει την σχέση μεταξύ κινήτρων και ευκαιριών στην χειραγώγηση των κερδών χρησιμοποιήθηκαν οι εξής μεταβλητές: 1) Long term debt (WC03251), 2)Dividend Yield-close (WC09404), 3) Auditor Fees (WC01801) 4)Net Income before Extraordinary Items/Preferred Dividends (WC01551) 5) Common equity (WC03501) 6) Auditor's opinion (WC07546).

Για τον υπολογισμό των FCF μέσω του υποδείγματος των Lehn & Poulsen (1989) χρησιμοποιήθηκαν οι εξής μεταβλητές:1) EBIT (earnings before interest and taxes) (WC18191), 2)Depreciation& Depletion & Amortization (WC01151) 3)Capital expenditures /Additions to fixed assets (WC04601), 4) Increase/Decrease in working capital (WC04900), 5) Deffered charges (WC02647).

## 4.ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΕΤΑΡΤΟ

### 4.1. ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΕΥΡΗΜΑΤΩΝ

Η στατιστική παλινδρόμηση χρησιμοποιείται ώστε να μελετήσουμε τη σχέση μιας εξαρτημένης μεταβλητής με μία ή και περισσότερες ανεξάρτητες μεταβλητές (Χαλικιάς, 2003). Σε αυτή την ενότητα παρουσιάζονται οι πίνακες και τα ευρήματα όπως αυτά προέκυψαν μετά από τους υπολογισμούς και την μεθοδολογία που αναλύθηκε στην προηγούμενη ενότητα.

#### 4.1.1. Περιγραφική στατιστική

Έχοντας υπολογίσει τα discretionary accruals (με βάση τους εκτιμηθέντες συντελεστές του παραρτήματος) για τις εταιρείες στο Ηνωμένο Βασίλειο κρίθηκε απαραίτητο μέσω της εντολής του STATA «summarize» να εξετάσουμε κάποιες από τις διαστάσεις της περιγραφικής στατιστικής, δηλαδή την μέση τιμή (mean), την τυπική απόκλιση (standard deviation) και την ύπαρξη ακραιών τιμών (min, max) για το σύνολο της περιόδου 2005-2015. Στην παρούσα ανάλυση δίνεται έμφαση στις ακραίες τιμές των μεταβλητών. Συγκεκριμένα, είναι γνωστό πως η ύπαρξη ακραιών τιμών επηρεάζουν το δείγμα και μπορεί να οδηγήσουν σε μη αξιόπιστα αποτελέσματα και για τον λόγο αυτό πρέπει να αφαιρεθούν. Η αφαίρεση των ακραιών τιμών μέσω του πρόγραμματος STATA γίνεται μέσω της εντολής «winsor2».

Variables	Mean	Std dev.	Min	Max
ABDACR	0.381087	1.6166	0.0001738	43.34777
LEV	0.1375229	1.2068	0	55.09259
DY	0.7155049	1.52769	0	18.1
Opport1	4.632432	1.63429	0	12.03403
Opport2	8.55658	2.64118	-1.280134	18.36679
SIZE	10.19704	2.54032	0	19.52965
ROE	-0.0602179	9.68084	-130.8132	375.5926
GROWTH	3.186001	74.0483	-1.090996	3486.736
DCRISIS	0.2727273	0.44542	0	1
YQL	0.0418314	0.20024	0	1

---

Ορισμοί μεταβλητών: ABDACRit : η απόλυτη τιμή των δεδουλευμένων που βρίσκονται στην διακριτική ευχέρεια της εταιρείας (absolute performance adjusted discretionary/abnormal accruals ); LEV: leverage = long term debt / total assets, δηλαδή η μεταβλητή αυτή εξετάζει την χρηματοοικονομική μόγλευση της εταιρείας; DY: dividend yield , δηλαδή η μεταβλητή αυτή αναφέρεται στην μερισματική απόδοση της εταιρείας; orport1: LogAFEE όπου AFEE : audit fees, δηλαδή ο λογάριθμος της αμοιβής των ελεγκτών για την παροχή ελεγκτικών υπηρεσιών στην εταιρεία; orport2: LogFCF όπου FCF: free cash flow, δηλαδή ο λογάριθμος των αδέσμευτων/καθαρών ταμειακών ροών της εταιρείας; SIZE= LogTA όπου TA= total assets, δηλαδή ο λογάριθμος του συνόλου του ενεργητικού (total assets) της εταιρείας; ROE=net income/ shareholder's equity. Η Απόδοση των Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) είναι ο δείκτης που εκφράζει την κερδοφορία της επιχείρησης και δείχνει το πόσο αποτελεσματικά χρησιμοποιεί η εταιρεία τα ίδια κεφάλαια που επενδύθηκαν από τους μετόχους (shareholder's equity) στην παραγωγή των κερδών (net income); GROWTH: growth in sales and is measured as (salest-salest-1)/salest-1, δηλαδή η μεταβλητή αυτή μετράει τον βαθμό ανάπτυξης της εταιρείας μέσω της ποσοστιαίας μεταβολής των πωλήσεων της; DCRISIS: Dummy variable, ψευδομεταβλητή που παίρνει την τιμή 1 αν η περίοδο αναφοράς t είναι το 2008-2010 ή μηδέν σε διαφορετική περίπτωση; YQL= auditor's opinion/report, δηλαδή η γνώμη του ελεγκτή της εταιρείας. Παίρνει την τιμή 1 αν η γνώμη του ελεγκτή είναι qualified διαφορετικά παίρνει την τιμή 0.

---

Με βάση τον πίνακα 1 (Table 1) παρατηρούμε ότι στις μεταβλητές του υποδείγματος παρατηρούνται ακραίες τιμές στις μεταβλητές «ROE» και «GROWTH». Σ' αυτές τις μεταβλητές εφαρμόζεται η εντολή «winsor2» και προκύπτουν οι μεταβλητές roe\_w και growth\_w . Ωστόσο αν και η μεταβλητή που υπολογίζει την απόλυτη τιμή των discretionary accruals (ABDACR) δεν παρουσιάζει ιδιαίτερα ακραίες τιμές κρίθηκε απαραίτητο ύστερα από ακρετές δομικές να αφαιρεθούν και από αυτή την μεταβλητή οι ακραίες τιμές. Συνεπώς μετά την εφαρμογή της εντολής winsor2 προκύπτει η μεταβλητή abdacr\_w.

#### *4.1.2 Συνάρτηση παλινδρόμησης και έλεγχος στατιστικής σημαντικότητας για το σύνολο της περιόδου.*

Στην συνέχεια εφαρμόζεται η μέθοδος των ελαχίστων τετραγώνων (OLS regression) προκειμένου να εξεταστεί η σχέση των κινήτρων απάτης, των ευκαιριών και της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης στην χειραγώγηση των κερδών στο Ηνωμένο Βασίλειο με βάση το μοντέλο που αναλύθηκε σε προηγούμενη ενότητα. Παρακάτω



παρατείθονται σε πίνακα τα αποτελέσματα της γραμμικής παλινδρόμησης μέσω του οικονομετρικού πακέτου STATA έχοντας αφαιρέσει τις ακραίες τιμές των μεταβλητών ABDACR, ROE, GROWTH, μέσω της εντολής winsor2 . Με βάση τον παρακάτω πίνακα (Table 2) διαφαίνεται πόσο καλά η συνάρτηση παλινδρόμησης περιγράφει τη σχέση μεταξύ των μεταβλητών σε επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας 5%.

Table 2 (2005-2015)									
ABDACR <sub>it</sub> = a0 + a1 (LEV) <sub>it</sub> + a2 (DY) <sub>it</sub> + a3(opport1) <sub>it</sub> + a4 (opport2) <sub>it</sub> + a5(SIZE) <sub>it</sub> + a6(ROE) <sub>it</sub> + a7 (GROWTH) <sub>it</sub> + a8 (DCRISIS) <sub>it</sub> + a9 (YQL) <sub>it</sub> + ε <sub>it</sub>									
a0	a1	a2	a3	a4	a5	a6	a7	a8	a9
0.6471248	0.0252727	-0.0101469	0.0360511	0.0346028	-0.0782428	0.0128701	0.0179985	-0.1516839	0.1129598
(0.000)**	(0.642)	(0.007)**	(0.003)**	(0.000)**	(0.000)**	(0.092)	(0.010)**	(0.000)**	(0.151)
R-squared= 10.89%									
Number of obs= 1700									

Ορισμοί μεταβλητών: ABDACR<sub>it</sub> : η απόλυτη τιμή των δεδουλευμένων που βρίσκονται στην διακριτική ευχέρεια της εταιρείας *i* την χρονιά *t* (absolute performance adjusted discretionary/abnormal accruals ); LEV: leverage = long term debt / total assets, η χρηματοοικονομική μόχλευση της εταιρείας *i* την χρονιά *t*; DY: dividend yield , η μερισματική απόδοση της εταιρείας *i* την χρονιά *t*; oport1: LogAFEE όπου AFEE : audit fees, ο λογάριθμος της αμοιβής των ελεγκτών για την παροχή ελεγκτικών υπηρεσιών στην εταιρεία *i* την χρονιά *t*; oport2: LogFCF όπου FCF: free cash flow, ο λογάριθμος των αδέσμευτων/καθαρών ταμειακών ροών της εταιρείας *i* την χρονιά *t*; SIZE<sub>t</sub>= LogTA όπου TA= total assets, ο λογάριθμος του συνόλου του ενεργητικού (total assets) της εταιρείας *i* την χρονιά *t*; ROE=net income/ shareholder's equity. Η Απόδοση των Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) είναι ο δείκτης που εκφράζει την κερδοφορία της επιχείρησης και δείχνει το πόσο αποτελεσματικά χρησιμοποιεί η εταιρεία *i* τα ίδια κεφάλαια που επενδύθηκαν από τους μετόχους (shareholder's equity) στην παραγωγή των κερδών (net income) την χρονιά *t*; GROWTH: growth in sales and is measured as (sale<sub>t</sub>-sale<sub>t-1</sub>)/sale<sub>t-1</sub>, μετράει τον βαθμό ανάπτυξης της εταιρείας *i* μέσω της ποσοστιαίας μεταβολής των πωλήσεων της από την χρονιά *t-1* στην χρονιά *t*; DCRISIS: Dummy variable, παίρνει την τιμή 1 αν η περίοδο αναφοράς *t* είναι το 2008-2010 ή μηδέν σε διαφορετική περίπτωση; YQL= auditor's opinion/report, η γνώμη του ελεγκτή της εταιρείας *i* την χρονιά *t*. Παίρνει την τιμή 1 αν η γνώμη του ελεγκτή είναι qualified διαφορετικά παίρνει την τιμή 0; \*\* 5% επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας.

Παρατηρείται ότι η ερμηνευτική ικανότητα του υποδείγματος δεν είναι πολύ υψηλή παρατηρώντας τις ενδείξεις του **συντελεστή προσδιορισμού  $R^2$** . Γενικά, ο συντελεστής προσδιορισμού μετράει το ποσοστό των μεταβολών της μεταβλητής  $y_i$  που οφείλονται στις μεταβολές της  $x_i$ . Αναφέρεται ότι η παλινδρόμηση αυτή αφορά το υπόδειγμα για όλα τα έτη 2005-2015 και παρατηρείται πως ο συντελεστής προσδιορισμού  $R^2=10,89\%$ , δηλαδή το υπόδειγμα (το μοντέλο που αναλύθηκε σε προηγούμενη ενότητα) εξηγεί το 10,89% της μεταβλητότητας της εξαρτημένης μεταβλητής, δηλαδή της απόλυτης τιμής των discretionary accruals. Δηλαδή τα κίνητρα και οι ευκαιρίες όπως αυτά μεταφράζονται από το συγκεκριμένο υπόδειγμα εξηγούν τα discretionary accruals (abdacr), δηλαδή τα δεδουλευμένα που βρίσκονται στην διακριτική ευχέρεια της εταιρείας στο Ηνωμένο Βασίλειο κατά 10,89% ενώ το υπόλοιπο ποσοστό βρίσκεται σε ανεξάρτητες μεταβλητές οι οποίες δεν έχουν συμπεριληφθεί στο υπόδειγμα αυτό και συμπεριλαμβάνονται στον διακρατικό όρο.

Πιο συγκεκριμένα, παρακάτω γίνεται έλεγχος της στατιστικής σημαντικότητας. Οι έλεγχοι στατιστικής σημαντικότητας έχουν ως στόχο να ελέγξουν αν η εξίσωση παλινδρόμησης μπορεί να εξηγήσει μεταβολές των εξαρτημένων μεταβλητών καθώς και τη σημαντικότητα των συντελεστών παλινδρόμησης (Χαλικιάς, 2003).

Σημειώνεται ότι συγκρίνοντας την τιμή  $t$  με την πιθανότητα  $p$ -value μπορούμε να βγάλουμε συμπεράσματα για τη στατιστική σημαντικότητα των ανεξάρτητων μεταβλητών που εκτιμήθηκαν από το μοντέλο παλινδρόμησης. Η παρούσα εργασία θεωρεί επίπεδο εμπιστοσύνης το 95%, συνεπώς για να είναι μια ανεξάρτητη μεταβλητή στατιστικά σημαντική πρέπει η  $p$ -value τιμή να είναι μικρότερη από το επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας 5%, δηλαδή πρέπει  $p$ -value  $< 0.05$ .

