



**ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ ΚΑΙ ΠΟΙΟΤΗΤΑ
ΚΕΡΔΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ
ΓΙΑ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ 2005 – 2015**

ΜΑΡΙΑΝΘΗ ΔΡΑΓΚΟΥ

Εργασία υποβληθείσα στο

**Τμήμα Λογιστικής & Χρηματοοικονομικής
του Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών
ως μέρος των απαιτήσεων για την απόκτηση
Μεταπτυχιακού Διπλώματος Ειδίκευσης**

Αθήνα

Ιούλιος, 2017

Εγκρίνουμε την εργασία της

Μαριάνθης Δράγκου

[ΟΝΟΜΑ ΕΠΙΒΛΕΠΟΝΤΟΣ ΚΑΘΗΓΗΤΗ]

[ΥΠΟΓΡΑΦΗ]

ΑΦΡΟΔΙΤΗ ΠΑΠΑΔΑΚΗ

.....

[ΟΝΟΜΑ ΣΥΝΕΞΕΤΑΣΤΗ ΚΑΘΗΓΗΤΗ]

[ΥΠΟΓΡΑΦΗ]

ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ ΓΚΙΚΑΣ

.....

[ΟΝΟΜΑ ΣΥΝΕΞΕΤΑΣΤΗ ΚΑΘΗΓΗΤΗ]

[ΥΠΟΓΡΑΦΗ]

ΔΗΜΟΣΘΕΝΗΣ ΧΕΒΑΣ

.....

31η ΙΟΥΛΙΟΥ 2017

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 ΦΟΙΤΗΤΡΙΑΣ]

[ΥΠΟΓΡΑΦΗ]

ΜΑΡΙΑΝΘΗ ΔΡΑΓΚΟΥ

.....

Περιεχόμενα

Πίνακες	6
Περίληψη	7
1. Εισαγωγή	8
2. Ανασκόπηση Βιβλιογραφίας	10
2.1 Η Έννοια της Χειραγώγησης των Αποτελεσμάτων (Earnings Management)	10
2.1.1 Κίνητρα Χειραγώγησης Αποτελεσμάτων	14
2.1.2 Τρόπος Χειραγώγησης Αποτελεσμάτων: Χειραγώγηση μέσω των λογιστικών δεδουλευμένων (accrual based earning management) και χειραγώγηση μέσω των πραγματικών επιλογών της διοίκησης (real earning management)	16
2.1.3 Τεχνικές Χειραγώγησης Αποτελεσμάτων	18
2.1.4 Μοντέλα Εντοπισμού Χειραγώγησης Αποτελεσμάτων	20
2.2 Λογιστικός Συντηρητισμός (Accounting Conservatism)	24
2.2.1 Η Έννοια του Λογιστικού Συντηρητισμού.....	24
2.2.2 Υπό όρους ή χωρίς όρους λογιστικός συντηρητισμός (conditional or unconditional conservatism).....	29
2.2.3 Ο ρόλος του λογιστικού συντηρητισμού στην οργάνωση της επιχείρησης..	31
2.3 Επιχειρησιακή Στρατηγική (Business Strategy)	32
2.3.1 Σχέση Επιχειρησιακής Στρατηγικής και Λογιστικής	35
2.3.2 Σχέση Επιχειρησιακής Στρατηγικής και Μακροοικονομικού περιβάλλοντος.....	37
3. Εμπειρική Έρευνα	38
3.1 Σκοπός της Έρευνας.....	38
3.2 Επιλογή Δείγματος	39
3.3 Μεταβλητές – Άντληση Στοιχείων	39

3.4	Μεθοδολογία – Αποτύπωση Υποδειγμάτων	39
4.	Αποτελέσματα παλινδρομήσεων	48
5.	Συμπεράσματα	56
	Αρθρογραφία – Βιβλιογραφία	58
	Παράρτημα Ι	68
	Ορισμοί Οικονομικών Μεγεθών.....	68

Πίνακες

Κεφάλαιο 4

- Πίνακας 1 Παλινδρόμηση για το σύνολο των χρήσεων 2005 – 20015 (time series)
 $CON_{it} = \beta_0 + \beta_1 STR_{it} + \beta_2 LNASSETS_{it} + \beta_3 FLEV_{it} + \beta_4 GSALES_{it} + \beta_5 CFO_{it} + \beta_6 LOSS_{it} + \varepsilon_{it}$
- Πίνακας 2 Παλινδρόμηση για το σύνολο των χρήσεων 2005 – 20015 (time series)
 $DA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 STR_{it} + \alpha_2 GASSETS_{it} + \alpha_3 FLEV_{it} + \alpha_4 GSALES_{it} + \alpha_5 GPPE_{it} + \varepsilon_{it}$
- Πίνακας 3 Παλινδρόμηση για το σύνολο των χρήσεων 2005 – 20015 (time series)
 $CON_{it} = \beta_0 + \beta_1 STR_{it} + \beta_2 GDP + \beta_3 CRISIS * STR_{it} + \beta_4 LNASSETS_{it} + \beta_5 FLEV_{it} + \beta_6 GSALES_{it} + \beta_7 CFO_{it} + \beta_8 LOSS_{it} + \varepsilon_{it}$
- Πίνακας 4 Παλινδρόμηση για το σύνολο των χρήσεων 2005 – 20015 (time series)
 $DA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 STR_{it} + \alpha_2 GDP + \alpha_3 CRISIS * STR_{it} + \alpha_4 GASSETS_{it} + \alpha_5 FLEV_{it} + \alpha_6 GSALES_{it} + \alpha_7 GPPE_{it} + \varepsilon_{it}$
- Πίνακας 5 Συσχέτιση (correlations)
 $CON_{it} = \beta_0 + \beta_1 STR_{it} + \beta_2 GDP + \beta_3 CRISIS * STR_{it} + \beta_4 LNASSETS_{it} + \beta_5 FLEV_{it} + \beta_6 GSALES_{it} + \beta_7 CFO_{it} + \beta_8 LOSS_{it} + \varepsilon_{it}$
- Πίνακας 6 Συσχέτιση (correlations)
 $DA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 STR_{it} + \alpha_2 GDP + \alpha_3 CRISIS * STR_{it} + \alpha_4 GASSETS_{it} + \alpha_5 FLEV_{it} + \alpha_6 GSALES_{it} + \alpha_7 GPPE_{it} + \varepsilon_{it}$

Περίληψη

Η παρούσα διπλωματική εργασία μελετά το ζήτημα της ποιότητας των κερδών των επιχειρήσεων στην Ελλάδα την περίοδο 2005 – 2015 και συγκεκριμένα αν η ποιότητα των κερδών συσχετίζεται με την επιχειρησιακή στρατηγική.

Για να διαπιστωθεί αν υπάρχει συσχέτιση μεταξύ της ποιότητας των κερδών και της στρατηγικής και να εξεταστεί κατ' επέκταση αν η στρατηγική που επιλέγει μία επιχείρηση αποτελεί κριτήριο για να διαπιστωθεί αν χειραγωγούνται τα αποτελεσμάτα της ή όχι, χρησιμοποιείται το «χειραγωγήσιμο» τμήμα των συνολικών λειτουργικών δεδουλευμένων (discretionary accruals), δηλαδή το τμήμα εκείνο των κερδών που μπορεί να χειραγωγηθεί από λογιστικές επιλογές της διοίκησης, όπως προκύπτει υπολογιζόμενο με βάση το τροποποιημένο υπόδειγμα Jones (Dechow et al., 1995). Επίσης, εξετάζεται κατά πόσο υπάρχει συσχέτιση μεταξύ στρατηγικής και λογιστικού συντηρητισμού (conservative accounting) ο οποίος υπολογίστηκε με βάση τον τρόπο μέτρησης των Givoly και Hayn (2000) των μη λειτουργικών δεδουλευμένων (non operating accruals).

Επιπλέον, εξετάστηκε η επίδραση του μακροοικονομικού περιβάλλοντος στις παραπάνω συσχετίσεις.

Με βάση τα ευρήματα της παρούσας έρευνας φαίνεται ότι υφίσταται στατιστικά σημαντική σχέση μεταξύ των discretionary accruals, δηλαδή του μέρους των δεδουλευμένων που μπορεί να υπαχθεί σε χειραγώγηση και της στρατηγικής που επιλέγει μία επιχείρηση όπως επίσης ότι υφίσταται στατιστικά σημαντική σχέση μεταξύ λογιστικού συντηρητισμού και στρατηγικής. Τέλος, διαπιστώθηκε ότι οι μεταβολές στο μακροοικονομικό περιβάλλον επιδρούν στις παραπάνω συσχετίσεις. Όλα τα ανωτέρω συμπεράσματα προέκυψαν κατόπιν παλινδρομήσεων σε δεδομένα υπό τη μορφή χρονολογικών σειρών (time series).

1. Εισαγωγή

Η χειραγώγηση των αποτελεσμάτων, ως μια σκόπιμη παραποίηση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων ώστε να επιτευχθούν οι στόχοι που έχει θέσει η διοίκηση της επιχείρησης (Burgstahler & Eames, 2006), τα τελευταία χρόνια βρίσκεται στο επίκεντρο πολλών ερευνητικών προσπαθειών. Απώτερος σκοπός αυτών των προσπαθειών είναι η κατανόηση των κινήτρων που ωθούν τα διοικητικά στελέχη σε προσπάθειες διαχείρισης των αποτελεσμάτων, των μεθόδων που χρησιμοποιούν και εν τέλει η εύρεση τρόπων εντοπισμού τέτοιων δραστηριοτήτων. Η πληθώρα οικονομικών σκανδάλων που έχουν δει το φως της δημοσιότητας (Enron, WorldCom, Parmalat, Tyco International, Xerox Corp), τα οποία θέτουν υπό αμφισβήτηση την αξιοπιστία των οικονομικών καταστάσεων να παρέχουν μια ακριβοδίκαιη εικόνα των επιχειρήσεων (Glancy & Yadav, 2011), έχουν εγείρει το ενδιαφέρον γύρω από τη χειραγώγηση των κερδών.

Στόχος της παρούσας διπλωματικής εργασίας είναι να διερευνηθεί αν υφίσταται σχέση μεταξύ της χειραγώγησης των αποτελεσμάτων των επιχειρήσεων και της επιχειρησιακής στρατηγικής όπως επίσης αν υφίσταται σχέση μεταξύ λογιστικού συντηρητισμού και επιχειρησιακής στρατηγικής για τις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιρείες και να εξεταστεί κατ' επέκταση αν το ευρύτερο μακροοικονομικό περιβάλλον μεταβάλλει τη σχέση μεταξύ στρατηγικής και διαχείρισης των αποτελεσμάτων και στρατηγικής και λογιστικού συντηρητισμού.

Τα ευρήματα της εργασίας οδηγούν στο συμπέρασμα ότι υφίσταται σχέση μεταξύ των εξεταζόμενων μεταβλητών, όταν οι σχετικές παλινδρομήσεις διενεργούνται με δεδομένα της μορφής χρονολογικών σειρών (times series).

Η παρούσα διπλωματική εργασία οργανώνεται σε τέσσερα συνολικά κεφάλαια, με πρώτο το παρόν. Στο δεύτερο κεφάλαιο γίνεται ανασκόπηση στη βιβλιογραφία και σε μελέτες σχετικά με τη τη χειραγώγηση των κερδών, τη στρατηγική και το λογιστικό συντηρητισμό.

Συγκεκριμένα, η ανασκόπηση αφορά σε ορισμούς της έννοιας της χειραγώγησης των αποτελεσμάτων, στα κίνητρα που ωθούν τα στελέχη να επιδιώκουν τη χειραγώγηση των αποτελεσμάτων των επιχειρήσεων που διοικούν, στις μεθόδους που χρησιμοποιούν, αλλά και στις μεθόδους που αναπτύσσονται για τον εντοπισμό των προσπαθειών χειραγώγησης. Επιπλέον, στο ίδιο κεφάλαιο γίνεται ανασκόπηση της βιβλιογραφίας σχετικά με το λογιστικό συνητητισμό και την επιχειρησιακή στρατηγική.

Στο τρίτο κεφάλαιο γίνεται η εμπειρική διερεύνηση. Παρουσιάζονται αναλυτικά ο σκοπός της έρευνας, ο τρόπος επιλογής του δείγματος και συλλογής των δεδομένων, η μεθοδολογία που ακολουθήθηκε και η αποτύπωση των υποδειγμάτων.

Στο τέταρτο κεφάλαιο παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της εμπειρικής διερεύνησης και στο πέμπτο κεφάλαιο διατυπώνονται τα συμπεράσματα της παρούσας έρευνας.

2. Ανασκόπηση Βιβλιογραφίας

2.1 Η Έννοια της Χειραγώγησης των Αποτελεσμάτων (Earnings Management)

Η χειραγώγηση των αποτελεσμάτων αποτέλεσε μέρος της κατάρτισης των οικονομικών καταστάσεων από το 1900 και οι λογιστές ξεκίνησαν από το 1930 να ακολουθούν γενικά αποδεκτές λογιστικές αρχές (generally acceptable accounting principles - GAAP) κατά την κατάρτιση των οικονομικών καταστάσεων προκειμένου να γνωστοποιήσουν σχετικές και αξιόπιστες πληροφορίες στους επενδυτές για να λάβουν με τη σειρά τους τις σωστές επενδυτικές αποφάσεις (Xiong, 2006).

Μελετώντας τη βιβλιογραφία σχετικά με την έννοια της χειραγώγησης των αποτελεσμάτων, η οποία έχει αυξηθεί ραγδαία τα τελευταία χρόνια λόγω της ύπαρξης πληθώρας οικονομικών σκανδάλων, παρατηρούνται διάφορες θεωρίες γιατί οι επιχειρήσεις χειραγωγούν τα αποτελέσματά τους. Αρχικά, διατυπώθηκε ότι βασική πλευρά της χειραγώγησης των αποτελεσμάτων ήταν η εξομάλυνση των κερδών (income smoothing), θεωρία που αποτυπώθηκε λεπτομερώς στο έργο των Ronen και Sadan's το 1981, «Smoothing Income Numbers: Objectives, Means, and Implications».

Επομένως, η πίεση που ασκείται για την παρουσίαση μελλοντικών κερδών είναι αυτή που οδηγεί τους τα υψηλόβαθμα στελέχη να χρησιμοποιούν τη χειραγώγηση των κερδών ως μέσο αύξησης της οικονομικής απόδοσης της επιχείρησης και βελτίωσης της συνολικότερης εικόνας της (Giroux, 2003).

Περαιτέρω, μία ακόμη θεωρία, όπως διατυπώθηκε από τους Healy and Wahlen (1999) υποστηρίζει ότι ο ορισμός της χειραγώγησης των αποτελεσμάτων χρήζει επιπρόσθετων σχολίων. Συγκεκριμένα, προκαλείται όταν τα διευθυντικά στελέχη χρησιμοποιούν την κρίση τους στη σύνταξη των οικονομικών καταστάσεων και στην «κατασκευή» (structuring) συναλλαγών προκειμένου να παραποιήσουν τις οικονομικές καταστάσεις με σκοπό είτε την παραπλάνηση κάποιων μετόχων για την οικονομική απόδοση της επιχείρησης είτε ακόμη να επηρεάσουν τα αποτελέσματα συμφωνιών οι οποίες

στηρίζονται στα δημοσιευμένα στοιχεία των οικονομικών καταστάσεων (Healy and Wahlen, 1999). Η απόδειξη του Healy για παράδειγμα ότι τα bonus plans προκαλούν τη χειραγώγηση των αποτελεσμάτων βοηθά στο να γίνει απόλυτα κατανοητή η θεωρία των συμφωνιών. Δημιουργεί ένα καινούργιο τρόπο θεώρησης στην επιλογή λογιστικής πολιτικής πέρα από τη γνωστοποίηση χρήσιμων πληροφοριών στους επενδυτές.

Οι Watts and Zimmerman (1978) αναφέρουν ότι τα διευθυντικά στελέχη παραποιούν τα δημοσιευμένα λογιστικά στοιχεία για να μεγιστοποιήσουν τα bonus τους, για να μην αναφέρουν συμφωνίες από τις οποίες προκύπτει χρέος για την επιχείρηση ή για να περιορίσουν την ορατότητα της επιχείρησης σε θέματα πολιτικής. Σε έρευνα που πραγματοποίησαν οι Graham, Harvey και Rajgopal (2005) σε οικονομικούς διευθυντές (chief financial officers) ανέφεραν ότι χειραγωγούσαν τα αποτελέσματα με σκοπό να διατηρήσουν ή να αυξήσουν την τιμή των μετοχών των εταιρειών τους.

Επίσης, διευκρινίζεται ότι η λογιστική των δεδουλευμένων (accounting accrual) οδηγεί στην εξομάλυνση των κερδών και δημιουργεί ένα νούμερο το οποίο είναι περισσότερο χρήσιμο στους επενδυτές να προβλέψουν τα μελλοντικά κέρδη της επιχείρησης σε σύγκριση με την ταμειακή λογιστική. Επομένως, προκειμένου να περιγραφεί η χειραγώγηση των αποτελεσμάτων θα πρέπει να οριστεί το σημείο στο οποίο οι αποφάσεις των διευθυντικών στελεχών για τα δεδουλευμένα έχουν ως αποτέλεσμα την υπερβολική εξομάλυνση η οποία καταλήγει με τον τρόπο αυτό να αποτελεί χειραγώγηση αποτελεσμάτων (Dechow and Skinner 2000).

Αναλύοντας τη συντηρητική λογιστική (conservative accounting), την ουδέτερη λογιστική (neutral accounting), την επιθετική λογιστική (aggressive accounting) και τη λογιστική της εξαπάτησης (fraudulent accounting), μπορεί να γίνει διάκριση μεταξύ απάτης και χειραγώγησης των αποτελεσμάτων (Dechow and Skinner 2000). Οι Dechow and Skinner (2000) έφεραν σε αντιπαράθεση τις αντιλήψεις ακαδημαϊκών, λογιστών και ρυθμιστικών αρχών και διαπίστωσαν ότι οι ακαδημαϊκοί ενοχλούνται λιγότερο από τη χειραγώγηση των αποτελεσμάτων από ότι οι ρυθμιστικές αρχές και οι λογιστές οι οποίοι τονίζουν ότι το πρόβλημα προκύπτει λόγω της ενυπάρχουσας ευελιξίας των γενικά αποδεκτών λογιστικών αρχών (generally acceptable accounting principles - GAAP), της πλήρους γνωστοποίησης και του αυξανόμενου αριθμού φαινομένων δημιουργικής λογιστικής.

Στα τέλη του 1998 ο Arthur Levitt, πρώην πρόεδρος του Securities and Exchange Commission (SEC) χαρακτήρισε τη χειραγώγηση των αποτελεσμάτων ένα παιχνίδι «νεύματος και κλείσιμο του ματιού» μεταξύ στελεχών, ελεγκτών και αναλυτών (Levitt, 1998). Προειδοποίησε για το λογιστικό επάγγελμα ότι όσοι λειτουργούν στη γκριζα ζώνη μεταξύ νομιμότητας και απάτης δηλητηριάζουν τη διαδικασία κατάρτισης και γνωστοποίησης των οικονομικών καταστάσεων (Levitt, 1998).

Αποτρεπτικός παράγοντας στη χειραγώγηση των αποτελεσμάτων και στην παραποίηση των οικονομικών καταστάσεων αποτελεί το λογιστικό σύστημα, το οποίο αποτελείται από μηχανισμούς, μεταξύ των οποίων είναι οι λογιστικές αρχές και κανόνες, τα Διεθνή Ελεγκτικά Πρότυπα, καθώς και ο έλεγχος των οικονομικών καταστάσεων, οι οποίοι θέτουν δικλείδες ασφαλείας για τη διασφάλιση της πραγματικής απεικόνισης της εικόνας της επιχείρησης. Ειδικότερα, οι λογιστικές αρχές και κανόνες και τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα συμβάλλουν στην ομοιόμορφη παρουσίαση των οικονομικών καταστάσεων, ώστε να διευκολύνονται οι συγκρίσεις και οι αναλύσεις (Εννοιολογικό Πλαίσιο Συμβουλίου Διεθνών Λογιστικών Προτύπων, IASB).

Ωστόσο ο προαναφερθείς απώτερος σκοπός του λογιστικού συστήματος κινδυνεύει πολλές φορές από το ίδιο το λογιστικό σύστημα, καθώς σε αυτό εμπεριέχεται η έννοια των λογιστικών επιλογών της διοίκησης. Ως λογιστική επιλογή, ορίζεται κάθε απόφαση που πρωταρχικό σκοπό έχει να επηρεάσει το αποτέλεσμα του λογιστικού συστήματος με έναν συγκεκριμένο τρόπο (Fields et al., 2001).

Το θέμα των λογιστικών επιλογών έχει δύο όψεις, καθώς από τη μια πλευρά η ύπαρξη ενός αυστηρού συστήματος με αρχές και κανόνες θα οδηγούσε σε παραποιήσεις, δεδομένου ότι, λόγω της ποικιλίας και της ιδιομορφίας που παρουσιάζει ανά επιχείρηση η επιχειρησιακή λειτουργία, δεν είναι δυνατή η ενσωμάτωση σε ένα πλαίσιο κανόνων και αρχών όλων των ειδικών περιπτώσεων, ενώ από την άλλη πλευρά η δυνατότητα επιλογών και η άσκηση κρίσης από τα διοικητικά στελέχη στην προετοιμασία των λογιστικών καταστάσεων, είναι βέβαιο ότι οδηγεί σε παραποίηση των οικονομικών καταστάσεων εκτός εάν τα στελέχη της διοίκησης λειτουργούσαν απολύτως αντικειμενικά.

