



Η επίδραση της υιοθέτησης των ΔΠΧΠ στην Ποιότητα Κερδών

Χασάπη Αθανασία

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]

.....

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]

.....

Περιεχόμενα

Περιεχόμενα.....	4
ΠΕΡΙΛΗΨΗ	7
ABSTRACT.....	8
1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ	9
1.1 Γενικά.....	9
1.2 Ερευνητικός σκοπός και στόχοι.....	10
1.3 Σημαντικότητα έρευνας	10
1.4 Δομή έρευνας	11
2 ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑΣ	12
2.1 Η έννοια της ποιότητας των κερδών	12
2.2 Μέτρα ποιότητας κερδών.....	15
2.2.1 Ιδιότητες χρονοσειρών των κερδών.....	15
2.3 Η χειραγώγηση των κερδών.....	21
2.4 Μέτρα χειραγώγησης των κερδών	24
2.4.1 Το Υπόδειγμα του Healy	24
2.4.2 Το μοντέλο της De Angelo	25
2.4.3 Το μοντέλο της Jones.....	26
2.4.4 Το τροποποιημένο μοντέλο της Jones	26
2.4.5 Το υπόδειγμα των Dechow και Dichev	27

2.5	Τα ΔΠΧΠ και η ποιότητα των κερδών	27
3	ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ.....	41
3.1	Δείγμα.....	41
3.2	Μεταβλητές	41
3.3	Μοντέλα	43
4	ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ.....	45
4.1	Περιγραφικά στατιστικά	45
4.2	Αποτελέσματα για το σύνολο του δείγματος	46
4.3	Αποτελέσματα για την Ιρλανδία	50
4.4	Αποτελέσματα για την Ιταλία	52
4.5	Αποτελέσματα για την Πορτογαλία	54
	ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	58

Λίστα Πινάκων

Πίνακας 1: Μεταβλητές έρευνας και περιγραφή.....	41
Πίνακας 2: Περιγραφικά στατιστικά μεταβλητών έρευνας.....	45
Πίνακας 3: Παλινδρομήσεις για το σύνολο του δείγματος (2005-2015).....	46
Πίνακας 4: Παλινδρομήσεις για την Ιρλανδία.....	50
Πίνακας 5: Αποτελέσματα παλινδρομήσεων για την Ιταλία.....	52
Πίνακας 6: Παλινδρομήσεις για την Πορτογαλία.....	54

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Σκοπός: Σκοπός της παρούσας μελέτης είναι να διαπιστωθεί αν η υιοθέτηση των ΔΠΧΠ συνεπάγεται και ποιότητα κερδών για τις εισηγμένες επιχειρήσεις της Ιρλανδίας, της Ιταλίας και της Πορτογαλίας.

Μεθοδολογία/προσέγγιση: Για τη διαπίστωση του αν η υιοθέτηση των ΔΠΧΠ συνεπάγεται και ποιότητα κερδών, εφαρμόστηκαν διαφορετικά μοντέλα. Το πρώτο μοντέλο διερευνά το αν τα διακριτικά δεδουλευμένα προκύπτουν ως αποτέλεσμα της συνήθους δραστηριότητας των επιχειρήσεων, δηλαδή να προσδιορίζονται από τις ανεξάρτητες μεταβλητές. Τα επόμενα μοντέλα εξετάζουν τη σχετικότητα της αξίας. Η έρευνα διενεργήθηκε σε δείγμα 124 εισηγμένων επιχειρήσεων στην Ιρλανδία, την Ιταλία και την Πορτογαλία. 12 από τις επιχειρήσεις προέρχονται από την Ιρλανδία, 104 επιχειρήσεις από την Ιταλία και οι εναπομείνουσες 8 επιχειρήσεις από την Πορτογαλία.

Ευρήματα: Τα αποτελέσματα της έρευνας έδειξαν πως συνολικά υπάρχουν ενδείξεις ποιότητας κερδών στις επιχειρήσεις του δείγματος. Ειδικότερα, τα διακριτικά δεδουλευμένα προσδιορίζονται από τα οικονομικά αποτελέσματα των επιχειρήσεων όπως οι λειτουργικές ταμειακές ροές και το λειτουργικό περιθώριο κέρδους. Επιπλέον, σε όρους σχετικότητας της αξίας, φαίνεται πως όλα τα μοντέλα δείχνουν πως υπάρχει ποιότητα των κερδών, εκτός από ένα. Παρόλα αυτά, αξίζει να σημειωθεί πως οι συντελεστές προσδιορισμού για τα περισσότερα μοντέλα είναι ιδιαίτερα χαμηλοί. Η ανάλυση ανά χώρα έδειξε πως τα δεδομένα έχουν καλύτερη προσαρμογή για τις επιχειρήσεις της Πορτογαλίας. Ωστόσο, λόγω της αναντιστοιχίας του αριθμού των επιχειρήσεων σε κάθε χώρα, δεν μπορεί να εξαχθεί ένα ακριβές συμπέρασμα. Πρωτοτυπία/αξία: Τα αποτελέσματα αφορούν χώρες οι οποίες πλήγηκαν σημαντικά από την πρόσφατη κρίση. Επομένως ήταν ενδιαφέρον να διαπιστωθεί αν παρά την πρόσφατη κρίση τα ΔΠΧΠ συνέβαλαν στην ποιότητα των κερδών.

Λέξεις-κλειδιά: Ποιότητα κερδών, χειραγώγηση κερδών, σχετικότητα αξίας, ΔΠΧΠ.

ABSTRACT

Purpose: The purpose of this study is to determine whether the adoption of IFRS implies earnings quality for listed companies in Ireland, Italy and Portugal.

Methodology / approach: In order to examine whether the adoption of IFRS entails and earnings quality, different models were implemented. The first model is investigating whether the discretionary accruals arise as a result of normal business activities, i.e they are determined by the independent variables. The following models are considering value relevance. The research was conducted on a sample of 124 listed companies in Ireland, Italy and Portugal. 12 of the companies are from Ireland, 104 companies from Italy and the remaining 8 companies from Portugal.

Findings: The results showed that overall there is evidence of earnings quality in the sample firms. In particular, discretionary accruals are determined by the financial results of the business as operating cash flows and operating profit margins. Moreover, in terms of value relevance, all models show that there is earnings quality, except one. Nevertheless, it is worth mentioning that the coefficient of determination for most models is very low. The analysis by country showed that the data had best fit for companies in Portugal. However, due to the mismatch in the number of companies in each country, we cannot draw an accurate conclusion.

Originality / value: The results concern the countries which were significantly affected by the recent crisis. So it was interesting to see whether, despite the recent crisis IFRS contributed to earnings quality.

Keywords: Earnings quality, earnings management, value relevance, IFRS.

1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

1.1 Γενικά

Η θεωρία της εκπροσώπησης (agency theory) κάνει μια σειρά από προβλέψεις αναφορικά με τη συμπεριφορά των μάνατζερ. Μάλιστα, προβλέπει πως με την υιοθέτηση των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (ΔΠΧΠ) οι επιχειρήσεις δρουν αποτελεσματικά και προωθούν την ποιότητα της χρηματοοικονομικής τους πληροφόρησης και τα συμφέροντα των επενδυτών (Fields, Lys & Vincent, 2001).

Για παράδειγμα, οι επιχειρήσεις που έχουν υψηλή μόχλευση θα ήθελαν να υιοθετήσουν τα ΔΠΧΠ για να ικανοποιήσουν τις ανάγκες των δανειστών αναφορικά με τα ζητούμενα στα συμβόλαια χρέους και για να αποφύγουν την πολιτική προσοχή (Lambert, 2001). Ο Healy (1985) προτείνει η ευελιξία στη χρηματοοικονομική πληροφόρηση μπορεί να οδηγήσει τους μάνατζερ στο να συμπεριφέρονται οπορτουνιστικά (Burgstahler & Dichev, 1997; Weil, Fung, Graham & Fagotto, 2006). Αυτό σημαίνει ότι οι μάνατζερ μπορεί να χειραγωγούν τα κέρδη έτσι ώστε να επιδεικνύουν μία ευνοϊκή μετάβαση στα ΔΠΧΠ (DeFond & Park, 1997; Hand & Skantz, 1998; Fields et al., 2001) ή για να αποφύγουν αρνητικές συνέπειες στα μεγέθη που αφορούν τα κέρδη της επιχείρησης ή την ικανότητα αποπληρωμής των χρεών τους (Watson, Shrivies & Marston, 2002).

Όμως, ένα σημαντικό ερώτημα, το οποίο και παραμένει είναι το κατά πόσο τα ΔΠΧΠ μπορούν πράγματι να επιδράσουν στην ποιότητα των κερδών. Προηγούμενες μελέτες (Tarca, 2004; Barth et al., 2005; Lang et al., 2005; Tendeloo & Vanstraelen, 2005; Hung & Subramanyam, 2007) αναφέρουν πως τα ΔΠΧΠ εστιάζουν στην πληροφορία και για το λόγο αυτό ενισχύουν την ποιότητα της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης, εκπληρώνοντας τις ανάγκες των επενδυτών και ενισχύοντας τις δομές των χρηματαγορών.

Εδώ, μελετάται ιδιαίτερα η περίπτωση κάποιων χωρών PIIGS, κι ειδικότερα της Ιρλανδίας, της Ιταλίας και της Πορτογαλίας. Η μελέτη εστιάζει στο να βρει αν μια συγκεκριμένη λογιστική μέθοδος, εν προκειμένω τα ΔΠΧΠ μπορούν να έχουν ένα ουσιαστικό/πραγματικό αποτέλεσμα/επίδραση, έτσι ώστε οι αποφάσεις των μάνατζερ να αλλάξουν για να μπορέσουν να μειώσουν τις συνέπειες μιας αλλαγής. Η μετάβαση

σε ένα νέο λογιστικό σύστημα μπορεί να αποτελέσει «ευκαιρία» για χειραγώγηση του αποτελέσματος των επιχειρήσεων (Bazaz & Senteney, 2001). Αυτή η πληροφόρηση είναι χρήσιμη για τη διαδικασία ανάπτυξης λογιστικών προτύπων, ιδιαίτερα όταν πρόκειται να υιοθετηθούν περισσότερο αυστηρά πρότυπα σε σχέση με τα προηγούμενα (Levitt, 1998).

Υπάρχουν διάφορες προηγούμενες μελέτες που αφορούν την υιοθέτηση των ΔΠΧΠ σε διαφορετικές χώρες. Για παράδειγμα, οι Eccher and Healy (2003) μελέτησαν τα ΔΠΧΠ και τα κινέζικα λογιστικά πρότυπα ενώ ο Leuz (2003) και οι Hung and Subramanyam (2004) μελέτησαν τα ΔΠΧΠ και τα γερμανικά λογιστικά πρότυπα. Στην επόμενη ενότητα παρουσιάζεται ο ερευνητικός σκοπός της μελέτης καθώς κι οι επιμέρους ερευνητικοί στόχοι.

1.2 Ερευνητικός σκοπός και στόχοι

Ο ερευνητικός σκοπός της μελέτης είναι να εξετάσει το αν οι εισηγμένες επιχειρήσεις στην Ιρλανδία, στην Ιταλία και στην Πορτογαλία προβαίνουν σε χειραγώγηση των κερδών τους κατά την περίοδο μετά την υποχρεωτική υιοθέτηση των ΔΠΧΠ (έτος 2005). Οι επιμέρους ερευνητικοί στόχοι είναι οι ακόλουθοι:

1. Υπάρχουν ενδείξεις χειραγώγησης των κερδών στις εισηγμένες επιχειρήσεις της Ιρλανδίας;
2. Υπάρχουν ενδείξεις χειραγώγησης των κερδών στις εισηγμένες επιχειρήσεις της Ιταλίας;
3. Υπάρχουν ενδείξεις χειραγώγησης των κερδών στις εισηγμένες επιχειρήσεις της Πορτογαλίας;

Για την εκπλήρωση του ερευνητικού σκοπού και στόχων της μελέτης έγινε έρευνα σε δείγμα εισηγμένων επιχειρήσεων της Ιρλανδίας, Ιταλίας και Πορτογαλίας την περίοδο 2005-2014.

1.3 Σημαντικότητα έρευνας

Τα προσδοκώμενα αποτελέσματα της έρευνας είναι σημαντικά, δεδομένου ότι οι χώρες που περιλαμβάνονται στο δείγμα αποτελούν κάποιες από τις χώρες οι οποίες και υπέστησαν αρνητικές επιπτώσεις από την πρόσφατη κρίση του 2009. Επομένως, κατά το διάστημα εξέτασης, στο οποίο συμπεριλαμβάνονται και τα έτη της κρίσης, είναι σημαντικό να διαπιστωθεί αν οι επιχειρήσεις προέβησαν σε χειραγώγηση των

κερδών τους, με απώτερο σκοπό να εμφανίσουν μία περισσότερο ευνοϊκή εικόνα σχετικά με τα οικονομικά τους αποτελέσματα στους επενδυτές. Καθώς αφενός η μετάβαση σε ένα νέο λογιστικό σύστημα κι αφετέρου η κρίση αποτελούν παράγοντες οι οποίοι αποτελούν κίνητρο χειραγώγησης των κερδών, τα προσδοκώμενα αποτελέσματα θα δείξουν αν αυτό ισχύει και για τις εισηγμένες επιχειρήσεις των χωρών αυτών.

1.4 Δομή έρευνας

Το επόμενο κεφάλαιο περιλαμβάνει την ανασκόπηση της βιβλιογραφίας. Στο κεφάλαιο αυτό γίνεται αναφορά στις έννοιες της ποιότητας και της χειραγώγησης των κερδών, αλλά και στους τρόπους που έχουν προταθεί από τη βιβλιογραφία για τη μέτρησή τους. Έπειτα, παρουσιάζονται μελέτες που αφορούν ειδικά το ζήτημα της ποιότητας των κερδών στα πλαίσια της υιοθέτησης των ΔΠΧΠ. Το τρίτο κεφάλαιο περιλαμβάνει τη μεθοδολογία της έρευνας. Στο κεφάλαιο αυτό γίνεται περιγραφή για τον τρόπο επιλογής του δείγματος, τις μεταβλητές της έρευνας και τέλος τα μοντέλα που χρησιμοποιήθηκαν για να ελέγξουν το αν τα ΔΠΧΠ οδηγούν σε ποιότητα των κερδών. Το τέταρτο κεφάλαιο περιλαμβάνει τα αποτελέσματα της έρευνας. Το πέμπτο και τελευταίο κεφάλαιο αποτελεί τον επίλογο και συνοψίζει τα βασικά ευρήματα της μελέτης.

2 ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑΣ

2.1 Η έννοια της ποιότητας των κερδών

Οι μέθοδοι για την επίτευξη της εξομάλυνσης των κερδών έχουν οριστεί με διάφορους τρόπους, αλλά η βασική ιδέα είναι ότι αποτελείται από τη χειραγώγηση των κερδών που δημοσιεύονται, ώστε να φαίνεται λιγότερο μεταβλητή ροή των χρονοσειρών των εσόδων. Ως εκ τούτου, υπάρχει τόσο ανοδική όσο και καθοδική χειραγώγηση κερδών, ανάλογα με το αν οι διαχειριστές θεωρούν τα κέρδη πριν την εξομάλυνση πολύ χαμηλά ή πολύ υψηλά. Επιπλέον, οι ερευνητές δεν είναι απαραίτητο να συμφωνούν σχετικά με τα κίνητρα της εξομάλυνσης. Οι Ronen και Sadan (1981) θεωρούν τη χειραγώγηση ως ένα μέσο των διαχειριστών για τη σηματοδότηση της ιδιωτικής πληροφόρησης τους σχετικά με τα μελλοντικά κέρδη και την παροχή στους επενδυτές περισσότερο αξιόπιστων οικονομικών καταστάσεων για την πρόβλεψη των μελλοντικών ταμειακών ροών.

Αντίθετα, μια ριζική, αλλά περισσότερο διαδεδομένη άποψη θεωρεί την εξομάλυνση των κερδών ως υποσύνολο της χειραγώγησης των κερδών, και, συνεπώς ως καιροσκοπική συμπεριφορά των διευθυντικών στελεχών σε βάρος των μετόχων και άλλων διοικητικών στελεχών των επιχειρήσεων (Leuz et al., 2003). Ο κύριος στόχος της έρευνας για την εξομάλυνση των κερδών, στην προσπάθεια να εξηγήσει γιατί μπορεί να συμβεί ισορροπημένα, είναι η διευθυντική αμοιβή. Ο Healy (1985) υποστηρίζει ότι τα μόνους των στελεχών βρίσκονται στο ανώτατο και στο κατώτατο όριο, οι διαχειριστές εξομαλύνουν τα κέρδη, έτσι ώστε αυτά να μην βρίσκονται εκτός των ορίων, όπου η αμοιβή τους να αυξάνεται με βάση τα κέρδη.

Σε ένα σχετικό πλαίσιο, οι Agrawal και Knoeber (1996) και Rediker και Seth (1995) τονίζουν ότι οι προηγούμενες μελέτες έχουν αποτύχει να καταγράψουν μια σημαντική σύνδεση μεταξύ της ιδιοκτησίας, των διαχειριστών και της απόδοσης της επιχείρησης, λόγω της εστίασης σε μια ενιαία μεταβλητή εταιρικής διακυβέρνησης. Ομοίως, υποστηρίζεται ότι η εξομάλυνση των κερδών πρέπει να συνδέεται με ένα σύνολο μέτρων εταιρικής διακυβέρνησης, το οποίο μπορεί να χρησιμοποιηθεί ως υποκατάστατο. Ειδικότερα, χρησιμοποιούνται οι περισσότερες μεταβλητές που προσδιορίζονται από τους Berger et al. (1997), καθώς τα συστατικά της περιχαράκωσης των διευθυντικών στελεχών (managerial entrenchment). Ωστόσο, δεν γίνεται μοναδική πρόβλεψη για το πώς η περιχαράκωση των διευθυντικών στελεχών

σχετίζεται με την εξομάλυνση των κερδών, αλλά μια προσπάθεια εντοπισμού των κατηγοριών από το σύνολο των μεταβλητών περιχαράκωσης των διευθυντικών στελεχών που μπορούν να μετρήσουν άμεσα τι έχει καταγραφεί στην αναλυτική βιβλιογραφία.

Ουσιαστικά, θεωρείται ότι ένας αριθμός μεταβλητών περιχαράκωσης των διευθυντικών στελεχών αντιστοιχούν στο επιχείρημα της ασφάλειας της εργασίας που αναπτύχθηκε από τους Fudenberg και Tirole (1995), οι οποίοι προβλέπουν μια θετική συσχέτιση μεταξύ της απόλυσης ή της παρέμβασης των μετόχων και της εξομάλυνσης των κερδών. Επίσης, λαμβάνεται υπόψη μια κάπως ανταγωνιστική θεωρία (Dye, 1988), η οποία προβλέπει μια θετική σχέση μεταξύ της εξομάλυνσης των κερδών και του ορίζοντα των διευθυντικών στελεχών.

Η ποιότητα των κερδών είναι ένα από τα σημαντικότερα χαρακτηριστικά των συστημάτων χρηματοοικονομικής πληροφόρησης. Θεωρείται ότι η υψηλή ποιότητα βελτιώνει την αποτελεσματικότητα της αγοράς κεφαλαίων και, ως εκ τούτου, οι επενδυτές και άλλοι χρήστες θα πρέπει να ενδιαφέρονται για υψηλής ποιότητας χρηματοοικονομική λογιστική πληροφόρηση. Για το λόγο αυτό, οι φορείς καθορισμού προτύπων προσπαθούν να αναπτύξουν λογιστικά πρότυπα που βελτιώνουν την ποιότητα των κερδών, καθώς πολλές πρόσφατες αλλαγές στον έλεγχο, την εταιρική διακυβέρνηση, και την εφαρμογή έχουν παρόμοιο στόχο.

Η ποιότητα των κερδών χρησιμοποιείται σε πολλές εμπειρικές μελέτες για να παρουσιάσει τις τάσεις με την πάροδο του χρόνου, για την αξιολόγηση των μεταβολών στα χρηματοοικονομικά λογιστικά πρότυπα και σε άλλους τομείς, όπως η εφαρμογή των προτύπων και η εταιρική διακυβέρνηση. Επίσης, χρησιμοποιείται για τη σύγκριση των συστημάτων χρηματοοικονομικής πληροφόρησης στις διάφορες χώρες και την εξέταση της επίδρασης της ποιότητας των κερδών στο κόστος του κεφαλαίου.

Παραδόξως, η έννοια της ποιότητας των κερδών είναι αρκετά ασαφής, παρά τις πολλές απόπειρες καθορισμού της έννοιας αυτής, ώστε να παρέχει μια θεωρητική βάση. Για παράδειγμα, οι Schipper και ο Vincent (2003) συμπεραίνουν την ποιότητα των κερδών από τη θεωρία των οικονομικών εσόδων, και οι Dechow και Schrand (2004) ορίζουν την ποιότητα των κερδών ως ένα μέτρο του βαθμού στον οποίο τα κέρδη αντικατοπτρίζουν την πραγματική απόδοση μιας επιχείρησης.

Οι φορείς καθορισμού προτύπων, όπως το αμερικανικό Συμβούλιο Χρηματοοικονομικών Λογιστικών Προτύπων (Financial Accounting Standards Board- FASB) και το Συμβούλιο Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (International Accounting Standards Board- IASB) διατυπώνουν στο σχέδιο τους στο πρώτο μέρος ενός κοινού εννοιολογικού πλαισίου την ανάγκη για χρηματοοικονομική αναφορά υψηλής ποιότητας (IASB, 2008). Όμως, οι φορείς αυτοί δεν παρέχουν έναν ορισμό της ποιότητας, αλλά απαριθμούν μια σειρά από ποιοτικά χαρακτηριστικά που θα πρέπει να επιτύχουν μια υψηλής ποιότητας, συμπεριλαμβανομένης της συνέπειας, πιστή αναπαράσταση, συγκρισιμότητα, επαληθευσιμότητα, επικαιρότητα και δυνατότητα κατανόησης.

