

**ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ  
ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ  
ΑΘΗΝΩΝ**



ATHENS UNIVERSITY  
OF ECONOMICS  
AND BUSINESS

**ΣΧΟΛΗ  
ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ  
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ**  
SCHOOL OF  
BUSINESS

ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ &  
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ  
MSc IN ACCOUNTING & FINANCE

## **THE VALUE RELEVANCE OF AUDITING**

**ΧΕΙΡΑΚΗΣ ΙΩΑΝΝΗΣ**

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**

**ΧΕΙΡΑΚΗ ΙΩΑΝΝΗ**

**ΓΚΙΚΑΣ ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ**

**[ΥΠΟΓΡΑΦΗ]**

**ΤΖΟΒΑΣ ΧΡΗΣΤΟΣ**

**[ΥΠΟΓΡΑΦΗ]**

**ΠΑΠΑΔΑΚΗ ΑΦΡΟΔΙΤΗ**

**[ΥΠΟΓΡΑΦΗ]**

**[ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ]**



## **ΒΕΒΑΙΩΣΗ ΕΚΠΟΝΗΣΗΣ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ**

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

**ΧΕΙΡΑΚΗΣ ΙΩΑΝΝΗΣ**

**[ΥΠΟΓΡΑΦΗ]**



# ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

## Πίνακας Περιεχομένων

Περίληψη.....	- 9 -
1. Εισαγωγή.....	- 11 -
2. Θεωρητικό Πλαίσιο.....	- 13 -
2.1 Εξωτερικός Έλεγχος.....	- 13 -
2.1.2 Χρησιμότητα του Εξωτερικού Ελέγχου .....	- 13 -
2.1.1 Πρότυπα Ελεγκτικής .....	- 14 -
2.1.3 Κώδικας Δεοντολογίας.....	- 14 -
2.1.4 Ανεξαρτησία του Ελεγκτή.....	- 15 -
2.1.5 Εκθέσεις Ελέγχου .....	- 16 -
2.2 Εσωτερικός Έλεγχος .....	- 19 -
2.2.1 Σημασία Εσωτερικού Ελέγχου στην Ελεγκτική Διαδικασία.....	- 19 -
2.2.2 Πρότυπα Εσωτερικού Ελέγχου .....	- 21 -
2.2.3 Κώδικας Δεοντολογίας Εσωτερικών Ελεγκτών .....	- 21 -
2.2.4 Δικλείδες Ασφαλείας Εσωτερικού Ελέγχου.....	- 22 -
2.2.4 Εξάρτηση Εξωτερικών Ελεγκτών σχετικά με την εργασία των Εσωτερικών Ελεγκτών .....	- 23 -
2.3 Συνεχής Ελεγκτική .....	- 24 -
2.3.1 Οι ενδιαφερόμενοι φορείς του Συνεχούς Ελέγχου .....	- 24 -
2.3.2 Απόψεις εξωτερικών και εσωτερικών ελεγκτών .....	- 26 -
2.4 Ποιότητα Ελέγχου .....	- 28 -
2.4.1 Μεταβλητές Ποιότητας Ελέγχου.....	- 28 -
2.4.2 Big 4 και Μικρότερες Ελεγκτικές Εταιρείες.....	- 30 -
2.4.3 Θητεία του Ελέγχου (Audit Tenure) .....	- 31 -
2.4.4 Νόμος Sarbanes- Oxley .....	- 32 -
2.5 Διεθνή Χρηματιστήρια.....	- 35 -
2.5.1 London Stock Exchange (LSE) .....	- 35 -
2.5.2 New York Stock Exchange (NYSE) .....	- 35 -
2.6 Σχέση Έκθεσης Ελεγκτή με την Τιμή της Μετοχής.....	- 36 -
2.7 Ανάπτυξη Υποθέσεων Μελέτης.....	- 38 -
3. Μεθοδολογία .....	- 39 -

3.1 Εισαγωγή.....	- 39 -
3.2 Επιλογή Δείγματος & Μεταβλητές .....	- 39 -
3.3 Μοντέλο Παλινδρόμησης.....	- 41 -
3.4 Ανάλυση Πάνελ Δεδομένων.....	- 42 -
3.4.1. Η μέθοδος των σταθερών επιδράσεων (Fixed Effects) .....	- 43 -
3.4.2. Έλεγχος Hausman .....	- 44 -
4. Εμπειρικά Αποτελέσματα.....	- 45 -
4.1 Περιγραφικά στατιστικά.....	- 45 -
4.2 Έλεγχος Συσχέτισης.....	- 46 -
4.3 Αποτελέσματα Παλινδρόμησης .....	- 49 -
5. Συμπεράσματα.....	- 52 -
6. Βιβλιογραφία.....	- 53 -



## Περίληψη

Η παρούσα διπλωματική εργασία εκπονείται στα πλαίσια του μεταπτυχιακού προγράμματος στη Λογιστική και Χρηματοοικονομική του τμήματος Λογιστικής & Χρηματοοικονομικής του Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών και πραγματεύεται τη σχετική αξία της ελεγκτικής (The Value Relevance of Auditing). Στα πλαίσια του θέματος θα προσπαθήσουμε μέσω βιβλιογραφικής ανασκόπησης σε πρώτο στάδιο να αναδείξουμε τη σημασία του ελεγκτικού έργου και την αξία που είναι ικανό να προσδώσει στους οικονομικούς οργανισμούς αλλά και γενικότερα στην κοινωνία, πραγματοποιώντας αναφορά σε όλο το εύρος της ελεγκτικής επιστήμης. Ιδιαίτερα, θα αναφερθούμε στον εξωτερικό και στον εσωτερικό έλεγχο που λαμβάνει χώρα σε κάθε επιχείρηση, την σημασία των δύο μορφών ελέγχου καθώς και την άρρητη σχέση μεταξύ τους. Στη συνέχεια, θα αναφερθούμε στα πλεονεκτήματα που απορρέουν από τον συνεχή έλεγχο, καθώς επίσης και στην ποιότητα του ελέγχου, δίνοντας ιδιαίτερη έμφαση στη σημασία που έχει για τη βιωσιμότητα και την ανάπτυξη της κάθε επιχείρησης και αναφέροντας παράλληλα τους παράγοντες από τους οποίους μπορεί να καθοριστεί, όπως είναι το μέγεθος της ελεγκτικής εταιρείας, η θητεία της ελεγκτικής εταιρείας και οι αμοιβές των ελεγκτών.

Με την ολοκλήρωση λοιπόν της βιβλιογραφικής αυτής ανασκόπησης θα περάσουμε στο κύριο μέρος της ερευνάς μας, στην εμπειρική ανάλυση. Βασική υπό εξέταση ανεξάρτητη μεταβλητή του μοντέλου που θα αναπτύξουμε θα αποτελέσει η γνώμη που εκδίδει ο ορκωτός ελεγκτής επί των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων της εταιρείας. Το ερευνητικό ενδιαφέρον για την εκπόνηση της συγκεκριμένης εμπειρικής μελέτης κινήθηκε γύρω από τους άμεσα ενδιαφερόμενους χρήστες αυτής της πληροφορίας, τους επενδυτές, και στο κατά πόσο η σύμφωνη γνώμη (unqualified opinion) ή η σύμφωνη γνώμη με επιφυλάξεις (qualified opinion) που εκδίδει ο ελεγκτής επηρεάζει τις επενδυτικές τους αποφάσεις και κατά συνέπεια την τιμή της μετοχής.

Πλήθος μελετών ανά τα χρόνια παρουσιάζεται να μελέτησαν την επίδραση που είχε η γνώμη του ελεγκτή στην τιμή της μετοχής σε διάφορες χρηματιστηριακές αγορές όπως της Αυστραλίας και του Καναδά. Ο κύριος όγκος των μελετών όμως εμφανίζεται πρωτίστως στην αγορά των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής και ακολουθεί η αγορά της Αγγλίας. Σε όλες τις παραπάνω μελέτες, όπως και στην δική

μας, κομβικό σημείο για την πραγματοποίηση της μελέτης αποδείχθηκε ο προσδιορισμός της ημερομηνίας δημοσιοποίησης της έκθεσης του ορκωτού ελεγκτή επί των ετήσιων χρηματοοικονομικών καταστάσεων στο κοινό. Σύμφωνα με τους (Dodd et al.,1984), ο μεγαλύτερος όγκος δημοσιοποίησης των εκθέσεων παρατηρείται μεταξύ 25 Μαρτίου και 5 Απριλίου του επόμενου από το εξεταζόμενο έτος. Για το λόγο αυτό και στα πλαίσια της εκπόνησης της έρευνάς μας, λάβαμε ως ημερομηνία δημοσιοποίησης της έκθεσης του ελεγκτή την 31<sup>η</sup> Μαρτίου κάθε έτους. Στη συνέχεια, ως εξαρτημένη μεταβλητή ορίσαμε την ποσοστιαία μεταβολή της τιμής αυτής με την τιμή της μετοχής την 31<sup>η</sup> Δεκεμβρίου του προηγούμενου έτους. Κατά τον Wooldridge (2010), η ανάλυση των δεδομένων πάνελ έχει συνδεθεί κατά κύριο λόγο με την επιλογή ενός μοντέλου σταθερών (fixed), ή τυχαίων επιδράσεων (random effects). Πραγματοποιώντας τον έλεγχο Hausman, το μοντέλο των σταθερών επιδράσεων αποδείχθηκε το καταλληλότερο μοντέλο για τα δεδομένα μας και σύμφωνα με αυτό εκπονήθηκε η μελέτη μας. Τα δύο δείγματά μας αφορούσαν επιχειρήσεις που διαπραγματεύονταν στο χρηματιστήριο του Λονδίνου και στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης (NYSE) για την περίοδο 2005 έως 2014. Ο λόγος επιλογής των συγκεκριμένων αγορών ήταν η πληρότητα των δεδομένων αλλά και ο σκοπός της σύγκρισης των αποτελεσμάτων μας με αυτά της πλούσιας σχετικής βιβλιογραφίας.

Τα συμπεράσματα που προέκυψαν από την έρευνά μας δείχνουν την τιμή της μετοχής για τις εταιρείες που διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο του Λονδίνου να επηρεάζονται στατιστικά σημαντικά και αρνητικά από την έκδοση μιας σύμφωνης γνώμης με επιφυλάξεις, οδηγώντας σε μείωση την τιμή της μετοχής. Σε αντίθεση, στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης (NYSE), η σύμφωνη γνώμη με επιφυλάξεις που εκδίδει ο ελεγκτής δεν παρουσιάζεται στατιστικά σημαντική στη μεταβολή της τιμής της μετοχής. Τα αποτελέσματα της μελέτης μας καταλήγουν στην ταύτιση και επαλήθευση της βιβλιογραφίας καθώς όσον αφορά την αγορά της Αγγλίας, ο Firth (1978) αναφέρει στατιστικά σημαντική αρνητική αντίδραση της τιμής της μετοχής στη σύμφωνη γνώμη με επιφυλάξεις, ενώ τα στατιστικά σημαντικά αποτελέσματα του Firth σε σχέση με την αξιολόγηση των εκθέσεων ελέγχου έρχονται σε αντίθεση με τα στατιστικά μη σημαντικά αποτελέσματα που εξήγαγαν οι Dodd et al. (1984) στην αγορά των ΗΠΑ όπου δεν βρήκαν στατιστικά σημαντικές αποδείξεις ότι η τιμή της μετοχής επηρεάζεται όταν δημοσιοποιούνται οι σύμφωνες γνώμες με επιφυλάξεις για τις εταιρείες.

## 1. Εισαγωγή

Σε ένα σύγχρονο οικονομικό περιβάλλον όπου οι συναλλαγές γίνονται όλο και πιο περίπλοκες ο ρόλος του ελέγχου είναι ιδιαίτερα σημαντικός. Η ελεγκτική αποκτά σημαντική συμβολή καθώς ενθαρρύνει την ανταγωνιστικότητα των επιχειρήσεων βελτιώνοντας τα στοιχεία των οικονομικών καταστάσεων και δίνει πνοή στο μηχανισμό της οικονομίας μέσω επενδυτικών σχεδίων.

Η Ελεγκτική αποτελεί έναν από τους πιο σημαντικούς κλάδους της λογιστικής επιστήμης. Ασχολείται με τη διατύπωση αρχών και κανόνων που αφορούν την ομαλή διεξαγωγή οικονομικών ελέγχων. Αντικείμενό της συνιστά ο έλεγχος των διαδικασιών και των μεθόδων που εφαρμόστηκαν από την επιχείρηση κατά τη διάρκεια του διαχειριστικού έτους και διενεργείται από πρόσωπα ανεξάρτητα προς την οικονομική μονάδα (ορκωτοί ελεγκτές-λογιστές). Τα προαναφερθέντα διενεργούνται στο πλαίσιο του νόμου περί ανωνύμων εταιρειών, των γενικών παραδεκτών λογιστικών αρχών και προτύπων, προκειμένου να ελεγχθούν κατά πόσο τα δημοσιευμένα οικονομικά στοιχεία είναι αξιόπιστα (Νεγκάκης & Ταχυνάκης, 2013). Η Αμερικάνικη Ένωση Λογιστικής (American Accounting Association) ορίζει την Ελεγκτική ως «μία συστηματική διαδικασία αντικειμενικής συγκέντρωσης και αξιολόγησης ελεγκτικών τεκμηρίων, που αφορούν σε πιστοποιήσεις οικονομικών ενεργειών και γεγονότων, με σκοπό την εξακρίβωση του βαθμού ανταπόκρισης μεταξύ αυτών των πιστοποιήσεων και των προκαθορισμένων κριτηρίων, για τη γνωστοποίηση των αποτελεσμάτων σε ενδιαφερόμενους χρήστες». Σύμφωνα με τον Καραμάνη (2008), ο έλεγχος θεωρείται ότι προσδίδει αξιοπιστία στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων, οι οποίες χρησιμοποιούνται από τους χρήστες για τη λήψη οικονομικών αποφάσεων. Τις καταστάσεις αυτές τις συντάσσουν οι διοικήσεις των επιχειρήσεων και τις χρησιμοποιούν για τη λήψη οικονομικών αποφάσεων μία σειρά από χρήστες (επενδυτές, μέτοχοι, αναλυτές, πιστωτικά ιδρύματα κ.λ.π.). Καθώς η σημασία των επιχειρήσεων ως μοχλού οικονομικής ανάπτυξης μιας κοινωνίας αυξάνει με την απελευθέρωση των αγορών και τον περιορισμό της οικονομικής δραστηριότητας του κράτους, ανοίγει το πεδίο για αυξημένο ρόλο της Ελεγκτικής και των ελεγκτών, ως ιδιαίτερα σημαντικού θεσμικού παράγοντα στη λειτουργία της ελεύθερης οικονομίας. Δεν αποτελεί υπερβολή ότι καμία απολύτως πώληση, εξαγορά ή συγχώνευση σημαντικού μεγέθους

επιχείρησης δεν πραγματοποιείται, εάν δεν έχει προηγηθεί ειδική διερεύνηση της οικονομικής της κατάστασης από ελεγκτές. Το ίδιο ισχύει και για τα προγράμματα αποκρατικοποιήσεων που έχουν εφαρμοστεί σε διάφορες χώρες τα τελευταία χρόνια. Ουσιαστικά δηλαδή και για διάφορους λόγους, ο έλεγχος λειτουργεί ως καταλύτης για τη λειτουργία του παγκόσμιου οικονομικού συστήματος.

## **2. Θεωρητικό Πλαίσιο**

### **2.1 Εξωτερικός Έλεγχος**

Σύμφωνα με τον Παππά (1999), ο Εξωτερικός Έλεγχος είναι η συστηματική εργασία που διενεργεί ένας ανεξάρτητος, ικανός και επαγγελματικά καταρτισμένος ελεγκτής, με την οποία προσπαθεί να συλλέξει και να αξιολογήσει αντικειμενικά, εκείνα τα αποδεικτικά στοιχεία που θα του επιτρέψουν να διαμορφώσει την κρίση του και να θεμελιώσει την επαγγελματική του γνώμη για την αξιοπιστία των λογιστικών καταστάσεων.

Σήμερα, ο σκοπός του εξωτερικού ελέγχου είναι η διαπίστωση από τον ελεγκτή της αξιοπιστίας των ισχυρισμών της διοίκησης για την ποιότητα, πληρότητα, νομιμότητα και συνέπεια των παρεχόμενων λογιστικών πληροφοριών. Για την επίτευξή του ο ελεγκτής ακολουθεί συστηματικές και μεθοδικές ελεγκτικές διαδικασίες.

Οι εξωτερικοί ελεγκτές διορίζονται είτε υποχρεωτικά από τη νομοθεσία είτε από τους μετόχους των Ανωνύμων εταιριών προκειμένου να ελέγξουν το πως η Διοίκηση διαχειρίζεται τα περιουσιακά στοιχεία που οι μέτοχοι έχουν επενδύσει σε αυτή. Διαδικαστικά ο εξωτερικός έλεγχος περιλαμβάνει την συστηματική εξέταση και αξιολόγηση των ετήσιων χρηματοοικονομικών καταστάσεων, που εκδίδονται και δημοσιεύονται από τις επιχειρήσεις και σε δεύτερη φάση περιλαμβάνει την διατύπωση των αποτελεσμάτων του ελέγχου στο πιστοποιητικό ελέγχου ή όπως ονομάζεται πλέον στην έκθεση ελέγχου των ορκωτών ελεγκτών λογιστών. Η έκθεση αυτή δημοσιεύεται μαζί με τις οικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων, προκειμένου όλοι οι χρήστες αυτών να ενημερώνονται για την πραγματική και ακριβή κατάσταση των επιχειρήσεων.

