

**ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ
ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΑΘΗΝΩΝ**



**ATHENS UNIVERSITY
OF ECONOMICS
AND BUSINESS**

ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ

**‘ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΚΕΡΑΩΝ ΜΕΣΩ ΤΩΝ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΩΝ ΚΑΙ Η
ΕΠΙΡΡΟΗ ΑΥΤΩΝ ΣΤΗΝ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗ ΠΟΡΕΙΑ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ’**

ΑΝΑΣΤΑΣΙΑ ΓΑΛΑΝΑΚΗ

**Εργασία υποβληθείσα στο
Τμήμα Λογιστικής & Χρηματοοικονομικής
του Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών
ως μέρος των απαιτήσεων για την απόκτηση
Μεταπτυχιακού Διπλώματος Ειδίκευσης
Αθήνα
{Νοέμβριος, 2017}**

Εγκρίνουμε την εργασία της
[ΑΝΑΣΤΑΣΙΑ ΓΑΛΑΝΑΚΗ]

.....

[ΟΝΟΜΑ ΕΠΙΒΛΕΠΟΝΤΟΣ ΚΑΘΗΓΗΤΗ] [ΥΠΟΓΡΑΦΗ]

ΣΙΟΥΓΛΕ ΓΕΩΡΓΙΑ

.....

[ΟΝΟΜΑ ΣΥΝΕΞΕΤΑΣΤΗ ΚΑΘΗΓΗΤΗ] [ΥΠΟΓΡΑΦΗ]

ΠΑΠΑΔΑΚΗ ΑΦΡΟΔΙΤΗ

.....

[ΟΝΟΜΑ ΣΥΝΕΞΕΤΑΣΤΗ ΚΑΘΗΓΗΤΗ] [ΥΠΟΓΡΑΦΗ]

ΓΚΙΚΑΣ ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ

.....

[ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ]

ΒΕΒΑΙΩΣΗ ΕΚΠΟΝΗΣΗΣ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑ

«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».

[ΑΝΑΣΤΑΣΙΑ ΓΑΛΑΝΑΚΗ]

[ΥΠΟΓΡΑΦΗ]

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Με την ολοκλήρωση της διπλωματικής μου εργασίας θα ήθελα να ευχαριστήσω θερμά για την ουσιαστική και δημιουργική συνεργασία την καθηγήτρια μου Σιουγλέ Γεωργία και για τις απαραίτητες συμβουλές που μου έδωσε κατά τη διάρκεια της εκπόνησης της συγκεκριμένης έρευνας καθώς επίσης και τους γονείς μου για τη στήριξη που μου προσέφεραν κατά τη διάρκεια όλης της χρονιάς.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Ενότητα1: ΕΙΣΑΓΩΓΗ (σελ.7)

Ενότητα2: ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

2.1 ΤΙ ΕΙΝΑΙ ΔΙΑΧΕΙΡΗΣΗ ΚΕΡΔΩΝ ΚΑΙ ΓΙΑ ΠΟΙΟ ΛΟΓΟ ΕΠΙΛΕΓΕΤΑΙ ΑΠΟ ΤΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ (σελ.9)

2.2 ΤΡΟΠΟΙ ΧΕΙΡΑΓΩΓΗΣΗΣ ΤΩΝ ΚΕΡΔΩΝ (σελ.11)

2.3 ΟΡΙΣΜΟΣ ΚΑΙ ΜΕΤΡΗΣΗ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΩΝ ΓΙΑ ΤΗ ΧΕΙΡΑΓΩΓΗΣΗ ΤΩΝ ΚΕΡΔΩΝ (σελ.13)

2.4 ΑΡΝΗΤΙΚΗ ΕΠΙΡΡΟΗ ΤΩΝ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΩΝ ΣΤΗΝ ΠΟΡΕΙΑ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΑΦΟΡΑ ΜΕΤΡΑ ΓΙΑ ΤΟΝ ΕΝΤΟΠΙΣΜΟ ΤΗΣ (σελ.17)

2.5 ΧΡΗΣΗ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΩΝ ΚΑΙ ΑΛΛΑ ΠΕΔΙΑ ΕΦΑΡΜΟΓΗ (σελ.20)

Ενότητα3: ΕΡΕΥΝΗΤΙΚΗ ΜΕΘΟΔΟΣ

3.1 ΔΕΔΟΜΕΝΑ (σελ.25)

3.2 ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΜΕΤΡΗΣΗΣ ΤΩΝ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΩΝ (σελ.25)

3.3 ΕΠΙΡΡΟΗ ΤΩΝ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΩΝ ΣΤΗ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗ ΠΟΡΕΙΑ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ (σελ.26)

Ενότητα4: ΕΡΕΥΝΗΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ (σελ.30)

Ενότητα5: ΣΧΟΛΙΑΣΜΟΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ (σελ. 41)

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Στην παρούσα έρευνα γίνεται λόγος για το πόσο μπορεί να επηρεάσει η υπερβολική χρήση των πραγματικών διαδικασιών ,με σκοπό τη διαχείριση των κερδών, την μελλοντική χρηματοοικονομική πορεία της επιχείρησης και με τη βοήθεια του υποδείγματος της υπερπαραγωγής για την ποσοτικοποίηση των πραγματικών διαδικασιών του Dechow (1998) εξάγονται συμπεράσματα σχετικά με την καθοριστική επιρροή αυτών στην εύρυθμη λειτουργία της επιχείρησης. Τα δεδομένα που έχουν συλλεχθεί αφορούν την Ελλάδα και την Ιταλία, ενώ οι εταιρείες ανήκουν στον βιομηχανικό κλάδο για τα έτη 2009-2015 .Το αποτέλεσμα της έρευνας αποκαλύπτουν ότι οι επιχειρήσεις που υιοθετούν τη μέθοδο των πραγματικών διαδικασιών για την χειραγωγή των κερδών και ειδικότερα μέσω της υπερπαραγωγής αντιμετωπίζουν χαμηλότερη οικονομική επίδοση τα επόμενα χρόνια της βιωσιμότητας τους.

ΛΕΞΕΙΣ ΚΛΕΙΔΙΑ : πραγματικές διαδικασίες, υπερπαραγωγή, χρηματοοικονομική επίδοση,ROA,ROE,EPS,P/E.

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις αποτελούν ένα πολύ σημαντικό αλλά και αναπόσπαστο κομμάτι μιας επιχείρησης αφού είναι το μέσο πληροφόρησης καθώς και επικοινωνίας με τα εντός και τα εκτός ενδιαφερόμενα μέρη. Η διοίκηση ανάλογα με την ελαστικότητα των λογιστικών κανόνων που ενστερνίζεται ή μέσω των λειτουργικών δραστηριοτήτων μπορεί να τροποποιήσει τα κέρδη της, είτε για να παραπλανήσει επενδυτές και μετόχους για την οικονομική κατάσταση της εταιρείας, είτε για να επηρεάσει τα αποτελέσματα συμβολαίων που βασίζονται σε συγκεκριμένα λογιστικά δεδομένα και που σχετίζονται με τις βασικές λειτουργίες που λαμβάνει μέρος η επιχείρηση καθημερινά. Η συχνή και ακριβής πληροφόρηση για την οικονομική κατάσταση της εταιρείας δίνει μια ευρύτερη εικόνα για την ικανότητα που έχει η διοίκηση να δημιουργεί μελλοντικά ταμειακά διαθέσιμα πείθοντας με αυτόν τον τρόπο τους επενδυτές να παρέχουν με μεγαλύτερη ευκολία τα κεφάλαια τους χωρίς να υπάρχει ο κίνδυνος παραπληροφόρησης από την εκάστοτε επιχείρηση αυξάνοντας έτσι την αποτελεσματικότητα και την αποδοτικότητα των επενδύσεων τους. Συχνό φαινόμενο αποτελεί η υπερβολική χειραγώγηση των κερδών που έχει ως άμεσο αποτέλεσμα τη δημιουργία μιας οικειοθελούς ασυμμετρίας πληροφόρησης από την πλευρά της διοίκησης προς τα τρίτα εμπλεκόμενα μέρη (επενδυτές, μετόχους, πελάτες ,προμηθευτές), για αυτό το λόγο κρίνεται απαραίτητη η ποιοτική καταγραφή των συναλλαγών και των δραστηριοτήτων που εμπλέκεται η εταιρεία με στόχο την παρουσίαση αξιόπιστων και σχετικών οικονομικών καταστάσεων αποφεύγοντας τη καταγραφή ουσιαστικών σφαλμάτων που μπορούν να επηρεάσουν αρνητικά την οικονομική πορεία της επιχείρησης. Συνεπώς το ποσοστό που υπόκεινται η κάθε επιχείρηση στην διαδικασία διαχείρισης των κερδών αποτελεί βασικό μέρος των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και αντικείμενο μελέτης εδώ και πολλά χρόνια. Χρηματοοικονομικοί αναλυτές και ελεγκτές προσπαθούν να εντοπίσουν και να περιορίσουν την υιοθέτηση μεθόδων που στόχο έχουν την παραποίηση των κερδών προς όφελος της διοίκησης μέσω της στενής παρακολούθησης και της υποβολής αυστηρότερων λογιστικών κανόνων προς τις επιχειρήσεις. Τα κίνητρα που ωθούν την εκάστοτε διοίκηση σε τέτοιες ενέργειες ποικίλουν, ενώ οι τρόποι που γίνεται εφικτή η χειραγώγηση των κερδών είναι δύο και διαφέρουν σε ουσία αλλά και σε κόστος, για

αυτό η χρήση τους γίνεται συνδυαστικά ανάλογα με τις ανάγκες της κάθε επιχείρησης. Αναλυτικότερα η χρήση των δεδουλευμένων εσόδων-εξόδων καθώς επίσης και η υπερβολική χρήση των πραγματικών διαδικασιών μπορεί να επηρεάσει θετικά την κερδοφορία και την αποδοτικότητα της τρέχουσας λογιστικής χρήσης αλλά μακροχρόνια τα αποτελέσματα να είναι αρνητικά έως και καταστροφικά για την οικονομική επίδοση της επιχείρησης. Στην συνέχεια θα αναλυθεί το θεωρητικό πλαίσιο γύρω από την διαχείριση των κερδών και ειδικά μέσω της χρήσης των πραγματικών διαδικασιών, ενώ παράλληλα θα εξετασθούν διάφορα υποδείγματα που θα παρουσιάσουν την επιρροή που μπορεί να έχει η υπερβολική χρήση της υπερπαραγωγής στην μελλοντική πορεία των επιχειρήσεων που αποτελούν αντικείμενο μελέτης για την εξαγωγή συμπερασμάτων χρήσιμων και για περαιτέρω έρευνα. Συγκριμένα στην επόμενη ενότητα γίνεται αναφορά στη διαχείριση των κερδών όπως επίσης και στους λόγους που επιλέγεται από τη διοίκηση, αναλύονται οι τρόποι με τους οποίους γίνεται η χειραγώγηση των κερδών μέσω των πραγματικών διαδικασιών και ειδικότερα στην μέθοδο της υπερπαραγωγής. Στη συνέχεια περιγράφονται τα μέσα με τα οποία μπορούμε να υπολογίσουμε το ποσοστό χρήσης και την τυχόν αρνητική επιρροή των πραγματικών διαδικασιών, ενώ γίνεται λόγος και για άλλα πεδία εφαρμογής που εμφανίζεται έντονη η χρήση των πραγματικών διαδικασιών για την χειραγώγηση των κερδών. Μετέπειτα γίνεται ο καθορισμός των μεταβλητών για την επαρκή περιγραφή των υποδειγμάτων που θα χρησιμοποιηθούν για να εξάγουμε συμπεράσματα μετά την ολοκλήρωση της εμπειρικής ανάλυσης. Τέλος, αναλύονται τα αποτελέσματα που προκύπτουν και ολοκληρώνεται ο σχολιασμός των ευρημάτων.

2. Βιβλιογραφική ανάλυση

2.1 ΤΙ ΕΙΝΑΙ ΔΙΑΧΕΙΡΗΣΗ ΚΕΡΔΩΝ ΚΑΙ ΓΙΑ ΠΟΙΟ ΛΟΓΟ ΕΠΙΛΕΓΕΤΑΙ ΑΠΟ ΤΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ

Η διαχείριση των κερδών αποτελεί εδώ και πολλά χρόνια μια τεχνική που μέσω λογιστικών κινήσεων και συναλλαγών η διοίκηση της εκάστοτε λογιστικής οντότητας προσπαθεί να καταγράψει χρηματοοικονομικές καταστάσεις που αναλύουν την οικονομική θέση της επιχείρησης καθώς και όλο το φάσμα των δραστηριοτήτων που λαμβάνει μέρος με απώτερο σκοπό την ενημέρωση τρίτων σχετικά με την οικονομική κατάσταση που βρίσκεται, παρέχοντας με αυτό τον τρόπο μια ευρύτερη θετική και κάποιες φορές ωραιοποιημένη εικόνα της πραγματικότητας. Η διοίκηση κάθε επιχείρησης από την πλευρά της πρέπει να χρησιμοποιεί λογιστικούς κανόνες και αρχές και στηριζόμενη σε αυτούς να κρίνει κατά πόσο οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις αντανακλούν εύλογα και αξιόπιστα ότι έχει να κάνει με την επιχείρηση σε επίπεδο λογαριασμών (π.χ. συνολικό ενεργητικό, συνολικά κέρδη, συνολικά έσοδα) αλλά και σε επίπεδο αναφορών απαραίτητων για την ενημέρωση των ενδιαφερόμενων μερών. Όπως αναφέρθηκε παραπάνω πρωταρχικός σκοπός της διοίκησης είναι η διαχείριση των κερδών με στόχο ένα συγκεκριμένο επίπεδο, ο στόχος που θέτει η κάθε επιχείρηση εξαρτάται από την εξοικονόμηση εισοδήματος και από την σταθερότητα των κερδών που επιδιώκει προς όφελος της εταιρείας αφού με αυτό τον τρόπο μπορεί να μειώσει το ρίσκο και κατά συνέπεια να αυξήσει την οικονομική αξία της. Άλλοι πιθανοί λόγοι για την χειραγώγηση των κερδών είναι η ανάγκη διατήρησης συγκεκριμένων λογιστικών δεικτών σε ένα επίπεδο λόγω της ύπαρξης συμβολαίων δανειοδότησης και λόγω της πίεσης που δέχεται η διοίκηση για να παραμείνει στα ίδια επίπεδα κερδοφορίας ή ακόμα να πετύχει τους στόχους που θέτουν οι χρηματοοικονομικοί αναλυτές (Dechow and Skinner 2000). Μεγάλος αριθμός εταιρειών χρησιμοποιεί σαν βασική μέθοδο τη διαχείριση κερδών για να παραμείνει σε σταθερά επίπεδα κερδών ή για να αποφύγουν ζημιές και κατά επέκταση αρνητικά επίπεδα ανάπτυξης. Με αυτό τον τρόπο και υιοθετώντας λογικές και νόμιμες πρακτικές παρέχουν και μεταφέρουν πλούτο στους μετόχους με τη βοήθεια λογιστικών πολιτικών που αποτελούν βασικό κομμάτι των Γενικά Αποδεκτών Κανόνων της Λογιστικής (GAAP) ή μέσω λειτουργικών διαδικασιών.