Η εμπειρική βιβλιογραφία έχει αναπτύξει αρκετές μετρήσεις ως προσεγγιστικό μέτρο για την ποιότητα των κερδών (Schipper και Vincent, 2003; Dechow και Schrand, 2004; Francis, Olsson και Schipper, 2008; Dechow, Ge, και Schrand, 2010). Οι μετρήσεις βασίζονται στα ποιοτικά χαρακτηριστικά του εννοιολογικού πλαισίου, αλλά και σε άλλες έννοιες. Κάποιες βασίζονται μόνο στους λογιστικούς αριθμούς, ενώ άλλες περιλαμβάνουν και τις τιμές της αγοράς. Παρά την ευρεία χρήση τους, δεν υπάρχει καμία συμφωνία στις διάφορες μετρήσεις κατά πόσον μια υψηλή τιμή της μετρικής δείχνει υψηλή ή χαμηλή ποιότητα κερδών. Για παράδειγμα, η ομαλότητα χρησιμοποιείται ως προσεγγιστικό μέτρο για τη χειραγώγηση των κερδών (υποδεικνύοντας χαμηλή ποιότητα των κερδών) ή για την περαιτέρω πληροφόρηση που ενσωματώνεται από τον διαχειριστή (υποδεικνύοντας υψηλή ποιότητα των κερδών). Ως εκ τούτου, ορισμένες μελέτες χρησιμοποιούν τον ουδέτερο όρο «χαρακτηριστικά των κερδών (earnings attributes)» και όχι μετρήσεις της ποιότητας των κερδών. Παρ' όλα αυτά, ακόμη και αν λαμβάνονται υπόψη οι διαφορετικές κατευθύνσεις της ερμηνείας, οι περισσότερες μελέτες αναλάβουν a priori μια συγκεκριμένη ερμηνεία στις αναλύσεις τους.

Οι μετρήσεις καλύπτουν αποκλειστικά και μόνο ορισμένες πτυχές που θεωρούνται σημαντικές για την ποιότητα των κερδών, όπως για παράδειγμα, η χρονική σειρά των κερδών ή οι αντιδράσεις των τιμών της αγοράς σχετικά με τα κέρδη. Ως εκ τούτου, πολλές εμπειρικές μελέτες συγκεντρώνουν αρκετές μετρήσεις σε ένα αποτέλεσμα σχετικά με την ποιότητα των κερδών. Με αυτόν τον τρόπο, οι ερευνητές υποθέτουν εμμέσως την ίση βαρύτητα των μετρήσεων, η οποία αγνοεί

ίσως τη διαφορετική σημασία ορισμένων επιδράσεων, μιας πιθανής επικάλυψης των μετρήσεων, των συσχετίσεων μεταξύ των μετρήσεων, και το ενδεχόμενο περιεχόμενο της πληροφόρησης στην απόλυτη μέτρηση.

2.2 Μέτρα ποιότητας κερδών

Η ποιότητα των κερδών είναι ένα βασικό χαρακτηριστικό των οικονομικών εκθέσεων. Ενσωματώνει την αρχή ότι οι οικονομικές εκθέσεις πρέπει να είναι όσο το δυνατόν πιο χρήσιμες για τους επενδυτές και άλλα τους παρόχους κεφαλαίων ώστε να λάβουν τις αποφάσεις τους για την κατανομή των πόρων. Οι οικονομικές εκθέσεις υψηλής ποιότητας θα πρέπει να βελτιώνουν τη λήψη αποφάσεων και, ως εκ τούτου, την αποτελεσματικότητα της αγοράς κεφαλαίων (Dechow και Ge, 2006). Η ποιότητα των κερδών ωστόσο, είναι ένα απαιτηλό κατασκεύασμα και οι άνθρωποι έχουν την τάση να το αντιλαμβάνονται με διαφορετικούς τρόπους. Δεν υπάρχει γενικά αποδεκτό μέτρο, αλλά η βιβλιογραφία έχει αναπτύξει μια ποικιλία αυτών για την ποιότητα των κερδών, τα οποία επικεντρώνονται σε συγκεκριμένα χαρακτηριστικά του τι θεωρείται ότι είναι η ποιότητα των κερδών (Dechow και Ge, 2006).

2.2.1 Ιδιότητες χρονοσειρών των κερδών

2.2.1.1 Ανθεκτικότητα

Η ποιότητα των κερδών συχνά συζητείται από τη σκοπιά του ενδιαφέροντος της αξίας ή της χρησιμότητά της για τη λήψη αποφάσεων και η μέτρησή της εξετάζεται σε σχέση με τις κεφαλαιαγορές. Για παράδειγμα, η Hanlon (2003) δείχνει ότι η ποιότητα των κερδών και τα ERC (earnings response coefficients, συντελεστές απόκρισης κερδών) έχουν μια θετική συσχέτιση και καθορίζουν την ποιότητα των κερδών με βάση την προβλεπτική ικανότητα της απόδοσης των τιμών. Εάν η ποιότητα κερδών αποδοθεί με αυτό τον τρόπο, η έννοια της εμμοής είναι ο πρώτος παράγοντας που πρέπει να αναφερθεί (Kirschenheiter and Melumad, 2008).

Σύμφωνα με τον Lipe (1990), η ανθεκτικότητα των κερδών ορίζεται ως η αυτοσυσχέτιση των κερδών. Οι Penman και Zhang (2002) θεωρούν ότι η ανθεκτικότητα είναι ένα από τα χαρακτηριστικά που αποτελούν την ποιότητα των κερδών από τη σκοπιά της σημασίας αξίας. Έχει συχνά υποστηριχθεί ότι η ανθεκτικότητα των αποδοχών και των ERC έχουν μια θετική συσχέτιση. Ο Roychowdhury (2006), επιβεβαιώνει ότι τα κέρδη με υψηλότερη προβλεπτική

ικανότητα των μελλοντικών κερδών έχουν υψηλότερο ERC. Οι Nissim και Penman (2008) αναφέρουν ότι η υψηλή ποιότητα των κερδών είναι καλύτερος δείκτης των μελλοντικών κερδών. Οι Penman και Zhang (2002), θεωρούν ότι η ανθεκτικότητα είναι ένα δείκτης που μετρά το βαθμό στον οποίο τα κέρδη αντανακλούν τις βασικές αρχές.

Ωστόσο, υπάρχουν πολλά άλλα προβλήματα αναφορικά με τη σχέση μεταξύ της ανθεκτικότητας και της σχετικότητας της αξίας. Ο McVay (2006) αναφέρει ότι οι πληροφορίες σχετικά με τη σχέση μεταξύ των μελλοντικών κερδών και κάθε συστατικού στοιχείου των αναφερόμενων αποδοχών, των δεδουλευμένων και των ταμειακών ροών δεν αντανακλάται ορθολογικά σε μια αγορά κεφαλαίου. Παράλληλα αναδεικνύει μια «δεδουλευμένη ανωμαλία» - η οποία είναι ότι τα δεδουλευμένα έχουν υψηλότερη συσχέτιση με τις αποδόσεις των μετοχών, ακόμη και αν η ανθεκτικότητα των δεδουλευμένων είναι χαμηλότερη από τις λειτουργικές ταμειακές ροές. Το ίδιο αποτέλεσμα έχει αναφερθεί και στην έρευνα των Lev, Nissim και Thomas (2008). Οι Nissim και Penman (2008) αναφέρουν επίσης ότι η δεδουλευμένη ανωμαλία εξακολουθεί να υφίσταται. Όσον αφορά αυτά τα αποτελέσματα, υποστηρίζουν ότι η διατήρηση των λειτουργικών ταμειακών ροών είναι υψηλότερη όταν συγκρίνεται με τα κανονικά δεδουλευμένα ή με τα μη κανονικά δεδουλευμένα. Ωστόσο, τα ανώμαλα δεδουλευμένα τα οποία έχουν χαμηλότερη ανθεκτικότητα, έχουν υπερεκτιμηθεί στην αγορά κεφαλαίων. Επίσης, έδειξαν ότι η ανωμαλία των δεδουλευμένων υφίσταται στα μη κανονικά δεδουλευμένα. Επιπλέον, οι Dye και Sridhar (2007) δείχνουν ότι η ανωμαλία των δεδουλευμένων δεν προέρχονται από την ύπαρξη αφελών επενδυτών.

Η ανθεκτικότητα των κερδών θα μπορούσε να αναλυθεί θεωρητικά σε σχέση με την αξιοπιστία των δεδουλευμένων. Οι Dye και Sridhar (2007) ταξινομούν τα δεδουλευμένα συνολικά (όχι μόνο τα λειτουργικά δεδουλευμένα) και αναφέρουν ότι τα λιγότερο αξιόπιστα δεδουλευμένα επιφέρουν χαμηλότερη ανθεκτικότητα των κερδών. Επίσης, ελέγχουν τη σχέση μεταξύ της ανθεκτικότητας και της αποκάλυψης πληροφοριών, και δείχνουν ότι η ανθεκτικότητα των ταμειακών ροών και των δεδουλευμένων αντανακλάται στην επιστροφή των καταστάσεων αποθεμάτων όπου η αποκάλυψη πληροφοριών είναι υψηλής ποιότητας.

2.2.1.2 Μεταβλητότητα

Σύμφωνα με τους Dye και Sridhar (2007) και McVay (2006), δεδομένου ότι τα ομαλά κέρδη είναι ανθεκτικά και η προβλεπτική ικανότητά τους είναι υψηλή, μπορεί να ειπωθεί ότι η ομαλότητα αυξάνει την ποιότητα των κερδών. Ωστόσο, υπάρχει επίσης η άποψη ότι οι μάνατζερ έχουν εξομαλυμένα κέρδη, επειδή οι πιστεύουν ότι τα χαμηλότερα μεταβλητά κέρδη προτιμώνται από τους επενδυτές (Hribar και Nichols, 2007). Οι Hribar και Nichols (2007) εξετάζουν συστηματικές διαφορές στη διαχείριση των εσόδων σε 31 χώρες, και προτείνουν μια εξήγηση για τις διαφορές αυτές που βασίζονται στην αντίληψη ότι όσοι είναι εντός της επιχείρησης χρησιμοποιούν τα κέρδη διαχείρισης για να αποκρύψουν την πραγματική απόδοση της επιχείρησης από τους ξένους. Επίσης υποστηρίζουν ότι η επεξηγηματική ικανότητα των εξομαλυμένων κερδών είναι μειωμένη σε σχέση με αυτή της επιστροφής των αποθεμάτων, και αναφέρουν ότι ο λόγος για αυτό είναι ο θόρυβος που προστέθηκε από τη διοικητική διακριτική ευχέρεια. Υποστηρίζουν ότι η χαμηλότερη μεταβλητότητα των κερδών δεν εγγυάται ότι οι ομαλοποιητές εισοδήματος θα έχουν υψηλότερη αξία για τις επιχειρήσεις. Τονίζουν ότι οι ομαλοποιητές της ποιότητας των κερδών έχουν τον υψηλότερο πολλαπλασιαστική τιμή προς κέρδη, ενώ μη-ομαλοποιητές μη-ποιότητας έχουν το χαμηλότερο πολλαπλασιαστική τιμή προς κέρδη.

2.2.1.3 Συντηρητικότητα

Η συντηρητικότητα συχνά συζητείται ως ένα από τα χαρακτηριστικά που προσδιορίζουν την ποιότητα των κερδών. Ωστόσο, δεν υπάρχει συμφωνία σχετικά με το αν είναι ή δεν είναι ένας παράγοντας που αυξάνει την ποιότητα των κερδών. Οι Ball και Shivakumar (2006) θεωρούν ότι τα πιο συντηρητικά κέρδη αποφέρουν υψηλότερη ποιότητα. Από την άλλη πλευρά, ο Klein (2002) δείχνει ότι η έγκαιρη αναγνώριση της μεταβολής της εύλογης αξίας των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων, της ζημίας απομείωσης, κλπ φέρουν σφάλματα μέτρησης στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις όχι μόνο λόγω των σφαλμάτων στις διευθυντικές προβλέψεις και αποφάσεις, αλλά επίσης, επειδή μπορεί ενδεχομένως να προκληθεί από απλουστευμένες παραδοχές σε ελλιπείς συμβάσεις. Ομοίως οι Penman και Zhang (2002) αναφέρουν ότι η προβλεπτική ικανότητα των σημερινών αποδοχών για τα μελλοντικά κέρδη είναι μικρότερη όταν η σύνδεση

μεταξύ της συντηρητικότητας και της δράσης των επενδύσεων καθιστά τα κέρδη περισσότερο μεταβλητά σε βραχυπρόθεσμη βάση και άρα η ποιότητα (σταθερότητα) των κερδών είναι χαμηλότερη. Οι Hennes, Leone και Miller (2008) εξετάζουν την τιμολόγηση της αγοράς κεφαλαίων της διακριτικής και μη διακριτικής συνιστώσας της πρόβλεψης για ζημίες δανείων. Θα βεβαιωθείτε ότι η κεφαλαιαγορά αντιλαμβάνεται το επίδομα που θα αποτελείται από δύο συστατικά, κάποιας δευτερεύουσας συστατικό το οποίο είναι αρνητικά τιμές και μια διακριτική συστατικό του οποίου οριακό συντελεστή τιμολόγηση είναι θετική. Ο Moehrl (2002) προτείνει ότι οι διαχειριστές μιας αναπτυσσόμενης επιχείρησης μπορούν να επιλέξουν μια συντηρητική λογιστική, αλλά χαμηλότερης ποιότητας (από την άποψη της προβλεψιμότητας των μελλοντικών ταμειακών ροών) για τα κέρδη ή να αναιρέσουν τις επιπτώσεις του συντηρητισμού από μια λιγότερο συντηρητική εκτίμηση κόστους της τρέχουσας περιόδου για τη βελτίωση της ποιότητας των αναφερόμενων κερδών. Ο Moehrl (2002) επισημαίνει η ποιότητα ότι αποτελεί κίνητρο για υψηλότερα κέρδη και θα μπορούσε να συνδέεται με ένα κίνητρο για τη μείωση των επενδύσεων σε ορισμένες επιχειρήσεις. Επιπλέον, οι Skinner και Sloan (2002) αναφέρουν ότι η έγκαιρη αναγνώριση της ζημίας είναι το βασικό χαρακτηριστικό για τον καθορισμό της ποιότητας των κερδών, και μπορεί να μειώσει την κωδικοποίηση.

2.2.1.4 Κέρδη, ταμειακές ροές, και οφειλές

Υπάρχουν αρκετά επιχειρήματα ότι η καταβολή των δεδουλευμένων αποτελούν παράγοντες που έχουν χαρακτηριστικά που μειώνουν την ποιότητα των κερδών (Skinner και Sloan, 2002). Όσον αφορά τη διοικητική διακριτική ευχέρεια, η σχέση της με την ποιότητα των κερδών είναι αναφέρεται από τους Skinner και Sloan (2002). Ο McVay (2006), η ποιότητα των κερδών και διαχείριση κέρδη είναι αμοιβαία σχετικές έννοιες. Οι Penman και Zhang (2002) αναφέρουν τι συμβαίνει στη χειραγώγηση των κερδών, όταν οι διαχειριστές χρησιμοποιούν την κρίση τους στην υποβολή εκθέσεων και τη δόμηση των συναλλαγών για την αλλαγή των οικονομικών στοιχείων, με σκοπό να παραπλανήσουν ορισμένα ενδιαφερόμενα μέρη σχετικά με την αναληθή οικονομική απόδοση της εταιρείας ή να επηρεάζουν τα αποτελέσματα που εξαρτώνται από τις λογιστικές αυτές.

Μπορούν επίσης να αναφερθούν ότι πολλά διαφορετικά κίνητρα για τη διαχείριση των εσόδων πρέπει να εξεταστεί, συμπεριλαμβανομένων και των προσδοκιών της αγοράς κεφαλαίων και αποτίμησης, οι συμβάσεις γραπτή από την άποψη της λογιστικής τους αριθμούς, και αντιμονοπωλιακή νομοθεσία ή άλλη κυβερνητική ρύθμιση (Skinner και Sloan, 2002).

Μελέτες αγοράς κεφαλαίων εύκολα συνδέονται με πλαίσια που φαίνονται στην ποιότητα των κερδών από τη σκοπιά της αξίας. Ειδικότερα, στην περίπτωση των μη ομαλών δεδουλευμένων, περιλαμβάνονται οι προβλέψεις και αποφάσεις ενός διευθυντή να μειώσει την ποιότητα των κερδών. Τα λογιστικά μεγέθη που οδηγούν σε διακριτικά και μη διακριτικά δεδουλευμένα θεωρούν ότι τα κατάλοιπα ή τα σφάλματα πρόβλεψης οφείλονται στην παλινδρόμηση των συνολικών δεδουλευμένων για τα λογιστικά μεγέθη στη χειραγώγηση των κερδών. Τα σφάλματα πρόβλεψης θεωρούνται ως μια αντιστροφή της ποιότητας των κερδών (Kirschenheiter και Melumad, 2008). Ωστόσο, το μοντέλο αυτό έχει καταστεί αντικείμενο επίκρισης.

Σύμφωνα με τον Hanlon (2003), το πρόβλημα της αναγνώρισης των λογιστικών θεμελιωδών στοιχείων που δεν χειραγωγούνται θα μπορούσε να αποφευχθεί με ένα μοντέλο που εκτιμά τα σφάλματα μέτρησης των συνολικών δεδουλευμένων απευθείας από τις ταμειακές ροές. Επισημαίνεται ότι τα εκτιμημένα κατάλοιπα θεωρούνται ως αντίστροφα μέτρα των δεδουλευμένων και των κερδών στην ποιότητα, και η ποιότητα των δεδουλευμένων και η επιμονή των κερδών έχουν θετικές συσχετίσεις. Ο LaFond (2008) επαληθεύει τη σχέση μεταξύ των δεδουλευμένων και των ταμειακών ροών, καθώς και τη σχέση μεταξύ δεδουλευμένων και ποιότητας των κερδών. Επισημαίνεται ότι η χαμηλότερη ποιότητα των δεδουλευμένων, που μετράται με υπόλοιπα, σχετίζεται με την αύξηση του κόστους του κεφαλαίου και του χρέους.

Όσον αφορά την προβλεπτική ικανότητα των μελλοντικών ταμειακών ροών και την ποιότητα των κερδών, οι Schrand και Wong (2003) διερευνούν το ρόλο των δεδουλευμένων στην πρόβλεψη των μελλοντικών ταμειακών ροών. Αναφέρουν ότι τα κέρδη προβλέπουν καλύτερα τις μελλοντικές ταμειακές ροές από τις τρέχουσες λειτουργικές ταμειακές ροές. Η μελέτη αυτή δείχνει ότι οι ταμειακές ροές και η δεδουλευμένη βάση έχουν σημαντικά μεγαλύτερη προβλεπτική ικανότητα για μελλοντικές ταμειακές ροές από τα συνολικά κέρδη. Το αποτέλεσμα αυτό σημαίνει

ότι κάθε στοιχείο δεδουλευμένων αντανακλά διαφορετικές πληροφορίες σχετικά με τις μελλοντικές ταμειακές ροές. Οι Jackson και Liu (2010) εξετάζουν την επίδραση της λογιστικής στην απόδοση των μοντέλων πρόβλεψης των ταμειακών ροών. Το αποτέλεσμα υποδηλώνει ότι το μοντέλο θα μπορούσε να χρησιμοποιηθεί σε διαφορετικά είδη λογιστικών περιβαλλόντων, όπως οι χώρες προσανατολισμένες στην αγορά με υψηλή ποιότητα των δεδουλευμένων, καθώς και οι χώρες χαμηλής ποιότητας δεδουλευμένων.

Όσον αφορά την προβλεπτική ικανότητα, η δυσκολία των μελλοντικών προβλέψεων των αναλυτών μπορεί να εισαχθεί στο δείκτη της ποιότητας των κερδών. Εξετάζεται η επίδραση της αβεβαιότητας στις προβλέψεις των αναλυτών για τα κέρδη και η σχέση μεταξύ της απροσδόκητη απόδοσης και των απρόσμενων κερδών. Τα αποτελέσματα δείχνουν μια συστηματική σχέση μεταξύ της αβεβαιότητας για την οποία η πρόβλεψη των αναλυτών για τα κέρδη πριν από την ετήσια ανακοίνωση των αποτελεσμάτων της επιχείρησης χρησιμοποιείται ως εγγύηση, και το περιεχόμενο των πληροφοριών των κερδών αλλοιώνεται. Οι Barth και Hutton (2004) εξετάζουν τη σχέση μεταξύ των κερδών και της προβλεψιμότητας, η οποία μετράται από τη διαφορά μεταξύ των πραγματικών αποδοχών και των προβλέψεων των αναλυτών, και το κόστος κεφαλαίου μετράται από την επιρροή του στην αξιολόγηση των ομολόγων. Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι ο βαθμός της πρόβλεψης των κερδών συνδέεται θετικά με την αξιολόγηση των ομολόγων μιας επιχείρησης, και συνδέεται αρνητικά με την απόδοση. Ωστόσο, η συμπεριφορά των στελεχών πληροί τις προβλέψεις των αναλυτών θα μπορούσε να μειώσει την ποιότητα των κερδών (Klein, 2002).

