

**ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ
ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΑΘΗΝΩΝ**



ATHENS UNIVERSITY
OF ECONOMICS
AND BUSINESS

ΣΧΟΛΗ
ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
SCHOOL OF
BUSINESS

ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ &
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ
MSc IN ACCOUNTING & FINANCE

ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ ΚΑΙ ΧΕΙΡΑΓΩΓΗΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΟΥ
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΟΣ

Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ ΜΕΓΑΛΗΣ ΒΡΕΤΑΝΙΑΣ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ 2011 – 2016

ΖΟΜΠΟΛΑΣ ΠΑΝΑΓΙΩΤΗΣ

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 του
Ζόμπολα Παναγιώτη**

.....

[ΟΝΟΜΑ ΕΠΙΒΛΕΠΟΝΤΟΣ ΚΑΘΗΓΗΤΗ][ΥΠΟΓΡΑΦΗ]

Παπαδάκη Αφροδίτη

.....

[ΟΝΟΜΑ ΣΥΝΕΞΕΤΑΣΤΗ ΚΑΘΗΓΗΤΗ] [ΥΠΟΓΡΑΦΗ]

Μπάλλας Απόστολος

.....

[ΟΝΟΜΑ ΣΥΝΕΞΕΤΑΣΤΗ ΚΑΘΗΓΗΤΗ] [ΥΠΟΓΡΑΦΗ]

Σιουγλέ Γεωργία

.....

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».

ΖΟΜΠΟΛΑΣ ΠΑΝΑΓΙΩΤΗΣ

.....

[ΥΠΟΓΡΑΦΗ]

.....

Στην οικογένεια μου

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Θα ήθελα να ευχαριστήσω την επιβλέπουσα καθηγήτρια μου την κα. Παπαδάκη για τις πολύτιμες συμβουλές κατά τη διάρκεια εκπόνησης της παρούσας διπλωματικής, όπως επίσης και την οικογένεια μου για την αμέριστη στήριξη που μου παρείχε κατά τη διάρκεια των σπουδών μου.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΕΡΙΛΗΨΗ _____	9
Εισαγωγή _____	11
A. ΜΕΡΟΣ ΠΡΩΤΟ - Ανασκόπηση Βιβλιογραφίας _____	13
I. Χειραγώγηση λογιστικού αποτελέσματος – Ποιότητα κερδών _____	13
1. Εισαγωγή _____	13
1.1. Η έννοια της χειραγώγησης λογιστικού αποτελέσματος – Βασικοί ορισμοί _____	13
1.2. Ευελιξία και ΔΠΧΠ _____	14
2. Κίνητρα χειραγώγησης του λογιστικού αποτελέσματος _____	18
2.1. Κίνητρα που σχετίζονται με την δανειοδότηση της εταιρείας _____	18
2.2. Κίνητρα που σχετίζονται με τις αποδοχές των στελεχών _____	18
2.3. Κίνητρα που σχετίζονται με την Κεφαλαιαγορά _____	20
2.4. Κίνητρα που σχετίζονται με το θεσμικό – φορολογικό πλαίσιο _____	22
3. Μέθοδοι και τεχνικές χειραγώγησης κερδών _____	22
3.1. Big bath accounting _____	23
3.2. Cookie jar reserve _____	23
3.3. Big bet on the future _____	25
3.4. Αλλαγές στην ταξινόμηση χρηματοοικονομικών στοιχείων _____	25
3.5. Throw out a problem child _____	26
3.6. Πάγια – Αποθέματα _____	26
3.7. Shrink the ship _____	27
3.8. Μέθοδος mark to market _____	27
4. Κατηγορίες μεθόδων χειραγώγησης _____	28
4.1. Χειραγώγηση του αποτελέσματος μέσω αλλαγής των πραγματικών δραστηριοτήτων (real earnings management) _____	28
4.2. Χειραγώγηση του λογιστικού αποτελέσματος με βάση τη λογιστική του δεδουλευμένου (accruals earnings management) _____	29
5. Κανονικά και διαφοροποιημένα δεδουλευμένα _____	30

6.	Υπολογισμός συνολικών δεδουλευμένων _____	31
6.1.	Μέθοδος ταμειακών ροών _____	31
6.2.	Μέθοδος ισολογισμού _____	31
7.	Υποδείγματα υπολογισμού των μη διαφοροποιημένων δεδουλευμένων __	32
7.1.	Υπόδειγμα Healy _____	32
7.2.	Υπόδειγμα De Angelo _____	33
7.3.	Το υπόδειγμα Jones _____	33
7.4.	Το τροποποιημένο υπόδειγμα Jones (modified Jones model) _____	34
7.5.	Το κλαδικό υπόδειγμα (industry model) _____	35
7.6.	Το υπόδειγμα των Kothari et al (2005) _____	35
II.	Στρατηγική _____	37
1.	Εισαγωγή _____	37
1.1.	Ορισμοί _____	37
2.	Βασικά ζητήματα στρατηγικής _____	40
2.1.	Αποτελεσματικότητα δραστηριοτήτων και στρατηγική _____	40
2.2.	Κόστος επιλογής στρατηγικής (trade-offs) _____	42
2.3.	Αλληλεξάρτηση των δραστηριοτήτων _____	43
2.4.	Η παγίδα της ανάπτυξης _____	44
2.5.	Διαμόρφωση της στρατηγικής _____	45
3.	Τύποι επιχειρηματικών στρατηγικών _____	46
3.1.	Τυπολογία Porter _____	46
3.2.	Τυπολογία Miles και Snow _____	49
3.2.1.	Αμυντικός (Defender) _____	50
3.2.2.	Οραματιστής (Prospector) _____	51
3.2.3.	Αναλυτής (Analyzer) _____	53
3.2.4.	Αντιδραστικός (Reactor) _____	55
III.	Συσχέτιση στρατηγικής και χειραγώγησης κερδών _____	57
B.	ΜΕΡΟΣ ΔΕΥΤΕΡΟ – Εμπειρική Ανάλυση _____	61
I.	Μεθοδολογία εμπειρικής ερευνάς _____	61

1.	Κατασκευή δείκτη στρατηγικής	61
2.	Υποδείγματα	62
2.1.	Υπόδειγμα συντηρητικότητας	62
2.2.	Υπόδειγμα χειραγώγησης λογιστικού αποτελέσματος	64
3.	Αναμενόμενα αποτελέσματα	65
4.	Στοιχεία Έρευνας	66
II.	Αποτελέσματα – έρευνας	69
1.	Λογιστική συντηρητικότητα	69
2.	Χειραγώγηση λογιστικού αποτελέσματος	70
3.	Συμπέρασμα	72
III.	ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	75
	Διεθνής αρθρογραφία - βιβλιογραφία:	75
	Ελληνική βιβλιογραφία	80
Γ.	ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ	81

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Στην παρούσα διπλωματική εργασία γίνεται προσπάθεια να συνδεθεί η επιχειρηματική στρατηγική που ακολουθεί μια εταιρεία με τις λογιστικές της επιλογές. Πιο συγκεκριμένα, κάνοντας χρήση της τυπολογίας των Miles και Snow (1978), διερευνάται κατά πόσο η ανταγωνιστική επιχειρηματική στρατηγική μιας εταιρείας επηρεάζει την ποιότητα των κερδών της. Η ποιότητα των κερδών εξετάζεται κάνοντας χρήση δυο βασικών κριτηρίων που αφορούν στις λογιστικές επιλογές της διοίκησης. Το πρώτο αφορά στη λογιστική συντηρητικότητα (accounting conservatism), και το δεύτερο στη χειραγώγηση του λογιστικού αποτελέσματος (earnings management). Η εμπειρική ανάλυση πραγματοποιήθηκε σε ένα δείγμα από εταιρείες του Ηνωμένου Βασιλείου για τη χρονική περίοδο 2011-2016. Από τα ευρήματα της εμπειρικής μελέτης προκύπτουν τα εξής συμπεράσματα. Πρώτον, ότι οι εταιρείες που ακολουθούν στρατηγική οραματιστή είναι πιο πιθανόν να ασκούν συντηρητικές λογιστικές πολιτικές, σε σχέση με τις εταιρείες που ακολουθούν στρατηγική αμυντικού. Δεύτερον, ότι οι εταιρείες που ακολουθούν στρατηγική αμυντικού είναι πιο πιθανόν να χειραγωγούν τα λογιστικά τους αποτελέσματα, σε σχέση με τις εταιρείες που ακολουθούν στρατηγική οραματιστή.

Λέξεις κλειδιά: Επιχειρηματική στρατηγική, ποιότητα κερδών, λογιστική συντηρητικότητα, χειραγώγηση κερδών.

Εισαγωγή

Τα τελευταία χρόνια έχουν εκπονηθεί πάρα πολλές μελέτες αναφορικά με την ποιότητα των κερδών, καθώς και τους παράγοντες που την επηρεάζουν. Έχει παρατηρηθεί ότι οι διοικήσεις των εταιρειών έχουν διαφόρων ειδών κίνητρα, προκειμένου να χειραγωγήσουν τα λογιστικά αποτελέσματα της εταιρείας τους. Αυτά συνδέονται με μια σειρά παραγόντων που αφορούν μεταξύ άλλων, τη δανειοδότηση της εταιρείας, τις απολαβές της διοίκησης, την κεφαλαιαγορά, το θεσμικό πλαίσιο στο οποίο δραστηριοποιείται η εταιρεία, τις προσδοκίες των επενδυτών και των αναλυτών κ.α.

Υπάρχει μια οπτική, όμως, η οποία δεν έχει ληφθεί υπόψη σε μεγάλο βαθμό από την ακαδημαϊκή και ερευνητική κοινότητα. Αυτή αφορά στον παράγοντα της επιχειρηματικής στρατηγικής που ακολουθεί μια εταιρεία. Πιο συγκεκριμένα, δεν έχει διερευνηθεί επαρκώς κατά πόσο επηρεάζεται η λογιστική πληροφόρηση, που παρέχεται από τις διοικήσεις των εταιρειών, από την επιχειρηματική στρατηγική που αυτές ακολουθούν.

Στην παρούσα εργασία υποστηρίζεται ότι η επιχειρηματική στρατηγική έχει άμεση επίδραση στις λογιστικές επιλογές της διοίκησης μιας εταιρείας, και κατ' επέκταση στην ποιότητα των κερδών της. Αυτό συμβαίνει κατά κύριο λόγο διότι η συμπεριφορά των διοικήσεων, αναφορικά με τις λογιστικές τους πολιτικές και εκτιμήσεις, σχετίζεται άμεσα με τις προσδοκίες των επενδυτών. Από την άλλη, η συμπεριφορά των επενδυτών λαμβάνει σοβαρά υπόψη την επιχειρηματική στρατηγική της εκάστοτε εταιρείας. Κατά συνέπεια, η επιχειρηματική στρατηγική δεν μπορεί πάρα να παίζει βασικό ρολό στη διαμόρφωση των λογιστικών επιλογών της διοίκησης μιας εταιρείας, και κατ' επέκταση στην ποιότητα των κερδών της.

Χρησιμοποιώντας την τυπολογία επιχειρηματικής στρατηγικής των Miles και Snow (1978), και κάνοντας χρήση του δείκτη επιχειρηματικής στρατηγικής που κατασκεύασαν οι Hambrick και Snow (1980), για την κατάταξη μιας εταιρείας σχετικά με την επιχειρηματική στρατηγική που ακολουθεί, βρέθηκε ότι οι εταιρείες-οραματιστές είναι πιο πιθανό να ακολουθούν συντηρητικές λογιστικές πολιτικές σε σχέση με τις εταιρείες – αμυντικούς, και επίσης ότι οι εταιρείες-αμυντικοί είναι πιο πιθανόν να ακολουθούν πρακτικές χειραγώγησης των λογιστικών τους αποτελεσμάτων σε σχέση με τους οραματιστές.

Για τη μέτρηση της λογιστικής συντηρητικότητας χρησιμοποιήθηκε το μέτρο των μη λειτουργικών αρνητικών δεδουλευμένων των Givoly και Hayn (2000). Για τη μέτρηση της χειραγώγησης κερδών χρησιμοποιήθηκε το μέτρο των διαφοροποιημένων δεδουλευμένων, τα οποία υπολογίστηκαν σύμφωνα με το τροποποιημένο υπόδειγμα Jones των Dechow et al. (1995).

Η εμπειρική ανάλυση έγινε για δεδομένα εταιρειών από το Ηνωμένο Βασίλειο για μια περίοδο 6 ετών, συγκεκριμένα το διάστημα 2011 – 2016. Χρησιμοποιήθηκαν δυο δείγματα ένα για τη μέτρηση της συντηρητικότητας, το οποίο περιελάμβανε 30 εταιρείες (180 firm-years), και ένα για τη μέτρηση της χειραγώγησης του λογιστικού αποτελέσματος, το οποίο περιελάμβανε 184 εταιρείες (1104 firm-years).

Τα συγκεκριμένα ευρήματα έχουν σημαντικές εφαρμογές για όλους τους χρήστες των οικονομικών καταστάσεων. Αποδεικνύεται ότι δεν μπορεί κάποιος να εξετάζει την ποιότητα της λογιστικής πληροφορίας που σχετίζεται με τα κέρδη και που περιλαμβάνουν οι οικονομικές καταστάσεις χωρίς να λαμβάνει υπόψη του την στρατηγική που ακολουθεί η εταιρεία, διότι, αν το κάνει, είναι πολύ πιθανό να παραπλανηθεί και να οδηγηθεί σε λανθασμένες οικονομικές αποφάσεις.

Η παρούσα εργασία αποτελείται από δυο μέρη. Το πρώτο μέρος αφορά στην επισκόπηση της υπάρχουσας βιβλιογραφίας και αρθρογραφίας και το δεύτερο αφορά στην εμπειρική ανάλυση του ζητήματος της εργασίας.

Το πρώτο μέρος αποτελείται από τρία κεφάλαια. Στο πρώτο, αναλύονται οι βασικές θεωρίες για τη χειραγώγηση του λογιστικού αποτελέσματος. Στο δεύτερο, γίνεται αναφορά στις βασικές θεωρίες επιχειρηματικής στρατηγικής και αναλύεται εκτεταμένα η τυπολογία των Miles και Snow. Τέλος, επιχειρείται να τεκμηριωθεί και να αναλυθεί η σχέση της χειραγώγησης του λογιστικού αποτελέσματος με την επιχειρηματική στρατηγική.

Το δεύτερο μέρος αποτελείται από τρία κεφάλαια. Στο πρώτο αναπτύσσεται εκτενώς η μεθοδολογία που ακολουθήθηκε, αναφορικά με την εμπειρική μελέτη. Στο δεύτερο, παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της στατιστικής ανάλυσης και οι ερμηνείες τους. Τέλος, παρουσιάζεται η βιβλιογραφία η οποία χρησιμοποιήθηκε.

Στο παράρτημα υπάρχουν όλοι οι πίνακες με τα αποτελέσματα της στατιστικής ανάλυσης.

A. ΜΕΡΟΣ ΠΡΩΤΟ - Ανασκόπηση Βιβλιογραφίας

I. Χειραγώγηση λογιστικού αποτελέσματος – Ποιότητα κερδών

1. Εισαγωγή

Τα κέρδη είναι από τις πιο σημαντικές πληροφορίες που περιλαμβάνονται στις οικονομικές καταστάσεις μιας εταιρείας. Αυτό συμβαίνει διότι μια εταιρεία από τη στιγμή δημιουργίας της έχει σαν βασικό σκοπό το κέρδος. Επιπλέον, η αξία των μετοχών της εταιρείας καθορίζεται από τα κέρδη της. Τέλος, τα κέρδη αποτελούν ένα μέτρο της απόδοσης μιας εταιρείας. Από τα παραπάνω γίνεται κατανοητό ότι τα κέρδη είναι μια λογιστική πληροφορία, η οποία ενδιαφέρει ιδιαίτερα όλους τους χρήστες των οικονομικών καταστάσεων μιας εταιρείας. Για παράδειγμα, οι μέτοχοι και οι επενδυτές ενδιαφέρονται για την αξία των μετοχών αλλά και για την απόδοση της επένδυσής τους, ενώ από την άλλη, οι τράπεζες και οι προμηθευτές ενδιαφέρονται διότι από την κερδοφορία της εταιρείας εξαρτάται αν θα χορηγήσουν πιστώσεις.

Η ποιότητα των κερδών σχετίζεται με το κατά πόσο η διοίκηση αναπαριστά με ακρίβεια τα λογιστικά αποτελέσματα της εταιρείας. Αυτό έχει να κάνει σε μεγάλο βαθμό με τις επιλογές της διοίκησης, αναφορικά με τις λογιστικές πολιτικές και εκτιμήσεις τις οποίες πραγματοποιεί. Υψηλής ποιότητας κέρδη είναι αποτέλεσμα συντηρητικών λογιστικών πολιτικών αναγνώρισης εσόδων και εξόδων αλλά και ακρίβειας και σωστής αποτίμησης των στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού της εταιρείας κ.α.

Η διοίκηση έχει τη δυνατότητα να χειραγωγήσει τα αποτελέσματά της προκειμένου να καταστήσει ελκυστική την εταιρεία της στους διάφορους χρήστες των οικονομικών καταστάσεων, είτε αυτοί είναι μέτοχοι και επενδυτές, είτε πιστωτές ή ακόμα και εργαζόμενοι. Παρακάτω επιχειρείται να παρουσιαστούν οι βασικοί λόγοι, τα κίνητρα, και οι τεχνικές χειραγώγησης του λογιστικού αποτελέσματος μιας εταιρείας, όπως επίσης και τα κενά στο θεσμικό πλαίσιο αλλά και οι μέθοδοι εντοπισμού πολιτικών χειραγώγησης σύμφωνα με την υπάρχουσα αρθρογραφία.