Αρχικά παρατηρείται πως ο σταθερός όρος είναι στατιστικά σημαντικός αφού  $p$ -value =  $0.000 < 0.05$  σε επίπεδο εμπιστοσύνης 95%, δηλαδή ανεξάρτητα από τις ενδεχόμενες μεταβολές που επιφέρουν οι ανεξάρτητες μεταβλητές η απόλυτη τιμή των discretionary accruals στην Μεγάλη Βρετανία θα μεταβάλλεται κατά  $\alpha_0=2.52727\%$ .

Όσον αφορά τα κίνητρα και την ανεξάρτητη μεταβλητή της **χρηματοοικονομικής μόγλευσης (LEV)** παρατηρείται ότι δεν είναι στατιστικά σημαντική αφού  $p$ -

value=0.642>0.05 σε επίπεδο εμπιστοσύνης 95%, δηλαδή μεταβολές στην χρηματοοικονομική μόχλευση δεν επιφέρουν μεταβολές στα discretionary accruals των εταιρειών στην Μεγάλη Βρετανία. Δηλαδή η σύνθεση του χρέους όπως αυτή εκφράζεται από τον μακρυπρόθεσμο δανεισμό προς το σύνολο του ενεργητικού δεν επηρεάζει τα δεδουλευμένα που βρίσκονται στην διακριτική ευχέρεια της εταιρείας και άρα δεν ενισχύει την προσπάθεια της διοίκησης για χειραγώγηση των κερδών. Συνεπώς απορρίπτεται η H2 υπόθεση στην οποία είχε αναφερθεί πως υπάρχει στατιστικά σημαντική θετική σχέση μεταξύ της χρηματοοικονομικής μόχλευσης και της χειραγώγησης των κερδών.

Όσον αφορά την ανεξάρτητη μεταβλητή της **μερισματικής απόδοσης (DY)** παρατηρείται ότι είναι στατιστικά σημαντική αφού p-value= 0.007<0.05 σε επίπεδο εμπιστοσύνης 95%, δηλαδή μεταβολές στην μερισματική απόδοση επιφέρουν μεταβολές στα discretionary accruals. Μάλιστα παρατηρείται πως υπάρχει αρνητική σχέση μεταξύ τους αφού  $\alpha_2 = -0.0101469$ , δηλαδή αν η μερισματική απόδοση αυξηθεί κατά 1% τα discretionary accruals των εταιρειών στο Ηνωμένο Βασίλειο θα μειωθούν κατά 1.01469%. Αυτό σημαίνει πως δεχόμαστε την H1 υπόθεση αφού όταν αυξάνεται η μερισματική απόδοση, μειώνονται οι δυνατότητες της εταιρείας για χειραγώγηση των κερδών.

Στην συνέχεια, όπως είχε αναφερθεί στην ενότητα της ανάπτυξης των υποθέσεων, η αμοιβή των ελεγκτών για παροχή ελεγκτικών υπηρεσιών στην εταιρεία πελάτη αλλά και η αμοιβή για την παροχή μη-ελεγκτικών υπηρεσιών της ίδιας ελεγκτικής στον ίδιο πελάτη καθορίζει την ανεξαρτησία του ελεγκτή και αποτελεί μια ευκαιρία για την εταιρεία πελάτη στην χειραγώγηση των κερδών. Βέβαια η παρούσα εργασία λόγω έλλειψης στοιχείων των αμοιβών για την παροχή μη ελεγκτικών υπηρεσιών, επικεντρώνεται μόνο στις αμοιβές των ελεγκτών για την παροχή ελεγκτικών διαδικασιών. Παρατηρείται πως η ανεξάρτητη μεταβλητή της **αμοιβής των ελεγκτών (opport1=log(AFEE)) για την παροχή ελεγκτικών υπηρεσιών** όπως αυτή εκφράζεται από τον λογάριθμο της αμοιβής τους είναι στατιστικά σημαντική αφού p-value= 0.003<0.05 σε επίπεδο εμπιστοσύνης 95%, δηλαδή μεταβολές στις αμοιβές των ελεγκτών επιφέρουν μεταβολές στα discretionary accruals. Μάλιστα υπάρχει μια θετική σχέση μεταξύ τους αφού  $\alpha_3 = 0.0360511$ . Πρακτικά αυτό σημαίνει πως αν οι αμοιβές των ελεγκτών αυξηθούν κατά 1% τα discretionary accruals θα αυξηθούν

κατά 3.60511%, δηλαδή όσο μεγαλύτερες είναι οι αμοιβές των ελεγκτών δημιουργούν τόσο μεγαλύτερες είναι οι ευκαιρίες των διοικήσεων στο Ηνωμένο Βασίλειο στην χειραγώγηση των κερδών. Αυτό με την σειρά του οδηγεί στο συμπέρασμα της αποδοχής της H4 υπόθεσης αφού η ανεξαρτησία του ελεγκτή παραβιάζεται-μειώνεται και η χειραγώγηση των κερδών αυξάνεται.

Συμπληρωματικά της ευκαιρίας που αναλύθηκε μόλις τώρα, ευκαιρία για χειραγώγηση των κερδών δημιουργείται και από την εκμετάλλευση των αδέσμευτων ταμειακών ροών. Παρατηρείται πως η ανεξάρτητη μεταβλητή του λογαρίθμου των **αδέσμευτων ταμειακών ροών (opport2=log(FCF))** είναι στατιστικά σημαντική αφού  $p\text{-value} = 0.000 < 0.05$  σε επίπεδο εμπιστοσύνης 95%, δηλαδή μεταβολές στο μέγεθος των αδέσμευτων ταμειακών ροών οδηγεί σε μεταβολές των discretionary accruals. Γίνεται αποδοχή της υπόθεσης H3 η οποία έλεγε πως υπάρχει στατιστικά σημαντική και θετική σχέση μεταξύ των αδέσμευτων ταμειακών ροών και της χειραγώγησης των κερδών, αφού  $\alpha_4 = 0.0346028$ . Δηλαδή, αν το μέγεθος των αδέσμευτων ταμειακών ροών αυξηθεί κατά 1% τα discretionary accruals θα αυξηθούν κατά 3.46028%. Συνεπώς όσο περισσότερες είναι οι αδέσμευτες ταμειακές ροές τόσο περισσότερες είναι οι δυνατότητες για την διοίκηση των εταιρειών στο Ηνωμένο Βασίλειο να χειραγωγούν τα κέρδη τους.

Επίσης, παρατηρείται ότι **η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων (ROE)** που εκφράζει την κερδοφορία των εταιρειών στο Ηνωμένο Βασίλειο **και η γνώμη του ελεγκτή (YQL)** δεν είναι στατιστικά σημαντικές (με  $p\text{-value} = 0.092 > 0.05$  και  $p\text{-value} = 0.151 > 0.05$  αντίστοιχα) και συνεπώς δεν επηρεάζουν τις δυνατότητες των διοικήσεων στην χειραγώγηση των κερδών αφού οι μεταβολές των μεγεθών τους δεν επιφέρουν μεταβολές στα discretionary accruals.

Αντίθετα, **το μέγεθος των εταιρειών (SIZE)** και **ο ρυθμός ανάπτυξης τους (GROWTH)** όπως εκφράζεται από την ποσοστιαία μεταβολή στα έσοδα είναι στατιστικά σημαντικές αφού  $p\text{-value} = 0.000 < 0.05$  και  $p\text{-value} = 0.010 < 0.05$  αντίστοιχα σε επίπεδο εμπιστοσύνης 95%. Μάλιστα, υπάρχει αρνητική σχέση μεταξύ του μεγέθους των εταιρειών στο Ηνωμένο Βασίλειο και της χειραγώγησης των κερδών και θετική σχέση μεταξύ του ρυθμού ανάπτυξης και της χειραγώγησης των κερδών αφού  $\alpha_5 = -0.0782428$  και  $\alpha_7 = 0.0179985$  αντίστοιχα. Δηλαδή, όσο

μεγαλύτερο είναι το μέγεθος της εταιρείας (αύξηση 1%) τόσο μικραίνουν οι δυνατότητες της επιχείρησης για χειραγώγηση (μείωση των discretionary accruals κατά 7.82428%). Βέβαια, θα περιμέναμε θετική σχέση αφού σύμφωνα με του Short και Keasey (1999) όσο μεγαλύτερο είναι το μέγεθος της εταιρείας τόσο πιο εύκολη είναι η πρόσβαση στα κεφάλαια της από την διοίκηση άρα και πιο εύκολη η χειραγώγηση. Αντίστοιχα, όσο μεγαλύτερος είναι ο ρυθμός ανάπτυξης της εταιρείας (αύξηση 1%) τόσο αυξάνονται τα discretionary accruals (αύξηση κατά 1.79985%) άρα και η χειραγώγηση των κερδών γίνεται πιο εύκολη.

Τέλος, όσον αφορά την ψευδομεταβλητή που ενσωματώνει **την οικονομική κρίση (DCRISIS)** παίρνει την τιμή 1 όταν η χρονιά αναφοράς είναι το 2008-2010 διαφορετικά παίρνει την τιμή 0. Παρατηρείται ότι είναι στατιστικά σημαντική (αφού  $p\text{-value} = 0.000 < 0.05$ ) και μάλιστα υπάρχει αρνητική σχέση μεταξύ της οικονομικής κρίσης και της χειραγώγησης των κερδών αφού  $\alpha_8 = -0.1516839$ . δηλαδή, όταν αναφερόμαστε στα χρόνια της κρίσης (2008-2010) στο Ηνωμένο Βασίλειο θα παρατηρείται μείωση στα discretionary accruals των εταιρειών κατά 1.516839%.

Στο σημείο αυτό σημειώνεται ότι παρουσιάζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον μιας και ο υπολογισμός των discretionary accruals έγινε βάση τις τρεις χρονικές υποπεριόδους, δηλαδή προ κρίση (2005-2007), κρίση (2008-2010), μετά κρίση (2011-2015), να εξεταστούν τα στοιχεία της περιγραφικής στατιστικής και του υποδείγματος που αναλύθηκε παραπάνω ανά χρονική υποπερίοδο και να γίνουν συγκρίσεις.

Χρησιμοποιώντας το οικονομετρικό πακέτο STATA δημιουργήθηκε η μεταβλητή “p” για την οποία:

-p=1 όταν η περίοδος αναφοράς είναι η προ κρίση (2005-2007)

-p=2 όταν η περίοδος αναφοράς είναι η κρίση (2008-2010)

-p=3 όταν η περίοδος αναφοράς είναι η μετά κρίση (2011-2015)

#### 4.1.3 Περιγραφική στατιστική ανά χρονική περίοδο (p)

##### *Εισαγωγή Table 3*

Με βάση τον πίνακα 3 (table 3) που βρίσκεται στο παράρτημα της παρούσας εργασίας, παρατηρείται ότι η **μέση τιμή της απόλυτης τιμής των discretionary**

**accruals** των εταιρειών στο Ηνωμένο Βασίλειο την περίοδο της κρίσης (2008-2010) παρουσιάζει μείωση σε σχέση με την περίοδο προ κρίσης (2005-2007), δηλαδή από 0.2116831 μειώνεται σε 0.1693447 την περίοδο της κρίσης, ενώ την περίοδο μετά κρίσης αυξάνεται σε 0.5498565. Αντίστοιχα ενώ η **τυπική απόκλιση των discretionary accruals** μειώνεται την περίοδο της κρίσης από 0.3839674 σε 0.34313, μετά την κρίση αυξάνεται σε 2.164861. Δηλαδή, κατά την περίοδο της κρίσης παρουσιάζονται μειωμένες δυνατότητες αλλά και διάθεση από την πλευρά της διοίκησης για χειραγώγηση των κερδών ενώ μετά την κρίση παρουσιάζονται περισσότερες δυνατότητες αλλά και συνθήκες που ενισχύουν την χειραγώγηση των κερδών περισσότερες μάλιστα και από την περίοδο προ κρίσης.

Στην συνέχεια, παρατηρείται πως η **μέση τιμή της χρηματοοικονομικής μόχλευσης αλλά και η τυπική απόκλιση** βαίνει ανοδικά μέσα στις περιόδους . Η **μέση τιμή της μερισματικής απόδοσης** έχει ανοδική πορεία με ιδιαίτερη αύξηση την περίοδο της οικονομικής κρίσης ( από 0.649 σε 0.789), ενώ μετά την οικονομική κρίση υφίσταται μικρή μείωση (0.7039). Την ίδια πορεία ακολουθεί και η τυπική απόκλιση.

Επιπρόσθετα, η **μέση τιμή της αμοιβής των ελεγκτών για την παροχή ελεγκτικών υπηρεσιών (oppoort1)** όπως και η **μέση τιμή των αδέσμευτων ταμειακών ροών ( oppoort2)** έχει ανοδική πορεία από περίοδο σε περίοδο. Αντίθετα, η διασπορά των τιμών των μεταβλητών αυτών μικραίνει, δηλαδή συγκλίνουν όλο και περισσότερο προς την μέση τιμή από περίοδο σε περίοδο και για τις δυο μεταβλητές αφού η τυπική απόκλιση έχει καθοδική πορεία.