Η άποψη ότι η ποιότητα των κερδών, σε ταμειακές ροές κατά προσέγγιση, είναι υψηλή συζητείται συχνά επίσης. Θα μπορούσε να υποτεθεί ότι οι ταμειακές ροές είναι αντικειμενικό και χωρίς διακρίσεις (Klein, 2002). Οι Dechow και Ge (2006) αναφέρουν ότι η ανάλυση της οικονομικής κατάστασης είναι χρήσιμη για τον προσδιορισμό της επενδυτικής θέσης και περιγράφουν ότι ο σκοπός της ανάλυσης των λογιστικών ποιότητας είναι να διακρίνουν το ποσό που προκύπτει από τις ταμειακές ροές, σε σχέση με το ποσό που προκύπτει από τη λογιστική σε δεδουλευμένη βάση.

Ωστόσο, οι ταμειακές ροές δεν είναι απαραίτητα σαφής σχετικά με το ποσό αυτό. Η έρευνα που χωρίζει τα κέρδη σε ταμειακές ροές και οφειλές προκειμένου να

διερευνηθεί τη σχέση με την ποιότητα των κερδών θα αντιμετωπίσει το πρόβλημα του ορισμού και της μέτρησης των στοιχείων αυτών (Kirschenheiter και Melumad, 2008).

Στο πλαίσιο της αξίας που σχετίζεται με την κεφαλαιαγορά, συχνά υποτίθεται ότι η χειραγώγηση των κερδών και η ποιότητα των κερδών παρουσιάζουν αρνητική συσχέτιση (Kirschenheiter και Melumad, 2008). Ωστόσο, η εναλλακτική της διακριτικής ευχέρειας παρέχει στους διαχειριστές, οι οποίοι έχουν περισσότερες πληροφορίες σχετικά με μια εταιρεία από οποιοδήποτε άλλο ενδιαφερόμενο πρόσωπο, τα μέσα για να αποκαλύψουν πληροφορίες, αυξάνοντας έτσι την ποιότητα των κερδών (Dechow και Ge, 2006).

Ο Rosner (2003) επισημαίνει ότι η διοικητική διακριτική ευχέρεια είναι το στοιχείο που καθορίζει την προβλεπτική ικανότητα των κερδών. Επίσης, υποστηρίζει ότι τόσο το μέγεθος όσο και οι χρονοσειρές των κερδών έχουν ενημερωτική αξία, όταν οι διαχειριστές έχουν κίνητρα να αποκαλύψουν την ευχέρεια στη χρήση πληροφοριών για τη μέτρηση της επίμονης των κερδών.

2.3 Η χειραγώγηση των κερδών

Η χειραγώγηση των κερδών δεν είναι συνήθως το αποτέλεσμα μιας εσκεμμένης απάτης, αλλά μιας σειρά υποκειμενικών ερμηνειών των λογιστικών κανόνων και επιχειρηματικών δραστηριοτήτων. Το τελικό αποτέλεσμα είναι η ανακρίβεια των οικονομικών αποτελεσμάτων (Florou & Galaniotis, 2006; Finkelstein & Hambrick, 1988; Fields et al., 2000).

Η τυπική περίπτωση της χειραγώγησης των κερδών ξεκινά με ένα ιστορικό επιτυχίας. Η εταιρεία συνήθως έχει παρατηρήσει σημαντική αύξηση των πωλήσεων και των κερδών τα τελευταία χρόνια. Η τιμή της μετοχής της είναι υψηλή, καθώς η αγορά επιβραβεύει τη μεγάλη ανάπτυξή της. Αν γίνεται όλο και πιο δύσκολο για την εταιρεία να διατηρήσει τις πωλήσεις και την αύξηση των κερδών που οι αναλυτές περιμένουν, τότε αυτός είναι πιθανός λόγος χειραγώγησης των κερδών. Αν οι πωλήσεις είναι εκτός των στόχων που έχουν τεθεί, η διοίκηση παρέχει ειδικά κίνητρα για να ενισχύσει τις πωλήσεις της και τις επιταχύνει, μέσω υπερωριών των εργαζομένων. Έτσι, πράγματι η επιχείρηση μπορεί να καταφέρει να ανταποκρίνεται

στις προσδοκίες (Goncharov et al., 2006; Healy, 1985; Healy et al., 1999; Campbell et al., 2003).

Αυτό όμως οδηγεί σε ακόμα μεγαλύτερες προσδοκίες των αναλυτών για την επόμενη χρονική περίοδο. Ωστόσο, αν οι πωλήσεις δεν είναι ακόμη στο επίπεδο που απαιτείται, η επιχείρηση παρέχει επιπλέον κίνητρα για την ενίσχυση των πωλήσεών της, χρησιμοποιεί τις υπερωρίες για να ενισχύσει τις αποστολές, αλλά τώρα έχει και πρόσθετες δαπάνες να αντιμετωπίσει (κίνητρα και υπερωρίες). Παρά το ότι οι πωλήσεις μπορεί να μην έχουν ανέλθει, οι αναλυτές ανεβάζουν τον πήχη. Αυτή τη φορά η τακτική αυτή δεν είναι αρκετή, οπότε η διοίκηση χειραγωγεί τις λειτουργικές ταμειακές ροές για να επιτύχει το επιθυμητό αποτέλεσμα. Οι λειτουργικές ταμειακές ροές είναι επιθετικές στην ερμηνεία των πιστωτικών πωλήσεων και των δεδουλευμένων εξόδων, οπότε η εταιρεία πληροί και πάλι τις προσδοκίες. Οι προσδοκίες συνεχίζουν να αυξάνονται, όπως και η τιμή της μετοχής της εταιρείας. Και πάλι όμως, οι πωλήσεις εξακολουθούν να μην είναι συμβατές με τις προσδοκίες. Οι λειτουργικές ταμειακές ροές δημιουργούν πωλήσεις και πιέζουν προς τα κάτω όλα τα έξοδα για να ανταποκριθούν στις προσδοκίες. Η εταιρεία σε αυτό το στάδιο έχει περάσει από τις επιθετικές λειτουργικές πρακτικές στην οικονομική απάτη (Burgstahler & Dichev, 1997; Burgstahler et al., 2006; Capkun et al., 2008).

Η χειραγώγηση των κερδών είναι η επιτάχυνση ή η αναβολή των δαπανών ή των εσόδων μέσω λειτουργικών ή λογιστικών πρακτικών, με στόχο να παράγει συνεπή αύξηση των κερδών (Barth et al., 2005). Αυτά τα κέρδη μπορεί να μην αντικατοπτρίζουν τις υφιστάμενες οικονομικές συνθήκες της επιχείρησης σε συγκεκριμένη χρονική περίοδο (Ball et al., 2003). Μερικά από τα κύρια μέσα για τη χειραγώγηση των κερδών είναι η τεχνική “cookie-jar” reserves, πρακτικές κεφαλαιοποίησης, η τεχνικών των “big bath losses”, η μεταβολή του χρονοδιαγράμματος των ενεργειών για την επιτάχυνση της αναγνώρισης των εσόδων, οι επιθετικές πρακτικές συγχωνεύσεων και εξαγορών και οι πρακτικές αναγνώρισης των εσόδων (Benish, 1998; Basu, 1997; Gaver & Gaver, 1995, 1998).

Σε γενικές γραμμές, η πρακτική της χειραγώγησης κερδών οδηγεί σε αποκοπή λειτουργικών κερδών από τις επόμενες περιόδους δημιουργώντας ακόμη μεγαλύτερες πιέσεις στους χρηματοπιστωτικούς διαχειριστές να δημιουργήσουν κέρδη σε επόμενες περιόδους (Dechow et al., 1995; Bushee, 1998; Bugshan, 2005; Guidry et

al., 1999). Η χειραγώγηση των κερδών ενδέχεται να οδηγήσει στην ανακρίβεια των λογιστικών καταστάσεων, αλλά ακόμα και στη λογιστική απάτη (Biao et al., 2003). Μερικές από τις τεχνικές που χρησιμοποιούνται για τη χειραγώγηση των κερδών αναλύονται παρακάτω.

Αρχικά, αναλύεται η τεχνική των “cookie-jar reserves”. Τα δεδουλευμένα έξοδα αντικατοπτρίζουν την περίοδο κατά την οποία η δαπάνη πραγματοποιήθηκε. Για παράδειγμα, αν μια επιχείρηση προσλαμβάνει έναν σύμβουλο για να εκτελέσει μια συγκεκριμένη δραστηριότητα, θα πρέπει να αντικατοπτρίζει τα έξοδα που σχετίζονται με τη δραστηριότητα αυτή στην περίοδο κατά την οποία πραγματοποιείται, όχι όταν ο λογαριασμός πληρώνεται ή έχει ληφθεί το τιμολόγιο. Σε πολλές περιπτώσεις, τα δεδουλευμένα έξοδα, ή τα αποθεματικά σε συγκεκριμένους κλάδους, όπως στον ασφαλιστικό και τον τραπεζικό κλάδο, βασίζονται σε εκτιμήσεις. Ως εκ τούτου, οι εκτιμήσεις έχουν διαφορετικό βαθμό ακρίβειας (Graham et al., 2005; Jaggi & Leung, 2007; Jiraporn et al., 2008).

Σε περιόδους υψηλών κερδών, η εταιρεία δημιουργεί πρόσθετες δεδουλευμένες δαπάνες και στη συνέχεια μειώνει την υποχρέωση να δημιουργεί κέρδη όταν χρειαστούν στο μέλλον. Για αυτό και η τεχνική αυτή προσομοιάζεται με το να παίρνει κανείς ένα μπισκότο από το βάζο των αποθεματικών (Jiraporn & Gleason, 2007).

Οι πρακτικές κεφαλαιοποίησης αναφέρονται σε άυλα περιουσιακά στοιχεία, στην κεφαλαιοποίηση του λογισμικού, αλλά και στην έρευνα και ανάπτυξη. Για παράδειγμα, κάποιες επιχειρήσεις έχουν τη δυνατότητα να κεφαλαιοποιήσουν το κόστος των εσωτερικά σχεδιασμένων λογισμικών και να αποσβέσουν τη διάρκεια της ωφέλιμης ζωής, κατά κανόνα σε τρία έως πέντε έτη. Η κεφαλαιοποίηση εκπροσωπεί το κόστος ανάπτυξης. Η διαδικασία κεφαλαιοποίησης των εταιρειών ενέχει τη δυνατότητα χειραγώγησης των κερδών, επειδή αυτά τα περιουσιακά στοιχεία είναι συχνά άυλα και βασίζονται στην κρίση. Μια επιχείρηση μπορεί να διαθέσει περισσότερα έξοδα σε ένα έργο που μπορεί να αξιοποιηθεί για τη μείωση των τρεχόντων εξόδων λειτουργίας (Jones, 1991; Lo, 2008; Peasnell et al., 2000).

Η τεχνική των “big bath losses” αφορά ασυνήθιστα ή μη επαναλαμβανόμενα έξοδα ως προς τη λειτουργία των επιχειρήσεων και έχει γίνει μια τεχνική που χρησιμοποιείται από τις επιχειρήσεις για να ξεφύγουν από το λαβύρινθο των

επιθετικών λογιστικών πρακτικών. Τα ενδιαφερόμενα μέρη δε μελετούν τα ανεπίσημα στοιχεία, καθώς οι αναλυτές δε λαμβάνουν υπόψη μη επαναλαμβανόμενα έξοδα, επειδή δεν αποτελούν μέρος των λειτουργικών δραστηριοτήτων των επιχειρήσεων. Τυπικές μη επαναλαμβανόμενες δαπάνες περιλαμβάνουν τη μείωση της αξίας, τη διακοπή μιας εγκατάστασης ή σειράς προϊόντων και την ίδρυση αποθεματικών αναδιάρθρωσης (Morck et al., 2005; Jones et al., 2007).

Όπως αναφέρθηκε προηγουμένως, οι επιχειρήσεις που χειραγωγούν τα κέρδη τους, αποσπούν οικονομικά κέρδη από μελλοντικές περιόδους. Η ικανότητά τους να διατηρήσουν την ανάπτυξη των κερδών μειώνεται κι έτσι μπορούν να ένα έκτακτο γεγονός να το διογκώσουν. Η εφάπαξ χρέωση μπορεί να αποκλειστεί από τους αναλυτές αν δεν αποτελεί μέρος των λειτουργικών κερδών, ενώ η τιμή της μετοχής δεν θα υποστεί τις συνέπειες που συνήθως συνδέεται με μειωμένα κέρδη (Klein, 2002; Lenk & Scczesny, 2007; Morais & Curto, 2007).

2.4 Μέτρα χειραγώγησης των κερδών

Στη γενικότερη βιβλιογραφία περί της χειραγώγησης κερδών, έχουν προταθεί διάφορα μοντέλα τα οποία προσπαθούν να εξηγήσουν ή να εντοπίσουν φαινόμενα χειραγώγησης κερδών, από τα οποία τα σημαντικότερα παρουσιάζονται παρακάτω.

2.4.1 Το Υπόδειγμα του Healy

Ο πρώτος που προσπάθησε να κατασκευάσει ένα μοντέλο ώστε να εντοπίσει περιπτώσεις χειραγώγησης κερδών ήταν του Healy το 1985. Σε αυτό το μοντέλο, ο Healy προσπαθεί να εκτιμήσει τις αποκλίσεις από τα κανονικά επίπεδα των δεδουλευμένων. Αρχικά, υπολογίζει το σύνολο των δεδουλευμένων κεφαλαίου κίνησης ως εξής (Healy, 1985):

$$ACR_t = \frac{\Delta CA_t - \Delta CL_t - \Delta CASH_t + \Delta STD_t - D_t}{A_{t-1}}$$

όπου

ACR: Το σύνολο των δεδουλευμένων κεφαλαίου κίνησης,

ΔCA: η μεταβολή του κυκλοφορούντος ενεργητικού

ΔCL: η μεταβολή στις τρέχουσες υποχρεώσεις

ΔCASH: η μεταβολή στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα

ΔSTD: η μεταβολή στο συνολικό χρέος

D: το σύνολο των αποσβέσεων και

A: Το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων

Έπειτα, το μοντέλο προχωρεί με τον διαχωρισμό του δείγματος σε τρεις ομάδες, με τη πρώτη ομάδα όπου τα κέρδη εκτιμώνται ότι η χειραγώγηση τους αυξάνεται διαχρονικά και στις υπόλοιπες δύο ομάδες, όπου η χειραγώγηση των κερδών εκτιμάται ως διαχρονικά καθοδική. Σε αυτή τη περίπτωση, υπολογίζεται το σύνολο των μη διακριτών δεδουλευμένων (Non-Discretionary Accruals-NDA), τα οποία ορίζονται ως ο μέσος όρος των συνολικών δεδουλευμένων της περιόδου διά το σύνολο του ενεργητικού για το προηγούμενο έτος αναφοράς, έτσι χρησιμοποιείται η εξής εκτίμηση:

$$NDA = \frac{1}{\tau} \sum \frac{TA_t}{A_{t-1}}$$

όπου

NDA: το σύνολο των μη διακριτών δεδουλευμένων,

TA: το σύνολο των δεδουλευμένων,

A: το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων

τ: αριθμός των ετών για τη περίοδο εκτίμησης

Συνδυάζοντας τα μεγέθη του παραπάνω τύπου, η διαφορά μεταξύ των συνολικών και των μη διακριτών δεδουλευμένων αποδίδει το σύνολο των διακριτών δεδουλευμένων (Discretionary Accruals-DA). Συνεπώς, το μοντέλο αυτό υποθέτει ότι οποιαδήποτε απόκλιση από τον μέσο όρο των δεδουλευμένων αποτελεί χειραγώγηση αποτελέσματος.

2.4.2 Το μοντέλο της De Angelo

Ένα δεύτερο σημαντικό υπόδειγμα για τη διαπίστωση της χειραγώγησης κερδών είναι το μοντέλο της DeAngelo (1986). Αυτό το υπόδειγμα διαφοροποιείται σε μερικό βαθμό σε σχέση με εκείνο του Healy καθώς υπολογίζει τις πρώτες διαφορές των συνολικών δεδουλευμένων και κάνει την υπόθεση ότι η αναμενόμενη τιμή αυτών είναι ίση με το μηδέν στη περίπτωση που ελέγχεται η υπόθεση της μη ύπαρξης χειραγώγησης κερδών. Επίσης, γίνεται η υπόθεση ότι τα NDA ακολουθούν έναν «τυχαίο περίπατο» (random walk process). Ειδικότερα, το μοντέλο χρησιμοποιεί το πηλίκο των TA της προηγούμενης περιόδου διά το σύνολο του ενεργητικού της προ-προηγούμενης περιόδου. Έτσι, ο υπολογισμός έχει ως εξής:

$$NDA = \frac{TA_{t-1}}{A_{t-2}}$$

Αυτό το υπόδειγμα μπορεί να θεωρηθεί έτσι ως μία ειδική περίπτωση του μοντέλου του Healy, όπου η περίοδος εκτίμησης για τα NDA περιορίζεται στις παρατηρήσεις της προηγούμενης χρονικής περιόδου. Παρόλα αυτά, ένα κοινό μεταξύ των δύο αυτών μοντέλων είναι ότι χρησιμοποιούν τα TA για τον υπολογισμό των αναμενόμενων NDA.

2.4.3 Το μοντέλο της Jones

Ένα σημαντικά διαφοροποιημένο υπόδειγμα σε σχέση με τα προηγούμενα προτάθηκε το 1991 από την Jones, η οποία έκανε την υπόθεση ότι τα NDA δε μεταβάλλονται αλλά παραμένουν σταθερά από περίοδο σε περίοδο. Αυτό γίνεται ώστε να ελέγξει την επίδραση των οικονομικών συνθηκών της επιχείρησης πάνω στα NDA σύμφωνα με το ακόλουθο υπόδειγμα (Jones, 1991):

$$NDA = \beta_1 \frac{1}{A_{t-1}} + \beta_2 \frac{\Delta REV_t}{A_{t-1}} + \beta_3 \frac{PPE_t}{A_{t-1}}$$

όπου

ΔREV : η διαφορά των πωλήσεων

PPE : το σύνολο των επενδύσεων σε εγκαταστάσεις, ακίνητα και εξοπλισμό

Οι παράμετροι β_1 , β_2 και β_3 εκτιμώνται σύμφωνα με την ακόλουθη εξίσωση:

$$\frac{TA_t}{A_{t-1}} = \hat{\beta}_1 \frac{1}{A_{t-1}} + \hat{\beta}_2 \frac{\Delta REV_t}{A_{t-1}} + \hat{\beta}_3 \frac{PPE_t}{A_{t-1}} + u_t$$

όπου το u_t αποτελεί το σφάλμα προβλέψεως της εξίσωσης και παριστά το σύνολο των διακριτών δεδουλευμένων (DA).

2.4.4 Το τροποποιημένο μοντέλο της Jones

Σε μία έρευνα των Dechow, Sloan και Sweeney (1995), προτάθηκε μία τροποποιημένη εκδοχή του υποδείματος της Jones, η οποία περιλαμβάνει το σύνολο των λογαριασμών εισπρακτέων ώστε να διαχωρίσει τις ταμειακές πωλήσεις από τις πωλήσεις με πίστωση. Έτσι, με βάση αυτή την υπόθεση, η εκτίμηση του υποδείματος έχει ως εξής:

$$NDA = \beta_1 \frac{1}{A_{t-1}} + \beta_2 \frac{\Delta REV_t REV_t - \Delta REC_t}{A_{t-1}} + \beta_3 \frac{PPE_t}{A_{t-1}}$$

όπου

ΔREC : η διαφορά των λογαριασμών εισπρακτέων

Η διαφορά από το αρχικό μοντέλο της Jones έγκειται στην υπόθεση ότι στα NDA δεν ανήκουν οι πωλήσεις ως σύνολο αλλά μόνο οι πωλήσεις που συνοδεύονται από ταμειακές εισροές. Συνεπώς, το τροποποιημένο μοντέλο υποθέτει ότι οι μεταβολές στις πωλήσεις με πίστωση προέρχονται από τη χειραγώγηση κερδών.

2.4.5 Το υπόδειγμα των Dechow και Dichev

Τέλος, ένα από τα μοντέλα τα οποία αναπτύχθηκαν πρόσφατα και το οποίο έχει ευρύτερο βαθμό αποδοχής είναι αυτό των Dechow και Dichev (2002), το οποίο στην αγγλική βιβλιογραφία είναι γνωστό ως 'DD Model'. Το συγκεκριμένο υπόδειγμα υπολογίζει το σύνολο των μη κανονικών δεδουλευμένων (Abnormal Accruals), ως τα κατάλοιπα που προκύπτουν από την παλινδρόμηση ανάμεσα στη μεταβολή των δεδουλευμένων κεφαλαίου κίνησης και τις ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες στο παρελθόν, το παρόν και το μέλλον, σύμφωνα με τη παρακάτω εξίσωση:

$$\Delta WC_t = \beta_0 + \beta_1 CFO_{t-1} + \beta_2 CFO_t + \beta_3 CFO_{t+1} + u_t$$

όπου

CFO: οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες

Σε αυτή τη περίπτωση, τα κατάλοιπα που αντανakλούν το σύνολο των μη κανονικών δεδουλευμένων που δεν σχετίζονται τις ταμειακές ροές και αποτελούν ένα μέτρο της ποιότητας των δεδουλευμένων. Έτσι, όσο η τυπική απόκλιση των καταλοίπων μειώνεται, τόσο η ποιότητα των κερδών αυξάνεται και άρα υπάρχουν χαμηλότερα επίπεδα χειραγώγησης κερδών. Το αντίθετο συμβαίνει όταν η τυπική απόκλιση των καταλοίπων αυξάνεται.