1.1. Η έννοια της χειραγώγησης λογιστικού αποτελέσματος – Βασικοί ορισμοί

Ο Beneish (2001) υποστηρίζει ότι δεν υπάρχει ένας συγκεκριμένος ορισμός αναμεσά στην ακαδημαϊκή κοινότητα. Για την ακρίβεια, θεωρεί ότι υπάρχουν δυο βασικές

απόψεις για την χειραγώγηση κερδών, η άποψη ότι η χειραγώγηση κερδών είναι αποτέλεσμα καιροσκοπισμού και ιδιοτελούς συμπεριφοράς των στελεχών της διοίκησης (opportunistic perspective) και η άποψη που δίνει έμφαση στην πληροφόρηση (information perspective) και συνίσταται στο ότι η διοίκηση μέσα από τις λογιστικές της επιλογές αποκαλύπτει στους ενδιαφερομένους την άποψη της για την προοπτική της εταιρείας.

Σύμφωνα με τον Copeland (1968) ως χειραγώγηση του λογιστικού αποτελέσματος ορίζεται «η δυνατότητα της διοίκησης να παραποιεί τα αποτελέσματα της είτε αυξάνοντας είτε μειώνοντας τα καθαρά κέρδη χρήσης».

Από την άλλη πλευρά η Schipper (1989) προχωράει σε έναν ακόμα πιο επιθετικό ορισμό της χειραγώγησης κερδών, υποστηρίζοντας ότι «είναι η σκόπιμη παραποίηση των οικονομικών αποτελεσμάτων, ή μέρους αυτών, με στόχο την ιδιοποίηση κάποιου προσωπικού οφέλους από τα στελέχη της διοίκησης».

Σε ένα πιο μετριοπαθή ορισμό καταλήγουν οι Davidson, Stickney και Weil, (1989) υποστηρίζοντας ότι η χειραγώγηση κερδών είναι «η διαδικασία κατά την οποία η διοίκηση της εταιρείας ακολουθεί συγκεκριμένες πρακτικές μέσα στα πλαίσια των λογιστικών κανόνων, προκειμένου να φτάσει σε ένα επιθυμητό λογιστικό αποτέλεσμα».

Οι Healy και Wahlen (1999) θεωρούν ότι η χειραγώγηση των αποτελεσμάτων είναι «η πρακτική της διοίκησης της εταιρείας να χρησιμοποιεί κρίση στην κατάρτιση των οικονομικών καταστάσεων, προκειμένου να παραπλανήσει τα ενδιαφερόμενα μέρη σχετικά με τις οικονομικές επιδόσεις της εταιρείας ή προκειμένου να επηρεάσει συμβατικά αποτελέσματα που σχετίζονται με τα κέρδη».

1.2. Ευελιξία και ΔΠΧΠ

Προτού αναλυθούν οι μέθοδοι ή οι τεχνικές χειραγώγησης του λογιστικού αποτελέσματος, κρίνεται σκόπιμο να αναλυθεί η λεγομένη «ευελιξία» που παρέχεται από τα λογιστικά πρότυπα.

Τα διεθνή λογιστικά πρότυπα παρέχουν το πλαίσιο εφαρμογής των λογιστικών κανόνων. Παράλληλα, δίνουν τη δυνατότητα στη διοίκηση της εταιρείας να αποφασίζει

για μια σειρά λογιστικών πολιτικών, αλλά και να κάνει συγκεκριμένες εκτιμήσεις. Αυτές οι επιλογές της διοίκησης επηρεάζουν ουσιαστικά τα δημοσιευμένα λογιστικά αποτελέσματα.

Στη συνέχεια, παρουσιάζονται οι λογιστικές κρίσεις και εκτιμήσεις για τις οποίες αποφασίζει η διοίκηση μιας εταιρείας, όπως αυτές περιγράφονται από το ΔΛΠ 8:

- Απαιτήσεις από επισφαλείς πελάτες

Η διοίκηση της εταιρείας πρέπει να εκτιμήσει το μέγεθος των εισπρακτέων λογαριασμών οι οποίοι δεν θα εισπραχθούν, και κατά συνέπεια υποχρεούται να δημιουργήσει προβλέψεις κατά την κρίση της.

- Απαξίωση αποθεμάτων

Η διοίκηση της εταιρείας κρίνει πότε και αν, τα αποθέματα της απαξιώνονται και κατά συνέπεια θα πρέπει είτε να απομειωθούν είτε να διαγράψουν είτε, αν πρόκειται για μελλοντική απαξίωση, να δημιουργηθούν προβλέψεις. Όλες οι περιπτώσεις συνεπάγονται την αναγνώριση εξόδων στη τρέχουσα χρήση κατά την κρίση της διοίκησης.

- Προσδιορισμός εύλογης αξίας στοιχείων του ισολογισμού

Πολλά στοιχεία του ισολογισμού, είτε υποχρεώσεις είτε στοιχεία του ενεργητικού (π.χ. χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία ή υποχρεώσεις) αποτιμώνται στην εύλογη αξία τους. Ο υπολογισμός της εύλογης αξίας προϋποθέτει κρίσεις και εκτιμήσεις για μια σειρά παράγοντες (επιτόκια αγοράς κ.α) από τη διοίκηση.

- Ωφέλιμη ζωή των πάγιων στοιχείων καθώς και το ρυθμό ανάλωσης των οικονομικών ωφελειών των αποσβέσιμων περιουσιακών στοιχείων.

Η διοίκηση αποφασίζει τη μέθοδο αλλά και τον ρυθμό απόσβεσης των αποσβέσιμων περιουσιακών της στοιχείων, με αποτέλεσμα να μπορεί να καθορίσει τα ετήσια έξοδά της που αφορούν αποσβέσεις, κατά την κρίση της.

- Υποχρεώσεις εγγυήσεων

Πολλές εταιρείες αναλαμβάνουν την εγγύηση των προϊόντων τους αν αυτά κριθούν ελαττωματικά από τους πελάτες. Αυτό σημαίνει ότι η εταιρεία θα πρέπει να δημιουργήσει προβλέψεις και να αναλάβει αυτήν την υποχρέωση. Το ποσό της πρόβλεψης όμως είναι στην κρίση της εταιρείας.

Άλλα παραδείγματα εκτιμήσεων που κάνει η διοίκηση και αναφέρονται σε άλλα πρότυπα, είναι μεταξύ άλλων:

- Προβλέψεις για αποζημίωση προσωπικού και παροχές μετά την έξοδο από την υπηρεσία. (ΔΠΛ 19)

Θα πρέπει να γίνουν εξειδικευμένες αναλογιστικές μελέτες και εκτιμήσεις που είναι εξαιρετικά αβέβαιες, καθώς αφορούν μελλοντικές συνθήκες και είναι υπό την κρίση της διοίκησης.

- Προβλέψεις – Ενδεχόμενες υποχρεώσεις που αφορούν δικαστικές διαμάχες της εταιρείας (ΔΛΠ 37)

Για τη δημιουργία των εν λόγω προβλέψεων χρειάζεται η κρίση του νομικού τμήματος της εταιρείας, δηλαδή στην ουσία η κρίση της διοίκησης για το κατά ποσό αυτές οι προβλέψεις πρέπει να δημιουργηθούν.

- Εκτιμήσεις που αφορούν τον υπολογισμό του ανακτήσιμου ποσού των πάγιων περιουσιακών στοιχείων που χρησιμοποιείται στον έλεγχο απομείωσης. (ΔΛΠ 36)

Τέτοιου είδους πολύπλοκες εκτιμήσεις αφορούν την εκτίμηση των μελλοντικών ταμειακών ροών που τα εν λόγω πάγια θα παρήγαγαν, καθώς και την εκτίμηση του κατάλληλου προεξοφλητικού επιτοκίου.

- Εκτιμήσεις επιτοκίων αγοράς που χρησιμοποιούνται στην αναγνώριση των χρηματοοικονομικών μισθώσεων. (ΔΛΠ 17)

Όσον αφορά τις λογιστικές πολιτικές, αυτές σύμφωνα με το ΔΛΠ 8 είναι οι βασικές αρχές, παραδοχές, κανόνες και πρακτικές που εφαρμόζει μια εταιρεία κατά την διαδικασία κατάρτισης των οικονομικών της καταστάσεων.

Παραδείγματα λογιστικών πολιτικών είναι η μέθοδος αναγνώρισης και αποτίμησης πάγιων (ιστορικό κόστος ή αναπροσαρμοσμένο κόστος), η μέθοδος αποτίμησης αποθεμάτων, ζητήματα ταξινόμησης διαφόρων λογαριασμών εξόδων ή περιουσιακών στοιχείων κ.α.

Σύμφωνα με τον Levitt (1998) η ευελιξία που παρέχεται από τα διεθνή λογιστικά πρότυπα, και συνίσταται ακριβώς στην δυνατότητα της διοίκησης να λαμβάνει αποφάσεις σχετικά με τις λογιστικές πολιτικές και εκτιμήσεις της, αποσκοπεί στην προσαρμογή των λογιστικών αυτών πολιτικών στις δεδομένες συνθήκες, στις οποίες δραστηριοποιείται μια επιχείρηση και οι οποίες διαφέρουν από κλάδο σε κλάδο και από επιχείρηση σε επιχείρηση, γεγονός που καθιστά αδύνατη τη γενικευμένη εφαρμογή κοινών κανόνων/εκτιμήσεων για όλες τις επιχειρήσεις. Αυτό, κατά τον Levitt (1998), ενώ είναι γενικά θετικό, δίνει από την άλλη τη δυνατότητα στις διοικήσεις των εταιρειών να προβούν σε χειραγώγηση των λογιστικών τους αποτελεσμάτων.

Οι Dechow και Skinner (2000) υποστηρίζουν ότι η χειραγώγηση του λογιστικού αποτελέσματος μπορεί να γίνει είτε μέσα στα πλαίσια των γενικών λογιστικών κανόνων, που ορίζονται από τα λογιστικά πρότυπα που εφαρμόζει η κάθε εταιρεία, είτε εκτός αυτών. Στην πρώτη περίπτωση κάνουν λόγο για επιθετικές λογιστικές κρίσεις και εκτιμήσεις, οι οποίες προβλέπονται από τα πρότυπα, και έχουν την διακριτική ευχέρεια να κάνουν οι διοικήσεις, ενώ στη δεύτερη περίπτωση μιλάμε για περιπτώσεις παραβίασης των βασικών λογιστικών κανόνων που θέτουν τα πρότυπα και κατ' επέκταση της νομοθεσίας, γεγονός που συνιστά **απάτη**.

Συνεχίζοντας, οι Dechow και Skinner (2000) θεωρούν ότι οι εταιρείες που καταρτίζουν τις οικονομικές τους καταστάσεις σύμφωνα με τα πρότυπα, έχουν τρεις επιλογές. Η πρώτη επιλογή είναι να ακολουθήσουν **συντηρητικές** λογιστικές πολιτικές και εκτιμήσεις (conservative accounting), αυτό σημαίνει ότι θα αναγνωρίσουν υπερβολικά έξοδα την τρέχουσα περίοδο δημιουργώντας αποθεματικά για το μέλλον. Η δεύτερη επιλογή είναι να ακολουθήσουν **ουδέτερες** λογιστικές πολιτικές και εκτιμήσεις (neutral accounting) δηλαδή να αποτυπώσουν με ακρίβεια και χωρίς υπερβολές τα έσοδα και τα έξοδα. Τέλος, η τρίτη επιλογή είναι να ακολουθήσουν **επιθετική** λογιστική πολιτική (aggressive accounting) με σκοπό είτε την αναγνώριση μεγαλύτερων εσόδων είτε την αναγνώριση λιγότερων εξόδων.

2. Κίνητρα χειραγώγησης του λογιστικού αποτελέσματος

2.1. Κίνητρα που σχετίζονται με την δανειοδότηση της εταιρείας

Οι συμβάσεις δάνειων μεταξύ επιχειρήσεων και τραπεζών πολλές φορές περιλαμβάνουν ρήτρες (χρεοκοπίας) που συνδέονται άμεσα με τα λογιστικά κέρδη της εταιρείας. Σύμφωνα με τους Watts και Zimmerman (1986) οι διοικήσεις των εταιρειών οι οποίες είναι δεσμευμένες με τέτοιου είδους συμβόλαια, και η απόδοση των εταιρειών τους βρίσκεται κοντά στο σημείο της παραβίασης των εν λόγω ρητρών, ακολουθούν πολιτικές χειραγώγησης του λογιστικού αποτελέσματος με σκοπό την αύξηση του εισοδήματος της τρέχουσας περιόδου. Οι Defund και Jambalvo (1990) επιβεβαιώνοντας τον παραπάνω ισχυρισμό, εξετάζοντας εταιρείες οι οποίες παραβίασαν τέτοιου είδους ρήτρες το χρονικό διάστημα πριν και κατά την παραβίαση, διαπίστωσαν ότι έκαναν χρήση μεθόδων χειραγώγησης του λογιστικού τους αποτελέσματος με βάση τη λογιστική του δεδουλευμένου. Επιπλέον η Sweeney (1994) καταλήγει στο ίδιο συμπέρασμα, με τη διαφορά ότι ο βαθμός χειραγώγησης του αποτελέσματος καθορίζεται από την ευελιξία που παρέχουν τα πρότυπα, όπως επίσης και από το κόστος χρεοκοπίας το οποίο επιβάλλεται από τους δανειστές. Δηλαδή, όσο μεγαλύτερα περιθώρια για λογιστικές κρίσεις παρέχουν τα πρότυπα, και όσο μεγαλύτερο είναι το κόστος μιας ενδεχομένης πτώχευσης, τόσο πιο εκτεταμένος είναι και ο βαθμός χειραγώγησης του λογιστικού αποτελέσματος. Ο Beneish (2001) υποστηρίζει ότι δεν έχει γίνει σαφές μέχρι στιγμής αν η υιοθέτηση τέτοιου είδους πολιτικών είναι αποτελεσματικές στην καθυστέρηση της χρεοκοπίας. Επιπλέον οι Dechow και Skinner (2000) διαπιστώνουν ότι πάρα πολλές εταιρείες βρίσκονται λίγο πάνω από το όριο παραβίασης των ρητρών χρέους τους, γεγονός που αποδεικνύει ότι τα στελέχη λαμβάνουν σοβαρά υπόψη τις ρήτρες αυτές και ενεργούν με τρόπο ώστε να μη τις παραβιάζουν.

2.2. Κίνητρα που σχετίζονται με τις αποδοχές των στελεχών

Οι Watts και Zimmerman (1978) θεωρούν ότι οι διοικήσεις των εταιρειών έχουν κίνητρο να χειραγωγήσουν το αποτέλεσμα, αν αυτό σχετίζεται άμεσα με τις αμοιβές τους ή τα προγράμματα bonus τους. Επιπλέον, υποστηρίζουν ότι μια αλλαγή στις λογιστικές πολιτικές η οποία αυξάνει τα κέρδη θα οδηγήσει κατά κανόνα σε αύξηση των αποδοχών της διοίκησης που σχετίζονται με τα δημοσιευμένα κέρδη, και παράλληλα σε μια μείωση στις ταμειακές ροές, και κατ' επέκταση στην τιμή της

μετοχής της εταιρείας. Η υιοθέτηση, ή μη, από τη διοίκηση της εν λόγω πολιτικής κρίνεται από το κατά πόσο το επιπλέον εισόδημα είναι μεγαλύτερο από τη ζημιά που θα υποστούν τα στελέχη λόγω της κατοχής μετοχών της εταιρείας.

Ο Healy (1985), εξετάζοντας την σχέση μεταξύ λογιστικών επιλογών της διοίκησης και των σχεδίων μόνους, κατέληξε σε δυο βασικά συμπεράσματα. Πρώτον, ότι η επιλογή λογιστικών πολιτικών από τη διοίκηση σχετίζεται με τα σχέδια μόνους των στελεχών της, και δεύτερον ότι αλλαγές στις λογιστικές πολιτικές συνήθως ακολουθούνται ή συνοδεύονται από αλλαγές στα σχέδια αποδοχών κίνητρων της διοίκησης. Οι Guidry et al (1999) επιβεβαιώνουν το πιο πάνω συμπέρασμα χρησιμοποιώντας δεδομένα επιχειρηματικής μονάδας και όχι επιχείρησης, γεγονός που προσδίδει μεγαλύτερη αξιοπιστία στα συμπεράσματα καθώς μειώνεται το πρόβλημα της συνάθροισης (aggregation problem).

Η De Angelo (1988) θέτει μια άλλη παράμετρο στα κίνητρα της διοίκησης που αφορά την παραμονή των στελεχών της εταιρείας σε διοικητικές θέσεις. Σε μια διαδικασία αλλαγής διοίκησης για διάφορους λόγους, τα στελέχη προσπαθώντας να πείσουν τους μετόχους για την καταλληλότητα τους να παραμείνουν στη διοίκηση, χρησιμοποιούν τεχνικές χειραγώγησης του αποτελέσματος. Από την άλλη τα στελέχη τα οποία διεκδικούν μια θέση στη διοίκηση ωραιοποιούν τα αποτελέσματα που αφορούν τους τομείς τους.

Οι Dechow και Sloan (1991) υποστηρίζουν ότι στελέχη (συγκεκριμένα ο διευθύνων σύμβουλος) που βρίσκονται κοντά στην συνταξιοδότησή τους χειραγωγούν τα λογιστικά αποτελέσματα, όταν συνδέονται με τις αποδοχές τους, χρησιμοποιώντας όμως τεχνικές που ίσως βλάπτουν τη μακροπρόθεσμη οικονομική απόδοση της εταιρείας, όπως για παράδειγμα η πραγματική μείωση σε έξοδα έρευνας και ανάπτυξης. Από την άλλη, η έκταση τέτοιου είδους πολιτικών μετριάζεται από την επίπτωση στα έσοδα εξαιτίας της κατοχής μετοχών από τα εν λόγω στελέχη.