Η χειραγώγηση των κερδών σαν διαδικασία μπορεί αν προκληθεί από ανθρώπους που έχουν την διακριτική ευχέρεια να αποφασίζουν και να επηρεάζουν τις λογιστικές και λειτουργικές αποφάσεις της διοίκησης με απώτερο σκοπό την απόκρυψη σημαντικών πληροφοριών από τους χρηματοοικονομικούς αναλυτές με στόχο το προσωπικό όφελος και κέρδος. Ως εκ τούτου αυτή η ασυμμετρία πληροφόρησης μεταξύ διοίκησης και πάροχων κεφαλαίου (μέτοχοι, επενδυτές, προμηθευτές, πελάτες) μπορεί να προκαλέσει αύξηση κερδών την τρέχουσα περίοδο και μείωση της οικονομικής απόδοσης της εταιρείας μελλοντικά, ενώ αποτελεί τη λεπτή διαχωριστική γραμμή μεταξύ του νόμιμου και παράνομου τρόπου χειραγώγησης των κερδών (απάτη-fraud). Οι λόγοι που μπορούν να επηρεάσουν τη διακριτική ευχέρεια επιλογής λογιστικών πολιτικών και κανόνων με απώτερο σκοπό το κέρδος ποικίλουν, ένα από τα βασικά κίνητρα της διοίκησης είναι οι προοπτικές προαγωγής, αύξησης μισθού και επιδόματα που δίνονται στα άτομα που θα πετύχουν το στόχο των κερδών που έχει τεθεί από την έναρξη της εκάστοτε λογιστικής περιόδου (Watts and Zimmerman). Ένα άλλο βασικό κίνητρο είναι οι αυστηροί όροι δανειοδότησης που απαιτούν οι δανειστές με σκοπό την παροχή κεφαλαίου στην εταιρεία, συνεπώς η συμμόρφωση της εταιρείας με αυτούς τους όρους δανειοδότησης κρίνεται απαραίτητη όπως επίσης και η παρουσίαση συγκεκριμένων επιπέδων σε λογιστικούς δείκτες ώστε η διαδικασία δανεισμού να αποτελείτε από ευνοϊκά χαρακτηριστικά όπως για παράδειγμα χαμηλά επίπεδα επιτοκίων και μεγαλύτερο χρονικό περιθώριο αποπληρωμής. (Dichev and Skinner 2002). Έρευνες έχουν εξετάσει ότι ένας πολύ μικρός αριθμός επιχειρήσεων στις Ηνωμένες Πολιτείες πριν από τη διαδικασία χορήγησης δανείων εμφανίζει χαμηλά επίπεδα λογιστικών δεικτών απαραίτητων για τη λήψη αυτών με ευνοϊκούς όρους ,αντιθέτως μεγάλος είναι ο αριθμός αυτών που παρουσιάζουν υψηλά επίπεδα ή έστω κοντά σε αυτά που απαιτούν οι δανειστές. Συνεπώς γίνεται η υπόθεση κατά πόσο η διοίκηση παραποιεί τα λογιστικά της δεδομένα με σκοπό να ελαχιστοποιήσει την αυστηρότητα των όρων δανεισμού, των περιοριστικών μέτρων και του κόστους παραβίασης των όρων αυτών από την πλευρά της διοίκησης. Σημαντικό αποτελεί και το κίνητρο της διοίκησης να επηρεάζει τη τιμή της μετοχής, αφού όσο μεγαλύτερα είναι τα κέρδη τόσο μεγαλύτερη είναι και η αξία της μετοχής και κατα επέκταση και τα οφέλη που προσκομίζει η εταιρεία από αυτή τη διαδικασία (SEO).Μεγάλο μέρος βιβλιογραφίας έχει καλύψει αυτό το θέμα με τους (Dechow and

Skinner 2000) να καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι η χειραγώγηση των κερδών αυξάνεται στις περιπτώσεις όπου επενδυτές επιλέγουν τις εταιρείες που θα επενδύσουν τα κεφάλαια τους με βασικό κριτήριο την τιμή της μετοχής στο χρηματιστήριο. Συνεπώς οι πιθανότητες για διαχείριση των κερδών αυξάνεται σημαντικά όσο η ποιότητα των κερδών τίθεται ως θέμα διαπραγμάτευσης από την πλευρά των επενδυτών και τα εμπλεκόμενα μέρη. Σε αυτή την κατηγορία των επιχειρήσεων δεν θα μπορούσαν να παραλειφθούν και οι πρόσφατα εισηγμένες στο χρηματιστήριο εταιρείες (IPO'S) (Teoh et al. 1998) που εμφανίζουν σημαντική συσχέτιση ανάμεσα στη χρήση δεδουλευμένων εσόδων-εξόδων προκειμένου να χειραγωγήσουν τα κέρδη τους και στην μετέπειτα οικονομική απόδοση της μετοχής. Με τη σειρά τους οι χρηματοοικονομικοί αναλυτές μπορούν να επηρεάσουν τα στελέχη της διοίκησης στο τρόπο επιλογής και διαχείρισης των κερδών αφού θέτουν προϋπολογισμούς για κάθε χρόνο λειτουργίας της εταιρείας ωθώντας με αυτόν τον τρόπο την επιχείρηση στη χρήση αυξημένης ποσότητας δεδουλευμένων εσόδων-εξόδων καθώς και την αλλαγή λειτουργικών δραστηριοτήτων της επιχείρησης (Dechow and Skinner 2000, Roychowdhury 2006). Τέλος, ένα άλλο σημαντικό κίνητρο της διοίκησης είναι τα κόστη αντιπροσώπευσης που θέλουν να αποφύγουν τόσο η διοίκηση όσο και οι πάρωχοι κεφαλαίου. Αυτό μπορεί να συμβεί μόνο μέσω μιας ωραιοποιημένης εικόνας της εταιρείας με αυξημένα κέρδη και σταθερούς ρυθμούς ανάπτυξης. Τα κίνητρα για τη διαχείριση των κερδών είναι πολλά και αδύνατο να αναφερθούν λεπτομερώς διότι η επιλογή των λογιστικών πολιτικών που θα ακολουθήσει η κάθε επιχείρηση εξαρτάται από την οργανωσιακή δομή της κάθε επιχείρησης, τις κανονιστικές αρχές και τις προηγούμενες λογιστικές μεθόδους που έχει ήδη χρησιμοποιήσει.

2.2 ΤΡΟΠΟΙ ΧΕΙΡΑΓΩΓΗΣΗΣ ΤΩΝ ΚΕΡΔΩΝ

Πλήθος ερευνών έχουν εξετάσει τους τρόπους με τους οποίους μια επιχείρηση μπορεί να χειραγωγήσει τα κέρδη προς όφελος της. Το 1999 οι Healy και Wahlen εντοπίζουν δύο βασικές εφαρμογές εκ των οποίων η πρώτη αφορούσε την επιλογή κατάλληλων λογιστικών μεθόδων με σκοπό την επίτευξη συγκεκριμένων στόχων σε επίπεδο κερδών και η δεύτερη είχε να κάνει με την χρονική διάσταση και το μέγεθος των λειτουργικών ποσών που θα αναγνωρίσει η επιχείρηση κατά τη διάρκεια της βιωσιμότητας της.

Πιο συγκεκριμένα η διαχείριση κερδών μπορεί να επιτευχθεί μέσω της Αρχής των δεδουλευμένων εσόδων-εξόδων (accruals procedures) ή μέσω των πραγματικών δραστηριοτήτων (real activities manipulation). Αναλυτική περιγραφή των τρόπων χειραγώγησης των κερδών γίνεται στη συνέχεια. Οι δύο μέθοδοι διαχείρισης των κερδών έχουν αποδειχθεί εξίσου κατάλληλοι, παρόλα αυτά η αυξημένη χρήση των δεδουλευμένων εσόδων-εξόδων ενέχει τον κίνδυνο παραβίασης βασικών κανόνων της Λογιστικής (GAAP) και ως εκ τούτου τον εντοπισμό από τις κανονιστικές αρχές καθώς επίσης και από τους εξειδικευμένους ελεγκτές που στόχο έχουν την μείωση ασυμμετρίας πληροφόρησης μεταξύ των ενδιαφερόμενων μερών και της διοίκησης παρέχοντας μεγαλύτερη ποιότητα στα κέρδη που καταγράφει η κάθε εταιρεία. Κατά συνέπεια η χρήση των πραγματικών διαδικασιών είναι πιο πιθανό να χρησιμοποιηθεί από την εκάστοτε διοίκηση αφού μπορεί να επηρεάσει άμεσα τα ταμειακά διαθέσιμα κατά τη διάρκεια της λογιστικής χρήσης χωρίς να γίνεται εύκολα εντοπίσιμη η παραβίαση της διοίκησης στην διαδικασία διαχείρισης των κερδών. Το αρχικό πλαίσιο εφαρμογής των δύο μεθόδων είναι πολύ σημαντικό διότι στην περίπτωση των δεδουλευμένων εσόδων-εξόδων είναι πολύ πιθανό η ποσότητα των κερδών που τίθεται ως αντικείμενο χειραγώγησης να ξεπερνά το διαθέσιμο ποσό που μπορεί να αναγνωρισθεί και να δικαιολογηθεί με τη χρήση της Αρχής των δεδουλευμένων στο τέλος της λογιστικής περιόδου. Η χρήση των πραγματικών διαδικασιών για τη χειραγώγηση των κερδών είναι πιο ελαστική και άμεσα εφαρμόσιμη κατά τη διάρκεια του έτους (Wei Yu 2008). Έρευνες έχουν δείξει ότι η κατάσταση οικονομικής θέσης (Ισολογισμός) μπορεί να αποτελέσει αποδεικτικό στοιχείο για τις επιλογές των προηγούμενων ετών σε ό,τι αφορά τη χειραγώγηση των κερδών μέσω των δεδουλευμένων εσόδων-εξόδων με τη βοήθεια της μέτρησης του καθαρού ενεργητικού (NOA) όσον αφορά τις πωλήσεις. Συνεπώς μια υπερεκτίμηση των καθαρών λειτουργικών περιουσιακών στοιχείων σηματοδοτεί την αυξημένη χρήση δεδουλευμένων εσόδων-εξόδων με στόχο την επίτευξη συγκεκριμένων επιπέδων κερδών (Barton and Simko 2002). Παρόλα αυτά η παράλληλη χρήση και των δύο μεθόδων είναι συχνό φαινόμενο συνδυάζοντας τις επιρροές και των δύο πάνω στη διαχείριση των κερδών, ενώ κρίνεται από την διακριτική ευχέρεια κάθε εταιρείας ποια από τις δύο μεθόδους θα χρησιμοποιήσει κατά βάση. Σημαντικό και καθοριστικό ρόλο παίζει και το κόστος κάθε εφαρμογής καθώς και η επιρροή στη μελλοντική πορεία της

επιχείρησης (Cohen and Zarowin 2010,Shivakumar 2000). Άλλοι παράγοντες που μπορούν να επηρεάσουν τη λήψη απόφασης σχετικά με το ποια μέθοδο θα χρησιμοποιηθεί για τη διαχείριση των κερδών είναι και το επιχειρησιακό περιβάλλον, οι περιορισμοί που θέτονται από τα ανώτερα στελέχη, το κόστος και τον χρονικό ορίζοντα που εστιάζει η κάθε διοίκηση. Είναι φανερό ότι όσο πιο αυστηροί είναι η οργανωσιακή δομή της επιχείρησης τόσο λιγότερη είναι και η χρήση των δεδουλευμένων εσόδων-εξόδων και περισσότερη η χρήση των πραγματικών δραστηριοτήτων για τη διαχείριση των κερδών. Για αυτό πολλές φορές η διοίκηση επιλέγει να λειτουργήσει συνδυαστικά όσον αφορά τις δυο μεθόδους εξετάζοντας κάθε φορά το κόστος και το αντίστοιχο όφελος που θα προκύψει για να διαμορφωθεί μια άποψη και μια στρατηγική διοίκησης κατάλληλη για τα δεδομένα λειτουργίας κάθε λογιστικής οντότητας (Zang 2012). Επίσης πρέπει να αναφερθεί ότι η χρησιμότητα των δεδουλευμένων εξόδων-εσόδων έχει περιοριστεί αρκετά μετά από την εμφάνιση των λογιστικών εγκλημάτων της Enron και της World-com αφού σηματοδοτεί την έναρξη μιας νέας περιόδου στο χώρο της λογιστικής με την εμφάνιση πιο αυστηρών αρχών και κανονισμών όπου η ανάγκη για την εύρεση πιο ασφαλών μέτρων για την διαχείριση των κερδών αυξάνεται σε όλη την Ευρωπαϊκή Ένωση και τις Ηνωμένες Πολιτείες (Cohen and Zarowin 2008). Ως άμεσο αποτέλεσμα η χρήση των πραγματικών διαδικασιών για την χειραγώγηση των κερδών αυξάνεται κατά ένα μεγάλο ποσοστό, η διοίκηση εστιάζει βραχυχρόνια για να πετύχει τους στόχους που έχουν τεθεί από τους χρηματοοικονομικούς αναλυτές με σκοπό την επικράτηση στην αγορά κεφαλαίου, την αύξηση ή την διατήρηση της τιμής των μετοχών καθώς και τη βελτίωση της φήμης ως προς τους εξωτερικούς χρήστες. Συγκεκριμένα ένα 80% από εταιρείες που έχουν ερωτηθεί χρησιμοποιούν τη μείωση εξόδων έρευνας και ανάπτυξης για να πετύχουν τα επίπεδα κερδών που έχουν ως στόχο, ένας τρόπος χειραγώγησης μέσω των πραγματικών διαδικασιών που θα αναλυθεί στη συνέχεια (Graham et al. 2005).

