

**ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ  
ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ  
ΑΘΗΝΩΝ**



**ATHENS UNIVERSITY  
OF ECONOMICS  
AND BUSINESS**

**ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ  
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ**

**ΧΕΙΡΑΓΩΓΗΣΗ ΚΕΡΔΩΝ ΜΕΣΩ ΔΕΔΟΥΛΕΥΜΕΝΩΝ ΚΑΙ  
ΑΝΑΒΑΛΛΟΜΕΝΗΣ ΦΟΡΟΛΟΓΙΑΣ**

---

**ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΕΡΕΥΝΑ ΣΕ ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΤΗΣ ΓΕΡΜΑΝΙΑΣ**

**ΚΟΛΟΒΟΥ ΒΑΣΙΛΙΚΗ**

Εργασία υποβληθείσα στο  
Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής  
του Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών  
ως μέρος των απαιτήσεων για την απόκτηση  
Μεταπτυχιακού Διπλώματος Ειδίκευσης

Αθήνα

Αύγουστος 2017



Εγκρίνουμε την εργασία της φοιτήτριας

**Βασιλικής Κολοβού**

ΟΝΟΜΑ ΕΠΙΒΛΕΠΟΥΣΑΣ ΚΑΘΗΓΗΤΡΙΑΣ

ΥΠΟΓΡΑΦΗ

κα. Παπαδάκη Αφροδίτη

ΟΝΟΜΑ ΣΥΝΕΞΕΤΑΣΤΗ ΚΑΘΗΓΗΤΗ

ΥΠΟΓΡΑΦΗ

κα. Σιουγλέ Γεωργία

ΟΝΟΜΑ ΣΥΝΕΞΕΤΑΣΤΗ ΚΑΘΗΓΗΤΗ

ΥΠΟΓΡΑΦΗ

κος. Τζόβας Χρήστος



## ΒΕΒΑΙΩΣΗ ΕΚΠΟΝΗΣΗΣ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

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

ΟΝΟΜΑΤΕΠΩΝΥΜΟ ΦΟΙΤΗΤΗ

**Κολοβού Βασιλική**



## ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Η παρούσα διπλωματική εργασία εκπονήθηκε στα πλαίσια του προγράμματος μεταπτυχιακών σπουδών στη Λογιστική και Χρηματοοικονομική του τμήματος Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής του Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών. Η συγγραφή της ολοκληρώθηκε κατά την διάρκεια του προγράμματος του ακαδημαϊκού έτους 2016-2017.

Ολοκληρώνοντας τον κύκλο σπουδών μου, μπορώ με βεβαιότητα να πω πως η επιλογή αυτή ήταν από τις καλύτερες που έχω κάνει στην μέχρι τώρα ακαδημαϊκή και επαγγελματική μου πορεία, καθώς η συμμετοχή στο μεταπτυχιακό πρόγραμμα αποτέλεσε πηγή γνωστικού υπόβαθρου υψηλής ποιότητας και συντέλεσε στην εξέλιξη της επιστημονικής μου σκέψης.

Θα ήθελα να ευχαριστήσω θερμά την υπεύθυνη καθηγήτριά μου, κυρία Αφροδίτη Παπαδάκη, για την επίβλεψη της διπλωματικής μου εργασίας και την καθοδήγηση. Επιπροσθέτως, θα ήθελα να ευχαριστήσω την εταιρία που εργάζομαι την BSH Οικιακές Συσκευές ΑΒΕ για την οικονομική υποστήριξη αλλά και την ηθική. Επιπλέον, θα ήθελα να ευχαριστήσω την οικογένειά μου για την σημαντική υλική και ηθική υποστήριξη που μου παρείχαν καθόλη τη διάρκεια των μεταπτυχιακών μου σπουδών, καθώς και τους φίλους μου που δικαιολογούσαν την απομόνωσή μου.





## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ .....	7
ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ .....	9
ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ.....	11
ΠΕΡΙΛΗΨΗ .....	13
ΕΙΣΑΓΩΓΗ .....	15
Κίνητρο εκπόνησης της παρούσας εργασίας.....	15
Δομή.....	16
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1    ΕΝΝΟΙΟΛΟΓΙΚΟΣ ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΤΩΝ ΔΕΔΟΥΛΕΥΜΕΝΩΝ & ΤΗΣ ΑΝΑΒΑΛΛΟΜΕΝΗΣ ΦΟΡΟΛΟΓΙΑΣ .....	17
1.1 Εισαγωγικά .....	17
1.2 Σκοπός και ποιοτικά χαρακτηριστικά των χρηματοοικονομικών καταστάσεων	18
1.3 Η Λογιστική των Δεδουλευμένων (Accrual Accounting).....	19
1.4 Έννοια της αναβαλλόμενης φορολογίας .....	22
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2    ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΗ ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ.....	27
2.1 Έρευνες σχετικά με τα Accruals.....	27
2.2 Έρευνες σχετικά με την αναβαλλόμενη φορολογία .....	30
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3    ΣΧΕΔΙΑΣΗ ΚΑΙ ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΤΗΣ ΕΡΕΥΝΑΣ .....	33
3.1 Εισαγωγή .....	33
3.2 Ερευνητικά ερωτήματα.....	33
3.3 Δεδομένα της έρευνας .....	34
3.4 Οικονομετρικό Υπόδειγμα και Υπολογισμός Μεταβλητών.....	35
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4    ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΜΠΕΙΡΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ .....	39
4.1 Εισαγωγή .....	39
4.2 Περιγραφικά στατιστικά στοιχεία .....	39
4.3 Αποτελέσματα εμπειρικής ανάλυσης .....	40
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5.....	51
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ – ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΓΙΑ ΕΡΕΥΝΑ .....	51
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	53



## ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ

Πίνακας 1. Κλάδοι εταιριών του δείγματος.....	Σελ.35
Πίνακας 2. Σύνοψη Περιγραφικών Στατιστικών.....	Σελ.40
Πίνακας 3. Αποτελέσματα 1 <sup>ης</sup> παλινδρόμησης.....	Σελ.42
Πίνακας 4. Αποτελέσματα 2 <sup>ης</sup> παλινδρόμησης.....	Σελ.44
Πίνακας 5. Αποτελέσματα 3 <sup>ης</sup> παλινδρόμησης.....	Σελ.45
Πίνακας 6. Αποτελέσματα 4 <sup>ης</sup> παλινδρόμησης.....	Σελ.47
Πίνακας 7. Αποτελέσματα 5 <sup>ης</sup> παλινδρόμησης.....	Σελ.48
Πίνακας 8. Αποτελέσματα 6 <sup>ης</sup> παλινδρόμησης.....	Σελ.50



## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η κατανόηση των ιδιοτήτων των δεδουλευμένων και η αναγνώρισή τους είναι από τους πιο σημαντικούς στόχους στο ερευνητικό πεδίο της λογιστικής επιστήμης εδώ και δεκαετίες. Ο πρωταρχικός σκοπός της χρηματοοικονομικής λογιστικής είναι να παρέχει πληροφορίες οι οποίες έχουν αντικειμενική χρησιμότητα για τους υποψήφιους ορθολογικούς επενδυτές. Η λογιστική σε δεδουλευμένη βάση (accrual accounting) έχει αναδειχθεί ως η πιο αποδεκτή μέθοδος για την επίτευξη του παραπάνω στόχου, καθώς εστιάζει στην αναγνώριση και την επιμέτρηση των εσόδων και των εξόδων όταν αυτά συμβαίνουν και όχι τη στιγμή πραγματοποίησης εισπράξεων ή πληρωμών. Ένας σημαντικός ερευνητικός στόχος στο πεδίο της χρηματοοικονομικής λογιστικής είναι να διερευνήσει τον τρόπο με τον οποίο η αναγνώριση των δεδουλευμένων στοιχείων συμβάλλει στη διευκόλυνση των επενδυτών κατά τη λήψη αποφάσεων.

Ωστόσο, ορισμένοι ερευνητές υποστηρίζουν ότι δεν πρέπει να δίνεται μεγάλη έμφαση στα κέρδη που προέρχονται από δεδουλευμένα στοιχεία, καθώς διάφορες λογιστικές στρεβλώσεις, οι οποίες διενεργούνται κατά την αναγνώρισή τους και άλλοι παράγοντες, ενδέχεται να οδηγήσουν στη λήψη λανθασμένων επενδυτικών αποφάσεων. Στόχος της παρούσας εργασίας είναι να γίνει μια διάκριση μεταξύ των διαφόρων απόψεων που έχουν διατυπωθεί σχετικά με την έμφαση η οποία δίνεται στα κέρδη που προέρχονται από τα δεδουλευμένα και να παρουσιάσει τα βασικότερα σημεία τους, ενώ ταυτόχρονα, επιχειρεί να αναδείξει το γεγονός σχετικά με την επίδραση που έχει η αναγνώριση και η καταχώρηση των δεδουλευμένων λογαριασμών στη μελλοντική κερδοφορία και απόδοση των επιχειρήσεων.

Ακόμη, στα πλαίσια της παρούσης εργασίας θα διερευνηθεί η συμβολή του καθεστώτος της αναβαλλόμενης φορολογίας στην διαχείριση κερδών.

Για την διερεύνηση και την εξαγωγή συμπερασμάτων σχετικά με τα παραπάνω ερευνητικά ερωτήματα, πραγματοποιείται μια εμπειρική έρευνα με δείγμα από δεδομένα των εταιρειών του Χρηματιστηρίου της Γερμανίας για τα έτη 2005 έως 2015 προκειμένου να διερευνηθεί η σχέση των δεδουλευμένων και της αναβαλλόμενης φορολογίας με τις μελλοντικές αποδόσεις.



## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

### Κίνητρο εκπόνησης της παρούσας εργασίας

Η διεθνής τάση για εναρμόνιση των λογιστικών προτύπων καθιστά ολοένα και πιο επιτακτική την ανάγκη για την υιοθέτηση των διεθνών λογιστικών προτύπων και διεθνών προτύπων χρηματοοικονομικής αναφοράς, εδώ και περίπου τρεις δεκαετίες. Στο σκοπό αυτό προσβλέπει και η αναγνώριση των δεδουλευμένων εσόδων και εξόδων κατά την κατάρτιση των οικονομικών καταστάσεων, καθώς συμβάλλει όχι μόνο στην αξιοπιστία που περιέχουν οι πληροφορίες που δημοσιεύονται μέσα από αυτές, αλλά διαδραματίζει πρωτεύοντα ρόλο στις αποφάσεις που λαμβάνουν οι επιχειρήσεις και οι υπόλοιπες ομάδες συμφερόντων όσον αφορά τις επενδυτικές τους επιλογές.

Τα δεδουλευμένα (accruals) αποτελούν αναπόσπαστο κομμάτι των λειτουργικών δραστηριοτήτων των επιχειρήσεων, ενώ κρίσιμο σημείο και αντικείμενο εκατοντάδων ερευνών αποτελεί ο τρόπος με τον οποίο η αναγνώριση αυτών των στοιχείων επηρεάζει τις μελλοντικές αποδόσεις των μετοχών των επιχειρήσεων.

Πολλοί ερευνητές επιθυμώντας να εστιάσουν στο φαινόμενο που αναφέρθηκε, δημοσίευσαν εκτεταμένες εμπειρικές έρευνες στην προσπάθειά τους να εξετάσουν το αν οι επιχειρήσεις θα πρέπει να βασίζονται σε αποτελέσματα που προκύπτουν από δεδουλευμένη βάση. Έτσι λοιπόν, τις τελευταίες δεκαετίες, από τις έρευνες που διενεργήθηκαν, διαπιστώθηκαν σημαντικά στοιχεία σχετικά με την επιρροή που ασκούν τα δεδουλευμένα στην μελλοντική κερδοφορία. Από τη μια πλευρά, υπάρχουν εκείνοι οι ερευνητές οι οποίοι υποστηρίζουν ότι τα αποτελέσματα που προέρχονται από δεδουλευμένη βάση είναι υψηλής ποιότητας και κατά συνέπεια ασκούν θετική επίδραση στις επενδυτικές αποφάσεις. Ωστόσο, από την άλλη πλευρά, υπάρχουν ερευνητές οι οποίοι μέσα από τις ερευνητικές τους δραστηριότητες, τονίζουν ότι τα αποτελέσματα από δεδουλευμένη βάση είναι παραπλανητικά, καθώς διακρίνονται από υψηλό βαθμό υποκειμενικότητας τα οποία ακολούθως οδηγούν σε λανθασμένες αποφάσεις (misinterpretations) και δυσπραγία.

## Δομή

Η παρούσα μελέτη αποτελείται από τα εξής κεφάλαια:

Στο πρώτο κεφάλαιο, επιχειρείται μια εισαγωγή στην έννοια των δεδουλευμένων και στον τρόπο με τον οποίο οι επιχειρήσεις διαχειρίζονται λογιστικά, γεγονότα και συναλλαγές που ανήκουν σε αυτή την κατηγορία. Στη συνέχεια, επιχειρείται μια εισαγωγή στην έννοια της αναβαλλόμενης φορολογίας και του λογιστικού χειρισμού της.

Το δεύτερο κεφάλαιο αναφέρεται στη βιβλιογραφική επισκόπηση του αντικειμένου της μελέτης και αφορά συγκεκριμένα στον τρόπο με τον οποίο διάφοροι ερευνητές εξηγούν από τη δική τους οπτική γωνία, αν θα πρέπει να δίνεται μικρότερη έμφαση στο τμήμα των κερδών μιας επιχείρησης που βασίζεται στην αναγνώριση των δεδουλευμένων στοιχείων (accrual component) σε σχέση με το ταμειακό μέρος (cashflow component) καθώς επίσης και της συμβολής της αναβαλλόμενης φορολογίας στην διαχείριση των κερδών.