Οι Bergstresser και Philippon (2003) διαπιστώνουν ότι την περίοδο αυξημένων δεδουλευμένων (accruals) παρατηρούν μια αύξηση στην άσκηση των δικαιωμάτων προαίρεσης των διευθυνόντων συμβούλων, και ακολούθως μια αύξηση στις πωλήσεις μετοχών από τους διευθύνοντες συμβούλους. Αυτό υποδηλώνει ότι είναι πιθανόν οι διευθύνοντες σύμβουλοι να χρησιμοποιούν τεχνικές χειραγώγησης του λογιστικού

αποτελέσματος με στόχο την χειραγώγηση των τιμών των μετοχών, προκειμένου να μεγιστοποιήσουν τις αποδοχές τους μέσω της άσκησης δικαιωμάτων προαίρεσης. Οι Aboody και Kaznik (2000) υποστηρίζουν ότι τα στελέχη εκμεταλλευόμενα την δυνατότητα άσκησης δικαιωμάτων προαίρεσης σε μετοχές που τους δίνει η εταιρεία, περιλαμβάνοντάς τα στα πακέτα αποδοχών τους, χρησιμοποιούν τις γνωστοποιήσεις προκειμένου να μεγιστοποιήσουν τις αποδοχές τους που βασίζονται σε δικαιώματα προαίρεσης. Οι Chauvin και Shenoy (2000) διαπίστωσαν μεγάλες μειώσεις στις τιμές των μετοχών τις μέρες πριν την άσκηση των δικαιωμάτων προαίρεσης των διευθυνόντων συμβούλων, και παράλληλα μια μεγάλη αύξηση στην τιμή της μετοχής μετά την άσκηση των δικαιωμάτων προαίρεσης τους οι οποίες οφείλονταν στις πληροφορίες τις οποίες δημοσίευαν οι διοικήσεις των εταιρειών. Οι Cazier και Folsom (2010) διαπιστώνουν ότι, όταν η ευελιξία σε σχέση με τα πρότυπα είναι μικρή, το διοικητικό συμβούλιο μειώνει την αμοιβή του διευθύνοντος συμβούλου που προέρχεται από την κατοχή μετοχών, προκειμένου να μειωθεί η πιθανότητα μιας ουσιαστικής παραβίασης των προτύπων από τον διευθύνοντα σύμβουλο, αφού αυτός έχει ισχυρά κίνητρα για χειραγώγηση του αποτελέσματος, αλλά παράλληλα μικρή ευελιξία να το κάνει μέσα στα πλαίσια των λογιστικών προτύπων. Αυτό σημαίνει ότι τα διοικητικά συμβούλια των εταιρειών αναγνωρίζουν ότι τα ισχυρά κίνητρα που δίνουν οι αμοιβές μέσω δικαιωμάτων προαίρεσης και μέσω κατοχής μετοχών, είναι ικανά να στρέψουν τους διευθύνοντες συμβούλους σε λογιστικές τακτικές που ξεφεύγουν από τα όρια των προτύπων και προσιδιάζουν περισσότερο σε απάτη.

2.3. Κίνητρα που σχετίζονται με την Κεφαλαιαγορά

Οι Titman και Trueman (1985) τονίζουν τη σημασία της λογιστικής πληροφορίας για τους αναλυτές και τους επενδυτές, προκειμένου να αποτιμήσουν μια εταιρεία, όπως επίσης και τη σημασία που έχει η ποιότητα του ελεγκτή όσον αφορά στην ποιότητα των παρεχόμενων πληροφοριών. Κατά συνέπεια, οι επενδυτές και οι αναλυτές στηρίζονται στις λογιστικές πληροφορίες για να διενεργήσουν αναλύσεις και αποτιμήσεις και έτσι τα στελέχη των εταιρειών που εξαγοράζονται έχουν κίνητρο να χειραγωγούν τα αποτελέσματά τους. (Healy και Wahlen, 1999).

Η Easterwood (1997) υποστηρίζει ότι τα στελέχη της διοίκησης χειραγωγούν τα αποτελέσματά τους προς τα πάνω το χρονικό διάστημα πριν και κατά τη διάρκεια μιας εξαγοράς από άλλη εταιρεία, κυρίως όταν η εξαγορά είναι επιθετική. Αυτό προφανώς

συμβαίνει προκειμένου να αυξηθεί το τίμημα της εξαγοράς εμφανίζοντας μια καλύτερη εικόνα αναφορικά με τη κερδοφορία της εταιρείας.

Οι Erickson και Wang (1999) υποστηρίζουν ότι σε περιπτώσεις συγχωνεύσεων μέσω αγοράς μετοχών, οι αποκτώμενες εταιρείες χειραγωγούν τα αποτελέσματα τους προς τα πάνω, και επιπλέον ότι η έκταση της χειραγώγησης των κερδών σχετίζεται θετικά με το μέγεθος της συγχώνευσης.

Στις αρχικές δημόσιες προσφορές η τιμή της μετοχής καθορίζεται λαμβάνοντας υπόψη λογιστικά δεδομένα καθώς δεν υπάρχει κάποια ενεργός αγορά. Αυτό δίνει κίνητρο στη διοίκηση της εταιρείας να χειραγωγήσει τα αποτελέσματά της προκειμένου να πέτυχει υψηλότερη τιμή μετοχής και άρα μεγαλύτερη χρηματοδότηση της εταιρείας μέσω ιδίων κεφαλαίων (Friedlan, 1994). Επιπλέον, σύμφωνα με τους Teoh et al (1998), οι εταιρείες οι οποίες διενεργούν αρχικές δημόσιες προσφορές και έχουν ασυνήθιστα υψηλό επίπεδο δεδουλευμένων τη χρονιά που γίνεται η αρχική δημόσια προσφορά, έχουν τα επόμενα χρόνια πολύ χαμηλή απόδοση στις μετοχές τους. Αυτό υποδεικνύει ότι κατά πάσα πιθανότητα τα υψηλά κέρδη που δημοσιεύθηκαν την πρώτη χρονιά δεν ανταποκρίνονταν στην πραγματική απόδοση της εταιρείας αλλά ήταν προϊόν χειραγώγησης, και αυτό είχε ως αποτέλεσμα την πτώση των τιμών των μέτοχων στη συνέχεια. Μια ακόμα σημαντική διαπίστωση των Teoh et al (1998) είναι ότι οι εταιρείες που εισάγονται στο χρηματιστήριο με τακτικές χειραγώγησης αποτελεσμάτων έχουν μετοχικές αποδόσεις, μετά την εισαγωγή τους, περίπου 20% μικρότερες από αυτές οι οποίες εισάγονται με πιο συντηρητικές λογιστικές πολιτικές.

Όμως, εκτός από τις αρχικές δημοσιές προσφορές, και στις περιοδικές αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου παρατηρείται το φαινόμενο της χειραγώγησης κερδών. Ωστόσο σύμφωνα με τον Shivakumar (2000), αυτό δεν γίνεται προκειμένου να παραπλανήσει τους επενδυτές, αλλά περισσότερο αντικατοπτρίζει την λογική αντίδραση της εταιρείας στην αναμενομένη συμπεριφορά της αγοράς σε ανακοινώσεις έκδοσης μετοχών. Τέλος, όσον αφορά στις μεθόδους χειραγώγησης του αποτελέσματος, αυτό σύμφωνα με τους Cohen και Zarowin (2008) εξαρτάται από την ικανότητα της εταιρείας να χρησιμοποιεί την λογιστική του δεδουλευμένου για την χειραγώγηση και το κόστος που συνεπάγεται μια τέτοια επιλογή. Επιπλέον, υποστηρίζουν ότι οι επιχειρήσεις στρέφονται πλέον σε μορφές χειραγώγησης με βάση τις δραστηριότητες (real earning management) μετά την αυστηροποίηση της νομοθεσίας.

2.4. Κίνητρα που σχετίζονται με το θεσμικό – φορολογικό πλαίσιο

Σύμφωνα με τη θεωρία πολιτικού κόστους (Watts and Zimmerman 1978), εταιρείες με πολύ υψηλή κερδοφορία συγκεντρώνουν το ενδιαφέρον της κυβέρνησης, καθώς συνήθως τα υψηλά κέρδη σχετίζονται με μονοπωλιακές πρακτικές. Επιπλέον, οι κυβερνήσεις και οι πολιτικοί αξιωματούχοι συνήθως, όταν βλέπουν ένα κλάδο ή μια εταιρεία να έχουν πολύ υψηλά κέρδη, αυξάνουν την φορολογία του κλάδου στα πλαίσια αναδιανεμητικών πολιτικών. Τα διοικητικά στελέχη έχουν κίνητρο να χειραγωγήσουν τα αποτελέσματα τους προς τα κάτω, για να αποφύγουν την αύξηση της φορολογίας ή τον έλεγχο από την κυβέρνηση. Ακόμη οι διοικήσεις χειραγωγούν τα αποτελέσματα τους προς τα κάτω και για λόγους ανταγωνισμού. Αν οι εταιρείες ενός κλάδου παρουσιάσουν υψηλά κέρδη αυτό θα οδηγήσει σε είσοδο νέων «παικτών» στην αγορά, γεγονός που αυξάνει τον ανταγωνισμό. Επιπροσθέτως, έχει παρατηρηθεί ότι οι διοικήσεις χειραγωγούν τα αποτελέσματα τους σε περιόδους διαπραγματεύσεων με τους εκπροσώπους των εργαζομένων για υπογραφή συλλογικών συμβάσεων. Αυτό συμβαίνει για να μπορεί η διοίκηση να αντικρούσει υψηλές μισθολογικές απαιτήσεις (Mora and Sabater 2008).

Άλλες μελέτες έχουν δείξει ότι οι διοικήσεις των εταιρειών χρησιμοποιούν τεχνικές χειραγώγησης κερδών προκειμένου να ελαχιστοποιήσουν το φορολογικό κόστος. Πιο συγκεκριμένα έχει παρατηρηθεί η χρήση τεχνικών χειραγώγησης σε περιόδους αλλαγής της φορολογικής νομοθεσίας και ειδικά όταν ο φόρος αναμένεται να μειωθεί (Guenther 1994, Scholes et al 1992). Επιπλέον σύμφωνα με την Jones (1991), οι διοικήσεις των εταιρειών χειραγωγούν τα αποτελέσματα τους προκειμένου να επωφεληθούν από κρατικές επιχορηγήσεις οι οποίες συνδέονται με τα λογιστικά αποτελέσματα. Άλλη μια περίπτωση όπου διοικητικά στελέχη έχουν κίνητρο να επηρεάσουν τα λογιστικά τους μεγέθη, είναι στον τραπεζικό τομέα καθώς η νομοθεσία επιβάλλει συγκεκριμένα όρια στα αποθεματικά των τραπεζών και άλλες ρυθμίσεις τις οποίες πρέπει να τηρούν οι τράπεζες, διαφορετικά θα υπόκεινται σε κυρώσεις (Collins et al 1995).

3. Μέθοδοι και τεχνικές χειραγώγησης κερδών

Παρακάτω παρουσιάζονται μερικές βασικές τεχνικές που χρησιμοποιούνται για τη διαχείριση του λογιστικού αποτελέσματος (Schilit 2010, McKee 2005).

3.1. Big bath accounting

Είναι η τακτική της διοίκησης, τις χρήσεις κατά τις οποίες η εταιρεία παρουσιάζει χαμηλή κερδοφορία και απόδοση, να εμφανίζει μια εικόνα ακόμα χειρότερη, αναγνωρίζοντας περισσότερα έξοδα ή ζημίες για την αποφυγή δυνητικά μελλοντικών εξόδων (Pourciau, 1993; Tokuga and Yamashita, 2011).

Μια περίπτωση big bath είναι όταν οι μέτοχοι αλλάζουν τη διοίκηση της εταιρείας τους, η νέα διοίκηση κάνοντας χρήση λογιστικών εκτιμήσεων και πολιτικών προσπαθεί να παρουσιάσει μια κακή εικόνα της εταιρείας, έτσι ώστε να δικαιολογήσει την αλλαγή διοίκησης αλλά και να ξεκινήσει από ένα χαμηλό σημείο προκειμένου να της είναι πιο εύκολο μελλοντικά να παρουσιάσει καλύτερα αποτελέσματα.

Συχνές αφορμές – περιπτώσεις με βάση τις οποίες ακολουθείται αυτή η τεχνική είναι:

- Απομειώσεις ή διαγραφές στοιχείων ενεργητικού
- Διαδικασίες αναδιάρθρωσης
- Διάγραφες χρεών
- Τερματισμός δραστηριοτήτων

3.2. Cookie jar reserve

Όπως έχει αναφερθεί, τα διεθνή λογιστικά πρότυπα απαιτούν από τη διοίκηση της εταιρείας να πραγματοποιεί συγκεκριμένες εκτιμήσεις για μελλοντικά γεγονότα. Οι εκτιμήσεις αυτές γίνονται για την καταγραφή υποχρεώσεων που προκύπτουν από γεγονότα και συναλλαγές της τρέχουσας χρήσης. Επειδή οποιαδήποτε διαδικασία εκτίμησης ή πρόβλεψης που αφορά μελλοντικά γεγονότα εμπεριέχει το στοιχείο της αβεβαιότητας, υπάρχει ένα ευρύ φάσμα επιλογών και υποθέσεων που πρέπει να γίνουν προκειμένου να πραγματοποιηθούν οι εν λόγω εκτιμήσεις. Μια τέτοια διαδικασία παρέχει ευκαιρίες στη διοίκηση για χειραγώγηση αποτελεσμάτων.

Όταν η διοίκηση επιλεγεί ακραίες εκτιμήσεις για την αναγνώριση υψηλών εξόδων στην τρέχουσα χρήση (και παράλληλα υψηλών υποχρεώσεων) της δίνεται η δυνατότητα να αναγνωρίσει λιγότερα έξοδα σε μελλοντική χρήση. Αυτή η τεχνική αναφέρεται στην βιβλιογραφία ως cookie jar reserve και είναι μια βασική τεχνική χειραγώγησης του

λογιστικού αποτελέσματος. Η λογική είναι ότι σε περιόδους υψηλής κερδοφορίας η εταιρεία θα δημιουργεί τα εν λόγω αποθεματικά αναγνωρίζοντας υπερβολικά έξοδα, με σκοπό την χρήση τους σε περιόδους χαμηλής κερδοφορίας ή ζημιών προκειμένου να παρουσιάσει βελτιωμένα αποτελέσματα. Εκτιμήσεις οι οποίες δίνουν τη δυνατότητα στη διοίκηση να χρησιμοποιήσει την εν λόγω τεχνική είναι:

- Εκτιμήσεις για προβλέψεις επισφαλών πελατών, επισφαλών απαιτήσεων, καταστροφή ή απαξίωση αποθεμάτων, εγγυήσεις ελαττωματικών προϊόντων κ.α.

Η εταιρεία θα πρέπει κάθε χρόνο να αναγνωρίζει έξοδα προβλέψεων για επισφαλείς πελάτες, απαιτήσεις, για καταστροφή ή απαξίωση αποθεμάτων, εγγυήσεις ελαττωματικών προϊόντων κ.ο.κ. Αν η εταιρεία αναγνωρίσει περισσότερα έξοδα προβλέψεων υιοθετώντας ακραίες εκτιμήσεις, τότε θα δημιουργήσει μια υποχρέωση (αποθεματικό) την οποία μπορεί να την χρησιμοποιήσει μελλοντικά για να αυξήσει τα έσοδα της.

- Εκτιμήσεις για παροχές σε εργαζομένους μετά την έξοδο από την υπηρεσία

Πολλές εταιρείες παρέχουν συνταξιοδοτικά προγράμματα στους εργαζομένους τους και γενικώς benefits που αφορούν την περίοδο μετά την συνταξιοδότησή τους. Οι εταιρείες αυτές είναι υποχρεωμένες να κάνουν προβλέψεις κάθε χρόνο για τα συγκεκριμένα μελλοντικά έξοδα. Όμως, επειδή αυτά τα έξοδα είναι πολύ μακριά στο μέλλον, θα πρέπει η εταιρία να κάνει κάποιες εκτιμήσεις. Συνήθως αλλάζοντας κατάλληλα κάποιες από αυτές τις εκτιμήσεις οι εταιρείες μπορούν πολύ ευκολά να αυξήσουν ή να μειώσουν τα έξοδα προβλέψεων στην τρέχουσα χρήση. Για παράδειγμα, στα έξοδα συντάξεων οι εταιρείες θα πρέπει να εκτιμήσουν μια αναμενομένη απόδοση του κεφαλαίου αυτού. Όσο μεγαλύτερη η απόδοση του κεφαλαίου, τόσο λιγότερα θα είναι τα χρήματα για τα οποία η εταιρεία θα πρέπει να κάνει πρόβλεψη. Άλλες εκτιμήσεις μπορεί να περιλαμβάνουν προσδόκιμο ηλικίας, προεξοφλητικά επιτόκια, ρυθμούς ανάπτυξης κ.α., τις οποίες η εταιρεία πρέπει να υιοθετήσει.

- Εκτιμήσεις για έξοδα αναδιάρθρωσης

Πολλές φορές οι εταιρείες φτάνουν σε ένα σημείο όπου, προκειμένου να διατηρήσουν το ανταγωνιστικό τους πλεονέκτημα και να συνεχίσουν να λειτουργούν, θα πρέπει να πραγματοποιήσουν αναδιάρθρωσεις στον τρόπο λειτουργίας τους και στις δραστηριότητές τους. Τα διεθνή λογιστικά πρότυπα επιτρέπουν στη διοίκηση να προβεί στη δημιουργία προβλέψεων που αφορούν το κόστος της αναδιάρθρωσης. Τέτοιου είδους κόστη μπορεί να αφορούν αποζημιώσεις σε εργαζομένους που απολύονται, ρήτρες ενοικίων για γραφεία που κλείνουν και μια σειρά αλλά κόστη που σχετίζονται με την αναδιάρθρωση. Η αναγνώριση μεγαλύτερων εξόδων αναδιάρθρωσης από ό,τι πραγματικά συμβαίνει, λειτουργεί σαν αποθεματικό για την αύξηση των εσόδων σε μελλοντικές χρήσεις.