Επομένως, οι παραποιήσεις μπορεί να προκύπτουν και ως αποτέλεσμα της τυπικότητας του λογιστικού συστήματος και των κανόνων και των αρχών που το συνοδεύουν, και της αποτυχίας ουσιαστικά αυτού να προβλέψει το σύνολο των περιπτώσεων που συνδέονται με την επιχειρησιακή λειτουργία.

Περαιτέρω, επισημαίνεται ότι στη βιβλιογραφία έχει αποδοθεί στον όρο χειραγώγηση αποτελεσμάτων ένα πλήθος ορισμών, γεγονός που οφείλεται στα πολλά και διαφορετικά αποτελέσματα στα οποία έχουν καταλήξει οι διάφοροι ερευνητές κατά την έρευνά τους για το συγκεκριμένο ζήτημα (Beneish, 2001). Ενδεικτικά αναφέρονται κάποιοι ορισμοί όπως των Watts & Zimmerman (1986) σύμφωνα με τους οποίους η χειραγώγηση αποτελεσμάτων δημιουργείται όταν τα διευθυντικά στελέχη ασκούν κρίση σε λογιστικά νούμερα με ή χωρίς περιορισμούς και των Healy & Wahlen (1999) οι οποίοι ορίζουν ότι η χειραγώγηση αποτελεσμάτων δημιουργείται όταν τα διευθυντικά στελέχη έχουν κρίση τόσο επί των συναλλαγών όσο και επί της λογιστικής αναγνώρισής τους, ώστε να αλλάζουν τα αποτελέσματα και να παραπλανούν τους μετόχους, σχετικά με την κερδοφορία αλλά και τη γενικότερη εικόνα της επιχείρησης ή να επηρεάζουν το αποτέλεσμα συμφωνιών.

Επίσης, σύμφωνα με τον Schipper (1989), η χειραγώγηση των αποτελεσμάτων είναι μια σκόπιμη μεταβολή των κερδών προκειμένου να παρουσιαστεί μία άλλη εικόνα της επιχείρησης από την πραγματική, που στόχο έχει την εξυπηρέτηση ιδιωτικών συμφερόντων και σύμφωνα με τους Degeorge et al. (1999), τα στελέχη που παρέχουν σημαντικές πληροφορίες για επενδυτικές αποφάσεις και παρακολουθούνται από επενδυτές, διευθυντές, πελάτες και προμηθευτές έχουν ισχυρό κίνητρο να χειραγωγήσουν τα κέρδη.

Ο Beneish (2001) δίνει διαφορετικούς ορισμούς για τη χειραγώγηση των αποτελεσμάτων προκειμένου να αποτυπώσει τη διάσταση των απόψεων που υπάρχει, λόγω της αδυναμίας για μοναδική ερμηνεία των ερευνητικών δεδομένων της διεθνούς βιβλιογραφίας, και ο όρος χειραγώγηση αποτελεσμάτων ερμηνεύεται ως μια ορισμένη σειρά ενεργειών εντός των γενικά παραδεκτών λογιστικών αρχών (General Accepted Accounting Standards – GAAP) προκειμένου να επέλθει το επιθυμητό επίπεδο κερδών αλλά και ως παρέμβαση στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις για να επιτευχθεί και το προσωπικό όφελος των διοικούντων την επιχείρηση.

Περαιτέρω, οι McNichols and Stubben (2008) υποστηρίζουν ότι η χειραγώγηση των αποτελεσμάτων είναι ένας τρόπος απόκρυψης της πραγματικής απόδοσης της επιχείρησης και των τάσεων που παρουσιάζουν τα έσοδα και τα κέρδη, οι οποίες τάσεις όμως είναι απαραίτητες προκειμένου να χτιστούν οι προσδοκίες για τη μελλοντική ανάπτυξη της επιχείρησης και της ζήτησης των προϊόντων της επιχείρησης.

Νεότερος ορισμός είναι των Rajgopal and Venkatachalam (2011) σύμφωνα με τους οποίους όταν γίνεται χειραγώγηση των αποτελεσμάτων τα διοικητικά στελέχη λαμβάνουν αποφάσεις και χειρίζονται τη λογιστική με σκοπό να παραπλανήσουν τους μετόχους της επιχείρησης σχετικά με τη βασική οικονομική απόδοση της επιχείρησης. Αυτή η χειραγώγηση μειώνει την ακρίβεια των ενδείξεων για κέρδη, αυξάνει την αβεβαιότητα που έχουν οι τρίτοι προς την επιχείρηση, οδηγεί μελλοντικά σε πληροφοριακές ασυμμετρίες μεταξύ των στελεχών της επιχείρησης και μειώνει την επενδυτική ικανότητα.

2.1.1 Κίνητρα Χειραγώγησης Αποτελεσμάτων

Οι Burgstahler et al (1997) απέδειξαν ότι οι επιχειρήσεις αυξάνουν τα δημοσιευμένα στις οικονομικές καταστάσεις κέρδη παρακινούμενες από διάφορα κίνητρα. Καταρχάς η ευρεία χρήση των λογιστικών πληροφοριών από τους επενδυτές και τους οικονομικούς αναλυτές για την εκτίμηση της αξίας των μετοχών δημιουργεί ένα κίνητρο για τα διοικητικά στελέχη στο να χειραγωγήσουν τα αποτελέσματα της επιχείρησης σε μία προσπάθεια να επηρεάσουν τη βραχυπρόθεσμη απόδοση της τιμής της μετοχής.

Σύμφωνα με τον DeAngelo (1988) το ερώτημα για το αν οι επιχειρήσεις χειραγωγούν τα αποτελέσματά τους για σκοπούς κεφαλαιαγοράς οδηγεί στην απάντηση ότι η πληροφόρηση για τα κέρδη είναι σημαντική για τις εκτιμήσεις σχετικά με τη διαχείριση των εξαγορών και υποθέτει ότι τα διευθυντικά στελέχη των επιχειρήσεων οι οποίες είναι στόχος εξαγορών έχουν ένα κίνητρο να αναφέρουν χαμηλότερα κέρδη προκειμένου να φαίνονται λιγότερο ελκυστικές στους εν δυνάμει αγοραστές και να αποφευχθούν αλλαγές στο ιδιοκτησιακό καθεστώς.

Η πρόθεση για χειραγώγηση των αποτελεσμάτων μπορεί επίσης σύμφωνα με τους Peasnell, Pope και Young (2000), να προέρχεται από την ανάγκη των διευθυντικών

στελεχών να αυξήσουν τα προσωπικά bonus τους και τις αποζημιώσεις τους, να κερδίσουν ευκαιρίες για προαγωγή και να επιτύχουν τους στόχους που τους έχουν τεθεί. Όπως επισημαίνουν οι μέτοχοι συνήθως χρησιμοποιούν άμεσα τα κέρδη ως βάση για την παροχή bonus στα ανώτερα διοικητικά στελέχη και έμμεσα ως σημείο αναφοράς για τη δωρεάν παροχή μετοχών στα στελέχη αυτά ανάλογα με την αποδοτικότητά τους. Η μελέτη των Goel and Thakor (2003) βρήκε ότι τα ανώτερα διοικητικά στελέχη εξομαλύνουν τα κέρδη της επιχείρησης όταν τα συμβόλαια αποζημίωσής τους συνδέονται άμεσα με την απόδοση της επιχείρησης. Παρόμοια οι Latridis και Kadoninis (2009) υποστηρίζουν ότι τα ανώτερα διοικητικά στελέχη τείνουν να χρησιμοποιούν τη χειραγώγηση των αποτελεσμάτων προκειμένου να δώσουν ώθηση στις αμοιβές που λαμβάνουν.

Οι Chen και Tsai (2010) υποστηρίζουν ότι υπάρχει επίσης το αλτρουιστικό κίνητρο και το οποίο αναφέρεται στις προσωπικές αντιλήψεις και συμπεριφορές όσον αφορά τη χειραγώγηση των αποτελεσμάτων προς όφελος όμως της επιχείρησης. Παραδείγματα αυτής της περίπτωσης είναι να μη χαθεί η εμπιστοσύνη των εργαζόμενων και των τραπεζών προς την επιχείρηση, να αποφευχθεί μία πτώση στην τιμή της μετοχής, να μειωθούν τα φορολογικά βάρη και να προχωρήσει η ανάπτυξη σημαντικών έργων.

Περαιτέρω, σύμφωνα με τον Mizik (2010) τα διοικητικά στελέχη νιώθουν πίεση προκειμένου να επιτύχουν τα προϋπολογισμένα κέρδη διότι η τάση της αγοράς είναι να τιμωρεί τις επιχειρήσεις που αποτυγχάνουν να εκπληρώσουν τις προσδοκίες των αναλυτών. Τα ευρήματα έρευνας που έγινε από τους Graham, Harvey, και Rajgopal (2005) έδειξε ότι το ογδόντα τοις εκατό των οικονομικών διευθυντών επιλέγουν να μειώσουν τις δαπάνες στις οποίες έχουν την ευχέρεια να επέμβουν όταν υπάρχει η πιθανότητα τα κέρδη να πέσουν κάτω από τον επιθυμητό στόχο. Τα στελέχη αυτά που ερευνήθηκαν εξέφρασαν την άποψη ότι η επίτευξη των στόχων που έχουν τεθεί για τα κέρδη είναι αυτή που χτίζει τη φερεγγυότητα της επιχείρησης προς την αγορά και βοηθά να διατηρηθεί ή να αυξηθεί η τιμή της μετοχής της επιχείρησης.

Επίσης, ο Parfet (2000) υποστηρίζει ότι υπάρχει και η καλή πλευρά της χειραγώγησης των αποτελεσμάτων όταν είναι η κατάλληλη πρακτική που θα αποφέρει οφέλη στις επιχειρήσεις προτού επιτευχθεί ο στόχος της απόδοσης.

Καλή χειραγώγηση κατά τον Parfet (2000) των αποτελεσμάτων σημαίνει λογικές και κατάλληλες πρακτικές. Θα πρέπει όμως να ληφθεί υπόψη το πλαίσιο στο οποίο λαμβάνονται οι αποφάσεις όπου υπάρχουν επιδράσεις από ανθρώπινες αντιλήψεις και πιέσεις, πολυπλοκότητα και υψηλός επιχειρησιακός κίνδυνος, γεγονός που επηρεάζει και τους «καλούς ανθρώπους» οι οποίοι προσπαθούν να κάνουν τη δουλειά τους με ακεραιότητα.

Επίσης, οι Chen και Tsai (2010) υποστηρίζουν ότι η χειραγώγηση των αποτελεσμάτων μπορεί επίσης να οφείλεται από την πίεση που ασκείται από τις απαιτήσεις πολλών μερών όπως προϊστάμενοι, συνάδερφοι, λογιστές, πιστωτές ή αναλυτές. Η άσκηση πίεσης από συνδεδεμένα μέρη της επιχείρησης, η οποία μπορεί να προκύψει είτε με την έκφραση άποψης ή απαίτησης, μπορεί να δώσει ώθηση στα διοικητικά στελέχη να προχωρήσουν σε χειραγώγηση των αποτελεσμάτων.

2.1.2 Τρόπος Χειραγώγησης Αποτελεσμάτων: Χειραγώγηση μέσω των λογιστικών δεδουλευμένων (accrual based earning management) και χειραγώγηση μέσω των πραγματικών επιλογών της διοίκησης (real earning management)

Σύμφωνα με τους García Lara, García Osma και Penalva (2012) η λογιστική των δεδουλευμένων είναι η καρδιά του συστήματος της χρηματοοικονομικής αναφοράς και περιλαμβάνει χιλιάδες διοικητικούς υπολογισμούς. Η υφιστάμενη έρευνα στη λογιστική δείχνει ότι τα διοικητικά στελέχη χρησιμοποιούν τη διακριτική ευχέρεια που είναι έμφυτη στον υπολογισμό των δεδουλευμένων και εισάγουν μεροληψίες στα λογιστικά νούμερα τόσο για ευκαιριακούς όσο και πληροφοριακούς σκοπούς. Η χειραγώγηση των αποτελεσμάτων προκαλείται όταν τα διοικητικά στελέχη χρησιμοποιούν αυτή την ευελιξία με σκοπό να παραπλανήσουν τους μετόχους σχετικά με την οικονομική απόδοση της επιχείρησης.

Πέραν όμως από τη χειραγώγηση των δεδουλευμένων τα κέρδη μπορούν να χειραγωγηθούν στρατηγικά με χρονικό προγραμματισμό και δημιουργώντας συναλλαγές. Ο Schipper (1989) αναφέρει ότι αυτή η εναλλακτική μορφή χειραγώγησης είναι πραγματική καθώς περιλαμβάνει τη λήψη πραγματικών διαχειριστικών, επενδυτικών και χρηματοοικονομικών αποφάσεων.

Για παράδειγμα η διοίκηση μπορεί ευκαιριακά να αυξήσει τα κέρδη της χρησιμοποιώντας εσωτερική και απόρρητη πληροφόρηση μειώνοντας τα έξοδα διαφήμισης σε ένα συγκεκριμένο μήνα, αλλάζοντας τον τρόπο πληρωμής μιας συναλλαγής, επιλέγοντας ένα συγκεκριμένο προμηθευτή, αυξάνοντας προσωρινά τις παρεχόμενες εκπτώσεις επί των πωλήσεων ή πουλώντας σε δεδομένη χρονική στιγμή κάποια περιουσιακά στοιχεία.

Οι Bhojraj, Hribar, Picconi και McInnis (2009) υποστηρίζουν ότι, δεδομένου ότι η διαχείριση των δεδουλευμένων για τη χειραγώγηση των κερδών είναι λιγότερο δαπανηρή από τη χειραγώγηση των κερδών μέσω των επιλογών της διοίκησης, τα διοικητικά στελέχη προτιμούν να διαχειρίζονται τα δεδουλευμένα από ότι τις συναλλαγές και ότι η χειραγώγηση μέσω των πραγματικών επιλογών της διοίκησης αποτελεί μία κατάλοιπη μορφή χειραγώγησης. Αυτή η υπόθεση, αν και εύλογη, αποτυγχάνει να λάβει υπόψη της τις δυναμικές της εταιρικής διακυβέρνησης, την επικράτηση των χρονικά αμετάβλητων κινήτρων για τη χειραγώγηση των κερδών ή τις συνέπειες των δικαστικών διενέξεων. Τα διοικητικά στελέχη πολλές φορές πρέπει να παρουσιάσουν κέρδη που δεν αποτυπώνουν την πραγματική οικονομική απόδοση της επιχείρησης και είναι περισσότερο πιθανό να χειραγωγήσουν τις λειτουργικές, επενδυτικές και χρηματοοικονομικές αποφάσεις που είναι στα πλαίσια των αρμοδιοτήτων τους διότι είναι δύσκολο για τους τρίτους προς την επιχείρηση να διαπιστώσουν αποκλίσεις από τη δέουσα για την επιχείρηση συμπεριφορά. Οι λογιστικοί υπολογισμοί «γίνονται και ξεγίνονται» και τα νούμερα επανυπολογίζονται κάτω από διαφορετικές υποθέσεις, μεθόδους ή διαδικασίες.

Ο Garcia Osma (2008) υποστηρίζει ότι δεν είναι ξεκάθαρο αν ο εσωτερικός έλεγχος μιας επιχείρησης εκτείνεται και στο να ερευνά ρωτώντας τα διοικητικά στελέχη για συγκεκριμένες συναλλαγές ιδιαίτερα όσον αφορά τη μείωση των δεδουλευμένων

εξόδων όπως είναι τα έξοδα έρευνας και ανάπτυξης ή οι διαφημιστικές δαπάνες.

Η έρευνα που διενεργήθηκε από τους Graham et al. (2005) υποδεικνύει ότι τα διοικητικά στελέχη μπορεί στην πραγματικότητα να προτιμούν τη χειραγώγηση μέσω των πραγματικών επιλογών της διοίκησης από ότι μέσω των δεδουλευμένων.

Η έρευνά τους διενεργήθηκε σε μία περίοδο αυξημένου ελέγχου των λογιστικών πρακτικών αμέσως μετά την πληθώρα των λογιστικών σκανδάλων που οδήγησαν στο «θάνατο» της Arthur Andersen και το πέρασμα στο SOX (Sarbanes–Oxley Act). Επίσης, οι Cohen et al. (2005) υποστηρίζουν ότι τα αποτελέσματα της έρευνάς τους είναι σύμφωνα με τα αποτελέσματα της έρευνας των Graham et al. (2005) και υποστηρίζουν ότι οι επιχειρήσεις που χειραγωγούν τα κέρδη τους μεταβάλλοντας τις λειτουργικές δραστηριότητες το κάνουν επειδή οι μεταβολές στις λειτουργικές δραστηριότητες, αν και πιο δαπανηρές για την επιχείρηση, είναι λιγότερο δαπανηρές για τα διοικητικά στελέχη γιατί είναι δυσκολότερο να εντοπιστούν ή τουλάχιστον να ερωτηθούν από τον εσωτερικό έλεγχο γι' αυτές.

2.1.3 Τεχνικές Χειραγώγησης Αποτελεσμάτων

Το 1998, σε μία ομιλία στο New York University, ο τότε πρόεδρος του Securities and Exchange Commission, Arthur Levitt, μίλησε για την άνοδο μιας γκρίζας περιοχής όπου η λογιστική διαστρεβλώνεται και οι οικονομικές καταστάσεις αντανakλούν τις επιθυμίες της διοίκησης και δεν αποτυπώνουν την πραγματική εικόνα της επιχείρησης. Αναφέρθηκε στις πέντε κύριες τεχνικές χειραγώγησης των αποτελεσμάτων που εφαρμόζονται από τις επιχειρήσεις προκειμένου να ανταποκριθούν στις απαιτήσεις των αναλυτών και της αγοράς και αποτέλεσαν τη βάση ορισμού κανόνων και αρχών για την καταπολέμηση του φαινομένου της χειραγώγησης των κερδών.

Οι τεχνικές αυτές είναι οι εξής:

-The Big Bath: Είναι μία μορφή εξομάλυνσης των κερδών. Με τη χρήση της τεχνικής αυτής αναγνωρίζονται ζημιές ή έξοδα στην τρέχουσα περίοδο προκειμένου να μην επιβαρυνθεί η επόμενη περίοδος και επιπρόσθετα να παρουσιαστούν αυξημένα κέρδη. Η τακτική αυτή παρατηρείται ιδίως σε χρήσεις που η απόδοση της επιχείρησης είναι ήδη μειωμένη, οπότε και αναγνωρίζονται περισσότερες ζημιές ή έξοδα, με σκοπό την

επόμενη ή επόμενες διαχειριστικές περιόδους να εμφανιστούν αυξημένα κέρδη.

-Creative acquisition accounting: Δημιουργική λογιστική κατά τη συγχώνευση με άλλη επιχείρηση κάνοντας σκόπιμες διαγραφές ή μη σωστή καταχώρηση των συναλλαγών με σκοπό την αποτύπωση υψηλότερων μελλοντικών κερδών.

-Cookie jar reserves: Αυτή η τεχνική συνδυάζεται με την τεχνική του Big Bath και αποτελεί και αυτή ένα τρόπο εξομάλυνσης των κερδών. Επιλέγεται η περίοδος κατά την οποία ένα έσοδο ή μια δαπάνη θα ληφθεί υπόψη. Αυτό συνήθως γίνεται για τα έξοδα τα οποία στηρίζονται σε υπολογισμούς. Εάν η επιχείρηση έχει μία καλή χρονιά και τα αποτελέσματα της επόμενης χρονιάς είναι αβέβαια τότε ένα απόθεμα (reserve) αυτών το αναγνωρίζουν στην τρέχουσα χρονιά και δεν το αναγνωρίζουν την επόμενη. Με αυτό τον τρόπο φουσκώνουν αποτελεσματικά τα κέρδη της επόμενης χρονιάς σε βάρος της τρέχουσας χρονιάς. Τα κέρδη επομένως εμφανίζονται ότι έχουν εξομαλυνθεί περισσότερο και η επιχείρηση μπορεί να προβλέψει και να ανακοινώσει δημοσίως ότι θα έχει υψηλότερα κέρδη την επόμενη χρονιά ακόμα και αν η επιχείρηση στην πραγματικότητα δεν θα παρουσιάσει βελτίωση την επόμενη χρονιά. Προσωρινά αυτό είναι καλό για την τιμή της μετοχής όχι όμως για όσους ενδιαφέρονται για την πραγματική απόδοση της επιχείρησης.

-Prematurely Revenue Recognition: Πρόωρη αναγνώριση εσόδων όπως για παράδειγμα προτού μία πώληση ολοκληρωθεί ή προτού ένα προϊόν παραδοθεί σε ένα πελάτη ή η αναγνώριση της πώλησης σε χρόνο που ο πελάτης έχει δικαίωμα να την ακυρώσει. Μερικά από τα μεγαλύτερα σκάνδαλα των περασμένων ετών είναι αποτέλεσμα της λανθασμένης ή/και πρόωρης αναγνώρισης εσόδων με σκοπό να ανταποκριθούν ή να ξεπεράσουν τις προβλέψεις που οδήγησαν όμως στις περισσότερες των περιπτώσεων στη μαζική διόρθωση και επαναδημοσίευση των προηγούμενων λανθασμένων οικονομικών καταστάσεων, στον ορισμό νέας διοίκησης, στο διορισμό νέων ελεγκτών και στην πτώση της τιμής της μετοχής ή ακόμα και στη χρεοκοπία.