Στο τρίτο κεφάλαιο, επεξηγείται η σχεδίαση και η μεθοδολογία της έρευνας που ακολουθήθηκε, προκειμένου να διερευνηθεί η σχέση που επικρατεί μεταξύ των δεδουλευμένων, αναβαλλόμενης φορολογίας και της μελλοντικής οικονομικής πορείας των επιχειρήσεων. Ταυτόχρονα, παρατίθεται ο ορισμός και η αναλυτική περιγραφή των μεταβλητών οι οποίες χρησιμοποιήθηκαν στο δείγμα

Στο τέταρτο κεφάλαιο, παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της έρευνάς μας. Ειδικότερα, αφού αποτυπωθούν τα γενικά περιγραφικά στατιστικά, αναλύονται οι σχέσεις μεταξύ των μεταβλητών που εξετάζονται σε μορφή διαστρωματικού μοντέλου (panel data). Στο τελευταίο κεφάλαιο, συνοψίζονται τα βασικά συμπεράσματα της μελέτης και προτείνονται θέματα για μελλοντική έρευνα πάνω στο αντικείμενο των δεδουλευμένων, της αναβαλλόμενης φορολογίας και της επιρροής τους στις μελλοντικές επιδόσεις των επιχειρήσεων.



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

### ΕΝΝΟΙΟΛΟΓΙΚΟΣ ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΤΩΝ ΔΕΔΟΥΛΕΥΜΕΝΩΝ & ΤΗΣ ΑΝΑΒΑΛΛΟΜΕΝΗΣ ΦΟΡΟΛΟΓΙΑΣ

#### 1.1 Εισαγωγικά

Βασικός στόχος της χρηματοοικονομικής λογιστικής, η οποία ασχολείται με τον εντοπισμό την καταχώρηση, την επεξεργασία και τη μέτρηση των οικονομικών γεγονότων μιας επιχείρησης, είναι η παροχή ορθής, χρήσιμης, αξιόπιστης και αντικειμενικής πληροφόρησης καθώς και μέτρων χρηματοοικονομικής αναφοράς των επιχειρήσεων, τα οποία είναι χρήσιμα για τις διάφορες ομάδες συμφερόντων, όπως μέτοχοι, επενδυτές, πιστωτές, πελάτες, τραπεζικούς οργανισμούς και άλλων για τη λήψη των αποφάσεών τους. Μεταξύ των αποφάσεων που λαμβάνουν οι διάφοροι χρήστες με βάση τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις, περιλαμβάνονται:

- Απόφαση για αγορά, πώληση ή κράτηση μια μετοχής.
- Αξιολόγηση της διοίκησης της επιχείρησης σχετικά με την διαχείριση των εταιρικών υποθέσεων
- Απόφαση για εξαγορά ή συγχώνευση ή πώληση μια επιχείρησης ή τμήματος
- Απόφαση για χορήγηση δανείου
- Διαμόρφωση κρατικής οικονομικής πολιτικής
- Επιχειρηματικές αποφάσεις

Η επίδοση και άρα επιτυχία μιας επιχείρησης εξαρτάται άμεσα από τη δυνατότητά της να πραγματοποιεί μεγαλύτερες εισροές μετρητών (cash inflows) από εκροές (cash outflows). Συνεπώς, ως μέτρο χρηματοοικονομικών αποφάσεων θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν οι πραγματοποιημένες ροές μετρητών (ταμειακές ροές – cashflows). Ωστόσο, από τη χρήση της συγκεκριμένης μεθόδου, ανακύπτουν θέματα χρονικού συγχρονισμού και συσχέτισης, που επηρεάζουν δυσμενώς τη λήψη αποφάσεων από τα ενδιαφερόμενα μέρη. Για το λόγο αυτό, η εισαγωγή της έννοιας των δεδουλευμένων (*accruals*) και γενικότερα της λογιστικής των δεδουλευμένων (*accrual accounting*), επέρχεται ώστε να μετριάσει αυτά τα μειονεκτήματα, δίνοντας πιο αντικειμενικά μεγέθη για την επίδοση των επιχειρήσεων. Στις επόμενες ενότητες, παρουσιάζεται αναλυτικά ο σκοπός και τα ποιοτικά χαρακτηριστικά που πρέπει να διέπουν τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις, καθώς και η λογιστική των δεδουλευμένων.

## **1.2 Σκοπός και ποιοτικά χαρακτηριστικά των χρηματοοικονομικών καταστάσεων**

Σκοπός των οικονομικών καταστάσεων είναι η πληροφόρηση όλων των ενδιαφερόμενων μερών σχετικά με τη χρηματοοικονομική θέση, την επίδοση – αποδοτικότητα της οντότητας και τις μεταβολές στην οικονομική της θέση, προκειμένου να είναι σε θέση να αξιολογήσουν τις πληροφορίες και να προβούν σε ορθολογικές αποφάσεις.

Η πληροφόρηση που δίνεται από την χρηματοοικονομική θέση αφορά τα μέσα δράσης και τις πηγές προέλευσης των μέσων δράσης. Συγκεκριμένα, παρέχεται πληροφόρηση για την δυνατότητα της επιχείρησης να καλύψει τις υποχρεώσεις της, τη ρευστότητα της επιχείρησης, τη δυνατότητα δηλαδή να καλύψει βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της με ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα, τη χρηματοοικονομική της διάρθρωση, δηλαδή την αναλογία ιδίων και ξένων κεφαλαίων και κατ' επέκταση μπορούν οι υποψήφιοι επενδυτές και λοιποί ενδιαφερόμενοι να εκτιμήσουν τη δυνατότητα λήψης απόδοσης σε περίπτωση επένδυσης.

Η πληροφόρηση για την αποδοτικότητα είναι αναγκαία προκειμένου να εκτιμηθεί η πιθανότητα μελλοντικών μεταβολών. Τέλος, η πληροφόρηση σχετικά με τις μεταβολές στην οικονομική θέση είναι απαραίτητη ώστε να εκτιμηθούν οι λειτουργικές, επενδυτικές και χρηματοοικονομικές δραστηριότητες της επιχείρησης για συγκεκριμένη περίοδο.

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να επισημανθεί ότι η χρησιμότητα της πληροφόρησης που παρέχουν οι οικονομικές καταστάσεις ανακύπτει όταν η πληροφόρηση αυτή έχει συγκεκριμένα ποιοτικά χαρακτηριστικά (Γκίκας, Παπαδάκη, 2012) :

*Αξιοπιστία:* οι πληροφορίες έχουν το χαρακτηριστικό της αξιοπιστίας όταν είναι απαλλαγμένες από ουσιώδη λάθη, παραλείψεις ή προκαταλήψεις και τεκμαίρεται ότι οι χρήστες μπορούν να βασίσουν τις αποφάσεις τους σε αυτές αφού αντιπροσωπεύουν ορθά αυτό που θεωρείται ή προσδοκάζεται ότι αντιπροσωπεύουν.

*Συνάφεια :* το χαρακτηριστικό αυτό σημαίνει ότι μπορεί να επηρεάσει τις αποφάσεις των χρηστών αφού τους επιτρέπει να αξιολογήσουν και επαναπροσδιορίσουν παρελθόντα, τρέχοντα ή μελλοντικά γεγονότα ή ακόμη και να διορθώσουν προηγούμενες εκτιμήσεις τους.

*Σημαντικότητα :* από τη σκοπιά του μεγέθους της πληροφορίας, η συνάφεια έχει να κάνει και με τη σημαντικότητα, η οποία καθορίζει τελικά την αποδοχή ή απόρριψη της διαθέσιμης πληροφορίας. Η σημαντικότητα μιας συγκεκριμένης πληροφορίας κρίνεται ανάλογα με τις εκάστοτε ισχύουσες συνθήκες. Γενικά, ένα στοιχείο θεωρείται σημαντικό

όταν η παράλειψη ή λαθεμένη διατύπωσή του μπορεί να προκαλέσει μεταβολή των οικονομικών αποφάσεων των χρηστών.

*Σαφήνεια* : οι πληροφορίες που περιέχονται στις οικονομικές καταστάσεις θα πρέπει να είναι κατανοητές από χρήστες που είναι γνώστες βασικών οικονομικών μεγεθών και της επιχειρηματικής δραστηριότητας της επιχείρησης.

### **1.3 Η Λογιστική των Δεδουλευμένων (Accrual Accounting)**

Οι οικονομικές και κοινωνικές απαιτήσεις του σύγχρονου επιχειρησιακού περιβάλλοντος και οι μεταβαλλόμενες ανάγκες των χρηστών επέφεραν αλλαγές και στην χρηματοοικονομική λογιστική, η οποία βασίζεται σε ένα σύνολο λογιστικών αρχών, όπως αναπτύχθηκαν διαχρονικά. Ανάμεσα στις γενικά αποδεκτές αρχές της χρηματοοικονομικής λογιστικής, είναι και αυτή της αρχής των δεδουλευμένων εσόδων και εξόδων (Barthetal, 2008).

Βάσει της αρχής των δεδουλευμένων εσόδων και εξόδων, γνωστή και ως αρχή του δεδουλευμένου, κάθε έσοδο και έξοδο μιας επιχείρησης θα πρέπει να αναγνωρίζεται - λογίζεται και να λαμβάνεται υπόψη για τον προσδιορισμό του αποτελέσματος τη λογιστική περίοδο την οποία αφορά και στην οποία ανήκει. Έσοδα και έξοδα προηγούμενων ή επόμενων χρήσεων δεν πρέπει να λαμβάνονται υπόψη. Σύμφωνα όσα διατυπώθηκαν παραπάνω, η λογιστική που βασίζει το λογισμό των εσόδων και εξόδων μιας επιχείρησης με κριτήριο την πραγματοποίηση αυτών των εσόδων και εξόδων ονομάζεται λογιστική των δεδουλευμένων εσόδων και εξόδων. Σύμφωνα με τον Penman 2007 οι τύποι καταγράφονται ως εξής:

- Δεδουλευμένα έσοδα (revenue accruals)

*Revenue = Cash receipts from sales + New sales on credit – Cash received from previous periods' sales – Estimated sales returns – Deferred revenue for cash received in advance of sale + Revenue previously deferred to the current period*

- Δεδουλευμένα έξοδα (expense accruals)

*Expense = Cash paid for expenses + Amounts incurred in generating revenues but not yet paid – Cash paid for generating revenues in future periods + Amounts paid in the past for generating revenues in the current period*

*Καθαρά Κέρδη = Λειτουργικές Ταμειακές Ροές + Δεδουλευμένα*

*Συνολικά Δεδουλευμένα = Διαφοροποιούμενα Δεδουλευμένα + Μη Διαφοροποιούμενα Δεδουλευμένα*

*Διαφοροποιούμενα Δεδουλευμένα :Είναι μια προαιρετική δαπάνη (όπως ένα προσδοκώμενο επίδομα διοίκησης) που πρόκειται να πραγματοποιηθεί αλλά καταγράφεται στα λογιστικά βιβλία της επιχείρησης.*

*Μη Διαφοροποιούμενα Δεδουλευμένα : Είναι μια υποχρεωτική δαπάνη που πρέπει να πραγματοποιηθεί αλλά καταγράφεται ήδη στα λογιστικά βιβλία όπως επερχόμενος λογαριασμός ή μισθός επόμενου μήνα.*

Επιπρόσθετα τα συνολικά δεδουλευμένα υπολογίζονται με την χρήση του Ισολογισμού ως εξής :

*Συνολικά Δεδουλευμένα = Καθαρά κέρδη - Λειτουργικές Ταμειακές Ροές*

Συνάγεται λοιπόν το βασικό χαρακτηριστικό γνώρισμα ότι με την τήρηση της λογιστικής των δεδουλευμένων, ο χρόνος πραγματοποίησης των εσόδων δεν ταυτίζεται με το χρόνο της ταμειακής είσπραξής τους. Σε ορισμένες περιπτώσεις, πρώτα πραγματοποιούνται τα έσοδα και μετά εισπράττονται, όπως συμβαίνει με τις πωλήσεις επί πιστώσει, ενώ σε άλλες πρώτα εισπράττονται και μετά πραγματοποιούνται, όπως στην περίπτωση της προείσπραξης εσόδων της επιχείρησης. Ουσιαστικά αρχή του δεδουλευμένου είναι η λογιστική μέθοδος παρακολούθησης των συναλλαγών της εκάστοτε εταιρείας με βάση την οποία τα έσοδα ή έξοδα αναγνωρίζονται την στιγμή που πραγματοποιούνται δίχως να λαμβάνεται υπόψη τότε εισπράττονται ή τότε πληρώνονται. (Μπάλλας & Χέβας, 2007).

Ως αποτέλεσμα , η λογιστική του δεδουλευμένου να έρχεται σε αντίθεση με την παραδοσιακή μέθοδο της ταμειακής βάσης .Σύμφωνα , με την μέθοδο της ταμειακής βάσης τα έσοδα των επιχειρήσεων από συναλλαγές αναγνωρίζονται μόνο κατά την πραγματοποίηση της είσπραξης , δηλαδή μετά από την ύπαρξη εισροής ή ταμειακής εισροής (cash inflow). Χωρίς την είσπραξη του ποσού δεν μπορεί να αυξηθεί η καθαρά θέση και το έσοδο κατ'επέκταση δεν αναγνωρίζεται . Καθώς και τα έξοδα αναγνωρίζονται μόνο όταν υπάρχει ταμειακή εκροή (cash outflow) . Οι παραδεκτές λογιστικές αρχές απαιτούν η λογιστική των δεδουλευμένων εξόδων ή εσόδων να αναγνωρίζονται και να καταγράφονται τη στιγμή

πραγματοποίησης τους χωρίς να σχετίζονται εάν έχει κινηθεί το ταμείο ή όχι . Θεωρείται δηλαδή ως αναγκαίο κριτήριο η παράδοση του αγαθού και όχι το πως διακανονίζεται το ταμείο. Ουσιαστικά , έσοδα από πώληση αγαθών μπορούμε να αναγνωρίσουμε με την παράδοση του αγαθού έναντι του ποσού που θα εισπραχθεί από την οικονομική οντότητα .