2.5 Τα ΔΠΧΠ και η ποιότητα των κερδών

Οι Burgstahler et al. (2006) εξετάζουν τον τρόπο με τον οποίο οι πιέσεις της αγοράς κεφαλαίων και οι θεσμικές δομές διαμορφώνουν τα κίνητρα των επιχειρήσεων για την αναφορά των κερδών που αντανakλούν αποτελεσματικά τις οικονομικές τους επιδόσεις. Στο πλαίσιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης, οι ιδιωτικές ανώνυμες εταιρείες χρησιμοποιούν τα ίδια λογιστικά πρότυπα και με τις εισηγμένες στο χρηματιστήριο εταιρείες, δεδομένου ότι ο λογιστικός κανονισμός βασίζεται σε κάποια νομική μορφή. Θεωρείται ότι η αύξηση κεφαλαίων στις δημόσιες αγορές και όχι από ιδιωτικές πηγές

και το θεσμικό περιβάλλον στο οποίο λειτουργεί μια επιχείρηση, μπορεί να έχει μια συστηματική επίδραση στην ποιότητα της λογιστικής των επιχειρήσεων. Η έρευνα επικεντρώνεται στο επίπεδο της χειραγώγησης των κερδών ως μια διάσταση της λογιστικής ποιότητας που είναι ιδιαίτερα δεκτική σε κίνητρα αναφοράς κερδών των επιχειρήσεων. Συνεπώς, τα αποτελέσματα αποδεικνύουν ότι η αύξηση κεφαλαίου στις δημόσιες αγορές και η ποιότητα του νομικού συστήματος συνδέεται με το επίπεδο της χειραγώγησης των κερδών μεταξύ των ευρωπαϊκών χωρών. Θεωρείται ότι η διαχείριση των κερδών είναι πιο διάχυτη στις ιδιωτικές επιχειρήσεις και ότι τόσο οι δημόσιες όσο και οι ιδιωτικές επιχειρήσεις παρουσιάζουν υψηλότερα επίπεδα χειραγώγησης των κερδών σε χώρες με χαλαρή εφαρμογή του νόμου. Επιπλέον, οι ιδιωτικές και δημόσιες επιχειρήσεις ανταποκρίνονται διαφορετικά στους διάφορους φορολογικούς και λογιστικούς κανόνες της ΕΕ.

Οι Kim et al. (2012) εξετάζουν κατά πόσο οι κοινωνικά υπεύθυνες εταιρείες συμπεριφέρονται διαφορετικά από τις άλλες επιχειρήσεις στις οικονομικές εκθέσεις τους. Συγκεκριμένα, αμφισβητείται ο βαθμός στον οποίο οι επιχειρήσεις που παρουσιάζουν εταιρική κοινωνική ευθύνη (ΕΚΕ) συμπεριφέρονται επίσης με υπεύθυνο τρόπο ώστε να περιοριστεί η χειραγώγηση των κερδών, παρέχοντας έτσι περισσότερο διαφανή και αξιόπιστη οικονομική πληροφόρηση στους επενδυτές, σε σύγκριση με τις επιχειρήσεις που δεν πληρούν τα ίδια κοινωνικά κριτήρια. Θεωρείται ότι οι κοινωνικά υπεύθυνες εταιρείες είναι λιγότερο πιθανό να (1) προβούν σε χειραγώγηση των κερδών μέσω διακριτικών δεδουλευμένων, (2) χειραγωγήσουν τις πραγματικές λειτουργικές δραστηριότητες, και (3) αποτελούν αντικείμενο των ερευνών της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, όπως αποδεικνύεται από την Accounting and Auditing Enforcement Releases. Τα αποτελέσματα αυτά είναι χρήσιμα για (1) τον έλεγχο των διαφόρων κινήτρων για την ΕΚΕ και τη χειραγώγηση των κερδών, (2) την αναφορά στις διάφορες διαστάσεις της ΕΚΕ και των συστατικών της, και (3) τη χρήση εναλλακτικών αντικαταστατών για την ΕΚΕ και την ποιότητα των δεδουλευμένων. Στο βαθμό στον οποίο ελέγχονται οι πιθανές επιπτώσεις της φήμης και της οικονομικής επίδοσης, τα ευρήματα υποδηλώνουν ότι οι ηθικές ανησυχίες είναι πιθανό να οδηγήσουν τους διαχειριστές να παρουσιάσουν χρηματοοικονομικές αναφορές υψηλής ποιότητας.

Οι Demerjan et al. (2013) εξετάζουν τη σχέση μεταξύ της διαχειριστικής ικανότητας και της ποιότητας των κερδών. Θεωρείται ότι η ποιότητα των κερδών συνδέεται θετικά με τις διαχειριστικές ικανότητες. Συγκεκριμένα, οι ικανότεροι διαχειριστές σχετίζονται με λιγότερες ανακατατάξεις, υψηλότερα επίπεδα κερδών και δεδουλευμένων, λιγότερα σφάλματα στην παροχή επισφαλών οφειλών και εκτιμήσεις δεδουλευμένων υψηλότερης ποιότητας. Τα αποτελέσματα είναι συνεπή με την προϋπόθεση ότι οι διαχειριστές μπορούν να επηρεάσουν την ποιότητα των εκτιμήσεων που χρησιμοποιούνται για το σχηματισμό των κερδών.

Οι Burgstahler και Dichev (1997) και Degeorge et al. (1999) παρουσιάζουν στοιχεία για τις εταιρείες των ΗΠΑ οι οποίες χρησιμοποιούν διακριτικούς λογιστικούς χειρισμούς για να αποφύγουν την αναφορά μικρών ζημιών. Ενώ οι επιχειρήσεις μπορεί να έχουν κίνητρα για να αποφεύγουν τις ζημίες οποιουδήποτε μεγέθους, έχουν περιορισμένη διακριτική ευχέρεια υποβολής εκθέσεων και γίνεται ολοένα και πιο δαπανηρή η εξάλειψη όλο και μεγαλύτερων ζημιών. Έτσι, η συχνότητα εμφάνισης μικρών κερδών σε σχέση με μικρές ζημίες δείχνει το βαθμό στον οποίο οι επιχειρήσεις χρησιμοποιούν λογιστική διακριτικότητα για την αποφυγή αναφοράς ζημιών. Μια σταθερή παρατήρηση ετών ταξινομείται ως μικρό κέρδος (μικρή ζημία) εάν το θετικό (αρνητικό) οριακό καθαρό εισόδημα μετά τους φόρους βρίσκεται εντός του εύρους του 1% του συνόλου των περιουσιακών στοιχείων με χρονική υστέρηση. Επίσης, υπολογίζεται η αναλογία των μικρών κερδών σε σχέση με τις μικρές ζημίες σε επίπεδο βιομηχανίας ή εθνικό επίπεδο, σε δημόσιες συγκριτικά με ιδιωτικές επιχειρήσεις.

Γενικότερα, οι επιχειρήσεις ενδεχομένως να χρησιμοποιήσουν τη διακριτικότητα στην αναφορά τους για να αποκρύψουν ή να να δηλώσουν ψευδείς οικονομικές επιδόσεις. Για παράδειγμα, οι επιχειρήσεις ενδέχεται να αναφέρουν υψηλότερα κέρδη για την επίτευξη ορισμένων στόχων σε σχέση με τα κέρδη ή να αναφέρουν εξαιρετικές επιδόσεις σε συγκεκριμένες περιπτώσεις, όπως η έκδοση μετοχών (Teoh et al., 1998a). Ομοίως, σε περιόδους κακής απόδοσης, οι επιχειρήσεις μπορούν να αυξήσουν τα κέρδη τους χρησιμοποιώντας τα αποθεματικά και τις επιχορηγήσεις ή επιθετικές πρακτικές αναγνώρισης εσόδων. Το κοινό στοιχείο σε αυτά τα παραδείγματα είναι ότι τα κέρδη είναι προσωρινά υψηλά λόγω των χειρισμών των δεδουλευμένων, αλλά οι ταμειακές ροές δεν επηρεάζονται. Έτσι,

αναλύεται το μέγεθος των δεδουλευμένων σε σχέση με το μέγεθος των λειτουργικών ταμειακών ροών ως προσεγγιστικό μέτρο για το βαθμό στον οποίο οι εταιρίες ασκούν διακριτική ευχέρεια στην υποβολή αναφορών για τα κέρδη.

Ο δείκτης υπολογίζεται ως η μέση απόλυτη αξία του συνόλου των δεδουλευμένων για έναν κλάδο σε μια χώρα, η οποία κλιμακώνεται από την αντίστοιχη μέση απόλυτη αξία των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες, όπου η κλιμάκωση ελέγχει τις διαφορές στο μέγεθος της επιχείρησης και την απόδοση. Οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες υπολογίζονται χρησιμοποιώντας την προσέγγιση του ισολογισμού. Κατά τους Dechow et al. (1995), το στοιχείο συσσώρευσης των αποδοχών υπολογίζεται ως εξής: (Δ σύνολο του κυκλοφορούντος ενεργητικού - Δμετρητά) - (Δ σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων - Δ βραχυπρόθεσμο χρέος) - τα έξοδα απόσβεσης, όπου το Δ δηλώνει τη μεταβολή κατά το τελευταίο οικονομικό έτος. Αν μια επιχείρηση δεν αναφέρει πληροφορίες σχετικά με τα μετρητά ή το βραχυπρόθεσμο χρέος, τότε οι μεταβολές στις δύο μεταβλητές υποτίθεται ότι είναι μηδέν. Δημιουργείται κλίμακα για όλα τα λογιστικά στοιχεία από το σύνολο του ενεργητικού της προηγούμενης περιόδου για να εξασφαλιστεί η συγκρισιμότητα μεταξύ των επιχειρήσεων.

Ο έλεγχος των ιδιοκτητών και των στελεχών ενδεχομένως να κρύβουν τις αλλαγές στις οικονομικές επιδόσεις της εταιρείας τους με την εξομάλυνση των αναφερθέντων κερδών. Επιπλέον γίνεται προσπάθεια εντοπισμού του βαθμού της εξομάλυνσης, δηλαδή, του βαθμού στον οποίο τα μέλη της εταιρείας μειώνουν τη μεταβλητότητα των αναφερθέντων κερδών με τη χρήση των δεδουλευμένων. Για τον έλεγχο των διαφορών στην μεταβλητότητα των οικονομικών επιδόσεων των επιχειρήσεων, η μεταβλητότητα των λειτουργικών κερδών σε σχέση με τη μεταβλητότητα των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες τίθεται ως σημείο αναφοράς. Συγκεκριμένα, το μέτρο αυτό υπολογίζεται ως ο λόγος της τυπικής απόκλισης των λειτουργικών εσόδων διαιρούμενο με την τυπική απόκλιση των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες. Λόγω των περιορισμών των δεδομένων, υπολογίζονται οι τυπικές αποκλίσεις στην εγκάρσια ανάλυση για κάθε μονάδα βιομηχανίας της χώρας ανάλυσης. Η αναλογία που προκύπτει πολλαπλασιάζεται με το -1, έτσι ώστε οι υψηλότερες τιμές να αντιστοιχούν σε μεγαλύτερη εξομάλυνση των κερδών.

Μια εναλλακτική προσέγγιση για τη μέτρηση της εξομάλυνσης των κερδών από μέλη των εταιρειών είναι η εξέταση των επιλογών χειρισμού των δεδουλευμένων σε σχέση με τους κραδασμούς στην οικονομική απόδοση της επιχείρησης. Οι επιχειρήσεις μπορούν να χρησιμοποιούν τα δεδουλευμένα για να κρύψουν την κακή τρέχουσα απόδοση, καθώς και για την υποδήλωση της τρέχουσας απόδοσης και τη δημιουργία «αφανών αποθεματικών» για το μέλλον. Και στις δύο περιπτώσεις, η λογιστική δεδουλευμένων εξομολανώνει τους κραδασμούς των ταμειακών ροών και οδηγεί σε αρνητική συσχέτιση μεταξύ των μεταβολών των δεδουλευμένων και των λειτουργικών ταμιακών ροών. Ενώ η αρνητική συσχέτιση είναι ένα φυσικό αποτέλεσμα της λογιστικής δεδουλευμένων (Dechow, 1994), τα μεγαλύτερα μεγέθη της συσχέτισης αυτής δείχνουν, *ceteris paribus*, την εξομάλυνση των αναφερθέντων κερδών που δεν αντανακλούν τις σχετικές οικονομικές επιδόσεις της επιχείρησης (Skinner και Myers, 1999). Κατά συνέπεια, ορίζεται το τέταρτο μεμονωμένο μέτρο χειραγώγησης των κερδών, όπως την ταυτόχρονη συσχέτιση Spearman μεταξύ των αλλαγών στο σύνολο των δεδουλευμένων και των αλλαγών στη ροή μετρητών από εργασίες που υπολογίζονται για κάθε βιομηχανική μονάδα της χώρας ανάλυσης. Υπολογίζονται όλες οι μεταβολές στο σύνολο του ενεργητικού με χρονική υστέρηση και πολλαπλασιάζεται η αναλογία που προκύπτει με το -1, έτσι ώστε οι υψηλότερες τιμές να δείχνουν υψηλότερα επίπεδα χειραγώγησης των κερδών.

Οι Dimitropoulos & Asteriou (2010) εξετάζουν τον τρόπο με τον οποίο η πληροφοριακή ποιότητα των ετήσιων λογιστικών κερδών ποικίλλει ανάλογα με το μέγεθος και τη σύνθεση του διοικητικού συμβουλίου των εισηγμένων εταιρειών εντός της ελληνικής κεφαλαιαγοράς. Η ανάλυση των δεδομένων κατά τη διάρκεια μιας περιόδου πέντε ετών (2000-2004) αποκάλυψε ότι η πληροφορικότητα των ετήσιων λογιστικών κερδών σχετίζεται θετικά με το λόγο των εξωτερικών διευθυντών που συνεργάζονται με το διοικητικό συμβούλιο, αλλά δεν έχει σχέση με το μέγεθος του διοικητικού συμβουλίου. Επιπλέον, οι επιχειρήσεις με μεγαλύτερο ποσοστό εξωτερικών μελών του διοικητικού συμβουλίου είναι πιο συντηρητικές κατά την υποβολή αναφορών κακών ειδήσεων, αλλά, αντιθέτως, δεν παρουσιάζουν μεγαλύτερη εγκαιρότητα σχετικά με την αναγνώριση των καλών ειδήσεων. Τέλος, οι επιχειρήσεις με μεγαλύτερο ποσοστό εξωτερικών διευθυντών αναφέρουν κέρδη υψηλότερης ποιότητας σε σύγκριση με τις επιχειρήσεις με χαμηλό ποσοστό

εξωτερικών διευθυντών. Τα αποτελέσματα χρησιμοποιούνται σε διάφορα τεστ ευαισθησίας για τον έλεγχο της ενδογένειας, των σταθερών επιδράσεων της επιχείρησης και σε εναλλακτικά μοντέλα για την εκτίμηση των διακριτικών δεδοουλευμένων.

Οι Perroti και Wagenhofer (2014) εξετάζουν τον τρόπο με τον οποίο τα μέτρα για την ποιότητα των κερδών εκπληρώνουν ένα βασικό στόχο της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης, δηλαδή, τη βελτίωση της χρησιμότητας των αποφάσεων για τους επενδυτές. Προτείνεται ένα μέτρο αποθεμάτων που βασίζεται στις τιμές των αποθεματικών για την αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας των μέτρων της ποιότητας των κερδών. Προβλέπεται ότι οι επιχειρήσεις με την υψηλότερη ποιότητα κερδών θα είναι λιγότερο υποτιμημένες από ό, τι άλλες επιχειρήσεις. Εξετάζεται η επιμονή, η προβλεψιμότητα, τα δύο μέτρα από ομαλότητας, τα μη κανονικά δεδοουλευμένα, η ποιότητα των δεδοουλευμένων, ο συντελεστής κερδών ανταπόκρισης και η σχετικότητα της αξίας. Για ένα μεγάλο δείγμα αμερικανικών μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων κατά την περίοδο 1988-2007, φαίνεται ότι όλα τα μέτρα, εκτός από την ομαλότητα, συνδέονται αρνητικά με την απόλυτη υπερβάλλουσα απόδοση, γεγονός που υποδηλώνει ότι η ομαλότητα είναι γενικά ένα ευνοϊκό χαρακτηριστικό των κερδών. Τα μέτρα των δεδοουλευμένων δημιουργούν τη μεγαλύτερη εξάπλωση στις απόλυτες υπερβάλλουσες αποδόσεις, που ακολουθείται από την ομαλότητα και τα μέτρα που βασίζονται στην αγορά. Τα αποτελέσματα αυτά στηρίζουν τη διαδεδομένη χρήση των μέτρων των δεδοουλευμένων ως γενικά μέτρα ποιότητας των κερδών.

Η ποιότητα των κερδών αποτελεί βασικό χαρακτηριστικό της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης, καθώς αποτυπώνει την αρχή ότι οι οικονομικές εκθέσεις πρέπει να είναι όσο το δυνατόν πιο χρήσιμες για τους επενδυτές και τους δανειστές- προμηθευτές στις αποφάσεις για την κατανομή των πόρων. Οι οικονομικές εκθέσεις υψηλής ποιότητας θα πρέπει να βελτιώνουν τη λήψη αποφάσεων και, κατά συνέπεια, την αποτελεσματικότητα της αγοράς κεφαλαίων. Η ποιότητα των κερδών είναι όμως ένα περίπλοκο εργαλείο και οι άνθρωποι τείνουν να το αντιλαμβάνονται με διάφορους τρόπους. Δεν υπάρχει γενικά αποδεκτό μέτρο, αλλά η βιβλιογραφία έχει αναπτύξει μια ποικιλία αντικαταστατών για την ποιότητα των κερδών, οι οποίοι επικεντρώνονται σε συγκεκριμένα χαρακτηριστικά εκείνου που θεωρείται ποιότητα

των κερδών. Στην παρούσα εργασία εξετάζεται το πώς αυτά τα μέτρα πληρούν το στόχο της βελτίωσης της χρησιμότητας της απόφασης των οικονομικών εκθέσεων.

Συνεπώς, επιλέγονται οκτώ μέτρα της ποιότητας των κερδών που χρησιμοποιούνται συνήθως στην εμπειρική βιβλιογραφία και περιλαμβάνουν μέτρα βασισμένα στη λογιστική και αλλά βασισμένα στην αγορά. Τα μέτρα που βασίζονται στη λογιστική χρησιμοποιούν μόνο τα λογιστικά κέρδη και τα συστατικά των κερδών αυτών, ενώ τα μέτρα που βασίζονται στην αγορά λαμβάνουν υπόψη τα λογιστικά κέρδη και τις αποδόσεις της αγοράς. Στην κατηγορία των βασισμένων στη λογιστική μέτρων της ποιότητας των κερδών, λαμβάνονται υπόψη τα μέτρα που βασίζονται στις χρονοσειρές των κερδών, στη μεταβλητότητα ή την ομαλότητα τους, και στο απροσδόκητο μέρος της λογιστικής δεδουλευμένων.

Τα μέτρα για τις χρονολογικές σειρές είναι η ανθεκτικότητα και η προβλεψιμότητα. Η ανθεκτικότητα μετρά το βαθμό στον οποίο οι τρέχουσες αποδοχές εξακολουθούν να υπάρχουν ή επαναλαμβάνονται στο μέλλον. Η υψηλή ανθεκτικότητα συνδέεται θετικά με την υψηλή ποιότητα των κερδών, δεδομένου ότι δείχνει μια σταθερή, βιώσιμη και λιγότερο ασταθή διαδικασία παραγωγής κερδών που είναι ιδιαίτερα πολύτιμη για τους επενδυτές. Η προβλεψιμότητα αποτυπώνει την ιδέα ότι τα κέρδη είναι υψηλότερης ποιότητας ανάλογα με τη χρησιμότητά τους στην πρόβλεψη μελλοντικών κερδών. Όπως και η ανθεκτικότητα, η προβλεψιμότητα θεωρείται ένα επιθυμητό χαρακτηριστικό των αποδοχών, διότι αυξάνει την ακρίβεια των προβλέψεων για τα κέρδη. Οι χρονοσειρές των αποδοχών επηρεάζονται από την αστάθεια των λειτουργιών, το οικονομικό περιβάλλον και τα λογιστικά συστήματα που χρησιμοποιούνται.

Η δεύτερη κατηγορία μέτρων ποιότητας των κερδών αντανακλά την ομαλότητα των κερδών. Χρησιμοποιούνται δύο μέτρα ομαλότητας με βάση την μεταβλητότητα των κερδών ή των δεδουλευμένων σε σχέση με τη μεταβλητότητα των λειτουργικών ταμιακές ροές. Τα μέτρα αυτά χρησιμοποιούν τις λειτουργικές ταμιακές ροές ως σημείο αναφοράς για τις επιδόσεις, πράγμα που προϋποθέτει ότι οι ταμιακές ροές δεν υπόκεινται σε χειραγώγηση των κερδών. Η ομαλότητα των κερδών έχει χρησιμοποιηθεί με διαφορετικό τρόπο σε εμπειρικές μελέτες. Η κοινή άποψη είναι ότι η ομαλότητα συνδέεται αρνητικά με την ποιότητα των κερδών (Nanda et al., 2003). Κατά την άποψη αυτή, η ομαλότητα θεωρείται ότι είναι

αποτέλεσμα της χειραγώγησης των κερδών, δηλαδή, της σκόπιμης εξομάλυνσης από τους διαχειριστές. Η χειραγώγηση των κερδών είναι μια προσπάθεια απόκρυψης των πραγματικών επιδόσεων μιας επιχείρησης και μειώνει την αξία της πληροφόρησης που αναφέρεται στα κέρδη, καθιστώντας τα λιγότερο χρήσιμα.