-Materiality: Η ουσιαστικότητα μπορεί να μην είναι σημαντική για τις μικρές επιχειρήσεις αφού σχεδόν τα πάντα γι' αυτές είναι ουσιώδη αλλά για τις μεγάλες επιχειρήσεις με κέρδη και περιουσιακά στοιχεία μεγάλης αξίας μπορούν εν δυνάμει να ξεφύγουν με σφάλματα εκατομμυρίων δολαρίων απλώς διαγράφοντας τα ως μη ουσιώδη. Η ουσιαστικότητα έχει τη δυναμική να επιτρέπει στις επιχειρήσεις να ψεύδονται στα νούμερα τόσο όσο οι αναλυτές έχουν προβλέψει.

2.1.4 Μοντέλα Εντοπισμού Χειραγώγησης Αποτελεσμάτων

Στη διεθνή βιβλιογραφία υπάρχουν δύο μεθοδολογίες που χρησιμοποιούνται για τον εντοπισμό των τρόπων χειραγώγησης των αποτελεσμάτων. Η μία στηρίζεται στη μελέτη των δεδουλευμένων και η άλλη στη μελέτη της κατανομής συχνοτήτων των κερδών.

Μελέτη των Δεδουλευμένων για την εύρεση της χειραγώγησης των αποτελεσμάτων

Για τον υπολογισμό των συνολικών δεδουλευμένων χρησιμοποιούνται δύο μεθοδολογίες:

- α) η μέθοδος του ισολογισμού και
- β) η μέθοδος των ταμειακών ροών

Με την πρώτη μέθοδο (μέθοδος του ισολογισμού) τα συνολικά δεδουλευμένα υπολογίζονται ως εξής:

$$TA_t = \Delta CA_t - \Delta Cash_t - \Delta CL_t + \Delta DCL_t - DEP_t$$

TA_t: Τα total accruals (συνολικά δεδουλευμένα) το χρόνο t

ΔCA_t: Μεταβολή των κυκλοφορούντων στοιχείων του ενεργητικού το χρόνο t

ΔCash_t: Μεταβολή των διαθεσίμων το χρόνο t

ΔCL_t: Μεταβολή των βραχυπρόθεσμων στοιχείων του παθητικού το χρόνο t

ΔDCL_t: Μεταβολή των τραπεζικών υποχρεώσεων που περιλαμβάνονται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις το χρόνο t

DEP_t: Το ύψος των αποσβέσεων το χρόνο t

Με τη δεύτερη μέθοδο (μέθοδος των ταμειακών ροών) τα συνολικά δεδουλευμένα υπολογίζονται ως εξής:

$$TA_t = NI_t - CFO_t$$

TA_t: Τα total accruals (συνολικά δεδουλευμένα) το χρόνο t

NI_t: Καθαρά κέρδη το χρόνο t

CFO_t: Λειτουργικές ταμειακές ροές το χρόνο t

Σε μελέτη των Collins & Hribar (2002) προτείνεται η χρήση της δεύτερης μεθοδολογίας για τον υπολογισμό των συνολικών δεδουλευμένων λόγω των δυσχερειών που απέδειξαν ότι παρουσιάζει η πρώτη μέθοδος.

Ο στόχος των υποδειγμάτων εντοπισμού χειραγώγησης αποτελεσμάτων μέσω των δεδουλευμένων είναι ο διαχωρισμός των συνολικών δεδουλευμένων στα non-discretionary accruals, ήτοι τα μη διαφοροποιούμενα δεδουλευμένα και στα discretionary accruals, ήτοι τα διαφοροποιούμενα δεδουλευμένα που σχετίζονται με τη διακριτική ευχέρεια της διοίκησης και τα οποία κατ' επέκταση μπορούν να χειραγωγηθούν.

Ο λόγος για τον οποίο είναι απαραίτητη η διάκριση αυτή είναι ότι τα non-discretionary accruals περιβάλλονται από λογιστικούς κανόνες και πρότυπα, ενώ τα discretionary accruals υπόκεινται στη διακριτική ευχέρεια των διοικητικών στελεχών και συνεπώς το ύψος τους αποτελεί ένδειξη του βαθμού παραποίησης των κερδών.

Συγκεκριμένα, τα discretionary accruals αναφέρονται σε έσοδα ή έξοδα που δεν έχουν ακόμα πραγματοποιηθεί, αλλά καταγράφονται στα λογιστικά βιβλία. Με τον τρόπο αυτό τα διοικητικά στελέχη χρησιμοποιούν την κρίση τους προκειμένου να αποφασίσουν ποια έσοδα ή έξοδα θα αναγνωρίσουν και ποια όχι.

Συνεπώς, προκύπτει η εξής σχέση:

$$TA_t = NDA_t + DA_t$$

TA_t: Τα total accruals (συνολικά δεδουλευμένα) το χρόνο t

NDA_t: Non-discretionary accruals

DA_t: Discretionary accruals

Ο πιο διαδεδομένος τρόπος για τον υπολογισμό των discretionary accruals είναι με γραμμική παλινδρόμηση των συνολικών δεδουλευμένων με μεταβλητές που αντιπροσωπεύουν τα non-discretionary accruals. Ως discretionary accruals θεωρούνται

τα κατάλοιπα της παλινδρόμησης, ήτοι το μη ερμηνεύσιμο υπόλοιπο των συνολικών δεδουλευμένων.

Το πιο δημοφιλές μοντέλο εντοπισμού των discretionary accruals, αποτελεί το υπόδειγμα της Jones (1991), αλλά και η εξέλιξη αυτού, το τροποποιημένο μοντέλο Jones (modified Jones), το οποίο αναπτύχθηκε από τους Dechow et al. (1995).

Η Jones (1991) με το μοντέλο που προτείνει επιχειρεί να ελέγξει την επίδραση που έχουν οι αλλαγές των οικονομικών συνθηκών και η διακριτική ευχέρεια μιας επιχείρησης στα non-discretionary accruals, βασιζόμενη σε σχετικές υποδείξεις του Kaplan (1985). Σύμφωνα με το μοντέλο της Jones, τα non-discretionary accruals εξαρτώνται τόσο από την μεταβολή των πωλήσεων από τη μια χρήση στην άλλη όσο και από το μέγεθος των παγίων στοιχείων.

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

όπου:

ΔREV_t : Τα συνολικά έσοδα (έσοδα από πωλήσεις) της χρήσης t μειωμένα κατά τα έσοδα της χρήσης t-1 (μεταβολή στα έσοδα από τη χρήση t-1 στη χρήση t), ισοσκελισμένα με το σύνολο του ενεργητικού της χρήσης t-1

PPE_t : Τα πάγια στοιχεία της χρήσης t (gross property, plant and equipment) ισοσκελισμένα με το σύνολο του ενεργητικού της χρήσης t-1

A_{t-1} : Το σύνολο του ενεργητικού της χρήσης t-1, που λειτουργεί ως αποπληθωριστής

$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$: Οι συγκεκριμένοι παράμετροι (συντελεστές κλίσης των ανεξάρτητων μεταβλητών)

Οι Dechow et al. (1995) προχώρησαν σε τροποποίηση του μοντέλου της Jones και με τον τρόπο αυτό επιχειρούν την εξάλειψη της υποτιθέμενης τάσης του μοντέλου να υπολογίζει τα discretionary accruals με σφάλμα εκτίμησης, όταν ασκείται διακριτική ευχέρεια πάνω στα έσοδα. Στο τροποποιημένο μοντέλο οι πωλήσεις τοις μετρητοίς διαχωρίζονται από τις πωλήσεις με πίστωση και τα non-discretionary accruals υπολογίζονται ως εξής:

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

όπου:

ΔREC_t : Το σύνολο των λογαριασμών εισπρακτέων της χρήσης t μειωμένων κατά τους λογαριασμούς εισπρακτέους της χρήσης t-1 (μεταβολή στους λογαριασμούς εισπρακτέους από τη χρήση t-1 στη χρήση t), αποπληθωρισμένων με το σύνολο του ενεργητικού της χρήσης t-1.

Το τροποποιημένο υπόδειγμα Jones στηρίζεται στην υπόθεση ότι είναι πιο εύκολο να χειραγωγηθούν τα κέρδη μέσω της αναγνώρισης εσόδων από πωλήσεις με πίστωση από ότι μέσω της αναγνώρισης εσόδων από πωλήσεις τοις μετρητοίς. Επιπλέον, με μελέτη τους απέδειξαν ότι το τροποποιημένο μοντέλο Jones είναι το πλέον ενδεδειγμένο για τη διαπίστωση ύπαρξης διαχείρισης κερδών. Το ίδιο υποστηρίζουν και οι Guay et al. (1996), οι οποίοι διαπίστωσαν ότι τα μοντέλα Jones και τροποποιημένο Jones είναι τα πιο συνεπή σε σχέση με τα υπόλοιπα μοντέλα διαπίστωσης ύπαρξης διαχείρισης κερδών.

Ανίχνευση Χειραγώγησης Αποτελεσμάτων με τη Μελέτη της Κατανομής Συχνοτήτων των Κερδών

Μια εναλλακτική προσέγγιση για την ανίχνευση χειραγώγησης κερδών είναι η μελέτη της κατανομής συχνοτήτων των κερδών η οποία διατυπώθηκε από την Hyan (1995). Η βασική αυτή προσέγγιση αναφέρει πως τα διοικητικά στελέχη έχουν ισχυρά κίνητρα να επιτυγχάνουν συγκεκριμένα όρια ή σημεία αναφοράς κερδών, όπως για παράδειγμα τη δημοσίευση (έστω και οριακά) θετικών αποτελεσμάτων ή τη διατήρηση της πρόσφατης κερδοφορίας και παρατηρούνται σημαντικές ασυνέχειες όταν εξετάζεται η κατανομή των δημοσιευμένων κερδών γύρω από αυτά τα όρια.

Πιο συγκεκριμένα, η Hyan (1995) υποστηρίζει ότι αναφορικά με το να αποφεύγεται η δημοσιοποίηση των ζημιών υπάρχει ένα σημείο ασυνέχειας γύρω από το μηδέν, ήτοι μια συγκέντρωση στη συχνότητα των επιχειρήσεων που δημοσιεύουν οριακά κέρδη, ενώ πολύ λιγότερες από το αναμενόμενο επιχειρήσεις δημοσιεύουν οριακές ζημιές. Επομένως, οι επιχειρήσεις των οποίων τα κέρδη αναμένεται να υποχωρήσουν ακριβώς κάτω από το σημείο αναφοράς των κερδών, που συνήθως είναι το μηδέν, χρησιμοποιούν μεθόδους διαχείρισης κερδών που θα τους βοηθήσουν να ξεπεράσουν την κρίσιμη τιμή για κάθε έτος.

Οι DeoGeorge et al. (1999) διερεύνησαν τις ασυνέχειες στην κατανομή των δημοσιευμένων κερδών ορίζοντας τρία όρια αποφυγής ήτοι ζημιών, μείωσης κερδών και εκπλήρωσης ή υπέρβασης των προσδοκιών των αναλυτών και καταλήξανε ότι τα δύο πρώτα όρια είναι και τα πιο σημαντικά όρια που οι επιχειρήσεις επιδιώκουν να αποφύγουν.

2.2 Λογιστικός Συντηρητισμός (Accounting Conservatism)

2.2.1 Η Έννοια του Λογιστικού Συντηρητισμού

Κατά γενική ομολογία, ο συντηρητισμός είναι μία αρχή κάτω από την οποία οι λογιστές ασκούν έναν εύλογο βαθμό σύνεσης στην αναγνώριση των συναλλαγών. Ο ρόλος του συντηρητισμού ως οδηγός σε ένα επιχειρησιακό περιβάλλον στο οποίο υπάρχει κίνδυνος και αβεβαιότητα είναι προφανής στον ορισμό του IASB για τη σύνεση (συνώνυμο του συντηρητισμού): « Η σύνεση είναι ο βαθμός προσοχής στην άσκηση κρίσης η οποία χρειάζεται για τις εκτιμήσεις που απαιτούνται να γίνουν λόγω των συνθήκων αβεβαιότητας, όπως ότι τα πάγια ή τα έσοδα δεν υπερεκτιμώνται και οι υποχρεώσεις και τα έξοδα δεν υποεκτιμώνται» (IASB 1989).

Μεταξύ της δεκαετίας του 1930 και του 1980 ο συντηρητισμός κρίθηκε και σχολιάστηκε από ένα μεγάλο αριθμό μελετητών της λογιστικής, περιλαμβανομένων των Gilman, Hatfield, May and Paton (Chatfield, 1996). Σύμφωνα με τον Chatfield (1996) ένα από τα πιο συνηθισμένα επιχειρήματα κατά του συντηρητισμού ήταν: (1) ο λογιστικός συντηρητισμός δεν είναι συνεπής υπό την έννοια ότι δημιουργεί μικρότερα κέρδη σε μία περίοδο και οδηγεί σε μεγαλύτερα κέρδη σε άλλη περίοδο και (2) ο λογιστικός συντηρητισμός είναι αυθαίρετος και δίνει στα διοικητικά στελέχη μεγάλη διακριτική ευχέρεια στη σύνταξη και δημοσιοποίηση των οικονομικών καταστάσεων.

Ακόμα και οι ρυθμιστές των λογιστικών προτύπων είχαν επηρεαστεί από την κριτική αυτή κατά του συντηρητισμού και υπήρξε μία προσπάθεια να εγκαταλειφθεί ο συντηρητισμός για χάρη της «αρχής της ουδετερότητας» (IASB 2006; FASB 2006).

Όμως, όπως ο Watts (2003a; 2003b) παρατήρησε, παρά τις κριτικές για το συντηρητισμό όχι μόνο επιβίωσε και υπέστη διάφορους μετασχηματισμούς και αλλαγές

στο θεσμικό πλαίσιο που τον περιέβαλε αλλά ο μέσος βαθμός λογιστικού συντηρητισμού έχει αυξηθεί τα τελευταία 30 χρόνια. Επομένως, πρέπει να υπάρχει ένας καλός λόγος γιατί οι λογιστές εξακολουθούν και χρησιμοποιούν το λογιστικό συντηρητισμό ως βασική αρχή στη δημοσιοποίηση των οικονομικών καταστάσεων. Στην πραγματικότητα, σύγχρονοι θεωρητικοί και αναλυτές συνέβαλαν σημαντικά ανακαλύπτοντας τη λογική για το λογιστικό συντηρητισμό. Η βιβλιογραφία σχετικά με το λογιστικό συντηρητισμό κατηγοριοποιείται σε πέντε λογικές αιτιάσεις : (1) του δικανικού κινδύνου, (2) της σύναψης δανειακών συμβάσεων, (3) της σύναψης συμβάσεων με τα διοικητικά στελέχη, (4) του πολιτικού κόστους και (5) των φορολογικών κινήτρων.

Από αυτές τις πέντε αιτιάσεις η πιο σημαντική και ευρέως αποδεκτή είναι αυτή των δανειακών συμβάσεων (Anwer et al., 2002; Beatty et al., 2008; Zhang, 2008; Guay, 2008).

Επίσης, ο Watts (2003b) υποστηρίζει ότι η σύναψη γενικά συμβάσεων και συμφωνιών είναι αυτή που βρίσκεται στις ρίζες της λογιστικής και μόνο από αυτό το γεγονός μπορεί να υποστηρίξει κανείς ότι πηγάζει ο συντηρητισμός. Επομένως, θα μπορούσε κάποιος εύλογα να ισχυριστεί κανείς ότι ο λογιστικός συντηρητισμός υπήρχε από τα πρώιμα χρόνια των εμπορικών συναλλαγών. Ο Sudipta Basu (1997) ισχυρίζεται ότι υπάρχουν στοιχεία που αποδεικνύουν ότι οι πρακτικές του λογιστικού συντηρητισμού εφαρμόζονταν στις εμπορικές συναλλαγές από τον δέκατο πέμπτο αιώνα.

Κάνοντας μία αναδρομή στο APB statement No 4 (1970) αναφέρεται ο λόγος που οδήγησε στην πρακτική του συντηρητισμού, ήτοι η επιλογή στο πέραςμα του χρόνου, κυρίως, του υποκαταλογισμού των κερδών και των περιουσιακών στοιχείων από τα διοικητικά στελέχη, τους επενδυτές και τους λογιστές. Στο Statement of Financial Accounting Concepts 2 (1980) που αναπτύχθηκε από το FASB, ο συντηρητισμός ορίστηκε ως «μία συνετή αντίδραση στην αβεβαιότητα έτσι ώστε να διασφαλιστεί ότι οι αβεβαιότητες και οι ενδογενείς κίνδυνοι της επιχείρησης έχουν ληφθεί υπόψη επαρκώς».

Οι Feltham και Ohlson (1995) θέλοντας να δώσουν ένα ορισμό για το λογιστικό

συντηρητισμό τον περιέγραψαν ως την επιμονή για υποτίμηση της λογιστικής αξίας της επιχείρησης, υποδηλώνοντας ότι η λογιστική αξία είναι μικρότερη της αγοραίας αξίας. Ειδικότερα, αναλύουν τη σχέση μεταξύ της λογιστικής των δεδουλευμένων, την εκτίμηση του εταιρικού κεφαλαίου και της φήμης και πελατείας. Οι εν λόγω συγγραφείς ορίζουν διάφορες έννοιες, περιλαμβάνοντας τη λειτουργική δραστηριότητα, την αγοραία αξία, τη λογιστική αξία, τα ασυνήθιστα κέρδη, τη φήμη και πελατεία, το εταιρικό κεφάλαιο. Ξεκινούν αντιμετωπίζοντας τις λειτουργικές και χρηματοοικονομικές δραστηριότητες με όρους αγοραίας αξίας της επιχείρησης και λογιστικής ημερομηνίας. Η χρηματοοικονομική δραστηριότητα θεωρούν ότι λειτουργεί κάτω από μία τέλεια αγορά, επομένως η χρηματοοικονομική δραστηριότητα δεν παρουσιάζει διαφορές μεταξύ λογιστικής και αγοραίας αξίας. Όμως η λειτουργική δραστηριότητα σημαίνει ότι τα περιουσιακά στοιχεία λειτουργούν σε σχέση με τη λογιστική των δεδουλευμένων, γεγονός που ορίζει την επιχειρησιακή ανισότητα μεταξύ των αγοραίων και των λογιστικών αξιών. Αυτές οι δύο δραστηριότητες – η λογιστική και η χρηματοοικονομική – αλληλοεπιδρούν λόγω των ταμειακών ροών και είναι ανεξάρτητες από την πολιτική μερίσματος. Σχετικά με τη λειτουργική δραστηριότητα, οι Feltham και Ohlson έλαβαν υπόψη τρεις μεταβλητές – το λογιστικό συντηρητισμό (accounting conservatism), την επίμονη εμφάνιση ασυνήθιστων κερδών (abnormal earnings) και την ανάπτυξη (growth) – και ανέπτυξαν ένα γραμμικό μοντέλο για την αξιολόγηση της λογιστικής αξίας και των ασυνήθιστων κερδών. Με την ανάπτυξη του γραμμικού αυτού μοντέλου ανέδειξαν το γεγονός ότι όχι η αμεροληψία αλλά ο λογιστικός συντηρητισμός είναι αυτός που αποφασίζει την απουσία/παρουσία της ανάπτυξης σε μία επιχείρηση αλλά και των αποτελεσμάτων των διάφορων λογιστικών μελετών.

Ο Basu (1997) διατύπωσε έναν άλλο ορισμό για το λογιστικό συντηρητισμό λέγοντας ότι «τα κέρδη αντανakλούν πιο γρήγορα τα κακά νέα από ότι τα καλά νέα» και περιέγραψε αυτό το φαινόμενο ως «the asymmetric timeliness of earnings». Με τον όρο «timeliness» ο Basu (1997) περιέγραψε την ιδιότητα των λογιστικών αριθμών που σχετίζεται με το αν η λογιστική πληροφορία είναι διαθέσιμη στους χρήστες των οικονομικών καταστάσεων προτού χάσει την ικανότητά της να επηρεάσει το αποτέλεσμα των αποφάσεών τους. Η έλλειψη του «timeliness» των λογιστικών πληροφοριών μπορεί να οφείλεται είτε σε καθυστέρηση της δημοσιοποίησης των

οικονομικών καταστάσεων είτε σε καθυστέρηση αναγνώρισης εσόδων ή εξόδων. Η καθυστέρηση γνωστοποίησης των οικονομικών καταστάσεων σχετίζεται με το κενό που υπάρχει μεταξύ του τέλους της διαχειριστικής χρήσης και της δημοσιοποίησης των οικονομικών καταστάσεων και το κενό αναγνώρισης προκαλείται από την αναγκαιότητα επιβεβαίωσης ενός γεγονότος προτού καταγραφεί στις οικονομικές καταστάσεις.

Ο Basu (1997) υποθέτοντας εν συνεχεία την τάση των λογιστών να είναι συντηρητικοί στη δημοσιοποίηση των κακών νέων, έδωσε ισχυρή απόδειξη υπέρ της πιο έγκαιρης αναφοράς των κακών νέων από ότι των καλών νέων. Χρησιμοποιώντας αντίστροφες παλινδρομήσεις ο Basu (1997) βρήκε ότι οι προσαρμοσμένες αποδόσεις είναι περισσότερο σχετιζόμενες με τα τρέχοντα κέρδη για επιχειρήσεις όπου παρατηρούνται αρνητικές αποδόσεις σε σχέση με επιχειρήσεις όπου παρατηρούνται θετικές αποδόσεις. Επίσης, έδειξε ότι η μεταβλητή που συνδέεται με τις αποδόσεις της τρέχουσας περιόδου για επιχειρήσεις με αρνητικές αποδόσεις είναι υψηλότερη από τη μεταβλητή που συνδέεται με αποδόσεις επιχειρήσεων με θετικές αποδόσεις.