Επιπροσθέτως, τα δεδουλευμένα (accruals) μπορεί να θεωρούνται είτε αύξηση των κερδών λόγω πρόωρης αναγνώρισης πωλήσεων με βάση τα IFRS είτε αύξηση των πιστώσεων προς τους πελάτες και τους αγοραστές της επιχείρησης με σκοπό την εμφάνιση πρόωρων κερδών . Ακόμη , πρέπει να καταγραφεί ότι η πλειοψηφία των επιχειρήσεων πλέον στηρίζεται και υιοθετεί τη λογιστική σε δεδουλευμένη βάση εφόσον τα πλεονεκτήματα της είναι αυτά τα οποία υπερτερούν. Ένα από τα πιο βασικά της στοιχεία που την κάνουν να ξεχωρίζει και να υπερτερεί είναι η πληροφόρηση η οποία μπορεί να παρέχει καθώς είναι αξιόπιστη αλλά και επαρκής . Η πληροφόρηση η οποία παρέχεται για κάθε διαχειριστική χρήση και παροχή όλων των χρηματικών ποσών τόσο του παθητικού αλλά και του ενεργητικού στον ισολογισμό των εταιριών , δίνει την δυνατότητα στους ενδιαφερόμενους χρήστες για πιο πλήρη και ουσιαστική πληροφορία . Με αυτό τον τρόπο γίνεται σωστός προγραμματισμός και καλύτερη διαχείριση της ρευστότητας της εταιρίας. Πλέον , δεν είναι μόνο οι εταιρίες που επιλέγουν την δεδουλευμένη λογιστική καθώς έχει παρατηρηθεί μία αύξηση των κρατών κυρίως στην Ευρωπαϊκή Ένωση που την έχουν υιοθετήσει ως μέθοδο. Τα περισσότερα Ευρωπαϊκά κράτη ακολουθούν τη δεδουλευμένη λογιστική καθώς ενδυναμώνουν με αυτό τον τρόπο τους εθνικούς λογαριασμούς στο πλαίσιο της αξιοπιστίας τους καθώς επίσης και τα οικονομικά τους μεγέθη είναι περισσότερο συγκρίσιμα για την χάραξη δημοσιονομικών πολιτικών . Αυτό έχει ως αποτέλεσμα τα δεδομένα που δημοσιοποιούνται να είναι αξιόπιστα. Θα πρέπει όμως να τονιστεί ότι υπάρχουν και κάποια όχι και τόσο θετικά σημεία στη συγκεκριμένη μέθοδο όπως οργανωτικές δυσκολίες , επιπλέον κόστος αλλά και η διευκόλυνση ασαφών φορολογικών διατάξεων. Πιο συγκριμένα οι υπάλληλοι οφείλουν να έχουν βαθύτερες γνώσεις στον τομέα της λογιστικής ώστε η εφαρμογή της μεθόδου να είναι σωστή και να μην υπάρξουν κυρώσεις και σφάλματα . Ακόμη , επιπλέον κόστη παρουσιάζονται τόσο για την αλλαγή του λογιστικού συστήματος αλλά και κόστη εκπαίδευσης και εξοικείωσης του εργατικού προσωπικού με την μέθοδο. Επιπλέον καταγράφονται κόστη διοίκησης και διάθεσης εάν τελικά αποφασιστεί η αλλαγή της παλαιότερης μεθόδου και η ακολούθηση της προαναφερθείσας . Στο τέλος των αρνητικών σημείων της έχει καταγραφεί η σύνδεση της δεδουλευμένης μεθόδου με συνεχώς νομοθετικές διατάξεις οι οποίες διέπονται από ασάφεια και συστηματικές μεταβολές , κάτι το οποίο μπορεί να θεωρηθεί ύποπτο για σκοπιμότητες .

Παρόλα αυτά όμως , αξίζει να σημειωθεί ότι το Ομοσπονδιακό Συμβούλιο Λογιστικών Προτύπων (FASB) διατύπωσε συγκεκριμένα ότι τα κέρδη που λογίζονται σύμφωνα με τη λογιστική του δεδουλευμένου, αποτελούν καλύτερο προσδιοριστικό παράγοντα της χρηματοοικονομικής επίδοσης των επιχειρήσεων από τις ταμειακές ροές καθώς «οι πληροφορίες για τα κέρδη και τις συνιστώσες τους παρέχουν καλύτερη ένδειξη της επιχειρηματικής συμπεριφοράς από τις πληροφορίες για τις εισπράξεις και τις πληρωμές των μετρητών» (Grant Thornton, 2006) .

Εν κατακλείδι, αποδεικνύεται ότι η αναγνώριση των δεδουλευμένων στις οικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων είναι ιδιαίτερα χρήσιμη ενώ σε επόμενο κεφάλαιο, της οικονομετρικής ανάλυσης, αναδεικνύονται οι επιπτώσεις των δεδουλευμένων στα οικονομικά αποτελέσματα και συγκεκριμένα τη λειτουργική κερδοφορία καθώς και στις αποδόσεις των μετοχών. Τα δεδουλευμένα θεωρούνται το βασικό στοιχείο για την εκτίμηση των λογιστικών κερδών, και είναι η διαφορά των λογιστικών κερδών μίας εταιρείας και των ταμειακών ροών της. Έτσι όσο οι διοικήσεις αυξάνουν τα κέρδη τους πάνω από τις ταμειακές ροές τους τόσο αυξάνονται τα λογιστικά δεδουλευμένα.

#### **1.4 Έννοια της αναβαλλόμενης φορολογίας**

Ίσως η πιο σημαντική έννοια που εισήχθη με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα είναι αυτή της τρέχουσας και αναβαλλόμενης φορολογίας. Ο αναβαλλόμενος φόρος διακρίνεται σε α) αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις, που αφορούν πληρωτέους φόρους, τους οποίους η επιχείρηση έχει υποχρέωση μελλοντικά να καταβάλλει στις αρμόδιες φορολογικές αρχές και β) αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις, που είναι επιστροφές φόρων που αναμένονται μελλοντικά. Ο υπολογισμός της αναβαλλόμενης φορολογίας βασίζεται στην εξέταση δύο βασικών παραμέτρων , και πιο συγκεκριμένα :

- Των προσωρινών διαφορών που υφίστανται κατά την ημερομηνία σύνταξης των οικονομικών καταστάσεων αθροιστικά μεταξύ των λογιστικών και φορολογικών αποτελεσμάτων
- Του υφιστάμενου συντελεστή φορολόγησης

Ειδικά , σε ότι έχει να κάνει με την δεύτερη παράμετρο μπορεί να θεωρηθεί ότι ο υπολογισμός της αναβαλλόμενης φορολογίας στηρίζεται στην ισχύουσα , κάθε φορά νομοθεσία .

Προτού, προχωρήσουμε σε περαιτέρω ανάλυση, αξίζει να επισημανθεί, πως υπάρχουν αποκλίσεις και διαφορές στη νομοθεσία μεταξύ των χωρών, έτσι και οι κανόνες για τη λογιστική και τη φορολογία διαφέρουν κι αυτοί. Υπάρχουν χώρες που η φορολογία και η λογιστική είναι αλληλένδετες και χώρες που τα δύο πεδία είναι ανεξάρτητα μεταξύ τους. Πιο συγκεκριμένα σε χώρες με παρατηρούμενη συχνή αλλαγή στη φορολογική νομοθεσία (μεταβολές στο φορολογικό συντελεστή, μεταβολές στο τρόπο φορολόγησης των διανεμόμενων ή μη μερισμάτων, την παροχή φορολογικών απαλλαγών για επενδύσεις ή την ενίσχυση της απασχόλησης) μπορεί να επισημανθεί ότι η αναβαλλόμενη φορολογία μεταβάλλεται εξίσου συχνά σε χώρες με παρόμοιες φορολογικές νομοθεσίες. Το φαινόμενο αυτό θα πρέπει να αντιμετωπίζεται από την επιχείρηση ώστε οι οικονομικές της καταστάσεις να απεικονίζουν την πραγματική κατάσταση και να μην διογκώνουν ή μειώνουν φορολογικές απαιτήσεις ή τις φορολογικές υποχρεώσεις. Πολλές φορές έχει παρατηρηθεί το φαινόμενο ο υπολογισμός των αναβαλλόμενων φόρων κατά την προηγούμενη χρήση να έγινε με διαφορετικό συντελεστή από την αμέσως προηγούμενη και το ίδιο να ισχύσει και στη τρέχουσα χρήση. Δηλαδή και για τη τρέχουσα χρήση ο υπολογισμός της αναβαλλόμενης φορολογίας θα πραγματοποιηθεί με τη χρήση νέου φορολογικού συντελεστή διαφορετικού από την προηγούμενη. Ένας άλλος βασικός παράγοντας που θα πρέπει να ληφθεί υπόψη για τον ορθό υπολογισμό της αναβαλλόμενης φορολογίας είναι και η καθιέρωση του θεσμού των ρυθμίσεων περαιώσης των ανέλεγκτων φορολογικών υποθέσεων. Η ανάγκη άμεσης είσπραξης φορολογικών εσόδων χωρίς την απασχόληση ελεγκτικού μηχανισμού ή με την ελάχιστη συνεισφορά του, οδηγεί σε νομοθετικές διατάξεις για την καθιέρωση ειδικών ρυθμίσεων που αφορούν το κλείσιμο των ανέλεγκτων φορολογικών χρήσεων. Η διαδικασία αυτή είναι γνωστή ως περαίωση φορολογικών υποθέσεων. Έτσι άλλοτε, η επιχείρηση καλείται για κάθε ελεγκτική χρήση να πληρώσει κάποιο ποσό υπολογιζόμενο με έναν μαθηματικό τύπο που συναρτάται με τα δηλούμενα ακαθάριστα έσοδα, τα δηλούμενα καθαρά κέρδη, το αντικείμενο των εργασιών, τη παραβατικότητα της επιχείρησης και άλλοτε υιοθετούνται ελάχιστες ελεγκτικές επαληθεύσεις για τον υπολογισμό μιας αντικειμενικά προσδιοριζόμενης διαφυγούσας φορολογητέας ύλης και καταλογισμού των φόρων που προκύπτουν από αυτήν. Επομένως είναι εύκολο να αντιληφθεί κανείς ότι η υπολογισθείσα αναβαλλόμενη φορολογία των προηγούμενων χρήσεων πρέπει να αναπροσαρμοστεί εφόσον η επιχείρηση κατά την τρέχουσα χρήση περαιώσει τις ανέλεγκτες χρήσεις της σύμφωνα με τις υιοθετημένες ρυθμίσεις. Επιπρόσθετα, θα πρέπει να τεθεί στη προσοχή των συντακτών των οικονομικών καταστάσεων το γεγονός ότι συχνά οι ρυθμίσεις των περαιώσεων που προαναφέρθηκαν υιοθετούν μία έκπτωση φόρου στην περίπτωση της επιλογής εφάπαξ

καταβολής των οφειλόμενων φόρων της περαίωσης αντί της επιλογής καταβολής των φόρων αυτών στις νόμιμες δόσεις τους.

Κατά , συνέπεια θα πρέπει να εξετάζεται ενδελεχώς το θέμα του ορθού υπολογισμού των αναβαλλόμενων φόρων και της ορθής λογιστικοποίησης τους . Σε αυτό το σημείο πρέπει να επισημανθεί πως υπάρχουν ορισμένες περιπτώσεις στις οποίες δεν σχηματίζεται αναβαλλόμενη φορολογία από προσωρινές διαφορές όπως είναι οι παρακάτω :

- Διαφορές που προέρχονται από αναπροσαρμογή της αξίας των παγίων στοιχείων του ενεργητικού βάσει της φορολογικής νομοθεσίας . Η αναβαλλόμενη φορολογία θα καταχωρηθεί στον λογαριασμό Ιδίων Κεφαλαίων και όχι στα Αποτελέσματα Χρήσης εάν τα ΔΛΔ απαιτούν επανεκτίμηση της αξίας των στοιχείων και την απεικόνιση της πραγματικής αξίας στον Ισολογισμό
- Εμφάνιση υπεραξίας από τη διαφορά που προκύπτει από το κονδύλι που πρέπει να καταβάλει ο αγοραστής μιας εταιρίας σε αντίθεση με την πραγματική αξία της . Σύμφωνα με την πλειοψηφία των φορολογικών αρχών η απόσβεση της υπεραξίας δεν θεωρείται στον υπολογισμό εκπεστέα δαπάνη στον υπολογισμό του φορολογητέου εισοδήματος . Σύμφωνα με το ΔΛΔ 12 το ποσό της αναβαλλόμενης φορολογίας θα πρέπει να γνωστοποιείται .