Τέλος, η **μέση τιμή του μεγέθους των εταιρειών(SIZE)** και η **μέση τιμή του ρυθμού ανάπτυξης (GROWTH)** των εταιρειών στο Ηνωμένο Βασίλειο εμφανίζουν αυξητική τάση ανάμεσα στις περιόδους εκτός από την περίοδο της μετά κρίσης όπου η μέση τιμή του ρυθμού ανάπτυξης των εταιρειών μειώνεται απότομα (από 7.232297 που ήταν την περίοδο της οικονομικής κρίσης σε 1.019093 την περίοδο μετά την κρίση). Αξιοσημείωτο είναι ότι, η τυπική απόκλιση του ρυθμού ανάπτυξης των εταιρειών παρουσιάζει πολύ μεγάλη αύξηση την περίοδο της οικονομικής κρίσης ενώ μετά την οικονομική κρίση μειώνεται απότομα το οποίο μπορεί να οφείλεται στις αναταραχές που πιθανόν να προκαλεί η οικονομική κρίση στις διοικήσεις των εταιρειών και προκαλεί αυξημένη μεταβλητότητα στους ρυθμούς ανάπτυξης.

**Η μέση τιμή του δείκτη της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων(ROE)** που εξετάζει την κερδοφορία των εταιρειών στο Ηνωμένο Βασίλειο παρουσιάζει αύξηση την περίοδο της οικονομικής κρίσης ενώ μετά την οικονομική κρίση μειώνεται ( από -0.43387 σε 0.1049937 έναντι 0.0118434 μετά την κρίση). Παράλληλα, η διασπορά των τιμών γύρω από την μέση τιμή του δείκτη παρουσιάζει αύξηση την περίοδο της οικονομικής κρίσης (από 5.738088 σε 13.21006) και μείωση μετά την κρίση (8.802041).

#### *4.1.4. Συνάρτηση παλινδρόμησης και έλεγχος στατιστικής σημαντικότητας ανά χρονική περίοδο (P)*

*Εισαγωγή Table 4, Table 5, Table 6.*

Χρησιμοποιώντας το οικονομετρικό πακέτο STATA πραγματοποιήθηκε γραμμική παλινδρόμηση για το μοντέλο αλλά ανά χρονική περίοδο p, δηλαδή για την προ-κρίση( 2005-2007), την κρίση(2008-2010) και μετά την κρίση(2011-2015). Στο αρχικό μοντέλο συμπεριλαμβανόταν και η ψευδομεταβλητή “DCRISIS” που εξέταζε την επίδραση της οικονομικής κρίσης στην χειραγώγηση των κερδών την οποία και θα αφαιρέσουμε για λόγους αποφυγής συγγραμμικότητας. Επίσης, όπως και στην προηγούμενη ανάλυση χρησιμοποιήθηκαν οι μεταβλητές *abdacr\_w*, *roe\_w*, *growth\_w*, δηλαδή αφού έχουν αφαιρεθεί από το δείγμα οι ακραίες τιμές των μεταβλητών αυτών οι οποίες μπορεί να επηρεάζουν τα αποτελέσματα, μέσω της εντολής «winsor2» του STATA. Με βάση τους πίνακες που βρίσκονται στο παράρτημα διαφαίνεται πόσο καλά η συνάρτηση παλινδρόμησης περιγράφει τη σχέση μεταξύ των μεταβλητών σε επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας 5% ανά χρονική περίοδο (p). Μια μεταβλητή θεωρείται στατιστικά σημαντική όταν  $p\text{-value} < 5\%$ .

Παρατηρείται ότι ο **συντελεστής προσδιορισμού** για την προ κρίση περίοδο (2005-2007) είναι  $R1^2 = 0.1361$ , για την περίοδο της οικονομικής κρίσης (2008-2010) είναι  $R2^2 = 0.1490$  και για την περίοδο μετά κρίσης είναι  $R3^2 = 0.0967$ . Όπως έχει ήδη αναφερθεί ο συντελεστής προσδιορισμού μετράει το ποσοστό των μεταβολών της μεταβλητής  $y_i$  που οφείλονται στις μεταβολές της  $x_i$ . Αυτό σημαίνει ότι για την προ κρίση περίοδο το μοντέλο εξηγεί το 13.61% της μεταβλητότητας της εξαρτημένης

μεταβλητής δηλαδή της απόλυτης τιμής των discretionary accruals που αντιπροσωπεύουν την χειραγώγηση των κερδών των εταιρειών στην Μεγάλη Βρετανία. Αντίστοιχα, για την οικονομική κρίση το μοντέλο εξηγεί το 14.90% της απόλυτης τιμής των discretionary accruals ενώ το υπολειπόμενο μέρος δεν εξηγείται από το υπόδειγμα και βρίσκεται στον διακρατικό όρο όπως και για την περίοδο μετά την οικονομική κρίση το μοντέλο εξηγεί το 9.67% της μεταβλητότητας της απόλυτης τιμής των discretionary accruals.

Όσον αφορά **την περίοδο προ κρίσης** αλλά και **την περίοδο της οικονομικής κρίσης** παρατηρείται πως η χρηματοοικονομική μόχλευση (LEV), ο λογάριθμος της αμοιβής των ελεγκτών για την παροχή ελεγκτικών υπηρεσιών (oport1) , η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων (ROE), ο ρυθμός ανάπτυξης των εταιρειών (GROWTH) και η γνώμη που ελεγκτή (YQL) είναι μη στατιστικά σημαντικές, αφού p-value των μεταβλητών αυτών είναι μεγαλύτερο του 5%. Αντίθετα, ο σταθερός όρος, η μερισματική απόδοση (DY), ο λογάριθμος των αδέσμευτων ταμειακών ροών (oport2) και το μέγεθος των εταιρειών στο Ηνωμένο Βασίλειο (SIZE) είναι στατιστικά σημαντικές αφού p-value των μεταβλητών αυτών είναι μικρότερο του 5%.

Πιο συγκεκριμένα, τα αποτελέσματα **για την προ κρίση περίοδο** στο Ηνωμένο Βασίλειο επιβεβαιώνουν τις υποθέσεις H1 και H3, δηλαδή ότι μεταβολές στην μερισματική απόδοση (έστω αύξηση κατά 1%) και στο μέγεθος των αδέσμευτων ταμειακών ροών (έστω αύξηση κατά 1%), επιφέρουν αρνητικές μεταβολές (κατά 2.21792%) και θετικές μεταβολές (κατά 3.86271%) αντίστοιχα στα discretionary accruals και κατ' επέκταση στην χειραγώγηση των κερδών. Επίσης, μεταβολές στο μέγεθος των εταιρειών (έστω αύξηση κατά 1%) επιφέρουν αρνητικές μεταβολές στο μέγεθος της χειραγώγησης των κερδών( μείωση κατά 7.37226%). Τέλος, ο σταθερός όρος επιφέρει θετικές μεταβολές (50.65862%) στην χειραγώγηση των κερδών.

Όσον αφορά **την περίοδο της κρίσης** στο Ηνωμένο Βασίλειο τα αποτελέσματα επιβεβαιώνουν ξανά τις υποθέσεις H1 και H3, δηλαδή μεταβολές της μερισματικής απόδοσης και του μεγέθους των αδέσμευτων ταμειακών ροών επιφέρουν μεταβολές στην χειραγώγηση των κερδών, το μόνο που αλλάζει είναι το μέγεθος των μεταβολών που επιφέρουν. Δηλαδή αύξηση της μερισματικής απόδοσης και του μεγέθους των αδέσμευτων ταμειακών κατά 1% επιφέρει μείωση στα discretionary accruals κατά



1.06232% και αύξηση κατά 3.54421% αντίστοιχα. Επίσης, μεταβολές στο μέγεθος των εταιρειών (έστω αύξηση κατά 1%) επιφέρει αρνητικές μεταβολές στο μέγεθος της χειραγώγησης των κερδών (μείωση κατά 8.96031%). Τέλος, ο σταθερός όρος επιφέρει θετικές μεταβολές (55.7629%) στην χειραγώγηση των κερδών

Συγκριτικά για τις δυο περιόδους στο Ηνωμένο Βασίλειο παρατηρείται ότι από την μια, η μείωση στην χειραγώγηση των κερδών που επιφέρει μια αύξηση της μερισματικής απόδοσης είναι μεγαλύτερη την προ κρίση περίοδο (2.21792% έναντι 1.06232%), δηλαδή την περίοδο κρίσης διαφαίνεται μεγαλύτερη ροπή στην χειραγώγηση των κερδών. Αντίθετα, η αύξηση στην χειραγώγηση των κερδών που επιφέρει μια αύξηση στο μέγεθος των αδέσμευτων ταμειακών ροών είναι μικρότερη την περίοδο της οικονομικής κρίσης (3.86271% έναντι 3.54421% ) , δηλαδή την περίοδο της κρίσης διαφαίνεται μικρότερη ροπή προς την χειραγώγηση των κερδών. Τέλος, η μείωση στα discretionary accruals που επιφέρει μια αύξηση στο μέγεθος των εταιρειών είναι μεγαλύτερη την περίοδο της οικονομικής κρίσης (7.37226% έναντι 8.96031%) και συνεπώς παρατηρείται πάλι μια αρνητική ροπή στην χειραγώγηση των κερδών στην περίοδο της οικονομικής κρίσης.

Στην συνέχεια, για την περίοδο μετά την οικονομική κρίση (2011-2015), η χρηματοοικονομική μόχλευση (LEV), η μερισματική απόδοση (DY), η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων (ROE) και η γνώμη του ελεγκτή (YQL) είναι στατιστικά μη σημαντικές αφού το p-value των μεταβλητών αυτών είναι μεγαλύτερο από το 5%, δηλαδή μεταβολές των μεταβλητών αυτών δεν επιφέρουν μεταβολές στην χειραγώγηση των κερδών και των discretionary accruals. Αντίθετα ο σταθερός όρος, ο λογάριθμος της αμοιβής των ελεγκτών (oport1) , ο λογάριθμος του μεγέθους των αδέσμευτων ταμειακών ροών (oport2), το μέγεθος των εταιρειών στο Ηνωμένο Βασίλειο(SIZE) και ο ρυθμός ανάπτυξής τους (GROWTH) είναι στατιστικά σημαντικές αφού το p-value των μεταβλητών αυτών είναι μικρότερο του 5%.

Πιο συγκεκριμένα, τα αποτελέσματα αυτά κάνουν αποδεκτές τις H3 και H4 υποθέσεις, δηλαδή οι μεταβολές στις αμοιβές των ελεγκτών (έστω αύξηση κατά 1%) και του μεγέθους των αδέσμευτων ταμειακών ροών ( έστω αύξηση κατά 1%) επιφέρουν θετικές μεταβολές (αύξηση κατά 5.8271% και 2.89592% αντίστοιχα) στα discretionary accruals και κατ' επέκταση στην χειραγώγηση των κερδών στο

Ηνωμένο Βασίλειο. Επιπλέον, μεταβολές στο μέγεθος των εταιρειών (έστω αύξηση κατά 1%) και μεταβολές στον ρυθμό ανάπτυξής τους (έστω αύξηση κατά 1%) επιδρά αρνητικά ( μείωση κατά 9.25822%) και θετικά (αύξηση κατά 2.70812%) στις μεταβολές των discretionary accruals αντίστοιχα. Τέλος, ο σταθερός όρος επιφέρει θετικές μεταβολές (77.3249%) στην χειραγώγηση των κερδών.

Συγκριτικά, με την περίοδο της οικονομικής κρίσης και την περίοδο μετά την κρίση παρατηρείται ότι υπάρχει αρνητική ροπή προς την χειραγώγηση των κερδών αφού η αύξηση στην χειραγώγηση των κερδών που επιφέρει μια αύξηση του μεγέθους των αδέσμευτων ταμειακών ροών είναι ακόμη μικρότερη την περίοδο μετά την οικονομική κρίση (3.54421% έναντι 2.89592%). Επιπρόσθετα, η μείωση στα discretionary accruals που επιφέρει μια αύξηση στο μέγεθος των εταιρειών είναι ακόμη μεγαλύτερη την περίοδο μετά την οικονομική κρίση (8.96031% έναντι 9.25822%) και συνεπώς παρατηρείται πάλι μια αρνητική ροπή στην χειραγώγηση των κερδών στην περίοδο μετά την οικονομική κρίση. Αντίθετα, την περίοδο μετά την οικονομική κρίση, μεταβολές στις αμοιβές των ελεγκτών για παροχή ελεγκτικών υπηρεσιών επιδρά θετικά στην χειραγώγηση των κερδών όπως επίσης και οι μεταβολές στον ρυθμό ανάπτυξης των εταιρειών.