Επίσης, ο Basu (1997) για να απεικονίσει τον ισχυρισμό του για το «asymmetric timeliness of earnings» δίνει το παράδειγμα των αλλαγών στον υπολογισμό της περιόδου απόσβεσης ενός πάγιου περιουσιακού στοιχείου. Στο παράδειγμά του λαμβάνει υπόψη του τόσο την αύξηση όσο και τη μείωση της περιόδου απόσβεσης ενός πάγιου περιουσιακού στοιχείου και την επίδραση αυτών των αλλαγών στο καθαρό πάγιο περιουσιακό στοιχείο και στα αποτελέσματα. Ο Basu (1997) δεν διστάζει να επαναπροσδιορίσει την έννοια του λογιστικού συντηρητισμού και δείχνει την αισιόδοξη συμπεριφορά της αγοράς σε απροσδόκητα γεγονότα, ήτοι ότι η πτώση των κερδών είναι πιο πιθανόν να είναι πρόσκαιρη και η αύξηση των κερδών είναι πιο πιθανόν να είναι πιο μόνιμη. Επιπρόσθετα, ο Basu (1997) προβάλλει ότι στις πρόσφατες δεκαετίες, το επίπεδο του λογιστικού συντηρητισμού έχει αυξηθεί διότι η ευαισθησία των κερδών σε θετικές αποδόσεις έχει μειωθεί σε σχέση με την ευαισθησία των κερδών σε αρνητικές αποδόσεις.

Οι Dietrich, Muller και Riedl (2006) είναι αντίθετοι με τη μελέτη του Basu προβάλλοντας το επιχείρημα ότι τα στατιστικά τεστ του είναι μεροληπτικά, με

αποτέλεσμα η μέθοδος που χρησιμοποιεί να μην μετρά στην πραγματικότητα το λογιστικό συντηρητισμό. Ισχυρίζονται ότι η μεροληψία εγείρεται από τις προκύπτουσες ιδιότητες κατανομής των περικομμένων δειγμάτων που χρησιμοποίησε και τη διαδικασία που ακολουθήσε για το σχηματισμό του δείγματος. Επίσης, τονίζουν ότι ο σχεδιασμός της έρευνας και όχι η άποψη του Basu για «asymmetric timeliness of earnings» ορίζει εσφαλμένα αποτελέσματα. Η ακύρωση της μεθόδου μέτρησης του Basu τονίζει τις πιθανές αιτίες για λάθη κατά τη μέτρηση, λαμβάνοντας υπόψη ότι η εξάρτηση από έναν μόνο τρόπο μέτρησης για την εκτίμηση του λογιστικού συντηρητισμού δεν συνίσταται.

Ο Ryan (2006) λαμβάνοντας υπόψη και την αιτιολογία των Dietrich, Muller and Riedl (2006) υποστηρίζει τη θεωρία του Basu (1997) ως την καλύτερη έκφραση του υπό όρους λογιστικού συντηρητισμού (conditional conservatism) η οποία αποτυπώνει αυτή την εναλλαγή μεταξύ καλών και κακών νέων σχετιζόμενων με τα κέρδη.

Ο Gotti (2008) συνέχισε την έρευνα του Basu και εισάγει ένα νέο μέτρο μέτρησης του υπό όρους συντηρητισμού με το οποίο εξηγεί το λογιστικό συντηρητισμό. Βλέπει τα κακά νέα σχετικά με τα μελλοντικά κέρδη να είναι τόσο γρήγορα όσο και τα καλά νέα σε επιχειρήσεις με υψηλό δείκτη χρέους προς το ενεργητικό. Επίσης, υποστηρίζει ότι όταν η αμοιβή των διευθυντικών στελεχών στηρίζεται στην απόδοση της επιχείρησης όπως αυτή αποτυπώνεται λογιστικά, τότε η επιχείρηση υιοθετεί μία επιθετική λογιστική συμπεριφορά αναγνωρίζοντας τα αναμενόμενα κέρδη πιο γρήγορα από ότι τις ζημίες. Επισημαίνει επίσης, ότι άνω του μέσου όρου υπό όρους συντηρητική συμπεριφορά έχει υιοθετηθεί σε επιχειρήσεις που έχουν λάβει αδικαιολόγητα από ορκωτό ελεγκτή γνώμη χωρίς επιφυλάξεις (unqualified opinion).

Οι Givoly, Hayn και Natarajan (2006) στην έρευνά τους εξετάζουν το εύρος που η μέθοδος μέτρησης του Basu (1997) εκτιμά το λογιστικό συντηρητισμό. Επισημαίνουν κάποιους παράγοντες που μπορούν να επηρεάσουν αυτό το μέτρο, ήτοι η εφαρμογή μεθόδων λογιστικού συντηρητισμού οι οποίες υποεκτιμούν την εφαρμογή αποτίμησης του ενεργητικού βάσει του χαμηλότερου κόστους ή της συνήθους πρακτική της αγοράς.

Οι Roychowdhury και Watts (2004) εξετάζουν τις συνδέσεις μεταξύ των διάφορων μορφών μετρήσεων του λογιστικού συντηρητισμού. Λαμβάνοντας υπόψη τη σχέση μεταξύ του «asymmetric timeliness of earnings» και του δείκτη αγοραία αξία προς λογιστική αξία, βρήκαν ότι ειδικά για επιχειρήσεις που έχουν αρνητικές αποδόσεις αυτή η σχέση είναι αρνητική ενώ για επιχειρήσεις που έχουν καταγράψει θετικές αποδόσεις και αντίστοιχα ένα υψηλό δείκτη αγοραία προς λογιστική αξία, παρατηρείται ότι στο παρελθόν έχουν αναβάλει τα κέρδη τους. Η ανάλυση στηρίχθηκε στη μη αναγνώριση και στην ασύμμετρη αναγνώριση δύο κοινών παραγόντων του «asymmetric timeliness of earnings» και του δείκτη αγοραία προς λογιστική αξία, που αφορά τις αλλαγές στις μισθώσεις και τις αλλαγές στην αξία των διαχωρίσιμων στοιχείων του ενεργητικού. Οι συγγραφείς προειδοποιούν ότι χρησιμοποιώντας τη μέθοδο μέτρησης του «asymmetric timeliness of earnings» συνεπάγεται ότι λαμβάνονται υπόψη και οι διαφορές ευκαιριών επένδυσης της κάθε χώρας.

2.2.2 Υπό όρους ή χωρίς όρους λογιστικός συντηρητισμός (conditional or unconditional conservatism)

Από το 1968 οι Ball και Brown μίλησαν για την αναμενόμενη και μη αναμενόμενη αλλαγή στα κέρδη και τη σχέση μεταξύ των επιδράσεων της πληροφόρησης που είναι διαθέσιμη και της υπό όρους προσδοκίας σχετικά με την πραγματική μεταβολή στα κέρδη. Ο Beaver και ο Ryan (2005) όρισαν τον συντηρητισμό και παρουσίασαν τις δύο μορφές του. Είναι ο υπό όρους συντηρητισμός (ex post conservatism or news dependent) που σημαίνει ότι κάτω από ευνοϊκές συνθήκες οι λογιστικές αξίες δεν υπερεκτιμώνται (συντηρητική συμπεριφορά) ενώ κάτω από μη ευνοϊκές συνθήκες οι λογιστικές αξίες υποεκτιμώνται. Επίσης, είναι ο άνευ όρων λογιστικός συντηρητισμός (ex ante conservatism or news independent) όπου η υποεκτίμηση της καθαρής αξίας των περιουσιακών στοιχείων οφείλεται σε προκαθορισμένες πτυχές της λογιστικής διαδικασίας. Επίσης, ανέπτυξαν μοντέλα που περιλαμβάνουν την αλληλεπίδραση αυτών των δύο τύπων συντηρητισμού. Το ίδιο έτος το 2005 ο Basu ανέλυσε το έργο των Beaver και Ryan (2005) και τους υποστήριξε αναλύοντας τις διαφορές μεταξύ των πιο απλών θεωρητικών μοντέλων και της λογιστικής πρακτικής. Επίσης, από το 2006 ο Ryan περιέγραψε τη φύση του υπό όρους συντηρητισμού, προτείνοντας και άλλους τρόπους μέτρησής του.

Επίσης, σύμφωνα με τους Ball και Shivakumar (2005) ο χωρίς όρους συντηρητισμός σημαίνει ότι η λογιστική που ακολουθεί μία επιχείρηση είναι συντηρητική εάν καθυστερεί την αναγνώριση των εσόδων τη μία περίοδο ή κάθε περίοδο αφαιρεί ένα σταθερό ποσό από τα κέρδη ανεξάρτητα από τα τρέχοντα κέρδη ή ζημίες που εμφανίζει. Από την άλλη μεριά ο υπό όρους συντηρητισμός τονίζει την χρονική ασυμμετρία της αναγνώρισης των ζημιών. Με τον υπό όρους συντηρητισμό, η μείωση στα λογιστικά κέρδη αντανακλά μία προσωρινή οικονομική απώλεια. Δεν προκαλείται από μία πρόωμη αναγνώριση εξόδου, ή την αναβολή στην αναγνώριση εσόδου ή τον υποκαταλογισμό των κερδών ή της λογιστικής αξίας σε συχνή βάση. Επίσης, διαπίστωσαν ότι με τον χωρίς όρους λογιστικό συντηρητισμό, όταν υπάρχει μία μεροληψία προς τα «κάτω» και είναι γνωστή και προσαρμόσιμη, τότε ο συντηρητισμός έχει μικρή επίδραση στη σύναψη συμφωνιών. Όταν όμως η μεροληψία είναι δύσκολο να εκτιμηθεί λόγω της αυθαίρετης διακριτικής ευχέρειας των διοικητικών στελεχών, ο λογιστικός συντηρητισμός είναι πιθανόν να μειώσει την αποτελεσματικότητα της σύναψης συμφωνιών. Επομένως, με τον υπό όρους συντηρητισμό, ο λογιστικός συντηρητισμός μπορεί να αυξήσει την αποτελεσματικότητα στη σύναψη των δανειακών συμβάσεων, των συμφωνιών για τις αποζημιώσεις των διευθυντικών στελεχών και την εταιρική διακυβέρνηση και είναι αυτός που θα πρέπει να χρησιμοποιείται ως ένδειξη ότι οι οικονομικές καταστάσεις είναι υψηλής ποιότητας.

Οι Gassen, Fólhier και Thorsten (2006) μελετήσαν τη σχέση μεταξύ των δύο τύπων συντηρητισμού (υπό όρους και άνευ όρων) από τη μία και την εξομάλυνση των κερδών από την άλλη. Αυτό που διαπίστωσαν είναι ότι η εξομάλυνση των κερδών και ο υπό όρους συντηρητισμός είναι ουσιωδώς διαφορετικά διότι έχουν διαφορετικές κατανομές όσον αφορά τα αποτελέσματά τους: αυξάνοντας τη σημασία της χρηματοδότησης αυξάνεται και ο υπό όρους συντηρητισμός και η αύξηση της σημασίας των μερισμάτων οδηγεί σε εξομάλυνση κερδών.

Το 2007, οι Garcia Lara, Garcia Osma και Penalva ξεκινώντας από τον ορισμό του λογιστικού συντηρητισμού του Basu το 1997 διερεύνησαν τη σχέση μεταξύ του υπό όρους λογιστικού συντηρητισμού και την επιρροή του διευθύνοντος συμβούλου στη λειτουργία του διοικητικού συμβουλίου. Για να το επιτύχουν αυτό, χρησιμοποίησαν διάφορα χαρακτηριστικά του διοικητικού συμβουλίου: αριθμός μελών του διοικητικού

συμβουλίου, ποσοστό μη εκτελεστικών διευθυντών στην περίπτωση που ο πρόεδρος του συμβουλίου κατέχει τη θέση του εκτελεστικού διευθυντή, αριθμός συνεδριάσεων του διοικητικού συμβουλίου, ύπαρξη τμήματος ελέγχου κλπ. Διαπίστωσαν ότι οι λογιστικές πληροφορίες που προέρχονται από τον υπό όρους λογιστικό συντηρητισμό χρησιμοποιούνται ως εργαλεία από μερικά ισχυρά διοικητικά συμβούλια. Το 2011 οι ίδιοι μελετητές έδειξαν ότι υπάρχει αρνητική σχέση μεταξύ του υπό όρους συντηρητισμού και του κόστους του κοινωνικού κεφαλαίου (social capital) και τόνισαν την ανάγκη να διατηρηθεί ο συντηρητισμός ως χαρακτηριστικό πληροφόρησης των οικονομικών καταστάσεων διότι η παρουσία του λογιστικού συντηρητισμού οδηγεί σε όσο το δυνατόν ακριβείς γνωστοποιήσεις.

Ο Qiang (2007) αναλύει τους δύο τύπους συντηρητισμού και βρίσκει ότι ο υπό όρους συντηρητισμός μειώνεται από τον άνευ όρων συντηρητισμό και ότι αυτοί οι δύο τύποι συντηρητισμού ανταποκρίνονται σε διαφορετικές ανάγκες της επιχείρησης. Ο υπό όρους συντηρητισμός προκαλείται από τη σύναψη συμβάσεων και τις δικαστικές διενέξεις και ο άνευ όρων συντηρητισμός προκαλείται από τις δικαστικές διενέξεις, το κανονιστικό πλαίσιο και τη φορολογία. Επομένως, οι δικαστικές διενέξεις είναι η μόνη εναλλακτική εξήγηση, η οποία περιλαμβάνει και τους δύο τύπους συντηρητισμού. Οι Garcia Lara, Garcia Osma και Penalva (2009) συνέχισαν την έρευνα του Qiang (2007) και διαπίστωσαν ότι και ο υπό όρους συντηρητισμός μπορεί επίσης να προκύπτει από τη φορολόγηση και το κανονιστικό πλαίσιο. Επίσης, έδειξαν ότι η μεταφορά κερδών σε επόμενες περιόδους όπου η φορολογία είναι χαμηλότερη προκαλείται από κίνητρα, φορολογικά και κανονιστικά. Περαιτέρω, αναλύθηκαν δύο τύποι μεταφοράς κερδών, ήτοι η αναγνώριση των τρεχουσών οικονομικών ζημιών (οι οποίες σύμφωνα με την επιθετική πολιτική δημοσιοποίησης οικονομικών καταστάσεων, δεν θα είχαν αναγνωρισθεί) και η καθυστέρηση στην αναγνώριση των τρεχουσών οικονομικών κερδών (οι οποίες σύμφωνα με την επιθετική πολιτική δημοσιοποίησης οικονομικών καταστάσεων, δεν θα είχαν αναγνωρισθεί).

2.2.3 Ο ρόλος του λογιστικού συντηρητισμού στην οργάνωση της επιχείρησης

Οι Anwer και Duellman (2007) ολοκλήρωσαν την έρευνα LaFond και Roychowdhury's το 2007 και βρήκαν αρνητική σχέση μεταξύ των διευθυντικών στελεχών της επιχείρησης και του λογιστικού συντηρητισμού και θετική σχέση μεταξύ των

ιδιοκτητών της επιχείρησης και του λογιστικού συντηρητισμού. Η σχέση μιας επιχείρησης με τα διοικητικά της στελέχη τα οποία δεν έχουν σχέση ιδιοκτησίας με την επιχείρηση στηρίζεται σε συμβόλαια – συμφωνητικά. Τα συμβόλαια με τις ρήτρες που περιλαμβάνουν μπορούν να ρυθμίσουν ή να αμβλύνουν σε κάποιο βαθμό τις συγκρούσεις που μπορούν να ανακύψουν μεταξύ των δύο μερών. Γενικά η ασυμμετρία ελέγχου οδηγεί σε συγκρούσεις: τα διοικητικά στελέχη δεν κατέχουν μετοχές στην εταιρεία των οποίων τα περιουσιακά στοιχεία ελέγχουν. Όμως τα συμβόλαια δεν είναι τέλεια επομένως δεν μπορούν να εξαλείψουν τις συγκρούσεις. Στην πραγματικότητα όσο πιο περίπλοκα είναι τα συμβόλαια τόσο και πιο ακριβά. Υπό αυτές τις συνθήκες, εμφανίστηκαν οι μηχανισμοί εταιρικής διαχείρισης οι οποίοι όμως μπορεί να είναι πιο ακριβοί ή πιο φθινοί, πιο ικανοί ή όχι (διοικητικό συμβούλιο, παροχή μετοχών σε διοικητικά στελέχη κλπ). Για κάθε επιχείρηση αναζητάται ο καλύτερος δυνατός συνδυασμός για τους μηχανισμούς εταιρικής διακυβέρνησης έτσι ώστε ο δείκτης κόστους οφέλους να είναι όσο το δυνατόν καλύτερος. Ως ωφέλειες μπορούν να ονοματιστούν η αγοραία αξία της επιχείρησης, τα αποτελέσματα της επιχείρησης κλπ.

Οι Anwer, Billings, Morton, και Stanford-Harris (2002) διαπίστωσαν πως ο λογιστικός συντηρητισμός μπορεί να συσχετιστεί με τη μείωση των συγκρούσεων που προκύπτουν από τη μερισματική πολιτική και πως ο λογιστικός συντηρητισμός καθορίζει τη μείωση του κόστους χρέους τη επιχείρησης. Μετρήσανε το λογιστικό συντηρητισμό στηριζόμενοι στην αγορά και στα δεδουλευμένα.

2.3 Επιχειρησιακή Στρατηγική (Business Strategy)

Η έννοια της στρατηγικής εισήχθη στη βιβλιογραφία και προχώρησε σε βάθος τη δεκαετία του 1950 από ερευνητές του Harvard Business School (Snow and Hambrick, 1980). Ο Chandler (1962) ορίζει τη στρατηγική ως τον καθορισμό των βασικών μακροχρόνιων στόχων της επιχείρησης και την απόκτηση των απαραίτητων πόρων για την επίτευξη των στόχων αυτών. Ο Mintzberg (1987) διατυπώνει ότι η επιχειρησιακή στρατηγική ουσιαστικά δείχνει τα επιχειρησιακά σχέδια, τα πρότυπα, τις θέσεις και τις προοπτικές μιας επιχείρησης. Αν και υπάρχουν διάφορες απόψεις για τη στρατηγική, οι Snow and Hambrick (1980) υποστηρίζουν ότι υπάρχει διαφορά μεταξύ του σχεδιασμού της στρατηγικής και της εφαρμογής της στρατηγικής και ότι θα πρέπει να αντιμετωπιστούν ως δύο διαφορετικές φάσεις.

Αυτός ο διαχωρισμός υποστηρίζουν ότι είναι απαραίτητος διότι επιτρέπει στους ερευνητές να παρατηρούν και να μετρούν τη στρατηγική στηριζόμενοι σε ποσοτικά επιχειρησιακά δεδομένα.

Ο Snow και ο Hrebiniak (1980) σημειώνουν ότι η τυπολογία των Miles και Snow (1978) είναι η μόνη που χαρακτηρίζει την οργάνωση μιας επιχείρησης ως ένα ολοκληρωμένο σύστημα και ειδικότερα το στρατηγικό προσανατολισμό της.

Οι θεωρητικές βάσεις για την τυπολογία των Miles και Snow (1978) μπορεί να εντοπιστούν στις κλασσικές εννοιολογίες του Child (1972) για την στρατηγική επιλογή (strategic choice). Οι Miles και Snow υποστήριξαν ότι οι επιχειρήσεις ανέπτυξαν σχετικά διαρκή μοντέλα στρατηγικής συμπεριφοράς τα οποία ενεργά ευθυγράμμιζαν την επιχείρηση με το περιβάλλον. Διατύπωσαν την έννοια του κύκλου προσαρμογής (adaptive cycle) και υποστήριξαν ότι αυτή τη διαδικασία περιλαμβάνει τρία σετ «προβλήματος και λύσης»: (1) ένα σετ επιχειρηματικών προβλημάτων που επικεντρώνεται στον ορισμό του προϊόντος που θα παράγει η επιχείρηση (2) ένα σετ μηχανολογικών προβλημάτων το οποίο επικεντρώνεται στην επιλογή τεχνολογιών και διαδικασιών που θα χρησιμοποιηθούν στην παραγωγή και στη διανομή και (3) ένα σετ προβλημάτων διοίκησης που περιλαμβάνει την επιλογή, την ορθολογικοποίηση και την ανάπτυξη της οργανωτικής δομής και των διαδικασιών που θα ακολουθηθούν. Καθένα από αυτά τα σετ προβλημάτων περιλαμβάνει πολλαπλές διαστάσεις.