Από την σκοπιά της φορολογίας, στόχος της επιχείρησης είναι η μείωση του φορολογητέου εισοδήματος, έτσι ώστε να μειωθούν οι πληρωτέοι φόροι ή να αναβληθούν οι πληρωμές τους. Αντιθέτως, από την σκοπιά της λογιστικής, στόχος της επιχείρησης είναι η μεγιστοποίηση των κερδών, προκειμένου να ικανοποιηθούν οι μέτοχοί της, και κατ' επέκταση να έχει θετικό αντίκτυπο στην τιμή της μετοχής της.

Αναλυτικότερα, μία επιχείρηση αφού συντάξει τις οικονομικές της καταστάσεις με βάση τους λογιστικούς κανόνες που ορίζουν τα πρότυπα, προκύπτει το λογιστικό αποτέλεσμα. Στη συνέχεια συντάσσεται μία κατάσταση φορολογικής αναμόρφωσης , η οποία μετατρέπει το λογιστικό αποτέλεσμα σε φορολογικό, εφαρμόζοντας πλέον τους φορολογικούς κανόνες. Μέσα από αυτή τη διαδικασία δημιουργούνται διαφορές μεταξύ λογιστικού και φορολογητέου αποτελέσματος. Οι διαφορές αυτές μπορεί να έχουν είτε προσωρινό χαρακτήρα (προσωρινές διαφορές), είτε μόνιμο (μόνιμες διαφορές).

Από τις προσωρινές διαφορές προκύπτει η αναβαλλόμενη φορολογία. Ο αναβαλλόμενος δηλαδή φόρος, είτε υποχρέωση είτε απαίτηση, παρεμβάλλεται μεταξύ του φόρου εισοδήματος και αποτελεί έξοδο – δαπάνη για τη χρήση και του φόρου εισοδήματος που αποτελεί τρέχουσα υποχρέωση προς τις φορολογικές αρχές. Τέλος , ειδική περίπτωση αναβαλλόμενης φορολογίας μπορεί να θεωρηθούν οι ζημίες που μπορεί να έχει μία



επιχείρηση. Οι ζημίες εάν και εφόσον μπορούν να μεταφερθούν σε μελλοντικές χρήσεις δίνουν το δικαίωμα στην εταιρία να καταβάλει στο μέλλον λιγότερους φόρους πραγματοποιώντας συμψηφισμό των μελλοντικών κερδών με αυτές τις ζημίες. Από την συγκεκριμένη ενέργεια η επιχείρηση αποκτά ένα όφελος το οποίο φορολογικά θα πρέπει να αναγνωριστεί στην χρονική περίοδο που προέκυψαν οι ζημίες με βασική προϋπόθεση όμως ότι η επιχείρηση έχει το δικαίωμα να προβεί σε συμψηφισμό. Εξετάζονται λοιπόν κάποια κριτήρια για να είναι δυνατή η εκτίμηση ύπαρξης φορολογητέου κέρδους έναντι του οποίου θα χρησιμοποιηθούν οι ζημίες :

- Η επιχείρηση θα έχει κέρδη φορολογητέα πριν λήξει η περίοδος εντός της οποίας μπορεί να προβεί σε συμψηφισμό των αχρησιμοποίητων φορολογικών ζημιών
- Ύπαρξη φορολογικού προγραμματισμού που θα δημιουργήσει φορολογητέο κέρδος στη περίοδο την οποία οι αχρησιμοποίητες φορολογικές ζημίες μπορούν να χρησιμοποιηθούν
- Ύπαρξη συγκεκριμένων αιτιών για την προέλευση των ζημιών , με υψηλό ποσοστό οι ζημίες να πραγματοποιηθούν παραπάνω από μία φορά



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

### ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΗ ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ

#### 2.1 Έρευνες σχετικά με τα Accruals

Η βιβλιογραφία της λογιστικής επιστήμης έχει εστιάσει μέχρι τώρα στην προοπτική μέτρησης, μελετώντας το περιεχόμενο των δεδουλευμένων μέσω της εξέτασης του σφάλματος μέτρησης και της σύγκρισης των ταμειακών ροών και των κερδών που ασκούν σημαντική επίδραση στην επίδοση μιας επιχείρησης. Από τη μία σκοπιά των ερευνητών, η Dechow (1994) σε έρευνά της υποστηρίζει ότι η λογιστική κερδοφορία (operating income) παρουσιάζει ισχυρότερη προβλεπτική ικανότητα για τη μελλοντική κερδοφορία σε σύγκριση με τις ταμειακές ροές (cashflows). Το κεντρικό συμπέρασμά της στην έρευνα που διεξήγαγε ήταν ότι η καλύτερη προβλεπτική ικανότητα της λογιστικής κερδοφορίας οφείλεται στα λογιστικά δεδουλευμένα (accounting accruals), τα οποία ορίζονται ως η διαφορά ανάμεσα στη λογιστική κερδοφορία και τις ταμειακές ροές.

Από την άλλη σκοπιά, ωστόσο, ιδιαίτερα σημαντική συνεισφορά στη βιβλιογραφία της λογιστικής αποτελούν οι έρευνες του Sloan (1996) σε σχέση με τη λαθεμένη αποτίμηση (mispricing) των συνιστωσών της λογιστικής κερδοφορίας από τους επενδυτές. Συγκεκριμένα, ο Sloan (1996) σε έρευνα που διενήργησε, αποδεικνύει ότι το αποτέλεσμα της χρήσης το οποίο βασίζεται σε δεδουλευμένα στοιχεία (accruals) παρουσιάζει χαμηλότερη σταθερότητα (persistence) από εκείνο το οποίο προέρχεται από ταμειακές ροές (cashflows). Στην ανάλυσή του, χρησιμοποιεί τα δεδουλευμένα από λειτουργικές δραστηριότητες (COA - current operating accruals) τα οποία ορίζονται από τον Healy (1985) ως η διαφορά ανάμεσα στην ετήσια μεταβολή του ύψους του καθαρού κεφαλαίου κίνησης (NCOA, networking capital assets) και τις αποσβέσεις (depreciation).

Το φαινόμενο που παρατηρήθηκε από το Sloan (1996) είναι γνωστό ως “accrual anomaly” και έχει αποτελέσει αντικείμενο πολλών ακόμη ερευνών ως προς τους παράγοντες που το προκαλούν καθώς επίσης ως προς έκταση, ένταση και την συχνότητα εμφάνισης του συγκεκριμένου φαινομένου. Το φαινόμενο “accrual anomaly” υποστηρίζει ότι η ανισορροπία σε δεδουλευμένη βάση σχετίζεται με την αρνητική συσχέτιση μεταξύ των λογιστικών δεικτών δηλαδή της μη ταμειακής συνιστώσας των κερδών και των μελλοντικών αποδόσεων των μετοχών. Η συγκεκριμένη λογική βασίζεται στη συλλογιστική ότι είναι σημαντικό να μετριέται εάν τα κέρδη της εταιρίας (όπως αυτά αναφέρονται από τη διοίκηση της εταιρίας)

βασίζονται στη πραγματική εισροή μετρητών ή βασίζονται στην αναγνώριση εσόδων από αμφισβητήσιμες λογιστικές πρακτικές. Οι εταιρίες με χαμηλά επίπεδα δεδουλευμένων εσόδων έχουν πιο συγκεκριμένα πραγματικά κέρδη και συνεπώς πρέπει να κερδίζουν υψηλότερες αποδόσεις στην αγορά. Αυτό το φαινόμενο που ορίζεται ως “accrual anomaly” μπορεί να αξιοποιηθεί με την απόκτηση μιας μακράς θέσης σε εταιρίες χαμηλών δεδουλευμένων και μια μικρή θέση σε εταιρίες υψηλών δεδουλευμένων εσόδων.

Μια σχετική εξήγηση που προσφέρεται για την ανισορροπία των δεδουλευμένων περιουσιακών στοιχείων, η υπόθεση σταθεροποίησης των κερδών, θεωρεί ότι οι επενδυτές καθορίζουν τα κέρδη και δεν παρακολουθούν ξεχωριστά τις ταμειακές ροές και τα συστατικά στοιχεία των εσόδων που προκύπτουν από την απόκτηση. Δεδομένου ότι η συνιστώσα των εσόδων των ταμειακών ροών είναι ένας πιο θετικός πρόγονος των μελλοντικών κερδών από τη συνιστώσα των δεδουλευμένων εσόδων, οι επενδυτές που παραμελούν αυτή τη διάκριση γίνονται υπερβολικά αισιόδοξοι για τις μελλοντικές προοπτικές των επιχειρήσεων με υψηλές δεδουλευμένες απαιτήσεις και υπερβολικά απαισιόδοξες για τη μελλοντική προοπτική των επιχειρήσεων με χαμηλά τα δεδουλευμένα. Ως αποτέλεσμα, οι μεγάλες δεδουλευμένες επιχειρήσεις καθίστανται υπεριτιμημένες και στη συνέχεια κερδίζουν χαμηλές μη φυσιολογικές αποδόσεις. Παρομοίως, οι χαμηλές δεδουλευμένες επιχειρήσεις υποεκτιμώνται και ακολουθούνται από υψηλές μη φυσιολογικές αποδόσεις.

Στις περισσότερες έρευνες, τα δεδουλευμένα ορίζονται ως η διαφορά των λογιστικών κερδών (earnings) και των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες (cash from operations) προς τα σταθμισμένα συνολικά περιουσιακά στοιχεία (average total assets).

Ακόμη, θα πρέπει να σημειωθεί ότι σε αυτή του την έρευνα ο Sloan (1996) προσπάθησε να ελέγξει κατά πόσο οι επενδυτές βασίζονται στα κέρδη που θα αποφέρουν οι εταιρίες για να προσδιορίσουν την τιμή της μετοχής.

Η Dechow (2004) σε επιστημονική έρευνά της μελετά τις περιπτώσεις κάτω από τις οποίες τα δεδουλευμένα, ενσωματωμένα μέσα στα κέρδη μπορούν να χρησιμοποιηθούν για να γίνει πρόβλεψη για τα μελλοντικά κέρδη. Το αντικείμενο της έρευνας ήταν να ερευνηθεί εάν τα δεδουλευμένα, μπορούν να μετατραπούν σε όρους απόδοσης των εταιριών και να αντικατοπτρίζονται στην τιμή των μετοχών. Η έρευνα έδειξε ότι οι ταμειακές ροές παρέχουν πληροφορίες σε ό,τι αφορά τις μελλοντικές ταμειακές ροές και μελλοντικά κέρδη. Τα κέρδη δίνουν καλύτερες πληροφορίες αφού συγκεντρώνουν στοιχεία τόσο για μελλοντικά κέρδη όσο και για μελλοντικές ταμειακές ροές και αυτό οφείλεται στην ύπαρξη των δεδουλευμένων μέσα στα κέρδη ειδικά όταν αυτά έχουν διαφορετικό βαθμό στάθμισης με βάση την κατηγορία στην όποια ανήκουν.

Οι Fama και French (2008) στο άρθρο τους “Dissecting Anomalies” εξετάζουν συνολικά όλες τις μεταβλητές οι οποίες δημιουργούν υπεραπόδοση και προσπαθούν να ανιχνεύσουν εάν σε κάποιες υπάρχουν πληροφορίες για τα μελλοντικά κέρδη τις οποίες οι άλλες μεταβλητές δεν τις βλέπουν. Χωρίζουν τις εταιρίες σε τρεις ομάδες microcaps, small and big stocks με βάση τα κέρδη και κάνουν παλινδρομήσεις με βάση το μοντέλο των Fama και MacBeth (1973) χρησιμοποιώντας τις μη κανονικές μεταβλητές για να εξηγήσει το cross-section return. Η παλινδρόμηση Fama και MacBeth είναι μια μέθοδος που χρησιμοποιείται για την εκτίμηση παραμέτρων για μοντέλα τιμολόγησης περιουσιακών στοιχείων, όπως το μοντέλο τιμολόγησης περιουσιακών στοιχείων κεφαλαίου (CAPM). Η μέθοδος υπολογίζει τα προκαταβολικά κέρδη και τα ασφάλιστρα κινδύνου για όλους τους παράγοντες κινδύνου που αναμένεται να καθορίσουν τις τιμές των περιουσιακών στοιχείων. Η μέθοδος λειτουργεί με πολλαπλά στοιχεία ενεργητικού διαχρονικά .

Η παλινδρόμηση εκτίμησε ότι η επιρροή του μεγέθους της επιχείρησης είναι έντονη επάνω στα microcaps, και οριακή για της μικρές και μεγάλες. Η παλινδρόμηση ανάμεσα της συνολικής συνεχής αύξησης της απόδοσης των μετοχών και της μέσης απόδοσης , είναι παρόμοια και για τις μικρές και τις μεγάλες επιχειρήσεις, αλλά μειώνεται στα μισά όσον αφορά τα microcaps. Η αρνητική σχέση ανάμεσα στην μέση απόδοση και στην αύξηση του ενεργητικού είναι δυνατή για τα microcaps αλλά αδύναμη για τις μικρές και ανύπαρκτη για τις μεγάλες. Το B/M, net stock issues, accruals and profitability είναι δυσδιάκριτες όσο αφορά το μέγεθος της επιχείρησης. Η παλινδρόμηση έδειξε ότι όλες οι μεταβλητές περιέχουν μοναδικές πληροφορίες για τα μελλοντικά κέρδη.