Μια εναλλακτική άποψη ξεκινά με την παρατήρηση ότι ο στόχος της λογιστικής είναι να προσδιορίσει τα κέρδη, δηλαδή τις λειτουργικές ταμειακές ροές συν τη λογιστική των δεδουλευμένων, και ότι ο σκοπός των δεδουλευμένων είναι να εξομαλύνουν τις ταμειακές ροές φιλτράροντας μέρος από τη μεταβλητότητά τους. Με παρόμοιο τρόπο με την ανθεκτικότητα και την προβλεψιμότητα, μια ομαλότερη ροή των κερδών είναι λιγότερο ασταθής και καθιστά δυνατή την καλύτερη πρόβλεψη. Κάποια εξομάλυνση θα πρέπει ως εκ τούτου να είναι επιθυμητή, διαφορετικά οι χρήστες θα εξέταζαν απλώς τις ταμειακές ροές και θα αγνοούσαν τα κέρδη. Επιπλέον, δεδομένου ότι η διοίκηση χρησιμοποιεί την πληροφόρηση για να αποφασίσει σχετικά με το επίπεδο μεροληψίας, η εξομάλυνση ενσωματώνει τις ιδιωτικές πληροφορίες σχετικά με τις μελλοντικές ταμειακές ροές στα ταυτόχρονα κέρδη (“forward” smoothing). Οι προηγούμενες μελέτες αποδεικνύουν ότι οι επαγγελματίες (Graham et al., 2005) και οι επενδυτές (Allayaniset al., 2008) αντιλαμβάνονται την εξομάλυνση ως επιθυμητό χαρακτηριστικό των αποδοχών. Σύμφωνα με αυτή την εναλλακτική άποψη, την ομαλότητα θα πρέπει να σχετίζεται θετικά με τα κέρδη της ποιότητας.

Η τρίτη κατηγορία μέτρων της ποιότητας των κερδών επικεντρώνεται στα δεδουλευμένα. Μία κοινή προσέγγιση περιλαμβάνει το διαχωρισμό των δεδουλευμένων σε «κανονικά» και «μη κανονικά» δεδουλευμένα, βασισμένη σε ένα μοντέλο πρόβλεψης για το σύνολο των δεδουλευμένων (Jones, 1991). Τα μη κανονικά δεδουλευμένα είναι η διαφορά μεταξύ των πραγματικών και των αναμενόμενων δεδουλευμένων. Τα υψηλότερα (απόλυτα) μη κανονικά δεδουλευμένα συνήθως ερμηνεύονται ως κατώτερη ποιότητας κερδών, επειδή η διαδικασία των δεδουλευμένων της επιχείρησης είναι λιγότερο προβλέψιμη και τα μη κανονικά δεδουλευμένα είναι πιθανό να είναι διακριτικά, δηλαδή, από το αποτέλεσμα της χειραγώγησης των κερδών. Κατά την εναλλακτική άποψη, τα μη κανονικά δεδουλευμένα είναι τα μέσα στο πλαίσιο του λογιστικού συστήματος της επικοινωνίας για ιδιωτικές πληροφορίες. Τα μη κανονικά δεδουλευμένα είναι, επομένως, ένας δείκτης υψηλής ποιότητας των κερδών, αν και η επίδραση μειώνεται

με οποιοδήποτε σκόπιμη χειραγώγηση των κερδών. Τα μοντέλα ορθολογικών προβλέψεων της αγοράς υποδηλώνουν ότι το στοιχείο της πληροφόρησης υπερτερεί του στοιχείου της χειραγώγησης των κερδών, επειδή οι ορθολογιστές επενδυτές χρησιμοποιούν τις γνώσεις τους σχετικά με τα κίνητρα διαχείρισης για να αφαιρέσουν το αναμενόμενο στοιχείο της χειραγώγησης των κερδών από τα αναφερθέντα κέρδη. Το ποσοστό των μη κανονικών δεδουλευμένων δεν αποτυπώνει αυτή την πιθανή αντίδραση της αγοράς, και ως εκ τούτου, τα μη κανονικά δεδουλευμένα θα πρέπει να μια λιγότερο χρήσιμη προσέγγιση στην ποιότητα των κερδών.

Ένα δεύτερο κοινό μέτρο δεδουλευμένων είναι η ποιότητα των δεδουλευμένων (Dechow και Dichev, 2002). Το μέτρο αυτό είναι ο λόγος των δεδουλευμένων του κεφαλαίου κίνησης προς τις τρέχουσες και μελλοντικές λειτουργικές ταμειακές ροές με υστέρηση. Σύμφωνα με τη βιβλιογραφία, όσο καλύτερα εξηγούνται τα δεδουλευμένα από το λόγο αυτό, τόσο χαμηλότερο είναι το κατάλοιπο της παλινδρόμησης που βασίζεται σε αυτές τις ταμειακές ροές και η ποιότητα των κερδών είναι υψηλότερη. Η εμπειρική βιβλιογραφία υποστηρίζει ότι η ποιότητα των δεδουλευμένων είναι καλύτερο μέτρο από ό, τι τα άλλα μέτρα που βασίζονται σε λογιστικά μεγέθη, και για το λόγο αυτό χρησιμοποιείται σε πολλές μελέτες. Πέρα από τη χρησιμότητά του, ένας λόγος για την υπεροχή του μπορεί να προέρχεται από το γεγονός ότι η ποιότητα των δεδουλευμένων περιλαμβάνει μια περίοδο πρόβλεψης των ταμειακών ροών και, ως εκ τούτου και περισσότερες πληροφορίες από ό, τι τα άλλα μέτρα. Ωστόσο, η ποιότητα των δεδουλευμένων υπόκειται στα ίδια προβλήματα με εκείνα που παρατηρούνται στα μη κανονικά δεδουλευμένα, καθώς τα κατάλοιπα αντανακλούν, όχι μόνο τη χειραγώγηση των κερδών, αλλά και δυνητικά χρήσιμες πληροφορίες της επιχείρησης.

Το πιο κοινό αγοραίο μέτρο είναι η σχετικότητα της αξίας. Αυτό μετράται από τον συντελεστή των κερδών, ο οποίος είναι η κλίση στην παλινδρόμηση των αποδόσεων των μετοχών στα κέρδη. Πολλές φορές περιλαμβάνει και τις μεταβολές στα κέρδη. Η υψηλή σχετικότητα της αξίας θεωρείται ενδεικτική της υψηλής ποιότητας των κερδών. Αν και υπάρχουν προβλήματα σχετικά με συμπεράσματα των μελετών για τη σχετικότητα της αξίας (Holthausen και Watts, 2001), αυτά προέρχονται κυρίως από το ρόλο της λογιστικής από ό, τι από την προσέγγιση της

χρησιμότητας των αποφάσεων που διέπει τα πρότυπα χρηματοοικονομικής πληροφόρησης (FASB, 2010).

Οι Beatty, Ke, και Petroni (2002), βρίσκουν ότι κατά την περίοδο 1988-1998, οι τράπεζες που είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο των ΗΠΑ έχουν υψηλότερη ποιότητα κερδών σε σχέση με όσες τράπεζες δεν είναι. Έτσι, μεγαλύτερα κέρδη μοιάζουν να αυξάνουν τις μειώσεις των κερδών. Ωστόσο, δεδομένου ότι η μελέτη αφορά μόνο τον τραπεζικό τομέα, τα ευρήματα μπορεί να μην έχουν επιπτώσεις για την παρούσα μελέτη. Η μελέτη των Ballas και Shivakumar (2005) εξετάζει τις βρετανικές επιχειρήσεις. Όλες οι εταιρείες που δεν είχαν την υποχρέωση εξωτερικού ελέγχου εξαιρέθηκαν από το δείγμα, έτσι ώστε όλες οι επιχειρήσεις αντιμετωπίζουν τις ίδιες απαιτήσεις υποβολής εκθέσεων και λογιστικού ελέγχου. Στη συνέχεια, διερεύνησαν τις επιπτώσεις της δημόσιας / ιδιωτικής διχοτόμησης σχετικά με την ποιότητα των κερδών. Κατά την περίοδο 1989 - 1999, θεωρούν ότι οι εισηγμένες επιχειρήσεις έχουν υψηλότερη ποιότητα κερδών σε σχέση με όσες εταιρείες δεν είναι. Αυτό το αποτέλεσμα είναι ενδιαφέρον, δεδομένου ότι οι εισηγμένες εταιρείες θα πρέπει να συντάσσουν τις οικονομικές τους καταστάσεις σύμφωνα με τα ΔΠΧΠ. Η μελέτη των Ballas και Shivakumar (2005) μπορεί να υποδηλώνει ότι στο πλαίσιο της νέας δομής των εταιρειών στο Ηνωμένο Βασίλειο μετά από την εισαγωγή των ΔΠΧΠ, οι επιχειρήσεις που δεν υπόκεινται σε εξωτερικό έλεγχο θα έχουν χειρότερη ποιότητα αναφοράς από τις επιχειρήσεις που συντάσσουν τις οικονομικές τους καταστάσεις σύμφωνα με τα ΔΠΧΠ. Το μέτρο που χρησιμοποιούν για την ποιότητα των κερδών ασχολείται με την αναγνώριση ζημίας που είναι μόνο μία πτυχή της ποιότητας πληροφόρησης και τα αποτελέσματά τους βασίζονται σε μια περίοδο αύξησης του ΑΕΠ, κάτι το οποίο δε συμβαδίζει με την περίοδο που μελετάται στην παρούσα μελέτη. Επιπλέον, τα λογιστικά πρότυπα σύμφωνα με τα οποία οι εταιρείες συντάσσουν τις οικονομικές τους καταστάσεις δεν υπάρχουν πια. Τέλος, επειδή οι Ballas και Shivakumar (2005) στόχευαν στο να μετρηθεί η επίδραση της πειθαρχίας της αγοράς, απέκλεισαν όλες τις άλλες επιρροές για την υποβολή εκθέσεων. Είχαν 6.206 παρατηρήσεις για εισηγμένες εταιρείες και 141,649 χιλιάδες παρατηρήσεις από μη εισηγμένες επιχειρήσεις, αλλά μετά από τον αποκλεισμό των ακραίων τιμών, το δείγμα ανήλθε σε 115.000 παρατηρήσεις. Αυτό το δείγμα είναι πολύ μεγάλο από στατιστική άποψη, αλλά αποκλείει ένα ευρύ φάσμα μικρών και πολύ μικρών

επιχειρήσεων που χρειάζονται για να διερευνηθούν οι επιπτώσεις των διαφορετικών συστημάτων υποβολής εκθέσεων. Ως εκ τούτου, δεν μπορούν να εξαχθούν συμπεράσματα για μικρές και πολύ μικρές επιχειρήσεις.

Οι Givoly, Hayn, και Katz (2010) εξετάζουν τη διαφορά μεταξύ των εταιρειών με μετοχές εισηγμένες στο χρηματιστήριο και εκείνων με ιδιωτικά διαπραγματεύσιμα ίδια κεφάλαια για την περίοδο 1978-2003. Το δείγμα αποτελείται από 90.000 παρατηρήσεις για εισηγμένες εταιρίες και 2.500 παρατηρήσεις για μη εισηγμένες επιχειρήσεις. Οι εταιρείες ιδιωτικών επενδυτικών κεφαλαίων που επελέγησαν για τη μελέτη έχουν επίσης δημόσιο χρέος και ως εκ τούτου υπόκεινται στους ίδιους κανονισμούς της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς όπως και οι επιχειρήσεις δημόσιων κεφαλαίων. Τα αποτελέσματα είναι ανάμικτα. Για ορισμένα μέτρα ποιότητας των κερδών οι εταιρείες ιδιωτικών επενδυτικών κεφαλαίων είναι ανώτερες από εκείνες με δημόσια κεφάλαια, γεγονός που υποδηλώνει ότι η πειθαρχία της αγοράς είναι ανεπαρκής για να αντισταθμίσει τον οπορτουνισμό της εταιρικής διαχείρισης. Ωστόσο, οι εισηγμένες επιχειρήσεις φαίνεται να έχουν καλύτερη ποιότητα κερδών. Τα αποτελέσματα περιπλέκονται, δεδομένου ότι η πλειοψηφία (73%) των εισηγμένων επιχειρήσεων έχουν επίσης ιδιωτικό χρέος. Εξ ου και ότι γενικά οι χειρότερες επιδόσεις των εισηγμένων επιχειρήσεων μπορεί στην πραγματικότητα να καθοδηγούνται από το ιδιωτικό χρέος τους, στα οποία οι ενδιαφερόμενοι εξαρτώνται λιγότερο από τις δημόσιες οικονομικές καταστάσεις για την επίλυση των ζητημάτων ασύμμετρης πληροφόρησης.

Ένας αριθμός άλλων μελετών εξετάζει διαφορές που προκύπτουν από τη σύνταξη οικονομικών καταστάσεων με βάση διαφορετικά πρότυπα. Με βάση δεδομένα της περιόδου 1997-2003, οι Burgstahler, Hail, και Leuz (2006) ερευνούν εισηγμένες και μη επιχειρήσεις σε 13 χώρες της Ευρώπης, συμπεριλαμβανομένου του Ηνωμένου Βασιλείου. Ο αριθμός των παρατηρήσεων που περιλαμβάνονται στη μελέτη είναι σχετικά μεγάλος. 9.502 εισηγμένες επιχειρήσεις και 368.620 μη εισηγμένες επιχειρήσεις. Ένα μέτρο χειραγώγησης των κερδών είναι ένα άθροισμα των τεσσάρων επιμέρους μέτρων: της συχνότητας εμφάνισης χαμηλών κερδών και χαμηλού επιπέδου ζημιών, του λόγου των δεδουλευμένων προς τις ταμειακές ροές, της μεταβλητότητας των κερδών σε σχέση με τις ταμειακές ροές και ένα μέτρο της

αναγνώρισης των ζημιών. Θεωρούν ότι οι μη εισηγμένες επιχειρήσεις παρουσιάζουν υψηλότερα επίπεδα χειραγώγησης των κερδών από ό, τι οι εισηγμένες επιχειρήσεις.

Η πρόσφατη μελέτη των Hope, Thomas και Vyas (2013) συγκρίνουν τις εισηγμένες και μη εισηγμένες επιχειρήσεις στις ΗΠΑ για όλα τα έτη 2001-2009. Η μελέτη εξετάζει μέχρι και 30.931 παρατηρήσεις για τις εισηγμένες εταιρίες και μέχρι 40.199 παρατηρήσεις για τις μη εισηγμένες επιχειρήσεις. Παρά το γεγονός ότι οι μικρότερες από τις μη εισηγμένες επιχειρήσεις αποκλείστηκαν, το δείγμα είναι περισσότερο αντιπροσωπευτικό για τις μικρές επιχειρήσεις σε σχέση με προηγούμενες μελέτες στις Η.Π.Α. Η διάμεση τιμή του συνολικού ενεργητικού των μη εισηγμένων εταιρειών είναι \$ 4.27 εκατομμύρια σε σύγκριση με \$ 337 εκατομμύρια στους Givoly, Hayn, και Katz (2010). Οι Hope, Thomas και Vyas χρησιμοποιούν αρκετά μέτρα για τον προσδιορισμό της ποιότητας των κερδών. Μερικά από αυτά είναι τα μη ομαλά δεδουλευμένα, τα μη ομαλά χρέη και η αναγνώριση των ζημιών. Όλα οι επιμέρους έλεγχοι δείχνουν ότι οι δημόσιες επιχειρήσεις έχουν υψηλότερη ποιότητα κερδών. Ωστόσο, όταν οι έλεγχοι επικεντρώθηκαν σε περιόδους όπου οι εταιρίες είναι πιο πιθανό να έχουν κέρδη, θεωρούν ότι η υπεροχή των εισηγμένων επιχειρήσεων παύει να υπάρχει.

Για ένα δείγμα ελληνικών επιχειρήσεων, οι Dimitropoulos & Asteriou (2010) βρίσκουν ότι οι επιχειρήσεις με μεγαλύτερο ποσοστό εξωτερικών διευθυντών (κι άρα υψηλότερη ανεξαρτησία στο διοικητικό συμβούλιο) έχουν υψηλότερη ποιότητα κερδών, που μετράται από τα μη ομαλά ή διακριτικά δεδουλευμένα) σε σύγκριση με τις επιχειρήσεις με χαμηλό ποσοστό εξωτερικών διευθυντών.

Οι Persakis και Iatridis (2015) μελέτησαν την επίδραση της κρίσης του 2008 στην ποιότητα των κερδών εισηγμένων επιχειρήσεων σε αναπτυσσόμενες χώρες με βάση το επίπεδο προστασίας των επενδυτών. Το δείγμα χωρίστηκε σε τρεις ομάδες. Η πρώτη ομάδα περιλαμβάνει τις οικονομίες με ισχυρή προστασία και επιβολή νόμου, ενώ οι ομάδες 2 και 3. Μέσω ανάλυσης γραμμικής παλινδρόμησης, 137.091 παρατηρήσεις αναλύθηκαν και η ποιότητα των κερδών εξετάστηκε χρησιμοποιώντας το συντηρητισμό, τη σχετικότητα της αξίας, την ποιότητα των δεδουλευμένων, την επιμονή των κερδών, την προβλεψιμότητα των κερδών, την αποφυγή των ζημιών και την ομαλότητα των κερδών. Τα αποτελέσματα έδειξαν ότι κατά τη διάρκεια της κρίσης η ποιότητα των κερδών μειώθηκε. Παρόλα αυτά, αυτή η χειροτέρευση της

ποιότητας των κερδών μοιάζει να είναι περισσότερο έντονη στη δεύτερη και τρίτη ομάδα, που χαρακτηρίζονται από μεσαία ή αδύναμη προστασία των επενδυτών. Ειδικότερα, για όλες τις ομάδες, η μελέτη δείχνει ότι οι μάνατζερ για να καταφέρουν να διαχειριστούν την κρίση, επιλέγουν περισσότερο συντηρητικές μεθόδους, μειώνουν την προβλεψιμότητα των κερδών και καταχωρούν περισσότερα δεδουλευμένα. Οι χώρες στις ομάδες 2 και 3 παρουσιάζουν περισσότερα σχετικά οικονομικά μεγέθη

Οι Kousenidis et al.(2013) μελέτησαν το βαθμό στον οποίο η πρόσφατη κρίση στην Ευρωπαϊκή Ένωση επέδρασε στην ποιότητα των δημοσιευμένων κερδών των εισηγμένων επιχειρήσεων σε χώρες με αδύναμη δημοσιονομική βιωσιμότητα (Ισπανία, Ελλάδα, Ιρλανδία, Ιταλία και Πορτογαλία), χώρες δηλαδή που αναγκάστηκαν να εφαρμόσουν μέτρα λιτότητας και είναι πρακτικά υπό την οικονομική επίβλεψη των αρχών της Ε.Ε. Η μελέτη εξετάζει επίσης το αν τα κίνητρα χειραγώγησης των κερδών τα οποία πιθανώς ενισχύθηκαν από την κρίση οδήγησαν σε διαφορετικές επιδράσεις στην ποιότητα των κερδών. Τα χαρακτηριστικά της ποιότητας των κερδών που μελετήθηκαν περιελάμβαναν τη σχετικότητα της αξίας, την αναγνώριση των κερδών, το συντηρητισμό, την ομαλότητα, τη χειραγώγηση, την επιμονή και την προβλεψιμότητα των κερδών. Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι κατά τη διάρκεια της κρίσης, η μεταβολή στους περισσότερους παράγοντες της ποιότητας των κερδών ευνοούν την υψηλότερη ποιότητα κερδών. Παρόλα αυτά, τα αποτελέσματα έδειξαν ότι στην περίπτωση που οι επιχειρήσεις παρουσιάζουν υψηλότερα διακριτικά δεδουλευμένα σε μία συγκεκριμένη περίοδο, τα περισσότερα χαρακτηριστικά της ποιότητας των κερδών σηματοδοτούν μια μείωση στην ποιότητα των κερδών. Αυτά τα αποτελέσματα ισχύουν και στην περίπτωση που χρησιμοποιείται ως μεταβλητή ελέγχου η πολύ κακή απόδοση. Παρόλα αυτά, τα αποτελέσματα συνολικά δείχνουν ότι κατά μέσο όρο, η ποιότητα των κερδών έχει αυξηθεί την περίοδο της κρίσης.. Παρόλα αυτά, όταν υπάρχουν κίνητρα χειραγώγησης των κερδών, η ποιότητα των κερδών μειώνεται.