#### **2.1.2 Χρησιμότητα του Εξωτερικού Ελέγχου**

Το κόστος του εξωτερικού ελέγχου είναι συνήθως αρκετά υψηλό για την ελεγχόμενη επιχείρηση. Εκτός από τις αμοιβές των ελεγκτών, η επιχείρηση επιβαρύνεται με το κόστος των υπηρεσιών που προσφέρει το προσωπικό της στον ελεγκτή. Παρόλα αυτά τα οφέλη που αποκομίζει η επιχείρηση από την εν λόγω δραστηριότητα είναι πολλαπλά.

Αρχικά, εξασφαλίζεται η συνεχής βελτίωση του λογιστικού της συστήματος και

βελτιώνεται η αποτελεσματικότητα του εσωτερικού ελέγχου της μέσω της διαδικασίας αξιολόγησης που πραγματοποιείται από τον εξωτερικό ελεγκτή. Επιπλέον, νομιμοποιούνται οι οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας και αυξάνεται η εγκυρότητα και η πληρότητά τους καθώς αυτές πλέον συνοδεύονται από την έκθεση ελέγχου του ελεγκτή. Τέλος, η επιχείρηση γίνεται πιο προσιτή προς τον επενδυτή καθώς ο τελευταίος όντας σωστά πληροφορημένος την αντιμετωπίζει πλέον με μικρότερο κίνδυνο και αξιολογείται συνεχώς η θέση των οικονομικών στελεχών της έναντι των μετόχων ανάλογα με τα πορίσματα του ελέγχου (Παππάς, 1999).

### **2.1.1 Πρότυπα Ελεγκτικής**

Τα πρότυπα της ελεγκτικής αποτελούν τις βασικές κατευθυντήριες οδηγίες που πρέπει να ακολουθεί ο εξωτερικός ελεγκτής για να εξασφαλίσει και να διασφαλίσει την ορθολογικότητα και νομιμότητα του έργου του. Τα ελεγκτικά πρότυπα καθιερώνονται από τις επαγγελματικές οργανώσεις των εξωτερικών ελεγκτών κάθε χώρας ή από διεθνείς οργανισμούς.

Σημαντική υπήρξε η συμβολή των επαγγελματικών ενώσεων των ελεγκτών της Αγγλίας, της Ουαλίας (The Institute on Chartered Accountants in England and Wales), και των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής (The American Institute of Certified Public Accountants – A.I.C.P.A.) στη θέσπιση και καθιέρωση των προτύπων της ελεγκτικής.

Τα ελεγκτικά πρότυπα του A.I.C.P.A. είναι τα πλέον αποδεκτά διεθνώς και επηρεάζουν σε μεγάλο βαθμό τη διαμόρφωση των εθνικών προτύπων. Τα πρότυπα αυτά διακρίνονται σε Γενικά Πρότυπα, Πρότυπα Ελεγκτικής Εργασίας και σε Πρότυπα Έκθεσης Πορίσματος Ελέγχου (Παππάς, 1999).

### **2.1.3 Κώδικας Δεοντολογίας**

Ο όρος «ethics» (δεοντολογία) προέρχεται από την ελληνική λέξη «ήθος», δηλαδή χαρακτήρας. Ενώ η ηθική εστιάζει στο «σωστό» και «λάθος» της ανθρώπινης συμπεριφοράς, η δεοντολογία εστιάζει στο «πώς» και το «γιατί» οι άνθρωποι δρουν με ένα συγκεκριμένο τρόπο. Η δεοντολογία παρέχει ένα πλαίσιο αρχών και πεποιθήσεων, μια λογική και συστηματική ανάλυση αποφάσεων, προκειμένου να βοηθήσει τα άτομα να αποκτήσουν τις δεξιότητες και την επίγνωση που είναι

απαραίτητες για τη δεοντολογική λήψη αποφάσεων.

Η αξία του ελεγκτικού επαγγέλματος αποτιμάται ως προσφορά συγκεκριμένης υπηρεσίας στην κοινωνία που ωφελεί και βελτιώνει τις συνθήκες αυτής. Αυτός άλλωστε είναι και ο απώτερος σκοπός του επαγγέλματος. Η υλοποίηση αυτού του στόχου επιτυγχάνεται με την ακεραιότητα και την αντικειμενικότητα στην παροχή ελεγκτικών υπηρεσιών, καθώς και με την ύπαρξη πειθαρχικών ποινών σε μέλη που δεν εκτελούν τα καθήκοντά τους σύμφωνα με τον Κώδικα (Νεγκάκης & Ταχυνάκης, 2013).

Ειδικότερα, οι ελεγκτές-λογιστές προβάλλουν την αφοσίωση των μελών τους σε ένα σύνολο ηθικών αρχών και κανόνων (Κώδικας Δεοντολογίας – Code of Ethics). Η τελευταία αναθεώρηση του Κώδικα Δεοντολογίας έγινε το 2005, με ημερομηνία έναρξης ισχύος 30 Ιουνίου 2006. Στην έκδοση αυτή δόθηκε έμφαση στην παρουσίαση ενός πλαισίου με βάση το οποίο κάθε επαγγελματίας λογιστής οφείλει να εντοπίζει, να αξιολογεί και να αντιμετωπίζει κατάλληλα περιπτώσεις μη συμμόρφωσης με τις βασικές αρχές που ο Κώδικας θέτει. Η προσέγγιση αυτή απαιτεί από τον επαγγελματία λογιστή να ασκεί κάθε φορά επαγγελματική κρίση ανάλογα με τις συγκεκριμένες περιστάσεις. Η λύση του κώδικα αρχών προτιμήθηκε από την παράθεση μιας σειράς λεπτομερών κανόνων, με το σκεπτικό ότι τέτοιοι εξειδικευμένοι κανόνες δεν είναι δυνατόν να καλύπτουν κάθε περίπτωση. Ο Κώδικας αποτελείται από τρία μέρη. Το πρώτο μέρος αναφέρεται σε πέντε βασικές αρχές δεοντολογίας, την ακεραιότητα, την αντικειμενικότητα, την επαγγελματική ικανότητα και επιμέλεια, την εχεμύθεια και την επαγγελματική συμπεριφορά. Το δεύτερο και το τρίτο μέρος του Κώδικα εξηγούν πως το πλαίσιο και οι βασικές αρχές δεοντολογίας πρέπει να εφαρμόζονται σε συγκεκριμένες περιστάσεις (Καραμάνης, 2008).

#### **2.1.4 Ανεξαρτησία του Ελεγκτή**

Το δεύτερο από τα γενικά πρότυπα της Ελεγκτικής ορίζει ότι ο ελεγκτής πρέπει να είναι ανεξάρτητος και ανεπηρέαστος στη σκέψη για να μπορέσει να κερδίσει την εμπιστοσύνη του κοινού και να αποκτήσει το απαραίτητο προσωπικό και επαγγελματικό κύρος. Κατά την εκτέλεση της ελεγκτικής εργασίας, ο ελεγκτής πρέπει να είναι έντιμος, ευθύς και ειλικρινής. Να είναι επίσης απαλλαγμένος από προκαταλήψεις, εύνοιες και από οτιδήποτε θα μπορούσε να θεωρηθεί ασυμβίβαστο προς την ακεραιότητα του χαρακτήρα του και το επάγγελμά του (Παππάς, 1999).

Σύμφωνα με τον Καραμάνη (2008), η έννοια της ανεξαρτησίας είναι κεφαλαιώδους σημασίας και η κατανόησή της είναι σημαντική για την αποφυγή των παρερμηνειών. Ιδεατά, ανεξαρτησία σημαίνει ότι ο ορκωτός ελεγκτής είναι ανεπηρέαστος από κάθε οικονομική ή άλλη σχέση με τον ελεγχόμενο πελάτη. Αυτού του βαθμού η ανεξαρτησία σήμερα είναι συνήθως στην πράξη ανέφικτη. Συνεπώς, η σπουδαιότητα της οικονομικής ή άλλης σχέσης πρέπει να αξιολογείται με βάση το τι ευλόγως θεωρείται αποδεκτό ή μη αποδεκτό. Η ποικιλία των σχέσεων μεταξύ ορκωτού ελεγκτή και ελεγχόμενου πελάτη και ιδίως ο συνδυασμός διαφόρων παραμέτρων, δεν είναι δυνατόν να προβλεφθούν. Συνεπώς, με βάση ορισμένες γενικά αποδεκτές αρχές, οι ορκωτοί ελεγκτές πρέπει να εντοπίζουν, να αξιολογούν, και να αντιμετωπίζουν κινδύνους για την ανεξαρτησία του ελεγκτή.

Η ανεξαρτησία του ελεγκτή απαιτεί τόσο ανεξαρτησία σκέψης (έκφραση γνώμης χωρίς επιρροές) όσο και ανεξαρτησία στην εκτέλεση των ελεγκτικών διαδικασιών (αποφυγή γεγονότων και καταστάσεων που απειλούν την ανεξαρτησία του). Έτσι, οι ελεγκτές κατά την άσκηση των καθηκόντων τους οφείλουν να είναι, αλλά και να φαίνονται, αδέσμευτοι από οποιοδήποτε επιχειρηματικό συμφέρον που θα μείωνε την αντικειμενικότητά τους (Νεγκάκης & Ταχυνάκης, 2013).

#### **2.1.5 Εκθέσεις Ελέγχου**

Σύμφωνα με το Διεθνές Πρότυπο Ελέγχου 700, ο ελεγκτής οφείλει να διατυπώσει εγγράφως και κατά τρόπο σαφή τη γνώμη του για το σύνολο των οικονομικών καταστάσεων.

Οι γνώμες του ελεγκτή χωρίζονται στις εξής κατηγορίες: (Παππάς, 1999)

##### **i. Σύμφωνη Γνώμη**

Είναι επιθυμητή και από την πλευρά της διοίκησης γιατί αυξάνει και τονώνει την αξιοπιστία της επιχείρησης όσον αφορά τις οικονομικές καταστάσεις απέναντι σε μετόχους και υποψήφιους επενδυτές. Οι προϋποθέσεις για να επιτευχθεί αυτή η γνώμη είναι οι εξής:

- Πλήρη συμμόρφωση του ελεγκτικού έργου με τα Ελεγκτικά Πρότυπα
- Αμελητέες παραλείψεις και λάθη του εσωτερικού ελέγχου
- Αυστηρή προσαρμογή δεδομένων με το Λογιστικό Σχέδιο



- Ο ισολογισμός απεικονίζει την πραγματική εικόνα της επιχείρησης

## **ii. Σύμφωνη γνώμη με επιφυλάξεις**

Σε αυτήν την περίπτωση γνώμη του ελεγκτή είναι σχεδόν ίδια όπως παραπάνω. Πιστεύει στην ορθότητα των οικονομικών στοιχείων απλά δεν είναι απολύτως βέβαιος για την καθολικότητά τους. Συγκεκριμένα ο ελεγκτής εκφράζει γνώμη με επιφύλαξη όταν:

- Συναντά εμπόδια από τη διοίκηση στη διενέργεια του ελεγκτικού έργου
- Διαπιστώνει ότι η ελεγχόμενη μονάδα δεν τηρεί πιστά το λογιστικό σχέδιο
- Διαπιστώνει ότι τα οικονομικά στοιχεία δεν αντικατοπτρίζουν πλήρως την πραγματική εικόνα της επιχείρησης

## **iii. Αντίθετη Γνώμη**

Οι περιπτώσεις στις οποίες ο Ορκωτός Ελεγκτής διατυπώνει αρνητική εισήγηση δεν είναι πολύ συχνές. Φυσικά, όταν συμβαίνει αυτό οι επιπτώσεις για την επιχείρηση είναι πολύ σοβαρές. Αντίθετη γνώμη έχει μόνο όταν:

- Τα οικονομικά στοιχεία είναι πλήρως αναξιόπιστα
- Τα οικονομικά στοιχεία δεν τηρούν το Γενικό Λογιστικό Σχέδιο
- Το τμήμα εσωτερικού ελέγχου είναι ύποπτο και ανεπαρκές

## **iv. Άρνηση Έκφρασης Γνώμης**

Πολλές φορές οι Ορκωτοί Ελεγκτές τυχάνει να μην επιθυμούν να εκφράσουν τη γνώμη τους. Αυτό μπορεί να οφείλεται σε πολλούς παράγοντες γιατί από την επίσημη εκδοχή τους κρίνεται το μέλλον της επιχείρησης. Έτσι, άρνηση έκφρασης γνώμης συμβαίνει όταν:

- Υπάρχει μη αποτελεσματικός έλεγχος λόγω έλλειψης συνεργασίας από πλευράς διοίκησης
- Υπάρχει σοβαρή παραποίηση και παράβαση της σύνταξης των οικονομικών καταστάσεων βάση του Γενικού Λογιστικού Σχεδίου
- Ο ίδιος ο ελεγκτής έχει συμμετάσχει στη σύνταξη του Ισολογισμού

### *Αλλαγή ελεγκτικής εταιρείας έπειτα από σύμφωνη γνώμη με εξαιρέσεις*

Ένα κρίσιμο ερώτημα που προκύπτει έπειτα από την έκθεση μιας σύμφωνης γνώμης με επιφυλάξεις από τον ελεγκτή είναι πως αυτό το γεγονός λαμβάνεται υπόψη από την διοίκηση της εταιρείας σχετικά με την συνέχιση της συνεργασίας των δύο πλευρών. Σύμφωνα με τους Chee W. Chow and Steven J. Rice (1982), οι επιχειρήσεις τείνουν να αλλάζουν την ελεγκτική τους εταιρεία έπειτα την έκδοση μιας σύμφωνης γνώμης με επιφυλάξεις. Το κίνητρο για αυτές τις αλλαγές μπορεί να υπάρχει λόγω των εμφανών διαφορών μεταξύ των ποσοστών έκδοσης σύμφωνων γνωμών με επιφυλάξεις μεταξύ των ελεγκτικών. Επιπλέον, προκύπτει ότι οι εταιρείες που αλλάζουν την ελεγκτική τους εταιρεία έπειτα από την έκδοση σύμφωνης γνώμης με επιφυλάξεις σε σχέση με αυτές που διατηρούν τον ίδιο ελεγκτή δεν λαμβάνουν απαραίτητα σύμφωνη γνώμη τον επόμενο χρόνο αλλά τείνει να συμβαίνει ακριβώς το αντίθετο.

## **2.2 Εσωτερικός Έλεγχος**

Σύμφωνα με το Ινστιτούτο Εσωτερικών Ελεγκτών (2012), « Η υπηρεσία εσωτερικού ελέγχου είναι μία ανεξάρτητη, αντικειμενική και συμβουλευτική υπηρεσία, σχεδιασμένη και οργανωμένη, ώστε να προσθέτει αξία και να βελτιώνει τις λειτουργίες του οργανισμού. Μέσω τεχνικών και επιστημονικών προσεγγίσεων, αξιολογεί την επάρκεια λειτουργίας του Συστήματος Εσωτερικού Ελέγχου, στοχεύει στην εκτίμηση και διαχείριση του επιχειρηματικού κινδύνου, τον περιορισμό ή την εξάλειψη του, βοηθώντας τον οργανισμό να εκπληρώσει τους στρατηγικούς και επιχειρησιακούς του στόχους».

Ο βασικότερος στόχος της υπηρεσίας εσωτερικού ελέγχου είναι η διαμόρφωση του συστήματος διαδικασιών της επιχείρησης, σύστημα το οποίο αποβλέπει στην καλύτερη οργάνωση των οικονομικών, λογιστικών, μηχανογραφικών και λοιπών υπηρεσιών της επιχείρησης, στην κατάλληλη κατανομή των αρμοδιοτήτων και ευθυνών του προσωπικού της, στην προστασία των περιουσιακών της στοιχείων, στη διασφάλιση της ακρίβειας και αξιοπιστίας των λογιστικών εγγράφων και των βιβλίων της, καθώς και στην αποτελεσματική λειτουργία της επιχείρησης, εξασφαλίζοντας τη μακροβιότητά της. Η ύπαρξη ξεχωριστού τμήματος εσωτερικού ελέγχου είναι υποχρεωτική στην περίπτωση εταιρειών των οποίων οι μετοχές διαπραγματεύονται στη χρηματιστηριακή αγορά (Νεγκάκης & Ταχυνάκης, 2013).

### **2.2.1 Σημασία Εσωτερικού Ελέγχου στην Ελεγκτική Διαδικασία**

Η Ελεγκτική είναι ένα μέσο για την αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας του συστήματος εσωτερικού ελέγχου της εταιρείας. Η διατήρηση ενός αποτελεσματικού συστήματος εσωτερικού ελέγχου, είναι ζωτικής σημασίας για την επίτευξη των επιχειρηματικών στόχων της εταιρείας, την απόκτηση αξιόπιστων χρηματοοικονομικών εκθέσεων σχετικά με τις δραστηριότητές της, την πρόληψη της απάτης και της κατάχρησης των περιουσιακών της στοιχείων και την ελαχιστοποίηση του κόστους του κεφαλαίου. Τόσο οι εσωτερικοί όσο και οι ανεξάρτητοι ελεγκτές συμβάλλουν στο σύστημα ελέγχου της εταιρείας σε διαφορετικούς αλλά ταυτόχρονα και σημαντικούς τρόπους.