Πιο πρόσφατα, ο Yong Yu (2005) στο άρθρο «Do Investors Overreact or Underreact to Accruals? A Reexamination of the Accrual Anomaly» ερευνά τα αποτελέσματα προηγούμενων ερευνών σχετικά με το εάν οι επενδυτές υπεραντιδρούν στα δεδουλευμένα και την αρνητική τους συσχέτιση με τις μεταγενέστερα επιδόσεις. Η έρευνα έδειξε ότι τα δυο χαρακτηριστικά, από την μία η παράληψη των ταμειακών ροών και από την άλλη το να χρησιμοποιηθεί ετήσιες οικονομικές καταστάσεις οδηγεί σε αρνητική σχέση ανάμεσα σε δεδουλευμένα και αποδόσεις. Εάν μελετώνται τρίμηνες οικονομικές καταστάσεις και συμπεριλαμβάνονται οι ταμειακές ροές τότε η σχέση ανάμεσα σε δεδουλευμένα και μελλοντικές αποδόσεις γίνεται θετική.

Οι Pincus, Rajgora και Venkatachalam (2007), στο «The Accrual Anomaly: International Evidence» ερευνούν εάν το φαινόμενο των abnormal accruals παρατηρείται και σε άλλες

χώρες, εάν η ανωμαλία των δεδουλευμένων σχετίζεται με το λογιστικό σχέδιο κάθε χώρας και τις θεσμικές δομές (institutionals structures) και εάν υπάρχει διαφορετική εξήγηση για τα δεδουλευμένα στις εξεταζόμενες χώρες από αυτή που υπάρχει στην βιβλιογραφία μέχρι την στιγμή της έρευνας. Η ύπαρξη της ανωμαλίας των δεδουλευμένων οφείλεται στο ότι η διοίκηση στηρίζεται επάνω στα δεδουλευμένα για να κάνει το earnings management.

## **2.2 Έρευνες σχετικά με την αναβαλλόμενη φορολογία**

Υπάρχει διεθνής αρθρογραφία η οποία λαμβάνει ως δεδομένο ότι γίνεται διαχείριση των κερδών από τις επιχειρήσεις με τη χρήση της αναβαλλόμενης φορολογίας (Schrand and Wong, 2003). Συγκεκριμένα ερμηνεύει τα SFAS (Statement of Financial Accounting Standards) No. 109, ως πρότυπα τα οποία επιτρέπουν στις επιχειρήσεις να λειτουργήσουν σύμφωνα με τη διακριτική τους ευχέρεια για να προσδιορίσουν - εκτιμήσουν αυθαίρετα τις αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις τους. Η συγκεκριμένη έρευνα εξετάζει το κατά πόσο οι τράπεζες χειραγωγούν τα κέρδη τους συντάσσοντας υψηλές προβλέψεις για επισφάλειες (valuation allowances) που σχετίζονται με την αναβαλλόμενη φορολογία, και αναπροσαρμόζοντάς τα περιοδικά. Τα συμπεράσματα της έρευνας αποτελούν ενδείξεις για το ότι οι περισσότερες τράπεζες δεν συντάσσουν valuation allowances με σκοπό να προβούν σε διαχείριση κερδών, αλλά για να ακολουθήσουν τις οδηγίες των SFAS No. 109. Ταυτόχρονα όμως, υπάρχουν ενδείξεις για την εξομάλυνση των κερδών των τραπεζών, μέσω της χρήσης των προβλέψεων. Υποστηρίζεται πως τα αποτελέσματα της έρευνας είναι πιο αξιόπιστα στις τράπεζες, αφού παρόμοια έρευνα είχε γίνει από τους Miller και Skinner (1998) οι οποίοι χρησιμοποίησαν ως δείγμα επιχειρήσεις από διάφορους κλάδους και δεν εμφάνισαν αποτελέσματα που να υποστηρίζουν το ίδιο.

Οι Holland and Jackson (2003) μελετούν τις προβλέψεις των αναβαλλόμενων φόρων επιχειρήσεων που διανύουν περίοδο με ισχυρά κίνητρα για διαχείριση των κερδών τους. Υπάρχουν οικονομικά σημαντικές αποκλίσεις των προβλέψεων των αναβαλλόμενων φόρων με τα πραγματικά υπόλοιπα των λογαριασμών αυτών. Σε αυτές τις αποκλίσεις μελετάται η σχέση που μπορεί να έχουν με άλλες μεταβλητές που σχετίζονται με γεγονότα διαχείρισης κερδών. Τα αποτελέσματα δείχνουν πως τα μεγέθη των αποκλίσεων σχετίζονται με χαρακτηριστικά όπως τις ζημιές προ φόρων ή τα κέρδη προ φόρων, την έκταση της προσαρμογής του φόρου που αντιστοιχεί στο προηγούμενο έτος και το επίπεδο της

πλεονάζουσας προκαταβολής φόρου. Αυτά τα αποτελέσματα ερμηνεύονται ως μία γενική εξομάλυνση των κερδών και αναφορικά με τα ευρήματα της πλεονάζουσας προκαταβολής φόρου, υπάρχει ο ισχυρισμός ότι οι επιχειρήσεις χρησιμοποιούν την πλεονάζουσα προκαταβολή φόρου ως γενική εικόνα για να καθορίσουν το επίπεδο των προβλέψεων προκειμένου να προβούν σε διαχείριση κερδών. Η εργασία εξετάζει τη διαχείριση κερδών, εστιάζοντας στον αναβαλλόμενο φόρο αφού θεωρεί το στοιχείο αυτό ότι είναι αρκετά πολύπλοκο και υποκειμενικό με αποτέλεσμα να είναι αυξημένη η πιθανότητα διαχείρισης των κερδών μέσω αυτού. Τελικά τα αποτελέσματα δείχνουν να υπάρχουν συστηματικές διαφορές ανάμεσα στα πραγματικά και στα απαιτούμενα επίπεδα των αναβαλλόμενων φορολογικών προβλέψεων. Οι διαφορές αυτές μπορούν να προκύψουν από συνδυασμό διαχείρισης κερδών με σφάλμα προβλέψεων.





## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

### ΣΧΕΔΙΑΣΗ ΚΑΙ ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΤΗΣ ΕΡΕΥΝΑΣ

#### 3.1 Εισαγωγή

Στο παρόν κεφάλαιο, αρχικά θα παρουσιαστεί η σχεδίαση της εμπειρικής μας ανάλυσης, όπως προέκυψε από την θεωρητική επισκόπηση και τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά των γερμανικών επιχειρήσεων οι μετοχές των οποίων διαπραγματεύονται στο Γερμανικό Χρηματιστήριο (DeutscheBörse). Στη συνέχεια, αφού οριστούν οι μεταβλητές που χρησιμοποιούνται και ο τρόπος υπολογισμού τους, θα παρουσιαστεί το οικονομετρικό υπόδειγμα που θα χρησιμοποιήσουμε στα πλαίσια της εμπειρικής μας ανάλυσης.

#### 3.2 Ερευνητικά ερωτήματα

Η χειραγώγηση των κερδών, σύμφωνα με προηγούμενες μελέτες, μπορεί να πραγματοποιηθεί μέσω επιλογών που κάνουν οι υπεύθυνοι διοικούντες επί των οικονομικών καταστάσεων ή επί των ταμειακών ροών. Ιδιαίτερα δημοφιλείς είναι οι χειρισμοί μέσω των δεδουλευμένων και για το λόγο αυτό πολλές μελέτες έχουν εκπονηθεί χρησιμοποιώντας τα accuals ως βασική μεταβλητή για τον εντοπισμό χειραγώγησης των αποτελεσμάτων. Μετά την έντονη έρευνα σχετικά με το ρόλο των δεδουλευμένων στη διαχείριση των κερδών, οι ερευνητές στράφηκαν και στο ρόλο της φορολογίας. Συγκεκριμένα, μελέτησαν το ρόλο των διαφορών που προκύπτουν μεταξύ του λογιστικού και φορολογικού αποτελέσματος. Οι Phillipsetal. (2002), υποθέτουν ότι οι επιχειρήσεις προσπαθούν να διαχειριστούν το αποτέλεσμά τους ανοδικά, αποφεύγοντας την αύξηση στη φορολογία τους.

Λαμβάνοντας υπόψη προηγούμενες έρευνες της διαθέσιμης βιβλιογραφίας στην παρούσα εργασία θα προσπαθήσω να αναδείξω το ρόλο των δεδουλευμένων και της αναβαλλόμενης φορολογίας στην κερδοφορία της επιχείρησης και κατ' επέκταση στην χειραγώγηση κερδών.

Προσδιορίζοντας τις κύριες υποθέσεις που θα μελετηθούν και λαμβάνοντας υπόψη τις μεθόδους χειραγώγησης κερδών, καταλήγω στη μελέτη τεσσάρων υποθέσεων:

H0: Τα αποτελέσματα των επιχειρήσεων χειραγωγούνται μέσω των δεδουλευμένων και η λειτουργική κερδοφορία σχετίζεται αρνητικά με τα δεδουλευμένα

H1: Τα αποτελέσματα των επιχειρήσεων χειραγωγούνται μέσω των δεδουλευμένων και η λειτουργική κερδοφορία σχετίζεται θετικά ή καθόλου με τα δεδουλευμένα

H2: Τα αποτελέσματα των επιχειρήσεων χειραγωγούνται μέσω της αναβαλλόμενης φορολογίας και ο αναβαλλόμενος φόρος σχετίζεται αρνητικά με την λειτουργική κερδοφορία που καταγράφει η επιχείρηση .

H3: Τα αποτελέσματα των επιχειρήσεων χειραγωγούνται μέσω της αναβαλλόμενης φορολογίας και ο αναβαλλόμενος φόρος σχετίζεται θετικά ή καθόλου με την λειτουργική κερδοφορία που καταγράφει η επιχείρηση.

Σημειώνεται ότι κατά τον έλεγχο αυτών των υποθέσεων θα ελεγχθούν και άλλες μεταβλητές ως προς τον ρόλο τους και θα καταγραφούν τα συμπεράσματα που προκύπτουν.

### **3.3 Δεδομένα της έρευνας**

Το δείγμα που χρησιμοποιείται στην παρούσα εργασία προέρχεται από τη βάση δεδομένων Data Stream και περιλαμβάνει γερμανικές επιχειρήσεις κατά τα έτη 2005 – 2015. Οι σχετικές πληροφορίες για την υλοποίηση της ανάλυσης στη συγκεκριμένη εργασία συλλέχθηκαν από τη βάση δεδομένων του εργαστηρίου του πανεπιστημίου μας. Τα δεδομένα μετρώνται σε ετήσια βάση και συνεπώς η εξεταζόμενη περίοδος είναι 11 έτη.

Το δείγμα περιλαμβάνει συνολικά 341 γερμανικές εταιρίες, αφού έχουν προηγουμένως αποκλειστεί παρατηρήσεις οι οποίες αναφέρονται σε τράπεζες, χρηματιστηριακές εταιρίες, ασφαλιστικές εταιρίες, επενδυτικές, καθώς και εκείνες που δραστηριοποιούνται στον τομέα των ακινήτων (real-estate). Η εξαίρεση των εταιριών αυτών που δραστηριοποιούνται στους συγκεκριμένους τομείς έγινε διότι τα χρηματοοικονομικά στοιχεία των καταστάσεών τους καθώς και οι απαιτήσεις δημοσιοποίησης αυτών έχουν μεγάλες διαφορές από των υπόλοιπων τομέων δραστηριότητας και διέπονται από ιδιαίτερο θεσμικό πλαίσιο.

Οι κλάδοι στους οποίους ανήκουν οι εταιρίες αναφέρονται συνοπτικά στον πίνακα 1 και διακρίνονται στις εξής κατηγορίες: εναλλακτικής ενέργειας, αεροδιαστημικής και άμυνας, αυτοκινητοβιομηχανίες, λιανικού εμπορίου, εταιρίες εστίασης, ηλεκτρικής ενέργειας και ηλεκτρονικού εξοπλισμού, εταιρίες τεχνολογίας και τηλεπικοινωνιών, ειδών οικιακής χρήσης και κατασκευής, βιομηχανίες χημικών, δασοκομίας και παραγωγής χαρτιού, εταιρίες

παροχής υπηρεσιών κοινής ωφέλειας, βιομηχανικών προϊόντων, εταιρίες προσωπικών ειδών, παροχής ιατρικών υπηρεσιών, μέσων μαζικής ενημέρωσης και βιομηχανίες εξόρυξης.

**Πίνακας 1. Κλάδοι εταιριών του δείγματος**

Alternative Energy	Technology
Aerospace and Defense	Household Goods and Home Construction
Automobiles and Parts	Chemicals
General Retailers	Forestry and Paper
Beverages	Gas, Water and Multiutilities
Food Producers	General Industrials
Food & Drug Retailers	Personal Goods
Electricity	Health Care Equipment and Services
Electronic and Electrical Equipment	Media
Telecommunications	Mining

### **3.4 Οικονομετρικό Υπόδειγμα και Υπολογισμός Μεταβλητών**

Στην ανάλυσή μας χρησιμοποιούμε παλινδρόμηση με διαστρωματικά στοιχεία χρονολογικών σειρών (paneldata) καθώς έχουμε παρατηρήσεις από πολλαπλές «οντότητες», συγκεκριμένα 341 γερμανικές εταιρίες, όπου καθεμία εταιρία παρατηρείται σε 11 χρονικές περιόδους (2005 – 2015). Αναλυτικότερα, σύμφωνα με τον Hsiao (2003), οι λόγοι που χρησιμοποιούμε αυτή τη μέθοδο είναι :

- Δίνει τη δυνατότητα να μελετηθούν παράγοντες που μεταβάλλονται μεταξύ των στρωμάτων αλλά διαχρονικά παραμένουν σταθεροί.
- Μελετώνται παράγοντες που, αν δεν συμπεριληφθούν κάποιες παραλειπόμενες μεταβλητές, μπορούν να προκαλέσουν μεροληψία.
- Ελέγχονται παράγοντες που είναι μη παρατηρήσιμοι ή μη μετρήσιμοι και κατά συνέπεια δεν μπορούμε να τους συμπεριλάβουμε στην παλινδρόμηση χρησιμοποιώντας την πολλαπλή παλινδρόμηση.