Συγκεντρωτικά, η στατιστική σημαντικότητα και το ποσό επίδρασης των συντελεστών των ανεξάρτητων μεταβλητών για την κάθε υποπερίοδο φαίνεται στον παρακάτω πίνακα:

Table 7				
Συγκεντρωτικός πίνακας της επίδρασης στα discretionary accruals σε μεταβολές (έστω 1%) των στατιστικά σημαντικών ανεξάρτητων μεταβλητών του υποδείγματος ανά χρονική υποπερίοδο.				
Variables	ΠΡΟ-ΚΡΙΣΗ (2005-2007)	ΚΡΙΣΗ (2008-2010)	ΜΕΤΑ-ΚΡΙΣΗ (2008-2015)	ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ
LEV (Αύξηση κατά 1%)	-	-	-	Μη στατιστικά σημαντική μεταβλητή.
DY (Αύξηση κατά 1%)	Μείωση στα discretionary accruals κατά 2.21792%	Μείωση στα discretionary accruals κατά 1.06232%	-	Μειούμενη αρνητική επίδραση στην χειραγώγηση των κερδών από την προ-κρίση στην κρίση.

Opport1 (Αύξηση κατά 1%)	-	-	Αύξηση στα discretionary accruals κατά 5.8271%	Θετική επίδραση στην χειραγώγηση των κερδών μόνο κατά την περίοδο μετά την κρίση.
Opport2 (Αύξηση κατά 1%)	Αύξηση στα discretionary accruals κατά 3.86271%	Αύξηση στα discretionary accruals κατά 3.54421%	Αύξηση στα discretionary accruals κατά 2.89592%	Μειούμενη θετική επίδραση στην χειραγώγηση των κερδών από περίοδο σε περίοδο.
SIZE (Αύξηση κατά 1%)	Μείωση στα discretionary accruals κατά 7.37226%	Μείωση στα discretionary accruals κατά 8.96031%	Μείωση στα discretionary accruals κατά 9.25822%	Αυξανόμενη αρνητική επίδραση στην χειραγώγηση των κερδών από περίοδο σε περίοδο.
ROE (Αύξηση κατά 1%)	-	-	-	Μη στατιστικά σημαντική μεταβλητή.
GROWTH (Αύξηση κατά 1%)	-	-	Αύξηση στα discretionary accruals κατά 2.70812%	Θετική επίδραση στην χειραγώγηση των κερδών μόνο κατά την περίοδο μετά την κρίση.
YQL (Αύξηση κατά 1%)	-	-	-	Μη στατιστικά σημαντική μεταβλητή.

Ορισμοί μεταβλητών: LEV: leverage = long term debt / total assets, δηλαδή η μεταβλητή αυτή εξετάζει την χρηματοοικονομική μόχλευση της εταιρείας; DY: dividend yield , δηλαδή η μεταβλητή αυτή αναφέρεται στην μερισματική απόδοση της εταιρείας; oport1: LogAFEE όπου AFEE : audit fees, δηλαδή ο λογάριθμος της αμοιβής των ελεγκτών για την παροχή ελεγκτικών υπηρεσιών στην εταιρεία; oport2: LogFCF όπου FCF: free cash flow, δηλαδή ο λογάριθμος των αδέσμευτων/καθαρών ταμειακών ροών της εταιρείας; SIZEt= LogTA όπου TA= total assets, δηλαδή ο λογάριθμος του συνόλου του ενεργητικού (total assets) της εταιρείας i την χρονιά t; ROE=net income/ shareholder's equity. Η Απόδοση των Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) είναι ο δείκτης που εκφράζει την κερδοφορία της επιχείρησης και δείχνει το πόσο αποτελεσματικά χρησιμοποιεί η εταιρεία τα ίδια κεφάλαια που επενδύθηκαν από τους μετόχους (shareholder's equity) στην παραγωγή των κερδών (net income); GROWTH: growth in sales and is measured as (salest-salest-1)/salest-1, δηλαδή η μεταβλητή αυτή μετράει τον βαθμό ανάπτυξης της εταιρείας μέσω της ποσοστιαίας μεταβολής των

πωλήσεων της; DCRISIS: Dummy variable, ψευδομεταβλητή που παίρνει την τιμή 1 αν η περίοδο αναφοράς  $t$  είναι το 2008-2010 ή μηδέν σε διαφορετική περίπτωση; YQL= auditor's opinion/report, δηλαδή η γνώμη του ελεγκτή της εταιρείας. Παίρνει την τιμή 1 αν η γνώμη του ελεγκτή είναι qualified διαφορετικά παίρνει την τιμή 0.

---

#### 4.2.ΣΧΟΛΙΑΣΜΟΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ-ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Βάσει των αποτελεσμάτων που παρατέθηκαν γίνονται αντιληπτά τα εξής:

Τα αποτελέσματα της παρούσας έρευνας για το σύνολο της περιόδου (2005-2015) δείχνουν πως **η μερισματική απόδοση (DY)** μειώνει τις δυνατότητες των διοικήσεων των εταιρειών στο Ηνωμένο Βασίλειο για χειραγώγηση των κερδών και γίνεται αποδεκτή η H1 υπόθεση. Το αποτέλεσμα αυτό είναι σύμφωνο με την έρευνα του Rozeff (1982) ο οποίος αναφέρει πως τα μερίσματα γενικά θεωρούνται ένας μηχανισμός ελέγχου ο οποίος μειώνει τις δυνατότητες της διοίκησης στην χειραγώγηση των κερδών προς όφελος τους και πως μια τέτοια δράση εντάσσεται στο πλαίσιο της βέλτιστης παρακολούθησης της εταιρείας.

Επίσης, τα αποτελέσματα δείχνουν πως **οι αμοιβές των ελεγκτών για την παροχή ελεγκτικών υπηρεσιών** όπως και **η ύπαρξη αδέσμευτων ταμειακών ροών** δημιουργούν ευκαιρίες στην διοίκηση των εταιρειών στο Ηνωμένο Βασίλειο για χειραγώγηση των κερδών γι' αυτό και οι υποθέσεις H3, H4 γίνονται αποδεκτές.

Όσον αφορά τις αδέσμευτες ταμειακές ροές, τα αποτελέσματα είναι σύμφωνα με την έρευνα του Jensen (1986), ο οποίος υποθέτει πως αν οι αδέσμευτες ταμειακές ροές δεν χρησιμοποιούνται ή δεν επενδύονται προκείμενου να αυξήσουν την αξία της εταιρείας έτσι ώστε να ικανοποιηθούν οι στόχοι των μετόχων, τότε η διοίκηση είναι πιθανόν να χειραγωγήσει τα κέρδη και να επιλέξει να επενδύσει τις αδέσμευτες ταμειακές ροές ή για να ικανοποιήσει τα προσωπικά της συμφέροντα ή για να τις τοποθετήσει σε μη-συμφέρουσες για την εταιρεία επενδύσεις.

Και τα αποτελέσματα για τις αμοιβές των ελεγκτών για την παροχή ελεγκτικών υπηρεσιών είναι σύμφωνα με την έρευνα των Becker, DeFond, Jiambalvo and Subramanyam, 1998; Magee and Tseng 1990 οι οποίοι ισχυρίστηκαν πως όσο πιο υψηλές είναι οι αμοιβές που δίνονται στους ελεγκτές, ειδικότερα γι' αυτές που

σχετίζονται με την παροχή μη-ελεγκτικών υπηρεσιών, τόσο πιο πολύ οι ελεγκτές γίνονται οικονομικά εξαρτημένοι από τους πελάτες αυτούς. Αυτή η μορφή οικονομικής εξάρτησης μπορεί να δημιουργήσει μια σχέση μεταξύ του ελεγκτή και του πελάτη τέτοια η οποία να επεμβαίνει στην ανεξαρτησία του ελεγκτή και συνεπώς τόσο αυξάνεται και η πιθανότητα για χειραγώγηση των αποτελεσμάτων ( *earning management*) αφού οι ίδιοι οι ελεγκτές γίνονται απρόθυμοι στο να παρουσιάσουν το αντίθετο. Επίσης, οι Antle, R., Gordon E., G. Narayanamoorthy and L. Zhou (2006), στην έρευνα τους για τις Η.Π.Α. και την Μεγάλη Βρετανία απέδειξαν πως υπάρχει θετική σχέση μεταξύ των αμοιβών των ελεγκτών και της χειραγώγησης των κερδών που δημιουργεί η ύπαρξη των *discretionary accruals* και συμφώνησαν με την άποψη των Moore et al. (2002) οι οποίοι υποστηρίζουν πως στενές σχέσεις μεταξύ ελεγκτών και πελατών οδηγούν σε μεροληπτικά αποτελέσματα από την πλευρά των ελεγκτών. Ωστόσο τα αποτελέσματα στην βιβλιογραφία είναι αμφιλεγόμενα καθώς υπάρχουν και αρκετές έρευνες οι οποίες διαψεύδουν την παραπάνω άποψη. Βέβαια στην παρούσα εργασία αναφερθήκαμε μόνο στις αμοιβές των ελεγκτών για την παροχή ελεγκτικών υπηρεσιών και όχι και στις αμοιβές για την παροχή μη ελεγκτικών υπηρεσιών από τον ίδιο ελεγκτή στον ίδιο πελάτη το οποίο ενδεχομένως να επηρεάζει ακόμη περισσότερο την ανεξαρτησία του ελεγκτή.

Ωστόσο, η παρούσα εργασία έδειξε πως η **χρηματοοικονομική μόχλευση** δεν είναι στατιστικά σημαντική, απορρίπτει την H2 υπόθεση και συνεπώς δεν δημιουργεί κίνητρα στην διοίκηση για χειραγώγηση των κερδών στην Μεγάλη Βρετανία. Το αποτέλεσμα αυτό δεν είναι σύμφωνο με τις έρευνες των Beatty και Weber (2003), Dichev και Skinner (2002), Defond και Jiambalvo (1994), και Sweeney (2004) οι οποίοι απέδειξαν πως εταιρείες με υψηλή χρηματοοικονομική μόχλευση έχουν κίνητρα για χειραγώγηση των κερδών προκειμένου να μην αθετήσουν τους όρους σχετικά με τα χρέη πράγμα που αν συνέβαινε ενδεχομένως να οδηγούσε σε επιπρόσθετους όρους και περιορισμούς από την πλευρά των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.

Επίσης, η παρούσα εργασία δείχνει πως η **οικονομική κρίση** είναι ένας σημαντικός παράγοντας που επηρεάζει την χειραγώγηση των κερδών και μάλιστα την περίοδο της οικονομικής κρίσης (2008-2010) στο Ηνωμένο Βασίλειο η χειραγώγηση των κερδών παρουσιάζεται μειωμένη.

Επιπρόσθετα, στην προσπάθεια για περαιτέρω διερεύνηση αλλά και για τον υπολογισμό των discretionary accruals, η παρούσα εργασία χώρισε την περίοδο εξέτασης σε τρεις χρονικές υποπεριόδους, την προ κρίση (2005-2007), την κρίση (2008-2010) και την μετά-κρίση (2011-2015). Το παραπάνω αποτέλεσμα επιβεβαιώνεται και από την εξέταση των μέτρων της περιγραφικής στατιστικής και συγκεκριμένα μέσω της μέσης τιμής και της τυπικής απόκλισης των discretionary accruals αφού φαίνεται πως η **μέση τιμή της απόλυτης τιμής των discretionary accruals** των εταιρειών στο Ηνωμένο Βασίλειο την περίοδο της κρίσης (2008-2010) παρουσιάζει μείωση σε σχέση με την περίοδο προ κρίσης (2005-2007) ενώ μετά την κρίση αυξάνεται περισσότερο και από την περίοδο πριν την κρίση. Την ίδια πορεία ακολουθεί και η **τυπική απόκλιση των discretionary accruals**. Δηλαδή, κατά την περίοδο της κρίσης παρουσιάζονται μειωμένες δυνατότητες αλλά και πιο συντηρητικές κινήσεις από την πλευρά της διοίκησης για χειραγώγηση των κερδών ενώ μετά την κρίση παρουσιάζονται περισσότερες δυνατότητες που ενισχύουν την χειραγώγηση των κερδών, περισσότερες μάλιστα και από την περίοδο προ κρίσης.

Τα παραπάνω αποτέλεσμα της παρούσας διπλωματικής εργασίας είναι σύμφωνο με την έρευνα των Filip και Raffournier (2012) οι οποίοι επιχείρησαν να μετρήσουν το επίπεδο διαχείρισης κερδών Ευρωπαϊκών επιχειρήσεων (από 16 χώρες) κατά την περίοδο 2006-2009. Το κύριο εύρημά τους ήταν η βελτίωση της ποιότητας των δεδουλευμένων (accruals) κατά την διάρκεια της οικονομικής κρίσης. Πρώτον, ισχυρίστηκαν πως η διοίκηση έχει λιγότερα κίνητρα να χειραγωγήσει τα κέρδη την περίοδο της κρίσης και αυτό γιατί η αγορά διαθέτει υψηλότερη ανεκτικότητα στην χαμηλή αποδοτικότητα των εταιρειών. Δεύτερον, υποστήριξαν πως σε περιόδους κρίσης αυξάνεται ο νομικός κίνδυνος που έχει ως συνέπεια την διστακτικότητα στην των διοικήσεων στην υιοθέτηση τεχνικών διαχείρισης κινδύνων και την συντηρητικότητα στην υιοθέτηση λογιστικών πολιτικών.