Ένα αποτελεσματικό σύστημα ελέγχου είναι σημαντικό για μια εταιρεία, διότι της επιτρέπει να συνεχίσει την επίτευξη διαφόρων εταιρικών στόχων της. Πολλές

επιχειρηματικές διαδικασίες χρειάζονται διάφορες μορφές εσωτερικού ελέγχου για να διευκολύνουν την εποπτεία και την παρακολούθηση, την πρόληψη και τον εντοπισμό παράτυπων πράξεων, τη μέτρηση των επιδόσεων σε εξέλιξη και την προώθηση της επιχειρησιακής παραγωγικότητας. Οι εσωτερικοί ελεγκτές επανεξετάζουν το σχεδιασμό των εσωτερικών ελέγχων και ανεπίσημα προτείνουν βελτιώσεις, για να τεκμηριώσουν σημαντικές παρατυπίες ώστε να επιτρέψουν την περαιτέρω έρευνα από τη διοίκηση ακόμη κι αν αυτές είναι δικαιολογημένες.

Ενώ μεγαλώνουν οι επιχειρήσεις, ο κίνδυνος που ελλοχεύει δε θα έπρεπε να ληφθεί σαν κάτι ασήμαντο. Οι οντότητες αυτές θα πρέπει να έχουν μια σαφή κατανόηση των πιθανών συνεπειών του περαιτέρω αυξημένου κινδύνου και πώς να εξασφαλίσουν θετικά αποτελέσματα. Καθώς οι επιχειρήσεις αντιμετωπίζουν όλο και περισσότερη εικονικοποίηση στις σχέσεις τους με τους προμηθευτές, τους συνεργάτες και τους καταναλωτές, υπάρχει μια αυξανόμενη ανάγκη για την εμπιστοσύνη και τη διασφάλιση σε αυτές τις σχέσεις. Υπάρχει μεγαλύτερη πίεση στους ανεξάρτητους ελεγκτές να πιστοποιούν αυτή την εμπιστοσύνη και βεβαιότητα. Οι Ronen and Cherny (2002) έδειξαν ότι οι ανεξάρτητοι ελεγκτές αναμένεται να παρέχουν εμπιστοσύνη σε επίπεδο να θεωρούνται διασφαλιστές. Οι ελεγκτές κάνουν λόγο για εύλογη διασφάλιση και για αληθινή και δίκαιη παρουσίαση, αλλά τα ενδιαφερόμενα μέρη αναμένουν ότι αυτοί οι ελεγκτές πρέπει να είναι οι διασφαλιστές της επένδυσής τους (Barrier, 2002).

Δυναμικές διαδρομές ελέγχου (Helms, 2002) που παράγονται σε πραγματικό χρόνο αποτελούν πλέον την κύρια ανησυχία των ελεγκτών. Για έναν ελεγκτή το να προσφέρει μια γνώμη σχετικά με την ορθότητα των οικονομικών καταστάσεων μιας εταιρείας, θα πρέπει να βασίζεται σε μεγάλο βαθμό στις επιχειρηματικές πρακτικές της εταιρείας και των εσωτερικών ελέγχων, προκειμένου να αποκτήσει εξοικείωση στα δημοσιευμένα στοιχεία. Η ανησυχία των ελεγκτών αφορά κυρίως την εγκυρότητα των συναλλαγών για τις οποίες λαμβάνουν γνώση. Επιπλέον, οι ελεγκτές προσπαθούν να διασφαλίσουν ότι οι συναλλαγές δεν έχουν αναπαραχθεί, αλλοιωθεί ή χαθεί κατά τη διάρκεια της επεξεργασίας. Δεδομένου ότι υπάρχουν λιγότερα απτά προ-αριθμημένα έγγραφα προς εξέταση, οι ελεγκτές θα πρέπει να εξετάσουν και το λογιστικό πληροφοριακό σύστημα της εταιρείας που έχει αντικαταστήσει τα έγγραφα με ηλεκτρονικές συναλλαγές.

### **2.2.2 Πρότυπα Εσωτερικού Ελέγχου**

Ο εσωτερικός έλεγχος αποτελεί αναπόσπαστο μέρος του συνόλου των δραστηριοτήτων της επιχείρησης και λειτουργεί μέσα στο πλαίσιο που έχει καθορίσει το διοικητικό της συμβούλιο. Η ιδρυτική πράξη σύστασης του τμήματος, η εξουσία και η ευθύνη του εσωτερικού ελεγκτή πρέπει όχι μόνο να εγκρίνονται από το διοικητικό συμβούλιο της εταιρείας αλλά και να συμβαδίζουν με τα Διεθνή Πρότυπα Επαγγελματικής Εφαρμογής Εσωτερικού Ελέγχου, την κείμενη νομοθεσία, την επιστήμη και την επικρατούσα πρακτική.

Για τη μέτρηση και αξιολόγηση του έργου της υπηρεσίας εσωτερικού ελέγχου, το Ινστιτούτο Εσωτερικών Ελεγκτών έχει εκδώσει σχετικά πρότυπα που ουσιαστικά καθορίζουν τη φύση, την έκταση, αλλά και το σκοπό της υπηρεσίας εσωτερικού ελέγχου.

Τα πέντε γενικά πρότυπα διεξαγωγής εσωτερικού ελέγχου αναφέρονται σε έννοιες και ορισμούς που αφορούν κυρίως στον ρόλο και την προσωπικότητα του εσωτερικού ελεγκτή, δηλαδή στην ανεξαρτησία και την αντικειμενικότητα του εσωτερικού ελεγκτή στις δραστηριότητες της επιχείρησης, στη σωστή επαγγελματική κατάρτιση του εσωτερικού ελεγκτή, στο πλαίσιο μέσα το οποίο δραστηριοποιείται ο εσωτερικός ελεγκτής, στην ποιότητα των διαδικασιών που ακολουθεί και στο τρόπο διοίκησης του τμήματος εσωτερικού ελέγχου. (Νεγκάκης & Ταχυνάκης, 2013)

### **2.2.3 Κώδικας Δεοντολογίας Εσωτερικών Ελεγκτών**

Σύμφωνα με τους Νεγκάκης & Ταχυνάκης (2013), σκοπός του Κώδικα Δεοντολογίας Εσωτερικού Ελέγχου αποτελεί η εξασφάλιση υψηλού επιπέδου υπηρεσιών εκ μέρους του τμήματος εσωτερικού ελέγχου, έτσι ώστε να είναι σε θέση να ανταποκριθεί αποτελεσματικά στα καθήκοντα που του έχουν ανατεθεί. Ο Κώδικας Δεοντολογίας που έχει εκδοθεί από το Ινστιτούτο Εσωτερικών Ελεγκτών αναφέρεται περισσότερο στα ελάχιστα απαιτούμενα πρότυπα συμπεριφοράς και λιγότερο σε συγκεκριμένες αρμοδιότητες των εσωτερικών ελεγκτών.

Ο Κώδικας Δεοντολογίας αφορά τον υπεύθυνο του τμήματος εσωτερικού ελέγχου και τα άτομα που τυχόν εποπτεύονται από αυτόν, Οι εργαζόμενοι στο τμήμα εσωτερικού ελέγχου, αφού αποδεχθούν τις αρχές του Κώδικα Δεοντολογίας, οφείλουν να επιδεικνύουν υψηλό βαθμό αυτοπειθαρχίας ακόμη και πέρα από όσα κατ' ελάχιστον

προβλέπει η σχετική νομοθεσία και οι κανονιστικές αποφάσεις. Τα πρότυπα που περιλαμβάνονται στον Κώδικα Δεοντολογίας αποτελούν τις βασικές αρχές στην εκτέλεση των καθηκόντων του εσωτερικού ελεγκτή της εταιρείας και των λοιπών ατόμων που συνδράμουν στο έργο του.

Σύμφωνα με τον Κώδικα Δεοντολογίας που έχει εκδώσει το Ινστιτούτο Εσωτερικών Ελεγκτών, οι εσωτερικοί ελεγκτές θα πρέπει να εφαρμόζουν αλλά και να προασπίζονται τις αρχές της ακεραιότητας, της αντικειμενικότητας, της εχεμύθειας και της επάρκειας.

#### **2.2.4 Δικλείδες Ασφαλείας Εσωτερικού Ελέγχου**

Το σύστημα εσωτερικού ελέγχου αποτελείται από ελεγκτικούς μηχανισμούς και δικλείδες ελέγχου (Internal Controls) που στοχεύουν στην εύρυθμη λειτουργία της εταιρείας. Πιο συγκεκριμένα, η ύπαρξη των δικλείδων ασφαλείας του εσωτερικού ελέγχου στοχεύει στην επισήμανση και έγκαιρη αντιμετώπιση των κινδύνων που πιθανόν να αντιμετωπίζει η εταιρεία και δρα με τρεις τρόπους: οργανωτικά, προληπτικά και κατασταλτικά (Νεγκάκης & Ταχυνάκης, 2013).

Το θέμα του συστήματος εσωτερικών δικλείδων μελετήθηκε σε ευρεία έκταση το 1992 από το Committee of Sponsoring of the Treadway Commission των ΗΠΑ. Η μελέτη αυτή κατέληξε στη δημοσίευση της έκθεσης: Internal Control-Integrated Framework (COSO, 1992). Ο σκοπός της μελέτης του COSO ήταν να δώσει κοινούς ορισμούς των σχετικών εννοιών και να θέσει πρότυπα σύγκρισης ώστε οι ενδιαφερόμενες επιχειρήσεις και οργανισμοί να είναι σε θέση να αξιολογούν τα συστήματά τους. Το έτος 2004 το Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission εξέδωσε μια νεότερη μελέτη, το Enterprise Risk Management-Integrated Framework (COSO, 2004). Η μελέτη αυτή στηρίζεται στην υποδομή των προηγούμενων εκθέσεων του COSO και παρουσιάζει ένα πιο συγκροτημένο και ολοκληρωμένο πλαίσιο διαχείρισης του επιχειρηματικού κινδύνου (Καραμάνης, 2008).

Οι δικλείδες του εσωτερικού ελέγχου, προκειμένου να αποφέρουν τα προσδοκώμενα αποτελέσματα, θα πρέπει να έχουν γίνει κατανοητές και αποδεκτές από το σύνολο του προσωπικού της εταιρείας και να διακρίνονται από σαφήνεια, πληρότητα, αντικειμενικότητα και εγκυρότητα.

#### **2.2.4 Εξάρτηση Εξωτερικών Ελεγκτών σχετικά με την εργασία των Εσωτερικών Ελεγκτών**

Στηριζόμενοι στο έργο των εσωτερικών ελεγκτών, τα γενικώς αποδεκτά ελεγκτικά πρότυπα απαιτούν εξωτερικούς ελεγκτές για τους εξής λόγους: (1) για να αποκτήσουμε κατανόηση όσον αφορά τη λειτουργία του εσωτερικού ελέγχου (2) για τη σωστή αξιολόγηση της επάρκειας και της αντικειμενικότητας των εσωτερικών ελεγκτών (3) για την αξιολόγηση και τον έλεγχο των εργασιών των εσωτερικών ελεγκτών. Οι εσωτερικοί ελεγκτές μπορούν επίσης να παρέχουν άμεση βοήθεια στον εξωτερικό ελεγκτή.

Μια μελέτη του CICA (1999) σημείωσε ότι είναι σκόπιμο να χρησιμοποιείται το έργο των εσωτερικών ελεγκτών για έναν συνεχή έλεγχο, κι ότι οι εξωτερικοί ελεγκτές θα πρέπει να εξετάζουν τα κριτήρια τους με τους ίδιους παράγοντες, όπως σε ένα παραδοσιακό τύπο ελέγχου. Να εξετάζουν δηλαδή την ανεξαρτησία και την αντικειμενικότητα της λειτουργίας του εσωτερικού ελέγχου, το πεδίο εφαρμογής της λειτουργίας του εσωτερικού ελέγχου, καθώς και την αρμοδιότητα των εσωτερικών ελεγκτών στην εκτέλεση των εργασιών. Τον Μάρτιο του 2004, η Public Company Accounting Oversight Board (PCAOB) εξέδωσε ένα Ελεγκτικό Πρότυπο με αριθμό Νο 2, όπου ανέφερε τα εξής «Ο έλεγχος του Εσωτερικού Ελέγχου θα πρέπει να διενεργείται σε συνδυασμό με τον έλεγχο των οικονομικών καταστάσεων." Αυτό το πρότυπο είναι παρόμοιο με το ελεγκτικό πρότυπο που ακολουθείται από εξωτερικούς ελεγκτές πριν από την ίδρυση του PCAOB. Το συγκεκριμένο ελεγκτικό Πρότυπο Νο 2 επιτρέπει στους εξωτερικούς ελεγκτές να ενσωματώσουν το έργο του εσωτερικού ελέγχου στο ελεγκτικό σύστημα μιας εταιρείας επί των οικονομικών εκθέσεων. Όπως και με το προ υπάρχον ελεγκτικό πρότυπο πριν από την αναγγελία του ελεγκτικού Προτύπου Νο 2 της PCAOB, ένας εξωτερικός ελεγκτής απαιτείται για την αξιολόγηση της επάρκειας και της αντικειμενικότητας των εσωτερικών ελεγκτών.

Για τους περισσότερους τομείς ελέγχου, το έργο των εσωτερικών ελεγκτών (π.χ., δοκιμές των συστημάτων εσωτερικού ελέγχου, άμεση βοήθεια στον εξωτερικό ελεγκτή) παραδοσιακά εκτελείται από τους εξωτερικούς ελεγκτές. Όσο οι εσωτερικοί ελεγκτές απασχολούνται με τη συνεχή μεθοδολογία του ελέγχου, οι εξωτερικοί ελεγκτές θα πρέπει να προσαρμόσουν τη μεθοδολογία αυτή, δεδομένου ότι βασίζονται στο έργο των εσωτερικών ελεγκτών.

## 2.3 Συνεχής Ελεγκτική

*«Ένα αποτελεσματικό εργαλείο για τους Εσωτερικούς Ελεγκτές»*

Η αύξηση της εταιρικής ευθύνης και η κανονιστική πίεση ωθεί τους εσωτερικούς ελεγκτές να αναζητούν νέους τρόπους για να ενισχυθεί η αποτελεσματικότητα και η αποδοτικότητα στην εργασία τους και να παρέχουν σωστή διαχείριση όσον αφορά την εκπλήρωση των αρμοδιοτήτων τους. Τα αποτελέσματα των χρηματοοικονομικών στοιχείων που δημοσιεύονται μια φορά το χρόνο καθίστανται συχνά ανεπαρκή. Ως αποτέλεσμα, ο συνεχής έλεγχος είναι απαραίτητος για να καλύψει τις ανάγκες των ενδιαφερόμενων μερών μιας επιχείρησης. Οι ελεγκτές αντιμετωπίζουν πολλές προκλήσεις, μεταξύ των οποίων τα υψηλότερα ποσοστά απάτης στην ιστορία.

Συνεχής έλεγχος είναι οποιαδήποτε από τις μεθόδους που χρησιμοποιούνται από τους ελεγκτές για να διενεργήσουν έλεγχο σε συνεχή βάση. Οι συνεχείς ελεγκτικές συναλλαγές βασίζονται σε προκαθορισμένα κριτήρια, εντοπίζουν αναποτελεσματικότητες, και είναι ευθύνη του ελεγκτή. Προσπάθειες για τη βελτίωση της εταιρικής διακυβέρνησης και της ενίσχυσης της εμπιστοσύνης των επενδυτών θα οδηγήσει σε μεγαλύτερη χρήση του συνεχούς ελέγχου για την παραγωγή βεβαιότητας σχετικά με τη ζήτηση του ελέγχου.

### 2.3.1 Οι ενδιαφερόμενοι φορείς του Συνεχούς Ελέγχου

Οι ενδιαφερόμενοι φορείς έχουν συχνά επικρίνει το τρέχων παραδοσιακό μοντέλο ελέγχου για την αποτυχία να εντοπίσει τυχόν απάτες ή άλλες παράνομες πράξεις και να προσδιορίσει τυχόν κινδύνους. Επιπλέον, έχουν διαφορετικές ανάγκες πληροφόρησης. Για παράδειγμα, η διοίκηση έχει ανάγκη τόσο στρατηγικά όσο και επιχειρησιακά δεδομένα για την εκπλήρωση του διαχειριστικού της ρόλου. Η διοίκηση μπορεί επίσης να συμβάλει στο σχεδιασμό των συστημάτων τεχνολογίας για να δημιουργήσει αυτές τις πληροφορίες. Από την άλλη πλευρά, οι επενδυτές, οι δανειστές, οι πελάτες, οι προμηθευτές, και άλλοι χρήστες δεν έχουν πρόσβαση σε εσωτερικές οικονομικές πληροφορίες που παρέχονται στη διοίκηση και πρέπει να βασίζονται σε δημόσια διαθέσιμες πληροφορίες, συμπεριλαμβανομένων των μη-χρηματοοικονομικών πληροφοριών. Τόσο οι οικονομικές όσο και οι μη χρηματοοικονομικές πληροφορίες θα πρέπει να είναι αξιόπιστες και σχετικές στους



χρήστες.