Σε αντίθεση με τις χρονοσειρές, τα δεδομένα πάνελ μας επιτρέπουν να διαμορφώσουμε την πληροφορία σε μορφή χρήσιμη ώστε να εξάγουμε συμπεράσματα και επίσης μπορούν να εκτιμηθούν συγκεκριμένες παράμετροι, χωρίς να γίνουν περιοριστικές υποθέσεις.

Τα panel data μπορεί να είναι ισορροπημένα ή μη (balanced / unbalanced), ανάλογα με το εάν έχουμε για κάθε μονάδα τις ίδιες χρονικές παρατηρήσεις ή όχι. Συγκεκριμένα, εάν για κάθε μονάδα έχουμε τον ίδιο αριθμό χρονικών παρατηρήσεων, τότε το πάνελ ονομάζεται ισορροπημένο. Εάν όμως δεν έχουμε τον ίδιο αριθμό χρονικών παρατηρήσεων για κάθε μονάδα, τότε το πάνελ ονομάζεται μη ισορροπημένο. Η βασική υπόθεση που διέπει την ανάλυση με panel data είναι ότι υπάρχει διαχρονική συσχέτιση για κάθε μονάδα, με ανεξαρτησία μεταξύ των μονάδων.

Η βασική ιδέα στην οποία στηρίζεται η ανάλυση με panel data είναι πως αν μία παραλειπόμενη μεταβλητή  $X_i$  δεν μεταβάλλεται διαχρονικά, τότε οποιεσδήποτε μεταβολές της εξαρτημένης  $Y_{it}$  διαχρονικά δεν μπορεί να οφείλονται στην παραλειπόμενη μεταβλητή.

Στην περίπτωση αυτή καταλήγουμε όταν ένας όρος δεν είναι παρατηρήσιμος και αποδεικνύεται ότι συσχετίζεται με τις ανεξάρτητες μεταβλητές. Η παλινδρόμηση σε αυτή την περίπτωση παίρνει μία μορφή στην οποία αλλάζει και ο σταθερός όρος ενώ η κλίση παραμένει αμετάβλητη. Επιπλέον το μοντέλο χαρακτηρίζεται μοντέλο ελαχίστων τετραγώνων με ψευδομεταβλητή και οι εκτιμητές (κλίση και σταθερός όρος) ως εκτιμητές ανάμεσα στις ομάδες.

Στο οικονομετρικό υπόδειγμα της συγκεκριμένης έρευνας χρησιμοποιήθηκε η εκτίμηση παλινδρόμησης με fixed effects. Αφού πρώτα διαπιστώθηκε ότι η εξαρτημένη μεταβλητή δηλαδή η τιμή της μετοχής και τα κέρδη επηρεάζονται από κάποιες βασικές ανεξάρτητες που θεωρήθηκαν ως μεταβλητές ελέγχου ή βασικές ερμηνευτικές μεταβλητές, με τη μέθοδο την fixed effects προστέθηκαν και άλλες μεταβλητές προκειμένου να ελέγξουμε κατά πόσο επηρεάζονται τα αποτελέσματά μας.

Το μοντέλο το οποίο χρησιμοποιήσαμε για την ανάλυσή μας είναι

$$Y_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 X_{1i,t} + \beta_2 X_{2i,t} + \beta_3 X_{3i,t} + \beta_4 X_{4i,t} + \beta_5 X_{5,t} + \beta_6 X_{6i,t} + \beta_7 X_{7i,t} + u_i + \epsilon_{i,t}$$

όπου  $Y$  είναι η εξαρτημένη μας μεταβλητή ενώ η μεταβλητή  $X$  δηλώνει κάθε φορά την ανεξάρτητη μεταβλητή και τέλος συμπεριλαμβάνουμε και τους υπόλοιπους τυχαίους παράγοντες που επιδρούν στην ανεξάρτητη μεταβλητή και δεν τους έχουμε λάβει υπόψη στο δείγμα μας.

Όλες οι μεταβλητές που χρησιμοποιούμε για τον υπολογισμό των εξαρτημένων και των ερμηνευτικών μεταβλητών στην εμπειρική μας ανάλυση είναι οι εξής:

Stock Price	Η τιμή της μετοχής (RI)
Sales	Οι πωλήσεις των εταιρειών που προκύπτουν από τη βασική τους δραστηριότητα (WC01001)
Cost of goods sold	Το κόστος πωληθέντων (WC01051)
Selling General and administrative expense	Έξοδα πώλησης, διοίκησης και διάθεσης (WC01101)
TA (total assets)	Το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων (σύνολο ενεργητικού) (WC02999)
Current Assets	Το κυκλοφορούν ενεργητικό (WC02201)
Cash	Μετρητά και ισοδύναμα μετρητών (WC02003)
Current Liabilities	Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (WC03101)
Debt in Current Liabilities	Βραχυπρόθεσμο χρέος (WC03051)
Income Tax Payable	Φόροι πληρωτέοι (WC03063)
Deftax (deferred tax)	Αναβαλλόμενη φορολογία (WC03263)
Defincome (deferred income)	Αναβαλλόμενα φορολογικά έσοδα (WC03262)
Decrease in Receivables	Μείωση λογαριασμών εισπρακτέων (WC04826)
Decrease in Inventories	Μείωση των αποθεμάτων (WC04826)
Increase in Accounts Payable and Accrued Liabilities	Αύξηση πληρωτέων λογαριασμών και δεδουλευμένων υποχρεώσεων (WC04827 + WC04829)
Accumdepr (accumulated depreciation)	Σωρευμένες αποσβέσεις (WC02401)
OP (Operating Profitability)	Εισόδημα από λειτουργικές δραστηριότητες
Accruals	Δεδουλευμένα έσοδα και έξοδα
CBOP (Cash-based operating profitability)	Εισόδημα από λειτουργικές δραστηριότητες βασισμένο σε μετρητά

Για τον υπολογισμό των Accruals, Operating Profitability, Cash based on operating profitability βασιστήκαμε στη μεθοδολογία των Ball et al. (2015), οι οποίοι χρησιμοποιούν τους τύπους:

- **Operating profitability (OP)** = Sales - Cost of goods sold – Reported sales, general, and administrative expenses
- **Accruals (ACC)** = Current Assets - Cash - Current Liabilities + Debt in current liabilities + Income taxes payable - Depreciation
- **Cash-based operating profitability (CBOP)** = Operating Profitability - Decrease in Accounts Receivable - Decrease in Inventory - Increase in Accounts Payable and Accrued Liabilities

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

### ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΜΠΕΙΡΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

#### 4.1 Εισαγωγή

Στην ενότητα αυτή παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της εμπειρικής έρευνας που πραγματοποιήθηκε βασιζόμενη στην θεωρία και την βιβλιογραφία που αναφέρθηκε στα προηγούμενα κεφάλαια και αφορά 341 εισηγμένες στο χρηματιστήριο της Γερμανίας εταιρείες (πλην χρηματοπιστωτικών, επενδυτικών, ασφαλιστικών και real estate, όπως αναφέραμε παραπάνω, λόγω του ιδιαίτερου θεσμικού πλαισίου από το οποίο διέπονται) για την περίοδο από το 2005 έως και το 2015. Τα δεδομένα της έρευνας επεξεργάστηκαν με το πρόγραμμα στατιστικής ανάλυσης STATA και παρουσιάζονται στην επόμενη ενότητα αυτού του κεφαλαίου. Η μεθοδολογία που χρησιμοποιήσαμε για τις παλινδρομήσεις είναι αυτή των fixed effects καθώς θέλαμε να λάβουμε υπόψη τα προβλήματα ενδογένειας.

#### 4.2 Περιγραφικά στατιστικά στοιχεία

Στην ενότητα αυτή γίνεται παράθεση των περιγραφικών στατιστικών στοιχείων (descriptive statistics) για το σύνολο των μεταβλητών που χρησιμοποιήθηκαν στα οικονομετρικά μοντέλα.

Στον πίνακα 2 παρουσιάζονται κάποια βασικά στατιστικά μεγέθη, όπως ο μέσος, η τυπική απόκλιση και η διάμεσος για κάθε μεταβλητή των υποδειγμάτων. Ο μέσος και η διάμεσος αποτελούν βασικά μέτρα κεντρικής τάσης. Συγκεκριμένα, ο μέσος είναι ο μέσος όρος των παρατηρήσεων ενώ η διάμεσος είναι η παρατήρηση η οποία διαιρεί τα δεδομένα σε δύο ίσα μέρη, στο 50% των υψηλότερων από αυτή παρατηρήσεων και στο 50% των χαμηλότερων από αυτή παρατηρήσεων. Στο δείγμα μας, παρατηρούμε ότι ο μέσος και η διάμεσος των accruals (ACC) έχουν θετικό πρόσημο, υποδηλώνοντας ότι η μέση επιχείρηση κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου έχει αυξήσει τα λειτουργικά περιουσιακά της στοιχεία. Το συμπέρασμα αυτό προκύπτει από τον ορισμό της μεταβλητής των accruals (Accruals = Current Assets - Cash - Current Liabilities + Debt in current liabilities + Income taxes payable - Depreciation).

Στις τιμές των μετοχών (μεταβλητή SP – Stock Price) παρατηρούμε ότι η ελάχιστη τιμή είναι μηδέν. Αυτό το ακραίο φαινόμενο το παρατηρούμε και στην μεταβλητή των αναβαλλόμενων φορολογικών εσόδων DEFINCOME ενώ χαρακτηριστικό είναι πως στην αναβαλλόμενη φορολογία παρατηρούνται και αρνητικές τιμές.

Η τυπική απόκλιση δείχνει τη διασπορά των παρατηρήσεων γύρω από το μέσο. Παρατηρείται ότι η τυπική απόκλιση των μεταβλητών ACCRUALS και DEFTAX είναι θετική και ιδιαίτερα μεγάλη,  $1,31e+07$  και  $1,34e+13$  αντίστοιχα, γεγονός το οποίο σημαίνει ότι αποτελούν ιδιαίτερα σημαντική πηγή μεταβλητότητας της εξαρτημένης μεταβλητής.

**Πίνακας 2. Σύνοψη Περιγραφικών Στατιστικών**

Variable	Mean	Std. Dev.	Min	Median	Max
<b>SP</b>	536,4283	1481,777	0	82,15	18.050,93
<b>OP</b>	642.823	4.811.867	-3,11e+07	1.583	5,51e+07
<b>CBOP</b>	1.010.685	5.910.074	-2,64e+07	884	5,91e+07
<b>ACCRUALS</b>	3.464.758	1,31e+07	-1.272.000	51.747	1,19e+08
<b>DEFINCOME</b>	60815,74	351.720	0	0	3.904.000
<b>DEFTAX</b>	1,96e+12	1,34e+13	-1,89e+13	1,0 e+07	2,75e+14

#### **4.3 Αποτελέσματα εμπειρικής ανάλυσης**

Αρχικά, θα πρέπει να σημειωθεί ότι κατά τη διενέργεια της εμπειρικής ανάλυσης διαπιστώθηκε ότι για αρκετές εταιρίες δεν υπήρχαν διαθέσιμα στοιχεία για τις μεταβλητές των υποδειγμάτων και κατά συνέπεια οι εταιρίες αυτές εξαιρέθηκαν από το δείγμα. Επιπλέον, κατά την στατιστική ανάλυση του δείγματος παρατηρήθηκε η ύπαρξη ακραίων τιμών, οι οποίες έχουν τόση μεγάλη απόκλιση από τις υπόλοιπες παρατηρήσεις ώστε έχουν την ισχύ να μεταβάλλουν τα αποτελέσματα των παλινδρομήσεων. Η αντιμετώπιση της επιρροής των ακραίων τιμών επιτυγχάνεται με τη μέθοδο της robust regression. Ο στόχος αυτής της μεθόδου είναι οι παρατηρήσεις οι οποίες ασκούν σημαντική επιρροή να απορριφθούν, και στη συνέχεια οι περιπτώσεις που παρουσιάζουν μεγάλες απόλυτες τιμές



καταλοίπων να σταθμίζονται με μικρότερους συντελεστές. Για τη διαδικασία αυτή χρησιμοποιήθηκε η εντολή `reg` του στατιστικού προγράμματος STATA.

Στη συνέχεια, παρουσιάζονται τα αποτελέσματα των παλινδρομήσεων. Στο πρώτο υπόδειγμα ελέγχεται η συμπεριφορά της εξαρτημένης μεταβλητής της τιμής της μετοχής του επόμενου έτους σε σχέση με τις ανεξάρτητες μεταβλητές που θα αναλύσουμε παρακάτω. Αναλυτικότερα, στον πίνακα 3 η εξαρτημένη μας μεταβλητή είναι η τιμή της μετοχής ενώ οι μεταβλητές ελέγχου είναι η λειτουργική κερδοφορία, η λειτουργική κερδοφορία που βασίζεται στα μετρητά, τα δεδουλευμένα και το αναβαλλόμενο εισόδημα. Στον πίνακα 3, παρουσιάζονται οι εκτιμώμενοι συντελεστές των μεταβλητών του υποδείγματος, ο σταθερός όρος, καθώς και η *p-value* των εκτιμώμενων αποτελεσμάτων. Από τα αποτελέσματα του πίνακα, παρατηρούμε ότι το υπόδειγμα είναι στατιστικά σημαντικό σε επίπεδο σημαντικότητας 1% αφού η τιμή της *P-value* του *F-statistic* είναι μικρότερη από το 0,01, γεγονός το οποίο σημαίνει ότι απορρίπτουμε την υπόθεση ότι όλοι οι συντελεστές των ανεξάρτητων μεταβλητών είναι ίσοι με το μηδέν.