Η τυπολογία των Miles και Snow (1978) κατηγοριοποιεί τις επιχειρήσεις σε τέσσερις κατηγορίες οι οποίες είναι οι εξής: α) prospectors, β) defenders γ) analyzers και δ) reactors ανάλογα με τον στρατηγικό προσανατολισμό της κάθε εταιρείας. Ειδικότερα, οι prospectors επιχειρήσεις αφιερώνουν περισσότερους πόρους σε επιχειρησιακά έργα, ελέγχουν τις τάσεις στην αγορά και στην ανάπτυξη νέων προϊόντων και οδηγούνται από ένα κυρίαρχο συνδυασμό, αυτό του μάρκετινγκ και της έρευνας και ανάπτυξης. Από την άλλη μεριά οι defenders επιχειρήσεις εστιάζουν σε μηχανολογικά έργα, τοποθετούν υψηλή προτεραιότητα στη βελτίωση της αποτελεσματικότητας και οδηγούνται από τον συνασπισμό της χρηματοοικονομικής λειτουργίας και του προσωπικού παραγωγής. Οι analyzers επιχειρήσεις δεδομένης της υβριδικής τους μορφής, είναι περισσότερο

πολύπλοκες και ισορροπημένες λειτουργικά. Σε σταθερές αγορές οι analyzers δίνουν έμφαση στην παραγωγή και αγωνίζονται για βελτίωση της αποτελεσματικότητας. Σε πιο ταραχώδης αγορές ελέγχουν προσεκτικά τους ανταγωνιστές και υιοθετούν εκείνες μόνο τις καινοτομίες που μπορεί να έχουν ισχυρή δυναμική στην αγορά. Οι επιχειρήσεις reactors ανταποκρίνονται στις προκλήσεις του κύκλου προσαρμογής με ανομοιόμορφους και παροδικούς τρόπους και τείνουν να έχουν βραχυπρόθεσμο προσανατολισμό και να εξαρτώνται σε μεγάλο βαθμό από το περιβάλλον τους. Επίσης, οι Miles και Snow (1978) υποστηρίζουν ότι οι επιχειρήσεις prospectors και defenders είναι οι πιο κυρίαρχοι τύποι.

Οι Snow and Hambrick (1980) εξετάζουν τις διαφορετικές μεθόδους για την κατηγοριοποίηση της επιχειρησιακής στρατηγικής με βάση αυτή την τυπολογία και προτείνουν την εξέταση της στρατηγικής χρησιμοποιώντας αντικειμενικούς δείκτες που στηρίζονται στη συλλογή οικονομικών στοιχείων για τις επιχειρήσεις που αποτελούν το δείγμα. Θεωρούν ότι αυτοί οι δείκτες ελέγχουν την ερμηνευτική μεροληψία, είναι καλά προσαρμοσμένοι ώστε να αναγνωρίσουν τη στρατηγική που εφαρμόζεται και ότι αρκετοί ερευνητές χρησιμοποιούν αντικειμενικούς δείκτες (π.χ. Miller and Friesen, 1978, Venkatraman and Grant, 1986).

Οι Miles και Snow (1978) και ο Hambrick (1983) διατύπωσαν ότι οι οι prospectors επιχειρήσεις θα έχουν ισχυρότερη δέσμευση στην ανάπτυξη προϊόντος και στην καινοτομία και συχνά θα τροποποιήσουν τα προϊόντα τους και τις αγορές τους. Αυτές οι επιχειρήσεις ευδοκμούν σε περιβάλλοντα τα οποία είναι απρόβλεπτα και το επιτυγχάνουν με το να εξετάζουν την αγορά συνεχώς προκειμένου να εντοπίσουν νέες ευκαιρίες. Αντιθέτως, οι defenders επιχειρήσεις παρουσιάζουν αποτελεσματικότητα στις επιχειρησιακές λειτουργίες με χαμηλά επίπεδα ανάπτυξης νέων προϊόντων και αμυντική στάση στις υπάρχουσες αγορές στις οποίες δραστηριοποιούνται. Ο Hambrick (1983) περιγράφει τις defenders επιχειρήσεις ως επιχειρήσεις οι οποίες κυρίως ανταγωνίζονται στην τιμή, στην παράδοση προϊόντος ή στην ποιότητα. Επίσης, κάνουν μεγάλες επενδύσεις σε μηχανολογικές διαδικασίες, έχουν μηχανικές δομές και λειτουργούν υπό την επίδραση των στελεχών της παραγωγής και του λογιστηρίου. Οι defenders επιχειρήσεις προωθούν την αποτελεσματικότητα και την καινοτομία και συνήθως έχουν αποτελεσματικότητα στο κόστος μέσω της κάθετης ολοκλήρωσης. Αυτές οι επιχειρήσεις ευδοκμούν σε περιβάλλοντα που αλλάζουν αργά.

2.3.1 Σχέση Επιχειρησιακής Στρατηγικής και Λογιστικής

Υπάρχουν τρεις θεωρίες για να σκιαγραφηθεί η σύνδεση μεταξύ επιχειρησιακής στρατηγικής και λήψης λογιστικών αποφάσεων. Αυτές οι θεωρίες είναι η *agency theory* των Jensen και Meckling (1976), η *political cost theory* των Watts και Zimmerman (1978) και η *transaction cost theory* του Coase (1937).

Οι Jensen και Meckling (1976) προσφέρουν ένα ηχηρό σημείο εκίνησης για την ανάλυση της λήψης λογιστικών αποφάσεων. Υποστηρίζουν ότι τα διοικητικά στελέχη (agents) μιας επιχείρησης θα λαμβάνουν πάντα αποφάσεις που θα μεγιστοποιούν τον προσωπικό τους συμφέρον και θα λαμβάνουν αποφάσεις που θα είναι επωφελής για την επιχείρηση μόνο όταν τα επιχειρησιακά συμφέροντα δεν αποκλίνουν από τα προσωπικά τους συμφέροντα. Επομένως, τα διοικητικά στελέχη θα δρουν με έναν από τους δύο τρόπους κατά τη διάρκεια της λήψης λογιστικών αποφάσεων: όταν τα συμφέροντά τους ευθυγραμμίζονται με εκείνα των ιδιοκτητών τα διοικητικά στελέχη θα λαμβάνουν αποφάσεις που θα είναι επωφελή για την επιχείρηση (efficient contracting) ενώ όταν τα συμφέροντά τους δεν ευθυγραμμίζονται με αυτά των ιδιοκτητών θα λαμβάνουν αποφάσεις που θα μεγιστοποιούν το δικό τους προσωπικό συμφέρον (managerial opportunism).

Η *political cost theory* των Watts και Zimmerman (1978) και η *transaction cost theory* του Coase (1937) εξηγούν γιατί οι επιχειρήσεις έχουν κίνητρα να υιοθετούν μία μεροληπτική προσέγγιση στη σύνταξη των οικονομικών καταστάσεων.

Οι Watts και Zimmerman (1978) υποστηρίζουν ότι κατά τη λήψη επιχειρηματικών αποφάσεων (συμπεριλαμβανομένων και των λογιστικών αποφάσεων) τα διοικητικά στελέχη πρέπει να λάβουν υπόψη τους και το ευρύτερο ρυθμιστικό περιβάλλον. Επίσης, υποστηρίζουν ότι η λογιστική είναι μία μορφή επικοινωνίας η οποία διαδίδεται (στην περίπτωση των εισηγμένων επιχειρήσεων στο χρηματιστήριο) σε θεσμικούς λήπτες αποφάσεων και στο ευρύτερο κοινό (μαζί με τους επενδυτές). Παρατηρούν ότι όταν η εικόνα που δίνεται στο κοινό είναι μιας μεγάλης και αναπτυσσόμενης επιχείρησης τότε το κοινό και οι θεσμικοί παράγοντες θα θεωρήσουν ότι πρόκειται για μία υπερβολική και άπληστη επιχείρηση και θα προσπαθήσουν να της περιορίσουν τα κέρδη μέσα από τη φορολογία, με την εφαρμογή προγραμμάτων antitrust, με ρυθμίσεις στην παραγωγή

προϊόντων, με μείωση των συμφωνιών με την κυβέρνηση και με την επιβολή ρυθμιστικών κανόνων το οποία θα έχουν ως αποτέλεσμα τη μείωση της κερδοφορίας και του πλούτου της επιχείρησης.

Οι Watts και Zimmerman (1978) συνεχίζουν λέγοντας ότι τα διοικητικά στελέχη που πιστεύουν ότι η επιχείρησή τους που έχει τη φήμη άπληστης με υψηλή κερδοφορία εταιρείας θα προσπαθήσουν να χειραγωγήσουν το κοινό και τις ρυθμιστικές αρχές για την αντίληψη που έχουν για την εταιρεία τους. Αυτή η χειραγώγηση μπορεί να επιτευχθεί μέσα από τη χρήση δημόσιων σχέσεων, την παροχή κοινωνικού έργου ή μέσα από αυξημένο λογιστικό συντηρητισμό. Επίσης, υποστηρίζουν ότι ο αυξημένος λογιστικός συντηρητισμός λειτουργεί με σκοπό να βελτιώσει τη φήμη της εταιρείας με το να μετασχηματίσει την εικόνα της από άπληστη σε πιο ισχυρή επιχείρηση.

Ο Coase (1937) όρισε τα όρια της επιχείρησης. Ο Coase (1937) ισχυρίστηκε ότι η ύπαρξη μιας επιχείρησης στηρίζεται στη μείωση του κόστους συναλλαγών. Μία φυσική επίδραση αυτού είναι ότι οι επιχειρήσεις θα κριθούν από μελλοντικούς επενδυτές, οι οποίοι θα εξετάσουν κατά πόσο αυτές είναι αποτελεσματικές είναι στη μείωση του συναλλακτικού κόστους.

Επομένως, από τα παραπάνω μπορεί να συνάγει κανείς ότι οι επιχειρήσεις που επιλέγουν να είναι defender είναι περισσότερο πιθανόν να δώσουν υψηλότερες προσδοκίες άμεσης οικονομικής απόδοσης και εξομάλυνσης των κερδών τους διότι επιθυμούν να δώσουν μία εικόνα στους επενδυτές ότι αποτελούν μία σταθερή και λιγότερο επικίνδυνη επένδυση. Αυτές όμως οι προσδοκίες των επενδυτών θα οδηγήσουν και σε απαιτήσεις υψηλότερων οικονομικών αποδόσεων και αυτό βέβαια θα οδηγήσει τα διοικητικά στελέχη να κάνουν λογιστικές επιλογές που θα ικανοποιούν αυτές τις απαιτήσεις.

Από την άλλη μεριά οι επενδυτές είναι πιθανόν να βλέπουν ότι οι prospector επιχειρήσεις θα έχουν μακροχρόνιες οικονομικές αποδόσεις οπότε θα έχουν μικρότερες απαιτήσεις για άμεση οικονομική απόδοση και εξομάλυνση των κερδών. Αυτές οι χαμηλές οικονομικές απαιτήσεις είναι πιθανόν να μετριάσουν την ανάγκη για χειραγώγηση αποτελεσμάτων. Αντιθέτως, τα διοικητικά στελέχη της επιχείρησης είναι πιο πιθανόν να κρατήσουν κέρδη για μελλοντικές λογιστικές περιόδους.

2.3.2 Σχέση Επιχειρησιακής Στρατηγικής και Μακροοικονομικού περιβάλλοντος

Ο Mintzberg (1987) υποστήριξε ότι η στρατηγική που εφαρμόζει μία επιχείρηση αλλάζει με σκοπό η επιχείρηση να προσαρμοστεί στις συνεχόμενες αλλαγές του οικονομικού περιβάλλοντος. Οι Pfeffer και Salancik (1978) το υποστήριξαν διατυπώνοντας τη θεωρία εξάρτησης πόρων (resource dependence theory) η οποία υποστηρίζει ότι οι επιχειρήσεις διαμορφώνονται από περιβαλλοντικές και εξωτερικές επιρροές και θα αλλάξουν τη στρατηγική τους σε απάντηση των οικονομικών και θεσμικών γεγονότων.

Οι Archambault και Archambault (2003) και La Porta et al (2000) υποστηρίζουν ότι οι λογιστικές τακτικές μιας επιχείρησης εξαρτώνται από τη θέση της (γεωγραφική και θεσμική). Επίσης, οι αλλαγές στο εξωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης επηρεάζουν τις υπάρχουσες σχέσεις μεταξύ επιχειρησιακών χαρακτηριστικών και λήψης λογιστικών αποφάσεων (Ball et al., 2000, Leuz et al., 2003).

3. Εμπειρική Έρευνα

3.1 Σκοπός της Έρευνας

Σκοπός της παρούσας μελέτης είναι να διερευνηθεί αν υφίσταται σχέση μεταξύ της επιχειρησιακής στρατηγικής και του λογιστικού συντηρητισμού καθώς επίσης μεταξύ της επιχειρησιακής στρατηγικής και της χειραγώγησης των αποτελεσμάτων.

Ειδικότερα, στην παρούσα εργασία χρησιμοποιήθηκαν μοντέλα που μελετούν το λογιστικό συντηρητισμό, τη στρατηγική και τα δεδουλευμένα προκειμένου να εντοπιστεί ο βαθμός χειραγώγησης των κερδών. Συγκεκριμένα στο πρώτο στάδιο, εξετάζεται το επίπεδο του λογιστικού συντηρητισμού που παρουσιάζεται στις οικονομικές καταστάσεις ως εξαρτημένη μεταβλητή και η σχέση του με τη στρατηγική που επιλέγεται από την επιχείρηση, στο δεύτερο στάδιο, εξετάζονται τα discretionary accruals ως εξαρτημένη μεταβλητή και η σχέση τους με την επιλογή της στρατηγικής και στο τρίτο στάδιο μελετάται αν το μακροοικονομικό περιβάλλον επηρεάζει τη σχέση μεταξύ επιχειρησιακής στρατηγικής, λογιστικού συντηρητισμού και χειραγώγησης αποτελεσμάτων.

Προτού όμως ξεκινήσουν τα τρία στάδια, διευκρινίζεται ότι χρησιμοποιήθηκε το μοντέλο Modified Jones προκειμένου να βρεθεί το τμήμα των συνολικών λειτουργικών δεδουλευμένων των επιχειρήσεων το οποίο είναι πιθανό και δύναται να υπαχθεί σε διαχείριση από τις λογιστικές επιλογές της διοίκησης και το οποίο αντιπροσωπεύεται από τα discretionary accruals, δηλαδή τα κατάλοιπα της σχετικής παλινδρομής του μοντέλου Modified Jones. Για την εύρεση των discretionary accruals χρησιμοποιήθηκε το εν λόγω μοντέλο επειδή, όπως προκύπτει και από τη σχετική βιβλιογραφία, είναι περισσότερο αποτελεσματικό στον εντοπισμό προσπαθειών διαχείρισης κερδών (Guay et al., 1996).

3.2 Επιλογή Δείγματος

Η παρούσα μελέτη χρησιμοποιεί ως δείγμα εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών (ΧΑ) εταιρείες, με εξαίρεση τους κλάδους των τραπεζών, των ασφαλειών, της ακίνητης περιουσίας και των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών. Επίσης, στο δείγμα δεν συμπεριελήφθησαν εταιρείες που παρουσίαζαν συστηματική έλλειψη στοιχείων. Συνολικά εξετάζονται 70 εταιρείες ανά έτος.

Όσον αφορά στο χρονικό διάστημα αναφοράς, στα οικονομικά στοιχεία του οποίου εφαρμόζεται η παρούσα έρευνα, περιλαμβάνει έντεκα διαχειριστικές περιόδους, αρχής γενομένης από το 2005 και εκτείνεται μέχρι και τη χρήση 2015. Βασικός λόγος επιλογής του μεγάλου χρονικού διαστήματος ήταν για να υπολογιστούν οι επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης που έπληξε τη χώρα και η οποία άρχισε να αποτυπώνεται στις οικονομικές καταστάσεις της χρήσης 2009.

3.3 Μεταβλητές – Αντληση Στοιχείων

Τα στοιχεία αντλήθηκαν κυρίως από τη βάση δεδομένων Datastream.

Όσον αφορά στις χρησιμοποιούμενες μεταβλητές, αυτές θα παρουσιαστούν στη συνέχεια αναλυτικά κατά την αποτύπωση των οικονομετρικών μοντέλων και την ανάλυση της μεθοδολογίας, από όπου προκύπτει και η χρήση τους στα συγκεκριμένα οικονομετρικά μοντέλα. Οι ορισμοί των μεταβλητών που αντλήθηκαν από τη Datastream επισυνάπτονται στο Παράρτημα της παρούσας εργασίας.

3.4 Μεθοδολογία – Αποτύπωση Υποδειγμάτων

Η εμπειρική διερεύνηση της παρούσας μελέτης πραγματοποιείται σε τρία στάδια. Στο πρώτο στάδιο εξετάζεται το επίπεδο του λογιστικού συντηρητισμού (accounting conservatism) που παρουσιάζεται στις οικονομικές καταστάσεις. Η μεταβλητή για το λογιστικό συντηρητισμό στηρίζεται στη μέτρηση των αρνητικών δεδουλευμένων (negative accruals) των Givoly and Hayn's (2000).

Υποστηρίζουν ότι ο λογιστικός συντηρητισμός έχει ως αποτέλεσμα την «επίμονη» εμφάνιση αρνητικών δεδουλευμένων (negative accruals) και όσο περισσότερα αρνητικά δεδουλευμένα υπάρχουν τόσο μεγαλύτερος και ο λογιστικός συντηρητισμός. Επομένως, τα σωρευτικά αρνητικά δεδουλευμένα (negative accruals) δεν αντικατοπτρίζουν την παροδική φύση των δεδουλευμένων αλλά το συντηρητισμό του λογιστικού συστήματος της επιχείρησης (Artiach and Clarkson, 2011). Συγκεκριμένα, η εστίαση γίνεται στα μη λειτουργικά δεδουλευμένα (non-operating accruals) διότι τα λειτουργικά δεδουλευμένα (operating accruals) παρουσιάζουν οικονομικά χαρακτηριστικά της επιχείρησης τα οποία δεν έχουν σχέση με τον συντηρητισμό (Givoly and Hayn's 2000). Η μέτρηση του λογιστικού συντηρητισμού εκφράζεται με τον εξής τύπο:

$$CON_{it} = ((NOPAC_{it-1} + NOPAC_{it} + NOPAC_{it+1})/3) * TA_{it-1}$$

όπου NOPAC είναι τα non-operating accruals της επιχείρησης i και λαμβάνουμε υπόψη το μέσο όρο τριών ετών με κεντρικό έτος το έτος t (ήτοι, έτος $t-1$ με έτος $t+1$) (Lara et al., 2007; Ahmed and Duellman, 2007) ισοσκελισμένα με το σύνολο του ενεργητικού (total assets) (TA), της προηγούμενης χρονιάς. Η χρήση αυτής της μεταβλητής γίνεται για να διαπιστωθεί κάποια πιθανή σχέση μεταξύ στρατηγικής και λογιστικού συντηρητισμού.

Διευκρινίζεται ότι για τον εντοπισμό των non-operating accruals χρησιμοποιήθηκαν τα στοιχεία του ισολογισμού (balance sheet statement). Αρχικά έγινε ο υπολογισμός των Total Net Accruals με τον εξής τύπο:

$$Total\ Net\ Accruals_{it} = \Delta assets_{it} - \Delta liabilities_{it} - \Delta Cash_{it}$$

όπου:

$\Delta assets_{it}$: Μεταβολή του ενεργητικού της επιχείρησης i το χρόνο t

$\Delta liabilities_{it}$: Μεταβολή των υποχρεώσεων της επιχείρησης i το χρόνο t

$\Delta cash_{it}$: Μεταβολή των διαθέσιμων της επιχείρησης i το χρόνο t

Στη συνέχεια υπολογίστηκαν τα Total Net Operating Accruals ως εξής:

$$\text{Total Net Operating Accruals}_{it} = N_{it} - \text{CFO}_{it}$$

όπου:

N_{it} : Καθαρά κέρδη της επιχείρησης i το χρόνο t

CFO_{it} : Λειτουργικές ταμειακές ροές της επιχείρησης i το χρόνο t

Έπειτα, αφαιρώντας από τα Total Net Accruals τα Total Net Operating Accruals προέκυψαν τα Total Net Non-Operating Accruals.

Το πρώτο οικονομετρικό μοντέλο της παρούσας έρευνας έχει ως εξής:

$$\text{CON}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{STR}_{it} + \beta_2 \text{LNASSETS}_{it} + \beta_3 \text{FLEV}_{it} + \beta_4 \text{GSALES}_{it} + \beta_5 \text{CFO}_{it} + \beta_6 \text{LOSS}_{it} + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (1)$$

όπου:

STR_{it} : είναι η στρατηγική της επιχείρησης i στο χρόνο t . Υιοθετώντας την τυπολογία του Snow and Hambrick (1980), δημιουργήθηκε ένα σύνθετο στρατηγικό σκορ για κάθε επιχείρηση. Αυτό το σύνθετο σκορ κατασκευάστηκε χρησιμοποιώντας το δείκτη έξοδα έρευνας και ανάπτυξης προς πωλήσεις, το δείκτη έξοδα έρευνας και ανάπτυξης προς αριθμό προσωπικού, το δείκτη αριθμός προσωπικού προς πωλήσεις και το δείκτη αγοραία αξία προς λογιστική αξία της επιχείρησης (Hill and Snell 1988). Το σύνθετο αυτό σκορ κυμάνθηκε από 4 έως 16 με τις επιχειρήσεις κάτω από 10 να χαρακτηρίζονται ως defenders και τις επιχειρήσεις με σκορ 10 και άνω να χαρακτηρίζονται ως prospectors. Διευκρινίζεται ότι η διαδικασία κωδικοποίησης για την κατηγοριοποίηση των εταιρειών σε δύο κατηγορίες στρατηγικής ήταν αρχικά για κάθε έτος η τιμή του κάθε δείκτη να κατηγοριοποιηθεί σε τέσσερα τεταρτημόρια και να δοθεί τιμή από 1 (το χαμηλότερο τεταρτημόριο, ένδειξη defender) έως 4 (το υψηλότερο τεταρτημόριο, ένδειξη prospector). Τέλος, ένα σύνθετο σκορ υπολογίστηκε αθροίζοντας τα σκορ κάθε επιχείρησης σε κάθε μία από τους τέσσερις δείκτες για κάθε έτος. Επομένως, μία επιχείρηση για να λάβει σκορ 10 θα πρέπει να έχει τιμή 3 σε δύο τουλάχιστον δείκτες με τη χαμηλότερη τιμή μεταβλητής να είναι 2 (π.χ. 3+3+2+2=10)

ή 4 σε ένα δείκτη αν η πιο αδύναμη τιμή στις υπόλοιπες μεταβλητές είναι 1 (π.χ. 4+3+2+1=10).