Σε περιβάλλον πραγματικών δεδομένων, η αξία των ιστορικών πληροφοριών είναι μειωμένη και μπορεί να μην έχει σχέση με την διαδικασία απόφασης των χρηστών. Καθώς οι ανάγκες πληροφόρησης των χρηστών είναι σε πραγματικό χρόνο, η ανάγκη για συνεχή έλεγχο αυξάνεται, επειδή οι χρήστες χρειάζονται έγκαιρη διασφάλιση από έναν τρίτο ότι οι οικονομικές πληροφορίες είναι αξιόπιστες και σχετικές.

Ο ορισμός του συνεχή ελέγχου που περιλαμβάνεται στην έκθεση έρευνας του CICA (1999) αναφέρεται στον εξωτερικό ελεγκτή. Η έκθεση αναφέρει ότι ένας συνεχής έλεγχος είναι «μια μεθοδολογία που επιτρέπει σε ανεξάρτητους [εξωτερικούς] ελεγκτές να παρέχουν γραπτή διαβεβαίωση για ένα θέμα». Μια έρευνα των τεσσάρων μεγάλων ελεγκτικών εταιρειών (Big Four) διαπίστωσε ότι οι περισσότεροι εταίροι πιστεύουν ότι ο συνεχής έλεγχος σε πραγματικό χρόνο της υποβολής των εκθέσεων θα αυξήσει τις προσδοκίες των χρηστών σχετικά με την ευθύνη των ελεγκτών όσον αφορά (α) την έγκαιρη παρουσίαση των προβλημάτων, (β) την ανίχνευση τυχόν απάτης, και (γ) στο να παρέχει περισσότερες εγγυήσεις σχετικά με το βαθμό αξιοπιστίας των χρηματοοικονομικών πληροφοριών.

Εμπόδια στο συνεχή έλεγχο εμπίπτουν σε τρεις κατηγορίες : τους ανθρώπους, τη διαδικασία ελέγχου και την τεχνολογία. Στα ανθρώπινα εμπόδια περιλαμβάνονται η έλλειψη πόρων του πελάτη για την παροχή προγραμμάτων ελέγχου, η αλλαγή στη νοοτροπία του πελάτη και της ομάδας ελέγχου και η έλλειψη των κατάλληλων δεξιοτήτων που έχουν τεθεί από τον ελεγκτή. Εμπόδια κατά τη διαδικασία ελέγχου περιλαμβάνονται στο περιβάλλον ελέγχου του πελάτη και στη διαδικασία κλεισίματος, καθώς και σε θέματα με το σημερινό μοντέλο ελέγχου. Τα εμπόδια τεχνολογίας περιλαμβάνουν τα συστήματα του πελάτη που δεν είναι επαρκή ή δεν ενσωματώνονται ορθά, και έτσι απαιτούνται καλύτερα εργαλεία τεχνολογίας ελέγχου. Λύσεις που προσδιορίζονται για τα εν λόγω εμπόδια περιστράφηκαν γύρω από την αύξηση της κατάρτισης και τη βελτίωση των εργαλείων ελέγχου, βελτιώνοντας τους ελέγχους των πελατών και αποδεικνύοντας την αξία του συνεχούς ελέγχου στους πελάτες.

### **2.3.2 Απόψεις εξωτερικών και εσωτερικών ελεγκτών**

#### ***Εξωτερικοί Ελεγκτές***

Οι απόψεις των εξωτερικών ελεγκτών για τον συνεχή έλεγχο ποικίλλουν, αλλά είναι σε κάποιο βαθμό συνεπής μεταξύ των επιχειρήσεων. Για παράδειγμα, ένας ελεγκτής των Big Four ανέφερε ότι πρέπει να γίνει διάκριση μεταξύ της συνεχούς διασφάλισης και του συνεχούς ελέγχου και ότι οι όροι αυτοί χρησιμοποιούνται συχνά ως συνώνυμα. Ωστόσο, η συνεχής διασφάλιση είναι στην ουσία η συνεχής (σε εξέλιξη και σε πραγματικό χρόνο) διασφάλιση και η έκδοση εκθέσεων σχετικά με τα αποτελέσματα. Η ύπαρξη του συνεχούς ελέγχου έχει να κάνει περισσότερο με τις τεχνικές για τον συνεχή έλεγχο, έστω και αν η διασφάλιση παρέχεται συνεχώς ή σε ετήσια βάση.

Η συνεχής διασφάλιση απαιτεί συνεχή έλεγχο. Ο συνεχής έλεγχος μπορεί να είναι χρήσιμος σε ένα παραδοσιακό περιβάλλον, στο οποίο η διαβεβαίωση παρέχεται σε ετήσια βάση, ή σε περιβάλλον συνεχούς διασφάλισης. Η συνεχής διασφάλιση είναι μια υπηρεσία που δεν απαιτείται πάντα από τους πελάτες, αλλά μπορεί να χρειαστεί στο μέλλον.

Στο δημόσιο λογιστικό τομέα οι επαγγελματίες γενικά πιστεύουν ότι η επένδυση στην ανάπτυξη και η εφαρμογή των διαδικασιών του συνεχούς ελέγχου είναι συνήθως υπερβολικά δαπανηρή. Λόγω της μοναδικότητας των συστημάτων πληροφορικής, οι πελάτες του ελέγχου μπορεί να απαιτήσουν παραμετροποίηση του λογισμικού του συνεχούς ελέγχου. Οι επιχειρήσεις μπορεί να είναι σε θέση να αξιοποιήσουν το συνεχή λογισμικό λογιστικού ελέγχου από και προς το πελάτη.

#### ***Εσωτερικοί Ελεγκτές***

Οι ερωτηθέντες στην έρευνα ΠΑ του 2003 δείχνουν ότι οι εσωτερικοί ελεγκτές έχουν συμφέρον για τον συνεχή έλεγχο. Οι εσωτερικοί ελεγκτές αξιοποιούν και τις δοκιμές ελέγχου και τις τεχνικές παρακολούθησης σε ένα συνεχή ελεγκτικό περιβάλλον. Για παράδειγμα, οι δοκιμές ελέγχου μπορεί να περιλαμβάνουν δοκιμές συναλλαγών που να αφορούν την αυθεντικότητα, την ακρίβεια και την πληρότητα, ενώ οι τεχνικές ελέγχου να περιλαμβάνουν τη παρακολούθηση του περιβάλλοντος ελέγχου (π.χ., αλλαγές του προγράμματος) για να καθορίσουν ότι οι εσωτερικοί έλεγχοι λειτουργούν σωστά.

Περίπου το 80% των εσωτερικών ελεγκτών που απάντησαν σε μια έρευνα πίστευαν ότι ο συνεχής έλεγχος θα εφαρμοστεί στην επιχείρησή τους, και από αυτούς που επί του παρόντος δεν χρησιμοποιούν τεχνικές συνεχούς ελέγχου, περίπου το 75% πίστευε ότι ο συνεχής έλεγχος είναι εφικτός στις επιχειρήσεις τους. Παρόμοια με τους εξωτερικούς ελεγκτές, οι εσωτερικοί ελεγκτές θεωρούν τα έξοδα ως ένα σημαντικό εμπόδιο για την εφαρμογή συνεχούς ελέγχου, ιδιαίτερα στο σημερινό οικονομικό περιβάλλον. Άλλα εμπόδια είναι: (1) η έλλειψη διαχειριστικής υποστήριξης (2) η έλλειψη κατάλληλων δεξιοτήτων (3) η έλλειψη κριτηρίων της βασικής γραμμής και (4) η έλλειψη υποδομών τεχνολογίας.

Οι εσωτερικοί ελεγκτές είναι επιφορτισμένοι με την ευθύνη των πολιτικών και των διαδικασιών ελέγχου και προσδιορισμού ότι το σύστημα ελέγχου λειτουργεί σωστά. Αυτοί είναι ανεξάρτητοι από τις μονάδες που εξετάστηκαν και που έχουν την ευθύνη στην υποβολή εκθέσεων τόσο σε ανώτερα διευθυντικά στελέχη όσο και Διοικητικό Συμβούλιο του κάθε επιχείρησης. Κατά συνέπεια, οι εσωτερικοί ελεγκτές έχουν μεγάλες δυνατότητες να επωφεληθούν από το συνεχή έλεγχο.

## **2.4 Ποιότητα Ελέγχου**

Σύμφωνα με τον De Angelo (1981), η ποιότητα των ελεγκτικών υπηρεσιών ορίζεται ως “ Η συνδυασμένη πιθανότητα ο ελεγκτής πρώτον να ανακαλύψει μία παράβαση στο λογιστικό σύστημα του πελάτη και δεύτερον να το αναφέρει”. Η πιθανότητα αυτή είναι δυνατόν να επηρεαστεί από πολλά χαρακτηριστικά, όπως οι προσωπικές ικανότητες του ελεγκτή, οι ελεγκτικές διαδικασίες οι οποίες έχουν επιλεγθεί προκειμένου να διενεργηθεί ο έλεγχος, καθώς και από το πόσο εκτενής είναι οι δειγματοληπτικοί έλεγχοι. Επιπροσθέτως, ο Francis (2004) στη μελέτη του περιγράφει την ποιότητα του ελέγχου ως “ μία συνεχή διαβάθμιση από πολύ χαμηλό σε πολύ υψηλό ποιοτικό έλεγχο”.

Ένα πολύ σημαντικό χαρακτηριστικό της ελεγκτικής διαδικασίας είναι ο έλεγχος για ουσιωδώς παραποιημένες καταστάσεις. Ως ουσιώδης παραποίηση ορίζεται η διαφορά μεταξύ ενός αναφερόμενου ποσού στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις της εταιρείας και του πραγματικού ποσού που θα έπρεπε να δηλωθεί σύμφωνα με τα εφαρμοζόμενα λογιστικά πρότυπα και της οποίας η έλλειψη μπορεί να επηρεάσει την αντίληψη των μετόχων σχετικά με την χρηματοοικονομική απόδοση της εταιρείας. Επιπλέον, ο ρόλος των ελεγκτών είναι να παρέχουν εύλογη διασφάλιση ότι οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις της εταιρείας είναι απαλλαγμένες από ουσιώδης παραποιήσεις που να οφείλονται σε λάθος ή απάτη.

Ένα εύλογο συμπέρασμα που απορρέει λοιπόν, είναι ότι η ποιότητα του ελέγχου που παρέχεται από τις ελεγκτικές εταιρείες βασίζεται άμεσα στον σωστό εντοπισμό των ουσιωδών παραποιήσεων στην ετήσιες χρηματοοικονομικές καταστάσεις των εταιρειών.

### **2.4.1 Μεταβλητές Ποιότητας Ελέγχου**

Οι Jackson et al., (2008), είπαν ότι “ πραγματική ποιότητα του ελέγχου έχουμε όταν η ελεγκτική διαδικασία δεν οδηγεί σε σφάλματα τύπου Α και Β, δηλαδή μία εταιρεία που οδεύει προς πτώχευση να λάβει σύμφωνη γνώμη (unqualified) από τον ελεγκτή ή μία βιώσιμη εταιρεία να λάβει σύμφωνη γνώμη με επιφυλάξεις (qualified).

Αρχικά, ο De Angelo (1981), έδειξε ότι η ποιότητα του ελέγχου εξαρτάται από το μέγεθος της ελεγκτικής εταιρείας. Συγκεκριμένα, απέδειξε ότι όσο μεγαλύτερη είναι η ελεγκτική εταιρεία τόσο μεγαλύτερη είναι και η ποιότητα του ελέγχου που

παρέχεται. Σύμφωνα και με τους Becker et al. (1998) οι Big 4 ελεγκτικές εταιρείες παρέχουν περισσότερο ποιοτικούς ελέγχους από τις μικρότερες ελεγκτικές εταιρείες. Επιπλέον, ο O'Sullivan (2000), χρησιμοποίησε την αμοιβή των ελεγκτών ως ακόμα μία μεταβλητή μέτρησης του ποιοτικού ελέγχου. Μία σημαντική κατηγοριοποίηση των μεταβλητών μέτρησης της ποιότητας του ελέγχου ειπώθηκε από τον Francis, (2004). Ανέφερε ότι ο ποιοτικός έλεγχος μπορεί να επηρεαστεί από πολλά χαρακτηριστικά όπως το μέγεθος της ελεγκτικής εταιρείας, την ειδίκευση για τον κάθε κλάδο στον οποίο πραγματοποιείται ο έλεγχος, τη νομική έκθεση της κάθε εταιρείας και την επαναδιατύπωση των κερδών. Επίσης, ακόμα ένας σημαντικός δείκτης χαμηλής ποιότητας είναι οι ελεγκτικές αποτυχίες είτε λόγω αποτυχίας της σωστής εφαρμογής των λογιστικών προτύπων είτε εκδίδοντας σύμφωνη γνώμη για μία εταιρεία που δεν θα έπρεπε. Ακόμα, άλλες υπηρεσίες που παρέχονται από τις ελεγκτικές εταιρείες και δεν έχουν σχέση με τις ελεγκτικές υπηρεσίες μπορούν να επηρεάσουν την αντικειμενικότητα του ελεγκτή. Οι Chambers and Payne (2008), χρησιμοποίησαν τρεις διαφορετικές μεταβλητές μέτρησης της ποιότητας του ελέγχου. Αυτές ήταν η ειδίκευση της ελεγκτικής εταιρείας σε έναν συγκεκριμένο κλάδο, η ανεξαρτησία του ελεγκτή και ο νομικός κίνδυνος που αντιμετωπίζουν. Οι Okolie et al. (2013) στην έρευνά τους χρησιμοποίησαν τέσσερις μεταβλητές για τη μέτρηση της ποιότητας του ελέγχου. Αυτές ήταν το μέγεθος της ελεγκτικής εταιρείας, οι αμοιβές των ελεγκτών, η θητεία του ελέγχου και η σημαντικότητα του πελάτη. Τέλος, οι Fitzgerald et al. (2012) χρησιμοποίησαν ένα διαφορετικό τρόπο μέτρησης της ποιότητας του ελέγχου. Συγκεκριμένα, η ποιότητα του ελέγχου μετρήθηκε με βάση τις αδυναμίες του συστήματος του εσωτερικού ελέγχου όπως αυτές αναφέρονται στο τμήμα 404 του νόμου Sarbanes-Oxley.

Όπως προκύπτει από τα παραπάνω, πολλές μεταβλητές χρησιμοποιήθηκαν ανά τα έτη για τη μέτρηση της ποιότητας του ελέγχου. Εμείς στην έρευνά μας θα κάνουμε ειδική αναφορά στο ρόλο που διαδραματίζει το μέγεθος της ελεγκτικής εταιρείας και πιο συγκεκριμένα εάν αυτή ανήκει στις Big 4 ή όχι. Επίσης, θα αναφερθούμε στην θητεία του ελέγχου (Audit Tenure) και στις σοβαρές επιπτώσεις που μπορεί να επιφέρει μια μακροχρόνια συνεργασία ελεγκτή-ελεγχόμενου στην κρίση του ελεγκτή και κατά συνέπεια στην ποιότητα των υπηρεσιών που προσφέρει. Τέλος, θα αναφερθούμε στον νόμο των Sarbanes-Oxley ο οποίος ήρθε με σκοπό να επαναφέρει την εμπιστοσύνη των επενδυτών και πάλι στις αγορές.

#### 2.4.2 Big 4 και Μικρότερες Ελεγκτικές Εταιρείες

Οι Big 4 αποτελούνται αυτή τη στιγμή από την Deloitte, την Ernst & Young (EY) , την KPMG και την PriceWaterhouseCoopers (PWC) . Πριν το 1989 ο αριθμός των μεγάλων ελεγκτικών εταιρειών ήταν 8. Παρόλα αυτά, λόγω διαφόρων συγχωνεύσεων αλλά και της κατάρρευσης της Arthur Andersen, οι πρώην Big 8 κατέληξαν στις νυν Big 4 (Tilis, 2005).