2.3 ΟΡΙΣΜΟΣ ΚΑΙ ΜΕΤΡΗΣΗ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΩΝ ΓΙΑ ΤΗ ΧΕΙΡΑΓΩΓΗΣΗ ΤΩΝ ΚΕΡΔΩΝ

Όπως αναφέρθηκε και παραπάνω η τάση της διοίκησης να χειραγωγεί τα κέρδη της προέρχεται αρχικά από την ασυμμετρία πληροφόρησης μεταξύ των εμπλεκόμενων

μερών (διοίκηση-πάρωχοι κεφαλαίου) όσο και από την πίεση που δέχονται τα στελέχη της επιχείρησης για να πετύχουν τους στόχους των χρηματοοικονομικών αναλυτών σε βραχυχρόνια βάση, προκαλώντας διαφορές στα κίνητρα των επενδυτών και της διοίκησης. Παραδείγματος χάρη τα κίνητρα για υπερβολικές εκπτώσεις των τιμών με στόχο την βραχυχρόνια αύξηση κερδών και κατά επέκταση του προσωπικού οφέλους της διοίκησης μπορεί να προκαλέσει πρόβλημα στη μελλοντική κερδοφορία της εταιρείας (Gunny 2005). Με την αποδοχή γνώμης και την χρήση της μυωπικής διοίκησης επηρεάζονται άμεσα τα περιθώρια κέρδους μέσω της διαχείρισης διάφορων λειτουργικών δραστηριοτήτων όπως είναι τα έξοδα μάρκετινγκ, άυλα στοιχεία του ενεργητικού που επηρεάζουν την πορεία της επιχείρησης σε μακροχρόνια βάση, καθιστώντας δύσκολη την ποσοτικοποίηση τους και συνεπώς πιο εύκολη τη διαχείριση τους από την πλευρά της διοίκησης (Mizik and Jacobson 2007). Πιο συγκεκριμένα σύμφωνα με έρευνες το 80% της διοίκησης θα προτιμήσει να μειώσει τα έξοδα διαφημίσεων ή έρευνας και ανάπτυξης, το 55% υποστηρίζει ότι θα καθυστερήσει την έναρξη ενός καινούργιου προγράμματος ακόμα και αν αυτή η καθυστέρηση μειώσει την αξία της επιχείρησης και τέλος ένα 39% αναφέρει ότι παρέχει κίνητρα στους πελάτες όσον αφορά την αγορά παραπάνω προϊόντων την τρέχουσα περίοδο (Graham 2005). Πολυάριθμες έρευνες έχουν αποδείξει ότι η επιρροή των πραγματικών διαδικασιών είναι καθοριστική όσον αφορά τα ταμειακά διαθέσιμα αλλά και την αναγνώριση των δεδουλευμένων εσόδων-εξόδων και για αυτό η χρήση τους είναι πολύ συχνή από τη πλευρά της διοίκησης. Βιομηχανικές εταιρείες παρουσιάζουν αυξημένη τάση στη χρήση πραγματικών διαδικασιών για τη χειραγώγηση των κερδών μέσω της υπερπαραγωγής, ενώ η ύπαρξη ελαστικών λογιστικών κανόνων με τον παράλληλο εντοπισμό χαμηλής ποσότητας παγίων ως ποσοστό του συνολικού ενεργητικού την τρέχουσα περίοδο τείνουν να είναι πιο επιρρεπής στη μείωση τιμών και λειτουργικών εξόδων (Roychowdhury 2003). Αυτή η προτίμηση για τη χρήση πραγματικών διαδικασιών από τις εταιρείες μπορεί να δικαιολογηθεί από την άμεση επιρροή στα ταμειακά διαθέσιμα με σκοπό την επίτευξη συγκεκριμένων στόχων κερδοφορίας για κάθε έτος, όμως η επιρροή τους μπορεί να έχει αποτελέσματα σε βραχυχρόνια βάση, ενώ μακροχρόνια μειώνεται η οικονομική επίδοση της εταιρείας, με αποτέλεσμα η διαχείριση των κερδών μέσω λειτουργικών αποφάσεων να μπορεί να επηρεάσει θετικά τη γνώμη των ενδιαφερόμενων

μερών (μέτοχοι, επενδυτές, πελάτες, προμηθευτές) σχετικά με την οικονομική πορεία της επιχείρησης. Ο Roychowdhury 2006 ορίζει τη μέθοδο χειραγώγησης των κερδών μέσω των πραγματικών διαδικασιών ως τις αποκλίσεις από τα φυσιολογικά επίπεδα των λειτουργικών δραστηριοτήτων με στόχο την παραπληροφόρηση των μετόχων προσπαθώντας να τους πείσουν ότι οι στόχοι των χρηματοοικονομικών αναλυτών έχουν επιτευχθεί. Σημαντικό αποτελεί το γεγονός ότι οι κινήσεις αυτές δεν συμβάλλουν στην ανοδική πορεία της επιχείρησης λόγω του αυξημένου κόστους που τις χαρακτηρίζει. Παραδείγματος χάρη οι υπερβολικές μειώσεις στις τιμές με άμεσο στόχο την αύξηση των πωλήσεων μπορεί να επιτύχει την αύξηση των εσόδων την τρέχουσα περίοδο αλλά μελλοντικά η επαναφορά στις αρχικές τιμές να προκαλέσει χαμηλότερα περιθώρια κέρδους. Επίσης σημαντικό παράδειγμα αποτελεί η υπερβολική παραγωγή προϊόντων που επιβαρύνει με επιπλέον κόστη την επιχείρηση αφού η διατήρηση αποθεμάτων πάνω από τα επιθυμητά όρια δημιουργεί έξοδα διατήρησης και αποθήκευσης με άμεσο κίνδυνο την απαξίωση τους και τελικά τη μη χρησιμότητα τους προς όφελος της επιχείρησης. Αναλυτικότερα οι τρόποι χειραγώγησης των κερδών μέσω πραγματικών δραστηριοτήτων είναι οι εξής :

‘Διαχείριση Πωλήσεων’

Η διοίκηση προσπαθεί να προκαλέσει αυξητικές πωλήσεις την επόμενη χρήση μέσω της αισθητής μείωσης των τιμών την τρέχουσα περίοδο ή μέσω ευνοϊκών όρων πίστωσης προς τους προμηθευτές. Με αυτό τον τρόπο πετυχαίνουν μια προσωρινή αύξηση της κερδοφορίας (myopic management) η οποία αναστρέφεται όταν επανέλθουν οι αρχικές υψηλότερες τιμές των προϊόντων ή των υπηρεσιών.

‘Μείωση λειτουργικών εξόδων’

Οι εταιρείες μπορούν επίσης να αυξήσουν τα κέρδη μέσω της μείωσης των λειτουργικών εξόδων. Ως λειτουργικά έξοδα αναφέρει το άθροισμα από τα έξοδα διαφημίσεων, τα έξοδα έρευνας και ανάπτυξης, τα έξοδα πωλήσεων καθώς επίσης και τα γενικά διοικητικά έξοδα. Στην περίπτωση που οι εκροές αυτές πραγματοποιούνται με μετρητά η επιρροή στα ταμειακά διαθέσιμα είναι θετική την τρέχουσα περίοδο, μελλοντικά τα αποτελέσματα είναι αντίθετα αφού είναι προφανές ότι η μείωση βασικών

δραστηριοτήτων που συμβάλλουν στη εύρυθμη λειτουργία της επιχείρησης θα προκαλέσει αρνητική και καθοδική πορεία στην ανάπτυξη της εταιρείας.

‘Υπερπαραγωγή’

Βασικά στελέχη βιομηχανικών επιχειρήσεων για να διαχειριστούν τα κέρδη τους παράγουν προϊόντα παραπάνω από αυτά που ορίζει η αναμενόμενη ζήτηση. Με αυτό τον τρόπο τα σταθερά Γενικά Βιομηχανικά Έξοδα (ΓΒΕ) καταμερίζονται σε περισσότερες παραγωγικές μονάδες μειώνοντας έτσι το ανά μονάδα σταθερό κόστος και κατά επέκταση την καταγραφή μικρότερου κόστους πωληθέντων και συνεπώς αυξημένα περιθώρια κέρδους.

Σύμφωνα με τα μοντέλα που έχει παρουσιάσει ο Roychowdhury στηριζόμενος σε παλαιότερες έρευνες των Dechow, Kothari, Watts 1998 τα φυσιολογικά επίπεδα των ταμειακών διαθεσίμων από τις λειτουργικές δραστηριότητες αναλύονται ως εξής :

$$CFO_t/A_{t-1} = \alpha_0 * (1/A_{t-1}) + \alpha_1 * (S_t/A_{t-1}) + \alpha_2 * (S_{t-1}/A_{t-1}) + \varepsilon_t$$

Όπου CFO_t = είναι οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες τη χρονική περίοδο t

A_{t-1} = είναι το σύνολο του ενεργητικού τη χρονική περίοδο t-1

S_t = είναι το σύνολο των πωλήσεων τη χρονική περίοδο t

S_{t-1} = είναι αντίστοιχα το σύνολο των πωλήσεων τη χρονική περίοδο t-1

Παρόμοιο είναι και το μοντέλο για τη μέτρηση των φυσιολογικών επιπέδων όσον αφορά τα λειτουργικά έξοδα :

$$DISEXP_t / A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1 * (1 / A_{t-1}) + \alpha_2 * (S_{t-1} / A_{t-1}) + \varepsilon_t$$

Όπου $DISEXP_t$ = είναι τα λειτουργικά έξοδα την χρονική περίοδο t

A_{t-1} = είναι το σύνολο του ενεργητικού τη χρονική περίοδο t-1

S_{t-1} = είναι το σύνολο των πωλήσεων τη χρονική περίοδο t-1

Τέλος, για την ποσοτικοποίηση των φυσιολογικών επιπέδων παραγωγής βασιζόμαστε στο εξής μοντέλο :

$$\text{PROD}_t / A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1*(S_t/A_{t-1}) + \alpha_2*(\Delta S / A_{t-1}) + \alpha_3*(\Delta S_{t-1}/A_{t-1}) + \varepsilon_t$$

Όπου PROD_t = είναι το άθροισμα του κόστους πωληθέντων και της διαφοράς των αποθεμάτων από την προηγούμενη περίοδο ($\text{COGS} + \Delta \text{INV}$) την χρονική περίοδο t

A_{t-1} = είναι το σύνολο του ενεργητικού τη χρονική περίοδο t-1

S_t = είναι το σύνολο των πωλήσεων τη χρονική περίοδο t

ΔS_t = είναι η διαφορά των πωλήσεων σε σχέση με την προηγούμενη χρονική περίοδο ($S_t - S_{t-1}$)

Πρέπει να σημειωθεί ότι για να υπολογίσουμε το επίπεδο των μη φυσιολογικών επιπέδων για κάθε ένα από τα τρία μοντέλα πρέπει να υπολογίσουμε την απόκλιση τους από τα φυσιολογικά επίπεδα που θα έπρεπε να έχουν καταγραφεί σύμφωνα με τα παραπάνω υποδείγματα ($\text{Abnormal Level} = \text{Actual Level} - \text{Normal Level}$).