3.3. Big bet on the future

Όταν μια εταιρεία εξαγοράζει μια άλλη υπάρχει η δυνατότητα αυξήσεων των κερδών μέσω διαγράψης των κεφαλαιοποιημένων εξόδων της αποκτωμένης εταιρείας, όπως τα έξοδα ερευνάς και ανάπτυξης. Αυτό οδηγεί σε σημαντικές αυξήσεις στα κέρδη μελλοντικών χρήσεων καθώς δημιουργείται ένα αποθεματικό το οποίο δυνητικά μπορεί να χρησιμοποιηθεί στο μέλλον για να αυξήσει τα έσοδα. Ακόμα, ένας τρόπος χειραγώγησης του λογιστικού αποτελέσματος μέσω διαδικασιών εξαγορών και συγχωνεύσεων είναι η ενοποίηση των κερδών της αποκτωμένης εταιρείας στα κέρδη της μητρικής, αυξάνοντας έτσι τα αποτελέσματα της τρέχουσας χρήσης.

3.4. Αλλαγές στην ταξινόμηση χρηματοοικονομικών στοιχείων

Οι εταιρείες έχουν τη δυνατότητα να αγοράζουν μετοχές και άλλα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία. Τα πρότυπα ορίζουν δυο κατηγορίες για την ταξινόμηση των εν λόγω στοιχείων. Η ταξινόμηση σε κάθε μια από αυτές έχει και διαφορετική επιπτώση στα αποτελέσματα χρήσης. Οι κατηγορίες αυτές είναι τα χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση και οι επενδύσεις σε συγγενείς εταιρείες (μέχρι 20%).

Στην πρώτη περίπτωση, τα χρηματοοικονομικά στοιχεία αποτιμώνται στην εύλογη αξία τους και οποιαδήποτε αλλαγή στην εύλογη αξία δεν αλλάζει το λειτουργικό αποτέλεσμα χρήσης, καθώς περνάει στην κατάσταση συνολικών αποτελεσμάτων χρήσης.

Στη δεύτερη περίπτωση, οποιαδήποτε αλλαγή στην εύλογη αξία των εν λόγω περιουσιακών στοιχείων περνάει στο αποτέλεσμα χρήσης.

Η διοίκηση εκμεταλλευομένη το πιο πάνω πλαίσιο που ορίζουν τα διεθνή λογιστικά πρότυπα μπορεί να αλλάξει την ταξινόμηση των στοιχείων αυτών και κατά συνέπεια, να διαμορφώσει τα αποτελέσματα χρήσης χρησιμοποιώντας την αλλαγή στην εύλογη αξία των συγκεκριμένων περιουσιακών στοιχείων.

3.5. Throw out a problem child

Μια εταιρεία η οποία έχει θυγατρικές είναι υποχρεωμένη να συμπεριλαμβάνει τα αποτελέσματα των θυγατρικών της στις ενοποιημένες καταστάσεις της. Μια τεχνική χειραγώγησης του λογιστικού αποτελέσματος είναι η απαλλαγή της εταιρείας από ζημιογόνες θυγατρικές, αυξάνοντας έτσι τα ενοποιημένα αποτελέσματα της τρέχουσας χρήσης. Αυτό γίνεται με τους ακόλουθους τρόπους:

- Δημιουργία ειδικού ταμείου το οποίο αγοράζει τις μετοχές της εν λόγω θυγατρικής με αποτέλεσμα πλέον η μητρική να μην ασκεί τυπικά ουσιώδη έλεγχο και να μην χρειάζεται να συμπεριλαμβάνει τα αποτελέσματα της στις ενοποιημένες καταστάσεις της.
- Η πώληση των μετοχών της θυγατρικής στους μέτοχους της (spinoff) . Πάλι εδώ ο σκοπός είναι ο ίδιος, δηλαδή να σταματήσει η εταιρεία να έχει το πλειοψηφικό πακέτο ώστε να μην υποχρεώνεται να συμπεριλαμβάνει τα αρνητικά της αποτελέσματα στις οικονομικές της καταστάσεις.
- Πώληση της θυγατρικής σε μια άλλη εταιρεία. Αν το αποτέλεσμα της πώλησης είναι αρνητικό δημιουργώντας ζημιά στην εταιρεία μπορεί να ακολουθηθεί η διαδικασία spinoff.

3.6. Πάγια – Αποθέματα

Όταν μια εταιρεία έχει πολλά στοιχεία πάγιου ενεργητικού ή αποθεμάτων μπορεί πολύ εύκολα κάνοντας χρήση της ευελιξίας που παρέχουν τα πρότυπα να χειραγωγήσει τα αποτελέσματά της. Πιο συγκεκριμένα, όπως έχει αναφερθεί, η εταιρεία έχει τη δυνατότητα να αποφασίζει τις πολιτικές αποτίμησης των πάγιων (ιστορικό κόστος , αναπροσαρμοσμένο κόστος) της ή των αποθεμάτων (FIFO, μέσο σταθμικό κόστος),

την μέθοδο αποσβέσεων, να κρίνει το κατά ποσό τα εν λόγω περιουσιακά στοιχεία έχουν υποστεί απομείωση κοκ. Σε περιόδους υψηλής κερδοφορίας η εταιρεία μπορεί να απομειώνει πάγια στοιχεία της κρίνοντας ότι η αξία τους έχει μειωθεί. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα την μείωση των εξόδων απόσβεσης σε μελλοντικές χρήσεις όπως επίσης και την δυνητική αναστροφή απομείωσης σε περιόδους χαμηλής κερδοφορίας (cookie jar reserve). Άλλη μια τεχνική είναι ο χαρακτηρισμός των πάγιων στοιχείων της εταιρείας ως στοιχεία προς πώληση. Αυτό έχει ως συνέπεια τη χρήση κατά την οποία γίνεται ο χαρακτηρισμός τα πάγια να αποτιμηθούν στη μικρότερη αξία μεταξύ λογιστικής και εύλογης και να μην αναγνωριστούν αποσβέσεις αυξάνοντας παράλληλα το λογιστικό αποτέλεσμα κατά το ποσό των αποσβέσεων (ΔΛΠ 5). Μια ακόμα τεχνική είναι η πώληση πάγιων των οποίων η εύλογη αξία ξεπερνάει κατά πολύ τη λογιστική αξία. Το αποτέλεσμα της πώλησης περνάει στα αποτελέσματα χρήσης αυξάνοντάς τα. Αν το πάγιο αποτιμάται με τη μέθοδο του αναπροσαρμοσμένου κόστους, τότε κατά την πώληση το αποθεματικό αποτίμησης περνάει στα αποτελέσματα χρήσης.

3.7. Shrink the ship

Ένας σημαντικός δείκτης που λαμβάνεται σοβαρά υπόψη για την αξιολόγηση της κερδοφορίας και της απόδοσης μιας εταιρείας είναι ο δείκτης «κέρδη ανά μετοχή». Η εταιρεία μπορεί αγοράζοντας ίδιες μετοχές να αυξήσει τον δείκτη, μειώνοντας τον παρονομαστή του. Έτσι, μπορεί πολύ εύκολα να χειραγωγήσει ένα σημαντικό δείκτη κερδοφορίας.

3.8. Μέθοδος mark to market

Αυτή η μέθοδος αφορά την τιτλοποίηση μελλοντικών πωλήσεων της εταιρείας και την πώλησή τους στους πελάτες. Στην ουσία, η εταιρεία δρώντας σαν χρηματοπιστωτικός οργανισμός και όχι σαν εταιρεία παραγωγής προϊόντων, δημιουργεί χρηματοοικονομικά προϊόντα (παράγωγα) τα οποία περιλαμβάνουν μελλοντικά συμβόλαια πώλησης και τα πουλάει στους πελάτες, αναγνωρίζοντας έσοδα από επόμενες χρήσεις. Οι συναλλαγές πλέον καθίσταται άλλου τύπου καθώς και η αποτίμηση των συγκεκριμένων προϊόντων σαν χρεόγραφα προς πώληση και όχι σαν αποθέματα κοκ.

4. Κατηγορίες μεθόδων χειραγώγησης

Υπάρχουν δυο βασικές κατηγορίες μεθόδων για την χειραγώγηση του λογιστικού αποτελέσματος. Η πρώτη βασίζεται σε αλλαγές στις συνήθειες πραγματικές δραστηριότητες της εταιρείας (real earnings management) και η δεύτερη στη λογιστική του δεδουλευμένου (accrual based – earnings management).

4.1. Χειραγώγηση του αποτελέσματος μέσω αλλαγής των πραγματικών δραστηριοτήτων (real earnings management)

Η χειραγώγηση κερδών δεν γίνεται μόνο μέσω της αλλαγής στις λογιστικές κρίσεις και εκτιμήσεις που λαμβάνει η διοίκηση, αλλά και με αλλαγή σε επίπεδο δραστηριοτήτων (Healy και Wahlen 1999, Gunny 2005). Η λογική που διέπει τις εν λόγω πρακτικές, κατά τον Roychowdhury (2006), είναι η παρέκκλιση από τις συνήθειες πρακτικές της εταιρείας προκειμένου τα στελέχη να επιτύχουν τους στόχους οι οποίοι τους έχουν ανατεθεί. Συνήθειες τεχνικές είναι πραγματικές μειώσεις σε έξοδα ερευνάς και ανάπτυξης ή σε έξοδα διαφήμισης και μάρκετινγκ προκειμένου να χειραγωγήσουν το αποτέλεσμα προς τα πάνω (Baber et al 1991, Healy και Wahlen 1999, Gunny 2005, Graham et al 2005). Ακόμα, ένα παράδειγμα αλλαγής στις συνήθειες δραστηριότητες είναι η υιοθέτηση μιας πιο χαλαρής πιστωτικής πολιτικής η οποία δυνητικά θα μπορούσε να οδηγήσει σε αύξηση των πωλήσεων στην τρέχουσα χρήση και κατ' επέκταση των κερδών, όμως με αρνητικά αποτελέσματα σε επόμενες χρήσεις. Τέτοιου είδους πρακτικές οδηγούν στην μείωση της απόδοσης της εταιρείας μακροπρόθεσμα. (Cohen and Zarowin, 2010) Κάποιες βασικές τεχνικές χειραγώγησης του λογιστικού αποτελέσματος, μέσω αλλαγής των πραγματικών δραστηριοτήτων της εταιρείας, οι οποίες θα επηρεάσουν αρνητικά την μελλοντική απόδοση της εταιρείας είναι σύμφωνα με τη Gunny (2005):

- Μειώσεις στα έξοδα ερευνάς και ανάπτυξης.
- Μειώσεις στα έξοδα διοίκησης και διάθεσης.
- Πωλήσεις πάγιων.
- Υπερπαραγωγή με σκοπό τη μείωση των τιμών, αύξηση των πωλήσεων και την μείωση του κόστους πωληθέντων.

Οι παραπάνω τεχνικές αποσκοπούν στην αύξηση των κερδών στην τρέχουσα χρήση με αρνητικές συνέπειες στην κερδοφορία και στη λειτουργική απόδοση της εταιρείας σε μελλοντικές χρήσεις.

Ο Graham (2005) υποστηρίζει και αυτός ότι τα στελέχη των εταιρειών, προκειμένου να ικανοποιήσουν τους στόχους τους, προτιμούν τη χειραγώγηση μέσω πραγματικών δραστηριοτήτων από πρακτικές μέσω αύξησης λογιστικών δεδουλευμένων. Αυτό συμβαίνει διότι οι πρακτικές χειραγώγησης μέσω δεδουλευμένων (accruals) έχουν μεγαλύτερο κόστος αν γίνουν αντιληπτές από την επιτροπή κεφαλαιαγοράς και εντοπίζονται πιο εύκολα από τους ελεγκτές. Επίσης, υποστηρίζει ότι τα έργα με υψηλά βραχυπρόθεσμα κόστη οδηγούν τη διοίκηση σε απόρριψή τους, προκειμένου να επιτύχουν το επιθυμητό λογιστικό αποτέλεσμα της τρέχουσας περιόδου ενώ μακροπρόθεσμα θα είχαν θετικό αποτέλεσμα στην χρηματοοικονομική απόδοση της εταιρείας, αν είχαν υιοθετηθεί .

Ο Bushee (1997) δίνει έμφαση στην ιδιοκτησία της εταιρείας και διαπιστώνει ότι, όταν η εταιρεία ανήκει σε θεσμικούς επενδυτές οι οποίοι έχουν γενικώς μια κερδοσκοπική συμπεριφορά επιδιώκοντας βραχυπρόθεσμα κέρδη και κάνοντας επενδύσεις υψηλού ρίσκου, τα στελέχη είναι πιο πιθανόν να χειραγωγήσουν το αποτέλεσμα μειώνοντας τα έξοδα ερευνάς και ανάπτυξης.

4.2. Χειραγώγηση του λογιστικού αποτελέσματος με βάση τη λογιστική του δεδουλευμένου (accruals earnings management)

Η αρχή του δεδουλευμένου αποτελεί ίσως την πιο ουσιώδη αρχή της λογιστικής. Σύμφωνα με την αρχή του δεδουλευμένου τα έσοδα και τα έξοδα αναγνωρίζονται στη χρήση στην οποία πραγματοποιείται η συναλλαγή και όχι όταν αυτά εισπράττονται ή πληρώνονται. Σύμφωνα με τους Μπάλλα και Χέβα (2011) αυτό έχει ως αποτέλεσμα την παροχή χρηματοοικονομικών πληροφοριών όχι μόνο για την τρέχουσα αλλά και για παρελθούσες χρήσεις, γεγονός που καθιστά τη πληροφορία πιο χρήσιμη στους χρήστες για τη λήψη οικονομικών αποφάσεων.

Οι διοικήσεις των εταιρειών χρησιμοποιούν την εν λόγω αρχή πολλές φορές για την χειραγώγηση του λογιστικού αποτελέσματος. Η βασική ιδέα πίσω από την χειραγώγηση κερδών με βάση τη λογιστική του δεδουλευμένου, είναι η αναγνώριση

εσοδών ή εξόδων νωρίτερα ή αργότερα αναλόγως κατά το πώς θέλει η διοίκηση της εταιρείας να διαμορφώσει το λογιστικό αποτέλεσμα (προς τα πάνω ή προς τα κάτω). Συνήθως, αυτό γίνεται λόγω της ευελιξίας που παρέχεται από τα πρότυπα, όπως αναφέρθηκε. Ένα παράδειγμα είναι οι χρήση της μεθόδου του ποσοστού ολοκλήρωσης για την αναγνώριση κερδών σε μακροχρόνια κατασκευαστικά συμβόλαια.

Η μέθοδος του ποσοστού ολοκλήρωσης ορίζει ότι τα έσοδα κάθε χρήσης αναγνωρίζονται με βάση το ποσοστό ολοκλήρωσης του έργου. Το ποσοστό ολοκλήρωσης υπολογίζεται ως εξής:

Ποσοστό ολοκλήρωσης = πραγματοποιημένο κόστος / συνολικό εκτιμώμενο κόστος.

Αν η διοίκηση εκτιμήσει μικρό συνολικό εκτιμώμενο κόστος τότε το ποσοστό ολοκλήρωσης θα είναι μεγαλύτερο, κι έτσι θα μπορεί να αναγνωρίσει μεγαλύτερο εισόδημα στην αρχή.

Άλλες βασικές τεχνικές χειραγώγησης με βάση την λογιστική του δεδουλευμένου είναι η μέθοδος cookie jar reserve, οι αλλαγές στην ταξινόμηση των στοιχείων του ισολογισμού, τεχνικές που σχετίζονται με το λογιστικό χειρισμό των πάγιων και των αποθεμάτων, big bath accounting κ.α.

5. Κανονικά και διαφοροποιημένα δεδουλευμένα

Τα κανονικά δεδουλευμένα αφορούν τα δεδουλευμένα τα οποία δημιουργούνται χωρίς να απαιτείται η κρίση της διοίκησης. Τα διαφοροποιημένα δεδουλευμένα από την άλλη είναι αποτέλεσμα των κρίσεων και εκτιμήσεων της διοίκησης. Ένα παράδειγμα κανονικού δεδουλευμένου είναι η αγορά πρώτων υλών από τους προμηθευτές της εταιρείας με πίστωση. Ένα παράδειγμα διαφοροποιημένου δεδουλευμένου είναι τα έξοδα προβλέψεων για επισφαλείς απαιτήσεις.

Ο έλεγχος για να διαπιστωθεί αν μια εταιρεία έχει προβεί σε χειραγώγηση των κερδών της γίνεται με τον υπολογισμό των δεδουλευμένων που είναι στη διακριτική ευχέρεια της διοίκησης. Όσο μεγαλύτερα είναι τα διαφοροποιημένα δεδουλευμένα, τόσο χαμηλότερης ποιότητας είναι η λογιστική πληροφορία, και τόσο αυξάνεται η πιθανότητα η εταιρεία να χειραγωγεί τα αποτελέσματα της. Για τον υπολογισμό των

διαφοροποιημένων δεδουλευμένων θα πρέπει από τα συνολικά δεδουλευμένα να αφαιρεθούν τα μη διαφοροποιημένα (κανονικά) δεδουλευμένα.

6. Υπολογισμός συνολικών δεδουλευμένων

Υπάρχουν δυο τρόποι υπολογισμού των συνολικών δεδουλευμένων. Η μέθοδος των ταμειακών ροών και η μέθοδος του ισολογισμού.

6.1. Μέθοδος ταμειακών ροών

Σύμφωνα με τη μέθοδο των ταμειακών ροών τα συνολικά δεδουλευμένα είναι η διαφορά μεταξύ καθαρών κερδών και ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες:

$$\text{Total accruals} = \text{Net Income} - \text{Cash Flow from operations}$$

Όπου:

- Total accruals: συνολικά δεδουλευμένα.
- Net Income: Καθαρά κέρδη χρήσης.
- Cash Flow from operations: ταμειακές ροές από λειτουργική δραστηριότητα.