Σε αντίθεση βέβαια έρχεται η έρευνα των Iatridis και Persakis (2015), οι οποίοι υποστηρίζουν πως η ποιότητα των κερδών μειώνεται κατά την διάρκεια της οικονομικής κρίσης. Αυτό σημαίνει πως η χειραγώγηση των κερδών αυξάνεται κατά την διάρκεια της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης.

Όσον αφορά τα μέτρα της περιγραφικής στατιστικής (μέση τιμή, τυπική απόκλιση) για τις ανεξάρτητες μεταβλητές παρατηρούνται αρκετές διαφοροποιήσεις και μεταβολές μεταξύ των περιόδων, άλλοτε πιο απότομες μεταβολές και άλλοτε μια πιο σταθερή πορεία των μεγεθών, κάποιες εκ των οποίων μπορεί να οφείλονται στις αναταραχές και την αστάθεια που πιθανόν να προκαλεί η οικονομική κρίση στις διοικήσεις των εταιρειών και στα μεγέθη αυτά.

Στην συνέχεια, το μοντέλο της παλινδρόμησης εξετάστηκε για κάθε μια από την χρονικές υποπεριόδους που αναφέρθηκαν παραπάνω και διαφαίνεται πως την περίοδο της προ-κρίσης και την περίοδο της κρίσης μόνο η μερισματική απόδοση (DY) και ο λογάριθμος των αδέσμευτων ταμειακών ροών (opport2) στο Ηνωμένο Βασίλειο είναι στατιστικά σημαντικές αφού p-value των μεταβλητών αυτών είναι μικρότερο του 5%. Δηλαδή επιβεβαιώνονται οι υποθέσεις H1 και H3 και όχι και η H2 που είχε γίνει αποδεκτή όταν εξετάζαμε το μοντέλο για το σύνολο της περιόδου. Αντίστοιχα, την περίοδο μετά την οικονομική κρίση μόνο ο λογάριθμος της αμοιβής των ελεγκτών (opport1) και ο λογάριθμος του μεγέθους των αδέσμευτων ταμειακών ροών (opport2) είναι στατιστικά σημαντικές μεταβλητές και δημιουργούν ευκαιρίες στην χειραγώγηση των κερδών. Έτσι, τα αποτελέσματα αυτά κάνουν αποδεκτές μόνο τις H3 και H4 υποθέσεις.

Τέλος, η παρούσα εργασία έχοντας λάβει υπόψη τις ανεξάρτητες μεταβλητές του μοντέλου που είναι στατιστικά σημαντικές σε κάθε περίοδο, εξέτασε ανά χρονική υποπερίοδο το μέγεθος της επίδρασης που έχει η κάθε ανεξάρτητη μεταβλητή στην χειραγώγηση των κερδών. Από τον πίνακα 7 (Table 7) παρατηρείται πως μια μεταβολή στην μερισματική απόδοση επιφέρει μειούμενη αρνητική επίδραση στην χειραγώγηση των κερδών στο Ηνωμένο Βασίλειο από την προ-κρίση στην κρίση περίοδο. Δηλαδή ναι μεν μεταβολές στην μερισματική απόδοση μειώνουν την χειραγώγηση των κερδών όμως την περίοδο της κρίσης η μείωση στα discretionary accruals είναι μικρότερη σε σχέση με την προ-κρίση και συνεπώς παρουσιάζονται πιο αυξημένες δυνατότητες στην χειραγώγηση των κερδών την περίοδο της κρίσης. Επίσης, μια μεταβολή στον λογάριθμο των αδέσμευτων ταμειακών ροών επιφέρει μειούμενη αλλά θετική επίδραση στην χειραγώγηση των κερδών από περίοδο σε περίοδο, δηλαδή στο Ηνωμένο Βασίλειο υπάρχουν μειωμένες ευκαιρίες για χειραγώγηση των κερδών την περίοδο της οικονομικής κρίσης ενώ μια μεταβολή

στον λογάριθμο των αμοιβών των ελεγκτών επιφέρει θετική επίδραση στην χειραγώγηση των κερδών μόνο κατά την περίοδο μετά την κρίση, δηλαδή οι ευκαιρίες για χειραγώγηση των κερδών για την περίοδο μετά την οικονομική κρίση είναι αυξημένες.

Συμπερασματικά, γίνεται εύκολα αντιληπτό ότι δεν υπάρχουν ακόμη ξεκάθαρα αποτελέσματα αναφορικά με το επίπεδο διαχείρισης κερδών κατά την διάρκεια των οικονομικών κρίσεων και πως τα κίνητρα και οι ευκαιρίες συμβάλουν στην δημιουργία του φαινομένου της χειραγώγησης των κερδών είτε πριν την κρίση είτε εκείνη την περίοδο της έντονης αστάθειας είτε μετά την κρίση. Παρατηρήθηκε πως κάποια από τα κίνητρα απάτης και ευκαιρίες συνέβαλαν στην ενίσχυση της χειραγώγησης των κερδών την περίοδο της οικονομικής κρίσης στο Ηνωμένο Βασίλειο ενώ κάποια άλλα συνέβαλαν αρνητικά. Αντίστοιχα το ίδιο παρατηρήθηκε και στην προ-κρίση και μετά-κρίση περίοδο. Ωστόσο, η παρούσα εργασία κινήθηκε και προς την κατεύθυνση για ένα πιο ξεκάθαρο αποτέλεσμα πετυχαίνοντας τον στόχο της , θέλοντας ταυτόχρονα να δώσει το ερέθισμα για περαιτέρω διερεύνηση του θέματος.



## 5.ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΕΜΠΤΟ

### 5.1. ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Η χειραγώγηση των κερδών έχει πάρει ανησυχητικές διαστάσεις τα τελευταία χρόνια παγκοσμίως. Η τάση των διοικήσεων να εμφανίζουν μια παραπλανητική εικόνα για την επιχείρησή τους με σκοπό την παρουσίαση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων, όχι όπως θα έπρεπε κανονικά να είναι αυτές, αλλά όπως συμφέρει την επιχείρηση να είναι κάθε φορά, αποτελεί κύριο γνώρισμα της χειραγώγησης των κερδών.

Τα κίνητρα παραποίησης των κερδών αλλά και οι ευκαιρίες που παρουσιάζονται στην διοίκηση προς αυτή την κατεύθυνση, αποτέλεσαν αντικείμενο διερεύνησης πολλών ερευνητών, σε μια προσπάθεια να κατανοηθεί ο μηχανισμός του συστήματος της απάτης και να διαπιστωθούν οι αναγκαίες αλλαγές και βελτιώσεις των συστατικών στοιχείων της διαδικασίας ροής της πληροφόρησης προς τους συμμετέχοντες των αγορών. Όπως είναι γνωστό, άλλωστε, προκειμένου να εξασφαλιστεί η σωστή λειτουργία των αγορών, θα πρέπει οι επιχειρήσεις να παρέχουν στους μετόχους, τους πιστωτές, τους ελεγκτές και γενικότερα σε όλους τους χρήστες των οικονομικών καταστάσεων έγκυρες πληροφορίες.

Πιο συγκεκριμένα, η παρούσα εργασία ασχολήθηκε με την σχέση των κινήτρων απάτης (μερισματική απόδοση, χρηματοοικονομική μόγλευση) και ευκαιριών που εμφανίζονται στις διοικήσεις των εταιρειών στην χειραγώγηση των κερδών αλλά και πως το σχετικά νέο υπό εξέταση φαινόμενο της οικονομικής κρίσης του 2008 έχει επιδράσει στην χειραγώγηση των κερδών και στην σχέση αυτή στο Ηνωμένο Βασίλειο την περίοδο 2005-2015. Η μέθοδος που χρησιμοποιήθηκε για να εντοπιστεί η ενδεχόμενη χειραγώγηση ήταν αυτή της χειραγώγησης των λογιστικών δεδουλευμένων και μάλιστα μέσω του μοντέλου Modified Jones (1995) . Το μοντέλο στο οποίο στηρίχτηκε η παρούσα εργασία για την μελέτη της παραπάνω σχέσης βασίζεται στις προηγούμενες έρευνες των Ashbaugh et al. (2003), Habib and Islam (2007), Nurul Fitri Mohd Noor et al. (2015) και μελετά επιχειρήσεις από τέσσερις κλάδους στο Ηνωμένο Βασίλειο ευαίσθητους στην χειραγώγηση των κερδών, η επιλογή των οποίων, έγινε βάση των κλάδων που εμφάνισαν τα τελευταία χρόνια τα μεγαλύτερα οικονομικά σκάνδαλα παγκοσμίως.

Για να επιτευχθεί ο στόχος της μελέτης, αρχικά εξήχθησαν τα δεδομένα και οι απαραίτητες μεταβλητές από την βάση δεδομένων της Datastream . Για να υπολογιστούν τα δεδουλευμένα που είναι στη διακριτική ευχέρεια της διοίκησης της εταιρείας (discretionary accruals) χρησιμοποιήθηκε το υπόδειγμα Modified Jones (1995) χωρίζοντας την περίοδο σε τρία υποδιαστήματα, την προ-κρίση (2005-2007), την οικονομική κρίση (2008-2010) και την μετά-κρίση( 2011-2015). Στην συνέχεια, πραγματοποιήθηκε ανάλυση παλινδρόμησης του μοντέλου και ανάλυση των μέτρων της περιγραφικής στατιστικής (μέση τιμή, τυπική απόκλιση) για το σύνολο της περιόδου (2005-2015) αλλά και για κάθε μια από τις τρεις υπό περιόδους. Για τον υπολογισμό τους χρησιμοποιήθηκε το οικονομετρικό πακέτο stata.

Τα αποτελέσματα της έρευνας για την περίοδο 2005-2015 φαίνεται να επιβεβαιώνουν την βιβλιογραφία καθώς μεταβολές στην μερισματική απόδοση επιφέρουν αρνητικές μεταβολές στην χειραγώγηση των κερδών ενώ μεταβολές στις αμοιβές των ελεγκτών για την παροχή ελεγκτικών υπηρεσιών και στο μέγεθος των αδέσμευτων ταμειακών ροών επιφέρουν θετικές μεταβολές και δημιουργούν ευκαιρίες για χειραγώγηση των κερδών. Ωστόσο, η χρηματοοικονομική μόχλευση φαίνεται να μην δημιουργεί κίνητρα στην χειραγώγηση των κερδών πράγμα που διαψεύδει την βιβλιογραφία. Επιπρόσθετα, η οικονομική κρίση φαίνεται να αποτελεί σημαντικό παράγοντα στην χειραγώγηση των κερδών και μάλιστα επιδρά αρνητικά σ' αυτή.

Επιπρόσθετα, από την εξέταση των μέτρων της περιγραφικής στατιστικής (descriptive statistics) για κάθε μια από τις τρεις υποπεριόδους προ-κρίση (2005-2007), κρίση (2008-2010) και μετά κρίση (2011-2015) προκύπτει ότι στο Ηνωμένο Βασίλειο, η χειραγώγηση των κερδών (μέση τιμή των discretionary accruals) την περίοδο της οικονομικής κρίσης είναι μειωμένη σε σχέση με την περίοδο προ-κρίσης ενώ την περίοδο μετά την κρίση παρουσιάζεται αυξημένη περισσότερο μάλιστα και από την περίοδο πριν την κρίση. Βέβαια τα αποτελέσματα είναι αμφιλεγόμενα καθώς από την βιβλιογραφία δεν υπάρχουν ξεκάθαρα αποτελέσματα αναφορικά με το επίπεδο διαχείρισης κερδών κατά την διάρκεια οικονομικών κρίσεων. Από την εξέταση του μοντέλου για κάθε μια από τις τρεις υποπεριόδους, φαίνεται ανάλογα με την περίοδο αναφοράς ότι η στατιστική σημαντικότητα των ανεξάρτητων μεταβλητών μεταβάλλεται και πως από αυτές, κάποια κίνητρα και ευκαιρίες λειτουργούν ενισχυτικά της χειραγώγησης των κερδών την περίοδο της οικονομικής

κρίσης ενώ κάποια άλλα αρνητικά. Το ίδιο συμβαίνει και με την περίοδο της προ-κρίσης και μετά κρίσης.

Παρόλα αυτά γίνεται αντιληπτό πως η παρούσα εργασία παρουσιάζει και κάποιους περιορισμούς οι οποίοι όμως δίνουν χώρο για περισσότερη διερεύνηση. Η παρούσα εργασία έχει εστιάσει σε τέσσερις κλάδους λαμβάνοντας ως κοινό γνώμονα την ευαισθησία τους στην χειραγώγηση των κερδών χωρίς να εξετάσει την επίδραση του κλάδου στην σχέση αυτή και στον υπολογισμό των discretionary accruals. Επίσης, δεν έχει λάβει υπόψη και τις αμοιβές των ελεγκτών για την παροχή μη ελεγκτικών υπηρεσιών και πως ο παράγοντας αυτός επιδρά στην ανεξαρτησία του ελεγκτή και κατ' επέκταση στην χειραγώγηση των κερδών. Τέλος από την ανάλυση παλινδρόμησης του μοντέλου που πραγματοποιήθηκε για την κάθε χρονική υποπερίοδο διαπιστώθηκε σε κάποιες περιόδους, μέσω του συντελεστή προσδιορισμού, μικρή ερμηνευτική ικανότητα του μοντέλου και πως αρκετές ανεξάρτητες μεταβλητές ανάλογα με την περίοδο άλλοτε ήταν στατιστικά σημαντικές και άλλοτε όχι. Αυτό δημιουργεί το ερέθισμα σε μελλοντικές μελέτες ότι ενδεχομένως να πρέπει να ενσωματώσουν και άλλα κίνητρα ή ευκαιρίες ή control variables στο μοντέλο της παλινδρόμησης που επηρεάζουν την χειραγώγηση των κερδών, με σκοπό την καλύτερη ερμηνευτική ικανότητα του μοντέλου.