Επίσης πρέπει να αναφερθεί ότι υπάρχουν και άλλοι τρόποι χειραγώγησης των κερδών μέσω των πραγματικών διαδικασιών όπως για παράδειγμα μέσω της ελαχιστοποίησης των ταξιδιωτικών εξόδων στα πλαίσια της λειτουργίας της επιχείρησης, τρόποι που δεν αναλυθούν στην παρούσα έρευνα . (Graham 2005)

2.4 ΑΡΝΗΤΙΚΗ ΕΠΙΡΡΟΗ ΤΩΝ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΩΝ ΣΤΗΝ ΠΟΡΕΙΑ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΑΦΟΡΑ ΜΕΤΡΑ ΓΙΑ ΤΟΝ ΕΝΤΟΠΙΣΜΟ ΤΗΣ

Οι μέθοδοι για την διαχείριση των κερδών μέσω των πραγματικών διαδικασιών έχουν ένα οικονομικό και παράλληλα καθοριστικό αποτέλεσμα στη λειτουργία της επιχείρησης αφού το όφελος από τη χρήση τους μπορεί να μην ξεπερνά το κόστος που απαιτείται από τη διοίκηση για την εφαρμογή τους. Αυτό μπορεί να συμβεί γιατί τα στελέχη της κάθε εταιρείας προτιμά να θυσιάσει τα μελλοντικά ταμειακά διαθέσιμα για την τρέχουσα χρήση. Για αυτό το λόγο πολλές φορές εταιρείες που χρησιμοποιούν διαδικασίες

χειραγώγησης κερδών μέσω πραγματικών διαδικασιών εμφανίζεται να έχουν χαμηλότερη επίδοση από τις εταιρείες που καταφεύγουν σε άλλους τρόπους διαχείρισης των κερδών. Η Gunny 2005 συσχετίζει αυτή την αρνητική επιρροή με την μελλοντική μείωση της απόδοσης των παγίων (ROA) που εμφανίζεται να μειώνεται αισθητά τα επόμενα χρόνια σε εταιρείες που χρησιμοποιούν πραγματικές διαδικασίες για τη χειραγώγηση των κερδών και ειδικά αυτές που καταφεύγουν στην υπερπαραγωγή για την αύξηση των κερδών καταλήγοντας ότι όλες οι μέθοδοι των πραγματικών διαδικασιών μπορούν να ενημερώσουν επαρκώς και αναλυτικά για την πορεία των μελλοντικών κερδών και ότι αφορά τα ταμειακά διαθέσιμα (εισροές –εκροές). Από την άλλη πλευρά όμως έρευνες έχουν εξετάσει κατά πόσο η συχνότητα παρακολούθησης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων από ειδικούς αναλυτές μπορεί να ελαχιστοποιήσει τη χρήση πραγματικών διαδικασιών και συνεπώς την ασυμμετρία πληροφόρησης μεταξύ διοίκησης και τρίτων μερών. Η πλήρης ενημέρωση των αρμόδιων για τη διαχείριση των κερδών σχετικά με την αρνητική επιρροή που μπορεί να προκληθεί μακροχρόνια μέσω των πραγματικών διαδικασιών μπορεί να μειώσει τη συχνότητα χρησιμοποίησής τους και την εξάλειψη της ασυμμετρίας πληροφόρησης μεταξύ των εμπλεκόμενων μερών, σημαντική προϋπόθεση για κάθε οικονομική συναλλαγή. Επιπρόσθετα η ύπαρξη εναλλακτικών μετρικών για την αποτελεσματική και έγκυρη ποσοτικοποίηση των πραγματικών διαδικασιών μπορεί να δώσει ακριβή συμπεράσματα σχετικά με την πορεία της επιχείρησης. Έρευνες έχουν εξετάσει την ύπαρξη προσαρμοσμένων μέτρων για τον εντοπισμό των πραγματικών διαδικασιών, όπως επίσης και μεθόδους που χρησιμοποιούνται μετά από οικονομικές κρίσεις επηρεάζοντας τη λήψη απόφασης σχετικά με τη διαχείριση των κερδών, απεικονίζοντας καλύτερα την επιρροή των κρίσεων στην αξία της επιχείρησης (Cohen et al. 2016). Μετά την ακριβή και αμερόληπτη ποσοτικοποίηση των πραγματικών διαδικασιών η αρνητική πορεία της κάθε επιχείρησης αντανακλάται στις αποδόσεις των παγίων (ROA)=return of assets και πιο συγκεκριμένα στην προσαρμοσμένη απόδοση των παγίων (Adj ROA) ευρήματα σημαντικά για τους επενδυτές αφού για να επιλέξουν ποιες θα είναι οι επόμενες επενδυτικές τους κινήσεις συγκρίνουν τους δείκτες ROA ως ένδειξη κερδοφορίας ώστε να επιλέξουν την καλύτερη δυνατή συνεργασία που θα αυξήσει το προσωπικό τους συμφέρον. Οι Taylor , Xu (2010) παρέχουν αποδεικτικά στοιχεία σχετικά με επιχειρήσεις

που στο μέσο όρο τους αποφεύγουν τη χειραγώγηση κερδών μέσω πραγματικών διαδικασιών μέχρι εκείνο το σημείο που θα προκαλέσουν αρνητικά αποτελέσματα στην οικονομική επίδοση της επιχείρησης τα επόμενα χρόνια. Αποδεικνύουν ότι δεν παρουσιάζεται σημαντική μείωση στην αξία της επιχείρησης όταν αυτή δεν προβαίνει σε υπερβολική χρήση των πραγματικών διαδικασιών. Ένας άλλος παράγοντας που μπορεί να επηρεάσει τη μελλοντική πορεία της επιχείρησης είναι η κεφαλαιουχική δομή που παρουσιάζει, χρησιμοποιώντας λογιστικά μέτρα όπως είναι η απόδοση των παγίων (ROA), η απόδοση των Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) καθώς επίσης και μέτρα της αγοράς όπως είναι ο δείκτης τιμή της μετοχής ανά καθαρά κέρδη (P/E) βοηθούν στον υπολογισμό της οικονομικής θέσης της εταιρείας και ως άμεσο αποτέλεσμα τον έλεγχο αποδοτικότητας των μετοχών στην αγορά με στόχο τον περιορισμό της χειραγώγησης των κερδών προς όφελος της διοίκησης (Tian.G, Zeitun.R). Ισχυρισμοί γίνονται επίσης όσον αφορά την μελλοντική πορεία της επιχείρησης όταν η διοίκηση χρησιμοποιεί πραγματικές διαδικασίες για την διαχείριση των κερδών ώστε να αποφύγουν τυχόν ζημιές εμφανίσουν χαμηλότερη οικονομική απόδοση από εκείνες που έχουν ήδη παρουσιάσει ζημιές και από αυτές που απέφυγαν την αρνητική ανάπτυξη κερδοφορίας μετά βίας. Ο δείκτης που χρησιμοποιήθηκε ως αποδεικτικό στοιχείο για τον έλεγχο των υποθέσεων είναι η απόδοση των παγίων (ROA) που εμφανίζεται χαμηλότερος για τις εταιρείες που ενστερνίζονται τη χρήση των πραγματικών διαδικασιών συγκριτικά με αυτές που δεν ακολουθούν αυτή την τακτική διαχείρισης κερδών. Γίνεται λόγος λοιπόν για τον λόγο ύπαρξης αυτής της μεθόδου αφού έρευνες καταλήγουν στο ότι οι εταιρείες που χρησιμοποιούν πραγματικές διαδικασίες δεν προκαλούν χειρότερα αποτελέσματα στην μελλοντική τους πορεία από αυτές που δεν πετυχαίνουν τους στόχους που έχουν θέσει οι χρηματοοικονομικοί αναλυτές (Leggett et al). Στατιστικά σημαντική εμφανίζεται επίσης και η σχέση ανάμεσα στη χρήση πραγματικών διαδικασιών με την μελλοντική απόδοση των μετοχών αφού έρευνες έχουν δείξει ότι οι τιμές των μετοχών αποτυγχάνουν να απεικονίζουν επακριβώς και εύλογα τις επιρροές των πραγματικών διαδικασιών στην μελλοντική πορεία της επιχείρησης όπως είναι τα μελλοντικά κέρδη και τα μελλοντικά ταμειακά διαθέσιμα της επιχείρησης (Xi Li 2007). Στον αντίποδα αυτών των ισχυρισμών έρευνες έχουν αποδείξει ότι τα μέτρα για τη χρήση των πραγματικών διαδικασιών σχετίζονται θετικά με τις επιδόσεις που έχουν πετύχει τα κέρδη προηγούμενης χρήσης

ή μηδενικά κέρδη και με την θετική επιρροή στην μελλοντική επίδοση της εταιρείας. Πιο συγκεκριμένα επιχειρήσεις που χειραγωγούν τα κέρδη τους μέσω πραγματικών διαδικασιών εμφανίζουν υψηλότερη απόδοση παγίων (ROA) από εκείνες που διαφεύγουν σε άλλους τρόπους διαχείρισης των κερδών με σκοπό την επίτευξη συγκεκριμένων χρηματοοικονομικών στόχων , καταλήγοντας στο συμπέρασμα ότι οι επιρροές των πραγματικών διαδικασιών είναι σημαντικό θέμα και πρέπει να γίνεται γνωστό στα ενδιαφερόμενα μέρη βοηθώντας με αυτό τον τρόπο στην καλύτερη εκτίμηση της μελλοντικής πορείας της επιχείρησης είτε αυτή είναι αρνητική είτε θετική (Gunny 2010) .Από τα παραπάνω είναι φανερό ότι η αποτελεσματική ποσοτικοποίηση της μελλοντικής επίδοσης της επιχείρησης γίνεται μέσω του υπολογισμού βασικών λογιστικών ή χρηματοοικονομικών δεικτών όπως είναι η απόδοση των παγίων (ROA), η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων (ROE), τα κέρδη ανά μετοχή (EPS) όπως επίσης και από την τιμή της μετοχής ανά κέρδη (P/E) . Η αποτύπωση των εκπλήξεων κερδοφορίας είναι πολύ σημαντική πληροφορία για τους ενδιαφερόμενους χρήστες και τους επενδυτές αφού μια αρνητική επίδοση στην αξία της εταιρείας μπορεί να προκαλέσει ανεπανόρθωτες ζημιές (Skinner and Sloan 2002, Barth et al.1999) .

2.5 ΧΡΗΣΗ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΩΝ ΚΑΙ ΑΛΛΑ ΠΕΔΙΑ ΕΦΑΡΜΟΓΗΣ

Η χρήση των πραγματικών διαδικασιών από την πλευρά της διοίκησης τα τελευταία χρόνια είναι αυξημένη και αυτό αποδεικνύεται από έρευνες που έχουν γίνει σε πολλά πεδία εφαρμογής κατά καιρούς, Όπως έχει αναφερθεί παραπάνω οι περιορισμοί που θέτουν οι Γενικά Αποδεκτές Λογιστικές Αρχές (GAAP) ωθούν τα στελέχη στην αφομοίωση των πραγματικών διαδικασιών για τη διαχείριση των κερδών γεγονός που έχει προκαλέσει το ενδιαφέρον των ερευνητών και των κανονιστικών αρχών. Στη συνέχεια παρουσιάζονται παραδείγματα εφαρμογής των πραγματικών διαδικασιών μέσω εναλλακτικών πρακτικών που μπορούν να επηρεάσουν τις λειτουργικές δραστηριότητες της επιχείρησης με διαφορετικό τρόπο κάθε φορά .

- Έχουν γίνει αναφορές σχετικά με την επιρροή της μείωσης των εξόδων έρευνας και ανάπτυξης που μπορούν να προκαλέσουν μια προσωρινή αύξηση των κερδών, έχοντας ως άμεσο αποτέλεσμα την καταστροφική εξέλιξη στη αξία της επιχείρησης, διότι ενέχει ο κίνδυνος εμφάνισης μειωμένων ταμειακών διαθεσίμων από λειτουργικές δραστηριότητες μελλοντικά. (Bushee 1998, Baber et al.1991)
- Υπάρχουν αποδεικτικά στοιχεία σχετικά με τη διαχείριση των κερδών μέσω πώλησης παγίων γνώστη και ως χειραγώγηση παγίων (asset manipulation) με στόχο την αποφυγή αρνητικών κερδών και των περιοριστικών όρων δανειοδότησης αφού μια ωραιοποιημένη εικόνα της πραγματικότητας ευνοεί την θέση της εταιρείας όσον αφορά την παροχή δανείων με ευνοϊκότερους όρους. (Bartov 1993)
- Σχετικές έρευνες παρέχουν στοιχεία σχετικά με τη δυνατότητα πρόσβασης των πιστωτών σε πληροφορίες εντός της επιχείρησης και παρόλα αυτά την συνεχή ανάμειξη της διοίκησης στην χειραγώγηση των κερδών. Μια εκτενής παρακολούθηση από τις τράπεζες δεν αποτρέπει τη διοίκηση από τη χρήση πραγματικών διαδικασιών.(Banker et al. 2013)
- Την αντίθετη άποψη έχει ο (Zamri et al.2013) που εξετάζει τον δανεισμό ως ένα σημαντικό παράγοντα ελέγχου και παρακολούθησης που μπορεί να περιορίσει τη διαχείριση κερδών. Πιο συγκεκριμένα παρουσιάζει μια αρνητική συσχέτιση ανάμεσα σε δανεισμό και στη χρήση μη φυσιολογικών επιπέδων των ταμειακών διαθεσίμων από τις Λειτουργικές δραστηριότητες, μια από τις μεθόδους των πραγματικών διαδικασιών.
- Η εφαρμογή των πραγματικών διαδικασιών αποτελεί εργαλείο για την αποφυγή ή την καθυστέρηση αναγνώρισης της ζημίας απομείωσης που μπορεί να προκύψει σε κάθε χρήση ως αποτέλεσμα αποτίμησης των παγίων. Τα ερεθίσματα για αυτή την αντιμετώπιση από τη διοίκηση είναι ποικίλα όπως για παράδειγμα συμβόλαια δανειοδότησης, διαδικασία αποτίμησης μετοχών ακόμα και η φήμη της εταιρείας γιατί με τον τρόπο αυτό καταγράφει υψηλότερα επίπεδα κερδοφορίας. (Filip et al. 2014)
- Η χρήση χρηματοοικονομικών δεικτών που βοηθούν στη μέτρηση της ρευστότητας, της δραστηριότητας, της κυκλοφοριακής ταχύτητας, της