Οι Liu και Skerratt (2015) μελέτησαν την ποιότητα των κερδών σε δείγμα επιχειρήσεων στο Ηνωμένο Βασίλειο. Το 1981, με την εφαρμογή της Πράξης για τις Επιχειρήσεις του Ηνωμένου Βασιλείου, αναπτύχθηκε ένα πλαίσιο πολλών σταδίων για τη χρηματοοικονομική πληροφόρηση. Τα ΔΠΧΠ σχεδιάστηκαν για εισηγμένες

επιχειρήσεις, υπάρχουν τα GAAP για τις μεγάλες και μεσαίες επιχειρήσεις που δεν είναι εισηγμένες και τα FRSSE για τις μικρές επιχειρήσεις, οι οποίες και δεν υπόκεινται σε υποχρεωτικό εξωτερικό έλεγχο. Η πρόσφατη οδηγία της Ε.Ε. ενισχύει αυτή την στρατηγική και αναγνωρίζει μία νέα τάξη επιχείρησης, τη μικρή επιχείρηση. Παρόλα αυτά, δεν είναι σαφές το πώς η ποιότητα της πληροφόρησης επηρεάζεται από αυτή την πολλαπλή προσέγγιση και από τη δυνατότητα αλλαγής πλαισίων. Ο στόχος του άρθρου τους ήταν να αξιολογήσει την ομαλότητα των κερδών μεταξύ διαφορετικών ειδών επιχειρήσεων την περίοδο 2006-2013, σε 594.000 παρατηρήσεις. Ορισαν την ποιότητα των κερδών ως τη διακύμανση των καταλοίπων της παλινδρόμησης της μεταβολής του καθαρού εισοδήματος πάνω στο μέγεθος, την ανάπτυξη, τις πωλήσεις, τις λειτουργικές ταμειακές ροές, τη μεταβολή των υποχρεώσεων και τη μόχλευση των επιχειρήσεων. Κρατώντας τα κατάλοιπα και υπολογίζοντας τη διακύμανσή τους από την παλινδρόμηση της μεταβολής των λειτουργικών ταμειακών ροών πάνω στις ίδιες μεταβλητές, οι ερευνητές μετρούν το μέγεθος της ποιότητας των κερδών μέσω της διαίρεσης της διακύμανσης των καταλοίπων της παλινδρόμησης με εξαρτημένη μεταβλητή τη μεταβολή στο καθαρό εισόδημα και της διακύμανσης των καταλοίπων της παλινδρόμησης με εξαρτημένη μεταβλητή τη μεταβολή στις λειτουργικές ταμειακές ροές. Τα αποτελέσματά τους έδειξαν ότι τα κέρδη των εισηγμένων επιχειρήσεων παρέχουν περισσότερη πληροφόρηση κι άρα επιδεικνύουν χαμηλότερη ομαλότητα κι έπειτα ακολουθούν οι μικρές και πολύ μικρές επιχειρήσεις. Αντίθετα, τα κέρδη των μεγάλων και μεσαίων μη εισηγμένων επιχειρήσεων επιδεικνύουν περισσότερη ομαλότητα, το οποίο σημαίνει ότι έχουν χαμηλότερη ποιότητα πληροφόρησης. Τα αποτελέσματά τους δεν είναι συμβατά με την εξίσωση της ποιότητας των κερδών σε όλες τις ομάδες και σε όλα τα μεγέθη επιχειρήσεων. Οι μικρές επιχειρήσεις δε φαίνεται να εκμεταλλεύονται το γεγονός ότι δεν έχουν υποχρέωση να ελεγχθούν για να εξομαλύνουν τα κέρδη τους.

3 ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ

3.1 Δείγμα

Το δείγμα της έρευνας αποτελείται από 124 εισηγμένες επιχειρήσεις στην Ιρλανδία, Ιταλία και Πορτογαλία. Το δείγμα περιλαμβάνει 12 επιχειρήσεις από την Ιρλανδία, 104 επιχειρήσεις από την Ιταλία και 8 επιχειρήσεις από την Πορτογαλία. Όσον αφορά τις επιχειρήσεις της Ιρλανδίας και της Ιταλίας, οι επιχειρήσεις προέρχονται από όλους τους κλάδους εξαιρουμένων των κλάδων που αφορούν τράπεζες, χρηματοοικονομικές υπηρεσίες/επενδύσεις και ασφάλειες. Οι εισηγμένες επιχειρήσεις της Πορτογαλίας δραστηριοποιούνται στους κλάδους των αυτοκινήτων, τροφίμων και ποτών, τηλεπικοινωνιών και παραγωγών πετρελαίου και φυσικού αερίου. Οι επιχειρήσεις οι οποίες συμπεριλήφθηκαν στο τελικό δείγμα έχουν διαθέσιμα δεδομένα για το χρονικό διάστημα 2004-2015 για όλες τις μεταβλητές. Επιπλέον, καθώς έγινε έλεγχος για ακραίες τιμές, οι επιχειρήσεις οι οποίες παρουσίαζαν ακραίες τιμές εξαιρέθηκαν από την ανάλυση.

3.2 Μεταβλητές

Οι μεταβλητές της έρευνας παρουσιάζονται αναλυτικά στον παρακάτω πίνακα:

Πίνακας 1: Μεταβλητές έρευνας και περιγραφή

Μεταβλητές έρευνας			
	Περιγραφή	Μέτρηση	Τύπος
DA	Διακριτικά Δεδουλευμένα	Κατάλοιπα παλινδρόμησης από το μοντέλο της Jones (1991)	Συνεχής
OCF	Λειτουργικές ταμειακές ροές ως ποσοστό του συνόλου του ενεργητικού	Λειτουργικές ταμειακές ροές/Σύνολο ενεργητικού-1	Συνεχής
SIZE	Μέγεθος επιχείρησης	Λογάριθμος αγοραίας αξίας επιχείρησης	Συνεχής
OPM	Λειτουργικό περιθώριο κέρδους	Καθαρό εισόδημα/Καθαρές πωλήσεις	Συνεχής
LEVERAGE	Μόχλευση επιχείρησης	Σύνολο υποχρεώσεων/Μετοχικό κεφάλαιο	Συνεχής
P	Αγοραία αξία ιδίων κεφαλαίων ανά μετοχή	Αγοραία αξία ιδίων κεφαλαίων/Αριθμός κοινών μετοχών	Συνεχής

BVPS	Λογιστική αξία ιδίων κεφαλαίων ανά μετοχή	Λογιστική αξία ιδίων κεφαλαίων/Αριθμός κοινών μετοχών	Συνεχής
NPPS	Καθαρό εισόδημα ανά μετοχή	Καθαρό εισόδημα/Αριθμός κοινών μετοχών	Συνεχής
NPP	Καθαρό εισόδημα προσαρμοσμένο με βάση την τιμή της μετοχής στην αρχή του έτους	Καθαρό εισόδημα/Τιμή μετοχής _{t-1}	Συνεχής
AR	Ετήσια απόδοση μετοχής	Τιμή μετοχής _t -Τιμή μετοχής _{t-1} /Τιμή μετοχής _{t-1}	Συνεχής
BVCHA	Μεταβολή στη λογιστική αξία ιδίων κεφαλαίων	BVPSt _t -BVPS _{t-1} /BVPS _{t-1}	Συνεχής
NPCHA	Μεταβολή στο καθαρό εισόδημα ανά μετοχή	NPPSt _t -NPPSt _{t-1} /NPPSt _{t-1}	Συνεχής
CRISIS	Ψευδομεταβλητή που συλλαμβάνει τα έτη της κρίσης	1=2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 0=2005, 2006, 2007, 2008	Ψευδομεταβλητή
IRELAND	Ψευδομεταβλητή που αφορά τις επιχειρήσεις της Ιρλανδίας	1=Επιχειρήσεις της Ιρλανδίας,	Ψευδομεταβλητή
ITALY	Ψευδομεταβλητή που αφορά τις επιχειρήσεις της Ιταλίας	0=Υπόλοιπες επιχειρήσεις	Ψευδομεταβλητή

Στο σημείο αυτό, αξίζει να σημειωθεί ότι τα διακριτικά δεδουλευμένα αποτελούν τα κατάλοιπα της παρακάτω παλινδρόμησης:

$$AC_{it} = a + b_1 * assets_{it} + b_2 * \Delta REV_{it} + b_3 * PPE_{it} + e_{it}$$

Εξίσωση 1

Όπου AC τα συνολικά δεδουλευμένα την χρονική περίοδο t διαιρεμένα με το σύνολο του ενεργητικού την περίοδο t-1, assets το αντίστροφο του συνόλου του ενεργητικού την περίοδο t-1, ΔREV η ετήσια μεταβολή στα έσοδα την περίοδο t διαιρεμένα με το σύνολο του ενεργητικού την περίοδο t-1 και PPE οι ενσώματες ακινητοποιήσεις την περίοδο t διαιρεμένες με το σύνολο του ενεργητικού την περίοδο t-1.

3.3 Μοντέλα

Τα μοντέλα της έρευνας βασίζονται στην έρευνα του Iatridi (2010) ο οποίος κι εξέτασε την ποιότητα των κερδών με βάση τα ΔΠΧΠ. Ο πρώτος έλεγχος για την ύπαρξη χειραγώγησης των κερδών έγινε με βάση την παρακάτω παλινδρόμηση:

$$DA_{it} = a + b_1 * OCF_{it} + b_2 * OCM_{it} + b_3 * SIZE_{it} + b_4 * LEVERAGE_{it} + e_{it}$$

Εξίσωση 2

Εφόσον η παλινδρόμηση αυτή είναι συνολικά στατιστικά σημαντική και τα διακριτικά δεδουλευμένα αποτελούν απόρροια των λειτουργιών της επιχείρησης που αντανακλώνται σε μεγέθη όπως το λειτουργικό περιθώριο κέρδους, τις λειτουργικές ταμειακές ροές, το μέγεθος και τη μόχλευση, τότε θα υπάρχει υψηλή ποιότητα κερδών. Ένας άλλος τρόπος με τον οποίο ελέγχθηκε η ποιότητα των κερδών βασίζεται στη σχετικότητα της αξίας. Η παλινδρόμηση είναι η ακόλουθη:

$$P_{it} = a + b_1 * BVPS_{it} + b_2 * NPPS_{it} + e_{it}$$

Εξίσωση 3

Σύμφωνα με το πλαίσιο της σχετικότητας της αξίας, η παλινδρόμηση αυτή θα πρέπει να είναι συνολικά στατιστικά σημαντική. Ειδικότερα, υψηλή ποιότητα κερδών προκύπτει αν η τιμή της μετοχής επηρεάζεται από το καθαρό εισόδημα των επιχειρήσεων. Ένας τρίτος τρόπος με τον οποίο ελέγχθηκε η ποιότητα των κερδών βασίζεται στην επόμενη παλινδρόμηση:

$$NPP_{it} = a + b_1 * AR_{it} + e_{it}$$

Εξίσωση 4

Για να υπάρχει λοιπόν υψηλή ποιότητα κερδών, οι αποδόσεις των μετοχών θα πρέπει να προσδιορίζουν σε σημαντικό βαθμό το καθαρό εισόδημα των επιχειρήσεων. Η τελευταία παλινδρόμηση που διεξήχθη είναι η ακόλουθη:

$$AR_{it} = a + b_1 * BVPS_{it} + b_2 * NPPS_{it} + b_3 * BVCHA_{it} + b_4 * NPCHA_{it} + e_{it}$$

Εξίσωση 5

Σύμφωνα με την παλινδρόμηση αυτή, για να υπάρχει υψηλή ποιότητα κερδών δεν θα πρέπει μόνο η απόδοση των μετοχών να προσδιορίζεται με βάση την αξία των ιδίων κεφαλαίων, αλλά και τις μεταβολές αυτών.

Οι παλινδρομήσεις αυτές έγιναν αρχικά για το σύνολο του δείγματος και στην πορεία διενεργήθηκαν έχοντας επιπλέον τις ψευδομεταβλητές για την περίοδο της κρίσης και τις ψευδομεταβλητές που αναφέρονται σε κάθε χώρα. Σε επόμενο στάδιο, οι παλινδρομήσεις διενεργήθηκαν για κάθε χώρα ξεχωριστά.

4 ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ

Στο κεφάλαιο αυτό παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της εμπειρικής ανάλυσης για τις εισηγμένες επιχειρήσεις της Ιρλανδίας, της Ιταλίας και της Πορτογαλίας. Αρχικά παρουσιάζονται τα περιγραφικά στατιστικά για τις μεταβλητές των μοντέλων κι έπειτα παρουσιάζονται τα αποτελέσματα των παλινδρομήσεων για όλες τις χώρες μαζί, αλλά και ανά χώρα.

4.1 Περιγραφικά στατιστικά

Στο σημείο αυτό παρουσιάζονται τα περιγραφικά στατιστικά των μεταβλητών που περιλαμβάνονται στα μοντέλα της έρευνας.

Πίνακας 2: Περιγραφικά στατιστικά μεταβλητών έρευνας

Περιγραφικά στατιστικά			
	Μέση τιμή	Διάμεση τιμή	Τυπική απόκλιση
DA	-0.00001	0.004	0.08
OCF	0.06	0.06	0.09
SIZE	12.61	12.23	2.03
OPM	-0.0001	-0.00001	0.0001
LEVERAGE	3.42	1.72	19.84
P	7.82	3.4	13.14
BVPS	0.0005	0.00002	0.002
NPSS	0.12	0.12	1.67
NPP	20653.14	1924.84	316949.6
AR	0.07	0.02	0.47
BVCHA	0.003	0.02	0.89
NPCHA	-1.22	-0.07	54.42

DA=διακριτικά δεδουλευμένα, OCF=λειτουργικές ταμειακές ροές, SIZE=μέγεθος επιχείρησης, OPM=λειτουργικό περιθώριο κέρδους, LEVERAGE=μόχλευση, P=τιμή μετοχής τέλος του έτους, BVPS=λογιστική αξία ιδίων κεφαλαίων ανά μετοχή, NPSS=καθαρό εισόδημα ανά μετοχή, NPP=καθαρό εισόδημα προσαρμοσμένο με βάση την τιμή της μετοχής, AR=ετήσια απόδοση μετοχής, BVCHA=μεταβολή στη

λογιστική αξία ιδίων κεφαλαίων ανά μετοχή, NPCHA=μεταβολή στο καθαρό εισόδημα ανά μετοχή.

Όπως φαίνεται στον παραπάνω πίνακα, τόσο η μέση όσο κι η διάμεση τιμή των διακριτικών δεδουλευμένων είναι αρκετά κοντά στο μηδέν, γεγονός που δείχνει ότι δεν υπάρχουν ενδείξεις χειραγώγησης των κερδών με βάση τα διακριτικά δεδουλευμένα στο χρονικό διάστημα εξέτασης. Ως προς τις λειτουργικές ταμειακές ροές, αυτές αποτελούν κατά μέσο όρο το 6% του συνόλου του ενεργητικού. Η διάμεση τιμή είναι η ίδια. Ως προς το μέγεθος της επιχείρησης, η μέση τιμή ανέρχεται σε 12.61, ενώ η διάμεση τιμή σε 12.23. Ως προς το λειτουργικό περιθώριο κέρδους, φαίνεται πως είναι πολύ κοντά στο μηδέν, τόσο κατά μέσο όρο, όσο και με βάση τη διάμεσο. Ως προς τη μόχλευση, κατά μέσο όρο ο δείκτης ανέρχεται στο 3.42, ενώ η διάμεση τιμή είναι 1.72. Οι επιχειρήσεις του δείγματος είναι αρκετά μοχλευμένες, καθώς το σύνολο των υποχρεώσεων ξεπερνά το μετοχικό κεφάλαιο. Η αγοραία αξία των ιδίων κεφαλαίων ανά μετοχή ανέρχεται σε 7.42, ενώ η διάμεση τιμή είναι 3.4.

Η λογιστική αξία ανά μετοχή φαίνεται τόσο με βάση τη μέση όσο και τη διάμεση τιμή πως είναι κοντά στο μηδέν. Αντίθετα, το καθαρό εισόδημα ανά μετοχή είναι 0.12 με βάση τη μέση αλλά και τη διάμεση τιμή. Το καθαρό εισόδημα προσαρμοσμένο με βάση τη τιμή της μετοχής στην αρχή του έτους είναι με βάση τη μέση τιμή 20653.14 και με βάση τη διάμεση τιμή 1924.84. Η μέση ετήσια απόδοση των μετοχών ανέρχεται σε 7%, ενώ η διάμεση τιμή είναι 2%. Ενώ η λογιστική αξία των ιδίων κεφαλαίων ανά μετοχή εμφανίζει σχεδόν μηδενική μεταβολή όπως δείχνει η μέση κι η διάμεση τιμή, η μεταβολή στο καθαρό εισόδημα είναι αρνητική όπως δείχνει η μέση τιμή (-1.22) κι η διάμεση τιμή (-0.07).

4.2 Αποτελέσματα για το σύνολο του δείγματος

Στην ενότητα αυτή παρουσιάζονται τα αποτελέσματα για το σύνολο του δείγματος.

Οι παλινδρομήσεις παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα:

Πίνακας 3: Παλινδρομήσεις για το σύνολο του δείγματος (2005-2015)

Παλινδρομήσεις για το σύνολο του δείγματος					
Μοντέλο:					
$DA_{it} = a + b_1 * OCF_{it} + b_2 * OCM_{it} + b_3 * SIZE_{it} + b_4 * LEVERAGE_{it} + e_{it}$					
B	t-stat	P> t	B	t-stat	P> t

OCF	-0.74***	14.33	0.000	-0.56***	16.42	0.000	
SIZE	0.04***	7.64	0.000	0.01***	10.61	0.000	
OPM	6.28***	3.16	0.002	4.91	1.47	0.143	
LEVERAGE	0.001	1.08	0.284	0.0003	0.68	0.495	
CRISIS	-	-	-	-0.02***	-5.53	0.000	
IRELAND	-	-	-	0.03***	3.7	0.000	
ITALY	-	-	-	0.006	1.52	0.13	
Constant	-0.41***	-6.98	0.000	-0.09***	-6.62	0.000	
Prob> F	0.000***			0.000***			
R2 overall	0.23			0.36			

Μοντέλο:

$$P_{it} = a + b_1 * BVPS_{it} + b_2 * NPPS_{it} + e_{it}$$

	B	t-stat	P> t	B	t-stat	P> t
BVPS	474.03**	2.3	0.022	957.81***	8.77	0.000
NPPS	0.83***	6.09	0.000	0.86***	7.08	0.000
CRISIS	-	-	-	0.85*	1.68	0.094
IRELAND	-	-	-	7.41	1.64	0.102
ITALY	-	-	-	4.24	1.17	0.244
Constant	8.2***	52.89	0.000	2.913	0.83	0.408
Prob> F	0.000***			0.000***		
R2 overall	0.19			0.2		

Μοντέλο:

$$NPP_{it} = a + b_1 * AR_{it} + e_{it}$$

	B	t-stat	P> t	B	t-stat	P> t
AR	95591.55	1.09	0.28	94054.41	1.3	0.194
CRISIS	-	-	-	-34936.9***	-2.98	0.003
IRELAND	-	-	-	-31282.2	-0.6	0.551
ITALY	-	-	-	-66520.7***	-3.6	0.000
Constant	14034.70***	4.28	0.000	95192.57***	5.18	0.000
Prob> F	0.28			0.000***		

R2 overall

0.02

0.03

Μοντέλο: $AR_{it} = a + b_1 * BVPS_{it} + b_2 * NPSS_{it} + b_3 * BVCHA_{it} + b_4 * NPCHA_{it} + e_{it}$

	B	t-stat	P> t	B	t-stat	P> t
BVPS	-4.29	-0.39	0.7	4.42	0.61	0.544
NPSS	0.04***	3.58	0.000	0.04***	5.6	0.000
BVCHA	0.03**	2.06	0.04	0.04***	3.12	0.002
NPCHA	0.0002	0.01	0.99	0.0001	0.41	0.680
CRISIS	-	-	-	0.13***	4.64	0.000
IRELAND	-	-	-	0.137**	1.97	0.049
ITALY	-	-	-	0.025	0.45	0.649
Constant	0.04***	3.26	0.001	-0.05	-0.9	0.368
Prob> F	0.001***			0.000***		
R2 overall	0.04			0.06		

***Σημαντικό σε επίπεδο σημαντικότητας 1%

**Σημαντικό σε επίπεδο σημαντικότητας 5%

*Σημαντικό σε επίπεδο σημαντικότητας 10%

DA=διακριτικά δεδουλευμένα, OCF=λειτουργικές ταμειακές ροές, SIZE=μέγεθος επιχείρησης, OPM=λειτουργικό περιθώριο κέρδους, LEVERAGE=μόχλευση, P=τιμή μετοχής τέλος του έτους, BVPS=λογιστική αξία ιδίων κεφαλαίων ανά μετοχή, NPSS=καθαρό εισόδημα ανά μετοχή, NPP=καθαρό εισόδημα προσαρμοσμένο με βάση την τιμή της μετοχής, AR=ετήσια απόδοση μετοχής, BVCHA=μεταβολή στη λογιστική αξία ιδίων κεφαλαίων ανά μετοχή, NPCHA=μεταβολή στο καθαρό εισόδημα ανά μετοχή.

Σύμφωνα με το πρώτο μοντέλο, φαίνεται πως και οι δύο παλινδρομήσεις που διενεργήθηκαν είναι συνολικά στατιστικά σημαντικές (Prob>F=0.000). Στην πρώτη παλινδρόμηση εξηγείται το 23% της μεταβλητότητας των διακριτικών δεδουλευμένων, ενώ στη δεύτερη το 36%. Επομένως, φαίνεται πως τα διακριτικά δεδουλευμένα των επιχειρήσεων του δείγματος δεν εξηγούνται σε μεγάλο βαθμό από τις ανεξάρτητες μεταβλητές, γεγονός που δείχνει ότι η ποιότητα των κερδών δεν μπορεί να χαρακτηριστεί ως υψηλή με βάση αυτά τα αποτελέσματα. Ωστόσο, στην πρώτη παλινδρόμηση είναι στατιστικά σημαντικός ο συντελεστής των λειτουργικών

ταμειακών ροών ($B=-0.74$, $p=0.000$), του μεγέθους της επιχείρησης ($B=0.04$, $p=0.000$), και του λειτουργικού περιθωρίου κέρδους ($B=6.28$, $p=0.002$). Στη δεύτερη παλινδρόμηση, δεν είναι στατιστικά σημαντικός ο συντελεστής του περιθωρίου κέρδους, αλλά είναι σημαντικός ο συντελεστής της κρίσης ($B=-0.02$, $p=0.000$) και της Ιρλανδίας ($B=0.03$, $p=0.000$). Επομένως, φαίνεται πως κατά μέσο όρο τα διακριτικά δεδουλευμένα τείνουν να πέφτουν κατά την περίοδο της κρίσης, ενώ φαίνεται πως τα διακριτικά δεδουλευμένα για την Ιρλανδία τείνουν να είναι υψηλότερα.