Ιδεατά, μπορούμε να πούμε ότι πρέπει να περάσουμε από την περίοδο των τεχνικών της λογιστικής παραποίησης και να φθάσουμε στην περίοδο της αξιοπιστίας, της εμπιστοσύνης και της διαφάνειας των χρηματοοικονομικών καταστάσεων των επιχειρήσεων. Για να συμβεί αυτό, πρέπει να συμμετάσχουν πρώτα οι ίδιες οι επιχειρήσεις και τα στελέχη τους, καθώς επίσης και οι διάφορες εποπτικές αρχές στην προσπάθεια μείωσης της ασυμμετρίας της πληροφόρησης, της κατανόησης και εναρμόνισης των κινήτρων μεταξύ των χρηστών των οικονομικών καταστάσεων και την δημιουργία ευκαιριών όχι για χειραγώγηση των κερδών αλλά για αξιόπιστη και ποιοτική πληροφόρηση.

## ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑ

### 1. Ξένα

Abbaszadeh, M.R., and N. Momenzadeh, 2013. Comparing the Earning Quality Methods of the companies Accepted in Tehran Stock Exchange. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research In Business*, Vol.5, No. 6.

Agrawal, A., and S. Chadha, 2005. Corporate governance and accounting scandals. *The Journal of Law and Economics* 48 (October): 371-406.

Antle, R., Gordon E., G. Narayanamoorthy and L. Zhou, 2006. The Joint Determination of Audit Fees, Non-Audit Fees, and Abnormal Accruals. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, Vol. 27, pp. 235-266.

Armat, O., Blake J. and Dowds J., 1999. The ethics of creative accounting. *Economics Working Paper 349*, Department of Economics and Business, University Pompeu Fabra.

Armat, O., Blake J. and Olivera E., 1999. The struggle against creative accounting “true and fair view” part of the problem or part of the solution?. *UPF Economics Working Paper 363*, Department of Economics and Business, University Pompeu Fabra.

Ashbaugh, H., 2004. Ethical issues related to the provision of audit and non-audit services:evidence from academic research. *Journal of Business Ethics*, Vol. 52 No. 2, pp. 143-148.

Ashbaugh, H., LaFond, R. and Mayhew, B.W., 2003. Do non audit services compromise auditor independence? Further evidence. *Accounting Review*, Vol. 78 No. 3, pp. 611-639.

Aulia, F.R., Norman, M. S., 2008. The Effect of Free Cash Flow Agency Problem on the Value Relevance of Earnings and Book Value. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 6(1), 75 – 90.

Ball, R. and L. Shivakumar,2005. Earnings quality in UK private firms: comparative loss recognition timeliness. *Journal of Accounting and Economics* 39, 83-128.

Ball, R. and L. Shivakumar,2006. The role of accruals in asymmetrically timely gain and loss recognition. *Journal of Accounting Research* 44, 207-242.

Baralexis Spyros, 2004. Creative accounting in small advancing countries: The Greek case. *Managerial Auditing Journal*, Vol. 19, No. 3, pp. 440-461.

- Beatty, A., Weber, J., 2003. The Effect of Debt Contracting on Voluntary Accounting Method Changes. *The Accounting Review*, 78(1), 119-142.
- Becker, C.L., Defond, M.L., Jiambalvo, J., Subramanyam, K.R., 1998. The Effect of Audit Quality on Earnings Management. *Contemporary Accounting Research*, 15(1), 1-24.
- Bergstresser, Daniel, and Thomas Philippon, "CEO Incentives and Earnings Management: Evidence from the 1990s," *Journal of Financial Economics* forthcoming.
- Breton, Gaetan and Stolowy, Hervé,. 2000. A Framework for the Classification of Accounts Manipulations (June 28, 2000). HEC Accounting & Management Control Working Paper No. 708/2000. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=263290> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.263290>
- Brochet, F., A.D. Jagolinzer and E.J. Riedl, 2013. Mandatory IFRS adoption and financial statement comparability. *Contemporary Accounting Research* 30, 1373-1400.
- Burgstahler, D. and Eames, M., 1998. Management of Earnings and Analyst Forecasts. Working Paper, University of Washington, Seattle, WA.
- Burgstahler, D. and I. Dichev, 1997, Earnings management to avoid earnings decreases and losses, *Journal of Accounting and Economics* 24, 99-126.
- Carmona, P., Lassala, C., Momparler A., 2015. The relationship between non-audit fees and audit quality: dealing with the endogeneity issue. *Journal of Service Theory and Practice*, Emerald Group Publishing Limited, Vol. 25, No. 6, pp. 777-795
- Chang, J.C., Sun, H.L., 2009. Crossed-Listed Foreign Firms' Earnings Informativeness. *Earnings Management and Disclosures of Corporate Governance Information under SOX*. *The International Journal of Accounting*, 44, 1–32.
- Cheng, C. S. Agnes, and Thomas, W. B., 2006. Evidence of the abnormal accrual anomaly incremental to operating cash flows. *The Accounting Review* 81, 1151-1167.
- Cheng, Q., & Warfield, T.D. (2005). Equity incentives and earnings management. *The accounting Review*, 80 (2), 441-476.
- Chia, Y. M., Lapsley, I., Lee, H. W., 2007. Choice of auditors and earnings management during the Asian financial crisis. *Managerial Auditing Journal*, 22(2), 177-196

- Choi, J-H, Kim, C., Kim, J.B., Zang, Y., 2010. Audit office size, audit quality, and audit pricing. *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, 29(1), 73-97.
- Choi, J.H., Kim, J.B., Lee, J.J., 2011. Value relevance of discretionary accruals in the Asian financial crisis of 1997–1998. *J. Account. Public Policy* 30 (2), 166–187.
- Chung, R., Firth, M., Kim, B.K., 2005. Earnings Management, Surplus Free Cash Flow, and External Monitoring. *Journal of Business Research*, 58, 766-776.
- Chung, R., Firth M. and J.B. Kim, 2002. Institutional monitoring and opportunistic earnings management, *Journal of Corporate Finance* 8, 29-48.
- Cohen, D., A. Dey, and T. Lys. 2007. Real and Accrual Based Earnings Management in the Pre and Post Sarbanes Oxley Periods. Working Paper, Business School New York University New York, School of Business University of Chicago.
- Collins, D. W., and P. Hribar. “Earnings-based and Accrual-based Market Anomalies: One Effect or Two?” *Journal of Accounting and Economics* (February 2000): 101–24.
- DeAngelo, L. E., 1981b. Auditor size and audit quality. *Journal of Accounting and Economics*, 3 (3), 183-199
- De Angelo, L., 1986. Accounting number as market valuation substitutes: A study of management buyouts of public shareholders. *The Accounting Review*, Vol.61, pp.400-420.
- DeAngelo, L., 1988. Managerial competition, information costs, and corporate governance: the use of accounting performance measures in proxy contests. *Journal of Accounting and Economics* 10, 3–37.
- DeAngelo, E., H. DeAngelo and D. Skinner, 1994. Accounting choices of troubled companies. *Journal of Accounting and Economics* 17 (January), 113-143.
- Dechow, P. and R.G Sloan, 1991. Executive incentives and the horizon problem: An empirical investigation. *Journal of Accounting and Economics* 14, 51-89.
- Dechow, P., 1994, Accounting Earnings and Cash Flows as Measures of Firm Performance: The Role of Accounting Accruals. *Journal of Accounting and Economics* 18, 3-42.
- Dechow P., Dichev I., 2002. The quality of accruals and earnings: the role of accrual estimation errors. *The Accounting Review* 77, supplement, 35-59.
- Dechow, P., Sloan, R. and A. Sweeney, 1995, Detecting Earnings Management, *The Accounting Review* 70, 193-226.

- Dechow, P.M., Sloan, R., 1991. Executive incentives and the horizon problem: an empirical investigation. *Journal of Accounting and Economics* 14, 51–89.
- Dechow, P., S.A. Richardson and I. Tuna, 2003. Why are earnings kinky? An examination of the earnings management explanation. *Review of Accounting Studies* 8, 355-384.
- DeFond, M., Jiambalvo, J., 1994. Debt Covenant Effects and the Manipulation of Accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 17, 145-176.
- Defond, M.L., Raghunandan, K., Subramanyam, K.R., 2002. Do Non-audit service fees impair auditor independence? Evidence from going concern audit opinions. *Journal of Accounting Research*, 40(4)
- Dichev, I.D., Skinner, D.J., 2002. Large-Sample Evidence on the Debt Covenant Hypothesis. *Journal of Accounting Research*, 40(4), 1091-1123
- Dooley, D.V., 2002. Financial Fraud: Accounting Theory and Practice. *Fordham Journal of Corporate & Financial Law*, Vol.8 (Symposium), pp. 53-88.
- Eng, L.L., Nabar, S., Chang, C.K., 2005. The predictive value of earnings, cash flows and accruals in the period surrounding the Asian financial crisis: evidence from Hong Kong, Malaysia, Singapore and Thailand. *J. Int. Financ. Manage. Account.* 16 (3), 165–193.
- Farinha, J., Moreira, J.A., 2007. Dividends and Earnings Quality: The Missing Link. CETE / Faculty of Economics / University of Porto. Retrieved June 10, 2010 from [http://www.clsbe.lisboa.ucp.pt/resources/documents/PROFESSORES/seminarios/Paper\\_21Jan2008.pdf](http://www.clsbe.lisboa.ucp.pt/resources/documents/PROFESSORES/seminarios/Paper_21Jan2008.pdf)
- Filip, A., Raffournier, B., 2012. The impact of the 2008–2009 financial crisis on earnings management: the European evidence. In: *Illinois International Journal of Accounting Symposium*, Ontario-Canada, July 5–7.
- Fox, J., 1997. *Applied Regression, Linear Models, and Related Methods*. Sage, Thousand Oaks, CA, USA.
- Francis, B., Hasan, I., Wu, Q., 2013. The benefits of conservative accounting to shareholders: evidence from the financial crisis. *Account. Horiz.* 27 (2), 319–346.
- Francis, J., Olsson, P., Schipper, K., 200
- Francis J., 2004. What do we know about audit quality?. *The British Accounting Review* 36:345-368

- Graham, R., King, R.D., 2000. Accounting practices and the market valuation of accounting numbers: evidences from Indonesia, Korea, Malaysia, the Philippines, Taiwan and Thailand. *Int. J. Account.* 35 (4), 445–470.
- Griffiths, I., 1986. *Creative Accounting- How to make yours profits what you want them to be.* Unwin Hyman, London.
- Habib, A. and Islam, A., 2007. Determinants and consequences of non-audit service fees. *Managerial Auditing Journal*, Vol. 22 No. 5, pp. 446-469.
- Habib, A., Bhuiyan, M.B.U., Islam, A., 2013. Financial distress, earnings management and market pricing of accruals during the global financial crisis. *Manage. Financ.* 39 (2), 155–180.
- Han, J.C.Y. and Wang, S-W., 1998. Political costs and earnings management of oil companies during the 1990 Persian Gulf Crisis. *The Accounting Review* 73, 103-117.
- Healy, P.M., 1985. The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of Accounting and Economics* 7, 85–107.
- Healy, P. and K.G Palepu, 1990. Effectiveness of accounting-based dividend covenants. *Journal of Accounting and Economics* 12 (1-3) , 97-124.
- Holthausen, R., D. Larcker and R. Sloan , 1995. Annual bonus schemes and the manipulation of earnings. *Journal of Accounting and Economics* 19, 29-74.
- Horton, J., G. Serafeim, and I. Serafeim., 2013. Does mandatory IFRS adoption improve the information environment?. *Contemporary Accounting Research* 30, 388-423.
- Iatridis, G., Dimitras, A.I., 2013. Financial crisis and accounting quality: evidence from five European countries. *Adv. Account. Incorpor. Adv. Int. Account.* 29, 154–160.
- Iatridis, G., 2010. International financial reporting standards and the quality of financial statement information. *Int. Rev. Financ. Anal.* 19 (3), 193–204.
- Iatridis, G., Kadorinis, G., 2009. Earnings management and firm financial motives: a financial investigation of UK listed firms. *Int. Rev. Financ. Anal.* 18 (4), 164–173.
- Iatridis, G., Persakis, A., 2015. Earnings quality under financial crisis: A global empirical investigation. *J. of Multi. Fin. Manag.* 30(2015), 1-35
- Jameson, M., 1988. *A Practical Guide to Creative Accounting.* Kogan Page Lmimited.
- Jelinek, K., 2007. The Effect of Leverage Increases on Earnings Management. *Journal of Business & Economic Studies*, 13(2), 24-26.