6.2. Μέθοδος ισολογισμού

Σύμφωνα με τη μέθοδο του ισολογισμού τα συνολικά δεδουλευμένα υπολογίζονται με τον παρακάτω τύπο:

$$\text{Total accruals} = \Delta\text{Current Assets} - \Delta\text{Cash} - \Delta\text{Current Liabilities} - \text{Depreciation}$$

Όπου:

- $\Delta\text{Current Assets}$: μεταβολή των κυκλοφορούντων στοιχείων ενεργητικού.
- ΔCash : η μεταβολή στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα στοιχεία του ενεργητικού
- $\Delta\text{Current Liabilities}$: μεταβολή στις τρέχουσες υποχρεώσεις.
- Depreciation: έξοδα αποσβέσεων.

Η μέθοδος του ισολογισμού δεν οδηγεί πάντα σε αξιόπιστα αποτελέσματα σε αντίθεση με τη μέθοδο των ταμειακών ροών η οποία είναι πιο αξιόπιστη και οδηγεί σε ορθά αποτελέσματα (Collins and Hribar, 2000)

7. Υποδείγματα υπολογισμού των μη διαφοροποιημένων δεδουλευμένων

Έχουν αναπτυχθεί μια σειρά υποδειγμάτων για τον υπολογισμό των κανονικών δεδουλευμένων. Παρακάτω παρουσιάζονται τα πιο σημαντικά.

7.1. Υπόδειγμα Healy

Στο υπόδειγμα που κατασκεύασε ο Healy (1985), τα κανονικά δεδουλευμένα (μη διαφοροποιημένα) ορίζονται ως ο μέσος όρος των συνολικών δεδουλευμένων της περιόδου για την οποία γίνεται η εκτίμηση, διαιρεμένα με το σύνολο του ενεργητικού της προηγούμενης χρονιάς

$$NDA_t = \frac{1}{n} \frac{\sum TAt}{At-1}$$

Όπου:

- NDA_t : είναι τα εκτιμώμενα μη διαφοροποιημένα δεδουλευμένα της εταιρείας το έτος t .
- n : ο αριθμός των ετών της περιόδου εκτίμησης
- TAt : είναι τα συνολικά δεδουλευμένα της εταιρείας το έτος t .
- $At-1$: είναι το σύνολο του ενεργητικού της εταιρείας το έτος $t-1$.

Στη συνέχεια, υπολογίζονται τα διαφοροποιημένα δεδουλευμένα αφαιρώντας από τα συνολικά τα μη διαφοροποιημένα δεδουλευμένα που εκτιμήθηκαν.

Σύμφωνα με τον Healy (1985), οι διαφορές που παρατηρούνται στα δεδουλευμένα από το μέσο όρο τους υποδεικνύουν ότι έχει πραγματοποιηθεί χειραγώγηση του λογιστικού αποτελέσματος μέσω των εκτιμήσεων που πραγματοποιεί η επιχείρηση και οι οποίες εκφράζονται από το μέγεθος των διαφοροποιημένων δεδουλευμένων. Επιπλέον, σύμφωνα με τον ίδιο, η χειραγώγηση συμβαίνει συστηματικά σε κάθε χρήση, γεγονός που διαφοροποιεί και την εν λόγω μελέτη - υπόδειγμα από τα υπόλοιπα.

7.2. Υπόδειγμα De Angelo

Το υπόδειγμα που εισάγει η De Angelo (1986) βασίζεται σε μεγάλο βαθμό στο υπόδειγμα του Healy όμως διαφέρει σε κάποια σημεία. Η De Angelo (1985) υποστηρίζει ότι τα μη διαφοροποιημένα δεδουλευμένα ακολουθούν το υπόδειγμα «τυχαίου περιπάτου» (random walk) και γι αυτό το λόγο, για τον υπολογισμό τους χρησιμοποιεί τα συνολικά δεδουλευμένα της προηγούμενης χρονιάς διαιρεμένα με το σύνολο του ενεργητικού δυο χρόνων πριν. Ο τύπος είναι:

$$NDA_t = TA_{t-1}$$

Όπου:

- NDA_t : τα μη διαφοροποιημένα δεδουλευμένα
- TA_{t-1} : τα συνολικά δεδουλευμένα της επιχείρησης το έτος t-1 διαιρεμένα με το σύνολο του ενεργητικού του έτους t-2.

Το υπόδειγμα De Angelo θα μπορούσε να ιδωθεί ως το υπόδειγμα Healy, με τη διαφορά ότι η περίοδος εκτίμησης περιορίζεται σε παρατηρήσεις του προηγούμενου έτους.

7.3. Το υπόδειγμα Jones

Τα προηγούμενα υποδείγματα είχαν ως βασική υπόθεση ότι τα κανονικά δεδουλευμένα παρέμεναν σταθερά στο χρόνο. Η Jones (1991) χαλαρώνει λίγο αυτήν την υπόθεση καθώς λαμβάνει υπόψη της τις μεταβολές στην οικονομική κατάσταση της επιχείρησης οι οποίες έχουν επίπτωση και στα κανονικά δεδουλευμένα. Οπότε, σύμφωνα με τη Jones τα κανονικά δεδουλευμένα υπολογίζονται ως εξής:

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

Όπου:

- NDA_{jt} : τα κανονικά δεδουλευμένα
- A_{t-1} : το σύνολο του ενεργητικού το έτος t-1
- ΔREV_t : τα έσοδα το έτος t μείον τα έσοδα το έτος t-1 διαιρεμένα με το σύνολο του ενεργητικού του έτους t-1

- PPE_t: τα στοιχεία πάγιου ενεργητικού της χρονιάς t διαιρεμένα με το σύνολο του ενεργητικού τη χρονιά t-1
- α₁ α₂ α₃: παράμετροι της κάθε εταιρείας

Οι εκτιμητές των παραμέτρων α₁ α₂ α₃ εκτιμώνται με την παλινδρόμηση του μοντέλου που ακολουθεί:

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

Όπου:

- α₁ α₂ α₃: είναι οι εκτιμητές των παραμέτρων α₁ α₂ α₃
- TA_t: είναι τα συνολικά δεδουλευμένα διαιρεμένα το έτος t με το σύνολο του ενεργητικού του έτους t-1

Το υπόδειγμα Jones υποθέτει ότι οι πωλήσεις δεν επηρεάζονται από την κρίση της διοίκησης και δεν μπορούν να είναι προϊόν χειραγώγησης. Γι' αυτό το λόγο περιλαμβάνονται στα κανονικά (μη διαφοροποιημένα δεδουλευμένα).

7.4. Το τροποποιημένο υπόδειγμα Jones (modified Jones model)

Η Dechow et al (1995) δημιούργησε ένα υπόδειγμα που στηριζόταν στο μοντέλο της Jones. Η διαφορά από το αρχικό μοντέλο είναι ότι για τον υπολογισμό των κανονικών δεδουλευμένων αντί για τη μεταβολή των συνολικών πωλήσεων λαμβάνονται υπόψη μόνο οι ταμειακές πωλήσεις, καθώς σύμφωνα με τη Dechow et al (1995) οι πωλήσεις επι πιστώσει μπορεί να είναι προϊόν χειραγώγησης. Οπότε, έτσι αντιμετωπίζεται η αδυναμία του υποδείγματος της Jones ή οποία συμπεριελάμβανε και τις πωλήσεις με πίστωση στα κανονικά δεδουλευμένα. Συνεπώς σύμφωνα με το τροποποιημένο υπόδειγμα Jones τα μη διαφοροποιημένα δεδουλευμένα υπολογίζονται ως εξής:

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

Όπου:

- ΔREC_t είναι οι εισπρακτέοι λογαριασμοί του έτους t μείον τους εισπρακτέους λογαριασμούς του έτους t-1.

Επομένως σύμφωνα με αυτό το υπόδειγμα οι μεταβολές των πωλήσεων με πίστωση από το ένα έτος στο επόμενο είναι προϊόν χειραγώγησης από την διοίκηση.

7.5. Το κλαδικό υπόδειγμα (industry model)

Οι Dechow και Sloan (1991) εισήγαγαν το κλαδικό υπόδειγμα για τον προσδιορισμό των κανονικών δεδουλευμένων. Στο συγκεκριμένο υπόδειγμα γίνεται η υπόθεση ότι τα μη διαφοροποιημένα δεδουλευμένα μεταβάλλονται διαχρονικά. Το υπόδειγμα αυτό εφαρμόζεται για ένα συγκεκριμένο κλάδο και δεν λαμβάνει υπόψη όλους τους προσδιοριστικούς παράγοντες που επηρεάζουν τα κανονικά δεδουλευμένα, καθώς είναι κοινοί για όλες της επιχειρήσεις του ίδιου κλάδου. Τα κανονικά δεδουλευμένα υπολογίζονται ως εξής:

$$NDA_{jt} = \gamma_1 + \gamma_2 \text{median}_i(TA_i)$$

Όπου

- $\text{median}_i(TA_i)$: η μέση τιμή των συνολικών δεδουλευμένων του έτους t διαιρεμένα με το σύνολο του ενεργητικού του έτους $t-1$ των εταιρειών του ίδιου κλάδου.
- γ_1 γ_2 : εκτιμώνται με παλινδρόμηση των παρατηρήσεων την συγκεκριμένη περίοδο.

7.6. Το υπόδειγμα των Kothari et al (2005)

Οι Kothari, Leone and Wasley έβαλαν άλλη μια παράμετρο στον υπολογισμό των συνολικών δεδουλευμένων, αυτή των διαφοροποιημένων δεδουλευμένων που σχετίζονται με την απόδοση. Σύμφωνα με αυτή την οπτική τα διαφοροποιημένα δεδουλευμένα που σχετίζονται με την απόδοση της εταιρείας προσθέτουν μεγαλύτερη αξιοπιστία κάτω από συγκεκριμένες προϋποθέσεις. Η σύνδεση διαφοροποιημένων δεδουλευμένων και απόδοσης γίνεται με την εισαγωγή του δείκτη απόδοσης του συνόλου του ενεργητικού (Return on Assets / ROA) σαν ανεξάρτητη μεταβλητή στο υπόδειγμα υπολογισμού των συνολικών δεδουλευμένων. Ακολουθεί το υπόδειγμα των Kothari et al (2005) :

$$TA_t = \gamma_0 + \gamma_1 (1/A_{t-1}) + \gamma_2 (\Delta REV_t) + a_3 (PPE_t) + \gamma_4 ROA_t + u_t$$

Όπου:

- TA_t : τα συνολικά δεδουλευμένα του έτους t .
- A_{t-1} : το σύνολο του ενεργητικού του έτους $t-1$.
- ΔREV : οι πωλήσεις του έτους t μείον τις πωλήσεις του έτους $t-1$, διαιρεμένες με το σύνολο του ενεργητικού του έτους $t-1$ (η μεταβολή των πωλήσεων μεταξύ τρέχουσας και προηγούμενης χρήσης) .
- PPE_t : Το σύνολο του πάγιου ενεργητικού του έτους t .
- ROA_t : Ο δείκτης απόδοσης του συνόλου του ενεργητικού του έτους t .

II. Στρατηγική

1. Εισαγωγή

Η έννοια της στρατηγικής έχει τις ρίζες της στην αρχαιότητα. Η ίδια η λέξη προέρχεται από την λέξη στρατηγός δηλαδή αυτός που άγει – οδηγεί το στρατό. Η έννοια της στρατηγικής σε εκείνα τα χρόνια, χρησιμοποιούνταν για να περιγράψει τις διάφορες πολεμικές τακτικές που ακολουθούσαν οι στρατηγοί προκειμένου να κερδίσουν τις μάχες και τους πολέμους.

Ο όρος της στρατηγικής άρχισε να χρησιμοποιείται στο χώρο των επιχειρήσεων το 1951 από τον Neumann (1951) όταν έγινε σαφές ότι οι μεγάλες επιχειρήσεις ενός κλάδου, οι οποίες λειτουργούσαν πλέον σε καθεστώς μονοπωλιακού ανταγωνισμού, υιοθετούσαν διαφορετικές μεθόδους και συστήματα οργάνωσης της παραγωγής, και αυτό είχε ως αποτέλεσμα διαφορές στις αποδόσεις τους. Το σύνολο των διαφορετικών πολιτικών που εφαρμόζαν οι εταιρείες και οδηγούσε και σε διαφορετικά επίπεδα κερδοφορίας και αποδόσεων έγινε γνωστό ως **στρατηγική** (Παπαδάκης 2005).

1.1. Ορισμοί

Υπάρχουν πολλοί και διαφορετικοί ορισμοί της έννοιας της στρατηγικής και δεν υπάρχει συναίνεση μεταξύ της ακαδημαϊκής κοινότητας στο θέμα του ορισμού (Hofer & Schendel, 1978). Στη συνέχεια παρατίθενται κάποιοι βασικοί ορισμοί της στρατηγικής.

Ο Chandler (1962) ορίζει τη στρατηγική ως «τον καθορισμό των βασικών μακροχρόνιων στόχων και σκοπών μιας εταιρείας, και την υιοθέτηση μιας σειράς πράξεων και τον προσδιορισμό των αναγκαίων μέσων για την πραγματοποίηση των στόχων αυτών».

Στο ίδιο πλαίσιο ο Andrews (1971) δίνει τον ακόλουθο ορισμό για τη στρατηγική: «στρατηγική είναι η διαμόρφωση της αποστολής, των στόχων, σκοπών και πολιτικών και των σχεδίων για την επίτευξή τους που διατυπώνονται έτσι ώστε να καθορίζουν την έκταση της επιχειρηματικής δραστηριότητας και την ταυτότητα της επιχείρησης».

Ο Ansoff (1985) διατυπώνει τον εξής ορισμό: «στρατηγική είναι μια κοινή γραμμή μεταξύ των δραστηριοτήτων του οργανισμού και των προϊόντων του ή των αγορών του, που καθορίζεται από τη βασική φύση της επιχειρηματικής δραστηριότητας πριν, τώρα και στο μέλλον».

Οι Hofer και Schendel (1978) υποστηρίζουν ότι «στρατηγική είναι η αντιστοίχιση που κάνει ένας οργανισμός μεταξύ των εσωτερικών του πόρων και ικανοτήτων και των ευκαιριών και κινδύνων που δημιουργούνται στο εξωτερικό περιβάλλον»

Ο Pettigrew (1977) ορίζει την στρατηγική ως ένα αναδυόμενο προϊόν της μερικής επίλυσης των περιβαλλοντικών και ενδοεταιρικών διλημάτων. Η έμφαση δίνεται κυρίως στην κατασκευή συμβόλων από τη διοίκηση ως βασική στρατηγική και στην γνησιότητα, αντί για άλλους βασικούς σκοπούς της στρατηγικής, όπως το κέρδος η παραγωγικότητα κλπ.

Η Chaffe (1984) διαχωρίζει τους ορισμούς που δίνονται για την έννοια της στρατηγικής σε τρία βασικά μοντέλα. Το πρώτο είναι το μοντέλο γραμμικής στρατηγικής (linear strategy) στο οποίο δίνεται έμφαση στον σχεδιασμό και την πρόβλεψη και σε αυτό θα μπορούσε να καταταχθεί ο ορισμός του Chandler. Το δεύτερο είναι το μοντέλο της προσαρμοζόμενης στρατηγικής (adaptive strategy), εκεί κατατάσσεται ο ορισμός των Hoffer και Schendel στον οποίο δίνεται έμφαση στη διαρκή προσαρμογή της στρατηγικής με το εξωτερικό περιβάλλον. Τέλος το τρίτο μοντέλο είναι αυτό της ερμηνευτικής στρατηγικής (interpretive strategy) το οποίο μοιάζει με το δεύτερο μοντέλο, με τη διαφορά ότι εκεί δίνεται έμφαση στο συμβολικό χαρακτήρα της στρατηγικής και στη δημιουργία αλληγοριών και νοημάτων, με σκοπό την παροχή κίνητρων στα ενδιαφερόμενα μέλη της επιχείρησης για να δράσουν προς όφελός της, και σε αυτό κατατάσσεται ο ορισμός του Pettigrew.

Ακολουθούν κάποιοι πιο πρόσφατοι και διευρυμένοι ορισμοί της στρατηγικής:

Ο Mitzberg (1987) θεωρεί ότι η έννοια της στρατηγικής είναι αρκετά πολύπλοκη και συνεπώς δεν είναι δυνατόν να δοθεί ένας μοναδικός ορισμός. Έτσι προτείνει ένα πλαίσιο πέντε ορισμών γνωστών και ως πέντε Ps της στρατηγικής (plan, ploy, pattern, position, perspective).

- *Η στρατηγική ως σχέδιο*
Εδώ η στρατηγική εκλαμβάνεται ως σχέδιο, την κατάρτιση του οποίου αναλαμβάνει η διοίκηση της εταιρείας με σκοπό τον έλεγχο συγκεκριμένων δράσεων για την πραγματοποίηση των στόχων της.
- *Η στρατηγική ως τέχνασμα*
Εδώ εμπεριέχεται το στοιχείο του ανταγωνισμού καθώς σχεδιάζονται οι ενέργειες οι οποίες πρέπει να γίνουν για την αντιμετώπιση και το ξεπέρασμα του ανταγωνισμού.
- *Η στρατηγική ως υπόδειγμα*
Σε αυτή τη διάσταση της στρατηγικής δίνεται έμφαση στα αποτελέσματα των σχεδίων και στο κατά πόσο αυτά έχουν εκτελεστεί, και αρά στις ενέργειες εκείνες οι οποίες έχουν συνέπεια αναφορικά με τη συμπεριφορά της εταιρείας και συνεπώς συνιστούν ένα είδος υποδείγματος.
- *Η στρατηγική ως τοποθέτηση*
Εδώ λαμβάνεται υπόψη ο ανταγωνισμός και η τοποθέτηση της επιχείρησης σε σχέση με αυτόν αλλά και γενικώς πώς τοποθετείται η επιχείρηση σε σχέση με το εξωτερικό της περιβάλλον.
- *Η στρατηγική ως προοπτική*
Εδώ δίνεται έμφαση στην ιδεολογία και την κουλτούρα των μελών της επιχείρησης η οποία καθορίζει σε μεγάλο βαθμό και τον τρόπο δράσης τους και αρά τη συμπεριφορά της επιχείρησης σε σχέση με το εσωτερικό αλλά και το εξωτερικό περιβάλλον.