- κερδοφορίας και της χρηματοοικονομικής δομής μιας εταιρείας βοηθούν στο να αποδειχθεί αν μια εταιρεία είναι χρεοκοπημένη ή όχι. Η διαχείριση των κερδών μέσω των πραγματικών διαδικασιών ευνοεί την χρηματοοικονομική κατάσταση της εταιρείας αφού οι περισσότερες μη χρεοκοπημένες εταιρείες υιοθετούν αυτή τη μέθοδο διαχείρισης των κερδών , ενώ οι χρεοκοπημένες εμφανίζουν αυξημένη χρήση δεδουλευμένων εσόδων- εξόδων (Veganzones.D et al.)
- Η ανάγκη της διοίκησης να πετύχει τους στόχους που θέτουν οι οικονομικοί αναλυτές μπορεί να επηρεάσει αρνητικά και καθοριστικά τις κινήσεις των ανώτερων στελεχών (CFO) και αυξάνει την πιθανότητα χρήσης παράνομων μεθόδων διαχείρισης κερδών επηρεάζοντας τη μελλοντική επίδοση της εταιρείας και κατά επέκταση των επενδυτών που την χρηματοδοτούν.(Yuriping Jia.2012)
 - Ένδειξη αποτελεί και το επίπεδο των ταμειακών διαθεσίμων όταν είναι δεδομένο για κάθε λογιστική χρήση ή όταν η διοίκηση καταφέρνει να πετύχει το επίπεδο που θέτουν οι χρηματοοικονομικοί αναλυτές με άμεσο αποτέλεσμα την ύπαρξη θετικών αποδόσεων ,ικανοποιητική επίδοση και ασφαλή περιθώρια κέρδους, προκειμένου λοιπόν να επωφεληθούν από την αντίδραση της αγοράς η διοίκηση υιοθετεί μεθόδους χειραγώγησης των κερδών όπως αυτές των πραγματικών διαδικασιών προκαλώντας και μια αρνητική επιρροή μελλοντικά στην πορεία και στην επίδοση της εταιρείας. (Zhang 2006)
 - Η πληρωμή των μερισμάτων αποτελεί σημαντική διαδικασία για κάθε επιχείρηση αφού μια μείωση του μετοχικού κεφαλαίου δημιουργεί αρνητικό κλίμα στην αγορά και μείωση του πλούτου των μετόχων που έχουν μερίδιο στην ιδιοκτησίας της. Στις Ηνωμένες Πολιτείες η πληρωμή των μερισμάτων σε εταιρείες ακινήτων αποτελεί το 90% του φορολογητέου εισοδήματος, ενώ σημαντικό αποτελεί το γεγονός ότι το φορολογητέο εισόδημα δεν τίθεται σε έλεγχο από τους χρηματοοικονομικούς αναλυτές και ελεγκτές. Συνεπώς η μέθοδος και το μέγεθος που θα χρησιμοποιήσει η κάθε εταιρεία για την διαχείριση των κερδών εξαρτάται από τα εναλλακτικά μέσα που χρησιμοποιούνται για τον καθορισμό και την πληρωμή των μερισμάτων. Η πολιτική πληρωμής των μερισμάτων επηρεάζει τη χρήση των πραγματικών διαδικασιών και συγκριτικά με τη μέθοδο των δεδουλευμένων εσόδων – εξόδων εξάγει καλύτερα αποτελέσματα αφού μπορεί να

- επηρεάσει άμεσα τα ταμειακά διαθέσιμα και το ποσό που θα διατεθεί για την πληρωμή των μετόχων με τη μορφή μερισμάτων. (Sasan Babaie.2012, Edelstein et al. 2007)
- Η οργανωσιακή δομή της επιχείρησης καθώς και η έντονη δραστηριότητα της μπορεί να δικαιολογήσει τα αυξημένα κόστη αντιπροσώπευσης και τη στενή παρακολούθηση που μπορεί να λαμβάνει από τις κυβερνητικές αρχές, καθιστώντας την εκάστοτε διοίκηση επιρρεπή στη χειραγώγηση των κερδών μέσω των πραγματικών διαδικασιών . (Jongmo0 Jay Choi et al.2012)
 - Σημαντικός είναι ο ρόλος των ελεγκτών αφού έρευνες έχουν δείξει ότι η απομάκρυνση πολλών ελεγκτών από τα καθήκοντα τους αποκαλύπτει την τάση της διοίκησης να χρησιμοποιεί πραγματικές διαδικασίες για να πετύχουν τους στόχους που έχουν θέσει οι χρηματοοικονομικοί αναλυτές. Παράγοντες όπως το μέγεθος της επιχείρησης, η πρόσληψη ελεγκτών από τις πλέον μεγαλύτερες ελεγκτικές εταιρείες (Big 4) καθώς επίσης και η εφαρμογή λιγότερο ελαστικών λογιστικών αρχών μπορεί να συσχετιστεί θετικά με την εναλλαγή των ελεγκτών και τη χρήση πραγματικών διαδικασιών για την διαχείριση των κερδών από τη διοίκηση.(Yongtae Kim et al. 2009)
 - Ένας άλλος εξωγενής παράγοντας που μπορεί να επηρεάσει τις αποφάσεις της διοίκησης σχετικά με το ποιες θα είναι οι χρηματοοικονομικές αναφορές που θα συμπεριληφθούν στις οικονομικές καταστάσεις είναι το μερίδιο που κατέχει κάθε επιχείρηση στην αγορά. Όσο μεγαλύτερη είναι η συμμετοχή της, τόσο λιγότερη είναι η ανάγκη υιοθέτησης πραγματικών διαδικασιών για τη διαχείριση των οικονομικών καταστάσεων. Η ύπαρξη ενός ανταγωνιστικού προϊόντος είναι μια σημαντική επιρροή για τη λήψη αποφάσεων σχετικά με τη χειραγώγηση των κερδών ,ειδικά όταν οι στόχοι που θέτει είναι υψηλοί. (Santanu Mitra et al. 2013)
 - Ενδείξεις όπως υψηλό ποσοστό δεδουλευμένων εσόδων- εξόδων , υψηλή κεφαλαιουχική δομή καθώς και λίγες πιθανότητες για οικονομική δυσπραγία μπορούν να αποκαλύψουν μεγαλύτερα ποσοστά χειραγώγησης των λειτουργικών διαδικασιών . (Zhang 2008)

Όπως είναι φανερό η εφαρμογή και το ερευνητικό πλαίσιο που μπορεί να καλύψει η διαχείριση των κερδών είναι ευρύ και καλύπτει πολλές πτυχές και διαστάσεις μιας λογιστικής οντότητας , επηρεάζοντας καθοριστικά και πολυμορφικά τη λειτουργία και τις καθημερινές συναλλαγές της από και προς τα εμπλεκόμενα και ενδιαφερόμενα μέρη. Οι περιορισμοί που θα μπορούσαν να τεθούν στην υπερβολική χρήση των πραγματικών διαδικασιών είναι η ενημέρωση των πελατών από τους εξωτερικούς ελεγκτές για την αρνητική επιρροή που μπορεί να έχει μελλοντικά στην αξία της επιχείρησης αυτός ο τρόπος χειραγώγησης κερδών και επιπλέον την πλήρη κατανόηση ότι προσπάθεια επίτευξης συγκεκριμένων στόχων κέρδους που θέτουν οι χρηματοοικονομικοί αναλυτές είναι ανήθικο και παράνομο. Ένας άλλος περιορισμός και ταυτόχρονα σωστός χειρισμός για την αντιμετώπιση ανάλογων περιπτώσεων είναι μια σταθερή οργανωσιακή δομή που θα βοηθήσει διοίκηση και επενδυτές να υιοθετούν πρακτικές ωφέλιμες για την εταιρεία σε μακροχρόνια βάση χωρίς να θέτουν σε κίνδυνο την τρέχουσα λειτουργία της επιχείρησης με απώτερο σκοπό μια στιγμιαία αύξηση στα κέρδη της τρέχουσας χρήσης. (Wei Yu 2008)

3.Ερευνητική Μέθοδος

3.1 ΔΕΛΟΜΕΝΑ

Τα δεδομένα που έχουν χρησιμοποιηθεί για την εξαγωγή συμπερασμάτων σχετικά με τη χειραγωγή των κερδών μέσω της χρήσης των πραγματικών διαδικασιών και τη μελλοντική πορεία της επιχείρησης αφορούν την Ελλάδα και την Ιταλία. Τα απαραίτητα στοιχεία έχουν αναρτηθεί από τη βάση δεδομένων DATASTREAM. Η έρευνα αφορά βιομηχανικές εταιρείες την περίοδο από το 2009 έως και το 2015 και όλες οι μεταβλητές είναι σε ετήσια βάση. Το τελικό δείγμα έχει προκύψει μετά την αφαίρεση των χρηματοοικονομικών εταιρειών.

3.2 ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΜΕΤΡΗΣΗΣ ΤΩΝ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΩΝ

Στην έρευνα που θα ακολουθήσει για να παρουσιάσουμε εύλογα και αξιόπιστα τη σχέση ανάμεσα στην μελλοντική χρηματοοικονομική πορεία των επιχειρήσεων και των πραγματικών διαδικασιών θα πρέπει αρχικά να ορίσουμε την ποσότητα των πραγματικών διαδικασιών που έχει η κάθε χώρα στο δείγμα μας. Πρέπει να αναφερθεί ότι στηρίζομαστε στο μοντέλο της υπερπαραγωγής που έχουμε αναφέρει στην βιβλιογραφική ανάλυση. Προκειμένου να καταγραφούν υψηλότερα κέρδη την τρέχουσα περίοδο η διοίκηση χειραγωγεί τα κέρδη της μέσω της υπερβολικής παραγωγής έχοντας ως αποτέλεσμα τον καταμερισμό των σταθερών Γενικών Βιομηχανικών Εξόδων (ΓΒΕ) σε περισσότερες μονάδες προϊόντος . Συνεπώς παρατηρούνται υψηλότερα περιθώρια κέρδους λόγω του μειωμένου κόστους πωληθέντων (COGS). Το μοντέλο έχει χρησιμοποιηθεί σε πολλές έρευνες στο παρελθόν και βασίζεται στο υπόδειγμα που έχει παρουσιάσει ο Dechow et al. 1998. Τα κατάλοιπα του μοντέλου μπορούν να υπολογίσουν το επίπεδο των 'μη φυσιολογικών επιπέδων παραγωγής ' που χρειάζεται για την ποσοτικοποίηση της μεταβλητής RAM που θα χρησιμοποιηθεί για να απεικονίσει την χρήση των πραγματικών διαδικασιών για τη χειραγωγή των κερδών στην παρούσα έρευνα.

Υπενθυμίζουμε το μοντέλο που θα βασιστούμε στην έρευνα μας

$$PROD_t / A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1 * (S_t / A_{t-1}) + \alpha_2 * (\Delta S / A_{t-1}) + \alpha_3 * (\Delta S_{t-1} / A_{t-1}) + \varepsilon_t$$

Όπου $PROD_t$ = είναι το άθροισμα του κόστους πωληθέντων και της διαφοράς των αποθεμάτων από την προηγούμενη περίοδο ($COGS + \Delta INV$) την χρονική περίοδο t

A_{t-1} = είναι το σύνολο του ενεργητικού τη χρονική περίοδο $t-1$

S_t = είναι το σύνολο των πωλήσεων τη χρονική περίοδο t

ΔS_t = είναι η διαφορά των πωλήσεων σε σχέση με την προηγούμενη χρονική περίοδο ($S_t - S_{t-1}$)

3.3 ΕΠΙΡΡΟΗ ΤΩΝ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΩΝ ΣΤΗ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗ ΠΟΡΕΙΑ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ

Για να παρουσιάσουμε την επιρροή των πραγματικών διαδικασιών στην μελλοντική επίδοση της εταιρείας ελέγχουμε τις παρακάτω υποθέσεις :

$$ROA_{t+i} = \alpha_0 + \alpha_1 * RAM_PROD_t + \alpha_2 * SIZE_{t+i} + \alpha_3 * ZSCORE_{t+i} + \alpha_4 * ID_{t+i} + \alpha_5 * GROWTH_{t+i} + \alpha_6 * ROA_t + \alpha_7 * LEVERAGE_{t+i} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$ROE_{t+i} = \alpha_0 + \alpha_1 * RAM_PROD_t + \alpha_2 * SIZE_{t+i} + \alpha_3 * ZSCORE_{t+i} + \alpha_4 * ID_{t+i} + \alpha_5 * GROWTH_{t+i} + \alpha_6 * ROE_t + \alpha_7 * LEVERAGE_{t+i} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$EPS_{t+i} = \alpha_0 + \alpha_1 * RAM_PROD_t + \alpha_2 * SIZE_{t+i} + \alpha_3 * ZSCORE_{t+i} + \alpha_4 * ID_{t+i} + \alpha_5 * GROWTH_{t+i} + \alpha_6 * EPS_t + \alpha_7 * LEVERAGE_{t+i} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

$$P/E_{t+i} = \alpha_0 + \alpha_1 * RAM_PROD_t + \alpha_2 * SIZE_{t+i} + \alpha_3 * ZSCORE_{t+i} + \alpha_4 * ID_{t+i} + \alpha_5 * GROWTH_{t+i} + \alpha_6 * P/E_t + \alpha_7 * LEVERAGE_{t+i} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

ΑΝΕΞΑΡΤΗΤΕΣ ΜΕΤΑΒΛΗΤΕΣ

RAM_PROD: χρήση ανεξάρτητης μεταβλητής που βοηθά στην μέτρηση των 'μη φυσιολογικών επιπέδων' παραγωγής με στόχο την ποσοτικοποίηση της χρήσης των πραγματικών διαδικασιών. Μια αύξηση στα αποθέματα της επιχείρησης σηματοδοτεί αυξημένη κερδοφορία, ανάπτυξη και αποδόσεις τα προηγούμενα χρόνια λειτουργίας της και την τάση αναστροφής μελλοντικά. Οι μεταβολές αυτές μπορούν να προκύψουν είτε από λάθος καταμέτρηση, είτε από την συνήθεια της διοίκησης να αλλάζει το επίπεδο του κόστους πωληθέντων μέσω των σταθερών Γενικών Βιομηχανικών εξόδων που καταμερίζονται στις παραγόμενες μονάδες κάθε φορά. Για αυτό το λόγο για την διεξαγωγή συμπερασμάτων στηρίζομαστε σε βιομηχανικές εταιρείες (Thomas, Zhang 2002).