LNASSETS_{it} : φυσικός αλγόριθμος του συνόλου του ενεργητικού (total assets) της επιχείρησης *i* στο χρόνο *t*.

FLEV_{it} : το σύνολο στο τέλος του έτους των υποχρεώσεων (liabilities) ισοσκελισμένα με το σύνολο του ενεργητικού (total assets) στο τέλος του έτους της επιχείρησης *i* στο χρόνο *t*.

GSALES_{it} : τιμή του ρυθμού μεταβολής των πωλήσεων που έχει υπολογιστεί ως οι πωλήσεις της τρέχουσας χρονιάς μείον τις πωλήσεις της προηγούμενης χρονιάς διαιρεμένες με τις πωλήσεις της προηγούμενης χρονιάς της επιχείρησης *i* στο χρόνο *t*.

CFO_{it} = οι λειτουργικές ταμειακές ροές (operating cash flows) για την επιχείρηση *i* τον χρόνο *t* ισοσκελισμένες με το σύνολο του ενεργητικού (total assets).

LOSS_{it} = παίρνει την τιμή 1 εάν η επιχείρηση *i* στο χρόνο *t* αναφέρει αρνητικό εισόδημα πριν από τυχόν έκτακτα αποτελέσματα, διαφορετικά παίρνει την τιμή 0.

Στο δεύτερο στάδιο εξετάζεται το επίπεδο της χειραγώγησης των κερδών (earning management) στις οικονομικές καταστάσεις χρησιμοποιώντας ως εξαρτημένη τη μεταβλητή DA δηλαδή τα discretionary accruals, ήτοι το τμήμα των αποτελεσμάτων που υπόκειται σε χειραγώγηση και το οποίο υπολογίστηκε με το τροποποιημένο μοντέλο Jones (Dechow et al., 1995).

Για τον εντοπισμό των discretionary accruals εφαρμόστηκε όπως αναφέρθηκε το τροποποιημένο υπόδειγμα Jones (Dechow et al., 1995) στο οποίο χρησιμοποιείται η εξής εξίσωση:

$$\mathbf{NDA}_{it} = \alpha_1(1/A_{it-1}) + \alpha_2(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}) + \alpha_3(PPE_{it})$$

όπου:

NDA_{it} = Τα non-discretionary accruals της επιχείρησης *i* στη χρήση *t*, ισοσκελισμένα με το σύνολο του ενεργητικού της χρήσης *t-1*.

ΔREC_{it} = Το σύνολο των λογαριασμών εισπρακτέων της επιχείρησης *i* στη χρήση *t* μειωμένων κατά τους λογαριασμούς εισπρακτέους της χρήσης *t-1* (μεταβολή στους λογαριασμούς εισπρακτέους από τη χρήση *t-1* στη χρήση *t*), αποπληθωρισμένων με το σύνολο του ενεργητικού της χρήσης *t-1*.

ΔREV_{it} = Τα συνολικά έσοδα (έσοδα από πωλήσεις) της επιχείρησης i στη χρήση t μειωμένα κατά τα έσοδα της χρήσης $t-1$ (μεταβολή στα έσοδα από τη χρήση $t-1$ στη χρήση t), ισοσκελισμένα με το σύνολο του ενεργητικού της χρήσης $t-1$.

PPE_{it} = Τα πάγια στοιχεία της επιχείρησης i στη χρήση t (gross property, plant and equipment) ισοσκελισμένα με το σύνολο του ενεργητικού της χρήσης $t-1$.

A_{t-1} : Το σύνολο του ενεργητικού της επιχείρησης i στη χρήση $t-1$, που λειτουργεί ως αποπληθωριστής.

$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$: Οι συγκεκριμένοι παράμετροι (συντελεστές κλίσης των ανεξάρτητων μεταβλητών).

Ειδικότερα, τα discretionary accruals της κάθε εταιρείας, υπολογίστηκαν για τα έτη που εξετάζονται, αφού υπολογίστηκαν αρχικά τα total net operating accruals εφαρμόζοντας την εξίσωση:

$$TA_{it} = NI_{it} - CFO_{it}$$

όπου:

TA_{it} = Τα total net operating accruals (συνολικά λειτουργικά δεδουλευμένα) της επιχείρησης i το χρόνο t

NI_{it} : Καθαρά κέρδη της επιχείρησης i το χρόνο t

CFO_{it} : Λειτουργικές ταμειακές ροές της επιχείρησης i το χρόνο t

Έπειτα, έγινε παλινδρόμηση στην παρακάτω εξίσωση προκειμένου να βρεθούν τα discretionary accruals, τα οποία στην ουσία είναι τα κατάλοιπα (e_{it}) της παλινδρόμησης της εν λόγω εξίσωσης.

$$TA_{it} = NDA_{it} + DA_{it} \quad \Rightarrow$$

$$TA_{it} = \alpha_1(1/A_{it-1}) + \alpha_2(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}) + \alpha_3(PPE_{it}) + e_{it}$$

όπου

TA_{it} = Τα total operating accruals (συνολικά λειτουργικά δεδουλευμένα) της επιχείρησης i στη χρήση t , ισοσκελισμένα με το σύνολο του ενεργητικού της χρήσης $t-1$

e_{it} = Τα κατάλοιπα της παλινδρόμησης για τη χρήση t που δείχνει το τμήμα των συνολικών δεδουλευμένων που μπορεί να χειραγωγηθεί (discretionary accruals).

Στη συνέχεια αφού υπολογίστηκαν τα κατάλοιπα της παλινδρόμησης τα οποία είναι τα discretionary accruals έγινε και ο υπολογισμός των non-discretionary accruals. Επισημαίνεται ότι κατά την παλινδρόμηση της εν λόγω εξίσωσης όλες οι μεταβλητές είναι αποπληθωρισμένες όπως ήδη προαναφέρθηκε από το σύνολο του ενεργητικού της προηγούμενης χρήσης για να μειωθεί η ετεροσκεδαστικότητα (Botsari & Meeks, 2008).

Το δεύτερο οικονομετρικό μοντέλο έχει ως εξής:

$$DA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 STR_{it} + \alpha_2 GASSETS_{it} + \alpha_3 FLEV_{it} + \alpha_4 GSALES_{it} + \alpha_5 GPPE_{it} + e_{it} \dots \dots \dots (2)$$

όπου:

$GASSETS_{it}$ = τιμή του ρυθμού μεταβολής του συνόλου ενεργητικού (total assets) που έχει υπολογιστεί ως το σύνολο του ενεργητικού της τρέχουσας χρονιάς μείον το σύνολο του ενεργητικού της προηγούμενης χρονιάς διαιρεμένο με το σύνολο του ενεργητικού της προηγούμενης χρονιάς της επιχείρησης i στο χρόνο t .

$GPPE_{it}$ == τιμή του ρυθμού μεταβολής των παγίων στοιχείων (gross property, plant and equipment) που έχει υπολογιστεί ως τα πάγια στοιχεία της τρέχουσας χρονιάς μείον το πάγια στοιχεία της προηγούμενης χρονιάς διαιρεμένο με τα πάγια στοιχεία της προηγούμενης χρονιάς της επιχείρησης i στο χρόνο t .

Όλες οι υπόλοιπες μεταβλητές είναι όπως προσδιορίστηκαν παραπάνω.

Στο τρίτο στάδιο εξετάζεται η επίδραση του ΑΕΠ (GDP) στην επιχειρησιακή στρατηγική και στη χειραγωγή των κερδών. Οι επιχειρήσεις συχνά ελέγχουν και προβλέπουν τις επιχειρηματικές και τις οικονομικές συνθήκες προκειμένου να λάβουν τις κατάλληλες στρατηγικές αποφάσεις που είναι κατάλληλες κάθε φορά. Για παράδειγμα σε περιόδους υψηλής (χαμηλής) οικονομικής ανάπτυξης, παρατηρείται ότι οι επιχειρήσεις κατά μέσο όρο επεκτείνουν (περιορίζουν) τις επιχειρησιακές δραστηριότητες τους.

Για το σκοπό αυτό συγκεντρώθηκαν οι ρυθμοί μεταβολής του ΑΕΠ της Ελλάδας για την

περίοδο 2005-2015 και η περίοδος αυτή χωρίστηκε σε δύο επιμέρους περιόδους. Η πρώτη υποπερίοδος περιλαμβάνει τα έτη 2005-2007 όπου ο ρυθμός ανάπτυξης του ΑΕΠ είναι θετικός (περίοδος μη οικονομικής κρίσης – non crisis period) και η δεύτερη υποπερίοδος περιλαμβάνει τα έτη 2008 – 2015 όπου ο ρυθμός ανάπτυξης του ΑΕΠ είναι αρνητικός (περίοδος οικονομικής κρίσης – crisis period). Σημειώνεται ότι τη δεύτερη υποπερίοδο ο δείκτης χρέος προς ΑΕΠ ξεπερνούσε το 50%.

Το τρίτο και τέταρτο οικονομετρικό μοντέλο έχουν ως εξής:

$$\text{CON}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{STR}_{it} + \beta_2 \text{GDP} + \beta_3 \text{CRISIS} * \text{STR}_{it} + \beta_4 \text{LNASSETS}_{it} + \beta_5 \text{FLEV}_{it} + \beta_6 \text{GSALES}_{it} + \beta_7 \text{CFO}_{it} + \beta_8 \text{LOSS}_{it} + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (3)$$

και

$$\text{DA}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{STR}_{it} + \alpha_2 \text{GDP} + \alpha_3 \text{CRISIS} * \text{STR}_{it} + \alpha_4 \text{GASSETS}_{it} + \alpha_5 \text{FLEV}_{it} + \alpha_6 \text{GSALES}_{it} + \alpha_7 \text{GPPE}_{it} + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (4)$$

όπου:

GDP = ο ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ

CRISIS*STR_{it} = είναι το γινόμενο της μεταβλητής CRISIS όπου παίρνει την τιμή 0 όταν το ΑΕΠ είναι θετικό (μη ύπαρξη περιόδου κρίσης) και την τιμή 1 όταν το ΑΕΠ είναι αρνητικό (ύπαρξη περιόδου κρίσης) με τη μεταβλητή STR. Απεικονίζει την αλληλεπίδραση μεταξύ των δύο αυτών μεταβλητών προκειμένου να «πιάσει» την επιρροή του μακροοικονομικού περιβάλλοντος στη σχέση μεταξύ στρατηγικής και λογιστικού συντηρητισμού και στρατηγικής και χειραγώγησης των κερδών.

Έπειτα, οι υποθέσεις που διατυπώθηκαν είναι οι εξής:

H1: Οι επιχειρήσεις που χαρακτηρίζονται ως prospector είναι περισσότερο πιθανό να εφαρμόσουν λογιστικό συντηρητισμό από ότι οι επιχειρήσεις που χαρακτηρίζονται ως defender.

H2: Οι επιχειρήσεις που χαρακτηρίζονται ως defender είναι πιο πιθανό να εμπλακούν σε χειραγώγηση κερδών από ότι οι επιχειρήσεις που χαρακτηρίζονται ως prospector.

H3: Το ευρύτερο οικονομικό περιβάλλον επηρεάζει τη σχέση μεταξύ στρατηγικής και λογιστικού συντηρητισμού.

H4: Το ευρύτερο οικονομικό περιβάλλον επηρεάζει τη σχέση μεταξύ στρατηγικής και ποιότητας κερδών.

Για τον έλεγχο της αποδοχής ή της απόρριψης των υποθέσεων χρησιμοποιείται η τιμή της t-statistic συνδυαστικά με το p-value, για επίπεδο σημαντικότητας 5%. Σε περίπτωση απόρριψης, γίνεται αποδεκτή η αντίθετη υπόθεση.

4. Αποτελέσματα παλινδρομήσεων

Στην ενότητα αυτή παρουσιάζονται τα αποτελέσματα των παλινδρομήσεων των οικονομετρικών μοντέλων όπου όλες οι μεταβλητές τους έγιναν winsorised με σκοπό την απαλοιφή των ακραίων τιμών.

Συγκεκριμένα, στον Πίνακα 1 εμφανίζεται το αποτέλεσμα της παλινδρόμησης του πρώτου οικονομετρικού μοντέλου (1) που εξετάζει τη σχέση λογιστικού συντηρητισμού και στρατηγικής και για το σύνολο των χρήσεων 2005 -2015.

Πίνακας 1

Παλινδρόμηση για το σύνολο των χρήσεων 2005 – 20015 (time series)						
$CON_{it} = \beta_0 + \beta_1 STR_{it} + \beta_2 LNASSETS_{it} + \beta_3 FLEV_{it} + \beta_4 GSALES_{it} + \beta_5 CFO_{it} + \beta_6 LOSS_{it} + \epsilon_{it}$						
Number of Obs.	= 505					
F (6, 498)	= 21.09					
Prob > F	= 0.0000					
R-squared	= 0.2839					
Root MSE	= .05309					
CON	Coefficients	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf.	Interval]
STR	.0063815	.0019558	3.26	0.001	.0025389	.0102241
LNASSETS	.0026156	.0017053	1.53	0.126	-.0007348	.005966
FLEV	-.0052521	.0103363	-0.51	0.612	-.0255603	.0150562
GSALES	.0528492	.0192325	2.75	0.006	.0150623	.090636
CFO	.3626985	.0438822	8.27	0.000	.2764814	.4489155
LOSS	-.0064622	.0054518	-1.19	0.236	-.0171735	.0042491
CONSTANT	-.0366982	.0265859	-1.38	0.168	-.0889325	.0155361

CON_{it} είναι η μεταβλητή για το λογιστικό συντηρητισμό που σπηρίζεται στη μέτρηση των δεδουλευμένων των Givoly and Hayn's (2000). STR_{it} είναι η στρατηγική της επιχείρησης i στο χρόνο t υιοθετώντας την τυπολογία του Snow and Hambrick (1980). $LNASSETS_{it}$ είναι ο φυσικός αλγόριθμος του συνόλου του ενεργητικού (total assets) της επιχείρησης i στο χρόνο t . $FLEV_{it}$ είναι το σύνολο στο τέλος του έτους των υποχρεώσεων (liabilities) ισοσκελισμένα με το σύνολο του ενεργητικού (total assets) στο τέλος του έτους της επιχείρησης i στο χρόνο t . $GSALES_{it}$ είναι η τιμή του ρυθμού μεταβολής των πωλήσεων που έχει υπολογιστεί ως οι πωλήσεις της τρέχουσας χρονιάς μείον τις πωλήσεις της προηγούμενης χρονιάς διαιρεμένες με τις πωλήσεις της προηγούμενης χρονιάς της επιχείρησης i στο χρόνο t . CFO_{it} είναι οι λειτουργικές ταμειακές ροές (operating cash flows) για την επιχείρηση i τον χρόνο t ισοσκελισμένες με το σύνολο του ενεργητικού (total assets). $LOSS_{it}$ παίρνει την τιμή 1 εάν η επιχείρηση i στο χρόνο t αναφέρει αρνητικό εισόδημα πριν από τυχόν έκτακτα αποτελέσματα, διαφορετικά παίρνει την τιμή 0.

Παρατηρώντας τον Πίνακα 1 διαπιστώνουμε ότι η μεταβλητή της στρατηγικής **STR** είναι θετική και στατιστικά σημαντική ($\beta_1=0.0063815$, $t.stat.=3.26$) σε επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας 5%, που επιβεβαιώνει την υπόθεση $H1$, ήτοι ότι οι επιχειρήσεις με στρατηγική prospector είναι περισσότερο πιθανόν να ακολουθήσουν λογιστικό συντηρητισμό από ότι οι επιχειρήσεις που χαρακτηρίζονται ως defender. Επίσης, παρατηρούμε ότι οι μεταβλητές **GSALES** και **CFO** είναι επίσης στατιστικά

σημαντικές ($\beta_4=0.0528492$, $t.stat.=2.75$ και $\beta_5=0.3626985$, $t.stat.= 8.27$ αντίστοιχα) γεγονός που δηλώνει ότι οι επιχειρήσεις που έχουν ανάπτυξη στις πωλήσεις και θετικά λειτουργικές ταμειακές ροές ακολουθούν συντηρητική λογιστική.

Ο Πίνακας 2 εμφανίζει το αποτέλεσμα της παλινδρόμησης του δεύτερου οικονομετρικού μοντέλου (2) που εξετάζει τη σχέση χειραγώγησης των αποτελεσμάτων και στρατηγικής για το σύνολο των χρήσεων 2005 -2015.

Πίνακας 2

Παλινδρόμηση για το σύνολο των χρήσεων 2005 – 20015 (time series)						
$DA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 STR_{it} + \alpha_2 GASSETS_{it} + \alpha_3 FLEV_{it} + \alpha_4 GSALES_{it} + \alpha_5 GPPE_{it} + \epsilon_{it}$						
Number of Obs.	=	476				
F (6, 498)	=	12.54				
Prob > F	=	0.0000				
R-squared	=	0.1956				
Root MSE	=	.07431				
DA	Coefficients	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf.	Interval]
STR	-.0085742	.0023739	-3.61	0.000	-.0132389	-.0039095
GASSETS	.1530642	.0383116	4.00	0.000	.077781	.2283474
FLEV	-.0746186	.0174832	-4.27	0.000	-.1089736	-.0402636
GSALES	-.00717	.0206762	-0.35	0.729	-.0477992	-.0477992
GPPE	-.0363906	.0205406	-1.77	0.077	-.0767533	.0334592
CONSTANT	.0878224	.0174062	5.05	0.000	.0536187	.1220261

DA_{it} είναι τα discretionary accruals, ήτοι το τμήμα των αποτελεσμάτων που υπόκειται σε χειραγώγηση και το οποίο υπολογίστηκε με το τροποποιημένο μοντέλο Jones (Dechow et al., 1995). STR_{it} είναι η στρατηγική της επιχείρησης i στο χρόνο t υιοθετώντας την τυπολογία του Snow and Hambrick (1980). $GASSETS_{it}$ είναι η τιμή του ρυθμού μεταβολής του συνόλου ενεργητικού (total assets) που έχει υπολογιστεί ως το σύνολο του ενεργητικού της τρέχουσας χρονιάς μείον το σύνολο του ενεργητικού της προηγούμενης χρονιάς διαιρεμένο με το σύνολο του ενεργητικού της προηγούμενης χρονιάς της επιχείρησης i στο χρόνο t . $FLEV_{it}$ είναι το σύνολο στο τέλος του έτους των υποχρεώσεων (liabilities) ισοσκελισμένα με το σύνολο του ενεργητικού (total assets) στο τέλος του έτους της επιχείρησης i στο χρόνο t . $GSALES_{it}$ είναι η τιμή του ρυθμού μεταβολής των πωλήσεων που έχει υπολογιστεί ως οι πωλήσεις της τρέχουσας χρονιάς μείον τις πωλήσεις της προηγούμενης χρονιάς διαιρεμένες με τις πωλήσεις της προηγούμενης χρονιάς της επιχείρησης i στο χρόνο t . $GPPE_{it}$ είναι η τιμή του ρυθμού μεταβολής των παγίων στοιχείων (gross property, plant and equipment) που έχει υπολογιστεί ως τα πάγια στοιχεία της τρέχουσας χρονιάς μείον το πάγια στοιχεία της προηγούμενης χρονιάς διαιρεμένο με τα πάγια στοιχεία της προηγούμενης χρονιάς της επιχείρησης i στο χρόνο t .

Παρατηρώντας τον Πίνακα 2 διαπιστώνουμε ότι η μεταβλητή της στρατηγικής **STR** είναι αρνητική και στατιστικά σημαντική ($\alpha_1=-0.0085742$, $t.stat.= -3.61$) σε επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας 5%, που επιβεβαιώνει την υπόθεση H_2 , ήτοι ότι η χειραγώγηση των αποτελεσμάτων είναι υψηλότερη για τις επιχειρήσεις που υιοθετούν στρατηγική defender.

Περαιτέρω, παρατηρώντας τις άλλες μεταβλητές η μεταβλητή **GPPE** είναι αρνητική και στατιστικά σημαντική ($\alpha_5=-0.0363906$ t.stat.= -1.77) σε επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας 5%, που δηλώνει ότι οι επιχειρήσεις που επενδύουν σε πάγια στοιχεία είναι λιγότερο πιθανόν να εμπλακούν σε χειραγώγηση αποτελεσμάτων. Ωστόσο αξιοσημείωτο είναι ότι τόσο η μεταβλητή **FLEV** είναι αρνητική και στατιστικά σημαντική ($\alpha_3=-0.0746186$, t.stat.= -4.27) αποτέλεσμα που εξηγείται από την επίδραση που άσκησε η ύπαρξη περισσότερων ετών με οικονομική κρίση (2008-2015) σε σχέση με τα έτη με μη κρίση με συνέπεια οι επιχειρήσεις, λαμβάνοντας υπόψη τις πολύ δυσμενείς οικονομικές συνθήκες, όσο αυξάνονταν οι υποχρεώσεις τους να αποφεύγουν τη χειραγώγηση των αποτελεσμάτων. Επίσης, η μεταβλητή **GASSETS** είναι θετική και στατιστικά σημαντική ($\alpha_2=0.1530642$, t.stat.=4.00) που σημαίνει ότι επιχειρήσεις όταν κάνουν γενικότερη επέκταση των στοιχείων του ενεργητικού τους (εξαγορές, δημόσια προσφορά μετοχών, σύναψη τραπεζικών δανείων κ.λπ.) εμπλέκονται σε χειραγώγηση αποτελεσμάτων.