Ως προς το δεύτερο μοντέλο, και οι δύο παλινδρομήσεις είναι συνολικά στατιστικά σημαντικές ($\text{Prob}>F=0.000$). Ωστόσο, εξηγείται πολύ μικρό ποσοστό της μεταβλητότητας της αγοραίας αξίας των ιδίων κεφαλαίων ανά μετοχή, καθώς στην πρώτη παλινδρόμηση ο συντελεστής προσδιορισμού R^2 είναι 0.19 και στη δεύτερη 0.20. Αξίζει να σημειωθεί παρόλα αυτά ότι το καθαρό εισόδημα ανά μετοχή αλλά και η λογιστική αξία ανά μετοχή έχουν θετική και στατιστικά σημαντική επίδραση στην αγοραία αξία ανά μετοχή, επομένως υπάρχει ένδειξη υψηλής ποιότητας κερδών.

Σύμφωνα με το τρίτο μοντέλο, φαίνεται πως η πρώτη παλινδρόμηση δεν είναι συνολικά στατιστικά σημαντική ($\text{Prob}>F=0.28$), ενώ η δεύτερη είναι ($\text{Prob}>F=0.000$). Η ετήσια απόδοση της μετοχής δε φαίνεται να έχει στατιστικά σημαντική επίδραση στο καθαρό εισόδημα των επιχειρήσεων σε καμία από τις δύο παλινδρομήσεις. Στη δεύτερη παλινδρόμηση στατιστικά σημαντική επίδραση έχουν οι ψευδομεταβλητές της κρίσης ($B=-34936.9$, $p=0.003$) και της Ιταλίας ($B=66520.7$, $p=0.000$).

Σύμφωνα με το τέταρτο μοντέλο, οι παλινδρομήσεις είναι συνολικά στατιστικά σημαντικές ($\text{Prob}>F=0.000$), αλλά εξηγείται πολύ μικρό ποσοστό της ετήσιας απόδοσης των μετοχών και στις δύο παλινδρομήσεις ($R^2=0.04$, 0.06 αντίστοιχα). Προκύπτει στατιστικά σημαντική επίδραση από το καθαρό εισόδημα ανά μετοχή ($B=0.04$, $p=0.000$), αλλά και από τη μεταβολή στη λογιστική αξία των ιδίων κεφαλαίων ανά μετοχή ($B=0.03$, $p=0.04$, $B=0.04$, $p=0.002$, αντίστοιχα). Στη δεύτερη παλινδρόμηση είναι σημαντική και η ψευδομεταβλητή για την κρίση ($B=0.13$, $p=0.000$), αλλά και της Ιρλανδίας ($B=0.137$, $p=0.049$). Τα αποτελέσματα λοιπόν συνολικά δείχνουν πως για τις επιχειρήσεις του δείγματος, προκύπτουν ενδείξεις ποιότητας των κερδών, αλλά ωστόσο όχι από όλα τα μοντέλα. Στις επόμενες ενότητες

γίνεται η ίδια ανάλυση, αλλά για κάθε χώρα ξεχωριστά για να μπορέσουν να προκύψουν συμπεράσματα για την ποιότητα των κερδών και ανά χώρα.

4.3 Αποτελέσματα για την Ιρλανδία

Στην ενότητα αυτή παρουσιάζονται τα αποτελέσματα των παραπάνω μοντέλων ειδικότερα για τις εισηγμένες επιχειρήσεις της Ιρλανδίας.

Πίνακας 4: Παλινδρομήσεις για την Ιρλανδία

Παλινδρομήσεις για την Ιρλανδία			
Μοντέλο:			
$DA_{it} = a + b_1 * OCF_{it} + b_2 * OCM_{it} + b_3 * SIZE_{it} + b_4 * LEVERAGE_{it} + e_{it}$			
	B	t-stat	P> t
OCF	-0.58***	-3.68	0.004
SIZE	0.04***	3.18	0.009
OPM	0.79	0.06	0.951
LEVERAGE	0.003***	81.4	0.000
Constant	-0.41**	-2.99	0.012
Prob> F	0.000***		
R2 overall	0.47		
Μοντέλο: $P_{it} = a + b_1 * BVPS_{it} + b_2 * NPPS_{it} + e_{it}$			
	B	t-stat	P> t
BVPS	-90869.9***	-4.61	0.000
NPPS	4.16***	3.78	0.000
Constant	29.67***	53.44	0.000
Prob> F	0.000***		
R2 overall	0.02		
Μοντέλο: $NPP_{it} = a + b_1 * AR_{it} + e_{it}$			
	B	t-stat	P> t
AR	672480.60	1.29	0.224
Constant	-67360.90	-0.68	0.508
Prob> F	0.22		

R2 overall	0.23		
Μοντέλο: $AR_{it} = a + b_1 * BVPS_{it} + b_2 * NPSS_{it} + b_3 * BVCHA_{it} + b_4 * NPCHA_{it} + e_{it}$			
	B	t-stat	P> t
BVPS	-827.14	-0.87	0.404
NPSS	0.174**	2.29	0.043
BVCHA	-0.05***	-4.3	0.001
NPCHA	-0.002	-0.25	0.809
Constant	0.182**	2.27	0.044
Prob> F	0.004***		
R2 overall	0.02		

***Σημαντικό σε επίπεδο σημαντικότητας 1%

**Σημαντικό σε επίπεδο σημαντικότητας 5%

*Σημαντικό σε επίπεδο σημαντικότητας 10%

DA=διακριτικά δεδουλευμένα, OCF=λειτουργικές ταμειακές ροές, SIZE=μέγεθος επιχείρησης, OPM=λειτουργικό περιθώριο κέρδους, LEVERAGE=μόχλευση, P=τιμή μετοχής τέλος του έτους, BVPS=λογιστική αξία ιδίων κεφαλαίων ανά μετοχή, NPSS=καθαρό εισόδημα ανά μετοχή, NPP=καθαρό εισόδημα προσαρμοσμένο με βάση την τιμή της μετοχής, AR=ετήσια απόδοση μετοχής, BVCHA=μεταβολή στη λογιστική αξία ιδίων κεφαλαίων ανά μετοχή, NPCHA=μεταβολή στο καθαρό εισόδημα ανά μετοχή.

Όπως φαίνεται στον παραπάνω πίνακα, το πρώτο μοντέλο είναι συνολικά στατιστικά σημαντικό (Prob>F=0.000). Επιπλέον, εξηγείται το 47% της μεταβλητότητας των διακριτικών δεδουλευμένων. Στατιστικά σημαντική επίδραση προκύπτει από τις λειτουργικές ταμειακές ροές (B=-0.58, p=0.004), το μέγεθος της επιχείρησης (B=0.04, p=0.009) και τη μόχλευση (B=0.003, p=0.000).

Το δεύτερο μοντέλο είναι συνολικά στατιστικά σημαντικό (Prob>F=0.000), αλλά εξηγείται πολύ μικρό ποσοστό της μεταβλητότητας της εξαρτημένης μεταβλητής (R2=0.02). Τόσο ο συντελεστής της λογιστικής αξίας των ιδίων κεφαλαίων ανά μετοχή όσο και το καθαρό εισόδημα ανά μετοχή έχουν στατιστικά σημαντική επίδραση, γεγονός που αποτελεί ένδειξη ποιότητας των κερδών.

Το τρίτο μοντέλο, δεν είναι συνολικά στατιστικά σημαντικό (Prob>F=0.22). Επομένως, σύμφωνα με το μοντέλο αυτό δεν υπάρχει κάποια ένδειξη ποιότητας κερδών. Το τέταρτο και τελευταίο μοντέλο είναι συνολικά στατιστικά σημαντικό (Prob>F=0.004) αλλά εξηγείται πολύ μεγάλο ποσοστό της μεταβλητότητας της ετήσιας απόδοσης των μετοχών (R2=0.02). Το καθαρό εισόδημα ανά μετοχή έχει στατιστικά σημαντική επίδραση (B=0.174, p=0.043), καθώς κι η μεταβολή στη λογιστική αξία των ιδίων κεφαλαίων (B=-0.05, p=0.001). Επομένως, συνολικά για την Ιρλανδία πάλι τα αποτελέσματα είναι μικτά, καθώς αφενός οι συντελεστές των μοντέλων είναι σημαντικοί, αλλά από την άλλη οι συντελεστές προσδιορισμού είναι αρκετά χαμηλοί.

4.4 Αποτελέσματα για την Ιταλία

Στην ενότητα αυτή παρουσιάζονται τα αποτελέσματα των παραπάνω μοντέλων για τις εισηγμένες επιχειρήσεις της Ιταλίας.

Πίνακας 5: Αποτελέσματα παλινδρομήσεων για την Ιταλία

Παλινδρομήσεις για την Ιταλία			
Μοντέλο:			
$DA_{it} = a + b_1 * OCF_{it} + b_2 * OCM_{it} + b_3 * SIZE_{it} + b_4 * LEVERAGE_{it} + e_{it}$			
	B	t-stat	P> t
OCF	-0.63***	-7.19	0.000
SIZE	0.05***	5.12	0.009
OPM	-1.78	-0.10	0.922
LEVERAGE	0.003***	12.18	0.000
Constant	-0.52***	-2.99	0.000
Prob> F	0.000***		
R2 overall	0.44		
Μοντέλο: $P_{it} = a + b_1 * BVPS_{it} + b_2 * NPPS_{it} + e_{it}$			
	B	t-stat	P> t
BVPS	652.14***	3.02	0.003
NPPS	0.77***	5.46	0.000
Constant	7.79***	45.04	0.000

Prob> F	0.000***		
R2 overall	0.22		
Μοντέλο: $NPP_{it} = a + b_1 * AR_{it} + e_{it}$			
	B	t-stat	P> t
AR	-4670.73	-0.27	0.786
Constant	8399.81	1.10	0.270
Prob> F	0.79		
R2 overall	0.002		
Μοντέλο: $AR_{it} = a + b_1 * BVPS_{it} + b_2 * NPPS_{it} + b_3 * BVCHA_{it} + b_4 * NPCHA_{it} + e_{it}$			
	B	t-stat	P> t
BVPS	5.97	0.84	0.403
NPPS	0.036***	4.63	0.000
BVCHA	0.05**	2.59	0.011
NPCHA	0.00003	0.45	0.654
Constant	0.053***	2.27	0.000
Prob> F	0.000***		
R2 overall	0.05		

***Σημαντικό σε επίπεδο σημαντικότητας 1%

**Σημαντικό σε επίπεδο σημαντικότητας 5%

*Σημαντικό σε επίπεδο σημαντικότητας 10%

DA=διακριτικά δεδουλευμένα, OCF=λειτουργικές ταμειακές ροές, SIZE=μέγεθος επιχείρησης, OPM=λειτουργικό περιθώριο κέρδους, LEVERAGE=μόχλευση, P=τιμή μετοχής τέλος του έτους, BVPS=λογιστική αξία ιδίων κεφαλαίων ανά μετοχή, NPSS=καθαρό εισόδημα ανά μετοχή, NPP=καθαρό εισόδημα προσαρμοσμένο με βάση την τιμή της μετοχής, AR=ετήσια απόδοση μετοχής, BVCHA=μεταβολή στη λογιστική αξία ιδίων κεφαλαίων ανά μετοχή, NPCHA=μεταβολή στο καθαρό εισόδημα ανά μετοχή.

Όπως φαίνεται στον παραπάνω πίνακα, το πρώτο μοντέλο είναι συνολικά στατιστικά σημαντικό κι εξηγείται το 44% της μεταβλητότητας των διακριτικών δεδουλευμένων. Όλα τα άλλα μοντέλα είναι επίσης στατιστικά σημαντικά εκτός από το μοντέλο με εξαρτημένη μεταβλητή το καθαρό εισόδημα προσαρμοσμένο με βάση

την τιμή της μετοχής στο τέλος του έτους. Όμως, τα υπόλοιπα μοντέλα έχουν συντελεστή προσδιορισμού αρκετά κοντά στο μηδέν, γεγονός που δεν είναι ευνοϊκό αναφορικά με την ποιότητα των κερδών.

4.5 Αποτελέσματα για την Πορτογαλία

Στην ενότητα αυτή παρουσιάζονται τα αποτελέσματα των παραπάνω μοντέλων για τις εισηγμένες επιχειρήσεις της Πορτογαλίας.

Πίνακας 6: Παλινδρομήσεις για την Πορτογαλία

Παλινδρομήσεις για την Πορτογαλία			
Μοντέλο:			
$DA_{it} = a + b_1 * OCF_{it} + b_2 * OCM_{it} + b_3 * SIZE_{it} + b_4 * LEVERAGE_{it} + e_{it}$			
	B	t-stat	P> t
OCF	-0.933***	-11.96	0.000
SIZE	0.02***	2.96	0.004
OPM	-367.14	-0.73	0.468
LEVERAGE	0.0001***	0.24	0.813
Constant	-0.176**	-2.79	0.007
Prob> F	0.000***		
R2 overall	0.66		
Μοντέλο: $P_{it} = a + b_1 * BVPS_{it} + b_2 * NPPS_{it} + e_{it}$			
	B	t-stat	P> t
BVPS	6685.89	0.19	0.853
NPPS	2.35***	2.67	0.009
Constant	3.25***	11.77	0.000
Prob> F	0.03**		
R2 overall	0.36		
Μοντέλο: $NPP_{it} = a + b_1 * AR_{it} + e_{it}$			
	B	t-stat	P> t
AR	77717.84	1.68	0.136

Constant	73671.27***	36.62	0.000
Prob> F	0.14		
R2 overall	0.06		
Μοντέλο: $AR_{it} = a + b_1 * BVPS_{it} + b_2 * NPPS_{it} + b_3 * BVCHA_{it} + b_4 * NPCHA_{it} + e_{it}$			
	B	t-stat	P> t
BVPS	937.44	1.29	0.238
NPPS	0.411***	4.19	0.004
BVCHA	0.137**	3.28	0.014
NPCHA	0.002	0.89	0.401
Constant	-0.072**	-2.18	0.065
Prob> F	0.0003***		
R2 overall	0.09		

***Σημαντικό σε επίπεδο σημαντικότητας 1%

**Σημαντικό σε επίπεδο σημαντικότητας 5%

*Σημαντικό σε επίπεδο σημαντικότητας 10%

DA=διακριτικά δεδουλευμένα, OCF=λειτουργικές ταμειακές ροές, SIZE=μέγεθος επιχείρησης, OPM=λειτουργικό περιθώριο κέρδους, LEVERAGE=μόχλευση, P=τιμή μετοχής τέλος του έτους, BVPS=λογιστική αξία ιδίων κεφαλαίων ανά μετοχή, NPSS=καθαρό εισόδημα ανά μετοχή, NPP=καθαρό εισόδημα προσαρμοσμένο με βάση την τιμή της μετοχής, AR=ετήσια απόδοση μετοχής, BVCHA=μεταβολή στη λογιστική αξία ιδίων κεφαλαίων ανά μετοχή, NPCHA=μεταβολή στο καθαρό εισόδημα ανά μετοχή.

Σύμφωνα με τα παραπάνω μοντέλα για την Πορτογαλία, φαίνεται πως για τις επιχειρήσεις αυτές τα μοντέλα έχουν καλύτερη προσαρμογή, δεδομένου ότι οι συντελεστές προσδιορισμού είναι υψηλότεροι. Για τις επιχειρήσεις αυτές, φαίνεται πως υπάρχει καλύτερη ποιότητα κερδών σε σχέση με τις επιχειρήσεις των άλλων χωρών.

ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Στην παρούσα μελέτη ο στόχος ήταν να διαπιστωθεί αν υπάρχουν ενδείξεις ποιότητας κερδών για τις εισηγμένες επιχειρήσεις της Ιρλανδίας, της Ιταλίας και της Πορτογαλίας. Για το σκοπό αυτό, διενεργήθηκε εμπειρική μελέτη σε δείγμα 124 εισηγμένων επιχειρήσεων στις χώρες αυτές.

Τα αποτελέσματα έδειξαν πως σε όρους διακριτικών δεδουλευμένων, υπάρχουν ενδείξεις ποιότητας κερδών, δεδομένου ότι οι παλινδρομήσεις είναι συνολικά στατιστικά σημαντικές, αλλά και επειδή τα διακριτικά δεδουλευμένα προσδιορίζονται από τα οικονομικά στοιχεία των επιχειρήσεων. Επιπλέον, φαίνεται πως υπάρχουν ενδείξεις σχετικότητας της αξίας, καθώς οι παλινδρομήσεις είναι συνολικά στατιστικά σημαντικές. Ωστόσο, δεν είναι υψηλός ο συντελεστής προσδιορισμού. Επομένως, τα αποτελέσματα δείχνουν πως οι επιχειρήσεις χαρακτηρίζονται από υψηλή ποιότητα κερδών. Αυτό ισχύει κυρίως για τις επιχειρήσεις της Πορτογαλίας. Χαμηλότερη ποιότητα κερδών φαίνεται πως παρουσιάζουν οι επιχειρήσεις της Ιταλίας.

Παρά το ότι τα αποτελέσματα είναι σημαντικά, δεδομένου ότι παρέχουν ενδείξεις για ποιότητα κερδών σε χώρες που έχουν υιοθετήσει υποχρεωτικά τα ΔΠΧΠ, υπάρχουν ωστόσο και περιορισμοί οι οποίοι θα πρέπει να αναφερθούν. Αρχικά, καθώς τα διακριτικά δεδουλευμένα εκτιμήθηκαν με βάση το μοντέλο της Jones, δεν είναι βέβαιο πως μπορεί να συλλάβει επαρκώς τη χειραγώγηση των κερδών. Ενδεχομένως αν συμπεριλαμβάνονταν κι άλλα μέτρα και μάλιστα μέτρα που συλλαμβάνουν την πραγματική χειραγώγηση των κερδών να εξάγονταν διαφορετικά συμπεράσματα αναφορικά με την επίδραση των ΔΠΧΠ στην ποιότητα των κερδών. Ύστερα, το δείγμα των επιχειρήσεων δεν είναι αντιπροσωπευτικό των χωρών, δεδομένου ότι συμπεριλήφθηκαν επιχειρήσεις με βάση ορισμένα κριτήρια που ήταν η διαθεσιμότητα των δεδομένων, αλλά και να μην έχουν ακραίες παρατηρήσεις. Επομένως, τα αποτελέσματα δεν είναι αντιπροσωπευτικά του πληθυσμού που εξετάζεται, που είναι οι εισηγμένες επιχειρήσεις στην Ιρλανδία, την Ιταλία και την Πορτογαλία.

Μελλοντικά, θα ήταν ενδιαφέρον να εξεταστεί η ποιότητα των κερδών στις χώρες που επλήγησαν περισσότερο από την πρόσφατη κρίση, δηλαδή η Ισπανία, η Πορτογαλία, η Ελλάδα και η Ιταλία. Θα ήταν εξαιρετικά ενδιαφέρον να συγκριθεί η ποιότητα των κερδών των χωρών αυτών με χώρες όπως Γερμανία, Γαλλία και

Ολλανδία. Επίσης, θα ήταν ενδιαφέρον να συμπεριληφθούν μέτρα που συλλαμβάνουν και την πραγματική χειραγώγηση των κερδών. Τέλος, θα ήταν ενδιαφέρον να εξεταστεί και η χρονική περίοδος πριν την υιοθέτηση των ΔΠΧΠ, έτσι ώστε να εντοπιστούν τυχόν διαφορές.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Aaker H., F. Gjesdal, 2007. Detecting True Earnings Management and Evaluating Discretionary Accrual Models, *Journal of Accounting Research* 37, 134-142.
- Abarbanell, J., &Lehavy, R. (2003). Biased forecasts or biased earnings? The role of reported earnings in explaining apparent bias and over/underreaction in analysts' earnings forecasts. *Journal of Accounting and Economics* , 36, σσ. 105-146.
- Abed et al. (2012). Corporate Governance and Earnings Management: Jordanian Evidence. *International Business Research* , 5 (1), σσ. 216-225.
- Aboody, D., Hughes, J., Liu, J., (2005). Earnings quality, insider trading, and cost of capital. *Journal of Accounting Research* 43, 651–673.
- Ahmed, A. S., C. Takeda, & S. Thomas.(1999). Bank loan loss provisions; a reexamination of capital management, earnings management and signaling effects..*Journal of accounting & Economics* 28 (1): 1-25.
[http://dx.doi.org/10.1016/S0165-4101\(99\)00017-8](http://dx.doi.org/10.1016/S0165-4101(99)00017-8)
- Akers D. Michael, Giacominio E. Don &Bellovary L. Jodi, 2007.*Earnings Management and Its Implications Educating the Accounting Profession* The New York State Society of CPAs.
- Ashbaugh, H. & Pincus (2001).Domestic accounting standards, international accounting standards and the predictability of earnings..*Journal of Accounting Research*, (39) 417-434.
- Asquith, P., Gertner, P., &Scharfstein, D. (1994). Anatomy of financial distress: An examination of junk-bond issuers. *Journal of Economics* , 109, σσ. 625-658.
- Aussenegg, W., Inwinkl, P., & Schneider, G. (2008).Earnings Management and Local vs International Accounting Standards of European Public Firms. *Journal of Economic Literature* ,σσ. 1-52.
- Baber, W., Fairfield, P., & Haggard, J. (1991). The effect of concern about reported income on discretionary spending decisions: the case of research and development. *The Accounting Review* , 66, σσ. 818-829.
- Ball, R., and Shivakumar, L. (2006). The role of accruals in asymmetrically timely gain and loss recognition. *Journal of Accounting Research* 44 (2): 207–242.