Εξωγενής παράγοντες που θα επηρεάσουν την μελλοντική χρηματοοικονομική πορεία της επιχείρησης πρέπει να εξετασθούν για την θετική επιρροή που μπορεί να έχουν στην επιχείρηση και να αντισταθμίσουν τις αρνητικές επιδράσεις που μπορεί να προκαλέσει η υπερβολική χρήση των πραγματικών διαδικασιών, παράγοντες κοινοί για τον καθορισμό χρηματοοικονομικών αποφάσεων που θα αναλύσουμε παρακάτω :

SIZE: Φυσικό επακόλουθο είναι οι μεγαλύτερες εταιρείες να είναι πιο αποτελεσματικές και αποδοτικές από τις μικρότερες. Διαφορετικά μοντέλα έχουν κατά καιρούς χρησιμοποιηθεί σε παλαιότερες έρευνες (Gunny 2005, Gunny 2010, Chen et al. 2013) για την παρουσίαση του μεγέθους της κάθε εταιρείας σαν παράγοντας που επηρεάζει τη μελλοντική εξέλιξη της επιχείρησης διότι μεγαλύτερες εταιρείες τείνουν να εμφανίζουν περισσότερο σταθερές και προβλέψιμες λειτουργικές διαδικασίες. Ως παράγοντα του μεγέθους υπολογίζεται ο λογάριθμος του συνολικού ενεργητικού με σκοπό την εξέταση επιρροής των πραγματικών διαδικασιών στην οικονομική πορεία της επιχείρησης.

SIZE = natural log of total assets

ID: Πλήθος ερευνών χρησιμοποιούν εικονικές μεταβλητές για να περιορίσουν και να ελέγξουν τις επιρροές των βιομηχανικών κλάδων, έτσι δημιουργούν μια ψευδομεταβλητή ανάλογα με τον κλάδο που ανήκει η κάθε επιχείρηση λαμβάνοντας την τιμή (1) αν ανήκει σε αυτόν ή παίρνει την τιμή (0) αν ανήκει σε διαφορετικό κλάδο. (Ehsan and Kaleem 2012 , Tabassum et al.2014) και με αυτόν τον τρόπο μπορούμε να δούμε πως επηρεάζουν τα αποτελέσματα που θέλουμε να εξάγουμε οι εταιρείες που έχουν συμπεριληφθεί στο δείγμα μας.

ZSCORE: Η υψηλή χρηματοοικονομική απόδοση συσχετίζεται θετικά με την οικονομική πορεία της κάθε επιχείρησης. Υπάρχουν πολλοί τρόποι για τη μέτρηση της χρηματοοικονομικής επάρκειας της εταιρείας που βοηθά τους επενδυτές να έχουν μια συνολική εικόνα για την κατάσταση της επιχείρησης και της οικονομίας στο σύνολο της. Με τη βοήθεια συγκεκριμένων χρηματοοικονομικών δεικτών θα υπολογίσουμε τη χρηματοοικονομική δύναμη της κάθε εταιρείας και για κάθε έτος.

$$\begin{aligned} \text{ZSCORE} = & 3.33.3 *(\text{net income} / \text{total assets}_{t-1}) \\ & + 1.0* (\text{total sales}_t / \text{total assets}_{t-1}) \\ & + 1.4* (\text{retained earnings}_t / \text{total assets}_{t-1}) \\ & + 1.2* (\text{working capital}_t / \text{total assets}_{t-1}) \\ & + 0.6*(\text{market value of equity} / \text{total liabilities}) \end{aligned}$$

GROWTH: Ένας άλλος καθοριστικός παράγοντας για την οικονομική επίδοση της εταιρείας είναι το ποσοστό ανάπτυξης της. Ένδειξη κερδοφορίας και σταθερών ρυθμών ανάπτυξης δίνουν μια καλύτερη εικόνα για την πορεία της επιχείρησης στα τρίτα και ενδιαφερόμενα μέρη. Ένας τρόπος για την μέτρηση της σύμφωνα με τους (Gunny 2005, Gunny 2010, Legett et al. 2010, Chen et al. 2013) είναι ο δείκτης με αριθμητή τη Λογιστική Αξία της επιχείρησης στηριζόμενοι στα στοιχεία του ισολογισμού (Ενεργητικό-Υποχρεώσεις = Ίδια Κεφάλαια) και παρονομαστή την αξία που διαμορφώνεται στο χρηματιστήριο γνωστή και ως αγοραία αξία.

$$\text{GROWTH} = \text{Book value equity} / \text{Market value of equity}$$

LEVERAGE: Ο συνολικός δανεισμός μιας επιχείρησης είναι παράγοντας που μας δείχνει το χρηματοοικονομικό κίνδυνο και συνεπώς την στενή παρακολούθηση των δανειστών αφού όσο μεγαλύτερη είναι η ποσότητα συνολικού δανεισμού αυξάνεται η πιθανότητα για χειραγώγηση των κερδών προκειμένου να αποφευχθούν τυχόν περιοριστικοί όροι από την πλευρά των δανειστών. Εταιρείες με αυξημένα κέρδη λαμβάνουν με μεγαλύτερη ευκολία δάνεια από χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς λόγω της αξιοπιστίας και της ακεραιότητας που χαρακτηρίζουν τις συναλλαγές και τις λειτουργικές δραστηριότητες που εμπλέκεται καθημερινά. Ο δείκτης χρέους που θα χρησιμοποιήσουμε στην έρευνα παρέχει μια εικόνα για τη χρηματοοικονομική κατάσταση της επιχείρησης. Όσο χαμηλότερο είναι το ποσό του δείκτη τόσο λιγότερη είναι η χρηματοοικονομική της μόχλευση, ενώ όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο η εταιρεία θεωρείται ακατάλληλη για την λήψη δανείων.

$$\text{LEVERAGE} = \text{total dept} / \text{total assets}$$

ΕΞΑΡΤΗΜΕΝΕΣ ΜΕΤΑΒΛΗΤΕΣ

Ως εξαρτημένες μεταβλητές έχουν χρησιμοποιηθεί μετρικές που μπορούν να δώσουν μια ευρύτερη εικόνα για την οικονομική πορεία της επιχείρησης. Τα μέτρα αυτά βασίζονται σε δεδομένα της αγοράς ή σε λογιστικά δεδομένα. Όπως έχει ήδη αναφερθεί στο πρώτο μέρος της βιβλιογραφικής ανάλυσης, πλήθος ερευνών έχουν χρησιμοποιήσει τους δείκτες απόδοσης των παγίων (ROA), απόδοσης των Ιδίων Κεφαλαίων (ROE), τα κέρδη ανά μετοχή (EPS) και τέλος την τιμή προς τα συνολικά κέρδη (P/E) για την απεικόνιση της χρηματοοικονομικής επίδοσης μελλοντικά. Συνεπώς και στην παρούσα έρευνα για να εξάγουμε συμπεράσματα σχετικά με την υπερβολική χρήση των πραγματικών διαδικασιών για τη διαχείριση των κερδών και πως αυτές επηρεάζουν τη μελλοντική πορεία της χρησιμοποιούμε αυτούς τους αριθμοδείκτες.

4. Ερευνητική Ανάλυση

Στην ενότητα αυτή, παρουσιάζονται τα περιγραφικά στατιστικά των μεταβλητών που χρησιμοποιούνται στα μοντέλα που περιγράφηκαν στο προηγούμενο κεφάλαιο, της μεθοδολογίας. Τα περιγραφικά στατιστικά αφορούν το διάστημα 2009-2015 και παρουσιάζονται συγκεντρωτικά και ανά χώρα. Οι επιχειρήσεις του δείγματος είναι συνολικά 190, εκ των οποίων 114 προέρχονται από την Ελλάδα και 76 από την Ιταλία. Το τελικό δείγμα της έρευνας προέκυψε αφού αφαιρέθηκαν οι επιχειρήσεις οι οποίες δεν είχαν διαθέσιμα δεδομένα για το χρονικό διάστημα εξέτασης 2007-2016. Το χρονικό διάστημα εξέτασης είναι το 2009-2015, δεδομένου ότι για την εκτίμηση της χειραγώγησης των κερδών, οι μεταβλητές χρησιμοποιούνται σε πρώτες διαφορές, ενώ η μεταβλητή της μεταβολής των πωλήσεων χρησιμοποιείται επιπλέον και με μία χρονική υστέρηση. Αφού μάλιστα χρησιμοποιούνται στις εξαρτημένες μεταβλητές και lead operators, για να μπορέσει να συμπεριληφθεί στο δείγμα το έτος 2015 έπρεπε να υπάρχουν διαθέσιμα δεδομένα και για το έτος 2016. Τα περιγραφικά στατιστικά στο σύνολο του δείγματος και ανά χώρα παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα:

Πίνακας 1: Περιγραφικά στατιστικά μεταβλητών (σύνολο δείγματος, Ελλάδα, Ιταλία)

Περιγραφικά στατιστικά (2009-2015)			
Σύνολο δείγματος			
	Μέση τιμή	Διάμεση τιμή	Τυπ.απόκλιση
ROA	0.003	0.008	0.072
ROE	0.361	0.368	0.286
EPS	0.355	0.060	1.213
PE	23.278	13.221	71.141
SIZE	12.454	12.286	1.811
ZSCORE	1.153	1.058	1.484
GROWTH	0.383	0.363	0.256
LEVERAGE	1.920	1.643	0.942
REM_PROD	-0.005	0.377	0.214

Ελλάδα			
	Μέση τιμή	Διάμεση τιμή	Τυπ.απόκλιση
ROA	-0.119	-0.001	0.072
ROE	0.355	0.370	0.323
EPS	0.304	0.000	1.467
PE	26.582	11.192	97.883
SIZE	11.782	11.603	11.557
ZSCORE	0.832	0.845	1.545
GROWTH	0.424	0.396	0.293
LEVERAGE	1.990	1.700	1.021
REM_PROD	0.075	0.091	0.134
Ιταλία			
	Μέση τιμή	Διάμεση τιμή	Τυπ.απόκλιση
ROA	0.024	0.022	0.068
ROE	0.369	0.363	0.220
EPS	0.431	0.180	0.662
PE	19.975	14.497	28.552
SIZE	13.462	12.979	1.694
ZSCORE	1.634	1.330	1.240
GROWTH	0.323	0.320	0.172
LEVERAGE	1.815	1.600	0.799
REM_PROD	-0.126	-0.099	0.252

Όπως προκύπτει από τον παραπάνω πίνακα, ο αριθμοδείκτης κερδοφορίας ROA, έχει μέση και διάμεση τιμή κοντά στο μηδέν τόσο για το σύνολο του δείγματος, όσο και για κάθε χώρα ξεχωριστά. Μάλιστα, για την Ελλάδα, η μέση τιμή είναι αρνητική (-0.119). Ως προς τον αριθμοδείκτη κερδοφορίας ROE, φαίνεται πως οι μέσες κι οι διάμεσες τιμές για τις επιχειρήσεις από την Ελλάδα και την Ιταλία είναι κοντά στο 0.30. Αυτό πρακτικά σημαίνει πως για το διάστημα εξέτασης 2009-2015 που συμπίπτει με το διάστημα της πρόσφατης κρίσης, τα κέρδη των επιχειρήσεων αποτελούν το 30% των ιδίων κεφαλαίων τους. Οι μέσες τιμές των κερδών ανά μετοχή για Ελλάδα και Ιταλία αντίστοιχα ανέρχονται σε 0.355 και 0.431 αντίστοιχα, ενώ οι διάμεσες τιμές είναι μηδέν και 0.18 αντίστοιχα. Οι δείκτες P/E και για τις δύο χώρες είναι πολύ υψηλότεροι της μονάδας κατά μέσο όρο (26.582, 19.975 αντίστοιχα) γεγονός το οποίο σημαίνει ότι η αγοραία αξία των επιχειρήσεων ανά μετοχή είναι πολύ υψηλότερη από τα κέρδη ανά μετοχή των επιχειρήσεων του δείγματος. Ως προς το μέγεθος των επιχειρήσεων, που εκφράζονται από το λογάριθμο του συνόλου του ενεργητικού, φαίνεται πως κατά μέσο όρο, αλλά και σε διάμεσες τιμές, οι επιχειρήσεις στην Ελλάδα έχουν κατά μέσο όρο μικρότερο μέγεθος

σε σχέση με αυτές της Ιταλίας (μέση τιμή: 11.782, 13.462 αντίστοιχα, διάμεση τιμή: 11.603, 12.979 αντίστοιχα). Ως προς το ZSCORE, κατά μέσο όρο για τις επιχειρήσεις στην Ελλάδα ανέρχεται στο 0.832, ενώ για την Ιταλία στο 1.634. Οι διάμεσες τιμές ανέρχονται σε 0.845 και 1.330 αντίστοιχα. Άρα, καθώς οι μέσες και διάμεσες τιμές είναι κάτω του 1.81, κατά μέσο όρο οι επιχειρήσεις του δείγματος θεωρούνται πως έχουν κίνδυνο πτώχευσης. Κατά μέσο όρο και σε όρους διάμεσων τιμών, οι επιχειρήσεις στην Ελλάδα μοιάζουν να έχουν μεγαλύτερη ανάπτυξη σε σχέση με αυτές της Ιταλίας. Ως προς τη μόχλευση των επιχειρήσεων, κατά μέσο όρο και με βάση τις διάμεσες τιμές, οι συνολικές υποχρεώσεις των επιχειρήσεων σε Ελλάδα και Ιταλία το διάστημα εξέτασης είναι σχεδόν διπλάσιες σε σχέση με το σύνολο του ενεργητικού. Τέλος, ως προς το δείκτη πραγματικής χειραγώγησης των κερδών, φαίνεται πως για το σύνολο του δείγματος είναι κατά μέσο όρο σχεδόν μηδενικός (-0.005), αλλά η διάμεση τιμή είναι 0.377, που σημαίνει ότι οι μισές επιχειρήσεις του δείγματος το συνολικό διάστημα εξέτασης έχουν τιμή άνω του 0.377 κι οι άλλες μισές κάτω του 0.377. Επομένως, γενικά φαίνεται πως οι επιχειρήσεις του δείγματος χειραγωγούν τα κέρδη τους μέσω υπερπαραγωγής. Σε επίπεδο χωρών, τόσο σε όρους μέσων και διάμεσων τιμών, φαίνεται πως οι επιχειρήσεις στην Ελλάδα τείνουν να έχουν υψηλότερο κόστος παραγωγής από το αναμενόμενο, ενώ οι επιχειρήσεις στην Ιταλία χαμηλότερο κόστος παραγωγής από το αναμενόμενο, καθώς η μέση και διάμεση τιμή είναι αρνητικές. Άρα, στο δείγμα παρατηρείται χειραγώγηση των κερδών μέσω πραγματικών διαδικασιών.