Ο Πίνακας 3 εμφανίζει το αποτέλεσμα της παλινδρόμησης του τρίτου (3) οικονομετρικού μοντέλου που εξετάζει τη σχέση λογιστικού συντηρητισμού και στρατηγικής για το σύνολο των χρήσεων 2005 -2015 λαμβάνοντας όμως υπόψη και τον ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ.

Πίνακας 3

Παλινδρόμηση για το σύνολο των χρήσεων 2005 – 20015 (time series)

$$\text{CON}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{STR}_{it} + \beta_2 \text{GDP} + \beta_3 \text{CRISIS} * \text{STR}_{it} + \beta_4 \text{LNASSETS}_{it} + \beta_5 \text{FLEV}_{it} + \beta_6 \text{GSALES}_{it} + \beta_7 \text{CFO}_{it} + \beta_8 \text{LOSS}_{it} + \varepsilon_{it}$$

Number of Obs.	= 505
F (6, 498)	= 16.31
Prob > F	= 0.0000
R-squared	= 0.2995
Root MSE	= 0.05261

CON	Coefficients	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf.	Interval]
STR	.0029941	.0022425	1.34	0.182	-.0014119	.0074001
GDP	.0023783	.0008665	2.74	0.006	.0006758	.0040808
CRISIS*STR	.0046129	.0016763	2.75	0.006	.0013194	.0079065
LNASSETS	.002497	.0017009	1.47	0.143	-.0008448	.0058388
FLEV	-.0037192	.0104051	-0.36	0.721	-.0241627	.0167244
GSALES	.052986	.0190578	2.78	0.006	.0155419	.0904301
CFO	.3820506	.0432045	8.84	0.000	.2971642	.4669371
LOSS	-.0048934	.0054471	-0.90	0.369	-.155957	.0058089
CONSTANT	-.0304724	.0264882	-1.15	0.251	-.0825152	.0215705

CON_{it} είναι η μεταβλητή για το λογιστικό συντηρητισμό που στηρίζεται στη μέτρηση των δεδουλευμένων των Givoly and Hayn's (2000). STR_{it} είναι η στρατηγική της επιχείρησης i στο χρόνο t υιοθετώντας την τυπολογία του Snow and Hambrick (1980). GDP είναι ο ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ. CRISIS*STR_{it} είναι το γινόμενο της μεταβλητής CRISIS όπου παίρνει την τιμή 0 όταν το ΑΕΠ είναι θετικό (μη ύπαρξη περιόδου κρίσης) και την τιμή 1 όταν το ΑΕΠ είναι αρνητικό (ύπαρξη περιόδου κρίσης) με τη μεταβλητή STR. LNASSETS_{it} είναι ο φυσικός αλγόριθμος του συνόλου του ενεργητικού (total assets) της επιχείρησης i στο χρόνο t. FLEV_{it} είναι το σύνολο στο τέλος του έτους των υποχρεώσεων (liabilities) ισοσκελισμένα με το σύνολο του ενεργητικού (total assets) στο τέλος του έτους της επιχείρησης i στο χρόνο t. GSALES_{it} είναι η τιμή του ρυθμού μεταβολής των πωλήσεων που έχει υπολογιστεί ως οι πωλήσεις της τρέχουσας χρονιάς μείον τις πωλήσεις της προηγούμενης χρονιάς διααιρεμένες με τις πωλήσεις της προηγούμενης χρονιάς της επιχείρησης i στο χρόνο t. CFO_{it} είναι οι λειτουργικές ταμειακές ροές (operating cash flows) για την επιχείρηση i τον χρόνο t ισοσκελισμένες με το σύνολο του ενεργητικού (total assets). LOSS_{it} παίρνει την τιμή 1 εάν η επιχείρηση i στο χρόνο t αναφέρει αρνητικό εισόδημα πριν από τυχόν έκτακτα αποτελέσματα, διαφορετικά παίρνει την τιμή 0.

Παρατηρώντας τον Πίνακα 3 διαπιστώνουμε ότι η μεταβλητή της στρατηγικής **STR** είναι θετική όμως οριακά μη στατιστικά σημαντική ($\beta_1=0.0029941$, $t.stat.=1.34$) σε επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας 5% αλλά κοιτώντας τη συνδυαστικά με το αν υπάρχει μακροοικονομική κρίση ή όχι, η μεταβλητή **CRISIS*STR** που εκφράζει αυτή τη σχέση είναι θετική και στατιστικά σημαντική ($\beta_3=0.0046129$, $t.stat.=2.75$) σε επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας 5%. Επομένως, επιβεβαιώνεται η υπόθεση H3 ότι το μακροοικονομικό περιβάλλον επηρεάζει την επιλογή της στρατηγικής και ότι οι prospector επιχειρήσεις σε περιόδους κρίσης είναι περισσότερο συντηρητικές από ότι σε περιόδους μη κρίσης.

Ο Πίνακας 4 εμφανίζει το αποτέλεσμα της παλινδρόμησης του τέταρτου οικονομετρικού μοντέλου (4) που εξετάζει τη σχέση χειραγώγησης των αποτελεσμάτων και στρατηγικής για το σύνολο των χρήσεων 2005 -2015 λαμβάνοντας όμως υπόψη και τον ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ.

Πίνακας 4

Παλινδρόμηση για το σύνολο των χρήσεων 2005 – 2015 (time series)						
$DA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 STR_{it} + \alpha_2 GDP + \alpha_3 CRISIS*STR_{it} + \alpha_4 GASSETS_{it} + \alpha_5 FLEV_{it} + \alpha_6 GSALES_{it} + \alpha_7 GPPE_{it} + \varepsilon_{it}$						
Number of Obs.	=	476				
F (6, 498)	=	14.46				
Prob > F	=	0.0000				
R-squared	=	0.2260				
Root MSE	=	.07304				
DA	Coefficients	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf.	Interval]
STR	-.010438	.0029183	-3.58	0.000	-.0161726	-.0047034
GDP	.0043373	.0011344	3.82	0.000	.0021082	.0065664
CRISIS*STR	.0027153	.0022727	1.19	0.233	-.0017507	.0071814
GASSETS	.1280122	.0386028	3.32	0.001	.0521559	.2038686
FLEV	-.0721023	.0171076	-4.21	0.000	-.1057195	-.0384851
GSALES	-.0150048	.0207499	-0.72	0.470	-.0557793	.0257698
GPPE	-.0353815	.020028	-1.77	0.078	-.0747374	.0039743
CONSTANT	.0982129	0.170704	5.75	0.000	.0646688	.131757

DA_{it} είναι τα discretionary accruals, ήτοι το τμήμα των αποτελεσμάτων που υπόκειται σε χειραγώγηση και το οποίο υπολογίστηκε με το τροποποιημένο μοντέλο Jones (Dechow et al., 1995). STR_{it} είναι η στρατηγική της επιχείρησης i στο χρόνο t υιοθετώντας την τυπολογία του Snow and Hambrick (1980). GDP είναι ο ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ. $CRISIS*STR_{it}$ είναι το γινόμενο της μεταβλητής CRISIS όπου παίρνει την τιμή 0 όταν το ΑΕΠ είναι θετικό (μη ύπαρξη περιόδου κρίσης) και την τιμή 1 όταν το ΑΕΠ είναι αρνητικό (ύπαρξη περιόδου κρίσης) με τη μεταβλητή STR. $GASSETS_{it}$ είναι η τιμή του ρυθμού μεταβολής του συνόλου ενεργητικού (total assets) που έχει υπολογιστεί ως το σύνολο του ενεργητικού της τρέχουσας χρονιάς μείον το σύνολο του ενεργητικού της προηγούμενης χρονιάς διαιρεμένο με το σύνολο του ενεργητικού της προηγούμενης χρονιάς μείον τις πωλήσεις της προηγούμενης χρονιάς διαιρεμένες με τις πωλήσεις της προηγούμενης χρονιάς της επιχείρησης i στο χρόνο t . $FLEV_{it}$ είναι το σύνολο στο τέλος του έτους των υποχρεώσεων (liabilities) ισοσκελισμένα με το σύνολο του ενεργητικού (total assets) στο τέλος του έτους της επιχείρησης i στο χρόνο t . $GSALES_{it}$ είναι η τιμή του ρυθμού μεταβολής των πωλήσεων που έχει υπολογιστεί ως οι πωλήσεις της τρέχουσας χρονιάς μείον τις πωλήσεις της προηγούμενης χρονιάς διαιρεμένες με τις πωλήσεις της προηγούμενης χρονιάς της επιχείρησης i στο χρόνο t . $GPPE_{it}$ είναι η τιμή του ρυθμού μεταβολής των παγίων στοιχείων (gross property, plant and equipment) που έχει υπολογιστεί ως τα πάγια στοιχεία της τρέχουσας χρονιάς μείον τα πάγια στοιχεία της προηγούμενης χρονιάς διαιρεμένο με τα πάγια στοιχεία της προηγούμενης χρονιάς της επιχείρησης i στο χρόνο t .

Παρατηρώντας τον Πίνακα 4 διαπιστώνουμε ότι η μεταβλητή της στρατηγικής **STR** είναι αρνητική και στατιστικά σημαντική ($\alpha_1 = -0.0085742$, $t.stat. = -3.58$) σε επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας 5%, που επιβεβαιώνει ότι είχε διαπιστωθεί και στο μοντέλο (2), ήτοι ότι η χειραγώγηση των αποτελεσμάτων είναι υψηλότερη για τις επιχειρήσεις που υιοθετούν στρατηγική defender. Ωστόσο η συνδυαστική μεταβλητή **CRISIS*STR** είναι θετική αλλά οριακά μη στατιστικά σημαντική ($\alpha_3 = 0.0027153$, $t.stat. = 1.19$) και η μεταβλητή **GDP** είναι θετική και στατιστικά σημαντική ($\alpha_2 = 0.0043373$, $t.stat. = 3.82$). Επομένως, η χειραγώγηση των αποτελεσμάτων έχει άμεση σχέση με τις μακροοικονομικές συνθήκες που επικρατούν.

Αυτό που παρατηρήθηκε στη συγκεκριμένη έρευνα είναι ότι στην περίοδο της κρίσης η χειραγώγηση των αποτελεσμάτων ήταν χαμηλότερη από ότι στην περίοδο της μη κρίσης. Το γεγονός αυτό εξηγείται από τις πρωτοφανείς δυσμενείς οικονομικές συνθήκες στην οποία βρέθηκαν οι ελληνικές επιχειρήσεις (κίνδυνος χρεωκοπίας της χώρας, μεγάλη έλλειψη ρευστότητας, αδυναμία τραπεζικής χρηματοδότησης, capital controls κλπ.) που δεν τους άφηνε περιθώρια να χειραγωγήσουν τα ήδη βεβαρημένα από την κρίση αποτελέσματά τους αφού γνώριζαν ότι ακόμη και αν παρουσίαζαν «καλά αποτελέσματα», οι επενδυτές θα ήταν απρόθυμοι να επενδύσουν σ' αυτές λόγω του γενικότερου «κακού» οικονομικού περιβάλλοντος που υπήρχε την περίοδο αυτή στην Ελλάδα.

Οι Πίνακες 5 και 6 που παρατίθενται παρακάτω εμφανίζουν τη συσχέτιση Pearson ανά υποπερίοδο, μη κρίσης 2005-2007 (non crisis period) και κρίσης 2008-2015 (crisis period) μεταξύ των μεταβλητών που περιλαμβάνονται στα ανωτέρω οικονομετρικά μοντέλα.

Ο Πίνακας 5 για το υπόδειγμα $CON_{it} = \beta_0 + \beta_1 STR_{it} + \beta_2 GDP + \beta_3 CRISIS * STR_{it} + \beta_4 LNASSETS_{it} + \beta_5 FLEV_{it} + \beta_6 GSALES_{it} + \beta_7 CFO_{it} + \beta_8 LOSS_{it} + \varepsilon_{it}$ έχει ως εξής:

Πίνακας 5

Συσχέτιση (correlations)

$$(CON_{it} = \beta_0 + \beta_1 STR_{it} + \beta_2 GDP + \beta_3 CRISIS * STR_{it} + \beta_4 LNASSETS_{it} + \beta_5 FLEV_{it} + \beta_6 GSALES_{it} + \beta_7 CFO_{it} + \beta_8 LOSS_{it} + \varepsilon_{it})$$

Non crisis period

	CON	STR	GDP	LNASSETS	FLEV	GSALES	CFO	LOSS
CON	1							
STR	.1574	1						
GDP	.1964	.0251	1					
LNASSETS	-.0666	-.4583	.1253	1				
FLEV	-.1888	-.1395	-.2324	.0178	1			
GSALES	.2513	-.0128	.3425	.0535	-.1765	1		
CFO	.3733	.1892	-.0335	-.1173	-.2571	.2009	1	
LOSS	-.2013	-.0180	-.3302	.1110	.4665	-.3121	-.3772	1

Crisis period

	CON	STR	GDP	LNASSETS	FLEV	GSALES	CFO	LOSS
CON	1							
STR	.1669	1						
GDP	.0681	-.0660	1					
LNASSETS	.0135	-.4172	.0326	1				
FLEV	-.1971	-.0960	-.0576	.1388	1			
GSALES	.2760	-.1417	.1454	.1683	-.1349	1		
CFO	.4974	.0888	-.1465	-.0561	-.2652	.1137	1	
LOSS	-.2362	.0869	-.1704	-.0520	.3995	-.2674	-.2562	1

Από τους δύο υποπίνακες του Πίνακα 5 παρατηρείται μία στατιστικά θετική σημαντική συσχέτιση μεταξύ των μεταβλητών **CON** και **STR** (0.1574 non crisis και 0.1669 crisis) και επιβεβαιώνεται ότι οι prospector επιχειρήσεις είναι περισσότερο συντηρητικές σε περίοδο κρίσης από ότι σε περίοδο μη κρίσης. Επίσης, παρατηρείται σημαντική θετική συσχέτιση μεταξύ των μεταβλητών **CON** και **CFO** (0.3733 non crisis και 0.4974 crisis) και των μεταβλητών **CON** και **GSALES** (0.2513 non crisis και 0.2760 crisis) γεγονός που δείχνει ότι σε περίοδο κρίσης οι επιχειρήσεις με θετικές λειτουργικές ταμειακές ροές και αύξηση των πωλήσεων είναι περισσότερο συντηρητικές σε περίοδο κρίσης από ότι σε σε περίοδο μη κρίσης.

Ο Πίνακας 6 για το υπόδειγμα $DA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 STR_{it} + \alpha_2 GDP + \alpha_3 CRISIS * STR_{it} + \alpha_4 GASSETS_{it} + \alpha_5 FLEV_{it} + \alpha_6 GSALES_{it} + \alpha_7 GPPE_{it} + \varepsilon_{it}$ έχει ως εξής:

Πίνακας 6

Συσχέτιση (correlations)

$$DA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 STR_{it} + \alpha_2 GDP + \alpha_3 CRISIS * STR_{it} + \alpha_4 GASSETS_{it} + \alpha_5 FLEV_{it} + \alpha_6 GSALES_{it} + \alpha_7 GPPE_{it} + \varepsilon_{it}$$

Non crisis period

	DA	STR	GDP	LNASSETS	FLEV	GSALES	GPPE
DA	1						
STR	-0.2070	1					
GDP	.1417	.0758	1				
GASSETS	.0735	.0808	.1971	1			
FLEV	-0.0305	-0.0785	-0.0999	-0.1185	1		
GSALES	-0.0888	.2565	.2298	.4058	-0.1021	1	
GPPE	.0430	.1074	.1257	.4721	-0.2049	.3570	1

Crisis period

	DA	STR	GDP	LNASSETS	FLEV	GSALES	GPPE
DA	1						
STR	-0.1562	1					
GDP	.2363	-0.0548	1				
GASSETS	.4017	-0.0471	.3178	1			
FLEV	-0.3193	-0.0528	-0.0521	-0.2562	1		
GSALES	.1700	-0.1217	.1701	.5234	-0.1241	1	
GPPE	.0322	-0.0049	.1539	.4451	-0.1029	.2337	1

Από τους δύο υποπίνακες του Πίνακα 6 παρατηρείται μία στατιστικά σημαντική αρνητική συσχέτιση μεταξύ των μεταβλητών **DA** και **STR** (-0.2070 non crisis και -0.1562 crisis) και επιβεβαιώνεται ότι η χειραγώγηση των αποτελεσμάτων είναι υψηλότερη για τις επιχειρήσεις που υιοθετούν στρατηγική defender. Περαιτέρω παρατηρείται μία στατιστικά σημαντική αρνητική συσχέτιση μεταξύ των μεταβλητών **DA** και **FLEV** στην περίοδο της κρίσης (-0.0305 non crisis και -0.3193 crisis) που σημαίνει ότι όσο αυξάνονταν οι υποχρεώσεις των επιχειρήσεων στην περίοδο της κρίσης αυτές αποφεύγανε τη χειραγώγηση των αποτελεσμάτων. Όσον αφορά τη συσχέτιση μεταξύ των μεταβλητών **DA** και **GASSETS** είναι θετική και σημαντική στην περίοδο της κρίσης (0.0735 non crisis και 0.4017 crisis) γεγονός που δείχνει ότι επιχειρήσεις που επεκτείνουν τα περιουσιακά τους στοιχεία ειδικά σε περίοδο κρίσης εμπλέκονται σε χειραγώγηση αποτελεσμάτων.

5. Συμπεράσματα

Με την παρούσα εργασία εξετάστηκε αν η επιχειρησιακή στρατηγική σχετίζεται με το λογιστικό συντηρητισμό και την χειραγώγηση των αποτελεσμάτων. Επίσης, εξετάστηκε κατά πόσο η σχέση μεταξύ επιχειρησιακής στρατηγικής, λογιστικού συντηρητισμού και ποιότητας των κερδών επηρεάζεται από το ευρύτερο μακροοικονομικό περιβάλλον. Αν και οι επιλογές λογιστικής πολιτικής συνδέονται με επενδυτικές αποφάσεις (Watts and Zimmerman, 1990) που πηγάζουν από την επιχειρησιακή στρατηγική, οι έρευνες που υπάρχουν για τη σχέση μεταξύ στρατηγικής και ποιότητας οικονομικών καταστάσεων είναι λίγες.

Με βάση τη στρατηγική τυπολογία των Miles και Snow (1978) και τους αντικειμενικούς δείκτες των Snow και Hambrick (1980) έγινε κατηγοριοποίηση της στρατηγικής των επιχειρήσεων σε prospector επιχειρήσεις και defender επιχειρήσεις. Χρησιμοποιήθηκαν τέσσερις δείκτες για τη στρατηγική κατηγοριοποίηση: (1) ο δείκτης δαπανών έρευνας και ανάπτυξης προς πωλήσεις (2) ο δείκτης δαπανών έρευνας και ανάπτυξης ανά υπάλληλο (3) ο δείκτης αριθμός εργαζομένων προς πωλήσεις και (4) ο δείκτης αγοραία προς λογιστική αξία. Χρησιμοποιώντας αυτούς τους τέσσερις δείκτες υπολογίστηκε ένα σύνθετο στρατηγικό σκορ για κάθε επιχείρηση. Επιχειρήσεις που έλαβαν τιμή άνω του 10 κατηγοριοποιήθηκαν ως prospector επιχειρήσεις και επιχειρήσεις που έλαβαν τιμή κάτω του 10 κατηγοριοποιήθηκαν ως defender επιχειρήσεις. Η μέτρηση του λογιστικού συντηρητισμού βασίστηκε στον τρόπο μέτρησης των Givoly και Hayn (2000) για τη μέτρηση των μη λειτουργικών δεδουλευμένων. Επίσης εκτιμήθηκαν τα discretionary accruals των επιχειρήσεων, δηλαδή το τμήμα των συνολικών λειτουργικών δεδουλευμένων τους που δύναται να χειραγωγηθεί από τις λογιστικές επιλογές της διοίκησης. Για την εύρεση των discretionary accruals χρησιμοποιήθηκε το τροποποιημένο μοντέλο Jones (Modified Jones – Dechow et al., 1995) καθώς έχει διαπιστωθεί ότι το μοντέλο αυτό είναι πιο ενδεδειγμένο για τη διαπίστωση ύπαρξης διαχείρισης κερδών μέσω δεδουλευμένων (Guay et al., 1996).

Το δείγμα που χρησιμοποιήθηκε στην εμπειρική διερεύνηση αποτελείται από 70 συνολικά επιχειρήσεις εισηγμένες στο ΧΑ, για τη χρονική περίοδο 2005-2015.

Με βάση τα αποτελέσματα της έρευνας φαίνεται, ότι οι επιχειρήσεις με στρατηγική protector σχετίζονται με υψηλότερα επίπεδα λογιστικού συντηρητισμού και οι επιχειρήσεις με στρατηγική defender σχετίζονται με υψηλότερα επίπεδα χειραγώγησης των αποτελεσμάτων. Επίσης, η σχέση μεταξύ επιχειρησιακής στρατηγικής και λογιστικού συντηρητισμού και η σχέση μεταξύ επιχειρησιακής στρατηγικής και χειραγώγησης των αποτελεσμάτων επηρεάζεται από το ευρύτερο μακροοικονομικό περιβάλλον. Συγκεκριμένα, σε περιόδους όπου δεν υπήρχε μακροοικονομική κρίση στην Ελλάδα (2005-2007) οι prospector επιχειρήσεις επέδειξαν λιγότερο λογιστικό συντηρητισμό, ενώ αξιοσημείωτο είναι ότι στην περίοδο της κρίσης (2008-2015) οι defender επιχειρήσεις δεν ενεπλάκησαν, όπως αναμενότανε, σε πιο επιθετική χειραγώγηση των αποτελεσμάτων τους και αυτό πιθανόν να εξηγείται από την πολύ άσχημη οικονομική συγκυρία.