- Ball, R., Robin, A., & Wu, J. S. (2003). Incentives versus standards: Properties of accounting income in four East Asian countries. *Journal of Accounting and Economics*, (36) 235-270.
- Barth E. Mary, Landsman R. Wayne, Lang H. Mark, 2005. *International Accounting Standards and Accounting Quality*, Social Science Research Network.
- Barth, J., Caprio, G., Levine, R., 2006. *Rethinking Bank Regulation: Till Angels Govern*. Cambridge University Press
- Barth, M. E. and Hutton, A. P. (2004). “Analyst Earnings Forecast Revisions and the Pricing of Accruals.” *Review of Accounting Studies*, vol. 9, no. 1 (March):59–96.
- Barth, M., Landsman, W., & Lang, M. (2008). International Accounting Standards and Accounting Quality. *Journal of Accounting Research* , 46, σσ. 467-498.
- Basu, S. (1997). The conservatism principle and the symmetric timeliness of earnings. *Journal of Accounting and Economics*, (24), 3-37.
- Beasley, M. S. (1996). An empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud. *The Accounting Review* 71 (4): 443- 465.
- Beasley, M. S. (1996). An empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud. *Accounting Review*, (71) 443-465.
- Beaudoin, A. C. (2008), *Earnings Management: The Role of the Agency Problem and Corporate Social Responsibility*, Ανάκτηση 10 Νοεμβρίου 2016 από: http://idea.library.drexel.edu/bitstream/1860/2805/1/Beaudoin_Cathy.pdf
- Bedard, J., & Chtourou, S. M. (2004). The effect of audit committee expertise, independence and activity on aggressive earnings management. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 23(2), 13-35.
- Begley, J., Feltham, G., 1999. An empirical examination of the relation between debt contracts and management incentives. *Journal of Accounting and Economics* 27, 229-259.
- Benish, M.D. (1998). Discussion of Are accruals during initial public offerings opportunistic?. *Review of Accounting Studies* 3:209-221.
- Bens, D., Nagar, V., & Franco Wong, M. (2002). Real investment implications of employee stock option exercises. *Journal of Accounting Research* , 40, σσ. 359-393.

- Biao Xie, Wallace N. Davidson, III and Peter J. DaDalt, 2003. Earnings management and corporate governance: the role of the board and the audit committee, *Journal of Corporate Finance* Volume 9, Issue 3, Pages 295-316.
- Bugshan T. O., 2005. *Corporate Governance, Earnings Management, and the Information Content of Accounting Earnings: Theoretical Model and Empirical Test*.
- Burgstahler, D., & Eames, M. (1998). Management of earnings and analysts' forecasts to achieve zero and small positive earnings surprises. *The Accounting Review*, 81 (5), σσ. 983-1016.
- Burgstahler, D., Dichev, I., 1997. Earnings management to avoid earnings decreases and losses. *Journal of Accounting and Economics* 24, 99-126.
- Burgstahler, D., Dichev, I., 1997. Earnings management to avoid earnings decreases
- Burgstahler, D., Hail, L., & Leuz, C. (2006). The importance of reporting incentives: Earnings management in European private and public firms. *The Accounting Review*, (81) 983-1016.
- Bushee, B.J. (1998), The influence of institutional investors on myopic R&D investment behaviour, *The Accounting Review*, Vol. 73 No.3, pp.305-33.
- Cai, L., Courteney, S., & Rahman, A. (2008). *The Effect of IFRS and its Enforcement on Earnings Management: An International Comparison*. Social Science Research Network.
- Callao, S., & Jarne, J. (2010). Have IFRS Affected Earnings Management in the European Union? *Accounting in Europe*, 7 (2), σσ. 159-189.
- Campbell, D., Craven, B. and Shrivess, P. (2003), Voluntary social reporting in three FTSE sectors: A comment on perception and legitimacy, *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 16(4), 558-581.
- Capkun, V., Cazavan-Jeny, A., Jeanjean, T., & Weiss, L. A. (2008). *Earnings Management and Value Relevance During the Mandatory Transition from Local GAAPs to IFRS in Europe*. SSRN eLibrary. doi: 10.2139/ssrn.1125716
- Charitou, A., Lambertides, N., & Trigeorgis, L. (2007). Earnings Behavior of Financially Distressed Firms: The Role of Institutional Ownership. *Abacus*, 43 (3), σσ. 271-296.

- Chen, Q., Hemmer, T., Zhang, Y. (2007). On the relation between conservatism in accounting standards and incentives for earnings management. *Journal of Accounting Research* 45, 541–565.
- Chia, Y., Lapsley, I., & Lee, H. (2007). Choice of auditors and earnings management during the Asian financial crisis. *Managerial Auditing Journal* , 22 (2), σσ. 177-196.
- Cohen, D., & Zarowin, P. (2010). Accrual-based and real earnings management activities around seasonal equity offerings. *Journal of Accounting and Economics* , 50, σσ. 2-19.
- Collins, D., Li, O., Xie, H. (2007). What drives the increased informativeness of earnings announcements over time? *Review of Accounting Studies* 14, 1–30.
- Collins, D., Maydew, E., Weiss, I. (1997). Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years. *Journal of Accounting and Economics* 24, 39–67.
- Darrough, M., Rangan, S. (2005). Do insiders manipulate earnings when they sell their shares in an initial public offering? *Journal of Accounting Research* 43, 1–33.
- De Angelo H., De Angelo L., & Skinner, D. (1994). Accounting choice in troubled companies. *Journal of Accounting and Economics* , 17, σσ. 113-143.
- Dechow et al. (1995). Detecting Earnings Management. *The Accounting Review* , 70 (2), σσ. 193-225.
- Dechow, P. and Ge, W. (2006). The persistence of earnings and cash flows and the role of special items: Implications for the accrual anomaly. *Review of Accounting Studies* 11 (2/3): 253–296.
- Dechow, P. M. and Dichev, I. (2002), ‘The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors’. *The Accounting Review* 77(4), 35–59.
- Dechow, P., & Skinner, D. (2000). Earnings management: Reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators. *Accounting Horizons* , 14, σσ. 235-250.
- Degeorge, F., & Zeckhauser, P. (1999). Earnings management to exceed thresholds. *Journal of Business* , 72, σσ. 1-33.
- Dichev, I., & Skinner, D. (2002). Large–Sample Evidence on the Debt Covenant Hypothesis. *Journal of Accounting Research* , 40 (4), σσ. 1091-1123.

- Doukakis, L. (2014). The Effect of Mandatory IFRS Adoption on Real and Accrual-Based Earnings Management Activities. *Journal of Accounting and Public Policy* , 33 (6), σσ. 551-572.
- Durtschi, C., & Easton, P. (2005). Earnings management? The shapes of the frequency distributions of earnings metrics are not evidence ipso facto. *Journal of Accounting Research* , σσ. 521-556.
- Dye, R. A. and Sridhar, S. (2007). 'The allocational effects of the precision of accounting estimates'. *Journal of Accounting Research* 45(4), 731–769.
- Enomoto, M., Kimura, F., & Yamaguchi, T. (2013). *Accrual-Based and Real Earnings Management: An international comparison for Investor Protection*. Ανάκτηση 10 Νοεμβρίου, 2016, από <http://www.rieb.kobe-u.ac.jp/academic/ra/dp/English/DP2012-13.pdf>
- FASB (2002). Statement of Financial Accounting Standards No. 146, *Accounting for Costs Associated with Exit or Disposal Activities*. Financial Accounting Standards Board.
- Fields D. Thomas, Lys Z. Thomas, Vincent Linda, 2000. Empirical research on accounting choice, *Journal of Accounting and Economics* 31, 255-307.
- Finkelstein, S. and Hambrick, D.C. 1988. "Chief executive compensation: A synthesis and reconciliation." *Strategic Management Journal*, 9: 543-558
- Florou A., Galarniotis A., 2006. Benchmarking greek corporate governance against different standards, *Corporate Governance and International Review*, Vol. 15, Iss.5 p.979-998.
- Gaver, J., Gaver, K., 1998. The relation between nonrecurring accounting transactions and CEO cash compensation. *The Accounting Review* 73, 235-253.
- Gaver, J., Gaver, K., Austin, J., 1995. Additional evidence on bonus plans and income management. *Journal of Accounting and Economics* 19, 3-28.
- Gigler, F., Hemmer, T. (2001). Conservatism, optimal disclosure policy, and the timeliness of financial reports. *The Accounting Review* 76, 471–493.
- Goncharov, Igor and Zimmermann, Jochen, (2006). *Do Accounting Standards Influence the Level of Earnings Management? Evidence from Germany*. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=386521> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.386521>

- Gordon, M.J (1964). Postulates, Principles and Research in Accounting. *The Accounting Review* 39 (2), 251-263.
- Graham, J., & Harvey, J. R. (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics* , 40, σσ. 3–73.
- Graham, John R. and Harvey, Campbell R. and Rajgopal, Shivaram, *The Economic Implications of Corporate Financial Reporting* (January 11, 2005). Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=491627> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.491627>
- Guidry, F. J., Leone, A., & Rock, S. (1999). Earnings-based bonus plans and earnings management by business-unit managers. *Journal of Accounting and Economics*, 26(1–3), 113–142
- Gunny, K. (2005). *What Are the Consequences of Real Earnings Management?*
Ανάκτηση 10 Νοεμβρίου 2016, από
http://w4.stern.nyu.edu/accounting/docs/speaker_papers/spring2005/Gunny_paper.pdf
- Gunny, K. (2010). The Relation Between Earnings Management Using Real Activities Manipulation and Future Performance: Evidence from Meeting Earnings Benchmarks. *Contemporary Accounting Research* , 27 (3), σσ. 855-888.
- Hanlon, M. (2003). “The Persistence and Pricing of Earnings, Accruals and Cash Flows When Firms Have Large Book–Tax Differences.” *Working paper*, University of Michigan.
- Healy M. Paul, Wahlen M. James, 1999. A review of the earnings management literature and its implications for standard setting.
- Healy, P., & Wahlen, J. (1998). A Review of the Earnings Management Literature and its Implications for Standard Setting. Ανάκτηση 15 Νοεμβρίου 2016, από
http://homepages.rpi.edu/home/17/wuq2/public_html/restatement%20reference/healy%201999.pdf
- Healy, P., 1985. The impact of bonus schemes on the selection of accounting principles. *Journal of Accounting and Economics* 7, 85-107.
- Hennes, K., Leone, A. and Miller, B. (2008). The importance of distinguishing errors from irregularities in restatement research: The case of restatements and CEO/CFO turnover. *The Accounting Review* 83 (6): 1487–1519.
- Holthausen, R., Larcker, D., Sloan, R., 1995. Annual bonus schemes and the manipulation of earnings, *Journal of Accounting and Economics* 19, 29-74.

- Hribar, P., and Nichols, C. (2007). The use of unsigned earnings quality measures in tests of earnings management. *Journal of Accounting Research* 45 (5): 1017–1053.
- Jackson, S., and Liu, X. (2010). The allowance for uncollectible accounts, conservatism, and earnings management. *Journal of Accounting Research* 48 (3): 565–601.
- Jaggi, B., & Leung, S. (2007). Impact of family dominance on monitoring of earnings management by audit committees: Evidence from Hong Kong. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, (16), 27-50.
- Jeanjean, T., & Stolowy, H. (2008). Do accounting standards matter? An exploratory analysis of earnings management before and after IFRS adoption. Ανάκτηση 10 Νοεμβρίου 2016, από https://studies2.hec.fr/jahia/webdav/site/hec/shared/sites/stolowy/acces_anonyme/recherche/published%20articles/JAPP_080525_Submitted.pdf
- Jenkins, D., Kane, G., & Velury, U. (2009). Earnings conservatism and value relevance across the business cycle. *Journal of Business Finance and Accounting*, 36, σσ. 1041-1058.
- Jensen, M. C. and Meckling, W. H. (1976). *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. Ανάκτηση 10 Νοεμβρίου 2016, από: <http://ssrn.com/abstract=94043>
- Jiraporn P., G. A. Miller, S. S. Yoon & Y. S. Kim. (2008). Is earnings management opportunistic or beneficial? An agency theory perspective. *International Review of Financial Analysis* 17, 622-634.
- Jiraporn, P., & Gleason, K. C. (2007). Delaware incorporation and earnings management: An empirical analysis. *Journal of Applied Finance*, 40-51.
- Joia, R., & Nakao, S. (2014). IFRS Adoption And Earnings Management In Brazilian Publicly Traded Companies. *Journal of Education and Research in Accounting*, 8 (1), σσ. 22-38.
- Jones K., G. V. Krishnan, K. Melendrez, 2007. Do models of discretionary accruals detect actual cases of fraudulent and restated earnings? An empirical evaluation. *Journal of Accounting Research* 21, 154-172.
- Jones, J.J., 1991. Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research* 29, 193-228.

- Kasznik, R. (1999). On the Association Between Voluntary Disclosure and Earnings Management. *Journal of Accounting Research* , 37 (1), σσ. 57-81.
- Kirschenheiter, M. and Melumad, N. (2008). ‘Earnings quality and income smoothing’. *Working paper*, Columbia Business School.
- Klein, A. (2002). Audit committee, board of director characteristics and earnings management. *Journal of Accounting and Economics*, (33), 375-400.
- Klein, A. (2002). Audit committee, board of director characteristics and earnings management. *Journal of Accounting and Economics* 33 (3): 375–400.
- LaFond, R. (2008). Discussion of: CEO reputation and earnings quality. *Contemporary Accounting Research* 25 (1): 149–156.
- Lenk, A. & Szczeny, A. (2007): *Real and Accounting Earnings Management under IFRS and German GAAP*; Working Paper; Goethe-Universität Frankfurt a.M.
- Lev, B., Nissim, D. and Thomas, J. (2008), ‘On the informational usefulness of R&D capitalization and amortization’. In: S. Zambon and G. Marzo (eds.): *Visualising Intangibles: Measuring and Reporting in the Knowledge Economy*. Ashgate Publishing, Chapter 5, pp. 97–128.
- Liang, P. (2004). Equilibrium earnings management, incentive contracts, and accounting standards. *Contemporary Accounting Research* 21, 685–717.
- Lin, K., Mills, L., & Zhang, F. (2012). *The Tradeoff between Tax Savings and Financial Reporting Costs: Public versus Private firms in China*. 2012 AAA Annual Meeting - Tax Concurrent Sessions .
- Lin, Z., & Shih, M. (2003). *Earnings Management in Economic Downturns and Adjacent Periods: Evidence from the 1990-1991 Recession* .Ανάκτηση 15 Νοεμβρίου 2016, από <http://bschool.nus.edu/Departments/FinanceNAccounting/seminars/papers/Lin%20Zhi%20ixing%20paper.pdf>
- Lo, K. (2008). Earnings Management and Earnings Quality. *Journal of Accounting and Economics*, (45) 350-357.
- McVay, S. E. (2006), ‘Earnings management using classification shifting: An examination of core earnings and special items’. *The Accounting Review* 81(3), 501–531.

- Mergenthaler, R., Jr. (2009). Principles-based versus rules-based standards and earnings management. *Working Paper*, University of Iowa.
- Moehrle, S. (2002). Do firms use restructuring charge reversals to meet earnings targets? *The Accounting Review* 77, 397–413.
- Morais, A. – Curto, J. D. (2007), *IASB Standards Adoption: Value Relevance and the Influence of Country-Specific Factors*. Lisbon, 30th Annual Congress of the European Accounting Association, 24. – 27. 4. 2009.
- Morck, R., Wolfenzon, D. and Yeung, B. (2005). "Corporate Governance, Economic Entrenchment, and Growth," *Journal of Economic Literature*, 2005, 43, 655-720.
- Morsfield, S., Tan, C. (2006). Do venture capitalists influence the decision to manage earnings in initial public offerings? *The Accounting Review* 81, 1119–1150.
- Myers, J., Myers, L., Skinner, D. (2007). Earnings momentum and earnings management. *Journal of Accounting, Auditing, and Finance* 22, 249–284.
- Nelson, M., Elliott, J., Tarpley, R. (2002). Evidence from auditors about managers' and auditors' earnings-management decisions. *The Accounting Review* 77, 175–202.
- Nissim, D. and Penman, S. H. (2008). 'Principles for the application of fair value accounting'. *Center for Excellence in Accounting and Security Analysis*.
- Peasnell, K.V., Pope, P.F. and Young, S. 2000. Detecting earnings management using cross-sectional models, *Accounting and Business Research*, Vol. 30. No. 4 pp. 313-326.
- Peasnell, P., Pope, P., & Young, S. (2005). Board monitoring and earnings management: Do outside director's influence abnormal accruals? *Journal of Business Finance and Accounting*, 1311-1346.
- Penman, S. H. and Zhang, X. J. (2002). 'Accounting conservatism, the quality of earnings, and stock returns'. *The Accounting Review* 77(2), 237–264.
- Richardson S., I. Tuna, M. Wu, 2002. Predicting earnings management: The case of earnings restatements.
- Richardson, S., Sloan, R., Soliman, M. and Tuna, I. (2005). Accrual reliability, earnings persistence and stock prices. *Journal of Accounting and Economics* 39 (3): 437–485.
- Ronen, J., & Yaari, V. (2008). *Earnings Management*. Springer.

- Rosner, R. (2003). Earnings manipulation in failing firms. *Contemporary Accounting Research* 20, 361–408.
- Roychowdhury, S. (2006), ‘Earnings management through real activities manipulation’. *Journal of Accounting and Economics* 42(3), 335–370.
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics* , 42, σσ. 335-370.
- Schipper K., 1999. *Implications of requirement to discuss quality (not just acceptability) of reporting on accounting research and the decision making of standard setter, regulators, management, audit committees and auditors*, Address at the 1999 AAA/FASB Financial Reporting Issues Conference.
- Schipper, K. (1989). Commentary on Earnings Management. Ανάκτηση 18 Νοέμβριου 2016, από <http://fisher.osu.edu/~young.53/Schipper%20Earn%20Mgmt>.
- Schrand, C. M. and Wong, F.M.H.. (2003). “Earnings Management Using the Valuation Allowance for Deferred Tax Assets under SFAS No. 109.” *Contemporary Accounting Research*, vol. 20, no. 3 (Fall):579–611.
- Shane P., 2000. Earnings Management and Market Anomalies, *Journal of Accounting Research* 12, 142-157.
- Shivakumar, L. (2000). Do firms mislead investors by overstating earnings before seasoned equity offerings? *Journal of Accounting and Economics* 29, 339–371.
- Shleifer, A., & Vishny, R. (1992). Liquidation Values and Debt Capacity: A Market Equilibrium Approach. *The Journal of Finance* , 48 (4), σσ. 1343-1366.
- Skinner, D., Sloan, R. (2002). Earnings surprises, growth expectations, and stock returns or don’t let an earnings torpedo sink your portfolio. *Review of Accounting Studies* 7, 289–312.
- Snape T., Redman and Bamber Eds.(1994). *Strategies and Techniques for Human Resource Management*. Blackwell Publishers, the Publishing Imprint of Basil. Blackwell LTD. Oxford UK
- Street, D. L. (2002). Factors influencing the extent of corporate compliance with International Accounting Standards: Summary of a research monograph. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, (11) 51-76.
- Thomas, J., & Zhang, H. (2002). Inventory Changes and Future Returns. *Review of Accounting Studies* , 7 (1), σσ. 63-187.

- Van Tendeloo, B., & Vanstraelen, A. (2005). Earnings Management under German GAAP versus IFRS. *European Accounting Review*, 14 (1), σσ. 155-180.
- vanPraag, B. (2001). Earnings Management: Empirical Evidence on value relevance and Income smoothing. Ανάκτηση 15 Νοεμβρίου 2016, από <http://dare.uva.nl/document/2/19670>
- Wang, D. (2006). Founding family ownership and earnings quality. *Journal of Accounting Research* 44, 619–656.
- Watts, R. L. and Zimmerman, J. L. (1986). *Positive Accounting Theory*. Prentice-Hall Inc.
- Whelan C., 2004. Impact of earnings management on the value-relevance of earnings and book value: a comparison of short-term and long-term discretionary accruals, *Journal of Accounting Research* 7, 24-47.
- Yu, F. (2008). Analyst coverage and earnings management. *Journal of Financial Economics*, 88, σσ. 245-271.
- Yu, Q., Du, B., and Sun, Q. 2006. “Earnings management at rights issues thresholds – evidence from China”, *Journal of Banking and Finance*, Vol. 30 No. 12, pp. 3453-3468.
- Zang, A. (2012). Evidence on the Trade-Off between Real Activities Manipulation and Accrual-Based Earnings Management. *The Accounting Review*, 87 (2), σσ. 675-703.
- Zhao, Y., Kung, H., Yinqi, Z., & Michael, D. (2012). Takeover protection and managerial myopia: Evidence from real earnings management. *Journal Account Public Policy*, σσ. 109-135.