Συσχετίσεις

Στην ενότητα αυτή παρουσιάζονται οι συσχετίσεις των μεταβλητών των τεσσάρων μοντέλων που δείχνουν την επίδραση της υπερπαραγωγής στους αριθμοδείκτες κερδοφορίας των επιχειρήσεων ROA, ROE, EPS και P/E.

Πίνακας 2: Συσχετίσεις μεταξύ ανεξάρτητων, μεταβλητών ελέγχου κι εξαρτημένων μεταβλητών μοντέλων (σύνολο δείγματος, 2009-2015)

Συσχετίσεις				
	ROAt+1	ROEt+1	EPSt+1	P/Et+1
ROAt	0.7373***	-	-	-
ROEt	-	0.9471***	-	-
EPSt	-	-	0.9404***	-
P/Et	-	-	-	0.1043***
REM_PROD _t	-0.2271***	-0.0609**	-0.1032***	-0.0079
SIZE _t	0.1952***	-0.0508**	0.1612***	0.0246
GROWTH _t	-0.4585***	-0.8195***	-0.1521***	0.0263
LEVERAGE _t	0.2940***	0.6711***	0.1768***	0.0097
ZSCORE _t	0.6856***	0.7220***	0.2991***	-0.0333
Ελλάδα	-0.2442***	-0.0316	-0.0503**	-0.0359
Ιταλία	0.2442***	0.0316	0.0503**	0.0359

***σημαντικό σε επίπεδο σημαντικότητας 1%, **σημαντικό σε επίπεδο σημαντικότητας 5%, * σημαντικό σε επίπεδο σημαντικότητας 10%.

Στον παραπάνω πίνακα παρουσιάζονται οι συσχετίσεις των ανεξάρτητων μεταβλητών και μεταβλητών ελέγχου με τις ανεξάρτητες μεταβλητές των τεσσάρων μοντέλων που εντοπίζουν τη σχέση μεταξύ της χειραγώγησης των κερδών μέσω υπερπαραγωγής και της κερδοφορίας των επιχειρήσεων κατά το επόμενο έτος. Όπως προκύπτει από τον παραπάνω πίνακα, η χειραγώγηση των κερδών μέσω της υπερπαραγωγής έχει στατιστικά σημαντική συσχέτιση με τρεις από τους τέσσερις δείκτες κερδοφορίας που χρησιμοποιούνται κι ειδικότερα την απόδοση του ενεργητικού, την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων και τα κέρδη ανά μετοχή (-0.2271, -0.0609, -0.1032 αντίστοιχα). Μάλιστα, το γεγονός ότι ο συντελεστής συσχέτισης είναι αρνητικός σημαίνει ότι όσο υψηλότερη είναι η χειραγώγηση των κερδών μέσω της υπερπαραγωγής, αυτό θα οδηγεί σε χαμηλότερη κερδοφορία την επόμενη περίοδο. Ωστόσο, δεν παρατηρείται στατιστικά σημαντική συσχέτιση της χειραγώγησης των κερδών μέσω της υπερπαραγωγής και των κερδών ανά μετοχή και του δείκτη P/E. Οι μεταβλητές ελέγχου, δηλαδή οι συντελεστές κερδοφορίας κατά το τρέχον έτος και το μέγεθος, το ZSCORE, η ανάπτυξη και η μόχλευση έχουν στατιστικά σημαντική συσχέτιση σε όλα τα μοντέλα, εκτός από το μοντέλο που περιλαμβάνει το δείκτη P/E. Οι ψευδομεταβλητές που δημιουργήθηκαν για να δηλώσουν το αν η επιχείρηση προέρχεται από την Ελλάδα ή την Ιταλία φαίνεται πως έχουν

στατιστικά σημαντική συσχέτιση στα μοντέλα που περιλαμβάνουν το δείκτη ROA και EPS. Παρατηρείται ότι οι ψευδομεταβλητές που δημιουργήθηκαν για τους κλάδους δραστηριοποίησης των επιχειρήσεων έχουν στατιστικά σημαντική συσχέτιση με τους δείκτες κερδοφορίας των επιχειρήσεων. Στην επόμενη ενότητα λοιπόν θα ληφθούν υπόψη στις παλινδρομήσεις οι ψευδομεταβλητές αναφορικά με τον κλάδο δραστηριοποίησης, αλλά και οι ψευδομεταβλητή αναφορικά με τη χώρα δραστηριοποίησης, καθώς σε αυτή την περίπτωση, εκτός από τον κλάδο δραστηριοποίησης που συμπεριέλαβαν οι Tabassum et al. (2014) έχουμε και διαφορετικές χώρες δραστηριοποίησης για τις επιχειρήσεις.

Αποτελέσματα παλινδρομήσεων

Στην ενότητα αυτή, παρουσιάζονται τα αποτελέσματα των παλινδρομήσεων για τα τέσσερα μοντέλα που περιγράφηκαν στο κεφάλαιο της μεθοδολογίας. Όπως και οι Tabassum et al. (2014), ο τρόπος με τον οποίο εκτιμήθηκαν τα μοντέλα είναι μέσω των Γενικευμένων Ελαχίστων Τετραγώνων (GLS), με τυχαίες επιδράσεις. Από τη μελέτη του παραπάνω πίνακα, προκύπτει ότι όλες οι παλινδρομήσεις είναι συνολικά στατιστικά σημαντικές, εκτός από την παλινδρόμηση με εξαρτημένη μεταβλητή το δείκτη P/E, καθώς η πιθανότητα του ελέγχου χ^2 για τη συνολική στατιστική σημαντικότητα του μοντέλου έχει p-value 0.388. Στις υπόλοιπες περιπτώσεις, ο έλεγχος έχει μηδενικό p-value. Στο μοντέλο με εξαρτημένη μεταβλητή το δείκτη ROA, φαίνεται πως ο δείκτης που συλλαμβάνει τη χειραγώγηση των κερδών μέσω υπερπαραγωγής έχει στατιστικά σημαντική και αρνητική επίδραση ($B=-0.022$, $p=0.005$). Παρατηρείται επίσης θετική επίδραση του ZSCORE, καθώς και της μόχλευσης των επιχειρήσεων και του δείκτη ROA κατά το προηγούμενο έτος. Παρατηρείται επίσης στατιστικά σημαντική επίδραση κάποιων κλάδων στην κερδοφορία των επιχειρήσεων. Ο έλεγχος συνολικής στατιστικής σημαντικότητας χ^2 των ψευδομεταβλητών που δημιουργήθηκαν για να δηλώσουν τον κλάδο δραστηριοποίησης απέδωσε p-value 0.0039, που σημαίνει ότι συνολικά ο κλάδος έχει στατιστικά σημαντική επίδραση στην κερδοφορία των επιχειρήσεων. Τέλος, η ψευδομεταβλητή που δημιουργήθηκε για να δηλώσει τη χώρα δραστηριοποίησης, έδειξε ότι για την Ιταλία παρατηρείται κατά μέσο όρο υψηλότερη κερδοφορία με βάση το

δείκτη ROA. Στην παλινδρόμηση με εξαρτημένη μεταβλητή το δείκτη ROE, φαίνεται πως δεν προκύπτει στατιστικά σημαντική επίδραση της χειραγώγησης των κερδών μέσω υπερπαραγωγής και της κερδοφορίας των επιχειρήσεων. Ο δείκτης ROE και το ZSCORE φαίνεται πως έχουν στατιστικά σημαντική επίδραση στην εξαρτημένη μεταβλητή, που είναι θετική, ενώ η μεγέθυνση των επιχειρήσεων επηρεάζει σε στατιστικά σημαντικό βαθμό και αρνητικά την κερδοφορία των επιχειρήσεων κατά το επόμενο έτος. Ο έλεγχος συνολικής στατιστικής σημαντικότητας για τις ψευδομεταβλητές του κλάδου δραστηριοποίησης απέδωσε p-value ίσο με 0.2725, γεγονός που δείχνει ότι δεν υπάρχει συνολικά στατιστικά σημαντική επίδραση σε επίπεδο κλάδου στο δείκτη ROE. Η ψευδομεταβλητή που αφορά τη χώρα δραστηριοποίησης δεν έχει στο μοντέλο αυτό στατιστικά σημαντική επίδραση. Στο μοντέλο με εξαρτημένη μεταβλητή τα κέρδη ανά μετοχή, προκύπτει στατιστικά σημαντική και αρνητική επίδραση της χειραγώγησης των κερδών μέσω υπερπαραγωγής ($B=-0.160$, $p=0.012$). Στο μοντέλο αυτό, παρατηρούνται επίσης στατιστικά σημαντικές και θετικές επιδράσεις στις μεταβλητές ελέγχου, αλλά και στατιστικά σημαντική επίδραση σε επίπεδο κλάδου. Ειδικότερα, ο έλεγχος συνολικής στατιστικής σημαντικότητας των συντελεστών των ψευδομεταβλητών που δημιουργήθηκαν για τους κλάδους δραστηριοποίησης απέδωσε μηδενικό p-value. Σε επίπεδο χώρας δεν παρατηρείται στο μοντέλο αυτό στατιστικά σημαντική επίδραση. Στο μοντέλο με εξαρτημένη μεταβλητή το δείκτη P/E, όπως αναφέρθηκε και προηγουμένως, δεν προκύπτει κάποια στατιστικά σημαντική επίδραση. Τα αποτελέσματα των μοντέλων αυτών παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα:

Πίνακας 3: Αποτελέσματα παλινδρομήσεων

	ROAt+1			ROEt+1			EPSt+1			P/Et+1		
	B	Z	P> z	B	Z	P> z	B	Z	P> z	B	Z	P> z
ROA/ROE/EPS/P E	0.444***	14.040	0.000	0.875***	32.190	0.000	0.750***	37.100	0.000	-0.076	-1.340	0.181
SIZE	0.000	0.080	0.936	-0.001	-0.450	0.652	0.019**	2.020	0.043	-2.844	-0.870	0.382
ZSCORE	0.014***	7.780	0.000	0.007*	1.960	0.051	0.056***	4.440	0.000	0.532	0.130	0.893
GROWTH	0.000	-0.040	0.969	-0.237***	-10.960	0.000	0.231***	3.310	0.001	5.283	0.190	0.849
LEVERAGE	0.004**	2.010	0.044	0.004	0.780	0.434	0.030*	1.900	0.058	1.900	0.360	0.719
REM_PROD	- 0.022***	-2.780	0.005	-0.001	-0.070	0.941	-0.160**	-2.510	0.012	8.694	0.540	0.589
Κλάδος ποτών	0.020	1.030	0.304	0.013	0.290	0.776	0.018	0.110	0.913	3.284	0.050	0.959
Κλάδος χημικών	0.007	0.350	0.724	-0.008	-0.190	0.851	-0.002	-0.010	0.989	28.480	0.450	0.652
Κλάδος κατασκευών και υλικών	0.028	1.350	0.177	0.017	0.360	0.718	-0.026	-0.150	0.878	29.845	0.460	0.647
Ηλεκτρισμός	0.016	0.830	0.408	-0.001	-0.020	0.986	0.050	0.320	0.752	12.654	0.200	0.841

Ηλεκτρονικός και ηλεκτρολογικός εξοπλισμός	0.025	0.950	0.341	0.064	1.060	0.290	-0.141	-0.660	0.512	166.895*	2.260	0.024
Τηλεπικοινωνίες σταθερής τηλεφωνίας	0.010	0.560	0.577	0.003	0.060	0.951	0.014	0.090	0.926	7.163	0.120	0.908
Παραγωγοί τροφίμων	0.021	0.820	0.413	-0.027	-0.460	0.649	0.110	0.520	0.605	16.373	0.230	0.822
Κλάδος λιανικού εμπορίου τροφίμων και φαρμάκων	0.023	1.120	0.263	-0.009	-0.190	0.851	-0.025	-0.150	0.883	16.520	0.260	0.798
Φυσικό αέριο, νερό και άλλα	0.020	1.050	0.295	0.009	0.200	0.844	-0.006	-0.040	0.968	16.349	0.260	0.794
Γενική Βιομηχανία	0.010	0.510	0.612	0.003	0.070	0.943	0.177	1.050	0.294	4.582	0.070	0.945
Γενικό Λιανικό Εμπόριο	0.014	0.720	0.474	0.002	0.050	0.963	0.020	0.130	0.901	23.059	0.360	0.720