Η βιβλιογραφία της λογιστικής πραγματοποιεί έναν διαχωρισμό μεταξύ Big 4 ελεγκτικών εταιρειών και μικρότερων ελεγκτικών εταιρειών. Αυτό συμβαίνει εξαιτίας της αποδεδειγμένης σχέσης μεγέθους της ελεγκτικής εταιρείας και ποιότητας ελέγχου. Ο De Angelo (1981) έδειξε ότι οι μεγαλύτερες ελεγκτικές εταιρείες έχουν μικρότερο κίνητρο να συμπεριφέρονται καιροσκοπικά και για αυτό ο λόγο δίνουν την αίσθηση της υψηλότερης ποιότητας ελεγκτικών υπηρεσιών. Πιο συγκεκριμένα, υποστηρίζεται ότι οι 4 μεγάλες ελεγκτικές εταιρείες αντιμετωπίζουν υψηλότερο κίνδυνο να προκαλέσουν ζημιά στο όνομα και στη φήμη τους, όταν αποτυγχάνουν να ανακαλύψουν και να αναφέρουν παραβιάσεις στο λογιστικό σύστημα του πελάτη τους ή όταν εκδώσουν λανθασμένη έκθεση ελέγχου (De Angelo, 1981). Η πιθανή ζημιά από μηνύσεις εναντίων των ελεγκτών μπορεί να αποδειχθεί σημαντική στην υπόθεση διασφάλισης ή “θεωρία βαθιάς τσέπης”, η οποία παρακινεί τις Big 4 ελεγκτικές εταιρείες να πραγματοποιούν έναν πιο πλήρη έλεγχο και να δρουν με μεγαλύτερη ανεξαρτησία από τις μικρότερες ελεγκτικές ανταγωνιστικές τους εταιρείες (Arens et al, 2008). Επιπλέον, υποστηρίζεται ότι οι μεγαλύτερες ελεγκτικές εταιρείες είναι πιο πιθανό να είναι ανεξάρτητες από τους πελάτες τους, επειδή κανένας μεμονωμένος πελάτης δεν καθοδηγεί τα κέρδη τους. Αυτό μπορεί να λειτουργήσει ως ένας αποτελεσματικός καταλύτης επιτρέποντας περισσότερη ευχέρεια στους διευθυντές και την ικανότητα να εντοπίζουν αμφισβητήσιμες λογιστικές πρακτικές, οι οποίες και θα αντιτίθενται στην κρίση τους σε αντίθεση με τις μικρότερες ελεγκτικές εταιρείες.

Σε αντίθεση, οι μικρότερες ελεγκτικές εταιρείες με μόνο έναν μικρό αριθμό μεγάλων πελατών έχουν περισσότερα να χάσουν δεδομένου του ισχυρού οικονομικού δεσμού που έχει δημιουργηθεί μεταξύ τους. Για παράδειγμα, εάν ο πελάτης τερματίσει τη σύμβαση του ελέγχου, οι μικρότερες ελεγκτικές θα χάσουν ένα σημαντικό μερίδιο των κερδών τους, το οποίο δημιουργεί κίνητρα που επηρεάζουν την έκθεση του ελέγχου. Αυτό θα ενισχυθεί όταν η θητεία του ελέγχου επιμηκυνθεί για πολλά έτη.

Τότε, ο οικονομικός δεσμός μεταξύ του πελάτη και της ελεγκτικής εταιρείας γίνεται ισχυρότερος, το οποίο κάνει πολύ πιθανότερο τις μικρότερες ελεγκτικές εταιρείες να είναι λιγότερο ανεξάρτητες σε σχέση με τις Big 4 προκειμένου να διατηρήσουν τον πελάτη τους (Becker et al,1998), (Francis, 2004), (De Angelo, 1981). Τέλος, οι Big 4 ελεγκτικές εταιρείες έχουν περισσότερους πόρους και εργαλεία διαθέσιμα για να εκπαιδεύσουν τους ελεγκτές τους και για να προσφέρουν έναν ποιοτικά καλύτερο έλεγχο.

Για τους παραπάνω λοιπόν λόγους, το μέγεθος της ελεγκτικής εταιρείας χρησιμοποιείται ως ενδεικτική μεταβλητή για να διαχωρίσει τις Big 4 από τις μικρότερες ελεγκτικές εταιρείες σε μελέτες που αφορούν τον ελεγκτικό τομέα. Εξαιρέση σε αυτόν τον κανόνα αποτελεί η Arthur Andersen, η οποία κατέρρευσε ύστερα από τα σκάνδαλα της Enron, Sunbeam και Waste Management (Fuerman, 2004). Παρόλα αυτά η χρησιμοποίηση μιας μεταβλητής Big 4 vs non- Big 4 σε μελέτες σχετικές με την ελεγκτική, υποθέτει ότι οι Big 4 είναι ομοιογενείς και έχουν υψηλό βαθμό ανεξαρτησίας με σεβασμό στον κάθε πελάτη.

Στην παρούσα έρευνα, δημιουργήσαμε και χρησιμοποιήσαμε μία ψευδομεταβλητή Big Four για να καλύψουμε την παραπάνω πληροφόρηση και να εξάγουμε σημαντικά συμπεράσματα σχετικά με την υψηλότερη αξία του ελεγκτικού έργου που παράγεται από τις μεγάλες τέσσερις ελεγκτικές εταιρείες.

#### **2.4.3 Θητεία του Ελέγχου (Audit Tenure)**

Μετά τα λογιστικά σκάνδαλα της τελευταίας δεκαετίας, η σχέση μεταξύ του ελεγκτή και του πελάτη μελετάται εξονυχιστικά, οδηγώντας σε ερωτήματα σχετικά με την ανεξαρτησία του ελεγκτή. Οι υποχρεωτικές αλλαγές των ελεγκτικών εταιρειών προτείνονται ως μία λύση για τη βελτίωση της ποιότητας των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Η άποψη αυτή είναι σύμφωνη με το επιχείρημα ότι η ποιότητα του ελέγχου εξασθενεί καθώς η θητεία της ελεγκτικής εταιρείας αυξάνεται. Μία μείωση στην ποιότητα του ελέγχου ενδέχεται να προκύψει, επειδή οι ελεγκτές είναι περισσότερο πιθανό να συμφωνήσουν με τη διοίκηση ή με σημαντικές αποφάσεις όσο η διάρκεια της σχέσης μεταξύ ελεγκτή και πελάτη αυξάνεται (Ryan et al., 2001). Η άποψη αυτή έρχεται σε συμφωνία με το επιχείρημα του Johnson et al. (2002), ότι τα κίνητρα του ελεγκτή στρέφονται στην διατήρηση και την κερδοσκοπία από τον πελάτη.

Μία αντίθετη άποψη για τη συχνή αλλαγή των ελεγκτικών εταιρειών είναι ότι προβλήματα μπορεί να προκύψουν συχνότερα με τους νέους πελάτες. Οι Johnson et al. (2002), υποστηρίζουν ότι η εξειδικευμένη γνώση για κάθε πελάτη αποτελεί απαραίτητο στοιχείο στα χέρια των ελεγκτών για την ικανότητά τους να εντοπίζουν την υποβαθμισμένη χρηματοοικονομική πληροφόρηση. Υποστηρίζουν επίσης, ότι η γνώση των διαδικασιών, του λογιστικού συστήματος και του συστήματος του εσωτερικού ελέγχου της εταιρείας αποτελεί την πλέον κρίσιμη πληροφόρηση για τον εντοπισμό χρηματοοικονομικών αποτυχιών. Επιπρόσθετα, και οι Solomon et al., (1999), αναφέρουν ότι όσο αυξάνεται η χρονική διάρκεια της σχέσης μεταξύ του ελεγκτή και του ελεγχόμενου, ο ελεγκτής αποκτά μια πιο εξειδικευμένη γνώση για τον πελάτη του. Συνεπώς, είναι λιγότερο πιθανό ο ελεγκτής να βασιστεί σε εκτιμήσεις της διοίκησης και γίνεται έτσι περισσότερο ανεξάρτητος από τη διοίκηση της εταιρείας. Τέλος, οι Geiger και Raghunandan (2002), αναφέρουν ότι η τακτική του “low balling”, δηλαδή ο ορισμός πολύ χαμηλής αμοιβής κάτω από το κόστος του ελέγχου με σκοπό να αποκτήσει ή να διατηρήσει τον πελάτη, μπορεί να αυξήσει τα κίνητρα του ελεγκτή να καταβάλει λιγότερη προσπάθεια τα πρώτα χρόνια της συμφωνίας προκειμένου να μειώσει τη ζημιά.

Στην παρούσα μελέτη, προσπαθήσαμε να μελετήσουμε τη διάρκεια της θητείας κάθε ελεγκτικής εταιρείας για κάθε εταιρεία πελάτη στο δείγμα μας. Δυστυχώς, η ποιότητα των δεδομένων στα οποία είχαμε πρόσβαση δεν μας έδωσε τη δυνατότητα να προβούμε σε ασφαλή συμπεράσματα καθώς η ελεγκτική εταιρεία για κάθε εταιρεία του δείγματός μας παρέμενε η ίδια στο υπό εξέταση διάστημα.

#### **2.4.4 Νόμος Sarbanes- Oxley**

Ιστορικά, ένα από τα βασικότερα χαρακτηριστικά του λογιστικού επαγγέλματος στο δυτικό κόσμο είναι, σε μικρότερο ή μεγαλύτερο βαθμό, η αυτορρύθμιση του. Δηλαδή, το δικαίωμα να θέτει πρότυπα εργασίας και συμπεριφοράς και να εποπτεύει τα μέλη του για την τήρησή τους. Ωστόσο, τα τελευταία χρόνια, ύστερα από σειρά λογιστικών-ελεγκτικών σκανδάλων (Enron, Worldcom, Parmalat), φαίνεται ότι τα όρια της αυτορρύθμισης αρχίζουν να περιορίζονται (Καραμάνης, 2008).

Ο νόμος των Sarbanes-Oxley (SOX), εκδόθηκε το 2002 με σκοπό οι αγορές κεφαλαίου να επαναφέρουν την εμπιστοσύνη του κοινού και να προστατευθούν από το ενδεχόμενο εμφάνισης περισσότερων λογιστικών σκανδάλων στο μέλλον που θα



μπορούσαν να βλάψουν την εμπιστοσύνη του κοινού. Το πιο σημαντικό τμήμα του νόμου των Sarbanes-Oxley ήταν το τμήμα 404 το οποίο απαιτούσε τόσο η διοίκηση της εταιρείας όσο και οι ελεγκτές που διενεργούν τον έλεγχο των εσωτερικών συστημάτων της εταιρείας να εκδίδουν μία άποψη για την αποτελεσματικότητα και τις αδυναμίες τους (Rice and Weber, 2011).

Ξεκινώντας, ο νόμος SOX είναι ένα σύνολο λογιστικών ρυθμίσεων οι οποίες τέθηκαν σε ισχύ από το Κογκρέσο στις 25 Ιουλίου το 2002. Αποτελείται από νόμους του Sen. Sarbanes και του Reg. Oxley οι οποίοι προσπάθησαν να επαναφέρουν την εμπιστοσύνη των επενδυτών η οποία βρισκόταν σε συνεχή μείωση τα τελευταία χρόνια. Οι επενδυτές ένιωθαν ότι η χρηματοοικονομική πληροφόρηση που λάμβαναν ήταν αναξιόπιστη λόγω των πολλών λογιστικών σκανδάλων που είχαν συμβεί τα προηγούμενα χρόνια. Η κατάρρευση της Enron το 2001 ήταν ο κύριος λόγος που ανάγκασε το Αμερικάνικο Κογκρέσο να καθιερώσει αυστηρότερους κανόνες με σκοπό να αποφύγει παρόμοιες καταστάσεις (Hemmer 2006, Ettrege et al. 2006). Η οδηγία Sarbanes-Oxley περιλαμβάνει ένα εύρος διαφορετικών κανόνων. Για παράδειγμα, οι ελεγκτικές εταιρείες απαγορεύεται να παρέχουν ελεγκτικές και μη-ελεγκτικές υπηρεσίες στον ίδιο πελάτη. Καθιερώθηκαν επίσης ρυθμίσεις που στόχο είχαν να κάνουν την εταιρική διακυβέρνηση πιο αποτελεσματική και να επιβάλλουν πρόστιμα σε εταιρείες που διαπράττουν απάτη (Hemmer 2006). Οι ρυθμιστές επίσης, άλλαξαν τους κανόνες που αφορούσαν την χρηματοοικονομική αναφορά προκειμένου να βελτιώσουν την ποιότητα της πληροφόρησης που παρέχεται στο κοινό από την εταιρεία. Μέρος αυτών των κανόνων ήταν η δημοσιοποίηση της αποτελεσματικότητας των εσωτερικών συστημάτων των εταιρειών από τον οικονομικό διευθυντή και τον διευθύνοντα σύμβουλο κάθε Αμερικάνικης εταιρείας. Σύμφωνα με τον Nicolaisen, αυτό ήταν ένα καθοριστικό βήμα για να κάνει τους επενδυτές να εμπιστευτούν και πάλι τις αγορές. Στην ομιλία του το 2004, ως Chief Accountant της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (SEC), δήλωσε ότι η οδηγία της παροχής πληροφοριών για την αποτελεσματικότητα των εσωτερικών συστημάτων ελέγχου, θα οδηγούσε τους επενδυτές να νιώσουν περισσότερη αυτοπεποίθηση για τις αποφάσεις τους και αυτό σαν αποτέλεσμα θα τους βοηθούσε να επανακτήσουν την αξιοπιστία τους στην αγορά.

## ***Ευρώπη***

Ο νόμος Sarbanes -Oxley πυροδότησε ή επίσπευσε εξελίξεις στην Ευρώπη και σε άλλες χώρες. Στην Ευρωπαϊκή Ένωση σημειώθηκε η δεύτερη σημαντική εξέλιξη μετά το SOX με την έκδοση της νέας Όγδοης Ελεγκτικής Οδηγίας 43/ΕΕ/17-05-2006. Η οδηγία αυτή περιέχει παρόμοιες ρυθμίσεις και επιβάλλει τη δημιουργία ανάλογων εποπτικών θεσμών στις χώρες-μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης (Καραμάνης, 2008). Συγκεκριμένα, η νέα Όγδοη Οδηγία: α) Θέτει ή τροποποιεί υφιστάμενους κανόνες για την εκπαίδευση, την επαγγελματική αναγνώριση και την ανεξαρτησία των ορκωτών ελεγκτών κατά την άσκηση του έργου τους. β) Απαιτεί τη δημιουργία οργάνων αποτελεσματικής δημόσιας εποπτείας της λειτουργίας του ελεγκτικού επαγγέλματος. γ) Απαιτεί τη δημιουργία θεσμικών οργάνων υπό δημόσια εποπτεία, για τη διενέργεια ποιοτικών ελέγχων, ώστε να διασφαλίζεται η ποιότητα των πραγματοποιούμενων ελέγχων.

## ***ΗΠΑ***

Στις ΗΠΑ η ενίσχυση των εποπτικών αρχών επήλθε μέσω του νόμου Sarbanes-Oxley Act (SOX) και της παράλληλης ίδρυσης το έτος 2002 του Public Companies Accounting Oversight Board (PCAOB), όργανο το οποίο εποπτεύεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς των ΗΠΑ (Securities and Exchange Commission). Η δημιουργία του PCAOB θεωρείται ως η σημαντικότερη αλλαγή στη λειτουργία του ελεγκτικού επαγγέλματος των ΗΠΑ από τη θέσπιση των νόμων περί χρηματιστηρίου το 1933 και του 1934, μετά τη μεγάλη οικονομική και χρηματιστηριακή κρίση του 1929 (Καραμάνης, 2008).

## **2.5 Διεθνή Χρηματιστήρια**

Οι χρηματιστηριακές αγορές της Αγγλίας και των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής επιλέχθηκαν για την εκπόνηση της συγκεκριμένης μελέτης με κύριο γνώμονα την ποιότητα και την προσβασιμότητα των λογιστικών δεδομένων μέσω της βάσης Datastream, της πλούσιας βιβλιογραφίας αλλά και της σημαντικότητας της ελεγκτικής διαδικασίας στις εν λόγω αγορές.

### **2.5.1 London Stock Exchange (LSE)**

Το χρηματιστήριο του Λονδίνου, London Stock Exchange (LSE), αποτελεί το τρίτο μεγαλύτερο χρηματιστήριο αξιών στον κόσμο με Market Capitalization 6,06 τρισεκατομμύρια δολάρια. Ιδρύθηκε το 1801 και αποτελεί ένα από τα παλαιότερα χρηματιστήρια με ιστορία άνω των 300 χρόνων. Στην κύρια αγορά διαπραγμάτευσης διαπραγματεύονται περισσότερες από 1300 μεγάλες εταιρείες από περισσότερες από 60 χώρες.

### **2.5.2 New York Stock Exchange (NYSE)**

Το χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης βρίσκεται στην Wall Street στο Manhattan και η προέλευση του ανάγεται στις 17 Μαΐου του 1792, όταν υπεγράφη η συμφωνία “Buttonwood” από 24 χρηματιστές έξω από τον αριθμό 28 της Wall Street. Αποτελεί το μεγαλύτερο χρηματιστήριο στον κόσμο καθώς σε αυτό συναντάται η μεγαλύτερη κεφαλαιοποίηση των εισηγμένων εταιρειών. Η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών για το έτος 2008 ήταν 153 δισεκατομμύρια δολάρια. Το Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης λειτουργεί ως NYSE Euronext, το οποίο ιδρύθηκε το 2007 μετά την συγχώνευση του NYSE με το πλήρως ηλεκτρονικό χρηματιστήριο Euronext. Η αίθουσα συναλλαγών της NYSE βρίσκεται στην Γουόλ Στρητ. Ο δείκτης NYSE, από τον οποίο ελήφθησαν τα δεδομένα περιλαμβάνει τόσο Αμερικάνικες όσο και ξένων συμφερόντων εταιρείες. Από τις πάνω από 2000 εταιρείες που διαπραγματεύονται στον δείκτη 1.700 είναι Αμερικάνικων συμφερόντων και περίπου 360 βρίσκονται στην ιδιοκτησία ξένων επενδυτών. Ύστερα από μια βαθιά κάμψη τα πρώτα χρόνια της οικονομικής κρίσης ο δείκτης ανέκαμψε και σημείωσε ιστορικό υψηλό στις 10.406.77 μονάδες στις 31 Δεκεμβρίου του 2013.