Σύμφωνα με τον Mitzberg (1987) τα πέντε αυτά στοιχεία δεν μπορούν να ιδωθούν ξεχωριστά πάρα μόνο ως σύνολο, καθώς υπάρχει το στοιχείο της αλληλεπίδρασης και της αλληλεξάρτησης μεταξύ τους και συνεπώς όλα μαζί συνδιαμορφώνουν την στρατηγική μιας εταιρείας.

Ο Porter (1996) ορίζει την στρατηγική «ως τον τρόπο με τον οποίο τοποθετείται και προσαρμόζεται μια εταιρεία στο εξωτερικό της περιβάλλον, εννοώντας τόσο τον

ανταγωνισμό όσο και τις μακροοικονομικές διαστάσεις του περιβάλλοντός της αλλά και όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη (stakeholders)».

Σύμφωνα με τον Παπαδάκη (2012) ο πιο ολοκληρωμένος ορισμός της έννοιας της στρατηγικής έχει δοθεί από τους Jonson, Whittington και Scholes (2011) και είναι ο ακόλουθος:

«Η στρατηγική είναι η κατεύθυνση και το εύρος και είδος δραστηριοτήτων μιας επιχείρησης μακροπρόθεσμα η οποία της εξασφαλίζει ανταγωνιστικό πλεονέκτημα σε ένα μεταβαλλόμενο περιβάλλον μέσω της εναρμόνισης των πόρων και ικανοτήτων και με στόχο να ανταποκριθεί στις προσδοκίες των ενδιαφερόμενων μερών».

2. Βασικά ζητήματα στρατηγικής

2.1. Αποτελεσματικότητα δραστηριοτήτων και στρατηγική

Οι διοικήσεις των εταιρειών για πάνω από δυο δεκαετίες προσπάθησαν να αντιμετωπίσουν τον ανταγωνισμό επικεντρώνοντας στην αποτελεσματικότητα των δραστηριοτήτων τους, προτυποποιώντας τις διαδικασίες παραγωγής, κάνοντας χρήση συστημάτων διοίκησης ολικής ποιότητας, χρησιμοποιώντας υπεργολάβους, εφαρμόζοντας τεχνολογικές λύσεις και καινοτομίες, ώστε να μπορέσουν να γίνουν πιο αποτελεσματικές και να ξεπεράσουν τους ανταγωνιστές τους. Αυτό οδήγησε τις επιχειρήσεις σε έναν υπερανταγωνισμό, ο οποίος θεωρήθηκε ότι ήταν αμοιβαίως καταστροφικός για τις ίδιες.

Ο Porter (1996), θεώρησε ότι η ριζά του προβλήματος ήταν η αδυναμία διαχωρισμού της στρατηγικής από την επιχειρησιακή αποτελεσματικότητα (operational effectiveness). Σύμφωνα με τον ίδιο μια εταιρεία μπορεί να ξεπεράσει τους ανταγωνιστές της μόνο αν διαφοροποιηθεί, είτε παρέχοντας μεγαλύτερης αξίας προϊόντα και υπηρεσίες στους πελάτες, είτε της ίδιας αξίας σε μικρότερες τιμές. Η βασική διαφορά μεταξύ στρατηγικής τοποθέτησης μιας εταιρείας και επιχειρησιακής αποτελεσματικότητας είναι ότι το πρώτο σημαίνει εκτέλεση διαφορετικών δραστηριοτήτων από τους ανταγωνιστές ή την εκτέλεση των ίδιων δραστηριοτήτων με διαφορετικό τρόπο, ενώ το δεύτερο σημαίνει ότι οι ίδιες δραστηριότητες εκτελούνται καλύτερα και πιο αποτελεσματικά σε σχέση με τους ανταγωνιστές.

Η διαρκής βελτίωση της αποτελεσματικότητας δεν αποφέρει μια σταθερή και διατηρήσιμη υπεροχή έναντι των ανταγωνιστών. Αυτό συμβαίνει διότι οι μέθοδοι βελτίωσης της αποτελεσματικότητας είναι εύκολο να αντιγράφουν και να υιοθετηθούν από τους ανταγωνιστές μακροπρόθεσμα. Αυτό οδηγεί σε έναν αδιάκοπο αγώνα επιβίωσης προς τα κάτω στον οποίο κανείς δεν μπορεί τελικά να νικήσει. Η διαρκής αύξηση της αποτελεσματικότητας και της παραγωγικότητας οδηγεί σε μειωμένες τιμές και σε συμπίεση των περιθωρίων κέρδους για τις εταιρείες.

Από την άλλη η επιλογή της στρατηγικής τοποθέτησης έχει να κάνει κυρίως με την διαφοροποίηση των δραστηριοτήτων της εταιρείας σε σχέση με τους ανταγωνιστές, η οποία οδηγεί και σε διαφορετικές στρατηγικές.

Τρεις είναι οι βασικές αφετηρίες της στρατηγικής τοποθέτησης μιας εταιρείας οι οποίες δεν είναι κατ' ανάγκη αμοιβαίως αποκλειόμενες, αντιθέτως πολλές φορές εναλλάσσονται και συνδυάζονται μεταξύ τους (Porter, 1996).

- Η πρώτη, βασίζεται στην επιλογή προϊόντος ή υπηρεσίας (*variety-based positioning*) και έχει νόημα όταν η εταιρεία δύναται να παράγει συγκεκριμένα προϊόντα και υπηρεσίες χρησιμοποιώντας διαφορετικά συστήματα δραστηριοτήτων σε σχέση με τους ανταγωνιστές. Μια στρατηγική που βασίζεται στην επιλογή του προϊόντος είναι δυνατόν να υπηρετήσει ένα μεγάλο εύρος του καταναλωτικού κοινού, όμως ικανοποιεί μόνο ένα μικρό μέρος των αναγκών του.
- Η δεύτερη, βασίζεται στην επιλογή στρατηγικής με βάση την ικανοποίηση των αναγκών των πελατών της εταιρείας (*need-based positioning*) στοχεύοντας παραδοσιακά σε ένα μέρος του καταναλωτικού κοινού. Σε αυτή την περίπτωση η εταιρεία προσπαθεί να καλύψει τις διαφορετικές ανάγκες των πελατών της ακολουθώντας διαφορετικούς συνδυασμούς δραστηριοτήτων, οι οποίοι μπορούν να οδηγήσουν στο επιθυμητό αποτέλεσμα. Το σημείο κλειδί εδώ είναι πάλι το πώς η εταιρεία θα δομήσει τις δραστηριότητες της με τέτοιο τρόπο ώστε να διαφέρει από τους ανταγωνιστές παρέχοντας καλύτερες υπηρεσίες.

- Η τρίτη, βασίζεται στην επιλογή με βάση την προσβασιμότητα (access-based positioning). Με τον όρο «προσβασιμότητα» εννοείται ο τρόπος προσέγγισης των πελατών σε σχέση με τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά τους τα οποία ποικίλουν και μπορεί να αφορούν από τη γεωγραφική τους θέση μέχρι την ηλικία ή αλλά κοινωνικά χαρακτηριστικά. Η πρόσβαση στους καταναλωτές εξαρτάται από τη διάρθρωση των δραστηριοτήτων και κατά πόσο αυτή διαφέρει από τους ανταγωνιστές, προκειμένου να επιτυγχάνεται το επιθυμητό αποτέλεσμα.

Συμπερασματικά, η ουσία της στρατηγικής τοποθέτησης συναρτάται από την επιλογή δραστηριοτήτων και γενικώς μεθόδων δραστηριοποίησης που διαφέρουν από αυτές των ανταγωνιστών.

2.2. Κόστος επιλογής στρατηγικής (trade-offs)

Η επιλογή στρατηγικής τοποθέτησης δεν αποτελεί εγγύηση διατηρήσιμης ανάπτυξης και κερδοφορίας μιας εταιρείας. Οι επιτυχημένες στρατηγικές μπορεί κάλλιστα να υιοθετηθούν από τους ανταγωνιστές. Ο κίνδυνος υιοθέτησης των επιτυχημένων στρατηγικών μιας εταιρείας μπορεί να εκφραστεί είτε από το ενδεχόμενο πλήρους αντιγραφής του στρατηγικού επιχειρηματικού υποδείγματος, είτε μέσω της προσθήκης πτυχών αυτού στην ήδη υπάρχουσα στρατηγική τοποθέτηση του ανταγωνιστή. Το ερώτημα είναι πώς διασφαλίζεται η διατήρηση της επιτυχημένης στρατηγικής τοποθέτησης από τον εν λόγω κίνδυνο.

Σύμφωνα με τον Porter (1996), για να είναι διατηρήσιμη μια στρατηγική θα πρέπει να υπάρχει κόστος αλλαγής από τη μια στρατηγική στην άλλη. Αυτό συμβαίνει όταν οι δραστηριότητες τις οποίες εφαρμόζει μια εταιρεία ακολουθώντας μια στρατηγική, έρχονται σε αντίθεση με τις δραστηριότητες που θα πρέπει να υιοθετήσει για να ακολουθήσει μια διαφορετική στρατηγική. Στην ουσία είναι αμοιβαίως αποκλειόμενες ή αλλιώς, η διατήρηση των μεν ενέχουν στοιχείο κόστους για τη διατήρηση των δε (trade-offs). Οι λόγοι για τους οποίους συμβαίνει αυτό είναι κυρίως τρεις:

- *Ασυνέπειες στην εικόνα και στην φήμη της εταιρείας*
Αν μια εταιρεία, η οποία είναι γνωστή για την υψηλή ποιότητα των προϊόντων της, αρχίσει να πουλάει προϊόντα χαμηλότερης ποιότητας –γεγονός που

δημιουργεί ασυνέπεια – , η φήμη και η εικόνα της στους πελάτες θα αλλάξει προς το χειρότερο.

- *Οι δραστηριότητες που συνεπάγεται η κάθε στρατηγική*
Οι δραστηριότητες που συνδέονται με μια στρατηγική συνεπάγονται διαφορετικές μεθόδους διοίκησης, διαφορετικό προσωπικό, διαφορετική εξειδίκευση, τεχνολογία, εξοπλισμό κ.ο.κ. Η υιοθέτηση διαφορετικών στρατηγικών οδηγούν σε περίπλοκα συστήματα και διαδικασίες οι οποίες συνήθως είναι αναποτελεσματικές καθώς προκαλούν σύγχυση στα ενδιαφερόμενα μέρη.
- *Προβλήματα στις αποφάσεις της διοίκησης*
Όταν η διοίκηση δεν έχει μια ξεκάθαρη στρατηγική, ώστε να μπορεί να θέσει προτεραιότητες και να λάβει αποφάσεις, τότε δημιουργείται σύγχυση στα στελέχη της εταιρείας αναφορικά με τις καθημερινές τους δράσεις.

Σύμφωνα με τα παραπάνω ο Porter εξηγεί ότι η στρατηγική εκτός των όσων αναφέρθηκαν είναι και η δημιουργία τέτοιου είδους αντισταθμίσεων (tradeoffs) και κόστους υιοθέτησης από τους ανταγωνιστές.

2.3. Αλληλεξάρτηση των δραστηριοτήτων

Η αλληλεξάρτηση και η συνέπεια μεταξύ των δραστηριοτήτων και των λειτουργικών πολιτικών μιας εταιρείας στα πλαίσια της ακολουθούμενης στρατηγικής, είναι κρίσιμης σημασίας για την επιτυχία της στρατηγικής. Υπάρχουν τρία είδη προσαρμογής των δραστηριοτήτων (Porter, 1996):

- *Συνέπεια μεταξύ των δραστηριοτήτων.*
Οι δραστηριότητες μιας εταιρείας πρέπει να είναι συνεπείς μεταξύ τους αλλά και με τη συνολική στρατηγική της εταιρείας. Αυτό διασφαλίζει την διατήρηση του ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος αφού οι δραστηριότητες δεν ακυρώνουν η μια την άλλη. Επιπλέον, καθιστά πιο εύκολη την επικοινωνία της στρατηγικής στα ενδιαφερόμενα μέρη και βελτιώνει την εφαρμογή της από τα στελέχη της εταιρείας.

- *Οι δραστηριότητες ενισχύουν η μια την άλλη.*
Όταν η διάφορες λειτουργίες της εταιρείας έχουν διαρθρωθεί ώστε να ενισχύουν η μια την άλλη, τότε η προσαρμογή στην στρατηγική γίνεται ακόμα πιο αποτελεσματικά και έχει πολλαπλασιαστικά οφέλη.
- *Βελτιστοποίηση της προσπάθειας (optimization of effort)*
Βασικές πτυχές αυτού του τύπου αλληλεξάρτησης είναι όταν υπάρχει ανταλλαγή πληροφοριών για βελτίωση της αποτελεσματικότητας και μείωση της σπατάλης μεταξύ των δραστηριοτήτων. Για παράδειγμα, όταν τα στελέχη της λειτουργίας του σχεδιασμού συνεργάζονται και ανταλλάσσουν πληροφορίες με τα στελέχη της λειτουργίας του service που αφορά τα ελαττωματικά προϊόντα, αυτό μπορεί να οδηγήσει σε καλύτερο σχεδιασμό και πιο ανθεκτικά προϊόντα μειώνοντας τέτοιου είδους έξοδα (εγγυήσεις κλπ.)

Έχει σημασία να τονιστεί το γεγονός ότι η αλληλεξάρτηση και το ταίριασμα των δραστηριοτήτων μεταξύ τους πρέπει να ιδωθεί ως σύνολο. Και οι τρεις μορφές σύνδεσης των δραστηριοτήτων της επιχείρησης παρέχουν σημαντικά αποτελέσματα στη μείωση του κόστους και στη διαφοροποίηση. Όσο πιο αλληλεξαρτώμενες και συνεπείς είναι οι δραστηριότητες μεταξύ τους, τόσο πιο δύσκολο είναι για τους ανταγωνιστές να αντιγράψουν την στρατηγική, καθώς θα πρέπει να αντιγράψουν όλο το σύστημα προκειμένου να επιτύχουν. Με αλλά λογία όσο πιο συνδεδεμένες είναι οι δραστηριότητες μεταξύ τους και προσαρμοσμένες στη στρατηγική, τόσο πιο διατηρήσιμο είναι το ανταγωνιστικό πλεονέκτημα της εφαρμοζόμενης στρατηγικής.

2.4. Η παγίδα της ανάπτυξης

Μια βασική πολιτική που ακολουθούσαν οι διοικήσεις των επιχειρήσεων την δεκαετία 1985-1995 ήταν η διαρκής προσπάθεια για περαιτέρω ανάπτυξη της εταιρείας. Αυτό οδήγησε πολλές εταιρείες, οι οποίες μέχρι τότε είχαν επιτύχει ανταγωνιστικό πλεονέκτημα και είχαν ακολουθήσει διαφοροποιημένες στρατηγικές, να επεκταθούν σε τομείς τους οποίους δεν γνώριζαν και στους οποίους δεν είχαν ανταγωνιστικό πλεονέκτημα. Έτσι οι εν λόγω εταιρείες αλλάζοντας τη στρατηγική τους και διευρύνοντας το καταναλωτικό κοινό στο οποίο απευθύνονταν, απέτυχαν να

διατηρήσουν το ανταγωνιστικό τους πλεονέκτημα και έτσι, ενώ αναπτυχθήκαν, τα περιθώρια κέρδους τους έπεσαν δραματικά.

Σύμφωνα με τον Porter, αυτό είναι το παράδειγμα προς αποφυγή. Η λύση για μια διατηρήσιμη ανάπτυξη είναι η εμβάθυνση της στρατηγικής θέσης της εταιρείας και όχι η διεύρυνση και αλλοίωσή της. Αυτό σημαίνει ότι οι εταιρείες δρουν ώστε να διαφοροποιηθούν ακόμα περισσότερο σε επίπεδο δραστηριοτήτων από τον ανταγωνισμό, να ενδυναμώσουν την προσαρμοστικότητά τους, επικοινωνώντας καλύτερα τη στρατηγική τους στους πελάτες τους κ.ο.κ. Η παγκοσμιοποίηση είναι ένα πρόσφορο έδαφος για την εφαρμογή τέτοιου είδους πολιτικών, οι οποίες διατηρούν την στρατηγική της εταιρείας καθώς αυτή αναπτύσσεται και εισχωρεί σε νέες αγορές.

2.5. Διαμόρφωση της στρατηγικής

Σύμφωνα με τον Porter (2008) υπάρχουν πέντε δυνάμεις που καθορίζουν και διαμορφώνουν την εταιρική στρατηγική, και αυτές είναι οι εξής:

- *Η δύναμη των ανταγωνιστών*
Όσο πιο αποτελεσματικοί είναι οι ανταγωνιστές της εταιρείας όσον αφορά στην παραγωγή και διανομή των προϊόντων τους, τόσο μεγαλύτερη προσπάθεια θα πρέπει να καταβάλει η εταιρεία για να τους αντιμετωπίσει σε θέματα ποιότητας-κόστους κλπ.
- *Η διαπραγματευτική δύναμη των πελατών*
Όσο μεγαλύτερη διαπραγματευτική δύναμη έχουν οι πελάτες μιας εταιρείας τόσο πιο φθηνά θα πρέπει να πουλάει η εταιρεία τα προϊόντα της.
- *Η διαπραγματευτική δύναμη των προμηθευτών*
Όσο μεγαλύτερη διαπραγματευτική δύναμη έχουν οι προμηθευτές της εταιρείας τόσο πιο ακριβά θα αγοράζει τις πρώτες ύλες της η εταιρεία, γεγονός που συνεπάγεται αυξημένα κόστη και μειώσεις στα περιθώρια κέρδους της.
- *Η είσοδος νέων ανταγωνιστών*

Αν είναι εύκολο να εισέλθουν στην αγορά νέοι παίκτες αυτό οδηγεί σε μεγαλύτερο ανταγωνισμό και συνιστά μια απειλή για την βιωσιμότητα της εταιρείας μακροπρόθεσμα.