Παρατηρούμε ότι η τιμή της μετοχής συνδέεται θετικά και σε επίπεδο σημαντικότητας 1% με τις μεταβλητές των δεδουλευμένων, του αναβαλλόμενου εισοδήματος και της λειτουργικής κερδοφορίας που βασίζεται στα μετρητά, γεγονός που δηλώνει πως μία αύξηση σε αυτές τις μεταβλητές θα μεταβάλλει θετικά την τιμή της μετοχής ενώ αντίθετα φαίνεται πως η τιμή της μετοχής συνδέεται αρνητικά και μάλιστα με επίπεδο σημαντικότητας 1% με την εναπομείνουσα ερμηνευτική μεταβλητή της λειτουργικής κερδοφορίας. Αυτό σημαίνει ότι η λειτουργική κερδοφορία που βασίζεται στα μετρητά ερμηνεύει καλύτερα την συμπεριφορά της τιμής της μετοχής σε σχέση με τη μεταβλητή της λειτουργικής κερδοφορίας, αφού η τελευταία ενδεχομένως να επηρεάζεται από κινήσεις διακριτικής ευχέρειας της διοίκησης.

**Πίνακας 3. Αποτελέσματα 1ης παλινδρόμησης**

$$SP_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 OP_{i,t} + \gamma_2 CBOP_{i,t} + \gamma_3 ACCRUALS_{i,t} + \gamma_4 DEFINCOME_{i,t} + v_{i,t}$$

ΑΝΕΞΑΡΤΗΤΕΣ ΜΕΤΑΒΛΗΤΕΣ	ΕΞΑΡΤΗΜΕΝΕΣ ΜΕΤΑΒΛΗΤΕΣ
	<i>Stock price</i>
<b>OP</b>	<b>(-0,000193)***</b>
<b>P-Value</b>	<b>0,00</b>
<b>CBOP</b>	<b>0,000187***</b>
<b>P-Value</b>	<b>0,00</b>
<b>ACCRUALS</b>	<b>0,0000604***</b>
<b>P-Value</b>	<b>0,00</b>
<b>DEFINCOME</b>	<b>0,000708***</b>
<b>P-Value</b>	<b>0,00</b>
<b>CONS</b>	<b>88,23***</b>
<b>P-Value</b>	<b>0,00</b>

<b>Αριθμός Παρατηρήσεων</b>	<b>574</b>
<b>F-statistic</b>	<b>8.985,58</b>
<b>P-value</b>	<b>0,00</b>

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

Όπου :

Stock Price	Η τιμή της μετοχής (RI)
Accruals	Δεδουλευμένα έσοδα και έξοδα Current Assets - Cash - Current Liabilities + Debt in current liabilities + Income taxes payable - Depreciation
OP (Operating Profitability)	Εισόδημα από λειτουργικές δραστηριότητες Sales - Cost of goods sold – Reported sales, general, and administrative expenses
CBOP (Cash-based operating profitability)	Εισόδημα από λειτουργικές δραστηριότητες βασισμένο σε μετρητά Operating Profitability - Decrease in Accounts Receivable - Decrease in Inventory - Increase in Accounts Payable and Accrued Liabilities
Defincome (deferred income)	Αναβαλλόμενα φορολογικά έσοδα (WC03262)

Στον πίνακα 4 η εξαρτημένη μας μεταβλητή είναι η λειτουργική κερδοφορία ενώ οι μεταβλητές ελέγχου είναι η λειτουργική κερδοφορία που βασίζεται στα μετρητά, τα δεδουλευμένα και το αναβαλλόμενο εισόδημα. Παρατηρείται ότι και σε αυτή την περίπτωση η τιμή της P-value του F-statistic είναι μικρότερη από 0,01 και το μοντέλο μας μπορεί να θεωρηθεί στατιστικά σημαντικό σε επίπεδο σημαντικότητας 1% , έτσι απορρίπτεται η υπόθεση ότι όλοι οι συντελεστές των ανεξάρτητων μεταβλητών είναι μηδέν.

Καταλήγουμε συνεπώς ότι η προσαρμογή του μοντέλου στα πραγματικά δεδομένα είναι άριστη. Όπως αναμέναμε και είναι εύκολα αντιληπτό, η λειτουργική κερδοφορία συνδέεται θετικά και σε επίπεδο σημαντικότητας 1% με τη μεταβλητή της κερδοφορίας που βασίζεται στα μετρητά, και μάλιστα με συντελεστή πολύ κοντά στη μονάδα, που σημαίνει ότι η μεταβολή της δεύτερης συνεπάγεται σχεδόν ισόποση μεταβολή της πρώτης. Το βασικό συμπέρασμα όμως από αυτό το υπόδειγμα είναι ότι τα δεδουλευμένα και πολύ περισσότερο το αναβαλλόμενο φορολογικό έσοδο (αφού έχει μεγαλύτερο συντελεστή) επιδρούν αρνητικά στην μελλοντική λειτουργική κερδοφορία.

#### Πίνακας 4. Αποτελέσματα 2ης παλινδρόμησης

$$OP_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 CBOP_{i,t} + \gamma_2 ACCRUALS_{i,t} + \gamma_3 DEFINCOME_{i,t} + v_{i,t}$$

ΑΝΕΞΑΡΤΗΤΕΣ ΜΕΤΑΒΛΗΤΕΣ	ΕΞΑΡΤΗΜΕΝΕΣ ΜΕΤΑΒΛΗΤΕΣ
	<i>Operating Profitability (OP)</i>
<b>CBOP</b>	<b>0.999***</b>
<b>P-Value</b>	<b>0</b>
<b>ACCRUALS</b>	<b>(-0.00156)***</b>
<b>P-Value</b>	<b>0</b>
<b>DEFINCOME</b>	<b>(-0.569*** )</b>
<b>P-Value</b>	<b>0</b>
<b>CONS</b>	<b>(-827.3*)</b>
<b>P-Value</b>	<b>-0,064</b>

Αριθμός	626
F-statistic	120.000.000,00
P-value	0,00

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

Όπου :

OP (Operating Profitability)	Εισόδημα από λειτουργικές δραστηριότητες Sales - Cost of goods sold – Reported sales, general, and administrative expenses
Defincome (deferred income)	Αναβαλλόμενα φορολογικά έσοδα (WC03262)
Accruals	Δεδουλευμένα έσοδα και έξοδα Current Assets - Cash - Current Liabilities + Debt in current liabilities + Income taxes payable - Depreciation
CBOP (Cash-based operating profitability)	Εισόδημα από λειτουργικές δραστηριότητες βασισμένο σε μετρητά Operating Profitability- Decrease in Accounts Receivable - Decrease in Inventory - Increase in Accounts Payable and Accrued Liabilities

Εν συνεχεία, στον πίνακα 5 , μελετάται η σχεδόν αντίθετη κατάσταση από αυτή του προηγούμενου υποδείγματος (2), αφού ανταλλάσσονται στις θέσεις εξαρτημένης και ανεξάρτητης η λειτουργική κερδοφορία με την βασισμένη στα μετρητά λειτουργική

κερδοφορία. Η εξαρτημένη μας μεταβλητή πλέον είναι τα λειτουργικά κέρδη που βασίζονται στο συστατικό μετρητά, ενώ οι μεταβλητές ελέγχου είναι τα δεδουλευμένα, τα λειτουργικά κέρδη και το αναβαλλόμενο εισόδημα. Το μοντέλο μπορεί να θεωρηθεί στατιστικά σημαντικό σε επίπεδο σημαντικότητας 1% δεδομένου ότι η τιμή της P-value του F-statistic είναι μικρότερη από 0,01, έτσι απορρίπτεται η υπόθεση ότι όλοι οι συντελεστές των ανεξάρτητων μεταβλητών είναι μηδέν.

Όπως ήταν αναμενόμενο, τα δεδουλευμένα και πολύ περισσότερο το αναβαλλόμενο εισόδημα έχουν θετική σχέση με την λειτουργική κερδοφορία που βασίζεται σε ταμειακές ροές.

**Πίνακας 5. Αποτελέσματα 3ης παλινδρόμησης**

$$CBOP_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 ACCRUALS_{i,t} + \gamma_2 DEFINCOME_{i,t} + \gamma_3 OP_{i,t} + v_{i,t}$$

<b>ΑΝΕΞΑΡΤΗΤΕΣ ΜΕΤΑΒΛΗΤΕΣ</b>		<b>ΕΞΑΡΤΗΜΕΝΕΣ ΜΕΤΑΒΛΗΤΕΣ</b>	
<i>Cash Based Operating Profitability (CBOP)</i>			
<b>ACCRUALS</b>		<b>0.00156***</b>	
<b>P-Value</b>		<b>0</b>	
<b>DEFINCOME</b>		<b>0.569***</b>	
<b>P-Value</b>		<b>0</b>	
<b>OP</b>		<b>1.001***</b>	
<b>P-Value</b>		<b>0</b>	
<b>CONS</b>		<b>822.9*</b>	
<b>P-Value</b>		<b>-0,067</b>	

<b>Αριθμός Παρατηρήσεων</b>	<b>627</b>
<b>F-statistic</b>	<b>110.000.000,00</b>
<b>P-value</b>	<b>0,00</b>

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

Όπου:

OP (Operating Profitability)	Εισόδημα από λειτουργικές δραστηριότητες Sales - Cost of goods sold – Reported sales, general, and administrative expenses
Defincome (deferred income)	Αναβαλλόμενα φορολογικά έσοδα (WC03262)
Accruals	Δεδουλευμένα έσοδα και έξοδα Current Assets - Cash - Current Liabilities + Debt in current liabilities + Income taxes payable - Depreciation
CBOP (Cash-based operating profitability)	Εισόδημα από λειτουργικές δραστηριότητες βασισμένο σε μετρητά Operating Profitability- Decrease in Accounts Receivable - Decrease in Inventory - Increase in Accounts Payable and Accrued Liabilities

Στον πίνακα 6 η εξαρτημένη μας μεταβλητή είναι τα δεδουλευμένα, ενώ οι μεταβλητές ελέγχου είναι η λειτουργική κερδοφορία που βασίζεται στα μετρητά, τα λειτουργικά κέρδη και το αναβαλλόμενο εισόδημα. Παρουσιάζονται οι εκτιμώμενοι συντελεστές των μεταβλητών του υποδείγματος, ο σταθερός όρος, καθώς και η p-value των εκτιμώμενων αποτελεσμάτων. Το μοντέλο είναι στατιστικά σημαντικό σε επίπεδο σημαντικότητας 1% εφόσον η τιμή P-value του F-statistic είναι μικρότερη του 0,01, απορρίπτουμε ξανά την υπόθεση ότι οι συντελεστές των ανεξαρτήτων μεταβλητών είναι μηδενικοί. Επιπλέον, παρατηρούμε ότι ο συντελεστής της μεταβλητής DEFINCOME είναι θετικός, (14,39) και στατιστικά σημαντικός σε επίπεδο σημαντικότητας 1%, υποδηλώνοντας μια θετική σχέση μεταξύ αναβαλλόμενου εισοδήματος και δεδουλευμένων. Επίσης, παρατηρούμε ότι ενώ η λειτουργική κερδοφορία που βασίζεται στα μετρητά συνδέεται θετικά και σε επίπεδο σημαντικότητας 1% με τα δεδουλευμένα, αντίθετα η λειτουργική κερδοφορία συνδέεται αρνητικά μαζί τους.

**Πίνακας 6. Αποτελέσματα 4ης παλινδρόμησης**

$$ACCRUALS_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 DEFINCOME_{i,t} + \gamma_2 OP_{i,t} + \gamma_3 CBOP_{i,t} + v_{i,t}$$

ΑΝΕΞΑΡΤΗΤΕΣ ΜΕΤΑΒΛΗΤΕΣ	ΕΞΑΡΤΗΜΕΝΕΣ ΜΕΤΑΒΛΗΤΕΣ
	<i>Accruals</i>
<b>DEFINCOME</b>	<b>14,39***</b>
<b>P-Value</b>	<b>0</b>
<b>OP</b>	<b>(-4.002***)</b>
<b>P-Value</b>	<b>0</b>
<b>CBOP</b>	<b>4.879***</b>
<b>P-Value</b>	<b>0</b>
<b>CONS</b>	<b>50,242***</b>
<b>P-Value</b>	<b>0</b>

<b>Αριθμός Παρατηρήσεων</b>	629
F-statistic	830.000,00
P-value	0,00

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

Όπου:

Accruals	Δεδουλευμένα έσοδα και έξοδα Current Assets - Cash - Current Liabilities + Debt in current liabilities + Income taxes payable - Depreciation
OP (Operating Profitability)	Εισόδημα από λειτουργικές δραστηριότητες Sales - Cost of goods sold – Reported sales, general, and administrative expenses
CBOP (Cash-based operating profitability)	Εισόδημα από λειτουργικές δραστηριότητες βασισμένο σε μετρητά Operating Profitability - Decrease in Accounts Receivable - Decrease in Inventory - Increase in Accounts Payable and Accrued Liabilities
Defincome (deferred income)	Αναβαλλόμενα φορολογικά έσοδα (WC03262)

Αν στο προηγούμενο υπόδειγμα προσθέσουμε ως ανεξάρτητη - ερμηνευτική μεταβλητή και τον αναβαλλόμενο φόρο, οι συντελεστές αλλάζουν και προκύπτει ο πίνακας 7.