- Jenkins, D.S., Kane, G.D., Velury, U., 2009. Earnings conservatism and value relevance across the business cycle. *J. Bus. Financ. Account.* 36 (9–10), 1041–1058.
- Jensen, M., 1986. Agency Cost and Free Cash flow, Corporate Finance, and Takeovers. *American Economic Review*, 76, 323-326.
- Jones J., 1991. Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research* 29-2, 193-228.
- Kasanen, E., Kinnunen, J. and Niskanen, J. 1996. Dividend-based earnings management: Empirical evidence from Finland. *Journal of Accounting and Economics*, 22, 283-312.
- Kothari, S.P., Leone, A.J., Wasley, C.E., 2005. Performance Matched Discretionary Accruals Measures. *Journal of Accounting and Economics*, 39, 163-197.
- Kousenidis, D.V., Ladas, A.C., Negakis, C.I., 2013. The effects of the European debt crisis on earnings quality. *Int. Rev. Financ. Anal.* 30, 351–362.
- Lee, N., Swenson, C., 2011. Earnings management through discretionary expenditures in the U.S., Canada, and Asia. *Int. Bus. Res.* 4 (2), 257–266.
- Lehn, K., Poulsen, A., 1989. Free cash flow and stockholder gains in going private Transactions. *Journal of Finance*, 44, 771-789
- Lennox C., Pittman J., 2008. Big Five Audits and Accounting Fraud. Working Paper Series, Electronic copy available at: <http://ssrn.com/abstract=1137829>, day access 21/08/2013
- Leuz, C., Nanda, D. and P.D. Wysocki, 2003. Earnings management and investor protection: An international comparison, *Journal of Financial Economics* 69, 505-527.
- Lo, K., 2008. Earnings management and earnings quality. *Journal of Accounting and Economics* 45, 350-357.
- McNichols, M. and G. P. Wilson, 1988. Evidence of Earnings Management from the Provision for Bad Debts, *Journal of Accounting Research* 26, 1-31.
- Moses, O. 1987. Income smoothing and incentives: empirical tests using accounting changes. *The Accounting Review*, 62, 358–377.
- Nurul Fitri Mohd Noor, Zuraidah Mohd Sanusia, Lee Teck Heang, Takiah Mohd Iskandar, Yusarina Mat Isa, 2015. Fraud Motives and Opportunities Factors on Earnings Manipulations. *Procedia Economics and Finance* 28(2015), 126-135.

- Peasnell, K.V., P.F. Pope and S. Young., 2000b. Accrual management to meet earnings targets: UK evidence pre- and post-cadbury. *British Accounting Review* 32, 415-445.
- Ross, S.A., 1977. The determination of financial structure: The incentive-signaling approach. *The Bell of Journal Economics* 8, 23-40.
- Roychowdhury, S., 2004. Manipulation of earnings through the management of real activities that affect cash flow from operations, Dissertation, University of Rochester.
- Roychowdhury, S., 2006. Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics* (42), 335-370.
- Saleh, N.M., Ahmed, K., 2005. Earnings management of distressed firms during debt renegotiations. *Account. Bus. Res.* 35 (1), 69–86.
- Schipper, K. 1989. Commentary: Earnings Management. *Accounting Horizons* (December), 91-102.
- Schipper, K., and L. Vincent, 2003, Earnings Quality, *Accounting Horizons*, Vol. 17, 97-110.
- Short, H., Keasy, K., 1999. Managerial ownership and the performance of firms: evidence from the UK. *Journal of Corporate Finance*, 5, 79-101.
- Simunic, D.A., 1984. Auditing, consulting, and auditor independence. *Journal of Accounting Research*, Vol. 22 No. 2, pp. 679-702.
- Sweeney, A.P., 1994. Debt Covenant Violations and Managers' Accounting Responses. *Journal of Accounting and Economics*, 17(3), 281-308.
- Syed Zulfiqar, A.S., Hui, Y., Nousheen, Z., 2010. Earnings Management and Dividend Policy: An Empirical Comparison between Pakistani Listed Companies and Chinese Listed Companies. *International Research Journal of Finance and Economics*, 35, 51-60.
- Vanasco R.R. (1998). Fraud auditing. *Managerial Auditing Journal*, 13 (1), 4-71.
- Vanstraelen, A., 2002. Auditor economic incentives and going-concern opinions in a limited litigious continental European business environment: empirical evidence from Belgium. *Accounting and Business Research*, Vol. 32 No. 3, pp. 171-186.
- Vichitsarawong, T., Eng, L.L., Meek, G., 2010. The impact of the Asian financial crisis on conservatism and timeliness of earnings: evidence from Hong Kong, Malaysia, Singapore and Thailand. *J. Int. Financ. Manage. Account.* 21 (1), 32–61.

- Wanranganegara, D.L., Vionita, V., 2010. The effects of the Asian financial crisis on accounting conservatism in Indonesia. *Asian Acad. Manage. J. Account. Financ.* 6 (1), 69–88.
- Wasimullah, et al., 2010. Can High Leverage Control the Opportunistic Behavior of Managers: Case Analysis of Textile Sector of Pakistan. *International Research Journal of Finance & Economics*, 47, 136-144.
- Watkins, A., Hillison, W., Morecroft, S., (2004), “Audit quality: A synthesis of theory and empirical evidence”, *Journal of Accounting Literature* 23:153-193
- Watts, R.L. and J.L. Zimmerman, 1978. Towards a Positive Theory of the Determination of Accounting Standards. *The Accounting Review*, Vol. LIII, No.1, January, pp. 112-134.
- Watts, R.L. and J.L. Zimmerman, 1986. *Positive Accounting Theory*. Englewood Cliffs, NJ , Prentice Hall.
- Whisenant, S., Sankaraguruswamy, S., Raghunandan, K., 2003. Evidence on the joint determination of audit and non-audit fees. *Journal of Accounting Research*, 41(4)
- Wilson, P., 1986, "The Relative Information Content of Accruals and Cash Flows: Combined Evidence at the Earnings Announcement and Annual Report Release Date," *Journal of Accounting Research*, 24 supplement, 165-200.
- Ye, P., Carson, E. and Simnett, R. (2011), “Threats to auditor independence: the impact of relationship and economic bonds”, *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, Vol. 30 No. 1, pp. 121-148.
- Zang, A.Y., 2012. Evidence on the trade-off between real activities manipulation and accrual based earnings management. *Accounting Review*. doi: 10.2308/accr-10196.
- Zunaidah, S., Fauzias, M.N., 2008. Dividends, Ownership Structure and Board Governance on Firm Value: Empirical Evidence From Malaysian Listed Firms. *Malaysian Accounting Review*, 7(2), 55-94.

## 2. Ελληνική

- Πατατούκας, Κ., Παπάκη, Ν., 2011. Η ωραιοποίηση των Ισολογισμών βλάπτει σοβαρά., *Κέρδος Online*. Σπαθής, Χ. (2002), “ Εμπειρική διερεύνηση της παραποίησης οικονομικών καταστάσεων”, *Λογιστής*, Σεπτέμβριος, Τεύχος 570, σελ. 1286-1294.

## **ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**

Penman, S., 2013, Financial Statement Analysis and Security Valuation, Mc Graw Hill 5th edition.

Γκίκας , Δ.Χ.,2008, Χρηματοοικονομική Λογιστική (International Financial Reporting Standards), Εκδόσεις Γ. Μπένου, Τρίτη Έκδοση, Αθήνα.

Μπάλλας, Α.Α. και Δ.Λ. Χέβας, 2011, Χρηματοοικονομική Λογιστική, Εκδόσεις Γ. Μπένου, Τρίτη Έκδοση, Αθήνα.

Χαλκιάς, Ι., 2003, Στατιστική Μέθοδοι Ανάλυσης για Επιχειρηματικές Αποφάσεις, Εκδόσεις Rosili, Δεύτερη Έκδοση, Αθήνα.

## **ΙΣΤΟΣΕΛΙΔΕΣ**

<http://www.investopedia.com>

<http://www.ssrn.com>

<http://www.wikipedia.org>

<http://www.sciencedirect.com/>

<http://www.elsevier.com>

<http://www.emeraldinsight.com>

<http://www.google.gr>

<http://www.stata.com>

## ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

Variables		Προ-κρίση (2005-2007)	Κρίση (2008-2010)	Μετά-κρίση (2011-2015)
abdacr	Mean	0.2116831	0.1693447	0.5498565
	Std. Dev	0.3839674	0.34313	2.164861
LEV	Mean	0.1062302	0.1157943	0.162383
	Std. Dev	0.329571	0.3609065	1.653034
dy	Mean	0.6493453	0.7896883	0.7039972
	Std. Dev	1.252668	1.683629	1.545409
Opport1	Mean	4.494473	4.578502	4.729276
	Std. Dev	1.778134	1.645361	1.549573
Opport2	Mean	8.223474	8.463489	8.728999
	Std. Dev	2.789058	2.630062	2.567622
SIZEt	Mean	9.84461	10.19506	10.34663
	Std. Dev	2.543993	2.522301	2.534885
Roe	Mean	-0.43387	0.1049937	0.0118434
	Std. Dev	5.738088	13.21006	8.802041
Growth	Mean	3.284795	7.232297	1.019093
	Std. Dev	27.50719	134.4469	12.08176
Dcrisis	Mean	0	1	0
	Std. Dev	0	0	0
yql	Mean	0.0303907	0.0786385	0.0261219
	Std. Dev	0.1717843	0.2693318	0.1595512

Ο παραπάνω πίνακας περιλαμβάνει τα αποτελέσματα κάποιων από τα μέτρα της περιγραφικής στατιστικής (descriptive statistics), δηλαδή την μέση τιμή (mean) και την τυπική απόκλιση (standard deviation) για κάθε μια από τις υποπεριόδους, δηλαδή την προ-κρίση (2005-2007), την κρίση (2008-2011), μετά κρίση (2011-2015) για το σύνολο των μεταβλητών.

Ορισμοί μεταβλητών: ABDACRit : η απόλυτη τιμή των δεδουλευμένων που βρίσκονται στην διακριτική ευχέρεια της εταιρείας i την χρονιά t (absolute performance adjusted discretionary/abnormal accruals ); LEV: leverage = long term debt / total assets, η χρηματοοικονομική μόχλευση της εταιρείας i την χρονιά t; DY: dividend yield , η μερισματική απόδοση της εταιρείας i την χρονιά t; oport1: LogAFEE όπου AFEE : audit fees, ο λογάριθμος της αμοιβής των ελεγκτών για την παροχή ελεγκτικών υπηρεσιών στην εταιρεία i την χρονιά t; oport2: LogFCF όπου FCF: free cash flow, ο λογάριθμος των αδέσμευτων/καθαρών ταμειακών ροών της εταιρείας i την χρονιά t; SIZEt= LogTA όπου TA= total assets, ο λογάριθμος του συνόλου του ενεργητικού (total assets) της εταιρείας i την χρονιά t; ROE=net income/ shareholder's equity. Η Απόδοση των Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) είναι ο δείκτης που εκφράζει την κερδοφορία της επιχείρησης και δείχνει το πόσο αποτελεσματικά χρησιμοποιεί η εταιρεία i τα ίδια κεφάλαια που επενδύθηκαν από τους μετόχους (shareholder's equity) στην παραγωγή των κερδών (net income) την χρονιά t; GROWTH: growth in sales and is measured as (salest-salest-1)/salest-1, ο βαθμός ανάπτυξης της εταιρείας i μέσω της ποσοστιαίας μεταβολής των πωλήσεων της από την χρονιά t-1 στην χρονιά t; DCRISIS: Dummy variable, ψευδομεταβλητή, παίρνει την τιμή 1 αν η περίοδο αναφοράς t είναι το 2008-2010 ή μηδέν σε διαφορετική περίπτωση; YQL= auditor's opinion/report, η γνώμη του ελεγκτή της εταιρείας i την χρονιά t. Παίρνει την τιμή 1 αν η γνώμη του ελεγκτή είναι qualified διαφορετικά παίρνει την τιμή 0; \*\* 5% επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας.

Table 4  
ΠΠΟ-ΚΡΙΣΗ (2005-2007)

$$ABDACR_{it} = a_0 + a_1 (LEV)_{it} + a_2 (DY)_{it} + a_3(opport1)_{it} + a_4 (opport2)_{it} + a_5(SIZE)_{it} + a_6(ROE)_{it} + a_7 (GROWTH)_{it} + a_8 (DCRISIS)_{it} + \alpha_9 (YQL)_{it} + \epsilon_{it}$$

a0	a1	a2	a3	a4	a5	a6	a7	a8	a9
0.5065862	-0.0617284	-0.0221792	0.0247702	0.0386271	-0.0737226	0.0161991	0.0113267	-	-0.0949365
(0.000)**	(0.416)	(0.000)**	(0.220)	(0.002)**	(0.004)**	(0.187)	(0.129)	-	(0.087)
R-squared= 13.61%									
Number of obs= 322									

Ο παραπάνω πίνακας περιλαμβάνει τα αποτελέσματα τις γραμμικής παλινδρόμησης για την περίοδο πριν την οικονομική κρίση, 2005-2007.