## 2.6 Σχέση Έκθεσης Ελεγκτή με την Τιμή της Μετοχής

Πολλές μελέτες έχουν πραγματοποιηθεί στο παρελθόν σε μία προσπάθεια να δείξουν τις οικονομικές επιπτώσεις της σύμφωνης γνώμης με επιφυλάξεις (qualified opinion) του ορκωτού ελεγκτή. Μερικές από αυτές τις μελέτες έχουν πραγματοποιηθεί στις αγορές της Αυστραλίας, του Καναδά και της Αγγλίας αλλά η πλειοψηφία των μελετών αφορούσε την αγορά των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής.

Η έκθεση του ελέγχου (audit report) αναμένεται πιθανώς να επηρεάσει την τιμή της μετοχής κυρίως για δύο λόγους. Πρώτον, η έκθεση του ελέγχου μπορεί να περιλαμβάνει πληροφορίες που επηρεάζουν την εκτίμηση των μελλοντικών ταμειακών ροών και την επικινδυνότητα των μελλοντικών ταμειακών ροών. Οποιαδήποτε πληροφορία μπορεί να οδηγήσει στην αναθεώρηση των παραπάνω στοιχείων είναι σχετική με τις τιμές των μετοχών. Δεύτερον, η έκθεση του ελέγχου μπορεί να περιέχει δευτερεύουσες πληροφορίες για τη βιωσιμότητα της επιχείρησης. Η έκθεση ελέγχου θα πρέπει πάντα να αντικατοπτρίζει την πρόσβαση του ελεγκτή στην εσωτερική πληροφόρηση όπως οι προβλέψεις των οικονομικών στοιχείων αλλά και των πλάνων της διοίκησης (Mutcher, 1984).

Όπως προαναφέρθηκε, πολύ μεγάλη σημασία έχει δοθεί στο συγκεκριμένο ερευνητικό θέμα στην αγορά των Ηνωμένων Πολιτειών. Πολλές μελέτες όπως των (Chow and Rice, 1982), (Elliot, 1982), (Dodd et al., 1984), (Dopuch et al., 1986), (Loudder et al., 1992), (Mittelstaedt et al., 1992) και (Chen and Church, 1996) ασχολήθηκαν με το αν η ανακοίνωση των σύμφωνων γνώμων με επιφύλαξη επηρεάζει τις τιμές των μετοχών. Μερικά από τα αποτελέσματα, (Elliot, 1982), δείχνουν ότι οι επιχειρήσεις αντιμετωπίζουν αρνητική αφύσικη δραστηριότητα πριν από την έκδοση μιας σύμφωνης γνώμης με επιφυλάξεις. Παρόλα αυτά η μελέτη των Dodd et al. (1984), δεν βρήκε στατιστικά σημαντικές αποδείξεις ότι η τιμή της μετοχής επηρεάζεται όταν δημοσιοποιούνται οι σύμφωνες γνώμες με επιφυλάξεις για τις εταιρείες. Οι Chen and Church (1996), διερεύνησαν τη σχέση μεταξύ της σύμφωνης γνώμης με επιφύλαξη και την αντίδραση της αγοράς σε περιπτώσεις πτώχευσης. Η μελέτη τους έδειξε ότι οι εταιρείες που λαμβάνουν σύμφωνη γνώμη αλλά με επιφύλαξη αντιμετωπίζουν λιγότερο αρνητικές υπερβάλλουσες αποδόσεις κατά την περίοδο της πτώχευσης σε σχέση με αυτές που λαμβάνουν σύμφωνη γνώμη. Ως αποτέλεσμα, αποδείχτηκε ότι η σύμφωνη γνώμη με επιφυλάξεις παρέχει

σημαντικές πληροφορίες. Η μελέτη των Doruch et al. (1986) παρέχει στατιστικά σημαντικές αποδείξεις όσον αφορά τη μεταβολή της τιμής της μετοχής στην έκδοση σύμφωνης γνώμης με επιφυλάξεις.

Όσον αφορά την αγορά της Αγγλίας, ο Firth (1978) αναφέρει στατιστικά σημαντική αρνητική αντίδραση της τιμής της μετοχής στη σύμφωνη γνώμη με επιφυλάξεις. Τα στατιστικά σημαντικά αποτελέσματα του Firth σε σχέση με την αξιολόγηση των εκθέσεων ελέγχου έρχονται σε αντίθεση με τα στατιστικά μη σημαντικά αποτελέσματα που εξήγαγαν οι Dodd et al. (1984) στην αγορά των ΗΠΑ.

Συνοψίζοντας, οι διαφορές μεταξύ των αποτελεσμάτων που προέκυψαν από τις διάφορες μελέτες καθώς και η παρουσία μεθοδολογικών προβλημάτων, όπως για παράδειγμα ο προσδιορισμός της μέρας δημοσιοποίησης της έκθεσης, αποτυγχάνει να μας παρέχει μία ξεκάθαρη εικόνα για τη σημαντικότητα του ρόλου του ελεγκτή στο περιβάλλον των χρηματοοικονομικών αγορών.

Σε όλες τις παραπάνω μελέτες, όπως και στην δική μας, κομβικό σημείο για την πραγματοποίηση της μελέτης αποδείχθηκε ο προσδιορισμός της ημερομηνίας δημοσιοποίησης της έκθεσης του ορκωτού ελεγκτή επί των ετήσιων χρηματοοικονομικών καταστάσεων στο κοινό. Σύμφωνα με τους (Dodd et al.,2013), ο μεγαλύτερος όγκος δημοσιοποίησης των εκθέσεων παρατηρείται μεταξύ 25 Μαρτίου και 5 Απριλίου του επόμενου από το εξεταζόμενο έτος. Για το λόγο αυτό και στα πλαίσια της εκπόνησης της έρευνάς μας, λάβαμε ως ημερομηνία δημοσιοποίησης της έκθεσης του ελεγκτή την 31<sup>η</sup> Μαρτίου κάθε έτους. Στη συνέχεια, ως εξαρτημένη μεταβλητή ορίσαμε την ποσοστιαία μεταβολή της τιμής αυτής με την τιμή της μετοχής την 31<sup>η</sup> Δεκεμβρίου του προηγούμενου έτους.

## **2.7 Ανάπτυξη Υποθέσεων Μελέτης**

Το ερώτημα που θα προσπαθήσουμε να απαντήσουμε στην παρούσα ερευνα, όπως προαναφέραμε, είναι τι συμβαίνει στην τιμή της μετοχής μιας επιχείρησης που διαπραγματεύεται σε ένα από τα δύο υπό εξέταση χρηματιστήρια την επόμενη στιγμή από τη δημοσιοποίηση της έκθεσης του ορκωτού ελεγκτή λογιστή. Στο παραπάνω ερώτημα θα απαντήσουμε μέσω της ανάπτυξης τριών υποθέσεων για το μοντέλο μας. Οι υποθέσεις είναι οι εξής:

### **Υπόθεση 1**

Η δημοσιοποίηση της έκθεσης του ελέγχου και κατά συνέπεια η γνώμη του ορκωτού ελεγκτή, όταν αυτή είναι σύμφωνη με επιφυλάξεις (qualified), συντελεί στη μεταβολή της τιμής της μετοχής.

### **Υπόθεση 2**

Η δημοσιοποίηση της έκθεσης του ελέγχου και κατά συνέπεια η γνώμη του ορκωτού ελεγκτή, όταν αυτή είναι σύμφωνη με επιφυλάξεις (qualified), οδηγεί σε μείωση της τιμής της μετοχής.

### **Υπόθεση 3**

Δεν υπάρχει διαφορά στον τρόπο που επιδρά η μη σύμφωνη γνώμη στην τιμή της μετοχής ανάμεσα στο χρηματιστήριο του Λονδίνου και σε αυτό της Νέας Υόρκης.

### **3. Μεθοδολογία**

#### **3.1 Εισαγωγή**

Αυτό το κεφάλαιο περιέχει τη μεθοδολογία που ακολουθήσαμε για να εξετάσουμε την επίδραση της σύμφωνης γνώμης με επιφυλάξεις που προκύπτει από την έκθεση του ορκωτού ελεγκτή στην τιμή της μετοχής αμέσως μετά τη δημοσιοποίησή της. Αρχικά, θεωρήσαμε απαραίτητο να προσδιορίσουμε τη μεθοδολογική προσέγγιση που θα ακολουθήσουμε. Κατά τον Wooldridge (2010), η ανάλυση των δεδομένων πάνελ έχει συνδεθεί κατά κύριο λόγο με την επιλογή ενός μοντέλου σταθερών (fixed), ή τυχαίων επιδράσεων (random effects). Η διαφορά τους έγκειται στο τι ο ερευνητής υποθέτει σχετικά με την απαρατήρητη επίδραση και κατ' επέκταση πως διαλέγει να την χειριστεί. Φυσικά, πέρα από τον εννοιολογικό διαχωρισμό, μπορούμε να ελέγξουμε ποια μέθοδος ταιριάζει καλύτερα στην δική μας περίπτωση -μεταξύ ενός μοντέλου σταθερών επιδράσεων (fixed effects) και ενός μοντέλου τυχαίων επιδράσεων (random effects)- πραγματοποιώντας τον έλεγχο Hausman. Σύμφωνα με τον εν λόγω έλεγχο, το μοντέλο των σταθερών επιδράσεων είναι το καταλληλότερο μοντέλο για τα δεδομένα μας αλλά και αυτό που πιστεύαμε εμείς ότι είναι πιο ορθό, ώστε να αφαιρεθεί η απαρατήρητη ετερογένεια (unobserved heterogeneity).

#### **3.2 Επιλογή Δείγματος & Μεταβλητές**

Όλα τα δεδομένα συλλέχθηκαν από τη βάση δεδομένων DataStream και αφορούσαν επιχειρήσεις που είναι εισηγμένες στα χρηματιστήρια της Νέας Υόρκης (NYSE) και του Λονδίνου (LSE) για την χρονική περίοδο 2005-2014, χωρίς να συμπεριλαμβάνονται σε αυτές οι χρηματοοικονομικές, ασφαλιστικές και επενδυτικές εταιρείες λόγω της διαφορετικής δομής του ενεργητικού τους. Η επεξεργασία των δειγμάτων πραγματοποιήθηκε στο Microsoft Excel και η ανάλυση τους έγινε με τη βοήθεια του λογισμικού STATA 13.0 MP. Πιο συγκεκριμένα, για το χρηματιστήριο του Λονδίνου συγκεντρώσαμε συνολικά 521 επιχειρήσεις από τις οποίες το μοντέλο μας έλαβε υπόψη τις 307 με πλήρη στοιχεία, ενώ για το χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης επιλέχθηκαν συνολικά 938, με 661 να λαμβάνονται υπόψη στην παλινδρόμηση.

Για να προσδιορίσουμε την εξαρτημένη μεταβλητή, εφεξής Stock Price Return,

λάβουμε υπόψη μας την τιμή της μετοχής στις 31/12 και την τιμή της στις 31/3 του επόμενου έτους. Όπως και οι Peter Dodd et al (1983), έτσι και στην παρούσα έρευνα λαμβάνεται ως μέρα δημοσιοποίησης της έκθεσης η τελευταία μέρα του πρώτου τριμήνου καθώς τη συγκεκριμένη περίοδο παρατηρείται ο μεγαλύτερος όγκος δημοσιοποιήσεων και η εύρεση της ακριβούς ημερομηνίας αποτελεί εξαιρετικά δύσκολη πληροφορία. Επίσης, με βάση την επιτροπή κεφαλαιαγοράς (SEC), υπάρχουν συγκεκριμένα χρονικά περιθώρια μέσα στα οποία μία επιχείρηση πρέπει να δημοσιοποιήσει τις ετήσιες χρηματοοικονομικές της καταστάσεις, στις οποίες περιλαμβάνεται και η έκθεση του ορκωτού ελεγκτή, και τα οποία κυμαίνονται από 60 έως 90 μέρες ανάλογα με την κεφαλαιοποίηση της κάθε εταιρείας.

**Πίνακας1:** Form 10-K Reports:

Category of Filer (public float)	Revised Deadlines For Filing Periodic Reports	
	Form 10-K Deadline	Form 10-Q Deadline
Large Accelerated Filer (\$700MM or more)	60 days	40 days
Accelerated Filer (\$75MM or more and less than \$700MM)	75 days	40 days
Non-accelerated Filer (less than \$75MM)	90 days	45 days

**Πηγή:** <https://www.sec.gov/answers/form10k.htm>

Αφού λοιπόν προσδιορίσαμε την εξαρτημένη μεταβλητή, απομένει ο προσδιορισμός των ανεξάρτητων μεταβλητών που θα χρησιμοποιηθούν στο μοντέλο σύμφωνα με την κατηγοριοποίηση των (M.Robu and I.Robu,2015). Αυτές είναι οι παρακάτω:

Μεταβλητές	Τύπος
<b>ROE</b> = Return on Equity	Net Income/Shareholders Equity
<b>ROA</b> = Return on Assets	Operating Income/Total Assets
<b>NM</b> = Net Margin	Net Income/Turnover
<b>FAR</b> = Financial Autonomy Ratio	Shareholders Equity/Total Assets



Τέλος, δημιουργήσαμε και χρησιμοποιήσαμε τις παρακάτω ψευδομεταβλητές:

Ψευδομεταβλητές	Τιμές Ψευδομεταβλητών	
<b>OPINION</b>	<b>1</b> =Μη Σύμφωνη Γνώμη	<b>0</b> =Σύμφωνη Γνώμη
<b>BIG FOUR</b>	<b>1</b> = Big 4	<b>0</b> = Άλλη εταιρεία
<b>CRISIS</b>	<b>1</b> = Κρίση	<b>0</b> =Οχι Κρίση

### 3.3 Μοντέλο Παλινδρόμησης

Ένα από τα κύρια πλεονεκτήματα των πάνελ δεδομένων είναι ότι μας επιτρέπουν να ελέγξουμε για μεταβλητές που έχουν παραλειφθεί (Wooldridge, 2010). Τα δείγματά μας αποτελούνται από 521 εταιρείες για την Αγγλία και 938 για την Αμερική (307 και 661 αντίστοιχα μετά τον έλεγχο για ελλιπής παρατηρήσεις), και 10 χρόνια δεδομένων για κάθε μία επιχείρηση (2005-2014). Επομένως, έχουμε δύο μικρο-πάνελ (T<<N)ισορροπημένα πάνελ δείγματα, όπου κάθε N έχει τον ίδιο αριθμό παρατηρήσεων για t=1...T.

Πιο συγκεκριμένα, το γραμμικό μοντέλο παλινδρόμησης είναι το εξής:

$$Y_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \mathbf{ROA}_{i,t} + \beta_2 \mathbf{FAR}_{i,t} + \beta_3 \mathbf{NM}_{i,t} + \beta_4 \mathbf{OPINION}_{i,t} + V_{i,t}$$

Όπου:

- **Y**: Η ποσοστιαία μεταβολή της τιμής την ημέρα δημοσιοποίησης της έκθεσης του ελεγκτή σε σχέση με την τιμή της μετοχής την πρώτη μέρα του έτους  $(\frac{P_2}{P_1} - 1)$
- **ROA**: Return on Assets =  $\frac{\text{Operating Income}}{\text{Total Assets}}$
- **FAR**: Financial Autonomy Ratio =  $\frac{\text{Share holder's Equity}}{\text{Total Assets}}$
- **NM**: Net Margin =  $\frac{\text{Net Income}}{\text{Turnover}}$
- **OPINION**: Μια ψευδομεταβλητή που παίρνει την τιμή 1, αν η γνώμη του ελεγκτή είναι μη σύμφωνη γνώμη (qualified opinion) και 0 αν είναι σύμφωνη γνώμη (unqualified opinion)
- $V_{i,t} = c_i + \varepsilon_{i,t}$ , το σύνθετος διαταρακτικός όρος, με  $c_i$  τα firm effects, τα οποία παραμένουν σταθερά στον χρόνο και  $\varepsilon_{i,t}$  ο τυπικός διαταρακτικός όρος.

Αρχικά, στο μοντέλο μας είχαμε συμπεριλάβει την ψευδομεταβλητή BIGFOUR, η οποία όμως βάση της μεθόδου παλινδρόμησης (fixed effects) που τρέξαμε παρακάτω παραλείφθηκε καθώς παρέμεινε αναλλοίωτη στο χρόνο. Επιπλέον, η παρουσία των year fixed effects -από ψευδομεταβλητές για την κάθε χρονική περίοδο- που συμπεριλάβαμε στο μοντέλο παλινδρόμησης, καλύπτει την επίδραση που θα υπήρχε σε περίοδο κρίσης ή μη, με αποτέλεσμα η ψευδομεταβλητή CRISIS να παραλείπεται.

Επίσης, είναι σημαντικό να αναφέρουμε ότι στην παλινδρόμηση χρησιμοποιήθηκε ο φυσικός λογάριθμος των μεταβλητών με σκοπό να ομαλοποιηθούν οι μεγάλες διαφορές μεταξύ των εισηγμένων που ξεπερνούσαν τις 3 τυπικές αποκλίσεις και στην τιμή της μετοχής αλλά και στους χρηματοοικονομικούς δείκτες.