- *Τα υποκατάστατα προϊόντα*

Αν υπάρχουν υποκατάστατα προϊόντα σε σχέση με αυτά που παράγει η εταιρεία τα οποία είναι φθηνότερα, αυτό μπορεί να στρέψει τους πελάτες της εταιρείας προς αυτά.

3. Τύποι επιχειρηματικών στρατηγικών

Έχουν προταθεί διάφορες τυπολογίες για τις εταιρείες που ακολουθούν ανταγωνιστικές στρατηγικές. Παρακάτω αναφέρονται συνοπτικά κάποιες βασικές τυπολογίες που έχουν αναπτυχθεί σύμφωνα με τη βιβλιογραφία, ενώ στη συνέχεια γίνεται μια πιο εκτενής αναφορά στην τυπολογία του Porter καθώς κρίνουμε ότι είναι ιδιαίτερης σημασίας. Τέλος περιγράφεται ακόμη πιο αναλυτικά η τυπολογία των Miles και Snow, καθώς σε αυτήν βασίζονται τα υποδείγματα που αναπτύσσονται στην συνέχεια της παρούσας εργασίας.

Οι Schuler και Jackson (1987) διαχωρίζουν τις στρατηγικές σε:

- Στρατηγική χαμηλού κόστους
- Στρατηγική καινοτομίας
- Στρατηγική ποιότητας

Οι Treacy και Wierseman (1993) περιγράφουν τρεις στρατηγικές:

- Στρατηγική επιχειρησιακής αποτελεσματικότητας
- Στρατηγική ηγεσίας προϊόντος
- Στρατηγική οικειότητας στον πελάτη

3.1. Τυπολογία Porter

Ο Porter (1985) διαχωρίζει την εταιρική στρατηγική σε τρεις βασικές στρατηγικές:

Στρατηγική ηγεσία κόστους

Αυτή η στρατηγική είναι σχετικά πιο εύκολο να αναγνωρισθεί και να γίνει κατανοητή. Με βάση αυτή τη στρατηγική η εταιρεία που την εφαρμόζει καταφέρνει να γίνει η εταιρεία με το χαμηλότερο κόστος προσφερόμενων υπηρεσιών – προϊόντων στον κλάδο. Συνήθως οι εταιρείες που είναι ηγέτες κόστους στον κλάδο τους δραστηριοποιούνται σε περισσότερους από έναν κλάδους, ή σε συγγενείς κλάδους και παρέχουν ένα ευρύ φάσμα υπηρεσιών και προϊόντων. Αυτή η ευρύτητα δραστηριοποίησης ίσως είναι και ένας βασικός παράγοντας για το κοστολογικό πλεονέκτημα. Οι βασικές πηγές του ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος εξαρτώνται από τη δομή και τη διάρθρωση του κλάδου δραστηριοποίησης και μεταξύ άλλων συμπεριλαμβάνουν οικονομίες κλίμακας, καλύτερης ή καταλληλότερης τεχνολογίας, προσβάσεις σε φθηνότερες πρώτες ύλες κ.α.

Η εταιρεία η οποία εφαρμόζει στρατηγική ηγεσίας κόστους έχει τη δυνατότητα να προσφέρει τα προϊόντα ή τις υπηρεσίες της σε χαμηλότερες τιμές από τους ανταγωνιστές, γεγονός που σημαίνει μεγαλύτερες αποδόσεις. Παρόλαυτα, η διαφοροποίηση του προϊόντος πρέπει να λαμβάνεται υπόψη καθώς αν οι καταναλωτές αντιληφθούν ότι το προϊόν ή οι παρεχόμενες υπηρεσίες είναι χαμηλότερης ποιότητας ή δεν προσφέρουν τα ίδια οφέλη σε σχέση με τους ανταγωνιστές, τότε η εταιρεία χάνει το ανταγωνιστικό της πλεονέκτημα αναφορικά με το χαμηλό κόστος. Ένα βασικό χαρακτηριστικό της εν λόγω στρατηγικής είναι ότι μόνο μια εταιρεία είναι ηγέτης κόστους σε ένα κλάδο. Αυτό σημαίνει ότι η εταιρεία που εφαρμόζει επιτυχημένη στρατηγική ηγεσίας κόστους έχει καταφέρει να εκτοπίσει τους ανταγωνιστές της και τους έχει αναγκάσει να εγκαταλείψουν τις δίκες τους στρατηγικές ηγεσίας κόστους. Αν δεν συμβεί αυτό και υπάρχουν και άλλοι παίκτες που ανταγωνίζονται σε σχέση με το κόστος, τότε μακροπρόθεσμα η κερδοφορία των εταιρειών αυτών θα εξανεμιστεί.

Στρατηγική διαφοροποίησης

Η δεύτερη στρατηγική που μπορεί να ακολουθήσει μια εταιρεία, σύμφωνα με τον Porter, είναι η στρατηγική διαφοροποίησης. Σκοπός της εταιρείας που εφαρμόζει την εν λόγω στρατηγική είναι να καταστεί μοναδική όσον αφορά σε ορισμένες βασικές διαστάσεις των παρεχόμενων υπηρεσιών και προϊόντων της στον κλάδο στον οποίο δραστηριοποιείται, οι οποίες ενδιαφέρουν ιδιαίτερα τους πελάτες. Η ανταμοιβή της εν

λόγω διαφοροποίησης είναι η δυνατότητα της εταιρείας να πουλάει σε υψηλότερες τιμές. Η διαφοροποίηση συνήθως βασίζεται σε αρκετές λειτουργίες μιας εταιρείας μεταξύ άλλων, καλύτερο σύστημα διανομής, ζητήματα που αφορούν το προϊόν, η κατεύθυνση του μάρκετινγκ της εταιρείας και μια σειρά άλλοι παράγοντες.

Στόχος της εταιρείας, η οποία ακολουθεί στρατηγική διαφοροποίησης, είναι να καταφέρει να πουλήσει τα προϊόντα και τις υπηρεσίες της σε τιμές οι οποίες είναι μεγαλύτερες από το κόστος που ενέχει η διαφοροποίηση. Έτσι, μπορεί να επιτύχει διατηρήσιμο ανταγωνιστικό πλεονέκτημα χωρίς όμως αυτό να σημαίνει ότι θα πρέπει να αγνοεί το κόστος σε σχέση με τον ανταγωνισμό. Μια συχνή τακτική είναι η μείωση του κόστους σε τομείς της δραστηριότητας της επιχείρησης που δεν επηρεάζουν την διαφοροποίηση του προϊόντος.

Συμπερασματικά η βασική λογική της στρατηγικής διαφοροποίησης είναι οι παρεχόμενες υπηρεσίες και τα προϊόντα να καταστούν μοναδικά σε σχέση με τον ανταγωνισμό, ώστε να μπορεί να δικαιολογηθεί η υψηλότερη τιμή. Τέλος, σε αντίθεση με την ηγεσία κόστους, μπορεί να υπάρχουν περισσότερες από μια επιτυχημένες στρατηγικές στον ίδιο κλάδο.

Στρατηγική εστίασης

Η στρατηγική εστίασης είναι η τρίτη στρατηγική που μπορεί να ακολουθήσει μια εταιρεία. Σύμφωνα με αυτήν η εταιρεία που εφαρμόζει την εν λόγω στρατηγική επιλέγει ένα συγκεκριμένο κομμάτι δραστηριοτήτων σε ένα κλάδο, επιδιώκοντας την παροχή βελτιωμένων υπηρεσιών εντός του κλάδου όμως σε μικρό μέρος αυτού.

Υπάρχουν δυο επιλογές για τις εταιρείες που ακολουθούν στρατηγική εστίασης. Η πρώτη είναι η εστίαση στο κόστος, όπου εκεί η επιχείρηση στοχεύει στην απόκτηση κοστολογικού πλεονεκτήματος σε συγκεκριμένους τομείς δραστηριότητας του κλάδου, ενώ η δεύτερη είναι η εστίαση στην διαφοροποίηση, όπου εκεί σκοπός είναι η διαφοροποίηση της επιχείρησης σε σχέση με τους ανταγωνιστές.

Η στρατηγική εστίασης βασίζεται στην αδυναμία των επιχειρήσεων, οι οποίες καλύπτουν όλο το εύρος των δραστηριοτήτων ενός κλάδου να εξυπηρετήσουν εξειδικευμένες ή ασυνήθιστες ανάγκες πελατών που αφορούν ορισμένους τομείς του

κλάδου. Η εξειδίκευση σε ένα συγκεκριμένο τομέα δραστηριοτήτων ενός κλάδου δίνει τη δυνατότητα σε επιχειρήσεις που ακολουθούν στρατηγική εστίασης είτε να μειώσουν το κόστος είτε να διαφοροποιηθούν καλύπτοντας εξειδικευμένες ανάγκες.

		Ανταγωνιστικό πλεονέκτημα	
		Χαμηλό Κόστος	Διαφοροποίηση
Ανταγωνιστικό πεδίο	Ευρύς στόχος	Ηγεσία Κόστους	Διαφοροποίηση
	Εξειδικευμένος στόχος	Εστίαση στο Κόστος	Εστίαση στη Διαφοροποίηση

3.2. Τυπολογία Miles και Snow

Οι Miles and Snow (1978), εισήγαγαν ένα νέο υπόδειγμα για να περιγράψουν την διαδικασία προσαρμογής μιας εταιρείας αναφορικά με τη στρατηγική της και τις αλλαγές στο εξωτερικό της περιβάλλον και το ονόμασαν κύκλο προσαρμογής (adaptive cycle). Σύμφωνα με αυτό το υπόδειγμα οι επιλογές των στελεχών μιας εταιρείας καθορίζουν τις διαδικασίες και την οργανωτική της διάρθρωση. Οι επιλογές αυτές μπορούν να συνοψιστούν σε τρία είδη διαφορετικών προβλημάτων τα οποία αντιμετωπίζει μια επιχείρηση. Αυτά είναι τα εξής:

- **Επιχειρηματικό πρόβλημα (entrepreneurial problem)**
Αφορά τον καθορισμό του βασικού πεδίου λειτουργίας της επιχείρησης και αποτελεί την απάντηση σε ερωτήσεις του τύπου τι προϊόντα και υπηρεσίες θα παρέχει η επιχείρηση και σε ποιο καταναλωτικό κοινό θα απευθύνεται.
- **Μηχανικό πρόβλημα (engineering problem)**
Αφορά τον καθορισμό των μέσων τα οποία θα χρησιμοποιηθούν για να επιτύχει η λύση που δόθηκε στο επιχειρηματικό πρόβλημα. Πώς θα οργανωθούν οι δραστηριότητες τι τεχνολογία θα χρησιμοποιηθεί, τι πρώτες ύλες θα χρειαστούν

κ.ο.κ., προκειμένου να παραχθούν τα προϊόντα και οι υπηρεσίες και να διανεμηθούν στο επιλεγμένο καταναλωτικό κοινό.

- Διοικητικό πρόβλημα (administrative problem)
Αφορά τη μείωση της αβεβαιότητας αναφορικά με τις επιχειρησιακές διαδικασίες, και πιο συγκεκριμένα στη σταθεροποίηση και τη συνέχιση διαδικασιών και δραστηριοτήτων οι οποίες θεωρούνται επιτυχημένες και βοηθούν την εταιρεία να συνεχίσει να εξελίσσεται.

Στη συνέχεια οι Miles και Snow, προσπάθησαν να διερευνήσουν τις στρατηγικές που ακολουθούν οι εταιρείες προκειμένου να επιλύσουν τα ως άνω προβλήματα, καταλήγοντας σε τέσσερις στρατηγικούς τύπους επιχειρήσεων:

3.2.1. Αμυντικός (Defender)

Οι εταιρείες οι οποίες ακολουθούν στρατηγική αμυντικού τύπου, δρουν συνήθως σε σταθερό επιχειρηματικό περιβάλλον. Το **επιχειρηματικό πρόβλημα** μιας εταιρείας αμυντικού τύπου, είναι **πώς θα διασφαλιστεί το μερίδιο αγοράς έτσι ώστε να δημιουργηθεί ένα σταθερό πεδίο δραστηριότητας**. Αυτό επιτυγχάνεται με την παραγωγή περιορισμένου εύρους προϊόντων που εξυπηρετούν ένα επίσης περιορισμένο και εξειδικευμένο τομέα της αγοράς στην οποία απευθύνονται. Στα πλαίσια του εν λόγω περιορισμένου πεδίου η εταιρεία προσπαθεί να ξεπεράσει τον ανταγωνισμό. Αυτό συνήθως επιτυγχάνεται με βασικές τακτικές, όπως ανταγωνιστική τιμολόγηση ή παραγωγή καλύτερης ποιότητας προϊόντων. Μια ακόμα βασική παράμετρος στη στρατηγική των αμυντικών τύπων είναι η αγνόηση των εξελίξεων και των τάσεων έξω από το πεδίο δραστηριοποίησής τους και η επιλογή τους να επικεντρωθούν στην όσο το δυνατόν μεγαλύτερη διείσδυση στη συγκεκριμένη αγορά επιτυγχάνοντας ανταγωνιστικό πλεονέκτημα.

Το ανταγωνιστικό πλεονέκτημα επιτυγχάνεται μέσω της επίλυσης του **μηχανικού προβλήματος, το οποίο αφορά τον τρόπο παραγωγής και διανομής των προϊόντων και των υπηρεσιών, όσο το δυνατόν πιο αποτελεσματικά**. Αυτό επιτυγχάνεται με την υιοθέτηση τεχνολογιών αιχμής οι οποίες δίνουν έμφαση στην δραματική μείωση του κόστους και στην αύξηση της αποτελεσματικότητας. Επιπλέον, οι αμυντικές

εταιρείες ακολουθούν πρακτικές καθετοποίησης της παραγωγής με σκοπό τη δημιουργία οικονομιών κλίμακας και τη μείωση του κόστους.

Τέλος, αναφορικά με το **διοικητικό πρόβλημα**, εκεί δίνεται έμφαση στον τρόπο με τον οποίο θα επιτευχθεί αυστηρός έλεγχος του οργανισμού έτσι ώστε να διασφαλιστεί το υψηλό επίπεδο αποτελεσματικότητας. Συνεπώς, αναφορικά με τη διοικητική διάρθρωση της εταιρείας δίνεται έμφαση στον έλεγχο και τη μείωση του κόστους, πολύ μικρή ή καθόλου διερεύνηση του εξωτερικού περιβάλλοντος για νέες αγορές και ανάπτυξη προϊόντων, μεγάλη εξειδίκευση στην εργασία, κεντρικός έλεγχος και λήψη αποφάσεων, ιεραρχική διοικητική δομή κ.ο.κ.

Η συγκεκριμένη στρατηγική μπορεί να καταστεί βιώσιμη σε όλους σχεδόν τους κλάδους της οικονομίας αλλά επιτυγχάνει πιο εύκολα σε σταθερούς διαχρονικά κλάδους αναφορικά με την ανάπτυξη της τεχνολογίας και τις προτιμήσεις των καταναλωτών.

Η βασική απειλή σε τέτοιου είδους στρατηγικές είναι η αναποτελεσματικότητα η οποία μπορεί να προκύψει από αλλαγές στην αγορά στην οποία απευθύνεται. Αυτό συμβαίνει διότι οι αμυντικές εταιρείες βασίζονται στη σταθερότητα του περιβάλλοντος στο οποίο δρουν και επενδύουν και συνεπώς το βασικό τους πλεονέκτημα είναι αυτό της αποτελεσματικής επίλυσης του μηχανικού προβλήματος. Αν υπάρξει μια δραματική αλλαγή στο οικονομικό περιβάλλον της εταιρείας, ο αμυντικός τύπος δεν έχει τη δυνατότητα να διερευνήσει την αγορά προκειμένου να εντοπίσει πιθανές ευκαιρίες προσαρμογής.

3.2.2. Οραματιστής (Prospector)

Ο οραματιστής αντίθετα με τον αμυντικό, δραστηριοποιείται σε πολύ δυναμικά και συνεχώς μεταβαλλόμενα περιβάλλοντα. Η επιτυχία των εταιρειών που ακολουθούν στρατηγική οραματιστή, έγκειται στην ικανότητά τους να ανιχνεύουν την αγορά και να μπορούν να εκμεταλλεύονται νέες ευκαιρίες. Οι εταιρείες οι οποίες είναι οραματιστές, συνήθως είναι εταιρείες που καινοτομούν και δημιουργούν νέες υπηρεσίες και προϊόντα, όπως οι startup εταιρείες, και γι' αυτό το λόγο είναι αρκετά δύσκολο να διατηρούν σταθερά διαχρονικά κέρδη.

Το **επιχειρηματικό πρόβλημα** μιας εταιρείας οραματιστή, συνοψίζεται στο **πώς θα εντοπίσει και θα αναπτύξει προϊόντα και ευκαιρίες στην αγορά, και το πεδίο δραστηριοποίησης είναι συνήθως ευρύ και σε συνεχή ανάπτυξη**. Προκειμένου να λύσει το επιχειρηματικό πρόβλημα, η εταιρεία – οραματιστής πρέπει να μπορεί να ερευνά το εξωτερικό περιβάλλον της και τις συνθήκες που επικρατούν όπως επίσης και να είναι σε θέση να αναγνωρίσει τις σύγχρονες τάσεις της αγοράς. Συνεπώς τέτοιες εταιρείες επενδύουν κυρίως σε ομάδες ανθρώπων οι οποίοι είναι σε θέση να αναλύουν τις συνθήκες της αγοράς και να εντοπίζουν ευκαιρίες. Ένα βασικό στοιχείο που χαρακτηρίζει μια εταιρεία – οραματιστή είναι το στοιχείο της αλλαγής. Αυτό σημαίνει ότι η εταιρεία διαρκώς θα πρέπει να αλλάζει και να προσαρμόζεται στις μεταβολές του εξωτερικού της περιβάλλοντος, προκειμένου να εκμεταλλεύεται νέες ευκαιρίες υιοθετώντας αλλαγές στα προϊόντα και τις υπηρεσίες της.