Ιατρικός εξοπλισμός υπηρεσίες και	0.006	0.330	0.743	-0.010	-0.230	0.814	-0.002	-0.010	0.989	16.699	0.260	0.797
Οικιακά αγαθά και κατασκευή κατοικιών	0.016	0.850	0.394	-0.013	-0.300	0.766	0.107	0.670	0.500	17.929	0.280	0.777
Βιομηχανική μηχανική	0.008	0.420	0.672	0.014	0.320	0.747	-0.003	-0.020	0.985	26.756	0.370	0.712
Βιομηχανικά μέταλλα και εξόρυξη	0.025	1.300	0.193	0.009	0.190	0.848	0.152	0.950	0.341	27.497	0.430	0.664
Βιομηχανικές μεταφορές	0.042**	2.000	0.046	0.021	0.440	0.663	0.025	0.140	0.885	16.363	0.250	0.802
Προϊόντα αναψυχής	-0.014	-0.720	0.469	-0.043	-0.960	0.335	-0.044	-0.280	0.780	31.788	0.490	0.627
MME	-0.006	-0.280	0.781	-0.034	-0.650	0.518	-0.077	-0.410	0.680	25.982	0.370	0.710
Εξοπλισμός πετρελαίου υπηρεσίες και	0.012	0.570	0.567	-0.015	-0.320	0.749	0.065	0.380	0.705	20.790	0.320	0.753

Παραγωγοί πετρελαίου και φυσικού αερίου	0.004	0.200	0.839	0.002	0.040	0.971	0.049	0.330	0.744	26.786	0.430	0.669
Προσωπικά αγαθά	0.029	1.320	0.187	0.007	0.130	0.895	0.028	0.150	0.877	20.027	0.280	0.782
Φαρμακευτικά και βιοτεχνολογία	0.005	0.290	0.770	-0.022	-0.510	0.607	0.037	0.240	0.808	17.052	0.270	0.786
Λογισμικό και υπηρεσίες υπολογιστών	0.000	-0.010	0.994	-0.006	-0.140	0.888	-0.005	-0.030	0.972	28.758	0.460	0.648
Υπηρεσίες υποστήριξης	0.008	0.440	0.662	-0.005	-0.110	0.916	0.015	0.090	0.925	10.630	0.160	0.872
Τεχνολογικός εξοπλισμός	0.032	1.250	0.210	-0.060	-1.010	0.314	5.217***	14.950	0.000	8.052	0.110	0.912
Καπνοβιομηχανία	0.015	0.810	0.416	0.036	0.820	0.414	-0.003	-0.020	0.983	94.177	1.490	0.137
Ιταλία	0.009**	2.110	0.035	0.006	0.620	0.534	0.003	0.080	0.934	0.908	0.080	0.936
Σταθερός όρος	-0.039	-1.690	0.091	0.126	2.370	0.018	-0.396	-2.080	0.038	31.085	0.430	0.668
	Waldchi2	1965.370		Waldchi2	11889.430		Waldchi2	14259.760		Waldchi2	34.690	

Prob>chi2	0.000	Prob>chi 2	0.000	Prob>chi 2	0.000	Prob>chi2	0.388
Rsquare	0.610	Rsquare	0.926	Rsquare	0.919	Rsquare	0.095

***σημαντικό σε επίπεδο σημαντικότητας 1%, **σημαντικό σε επίπεδο σημαντικότητας 5%, * σημαντικό σε επίπεδο σημαντικότητας 10%.

5.Σχολιασμός Αποτελεσμάτων

Στην παρούσα έρευνα γίνεται λόγος για την χειραγώγηση των κερδών με σκοπό την επιρροή της κερδοφορίας κάθε επιχείρησης καθώς επίσης και της μελλοντικής επιρροής αυτών στην λειτουργική της επίδοση. Τα αποτελέσματα των παλινδρομήσεων που εξετάστηκαν για τις χώρες Ελλάδα και Ιταλία τις χρονικές περιόδους 2009-2015 αποδεικνύουν την αρνητική επιρροή της χρήσης των πραγματικών διαδικασιών για τη διαχείριση των κερδών μέσω της υπερπαραγωγής. Η υιοθέτηση πολιτικών που στόχο έχουν την μεταβολή των αποθεμάτων και κατά συνέπεια την μεταβολή και του κόστους πωληθέντων προκειμένου να επηρεάσουν θετικά τα κέρδη της τρέχουσας χρήσης, μπορεί να προκαλέσει τη μείωση της χρηματοοικονομικής επίδοσης της κάθε εταιρείας. Μετά την εκτίμηση συγκεκριμένων αριθμοδεικτών (ROA , ROE , EPS) προκύπτει αυτή η μείωση στην κερδοφορία της αμέσως επόμενης χρονιάς εξετάζοντας βέβαια και την επιρροή άλλων εξωτερικών παραγόντων όπως το μέγεθος, την ποσότητα μόχλευσης καθώς και την ανάπτυξη της επιχείρησης στον εκάστοτε κλάδο που δραστηριοποιείται. Τέλος, η μελέτη αυτή μπορεί να βοηθήσει αναλυτές και επενδυτές στην αναγνώριση των επιχειρήσεων που χειραγωγούν τα κέρδη τους με σκοπό το προσωπικό όφελος και κέρδος καθώς επίσης και την ίδια την ενημέρωση της ίδιας της διοίκησης για τα αρνητικά αποτελέσματα που μπορεί να προκληθούν από την υπερβολική χρήση των πραγματικών διαδικασιών.

BIBΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Baber, W.R., Fairfield, P.M., Haggard, J.A., 1991. The effect of concern about reported income on discretionary spending decisions: The case of research and development. *Accounting Review* 818–829.

Banker .R, Fang.S 2013. Loan Financing and real cost management.

Barth, M. E., J. A. Elliott, and M. W. Finn. 1999. Market rewards associated with patterns of increasing earnings. *Journal of Accounting Research* 37 (Autumn): 387–413.

Barton, J. and P. Simko. 2002. The balance sheet as an earnings management constraint. *The Accounting Review* 77: 1-27.

Bartov, E. (1993) The timing of asset sales and earnings manipulation. *The Accounting Review*. 68(4): 840-855.

Bruns, W., Merchant, K., 1990. The dangerous morality of managing earnings. *Management Accounting* 72,22–25.

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

Bushee, B.J., 1998. The influence of institutional investors on myopic R&D investment behavior. *Accounting review* 305–333.

Chen, J.Z., Cussatt, M. and Gunny, K.A. (2013) Can a Less Independent Board be More Effective at Monitoring? Evidence from Real Activities Manipulation, *Working paper, University of Colorado at Boulder*.

Cohen, D., A. Dey, and T. Lys. 2008. Real and accrual-based earnings management in the pre- and post-Sarbanes-Oxley period. *The Accounting Review* 83 (3): 757–787.

Cohen, D., and P. Zarowin. 2010. Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings. *Journal of Accounting and Economics* 50 (1): 2–19.

Cohen.D, Pandit.S 2016. Measuring Real Activity Management. *Working paper*

Cupertino.C.M et al. 2015. Consequences for future Return with Earnings Management through Real Operating Activities.

Dechow, P.M., Kothari, S.P., Watts, R.L., 1998. The relation between earnings and cash flows. *Journal of Accounting and Economics* 25, 133–168.

Dechow, P.M., Skinner, D.J., 2000. Earnings management: reconciling the views of accounting academics, practitioners and regulators. *Accounting Horizons* 14, 235–250.

Dichev, I., Skinner, D.J., 2002. Large-sample evidence on the debt covenant hypothesis. *Journal of Accounting Research* 40, 1091–1123.

Edelstein.R. 2007. Real Earnings Management and Dividend Payout Signals: A Study for U.S. Real Estate Investment Trusts. *University of California at Berkeley*.

Ehsan, S. and Kaleem, A. (2012) ‘An empirical investigation of the relationship between corporate social responsibility and financial performance (evidence from manufacturing sector of Pakistan)’, *Journal of Basic and Applied Sciences Research*, Vol. 2, No. 3, pp.2909–2922.

Feng, M, Weili Ge, Chan Li, Nagarajan.N.J 2015. Earnings Guidance and Earnings Manipulation.

Filip.A , Jeanjean.T, Paugam.L 2014. Using Real Activities to Avoid Goodwill Impairment Losses:Evidence and Effect on Future Performance. *Journal of Business Finance and Accounting*.

Graham, J.R., Harvey, C.R., Rajgopal, S., 2005. The economic implications of corporate financial reporting.*Journal of Accounting and Economics* 40, 3–73.

Gunny, K. 2005. What are the consequences of real earnings management? Workingpaper. University of Colorado.

Gunny, K. A. 2010. The relation between earnings management using real activities manipulation and future performance: Evidence from meeting earnings benchmarks. *Contemporary Accounting Research* 27 (3): 855–888.

Healy, P.M., Wahlen, J.M., 1999. A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons* 13, 365–383.

‘How do reporting frequency and analyst perceptions of RAM influence manager real activities manipulation behavior?’

Jongmoo Jay Choi, Moo Sung Kim.2012.Reputation and Real Earnings Management in Business Groups. *Temple University*.

Leggett.D.M , Parsons.L.M, Reitenga.A.L Real Earnings Management and Subsequent Operating Performance. *University of Alabama*.

Mizik, N. and Jacobson, R., 2007. Myopic marketing management: Evidence of the phenomenon and its long-term performance consequences in the SEO context. *Marketing Science*, 26(3), pp.361-379.

Mahdi Moradi, Mahdi Salehi, Mohammad Zamanirad.2015. Analysis of incentive effects of managers’ bonuses on real activities manipulation relevant to future operating performance. *Management Decision*, Vol. 53 Issue: 2, pp.432-450.

- Mahdi Moradzadehfard and Sasan Babaie.2012. The impact of dividend Policy on a firm's Real Earnings Management: An Empirical Investigation in Tehran Stock Exchange Listed Companies. *Research Journal of Business Management* 6(4):144-152.
- Norhayati Zamri, Rahayu Abdul Rahman, Noor Saatila Mohd Isa. 2013. The Impact of Leverage on Real Earnings Management. *Procedia Economics and Finance* 7(2013) 86 – 95
- Prena Rani Sr. et al. 2013. Managerial incentives for earnings management among listed firms: Evidence from Fiji. *Global Journal of business research*, pp.21-31.
- Rami Zeitun, Gary Tian. Capital Structure and Corporate Performance: Evidence from Jordan. Forthcoming in *Australasian Accounting Business & Finance Journal*
- Roychowdhury, S. 2006. Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 42 (3): 335–370.
- Roychowdhury, S., 2004. Manipulation of earnings through the management of real activities that affect cash flow from operations, Dissertation, *University of Rochester*.
- Santanu Mitra , Mahmud Hossain ,Pankaj Jain.2013. Product market power and management's action to avoid earnings disappointment. *Rev Quant Finan Acc (2013)* 41:585–610
- Shivakumar, L., 2000. Do firms mislead investors by overstating earnings before seasoned equity offerings? *Journal of Accounting and Economics* 29, 339–371.
- Skinner, D., Sloan, R., 2002. Earnings surprises, growth expectations, and stock returns or don't let an earnings torpedo sink your portfolio. *Review of Accounting Studies* 7 (2–3), 289–312.
- Subprasiri Siriviriyakul.2015. A Detailed Analysis of Empirical Measures for Real Activities Manipulation. *Zicklin School of Business Baruch College-CUNY*.
- Tabassum.N ,Kaleem.A, Nazir.M.S.2014. Earnings management through overproduction and subsequent performance: an empirical study in Pakistan. *Int. J. Indian Culture and Business Management*, Vol. 9, No. 3,
- Taylor, G.K. and Xu, R.Z. (2010) 'Consequences of real earnings management on subsequent operating performance', *Research in Accounting Regulations*, Vol. 22, No. 2, pp.128–132.
- Teoh, Siew, Ivo Welch, and T.J. Wong (1998), "Earnings Management and the Underperformance of Seasoned Equity Offerings," *Journal of Financial Economics*, 50 (1), 63-99.

Thomas Jacob K , Zhang Huai 2002. Inventory Changes and Future Returns. *Review of Accounting Studies*. Volume 7, Issue 2–3, pp 163–187.

Veganzones.D., Séverin.E. The impact of earnings management on bankruptcy prediction models: An empirical research.

Watts, R., Zimmerman, J., 1978. Towards a positive theory of the determination of accounting standards.*The Accounting Review* 53, 112–113.

Watts, R.,Zimmerman,J.,1986.Positive Accounting Theory. Prentice Hall, Englewood Cliffs, NJ.

Watts, R., Zimmerman, J., 1990. Positive accounting theory: a ten year perspective. *The AccountingReview* 65, 131–156.

Wei Yu.2008. Accounting based earnings management and real activities manipulation. *Georgia Institute of Technology* .

Xi Li.2007. Real Earnings Management and Subsequent Stock Returns. *Hong Kong University of Science and Technology*.

Yuping Jia.2012. Meeting or Missing Earnings Benchmarks: The Role of CEO Integrity. *Frankfurt School of Finance & Management*.

Yongtae Kim , Myung Seok Park.2009. Real Activities Manipulation and Auditor’s Client Retention Decisions.

Zang, A. Y. 2012. Evidence on the trade-off between real activities manipulation and accrual-based earnings management. *The Accounting Review*, 87 (2): 675-703.

Zhang.R.2006. Cash Flow Management, Incentives, and Market Pricing. *Guanghua School of Management*.

Zhang.W.2008.Real Activities Manipulation to Meet Analysts’ Cash Flow Forecasts. *Department of Accounting .University of Texas at Dallas*.