### **3.4 Ανάλυση Πάνελ Δεδομένων**

Όπως προαναφέρθηκε περιληπτικά στην εισαγωγή, στην ανάλυση πάνελ δεδομένων οι μέθοδοι των τυχαίων και σταθερών επιδράσεων (Random and Fixed Effects) έχουν γίνει πλέον κανόνας (Wooldridge, 2010). Η βασική τους διαφορά βασίζεται στο πως ο ερευνητής αντιμετωπίζει τα απαρατήρητα στοιχεία ( $c_i$ ) που περιλαμβάνονται στον σύνθετο όρο του σφάλματος ( $v_i$ ). Στην πρώτη περίπτωση, αντιμετωπίζεται ως “τυχαία μεταβλητή”, ενώ στην τελευταία, αντιμετωπίζεται ως η παράμετρος που εκτιμάται για κάθε μονάδα,  $i$ , του αντιπροσωπευτικού δείγματος. Φυσικά, σύμφωνα με τον Mundlak (1978), το σημείο κλειδί για να επιλέξει ένας ερευνητής τη μία μέθοδο ή την άλλη, έγκειται στην υπόθεση που θα κάνει. Για παράδειγμα, στη μέθοδο των τυχαίων επιδράσεων (Random Effects), υποθέτουμε ότι δεν υπάρχει συσχέτιση μεταξύ της απαρατήρητης επίδρασης και των ερμηνευτικών μεταβλητών, ενώ σύμφωνα με τη μέθοδο των σταθερών επιδράσεων (Fixed Effects), επιτρέπουμε να υπάρχει μία αυθαίρετη συσχέτιση. Επιπλέον, το πολύ γνωστό προσδιοριστικό τεστ του Hausman (1978) αποτελεί έναν επιπλέον οδηγό για τον ερευνητή, όσον αφορά την πλέον κατάλληλη μέθοδο που πρέπει να χρησιμοποιηθεί (Random vs Fixed Effects).

Στην έρευνα μας, και έπειτα από την εκτέλεση του Hausman Test (Πίνακας 2), η μέθοδος Fixed Effects υποδεικνύεται ως η καταλληλότερη μέθοδος και με αυτήν θα προχωρήσουμε στην παλινδρόμηση των μοντέλων μας.

### 3.4.1. Η μέθοδος των σταθερών επιδράσεων (Fixed Effects)

Παρακάτω ακολουθεί μια σύντομη περιγραφή της μεθοδολογίας σταθερών επιδράσεων (*Fixed Effects*), καθώς και οι προϋποθέσεις που πρέπει να τηρούνται ώστε να είναι η πιο αποτελεσματική και αξιόπιστη μέθοδος.

Επομένως, για το μοντέλο μας,  $y_{it} = X_{it}\beta + c_i + u_{it}$ , (2), όπου  $X$  το διάνυσμα των μεταβλητών που προαναφέρθηκαν πιο πάνω, υποθέτουμε τα εξής:

- a)  $E(u_{it} | \mathbf{x}_i, c_i) = 0, t = 1, 2, \dots, T$ , , αυστηρή εξωγένεια των ανεξάρτητων μεταβλητών υπό τον όρο του  $c_i$
- b)  $\text{rank}\left(\sum_{t=1}^T E(\ddot{\mathbf{x}}_{it}'\ddot{\mathbf{x}}_{it})\right) = \text{rank}[E(\ddot{\mathbf{X}}_i'\ddot{\mathbf{X}}_i)] = K$ , , ώστε να διασφαλιστεί ότι ο εκτιμητής σταθερών επιδράσεων συμπεριφέρεται ορθώς ασυμπτωτικά
- c)  $E(\mathbf{u}_i\mathbf{u}_i' | \mathbf{x}_i, c_i) = \sigma_u^2\mathbf{I}_T$ , , ώστε να διασφαλίσουμε ότι ο εκτιμητής σταθερών επιδράσεων είναι και ο πιο αποτελεσματικός.

Έτσι, η εξίσωση (2), προσαρμόζεται με τέτοιο τρόπο ως εξής:

$y_{it} - \bar{y}_i = (\mathbf{x}_{it} - \bar{\mathbf{x}}_i)\boldsymbol{\beta} + u_{it} - \bar{u}_i$  (3), ώστε να μπορεί να εκτιμηθεί με τη μέθοδο ελαχίστων τετραγώνων. Φυσικά, για λόγους συντομίας και απλούστευσης, η εξ. (3) μπορεί να γραφτεί και ως:  $\ddot{y}_{it} = \ddot{\mathbf{x}}_{it}\boldsymbol{\beta} + \ddot{u}_{it}$ , όπου  $\ddot{y}_{it} \equiv y_{it} - \bar{y}_i$ ,  $\ddot{\mathbf{x}}_{it} \equiv \mathbf{x}_{it} - \bar{\mathbf{x}}_i$ , και  $\ddot{u}_{it} \equiv u_{it} - \bar{u}_i$ .

Τέλος, ο εκτιμητής,  $\boldsymbol{\beta}$ , γνωστός και ως “*within estimator*”, δίνεται από την παρακάτω εξίσωση:

$$\hat{\boldsymbol{\beta}}_{FE} = \left(\sum_{i=1}^N \ddot{\mathbf{X}}_i'\ddot{\mathbf{X}}_i\right)^{-1} \left(\sum_{i=1}^N \ddot{\mathbf{X}}_i'\ddot{\mathbf{y}}_i\right) = \left(\sum_{i=1}^N \sum_{t=1}^T \ddot{\mathbf{x}}_{it}'\ddot{\mathbf{x}}_{it}\right)^{-1} \left(\sum_{i=1}^N \sum_{t=1}^T \ddot{\mathbf{x}}_{it}'\ddot{y}_{it}\right), \text{ Wooldridge (2010, pg 269)}$$

\*Για περαιτέρω ανάλυση, βλ. Wooldridge (2010), κεφάλαιο 10.

### 3.4.2. Έλεγχος Hausman

Όπως προαναφέρθηκε σε παραπάνω ενότητα, ο λόγος που επιλέξαμε την μέθοδο των σταθερών επιδράσεων είναι γιατί θέλαμε να αφαιρεθεί από τις παρατηρήσεις των δειγμάτων μας η απαρατήρητη ετερογένεια.

Επομένως, θέλουμε να ελέγξουμε την βασική υπόθεση των τυχαίων επιδράσεων, εάν οι απαρατήρητες επιδράσεις είναι ασυσχέτιστες με τις ανεξάρτητες μεταβλητές μας.

- $H_0: E(a_i|X)=0$

Ο έλεγχος του Hausman θα εξετάσει εάν η διαφορά των εκτιμητών σταθερών και τυχαίων επιδράσεων είναι στατιστικά σημαντική. Επομένως:

$$H = (b_{FE} - b_{RE})'[Var(b_{FE}) - Var(b_{RE})]^{-1}(b_{FE} - b_{RE}) \sim \chi^2(\dim(b_{FE}))$$

Η αρχική μας υπόθεση δείχνει ότι οι επιμέρους επιδράσεις μοντελοποιούνται επαρκώς από τις τυχαίες επιδράσεις.

Παρακάτω ακολουθούν τα αποτελέσματα που προέκυψαν μέσω του ελέγχου Hausman.

Απορρίπτουμε την αρχική μας υπόθεση κι επομένως επιλέγουμε το μοντέλο σταθερών επιδράσεων.

#### Πίνακας 2: Αποτελέσματα ελέγχου Hausman

<b>Hausman Test</b>				
	(b) <b>fixed</b>	(B) <b>.</b>	(b-B) <b>Difference</b>	sqrt (diag (V_b-V_B)) <b>S.E.</b>
<b>ROA</b>	-1.781546	-.0954809	-.0826737	.0805154
<b>FAR</b>	-.4199601	.015343	-.435303	.1822909
<b>NM</b>	-.0007257	-.0004613	-.0002644	.0003379
<b>OPINION</b>	-.1199112	-.0807441	-.0391671	.0160468

b= consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg  
B= incnsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients non systematic

Chi2(13)= (b-B)'[(V\_b-V\_B)^(-1)] (b-B)= 34.29

Prob>chi2= 0.0011

## 4. Εμπειρικά Αποτελέσματα

Παρακάτω παρατίθενται τα αποτελέσματα της εμπειρικής ανάλυσης όπως αυτή διεξήχθη μέσω του μοντέλου παλινδρόμησης σταθερών επιδράσεων (Fixed Effects), για τις χρηματιστηριακές αγορές της Αγγλίας (LSE) και της Αμερικής (NYSE), καθώς και η ανάλυση των περιγραφικών στατιστικών των μεταβλητών που μελετήθηκαν και της συσχέτισης τους.

### 4.1 Περιγραφικά στατιστικά

Τα περιγραφικά χαρακτηριστικά αποτελούν μία πολύ σημαντική πηγή πληροφόρησης σε κάθε έρευνα καθώς δίνουν την δυνατότητα στον ερευνητή να κατανοήσει καλύτερα το δείγμα του και τις μεταβλητές που έχει επιλέξει. Τέτοια χαρακτηριστικά αποτελούν ο μέσος, η τυπική απόκλιση και το εύρος των τιμών.

Πίνακας 3: Περιγραφικά στατιστικά για τα χρηματιστήρια της Αγγλίας και της Αμερικής

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
<b>London Stock Exchange</b>	<b>Obs</b>	<b>Mean</b>	<b>Std. Dev.</b>	<b>Min</b>	<b>Max</b>
<b>Stock Price Return</b>	3959	.0401654	.3481078	-.8476191	5.25
<b>Return on Equity (ROE)</b>	2308	.8554018	.1122998	.3156917	1.343871
<b>Return on Assets (ROA)</b>	2471	.7905894	.0836003	.3907382	.9523264
<b>Financial Autonomy Ratio (FAR)</b>	4014	.941207	.0547948	.6091405	1.001108
<b>Net Margin (NM)</b>	2276	1.778948	2.921654	1.423581	4.718499
<b>Audit Opinion</b>	4108	.0530672	.2241948	0	1
<b>Big Four</b>	4980	.5160643	.4997921	0	1
<b>New York Stock Exchange</b>	<b>Obs</b>	<b>Mean</b>	<b>Std. Dev.</b>	<b>Min</b>	<b>Max</b>
<b>Stock Price Return</b>	5787	.0491676	.2767035	-.9660715	1.52285
<b>Return on Equity (ROE)</b>	5234	.8533843	.0694072	.6271489	1.07643
<b>Return on Assets (ROA)</b>	5949	.8305209	.051578	.637588	.9514008
<b>Financial Autonomy Ratio (FAR)</b>	6107	.9327526	.0376903	.7712895	.993279
<b>Net Margin (NM)</b>	5388	2.069248	2.011389	2.791425	1.160111
<b>Audit Opinion</b>	6433	.0038862	.0622231	0	1
<b>Big Four</b>	7430	.9192463	.2724748	0	1

Σύμφωνα με τους παραπάνω πίνακες παρατηρούμε ότι η απόδοση της τιμής της μετοχής, δηλαδή η μεταβολή της τιμής την ημέρα δημοσιοποίησης της έκθεσης από την τιμή που είχε την πρώτη μέρα του χρόνου παρουσιάζει σημαντικές αυξομειώσεις

και στις δύο αγορές. Πιο συγκεκριμένα, στο χρηματιστήριο της Αγγλίας παρατηρείται η μεγαλύτερη αύξηση σε εταιρεία που αγγίζει το 525%, η οποία όμως πέρα από τη σύμφωνη γνώμη του ελεγκτή θα οφείλεται και σε άλλους παράγοντες που επηρεάζουν την τιμή της μετοχής. Στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκη παρατηρούμε τη μεγαλύτερη μείωση της τάξεως του 96,6 %, με τη σύμφωνη γνώμη με επιφυλάξεις του ελεγκτή για το εν λόγω έτος να παίζει καθοριστικό ρόλο στην μείωση της τιμής της εταιρείας. Οι μέσοι όροι για την απόδοση της τιμής της μετοχής και για τα δύο χρηματιστήρια παρουσιάζουν θετικό πρόσημο, δείχνοντας ότι σε γενικά πλαίσια η τιμή της μετοχής τείνει να αυξάνεται μετά τη δημοσιοποίηση της έκθεσης του ελεγκτή κατά 50% περίπου. Η παλινδρόμηση που θα ακολουθήσει θα μας βοηθήσει να προσδιορίσουμε καλύτερα την επίδραση της μη σύμφωνης γνώμης στην μεταβολή της τιμής της μετοχής.

## 4.2 Έλεγχος Συσχέτισης

Στη συνέχεια μελετάμε την συσχέτιση των μεταβλητών που θέλουμε να χρησιμοποιήσουμε στην παλινδρόμηση.

**Πίνακας 4: Συσχέτιση Μεταβλητών για το Χρηματιστήριο του Λονδίνου**

London Stock Exchange	Stock Price	ROA	ROE	FAR	NM	Opinion	Big Four
<b>Stock Price Return</b>	1.0000						
<b>Return on Assets (ROA)</b>	-0.0217	1.0000					
<b>Return on Equity (ROE)</b>	-0.0560	0.6553	1.0000				
<b>Financial Autonomy Ratio (FAR)</b>	-0.0336	-0.0098	0.0201	1.0000			
<b>Net Margin (NM)</b>	0.0235	0.0666	-0.2561	0.1016	1.0000		
<b>Audit Opinion</b>	-0.0217	-0.0251	-0.0434	-0.0245	0.0006	1.0000	
<b>Big Four</b>	0.0119	0.3514	0.2748	0.0479	-0.0803	-0.0336	1.0000

Όπως παρατηρούμε, για την Αγγλία, κανένας δείκτης δεν παρουσιάζει συσχέτιση με κάποιον άλλο πέρα φυσικά από το ROE και το ROA τα οποία όπως ήταν αναμενόμενο από τη φύση τους παρουσιάζουν μία συσχέτιση της τάξεως του 65.5%. Αυτός μάλιστα είναι και ο λόγος που στο υπόδειγμα που θα ακολουθήσουμε θα χρησιμοποιήσουμε μόνο των ένα εξ αυτών καθώς μας παρέχουν την ίδια πληροφόρηση. Αξιοσημείωτη φυσικά είναι και η σχέση που παρουσιάζουν οι ανεξάρτητες μεταβλητές μας με την εξαρτημένη μεταβλητή Stock Price Return. Χαρακτηριστική μάλιστα είναι η αρνητική σχέση μεταξύ της σύμφωνης γνώμης με

επιφυλάξεις του ελεγκτή και της μεταβολής της τιμής.

**Πίνακας 5: Συσχέτιση Μεταβλητών για το χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης**

New York Stock Exchange	Stock Price	ROA	ROE	FAR	NM	Opinion	Big Four
<b>Stock Price Return</b>	1.0000						
<b>Return on Assets (ROA)</b>	0.0008	1.0000					
<b>Return on Equity (ROE)</b>	-0.0183	0.6898	1.0000				
<b>Financial Autonomy Ratio (FAR)</b>	-0.0244	-0.2618	-0.1282	1.0000			
<b>Net Margin (NM)</b>	-0.0066	0.0172	-0.3405	-0.0554	1.0000		
<b>Audit Opinion</b>	-0.0028	-0.0009	0.0058	-0.0091	0.0004	1.0000	
<b>Big Four</b>	-0.0595	0.0924	0.1090	0.0969	-0.0632	-0.0393	1.0000

Τα αποτελέσματα της συσχέτισης δεν διαφέρουν πολύ για τη χώρα της Αμερικής. Το ROE και το ROA εξακολουθούν να παρουσιάζουν υψηλή συσχέτιση για τους λόγους που αναφέραμε παραπάνω με ποσοστό 69,98%. Στη συνέχεια παρατηρούμε τη σχέση συσχέτισης που έχει κάθε ανεξάρτητη μεταβλητή με την εξαρτημένη μας (θετική ή αρνητική), με την πιο σημαντική από αυτές, τη γνώμη του ελεγκτή, να παρουσιάζει και εδώ αρνητική σχέση με την μεταβολή της τιμής της μετοχής.

Στη συνέχεια, ακολουθεί μία ανάλυση για τις εταιρείες των δύο χωρών που ελέγχονται από Big 4 ελεγκτικές.

**Πίνακας 6: Audit Opinion εταιρειών που ελέγχονται από Big 4**

London Stock Exchange					
Year	Unqualified	Qualified	Big 4	% Μεταβολή Qualified Opinion	% Μεταβολή Ζήτησης Big 4
<b>2005</b>	194	2	196	-	-
<b>2006</b>	199	2	201	0%	3%
<b>2007</b>	199	7	206	250%	2%
<b>2008</b>	209	8	217	14%	5%
<b>2009</b>	208	15	223	88%	3%
<b>2010</b>	220	11	231	-27%	4%
<b>2011</b>	236	13	249	18%	8%
<b>2012</b>	247	7	254	-46%	2%
<b>2013</b>	248	1	249	-86%	-2%
<b>2014</b>	245	0	245	-100%	-2%

Σύμφωνα με τον παραπάνω πίνακα, για το χρηματιστήριο του Λονδίνου, παρατηρείται διαχρονικά μία αύξηση στη ζήτηση ελεγκτικών υπηρεσιών από εταιρείες που ανήκουν σε μία από τις 4 μεγάλες ελεγκτικές παγκοσμίως . Από το 2005 και έπειτα, ιδιαίτερα κατά την περίοδο της παγκόσμιας κρίσης, παρατηρούμε σημαντικές ετήσιες αυξήσεις, φτάνοντας το 2012, η παροχή ελεγκτικών υπηρεσιών από Big 4, να παρουσιάζει συνολική αύξηση 29,6% σε σχέση με το 2005. Αξιοσημείωτο επίσης και εύρημα υψίστης σημασίας για την έρευνά μας αποτελεί και η αύξηση των qualified opinion που εκδίδονται από το 2006 και έπειτα με την περίοδο της κρίσης να συγκεντρώνει το μεγαλύτερο ποσοστό qualified opinion της 10ετίας, περισσότερο από 80%.