Ορισμοί μεταβλητών: ABDACR<sub>it</sub> : η απόλυτη τιμή των δεδουλευμένων που βρίσκονται στην διακριτική ευχέρεια της εταιρείας i την χρονιά t (absolute performance adjusted discretionary/abnormal accruals ); LEV: leverage = long term debt / total assets, η χρηματοοικονομική μόχλευση της εταιρείας i την χρονιά t; DY: dividend yield , η μερισματική απόδοση της εταιρείας i την χρονιά t; oport1: LogAFEE όπου AFEE : audit fees,ο λογάριθμος της αμοιβής των ελεγκτών για την παροχή ελεγκτικών υπηρεσιών στην εταιρεία i την χρονιά t; oport2: LogFCF όπου FCF: free cash flow,ο λογάριθμος των αδέσμευτων/καθαρών ταμειακών ροών της εταιρείας i την χρονιά t; SIZE= LogTA όπου TA= total assets,ο λογάριθμος του συνόλου του ενεργητικού (total assets) της εταιρείας i την χρονιά t; ROE=net income/ shareholder’s equity. Η Απόδοση των Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) είναι ο δείκτης που εκφράζει την κερδοφορία της επιχείρησης και δείχνει το πόσο αποτελεσματικά χρησιμοποιεί η εταιρεία i τα ίδια κεφάλαια που επενδύθηκαν από τους μετόχους (shareholder’s equity) στην παραγωγή των κερδών (net income) την χρονιά t; GROWTH: growth in sales and is measured as (salest-salest-1)/salest-1, ο βαθμός ανάπτυξης της εταιρείας i μέσω της ποσοστιαίας μεταβολής των πωλήσεων της από την χρονιά t-1 στην χρονιά t; DCRISIS: Dummy variable, ψευδομεταβλητή, παίρνει την τιμή 1 αν η περίοδο αναφοράς t είναι το 2008-2010 ή μηδέν σε διαφορετική περίπτωση; YQL= auditor’s opinion/report, η γνώμη του ελεγκτή της εταιρείας i την χρονιά t. Παίρνει την τιμή 1 αν η γνώμη του ελεγκτή είναι qualified διαφορετικά παίρνει την τιμή 0; \*\* 5% επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας.

Σημειώνεται ότι από τις μεταβλητές ABDACR<sub>it</sub>, ROE, GROWTH έχουν αφαιρεθεί οι ακραίες τιμές τους μέσω της εντολής “winsor2” του οικονομετρικού πακέτου STATA.

Table 5

ΚΡΙΣΗ (2008-2010)

ABDACRit = a0 + a1 (LEV)it + a2 (DY)it + a3(opport1)it + a4 (opport2)it + a5(SIZE) it + a6(ROE)it + a7 (GROWTH)it + a8 (DCRISIS)it + α9 (YQL) it + εit									
a0	a1	a2	a3	a4	a5	a6	a7	a8	a9
0.557629	-0.0119063	-0.0106232	0.0485425	0.0354421	-0.0896031	0.017448	0.0109637	-	0.1227406
(0.000)**	(0.775)	(0.018)**	(0.060)	(0.037)**	(0.007)**	(0.218)	(0.087)	-	(0.163)
R-squared= 14.90%									
Number of obs= 393									

Ο παραπάνω πίνακας περιλαμβάνει τα αποτελέσματα τις γραμμικής παλινδρόμησης για την περίοδο της οικονομικής κρίσης, 2008-2010.

Ορισμοί μεταβλητών: ABDACRit : η απόλυτη τιμή των δεδουλευμένων που βρίσκονται στην διακριτική ευχέρεια της εταιρείας i την χρονιά t (absolute performance adjusted discretionary/abnormal accruals ); LEV: leverage = long term debt / total assets, η χρηματοοικονομική μόχλευση της εταιρείας i την χρονιά t; DY: dividend yield , η μερισματική απόδοση της εταιρείας i την χρονιά t; oport1: LogAFEE όπου AFEE : audit fees,ο λογάριθμος της αμοιβής των ελεγκτών για την παροχή ελεγκτικών υπηρεσιών στην εταιρεία i την χρονιά t; oport2: LogFCF όπου FCF: free cash flow,ο λογάριθμος των αδέσμευτων/καθαρών ταμειακών ροών της εταιρείας i την χρονιά t; SIZE= LogTA όπου TA= total assets,ο λογάριθμος του συνόλου του ενεργητικού (total assets) της εταιρείας i την χρονιά t; ROE=net income/ shareholder's equity. Η Απόδοση των Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) είναι ο δείκτης που εκφράζει την κερδοφορία της επιχείρησης και δείχνει το πόσο αποτελεσματικά χρησιμοποιεί η εταιρεία i τα ίδια κεφάλαια που επενδύθηκαν από τους μετόχους (shareholder's equity) στην παραγωγή των κερδών (net income) την χρονιά t; GROWTH: growth in sales and is measured as (salest-salest-1)/salest-1, ο βαθμός ανάπτυξης της εταιρείας i μέσω της ποσοστιαίας μεταβολής των πωλήσεων της από την χρονιά t-1 στην χρονιά t; DCRISIS: Dummy variable, ψευδομεταβλητή, παίρνει την τιμή 1 αν η περίοδο αναφοράς t είναι το 2008-2010 ή μηδέν σε διαφορετική περίπτωση; YQL= auditor's opinion/report, η γνώμη του ελεγκτή της εταιρείας i την χρονιά t. Παίρνει την τιμή 1 αν η γνώμη του ελεγκτή είναι qualified διαφορετικά παίρνει την τιμή 0; \*\* 5% επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας.

Σημειώνεται ότι από τις μεταβλητές ABDACRit, ROE, GROWTH έχουν αφαιρεθεί οι ακραίες τιμές τους μέσω της εντολής “winsor2” του οικονομετρικού πακέτου STATA.

Table 6  
 META-ΚΡΙΣΗ (2011-2015)

$ABDACR_{it} = a_0 + a_1 (LEV)_{it} + a_2 (DY)_{it} + a_3(opport1)_{it} + a_4 (opport2)_{it} + a_5(SIZE)_{it} + a_6(ROE)_{it} + a_7 (GROWTH)_{it} + a_8 (DCRISIS)_{it} + a_9 (YQL)_{it} + \epsilon_{it}$									
a0	a1	a2	a3	a4	a5	a6	a7	a8	a9
0.773249	0.106216	-0.0038716	0.058271	0.0289592	-0.0925822	0.0109467	0.0270812	-	0.154303
(0.000)**	(0.179)	(0.520)	(0.000)**	(0.014)**	(0.000)**	(0.297)	(0.034)**	-	(0.329)
R-squared= 9.67%									
Number of obs= 985									

Ο παραπάνω πίνακας περιλαμβάνει τα αποτελέσματα τις γραμμικής παλινδρόμησης για την περίοδο της οικονομικής κρίσης, 2008-2010.

Ορισμοί μεταβλητών: ABDACR<sub>it</sub> : η απόλυτη τιμή των δεδουλευμένων που βρίσκονται στην διακριτική ευχέρεια της εταιρείας i την χρονιά t (absolute performance adjusted discretionary/abnormal accruals ); LEV: leverage = long term debt / total assets, η χρηματοοικονομική μόγλευση της εταιρείας i την χρονιά t; DY: dividend yield , η μερισματική απόδοση της εταιρείας i την χρονιά t; oport1: LogAFEE όπου AFEE : audit fees,ο λογάριθμος της αμοιβής των ελεγκτών για την παροχή ελεγκτικών υπηρεσιών στην εταιρεία i την χρονιά t; oport2: LogFCF όπου FCF: free cash flow,ο λογάριθμος των αδέσμευτων/καθαρών ταμειακών ροών της εταιρείας i την χρονιά t; SIZE<sub>t</sub>= LogTA όπου TA= total assets,ο λογάριθμος του συνόλου του ενεργητικού (total assets) της εταιρείας i την χρονιά t; ROE=net income/ shareholder’s equity. Η Απόδοση των Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) είναι ο δείκτης που εκφράζει την κερδοφορία της επιχείρησης και δείχνει το πόσο αποτελεσματικά χρησιμοποιεί η εταιρεία i τα ίδια κεφάλαια που επενδύθηκαν από τους μετόχους (shareholder’s equity) στην παραγωγή των κερδών (net income) την χρονιά t; GROWTH: growth in sales and is measured as (salest-salest-1)/salest-1, ο βαθμός ανάπτυξης της εταιρείας i μέσω της ποσοστιαίας μεταβολής των πωλήσεων της από την χρονιά t-1 στην χρονιά t; DCRISIS: Dummy variable, ψευδομεταβλητή, παίρνει την τιμή 1 αν η περίοδο αναφοράς t είναι το 2008-2010 ή μηδέν σε διαφορετική περίπτωση; YQL= auditor’s opinion/report, η γνώμη του ελεγκτή της εταιρείας i την χρονιά t. Παίρνει την τιμή 1 αν η γνώμη του ελεγκτή είναι qualified διαφορετικά παίρνει την τιμή 0; \*\* 5% επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας.

Σημειώνεται ότι από τις μεταβλητές ABDACR<sub>it</sub>, ROE, GROWTH έχουν αφαιρεθεί οι ακραίες τιμές τους μέσω της εντολής “winsor2” του οικονομετρικού πακέτου STATA.



ΕΚΤΙΜΗΣΗ ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΩΝ ΠΑΛΙΝΔΡΟΜΗΣΗΣ-ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΑΠΟ ΣΤΑΤΑ

- 2005-2007 (P=1)

. by p: regress y x1 x2 , robust

-> p = 1

Linear regression

Number of obs = 415  
 F( 2, 412) = 0.67  
 Prob > F = 0.5143  
 R-squared = 0.0244  
 Root MSE = .43964

y	Robust		t	P> t	[95% Conf. Interval]	
	Coef.	Std. Err.				
x1	.0074156	.0461193	0.16	0.872	-.0832428	.098074
x2	.1179351	.1051681	1.12	0.263	-.088798	.3246681
_cons	-.1405623	.0397632	-3.53	0.000	-.2187265	-.0623982

- 2008-2010 (P=2)

-> p = 2

Linear regression

Number of obs = 744  
 F( 2, 741) = 2.46  
 Prob > F = 0.0865  
 R-squared = 0.0574  
 Root MSE = .38321

y	Robust		t	P> t	[95% Conf. Interval]	
	Coef.	Std. Err.				
x1	-.1468492	.0680158	-2.16	0.031	-.2803758	-.0133226
x2	-.0247751	.0977843	-0.25	0.800	-.2167423	.1671922
_cons	-.0678773	.0357099	-1.90	0.058	-.1379819	.0022274

- 2011-2015 (P=3)

-> p = 3

Linear regression

Number of obs =	1350
F( 2, 1347) =	1.80
Prob > F =	0.1660
R-squared =	0.4328
Root MSE =	2.2353

y	Robust					[95% Conf. Interval]	
	Coef.	Std. Err.	t	P> t			
x1	1.638535	.9034075	1.81	0.070	-.1337042	3.410773	
x2	-.0078558	.0970661	-0.08	0.936	-.198273	.1825614	
_cons	-.2825797	.0900839	-3.14	0.002	-.4592998	-.1058596	

Ορισμός μεταβλητών:  $y = \text{TA}_{ipt} / \text{A}_{ipt-1}$ ;  $x1 = (\Delta \text{REV}_{ipt} / \text{A}_{ipt-1} - \Delta \text{REC}_{ipt} / \text{A}_{ipt-1})$   
 $x2 = (\text{PPE}_{ipt} / \text{A}_{ipt-1})$ ;  $\text{cons} =$  σταθερός όρος χωρίς αποπληθωρισμό από  $\text{A}_{ipt-1}$  ;  
 $\text{TA}_{ipt} =$  Σύνολο δεδουλευμένων με βάση στοιχεία που αντλούνται από την Κατάσταση Ταμειακών Ροών για το χαρτοφυλάκιο  $p$ , την εταιρεία  $i$ , το έτος  $t$   
 $\Delta \text{REV}_{ipt} =$  Μεταβολή στα έσοδα για το χαρτοφυλάκιο  $p$ , την εταιρεία  $i$ , το έτος  $t$ ;  
 $\text{PPE}_{ipt} =$  Σύνολο παγίων για το χαρτοφυλάκιο  $p$ , την εταιρεία  $i$ , το έτος  $t$ ;  
 $\text{A}_{ipt-1} =$  Σύνολο ενεργητικού αρχής χρήσης για το χαρτοφυλάκιο  $p$ , την εταιρεία  $i$ , το έτος  $t$   
 $i = 1, \dots, N$  ο δείκτης της εταιρείας  
 $p = 1, \dots, N$  ο δείκτης του χαρτοφυλακίου (όπου  $p=1$  για την περίοδο προ-κρίσης,  $p=2$  για την περίοδο κρίσης,  $p=3$  για την περίοδο μετά κρίσης.  
 $t = 1, \dots, N$  ο δείκτης του έτους