Στον πίνακα 7, η εξαρτημένη μας μεταβλητή είναι τα δεδουλευμένα, ενώ οι μεταβλητές ελέγχου είναι η λειτουργική κερδοφορία που βασίζεται στα μετρητά, τα λειτουργικά κέρδη, το αναβαλλόμενο εισόδημα και η αναβαλλόμενη φορολογία. Παρατηρούμε ότι τα δεδουλευμένα, συνδέονται θετικά και σε επίπεδο σημαντικότητας 1% με το αναβαλλόμενο εισόδημα, τα λειτουργικά κέρδη και σε πολύ έντονο βαθμό με την αναβαλλόμενη φορολογία, γεγονός που δηλώνει πως μία αύξηση σε αυτές τις μεταβλητές θα μεταβάλλει θετικά τα δεδουλευμένα και μία μείωση αντιστοίχως αρνητικά. Αξιοσημείωτο είναι πως προσθέτοντας την αναβαλλόμενη φορολογία διαπιστώνουμε πως τα δεδουλευμένα επηρεάζονται αρνητικά από τα λειτουργικά κέρδη που βασίζονται στα μετρητά. Το μοντέλο μπορεί να θεωρηθεί στατιστικά σημαντικό σε επίπεδο σημαντικότητας 1% καθώς έχουμε ξανά P-value του F-statistic μικρότερη από 0,01 και απορρίπτουμε την υπόθεση ότι οι συντελεστές των ανεξάρτητων μεταβλητών είναι μηδενικοί .

**Πίνακας 7. Αποτελέσματα 5ης παλινδρόμησης**

$$ACCRUALS_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 DEFINCOME_{i,t} + \gamma_2 OP_{i,t} + \gamma_3 CBOP_{i,t} + \gamma_4 DEFTAX_{i,t} + v_{i,t}$$

ΑΝΕΞΑΡΤΗΤΕΣ ΜΕΤΑΒΛΗΤΕΣ	ΕΞΑΡΤΗΜΕΝΕΣ ΜΕΤΑΒΛΗΤΕΣ
	<i>Accruals</i>
<b>DEFINCOME</b>	<b>15,39***</b>
<b>P-Value</b>	<b>0</b>
<b>OP</b>	<b>1,053***</b>
<b>P-Value</b>	<b>0</b>
<b>CBOP</b>	<b>(-0.0950***)</b>
<b>P-Value</b>	<b>0</b>
<b>DEFTAX</b>	<b>4.24e-07***</b>
<b>P-Value</b>	<b>0</b>
<b>CONS</b>	<b>42,100***</b>
<b>P-Value</b>	<b>0</b>

<b>Αριθμός Παρατηρήσεων</b>	629
<b>F-statistic</b>	770.000,00
<b>P-value</b>	0,00



\*\*\*  $p < 0.01$ , \*\*  $p < 0.05$ , \*  $p < 0,1$

Όπου:

Accruals	Δεδουλευμένα έσοδα και έξοδα Current Assets - Cash - Current Liabilities + Debt in current liabilities + Income taxes payable - Depreciation
Defincome (deferred income)	Αναβαλλόμενα φορολογικά έσοδα (WC03262)
OP (Operating Profitability)	Εισόδημα από λειτουργικές δραστηριότητες Sales - Cost of goods sold – Reported sales, general, and administrative expenses
CBOP (Cash-based operating profitability)	Εισόδημα από λειτουργικές δραστηριότητες βασισμένο σε μετρητά Operating Profitability- Decrease in Accounts Receivable - Decrease in Inventory - Increase in Accounts Payable and Accrued Liabilities
Deftax (deferred tax)	Αναβαλλόμενη φορολογία (WC03263)

Στον πίνακα 8 η εξαρτημένη μας μεταβλητή είναι η λειτουργική κερδοφορία, ενώ οι μεταβλητές ελέγχου είναι τα λειτουργικά κέρδη που βασίζονται στα μετρητά, τα δεδουλευμένα, το αναβαλλόμενο εισόδημα και η αναβαλλόμενη φορολογία. Παρατηρούμε ότι τα λειτουργικά κέρδη συνδέονται θετικά και σε επίπεδο σημαντικότητας 1% με τα δεδουλευμένα και τη λειτουργική κερδοφορία που βασίζεται στα μετρητά, γεγονός που δηλώνει πως μία αύξηση σε αυτές τις μεταβλητές θα μεταβάλλει θετικά τα κέρδη από λειτουργικές δραστηριότητες και μία μείωση αντιστοίχως αρνητικά. Σε ό,τι αφορά την αναβαλλόμενη φορολογία, ο συντελεστής (εκτιμητής) είναι αρνητικός αλλά εξαιρετικά μικρός, υποδηλώνοντας αρνητική αλλά σχεδόν μηδαμινή επίδραση στην λειτουργική κερδοφορία της επιχείρησης. Παρατηρούμε επίσης, πως προσθέτοντας ως μεταβλητή ελέγχου το αναβαλλόμενο εισόδημα, η λειτουργική κερδοφορία επηρεάζεται αρνητικά. Τέλος το υπόδειγμα είναι στατιστικά σημαντικό σε επίπεδο εμπιστοσύνης 1% εφόσον P-value του F-statistic μικρότερη του 0,01 και απορρίπτουμε την υπόθεση ότι οι συντελεστές των ανεξάρτητων μεταβλητών είναι μηδενικοί.

**Πίνακας 8. Αποτελέσματα 6ης παλινδρόμησης**

$$OP_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 DEFINCOME_{i,t} + \gamma_2 CBOP_{i,t} + \gamma_3 ACCRUALS_{i,t} + \gamma_4 DEFTAX_{i,t} + v_{i,t}$$

ΑΝΕΞΑΡΤΗΤΕΣ ΜΕΤΑΒΛΗΤΕΣ	ΕΞΑΡΤΗΜΕΝΕΣ ΜΕΤΑΒΛΗΤΕΣ
	<i>OP</i>
<b>DEFINCOME</b>	<b>(-0.468*** )</b>
<b>P-Value</b>	<b>0</b>
<b>CBOP</b>	<b>1.003***</b>
<b>P-Value</b>	<b>0</b>
<b>DEFTAX</b>	<b>(-1.25e-08*** )</b>
<b>P-Value</b>	<b>0</b>
<b>CONS</b>	<b>(-922.2**)</b>
<b>P-Value</b>	<b>0,042</b>
<b>Accruals</b>	<b>0.00136***</b>
<b>P-Value</b>	<b>0</b>

Αριθμός Παρατηρήσεων	626
F-statistic	8.000.000,00
P-value	0,00

\*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0. Όπου:

OP (Operating Profitability)	Εισόδημα από λειτουργικές δραστηριότητες Sales - Cost of goods sold – Reported sales, general, and administrative expenses
Defincome (deferred income)	Αναβαλλόμενα φορολογικά έσοδα (WC03262)
Accruals	Δεδουλευμένα έσοδα και έξοδα Current Assets - Cash - Current Liabilities + Debt in current liabilities + Income taxes payable - Depreciation
CBOP (Cash-based operating profitability)	Εισόδημα από λειτουργικές δραστηριότητες βασισμένο σε μετρητά Operating Profitability- Decrease in Accounts Receivable - Decrease in Inventory - Increase in Accounts Payable and Accrued Liabilities
Deftax (deferred tax)	Αναβαλλόμενη φορολογία (WC03263)

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

### ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ – ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΓΙΑ ΕΡΕΥΝΑ

Στην παρούσα εργασία έγινε η προσπάθεια εντοπισμού και ανάλυσης των παραγόντων που προκαλούν διαχείριση των κερδών. Όπως αναλύθηκε σε προηγούμενη ενότητα στην εργασία, η διαχείριση κερδών όταν υφίσταται, επιτυγχάνεται μέσω της διακριτικής ευχέρειας των διοικούντων στελεχών, τα οποία μπορούν να προκαλέσουν στρεβλώσεις σε οικονομικά μεγέθη. Γύρω από αυτά τα μεγέθη, και συγκεκριμένα τα δεδουλευμένα (accruals) και την αναβαλλόμενη φορολογία έχουν εκπονηθεί δεκάδες έρευνες.

Είναι γενικά αποδεκτό ότι οι διοικούντες έχουν τη δυνατότητα να πραγματοποιήσουν κινήσεις με μεγαλύτερη ευχέρεια κάτω από τους λογιστικούς κανόνες αντί κάτω από τους φορολογικούς κανόνες. Συνεπώς, εκ των πραγμάτων αναμένεται να διενεργούν κινήσεις οι οποίες δεν επηρεάζουν το φόρο, που προκύπτει από τα εισοδήματα - κέρδη της επιχείρησης. Έτσι, εάν πραγματοποιηθεί τέτοιου είδους χειραγώγηση κερδών, δημιουργούνται προσωρινές φορολογικές διαφορές, οι οποίες οδηγούν σε υψηλότερο αναβαλλόμενο φόρο.

Παρόμοια μελέτη έχει πραγματοποιηθεί από τον Phillipsetal. (2002), η οποία με τη σειρά της βασίστηκε σε μελέτες όπου παρείχαν ενδείξεις διαχείρισης κερδών όπως των Burgstahler and Dichev (1997) και Degeorgeetal. (1999). Τα αποτελέσματα μπορούν να ερμηνευθούν ως απόπειρες χειραγώγησης των αποτελεσμάτων των εταιριών με σκοπό να εμφανίσουν μηδαμινή, ελάχιστα θετική ή ελάχιστα αρνητική μεταβολή των κερδών τους.

Στην παρούσα εργασία και έρευνα που διενεργήθηκε σε Γερμανικές εταιρίες για το διάστημα 2005-2015 οι ερευνητικές υποθέσεις που καταγράφηκαν στο κεφάλαιο 3 επαληθεύτηκαν. Συγκεκριμένα, παρατηρήθηκε ότι μέσω των δεδουλευμένων επιχειρείται χειραγώγηση κερδών, γι αυτό το λόγο το ύψος των δεδουλευμένων επιδρά αρνητικά στο επίπεδο μελλοντικής κερδοφορίας. Επίσης, έντονο είναι και το φαινόμενο της χρήσης της αναβαλλόμενης φορολογίας για σκοπούς χειραγώγησης, δηλαδή οι εταιρίες χρησιμοποιούν τον αναβαλλόμενο φόρο που καταχωρείται στα αποτελέσματα χρήσης, προκειμένου να επιτύχουν τους στόχους τους, οπότε και πάλι η έρευνα καταλήγει σε σημαντικά αρνητική σχέση μεταξύ του αναβαλλόμενου φόρου και της μελλοντικής κερδοφορίας. Αρκετά ενδιαφέρον θα μπορούσε χαρακτηριστούν μελλοντικές έρευνες πάνω στα πλαίσια του συγκεκριμένου ερευνητικού κομματιού για να εξακριβωθεί τελικά εάν τα οικονομικά αποτελέσματα των εταιριών προκύπτουν όντως από οικονομική ανάπτυξη ή από

χειραγώγηση των κερδών για να παρουσιάζονται με αυτό τον τρόπο πιο συμφέρουσες και ελκυστικές προς τις ενδιαφερόμενες οντότητες οικονομικές καταστάσεις .

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Γκίκας Δ., Παπαδάκη Α. (2012), Χρηματοοικονομική Λογιστική – International Financial Reporting Standards, Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα
- Grant Thornton, Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης IFRS, Αθήνα 2006, Β' έκδοση
- Ball R., Gerakos J., Linnainmaa J., Nikolaev V. (2016), Accruals, Cash Flows and Operating Profitability in the Cross Section of Stock Returns, *Journal of Financial Economics*, Vol.121, Issue 1, pp. 28-45
- Barth M.E., Landsman W.R. and Lamg M.H., (2008), International Accounting Standards and Accounting Quality, *Journal of Accounting Research*, 46, 3
- Burgstahler, D., Dichev, I., (1997), Earnings management to avoid earnings decreases and losses, *Journal of Accounting & Economics* 24, pp.99-126
- Dechow P., (1994), Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: the role of accounting accruals, *Journal of Accounting and Economics*, 18: 3-42.
- Degeorge, F., Patel, J., Zeckhauser, R., (1999), Earnings management to exceed thresholds, *Journal of Business* 72, pp. 1-33
- Fama and French, (2008), Dissecting Anomalies, *Journal of Finance* ,Vol 63 Issue 4, pp1653-1678
- Healy P., (1985), The effect of bonus schemes on accounting decisions, *Journal of Accounting and Economics*, 7: 85-107.
- Holland, Kevin and Jackson, Richard H.G. (2003), Earnings Management and Deferred Tax. *Accounting and Business Research*, Forthcoming. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=421120>

Hsiao, C. (2003), *Analysis of Panel Data*, second edition, Cambridge University Press

Penman Stephen (2007), *Financial Statement Analysis and Security Valuation*, McGraw-Hill International Edition, 3rd Edition

Phillips, J., Pincus, M., Rego, S., (2002) Earnings Management: New Evidence Based on Deferred Tax Expense, *The Accounting Review*, Vol.78, No.2, pp. 491-521

Schrand, C., Wong, F., (2003), Earnings management using the valuation allowance for deferred tax assets under SFAS No.109, *Contemporary Accounting Research*, Vol. 20, Issue 3, pp. 579-611

Sloan R., 1996, "Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings?", *The Accounting Review*, 71: 289–315