**Πίνακας 7: Audit Opinion εταιρειών που ελέγχονται από Big 4**

<b>New York Stock Exchange</b>					
<b>Year</b>	<b>Unqualified</b>	<b>Qualified</b>	<b>Big 4</b>	<b>% Μεταβολή Qualified Opinion</b>	<b>% Μεταβολή Ζήτησης Big 4</b>
<b>2005</b>	488	10	498	-	-
<b>2006</b>	503	5	508	-50%	2%
<b>2007</b>	517	4	521	-20%	3%
<b>2008</b>	531	2	533	-50%	2%
<b>2009</b>	587	3	590	50%	11%
<b>2010</b>	619	3	622	0%	5%
<b>2011</b>	641	7	648	133%	4%
<b>2012</b>	669	5	674	-29%	4%
<b>2013</b>	676	5	681	0%	1%
<b>2014</b>	669	3	672	-40%	-1%

Για το χρηματιστήριο της Αμερικής, παρατηρούμε το ίδιο φαινόμενο σχετικά με την αύξηση της ζήτησης ελεγκτικών υπηρεσιών από Big 4 εταιρείες, αγγίζοντας το 2013 συνολική αύξηση σχεδόν 37% σε σχέση με το 2005. Παρόλα αυτά, στη συγκεκριμένη αγορά παρατηρούμε μία πιο κανονική κατανομή των qualified opinion ανά τα έτη, κάτι που μας οδηγεί στο συμπέρασμα ότι βάση του δείγματός μας η κρίση δεν οδήγησε σε κάποια αξιοσημείωτη αύξηση των qualified opinion.



### 4.3 Αποτελέσματα Παλινδρόμησης

Στο συγκεκριμένο τμήμα της εργασίας παρουσιάζονται και σχολιάζονται τα αποτελέσματα της γραμμικής παλινδρόμησης με τη μέθοδο των σταθερών επιδράσεων που τρέξαμε όπως είχαμε αναφέρει και παραπάνω τόσο με Year Fixed Effects όσο και χωρίς. Επίσης, αναφερόμαστε στις υποθέσεις που είχαμε θέσει αρχικά και στα ερωτήματα που θέλαμε να απαντήσουμε στη συγκεκριμένη μελέτη.

Για την Αγγλία και το χρηματιστήριο του Λονδίνου προκύπτουν τα εξής αποτελέσματα:

<i>Dependent Variable: Stock Price Return</i>		
VARIABLES	(1) FE	(2) FE
ROA	-0.178 (0.141)	-0.209 (0.151)
FAR	-0.420* (0.242)	-0.525** (0.262)
Net Margin	-0.000726 (0.000620)	-0.00106 (0.000754)
Audit Opinion	-0.120** (0.0530)	-0.100* (0.0595)
Constant	0.673*** (0.236)	0.725*** (0.247)
Observations	1,995	1,995
R-squared ( <i>within</i> )	0.112	0.010
( <i>between</i> )	0.010	0.009
( <i>overall</i> )	0.069	0.005
No. of Firms	307	307
Firm Fixed Effects	YES	YES
Year Dummies	YES	NO

Robust standard errors in parentheses

\*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

Όπως προκύπτει από τα αποτελέσματα της γραμμικής παλινδρόμησης, για την Αγγλία, η δημοσιοποίηση της έκθεσης του ορκωτού ελεγκτή είναι στατιστικά σημαντική σε επίπεδο 5% στη μεταβολή της τιμής της μετοχής και παρατηρείται μία αρνητική σχέση μεταξύ τιμής και έκδοσης σύμφωνης γνώμης με επιφυλάξεις. Πιο

συγκεκριμένα, η έκδοση μιας σύμφωνης γνώμης με επιφυλάξεις μπορεί να οδηγήσει την τιμή της μετοχής σε μείωση έως και 12% από την τιμή που είχε στην αρχή του έτους. Κατά συνέπεια οι υποθέσεις 1 και 2, δηλαδή ότι η δημοσιοποίηση της έκθεσης του ορκωτού ελεγκτή επηρεάζει την τιμή της μετοχής και ότι η έκδοση σύμφωνης γνώμης με επιφυλάξεις από τον ελεγκτή οδηγεί σε μείωση την τιμή της μετοχής αντίστοιχα, επαληθεύονται για το χρηματιστήριο του Λονδίνου με τον συντελεστή προσδιορισμού  $R^2$  να εξηγεί το μοντέλο μας κατά 6,9%.

Επιπλέον, ο δείκτης χρηματοοικονομικής αυτονομίας FAR παρουσιάζεται στατιστικά σημαντικός έχοντας και αυτός αρνητική σχέση με την τιμή της μετοχής σε επίπεδο 10% καταδεικνύοντας ότι μία μείωση του λόγου Ίδια προς Συνολικά Κεφάλαια θα έχει αρνητικό αντίκτυπο για τους επενδυτές και κατά συνέπεια θα οδηγήσει σε μείωση την τιμή της μετοχής.

Για την Αμερική και το χρηματιστήριο του NYSE προκύπτουν τα εξής αποτελέσματα:

<i>Dependent Variable: Stock Price Return</i>		
VARIABLES	(1) FE	(2) FE
ROA	-0.0758 (0.252)	-0.291 (0.258)
FAR	-0.603 (0.434)	-0.386 (0.414)
Net Margin	-0.00105* (0.000577)	-2.71e-05 (0.000700)
Audit Opinion	-0.0201 (0.0377)	-0.0490 (0.0527)
Constant	0.766*** (0.257)	0.652** (0.253)
Observations	4,728	4,728
R-squared ( <i>within</i> )	0.073	0.002
( <i>between</i> )	0.021	0.001
( <i>overall</i> )	0.061	0.001
Number of Firms	661	661
Firm Fixed Effects	YES	YES
Year Dummies	YES	NO

Robust standard errors in parentheses

\*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

Σε αντίθεση με τα αποτελέσματα της Αγγλίας, για την Αμερική και συγκεκριμένα το χρηματιστήριο του NYSE, το γραμμικό μοντέλο παλινδρόμησης που ακολουθήσαμε μας οδηγεί σε διαφορετικά συμπεράσματα.

Ειδικότερα, παρατηρούμε ότι στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης η γνώμη του ελεγκτή παρότι διατηρεί την αρνητική της σχέση με την τιμή της μετοχής δεν είναι στατιστικά σημαντική. Το ίδιο ακριβώς βλέπουμε να συμβαίνει και με τον δείκτη χρηματοοικονομικής αυτονομίας FAR. Η στατιστικά σημαντική μεταβλητή στο εν λόγω μοντέλο πέρα από το σταθερό μας όρο εμφανίζεται να είναι το καθαρό περιθώριο NM σε επίπεδο 10%. Συνεπώς, για το χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης οδηγούμαστε σε απόρριψη και των τριών αρχικών υποθέσεων καθώς βάση του μοντέλου μας η γνώμη του ελεγκτή παρότι παρουσιάζεται να έχει αρνητική επίδραση, αυτή δεν είναι στατιστικά σημαντική, άρα δεν έχει αντίκτυπο στην τιμή της μετοχής και επίσης παρατηρούνται διαφορές μεταξύ των αποτελεσμάτων των δύο χρηματιστηρίων.

## 5. Συμπεράσματα

Σκοπός της παρούσας έρευνας ήταν ο προσδιορισμός της σχετικής αξίας της ελεγκτικής (The Value Relevance of Auditing) αναδεικνύοντας τη σημασία του ελεγκτικού έργου και την αξία που είναι ικανό να προσδώσει στους οικονομικούς οργανισμούς και γενικότερα στην κοινωνία, μέσω βιβλιογραφικής αναφοράς σε όλο το εύρος της ελεγκτικής επιστήμης αλλά και μέσω της εκπόνησης εμπειρικής μελέτης. Βασική υπό εξέταση ανεξάρτητη μεταβλητή του μοντέλου που αναπτύξαμε αποτέλεσε η γνώμη που εκδίδει ο ορκωτός ελεγκτής επί των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων της εταιρείας.

Το ερευνητικό ενδιαφέρον για την εκπόνηση της συγκεκριμένης εμπειρικής μελέτης κινήθηκε γύρω από τους άμεσα ενδιαφερόμενους χρήστες αυτής της πληροφορίας, τους επενδυτές, και στο κατά πόσο η σύμφωνη γνώμη (unqualified opinion) ή η σύμφωνη γνώμη με επιφυλάξεις (qualified opinion) που εκδίδει ο ελεγκτής επηρεάζει τις επενδυτικές τους αποφάσεις και κατά συνέπεια την τιμή της μετοχής.

Τα συμπεράσματα που προέκυψαν από την έρευνά μας δείχνουν την τιμή της μετοχής για τις εταιρείες που διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο του Λονδίνου να επηρεάζονται στατιστικά σημαντικά και αρνητικά από την έκδοση μιας σύμφωνης γνώμης με επιφυλάξεις, οδηγώντας σε μείωση την τιμή της μετοχής. Σε αντίθεση, στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης (NYSE), η σύμφωνη γνώμη με επιφυλάξεις που εκδίδει ο ελεγκτής δεν παρουσιάζεται στατιστικά σημαντική στη μεταβολή της τιμής της μετοχής. Τα αποτελέσματα της μελέτης μας καταλήγουν στην ταύτιση και επαλήθευση της βιβλιογραφίας καθώς όσον αφορά την αγορά της Αγγλίας, ο Firth (1978) αναφέρει στατιστικά σημαντική αρνητική αντίδραση της τιμής της μετοχής στη σύμφωνη γνώμη με επιφυλάξεις, ενώ τα στατιστικά σημαντικά αποτελέσματα του Firth σε σχέση με την αξιολόγηση των εκθέσεων ελέγχου έρχονται σε αντίθεση με τα στατιστικά μη σημαντικά αποτελέσματα που εξήγαγαν οι Dodd et al. (1984) στην αγορά των ΗΠΑ όπου δεν βρήκαν στατιστικά σημαντικές αποδείξεις ότι η τιμή της μετοχής επηρεάζεται όταν δημοσιοποιούνται οι σύμφωνες γνώμες με επιφυλάξεις για τις εταιρείες.

## 6. Βιβλιογραφία

- Andrew B. Jackson, Michael Moldrich, Peter Roebuck, (2008) "Mandatory audit firm rotation and audit quality", *Managerial Auditing Journal*, Vol. 23 Iss: 5, 420 – 437
- Arens, A., Elder, R.J., and Beasley, M.S. (2008). Auditing and assurance services. New Jersey: Prentice Hall.
- Augustine O. Okolie, Famous O. I. Izedonmi and Augustine O. Enofe (2013), “Audit Quality and Accrual – Based Earnings Management of Quoted Companies in Nigeria”, *Journal of Economics and Finance*, Vol.2, Iss.2, 7-16
- Brian C. Fitzgerald, Anne M. Thompson, Thomas C. Omer (2012), “Audit partner and audit firm rotation and the assessment of internal control deficiencies”, Working Paper Texas A&M University, Available at: <http://www.ou.edu/dam/price/accounting/files/FOT%2020120426.pdf>, Accessed on: 19/11/2016
- Chambers and Payne (2008), “Audit Quality and Accrual Reliability: Evidence from the Pre- and Post-Sarbanes-Oxley Periods”, *Managerial Auditing Journal*, 437-456
- Chee W. Chow and Steven J. Rice (1982), Qualified Audit Opinion and Auditor Switching. *The Accounting Review*, Vol. 57, No. 2 (Apr., 1982), 326-335
- Chen, K.C.W., and Church, B.K. (1996), Going concern opinions and the market’s reaction to bankruptcy filings. *The Accounting Review*, Vol. 71. No. 1, 117-128.
- Chow, C. and Rice. S. (1982), Qualified audit opinions and share prices-an investigation. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, (Winter): 25-53.
- Connie L. Becker, Mark L. Defond, James Jiambalvo and K.R.Subramanyam (1998), “The Effect of Audit Quality on Earnings Management”. *Contemporary Accounting Research*, Vol. 15, Issue 1, 1-24
- DeAngelo, L.E. (1981), Auditor size and audit quality, *Journal of Accounting and Economics*, 3, 183-199.

- Dodd, P., Dopuch, N., Holthausen, R. and Leftwich, R. (1984), Qualified audit opinions and stock prices: information content, announcement dates, and concurrent disclosures. *Journal of Accounting and Economics*, 6 (April), 3-38.
- Dopuch, N., Holthausen, R. and Leftwich, R. (1986), Abnormal stock returns associated with media disclosures of 'subject to' qualified audit opinions. *Journal of Accounting and Economics*, 8 (June), 93-118.
- Elliott, J. (1982), 'Subject to' audit opinions and abnormal security returns-outcomes and ambiguities. *Journal of Accounting Research*, (Autumn), 617-638.
- Ettredge M.L, Chan Li, and Sun L.(2006), "The Impact of SOX Section 404 Internal Control Quality Assessment on Audit Delay in the SOX Era", *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 25 (2), 1-23
- Firth, M. (1978), Qualified audit reports: their impact on investment decisions. *The Accounting Review*, Vol. LIII., No. 3, 642-650.
- Francis, J.R. (2004). What do we know about audit quality? *The British Accounting Review*, 36, 345-368.
- Fuerman, R.D. (2004). Audit quality examined one large CPA firm at a time: mid1990's empirical evidence of a precursor of Arthur Andersen's collapse. *Corporate Ownership & Control*, Vol. 2, No. 1, 137-148.
- Geiger, M., and K. Raghunandan. (2002). Auditor tenure and audit reporting failures. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*. Vol. 21. No. 1, 67-78.
- Hausman, J.A., (1978), Specification tests in econometrics, *Econometrica* 46, 1251-1272.
- Johnson, V. E., I. K. Khurana, and J. K. Reynolds. (2002). Audit-Firm tenure and the quality of financial reports. *Contemporary Accounting Research*, Vol. 19. No. 4, 637-660.
- Louder, M.L., Khurana, I.K., Sawyers, R.B., Cordery, C., Johnson, C., Lowe, J. and Wunderle, R. (1992), The information content of audit qualifications. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 11 (Spring), 69-82.

- Mittelstaedt, H.F., Regier, P.R., Chewning, E.G. and Pany, K. (1992), Do consistency modifications provide information to equity markets? *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, Vol. 11, No. 1. (Spring), 83-98.
- Mundlak, Y., (1978), On the pooling of time series and cross section data, *Econometrica* 46, 69-85.
- Mutchler, J. (1984), Auditor's perceptions of the going-concern opinion decision. *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, 3:2, 17–30.
- Noel O'Sullivan (2005), "The impact of board composition and ownership on audit quality: Evidence from large UK companies.", *British Accounting Review*, 397-414
- Qichen, I., Hemmer T., and Zhang, Y. (2006), "The Relation between Conservatism in Accounting Standards and Incentives for Earnings Management", *Journal of Accounting Research*, Vol.45, 541-565
- Robu M. and Robu I. (2015), The influence of the audit report on the relevance of accounting information reported by listed Romanian companies, *Procedia Economics and Finance*, 562-570
- Ryan, S. G., R. H. Herz, T. E. Iannaconi, L. A. Maines, K. Palepu, C. M. Schrand, D. J. Skinner, and L. Vincent. (2001). Commentary, SEC auditor independence requirements: AAA financial Accounting Standards Committee. *Accounting Horizons*, Vol. 15: 373-386
- Sarah C. Rice and David P. Weber (2011) "How Effective Is Internal Control Reporting under SOX 404? Determinants of the (Non-) Disclosure of Existing Material Weaknesses", *Journal of Accounting Research*, Vol.50, 811-843
- Solomon, I., M. Shields, and R. Whittington. (1999). What do industry-specialist auditors know? *Journal of Accounting Research*. Vol. 37. No. 1, 191–208.
- Tilis, L.B. (2006). Audit quality and risk differences among auditors. *The ICFAI Journal of Audit Practice*, Vol. 3, No. 3, 7-29.
- Wooldridge J. (2010), *Econometric Analysis of Cross-Section and Panel Data*, 2<sup>nd</sup> Ed. London, England

## Ελληνική

Καραμάνης Κ., 2008, Σύγχρονη ελεγκτική : θεωρία και πρακτική σύμφωνα με τα διεθνή ελεγκτικά πρότυπα

Καζαντζής Χ., 2006, Ελεγκτική & Εσωτερικός Έλεγχος : Μια συστηματική προσέγγιση Εννοιών, Αρχών και Προτύπων

Νεγκάκης Χ. και Ταχυνάκης Π., 2013, Σύγχρονα Θέματα Ελεγκτικής & Εσωτερικού Ελέγχου: Σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Ελέγχου

Παππάς Α., 1999, Εισαγωγή στην Ελεγκτική