Στο σημείο αυτό είναι σημαντικό να αναφερθούν κάποιιοι περιορισμοί σχετικά με την έρευνα που διενεργήθηκε. Το δείγμα της έρευνας δεν ήταν μεγάλο καθώς δεν υπήρχαν επαρκή στοιχεία στη βάση Datastream και σ' αυτό συνέβαλε η μεγάλη οικονομική κρίση με αποτέλεσμα να αποκλειστούν αρκετές εταιρείες.

Ωστόσο, πέρα από τους πιο πάνω περιορισμούς, θεωρούμε ότι η παρούσα μελέτη είναι χρήσιμη για τους επενδυτές και τους άλλους χρήστες των οικονομικών καταστάσεων έτσι ώστε κατά τη διαδικασία αξιολόγησης της ποιότητας των κερδών να εντοπίζουν τη στρατηγική που ακολουθεί μία επιχείρηση αφού με βάση τα ευρήματα της έρευνας διαπιστώθηκε ότι υπάρχει μεταξύ τους συσχέτιση.

Η παρούσα μελέτη θα μπορούσε βέβαια να εξελιχθεί και να εξετάσει την επίδραση και άλλων παραγόντων που επηρεάζουν την ποιότητα των κερδών μιας επιχείρησης εκτός της στρατηγικής, όπως είναι η γεωγραφική θέση των επιχειρήσεων, ήτοι αν βρίσκονται σε προηγμένη ή μη οικονομικά χώρα της Ευρώπης και το θεσμικό περιβάλλον μέσα στο οποίο λειτουργούν.

Αρθρογραφία – Βιβλιογραφία

Anwer, S., A., Billings, K., B., Morton, R. M., & Stanford-Harris, M., 2002, The role of accounting conservatism in mitigating bondholder-shareholder conflicts over dividends policy and in reducing debt costs, *The Accounting Review*, 77(4), 867-890.

Anwer, S., A., and Duellman, S., 2007, Accounting Conservatism and Board of Director Characteristics: An empirical analysis, *Journal of Accounting and Economics* 43(2-3), 411-437.

Archambault, J., & Archambault, M., 2003, A Multinational Test of Determinants of Corporate Disclosure. *The International Journal of Accounting*, 38(1), 173-194.

Ball, R., Brown, P., 1968, An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers, *Journal of Accounting Research*, Vol. 6, No. 2 (Autumn, 1968), 159-178.

Ball, R., Kothari, S., & Robin A., 2000, The effect of International Institutional Factors on Properties of Accounting Earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 29 (1), 1-51.

Ball, R., Shivakumar L., 2005, Earnings Quality in UK Private Firms: Comparative Loss Recognition Timeliness, *Journal of Accounting and Economics*, Vol.39, 39-128.

Basu, S., 1997, The Conservatism Principle and the Asymmetric Timeliness of Earnings, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 24, Issue 1, 3–37.

Beatty, A., Weber, J., & Yu, J., J., 2008, Conservatism and Debt, *Journal of Accounting and Economics*, 45(2-3), 154-174.

Beaver, W., Ryan, S., 2005, Conditional and Unconditional Conservatism: Concepts and Modeling, *Review of Accounting Studies*, 200506/09, Vol. 10, Issue 2-3, 269-309.

Beneish, M., 2001, Earnings Management: A Perspective, *Managerial Finance* 27, 3-17.

Bhojraj, S., P., Hribar, M., Picconi and J. McInnis, 2009, Making Sense of Cents: An Examination of Firms That Marginally Miss or Beat Analyst Forecasts, *The Journal of Finance*, 64(5): 2361-2388.

Botsari, A. and G. Meeks, 2008, Do acquirers manage earnings prior to a share for share bid?, *Journal of Business Finance and Accounting* 35, 633- 670.

Burgstahler, D., and Dichev., I., 1997, Earnings Management to avoid Earnings Decreases and Losses, *Journal of Accounting and Economics*, University of Washington, Vol. 24, No. 1.: 99-126.

Burgstahler, D. and Eames, M., 2006, Management of Earnings and Analysts' Forecasts to Achieve Zero and Small Positive Earnings Surprises, *Journal of Business, Finance and Accounting* 33 (5&6), 633-652.

Chatfield, M., 1996, *The History of Accounting: An international encyclopedia* (1st ed.; M. Chatfield & R. Vangermeersc, Eds.), New York: Garland Science.

Chen M., C. and Tsai Y., C., 2010, Earnings Management Types and Motivation: A Study in Taiwan, *Social Behaviour and Personality*, Vol. 38, no.7, 955-962.

Child, J., 1972, Organizational Structure, Environment and Performance —The Role of Strategic Choice, *Sociology*, 6(1), 1-22.

Coase, R., 1937, The Nature of the Firm, *Economica*, New Series, 4(16), 386-405.

Cohen, D.A., Dey, A. and Lys T., Z., 2008, Real and Accrual-based Earnings Management in the Pre- and Post-Sarbanes-Oxley Periods. *The Accounting Review*, 83(3), 757-787.

DeAngelo, L., E., 1988, Managerial Competition, Information Costs, and Corporate Governance: The use of Accounting Performance Measures in Proxy Contests, *Journal of Accounting and Economics*, 10, 3-36.

Dechow, P. and Skinner, D., 2000, Earnings Management: Reconciling the Views of Accounting Academics, Practitioners, and Regulators, *Accounting Horizons* 14 (2), 235-250, Journal version: February 2000, 1 -25.

Degeorge, F., Patel, J. and Zeckhauser, R., 1999, Earnings Management to Exceed Thresholds, *The Journal of Business* 72, 1-33.

Dietrich, R., J., Muller, K., A., III, Riedl, J., E., 2007, Asymmetric Timeliness Tests of Accounting Conservatism, *Review of Accounting Studies*, Vol. 12, Issue 1, 2007, 95-124.

FASB, 2006, Preliminary views: Conceptual framework for financial reporting: Objective of financial reporting and qualitative characteristics of decision-useful financial reporting information, Financial Accounting Standards Board.

Fields, Th., Lys, Th. and Vincent, L., 2001, Empirical Research on Accounting Choice, *Journal of Accounting and Economics* 31, 255-307.

Feltham, G., A., Ohlson J., A., 1995, Valuation and Clean Surplus Accounting for Operating and Financial Activities, *Contemporary Accounting Research*, Vol. 11, Issue 2, 689–731.

García Lara, J. M., García Osma, B., and Mora, A., 2005, The Effect of Earnings Management on the Asymmetric Timeliness of Earnings, *Journal of Business Finance & Accounting* 32(3-4), 691-726.

Garcia Lara, J., M., Garcia Osma, B., Penalva, F., 2007, Board of Directors' Characteristics and Conditional Accounting Conservatism: Spanish Evidence, *European Accounting Review*, Vol.16, Issue 4.

García Osma, B., 2008, Board Independence and Real Earnings Management: The Case of R&D Expenditure, *Corporate Governance*, 16, 116-131.

García Lara, M., J., García Osma, B., Penalva, F., 2009, The Economic Determinants of Conditional Conservatism, *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 36, Issue 3-4, 336–372.

García Lara, J. M., García Osma, B., & Penalva, F., 2012, Accounting Conservatism and the Limits to Earnings Management (Working Paper), IESE Business School.

Gassen, J., Fólbiér, R. U., Thorsten, S., 2006, International Differences in Conditional Conservatism – The Role of Unconditional Conservatism and Income Smoothing, *European Accounting Review*, Vol. 15, Issue 4.

Giroux, G., 2003, *Detecting Earnings Management*, Hoboken, NJ: Wiley

Glancy, F., H. and Yadav, S., B., 2011, A Computational Model for Financial Reporting and Fraud Detection, *Decision Support Systems* 50 (3), 595-601.

Goel, A., and Thakor, A., V., 2003, Why do Firms Smooth Earnings?, *The Journal of Business*, Vol. 76, no. 1, 151-192.

Graham, J., R., Harvey C., R., and Rajgopal S., 2005, The Economic Implications of Corporate Financial Reporting, *Journal of Accounting and Economics*, 40, 3-73.

Givoly, D. & Hayn C., 2000, The Changing Time-Series Properties of Earnings, Cash Flows and Accruals: Has Financial Reporting become more Conservative? *Journal of Accounting and Economics*, 29 (3), 287-320.

Givoly, D., Hayn, C., Natarajan A., 2007, Measuring Reporting Conservatism, *The Accounting Review*, January 2007, Vol. 82, No. 1, 65-106.

Gotti, G., 2008, Conditional Conservatism in Accounting: New Measure and Tests of Determinants, February 2008, available at SSRN:<http://ssrn.com/abstract=1105083> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1105083>

Graham, J., R., Harvey, C., R. and Rajgopal S., 2005, The Economic Implications of Corporate Financial Reporting, *Journal of Accounting and Economics* Vol. 40, 3-73.

Guay, W.R., Kothari, S.,P. and Watts, R., L., 1996, A Market Based Evaluation of Discretionary Accrual Models, *Journal of Accounting Research* 34, 83-105.

Guay, W., R., 2008, Conservative Financial Reporting, Debt Covenants, and the Agency Costs of Debt, *Journal of Accounting and Economics*, 45(2-3), 175-180.

Hambrick, D., 1983, Some Tests of the Effectiveness and Functional Attributes of Miles and Snow's Strategic Types, *The Academy of Management Journal*, 26(1), 5-26.

Hayn, C., 1995, The Information Content of Losses, *Journal of Accounting and Economics* 20, 125-153.

Healy, P. and Wahlen, J., M., 1999, A Review of the Earnings Management Literature and its Implications for Standard Setting, *Accounting Horizons* 13 (4), 365-383.

IASB, 1989, Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements, International Accounting Standards Board.

IASB, 2006, Preliminary Views on an Improved Conceptual Framework for Financial Reporting: The Objective of Financial Reporting and Qualitative Characteristics of Decision-Useful Financial Reporting Information, International Accounting Standards Board.

IASB, 2008, Exposure Draft of an Improved Conceptual Framework for Financial Reporting, Chapters 1&2.

Jensen, M. & Meckling, W., 1976, Theory of the firm: Managerial behavior, Agency Costs and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.

Kaplan, R.S, 1985, Comments on Paul Healy: Evidence on the Effect of Bonus Schemes on Accounting Procedure and Accrual Decisions, *Journal of Accounting and Economics* 7,109-113.

La Porta R., Lopez-De-Silanes F., Shleifer A., & Vishny, R., 2000, Investor Protection and Corporate Governance, *Journal of Financial Economics*, 58(1-2), 3-27.

Latridis, G. and Kadorinis, G., 2009, Earnings Management and Firm Financial Motives: A Financial Investigation of UK listed Firms, *International Review of Financial Analysis*, Vol. 18, 164-173.

Leuz, C., Nanda, D., & Wysocki, P., D., 2003, Earnings Management and Investor Protection: An international comparison, *Journal of Financial Economics*, 69(3), 505-527.

Levitt, A., Jr., 1998, The Numbers Game, *The CPA Journal*, 68, 14–19.

McNichols, M., F. and Stubben, S., R., 2008, Does Earnings Management affect Firms' Investment Decisions? *The Accounting Review*, 83(6), 1571-1603.

Miles, R., & Snow, C., 1978, *Organizational Strategy, Structure, and Process*, New York: McGraw-Hill.

Miller, D., & Friesen, P., H., 1978, Archetypes of Strategy Formulation, *Management Science*, 24, 921-933.

Mintzberg, H., 1987, The Strategy Concept I: Five P's for Strategy, *California Management Review*, 11-24.

Mizik, N., 2010, The Theory and Practice of Myopic Management, *Journal of Marketing Research*, Vol. 47, 594-611.

Parfet, W., 2000, Accounting Subjectivity and Earnings Management: A Preparer Perspective, *Accounting Horizons* 14 (4): 481-488.

Peasnell, K., V., Pope, P., F. and Young, S., 2000, Accrual Management to meet Earnings Targets: UK Evidence pre- and post-Cadbury, *British Accounting Review*, Vol. 32, 415-445.

Qiang, X., 2007, The Effects of Contracting, Litigation, Regulation and Tax Costs on Conditional and Unconditional Conservatism: Cross Sectional Evidence at the Firm Level, *The Accounting Review*, Vol. 82, No. 3, 759-796.

Rajgopal, S. and Venkatachalam, M., 2011, Financial Reporting Quality and Idiosyncratic Return Volatility, *Journal of Accounting and Economics*, 51, 1-20.

Ronen, J. and Sadan, S., 1981, *Smoothing Income Numbers: Objectives, Means, and Implications*, Reading, MA: Addison-Wesley Publishing Co.

Roychowdhury, S., Watts, L., R., 2007, Asymmetric Timeliness of Earnings Market to Book and Conservatism in Financial Reporting, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 44, Issues 1–2, 2–31.

Ryan, S., 2006, Identifying Conditional Conservatism, *European Accounting Review*, Vol.15, No 4, 511- 525 (15).

Schipper, K., 1989, Commentary on Earnings Management, *Accounting Horizons* 3 (4), 91-102.

Snow, C., C., & Hambrick, D., C., 1980, Measuring Organizational Strategies: Some Theoretical and Methodological Problems, *The Academy of Management Review*, 5(4), 527-538.

Snow, C. C., & Hrebiniak, L., G., 1980, Strategy, Distinctive Competence, and Organizational Performance, *Administrative Science Quarterly*, 25(2), 317-336.

Venkatraman, N., & Grant, J., H., 1986, Construct Measurement in Strategy Research: A Critique and Proposal, *Academy of Management Review*, 11(1), 71-86.

Watts, R., L. & Zimmerman. J., L., 1978, Towards a Positive Theory of the Determination of Accounting Standards, *The Accounting Review*, Vol. 53, No 1, 112-134.

Watts, R., L. and L.J. Zimmermann, 1986, *Positive Accounting Theory*, Prentice-Hall, Englewood Cliffs.

Watts, R., 2003a, Conservatism in Accounting Part I: Explanations and Implications, *Accounting Horizons*, Vol. 17, No. 3, 207-221.

Watts, R., 2003b, Conservatism in Accounting Part II: Evidence and Research Opportunities, *Accounting Horizons*, Vol.17, No. 4, 287-301.

Xiong, Y., 2006, Earnings Management and its Measurement: A Theoretical Perspective, *The Journal of American Academy of Business*, Cambridge, 9(1), 214-219.

Zhang, J., 2008, The Contracting Benefits of Accounting Conservatism to Lenders and Borrowers, *Journal of Accounting and Economics*, 45(1), 27-54.

Ιστοσελίδες

<http://www.helex.gr>

<http://ifrs.org>

<http://www.investopedia.com>

<http://www.ft.com>

<http://dx.doi.org>

Παράρτημα Ι

Ορισμοί Οικονομικών Μεγεθών

Παρακάτω παρατίθενται οι ορισμοί των οικονομικών μεγεθών (μεταβλητών) τα στοιχεία των οποίων αντλήθηκαν από την Datastream, όπως δίνονται από την Thomson Financial στο Datatype Definitions Guide της Worldscope:

RECEIVABLES (NET) (02051) represent the amounts due to the company resulting from the sale of goods and services on credit to customers (after applicable reserves). These assets should reasonably be expected to be collected within a year or within the normal operating cycle of a business. It includes but is not restricted to: Trade accounts, Installment sales account receivables and notes, Trade notes and receivables, Charge account, Due from factor, Equity in accounts receivable sold to financial subsidiaries, Due from finance subsidiary, Unbilled shipments received by customers, Unbilled lease revenue, Accrued Interest, Receivables of discontinued operations, Current portion of net investment in sales-type leases, Deferred billings on contracts, Earned and unbilled costs of contracts to be billed within one year, Due from unconsolidated subsidiaries, affiliates or associated companies, Current portion of long-term receivables (includes mortgage and notes receivable), Income tax recoverable or refund, Unbilled sources, Receivable from sale of assets, Litigation claims receivable, Due from officers and employees (within one year), Dividend receivable, Stock subscription receivables, Salary & Pension Funds, Banker's trade acceptances for non-financial institutions or corporations, Costs recoverable through rate adjustments, Bills of Exchange, Provision for bad debt, etc.

PROPERTY, PLANT AND EQUIPMENT (GROSS) (02301) represent tangible assets with an expected useful life of over one year which are expected to be used to produce goods for sale or for distribution of services. It includes but is not restricted to: Land, Buildings, Machinery, Equipment, Construction work in progress, Minerals, Oil, Autos & trucks, Timberland and timber rights, Leasehold improvements, Rented equipment, if depreciated, Furniture and fixtures, Property, Plant and Equipment leased under capitalized lease obligations, Book plates, Non-current film costs and

inventory, Broadcasting rights and licenses, Franchise rights and licenses, Publishing rights and licenses, Funds held for construction, Long term power purchase contracts, Software products.

TOTAL ASSETS (02999) represent the sum of total current assets, long term receivables, investment in unconsolidated subsidiaries, other investments, net property plant and equipment and other assets.

NET SALES OR REVENUES (01001) represent gross sales and other operating revenue less discounts, returns and allowances. It includes but is not restricted to: Franchise sales when corresponding costs are available and included in expenses, Service income, Royalty income when included in revenues by the company, Contracts-in-progress income, Licensing and franchise fees, Income derived from equipment lease or rental when considered part of operating revenue, Commissions earned (not gross billings) for advertising companies Income from leased departments.

NET INCOME BEFORE EXTRAORDINARY ITEMS / PREFERRED DIVIDENDS (01551) represents income before extraordinary items and preferred and common dividends, but after operating and non-operating income and expense, reserves, income taxes, minority interest and equity in earnings. If a company reports discontinued operations it is treated as follows: **a.** If the discontinued operations are purely an operating gain or loss on a business segment the company is discontinuing, income including the discontinued operations will be shown. **b.** If the discontinued operations include disposal (gain or loss on a sale), then earnings per share is examined. If a separate per share amount is shown for discontinued operations and a separate per share amount is shown for disposal, the discontinued operations portion is included in net income and the disposal portion is treated as an extraordinary charge or credit. If one per share amount for discontinued operations is reported and it includes disposal, then net income before discontinued operations is shown and the discontinued operations is treated as an extraordinary item.

NET CASH FLOW - OPERATING ACTIVITIES (04860) represents the net cash receipts and disbursements resulting from the operations of the company. It is the sum

of Funds from Operations, Funds From/Used for Other Operating Activities and Extraordinary Items. It includes but is not restricted to: Funds from operations, Funds from/for working capital, extraordinary items.

RESEARCH AND DEVELOPMENT EXPENSE (01201) represents all direct and indirect costs related to the creation and development of new processes, techniques, applications and products with commercial possibilities.

These costs can be categorized as:

1. Basic research
2. Applied research
3. Development costs of new products

It includes but is not restricted to:

Software Expense

Design and Development Expense

It excludes:

Customer or government sponsored research amortization

For oil, gas, coal, drilling and mining companies, purchase of mineral rights

Engineering Expense

Contributions by government, customers, partnerships or other corporations to the company's research and development expense

Footnotes:

A. Worldwide

B. Domestic companies

C. Parent company

D. Includes contributions from government, customers, partnerships or other corporations

F. Includes science or technology expense

H. Excludes cost of plant research and development

I. Includes engineering expense

J. Included in Cost of Goods Sold

K. Includes market testing & research

L. Includes exploration expense

M. No standard text

RESEARCH AND DEVELOPMENT/SALES (08341) represents the ratio Research and Development Expense / Net Sales or Revenues * 100

EMPLOYEES (07011) represent the number of both full and part time employees of the company. It excludes: Seasonal employees, Emergency employees.

Footnotes:

- A. Worldwide
- B. Domestic companies
- C. Parent company
- D. Average employees
- G. As of March of the following year
- H. Company leases the employees
- J. Includes full time equivalent for part time employees
- K. Decrease due to redundancies/layoffs
- L. As of June the following year
- O. Includes employees of associated companies

PRICE/BOOK VALUE RATIO (09304) represents the of Market Price-Year End / Book Value Per Share.

CASH (02003) represents represents money available for use in the normal operations of the company. It is the most liquid of all of the company's assets. It includes but is not restricted to: Cash on hand, Undeposited checks, Cash in banks, Checks in transit, Cash in escrow, Restricted cash, Money orders, Letters of credit, Demand deposits (non-interest bearing), Mortgage bond proceeds held in escrow, Drafts, Post office checking/GIRO accounts, Post office savings accounts, Central bank deposits, Bullion, bullion in transit, Cashiers checks, Credit card sales.

Footnotes:

- A. Marketable securities are included
- B. Includes cash equivalents

TOTAL LIABILITIES (03351) represent all short and long term obligations expected to be satisfied by the company. It includes but is not restricted to: Current Liabilities, Long Term Debt, Provision for Risk and Charges (non-U.S. corporations), Deferred taxes, Deferred income, Other liabilities, Deferred tax liability in untaxed reserves (non-U.S. corporations), Unrealized gain/loss on marketable securities (insurance companies), Pension/Post retirement benefits, Securities purchased under resale agreements (banks) It excludes: Minority Interest, Preferred stock equity, Common stock equity, Non-Equity reserves