Προκειμένου να υπηρετήσει το χαρακτηριστικό αυτό της διαρκούς μεταβολής, θα πρέπει να εφαρμόζει ευελιξία τόσο στην τεχνολογία που χρησιμοποιεί, όσο και στο διοικητικό της μοντέλο. Αυτό σημαίνει ότι το σύστημα παραγωγής της εταιρείας θα πρέπει να είναι σε θέση να εξυπηρετήσει τόσο τις τρέχουσες υπηρεσίες και προϊόντα της εταιρείας όσο και τις μελλοντικές. Συνεπώς **το μηχανικό πρόβλημα της εταιρείας συνίσταται στο πώς η εταιρεία θα αποφύγει μακροχρόνιες δεσμεύσεις αναφορικά με τον τύπο τεχνολογίας που χρησιμοποιεί**. Η λύση στο πρόβλημα είναι συνήθως η ταυτόχρονη ανάπτυξη και χρήση πολλαπλών πρωτότυπων τεχνολογιών οι οποίες έχουν μεγάλο βαθμό προσαρμοστικότητας.

Αναφορικά με τη διοικητική διάρθρωση τέτοιων οργανισμών, αυτή θα πρέπει να είναι συνεπής με το διαρκές μεταβαλλόμενο πεδίο δραστηριοτήτων της εταιρείας. Έτσι **το διοικητικό πρόβλημα είναι πώς θα διευκολυνθούν οι δραστηριότητες του οργανισμού και όχι τόσο πώς θα ελεγχθούν**. Αυτό σημαίνει ότι διοικητικά θα πρέπει να δίνεται έμφαση στη διευκόλυνση της ανάπτυξης πολλών και διαφορετικών έργων και συνεπώς η αποκέντρωση του διοικητικού συστήματος στις μονάδες οι οποίες εκπονούν τα εν λόγω έργα κρίνεται υποχρεωτική. Το διοικητικό στελεχικό δυναμικό αποτελείται κυρίως από μαρκετέρς και ερευνητές οι οποίοι δίνουν έμφαση στα αποτελέσματα και όχι στις μεθόδους παραγωγής, δεν υπάρχει το στοιχείο της προτυποποίησης των διαδικασιών και οι αποφάσεις λαμβάνονται κυρίως

αποκεντρωμένα σε επίπεδο επιχειρηματικής μονάδας και όχι από την κεντρική διοίκηση.

Ο βασικός κίνδυνος μιας εταιρείας-οραματιστή είναι αυτός της χαμηλής κερδοφορίας και της υπερέκθεσης των πόρων της εταιρείας. Αυτό συμβαίνει διότι τέτοιου είδους εταιρείες επενδύουν πολύ μεγάλα ποσά σε έρευνα και ανάπτυξη, χωρίς όμως τα αποτελέσματα να είναι διασφαλισμένα. Έτσι δεσμεύουν πόρους οι οποίοι δεν έχουν μια βέβαιη απόδοση, ενώ παράλληλα η χρήση πολλών τεχνολογιών ταυτόχρονα υποβαθμίζει την αποτελεσματικότητα και αυξάνει το κόστος. Τέλος το αποκεντρωμένο σύστημα διοίκησης μπορεί έστω και προσωρινά να οδηγήσει σε κακή αξιοποίηση των πόρων είτε ανθρώπινων είτε οικονομικών.

Συμπερασματικά, το στοιχείο της ευελιξίας είναι αυτό το οποίο χαρακτηρίζει τις λύσεις και των τριών προβλημάτων του κύκλου προσαρμογής. Η στρατηγική του οραματιστή θα είναι επιτυχημένη όσο πιο μεταβαλλόμενο και ασταθές είναι το περιβάλλον και η αγορά στην οποία δραστηριοποιείται η εταιρεία που την εφαρμόζει.

3.2.3. Αναλυτής (Analyzer)

Ανάμεσα στις στρατηγικές του αμυντικού και του οραματιστή, οι οποίες αποτελούν τα δυο άκρα, βρίσκεται η στρατηγική του αναλυτή. Ο αναλυτής συνδυάζει και τους δυο τύπους που αναφέρθηκαν. Πιο συγκεκριμένα, μια επιτυχημένη στρατηγική αναλυτή συνδυάζει τα δυνατά σημεία του οραματιστή και του αμυντικού επιχειρώντας να ελαχιστοποιήσει τον κίνδυνο και να μεγιστοποιήσει το κέρδος εκμεταλλευόμενος νέες ευκαιρίες. Το βασικό στοιχείο της στρατηγικής ενός αναλυτή είναι η ισορροπία μεταξύ των δυο στρατηγικών. Ο αναλυτής είναι δύσκολο να δραστηριοποιηθεί σε ένα διαρκώς μεταβαλλόμενο περιβάλλον με απότομες αλλαγές τόσο στην αγορά όσο και στην τεχνολογία.

Το επιχειρηματικό πρόβλημα για τον αναλυτή είναι πώς θα εκμεταλλευτεί νέες ευκαιρίες ανάπτυξης προϊόντων και επέκτασης σε νέες αγορές διατηρώντας παράλληλα τον πυρήνα των παραδοσιακών του προϊόντων και πελατών. Αυτό επιτυγχάνεται συνήθως ακολουθώντας μεικτές στρατηγικές οραματιστή και αμυντικού. Πιο συγκεκριμένα, ο αναλυτής επεκτείνεται σε νέες αγορές και αναπτύσσει τα προϊόντα του μόνο σε περιπτώσεις όπου εταιρείες οι οποίες ακολουθούν ξεκάθαρη

στρατηγική οραματιστή το έχουν κάνει με επιτυχία. Στην ουσία, μιμείται τους επιτυχημένους οραματιστές του κλάδου του αντιγράφοντας τις πολιτικές τους, μειώνοντας με αυτό τον τρόπο την αβεβαιότητα. Από την άλλη το κύριο εισόδημα της εταιρείας προέρχεται από τις παραδοσιακές της δραστηριότητες οι οποίες βασίζονται σε ένα σταθερό περιβάλλον και σε μια σταθερή πελατειακή βάση. Ο επιτυχημένος αναλυτής πρέπει να έχει την ικανότητα να αντιδρά στις εξελίξεις της αγοράς ακολουθώντας τους οραματιστές του κλάδου του και παράλληλα να διασφαλίζει την επιχειρησιακή αποτελεσματικότητα στους παραδοσιακούς τομείς δραστηριοποίησής του.

Αυτή η διττή φύση του αναλυτή που διαμορφώνεται από το πεδίο δραστηριοποίησης του αποτυπώνει ξεκάθαρα **το μηχανικό πρόβλημα** που αντιμετωπίζει, το οποίο **αφορά στην διατήρηση της ισορροπίας μεταξύ της τεχνολογικής ευελιξίας που απαιτεί η στρατηγική του οραματιστή και της τεχνολογικής σταθερότητας που απαιτεί η στρατηγική του αμυντικού**. Αυτό επιτυγχάνεται χωρίζοντας την παραγωγή σε δυο τομείς όπου ο ένας θα χαρακτηρίζεται από αυστηρό έλεγχο και τεχνολογική σταθερότητα και ο άλλος από τεχνολογική ευελιξία και προσαρμοστικότητα. Οι δυο αυτοί τομείς θα πρέπει να λειτουργούν σαν σύνολο και αυτό μπορεί να συμβεί με την εποπτεία μιας ερευνητικής ομάδας η οποία θα είναι σε θέση να συνδυάζει τις υπάρχουσες τεχνολογικές δυνατότητες της εταιρείας με την ανάπτυξη νέων προϊόντων. Αυτό θα μπορούσε να μειώσει τους πόρους για ερευνά και ανάπτυξη.

Το διοικητικό πρόβλημα του αναλυτή συνίσταται στο **πώς θα μπορέσει να διαφοροποιήσει την διοικητική διάρθρωση του οργανισμού, ώστε να μπορεί να εξυπηρετεί τόσο δραστηριότητες σταθερού αλλά και δυναμικού χαρακτήρα**. Αυτό επιλύεται με τη δημιουργία μικτών ομάδων μηχανικών παραγωγής και σχεδιαστών προϊόντων σε συνεργασία με μαρκετέρς οι οποίες συντονίζουν και διοικούν τον οργανισμό. Επιπλέον, συνηθίζεται η εφαρμογή συγκεντρωτικών συστημάτων διοίκησης στους τομείς της παραγωγής και αποκεντρωμένων στους τομείς της ερευνάς και του σχεδιασμού. Η ισορροπία μεταξύ των δυο είναι το κλειδί για την επιτυχία μιας εταιρείας που ακολουθεί στρατηγική αναλυτή.

Ο βασικός κίνδυνος για τον αναλυτή είναι η αποτυχία επίτευξης της ισορροπίας και αυτό μπορεί να συμβεί διότι η διατήρηση δυο διαφορετικών συστημάτων διοίκησης σχεδιασμού και ανταμοιβής ταυτόχρονα είναι αρκετά δύσκολη υπόθεση. Η μικτή

στρατηγική του αναλυτή δεν του επιτρέπει να κινηθεί προς τη μια ή την άλλη κατεύθυνση, και αυτό έχει σαν συνέπεια την αναποτελεσματικότητα σε περιπτώσεις σημαντικών αλλαγών στο πεδίο δραστηριοποίησής του.

3.2.4. Αντιδραστικός (Reactor)

Αυτός ο τύπος στρατηγικής είναι ο μονός ο οποίος δεν θεωρείται επιτυχημένος. Ο αντιδραστικός σε αντίθεση με τους προηγούμενους τύπους στρατηγικής δεν ακολουθεί συνεπείς και σταθερές πολιτικές προς τη μια ή την άλλη κατεύθυνση. Το βασικό στοιχείο το οποίο οδηγεί μια εταιρεία σε αυτόν το τύπο στρατηγικής είναι η αδυναμία της να αντιδράσει κατάλληλα στις αλλαγές του εξωτερικού της περιβάλλοντος. Στην ουσία, μια εταιρεία καταλήγει σε αυτό τον τύπο στρατηγικής όταν εφαρμόζει λάθος μια από τις προηγούμενες στρατηγικές. Αυτό συνήθως συμβαίνει όταν η ανώτερη διοίκηση δεν έχει καθορίσει μια ξεκάθαρη στρατηγική. Ένας δεύτερος λόγος είναι η αδυναμία εφαρμογής κατάλληλων διαδικασιών και δραστηριοτήτων που είναι συνεπείς με την βασική στρατηγική. Ο τρίτος λόγος για τον οποίο μια εταιρεία αποτυγχάνει να εφαρμόσει μια από τις επιτυχημένες στρατηγικές, είναι η επιμονή στην ίδια στρατηγική, παρόλο που αυτή έχει καταστεί ασύμβατη με το εξωτερικό περιβάλλον της εταιρείας. Γενικά τέτοιου είδους στρατηγικές ακολουθούν οι μικρές εταιρείες. Τέλος, αυτές οι στρατηγικές πετυχαίνουν μόνο σε περιπτώσεις όπου η εταιρεία δραστηριοποιείται σε ένα περιβάλλον προστατευτισμού ή κατέχει μονοπωλιακές θέσεις στην αγορά, ή ο κλάδος στον οποίο δραστηριοποιείται χαρακτηρίζεται από ένα ισχυρό και εκτεταμένο ρυθμιστικό πλαίσιο. Αν δεν ισχύουν τα παραπάνω, αργά ή γρήγορα η εταιρεία θα πρέπει να στραφεί σε μια από τις άλλες στρατηγικές προκειμένου να επιβιώσει.

III. Συσχέτιση στρατηγικής και χειραγώγησης κερδών

Οι Houque et al. (2013) βασιζόμενοι σε τρεις βασικές θεωρίες, τη θεωρία του πολιτικού κόστους (Watts & Zimmerman, 1978), τη θεωρία εντολέα – εντολοδόχου (Jensen & Meckling 1976) και τη θεωρία του κόστους διαμεσολάβησης (Coase, 1937), ανέπτυξαν κάποια βασικά συμπεράσματα αναφορικά με τη σχέση της επιχειρηματικής στρατηγικής με τις λογιστικές επιλογές της διοίκησης, και κατ' επέκταση με την ποιότητα των κερδών.

Έχει σημασία να σταθούμε στις δυο από αυτές, καθώς μέσω αυτών μπορούμε να θέσουμε το πλαίσιο σύνδεσης της επιχειρηματικής στρατηγικής με την χειραγώγηση του λογιστικού αποτελέσματος.

Οι Watts και Zimmerman (1978), υποστήριζαν, όπως έχει αναφερθεί, ότι οι αποφάσεις της διοίκησης εξαρτώνται από το ευρύτερο κανονιστικό πλαίσιο στο οποίο δραστηριοποιούνται. Επιπλέον, υποστηρίζουν ότι η λογιστική είναι ένας τρόπος επικοινωνίας της εταιρείας με το ευρύτερο περιβάλλον της, είτε αυτό αφορά τους νομοθέτες είτε το επενδυτικό κοινό. Όταν μια εταιρεία ανησυχεί ότι η παρουσίαση μέσω των οικονομικών της καταστάσεων υψηλών κερδών, μπορεί να έχει αρνητικές επιπτώσεις αναφορικά με την συγκέντρωση της προσοχής και των ελεγκτικών μηχανισμών αλλά και του κράτους, προκειμένου να επωφεληθούν από αυτά τα κέρδη, τότε θα ακολουθήσει συντηρητική λογιστική πολιτική. Από την άλλη, όταν δεν ισχύει αυτή η περίπτωση, οι διοικήσεις των εταιρειών θα στραφούν σε λογιστικές πολιτικές οι οποίες μεγιστοποιούν την εμπιστοσύνη των επενδυτών και καλύπτουν τις προσδοκίες τους.

Σύμφωνα με τον Coase (1937), οι εταιρείες δημιουργούνται προκειμένου να ελαχιστοποιήσουν τα κόστη διαμεσολάβησης τα οποία συνδέονται με τις συναλλαγές στην αγορά. Μια άμεση επίδραση αυτής της θεωρίας είναι ότι οι εταιρείες εν μέρει αξιολογούνται από τους επενδυτές, με βάση τα κόστη διαμεσολάβησης που αντιμετωπίζουν διαχρονικά σε σχέση με τα αποτελέσματά τους (Houque et al., 2015).

Εταιρείες οι οποίες επεκτείνονται σε νέες αγορές και αναπτύσσουν τα προϊόντα τους (οραματιστές) αντιμετωπίζουν μεγάλα κόστη διαμεσολάβησης τα οποία είναι πιθανόν να καταγράφουν αυξητικές τάσεις. Από την άλλη, εταιρείες οι οποίες δεν ακολουθούν

πολιτική επέκτασης και δραστηριοποιούνται στους παραδοσιακούς τομείς της αγοράς τους (αμυντικοί) δεν αντιμετωπίζουν τέτοιου είδους κόστη διαμεσολάβησης, ή τουλάχιστον αυτού του μεγέθους.

Κατά συνέπεια, οι εταιρείες οι οποίες ακολουθούν πολιτική αμυντικού, έχουν κίνητρο να εξομαλύνουν τα κέρδη τους (earnings smoothing) διαχρονικά, προκειμένου να παρουσιάσουν το επίπεδο του κόστους διαμεσολάβησής τους σταθερό ή μειωμένο, ενώ οι εταιρείες οραματιστές θα εκμεταλλευτούν το γεγονός ότι αρχικά έχουν υψηλά κόστη και θα προσπαθήσουν ασκώντας συντηρητικές λογιστικές πολιτικές να δημιουργήσουν αποθεματικά, προκειμένου να τα χρησιμοποιήσουν σε μελλοντικές περιόδους όπου θα τα έχουν ανάγκη.

Οι μέτοχοι εταιρειών οι οποίες ακολουθούν στρατηγική αμυντικού, είναι πιθανόν να προσδοκούν άμεσα αποτελέσματα αναφορικά με την απόδοση της εταιρείας στην οποία έχουν επενδύσει, αλλά και μια ομαλή πορεία των κερδών της διαχρονικά με πολύ μικρή διακύμανση, καθώς αυτές οι εταιρείες αντιμετωπίζουν χαμηλά επίπεδα ενδογενούς κίνδυνου και δραστηριοποιούνται σε ένα σταθερό περιβάλλον. Αυτές οι «αυξημένες» προσδοκίες των επενδυτών – μετόχων για υψηλή επιχειρηματική απόδοση και θετικά αποτελέσματα βραχυπροθέσμα, επιβάλλουν στις διοικήσεις των εταιρειών την υιοθέτηση λογιστικών επιλογών, οι οποίες οδηγούν σε αυτά τα αποτελέσματα, προκειμένου να τις ικανοποιήσουν. Τέτοιου είδους επιλογές είναι πολύ πιθανόν να συνδέονται με επιθετικές λογιστικές πολιτικές και χρήση τεχνικών χειραγώγησης του λογιστικού αποτελέσματος.

Από την άλλη, οι επενδυτές οι οποίοι ενδιαφέρονται για εταιρείες τύπου οραματιστή, καταλαβαίνουν ότι η πορεία των κερδών τους χαρακτηρίζεται από μεγαλύτερη μεταβλητότητα και ότι οι επενδύσεις σε τέτοιου είδους εταιρείες συνδέονται με μακροπρόθεσμες αποδόσεις, καθώς οι οραματιστές αντιμετωπίζουν μεγάλα κόστη διαμεσολάβησης στην αρχή, μέχρις ότου εδραιωθούν σε μια αγορά. Το γεγονός αυτό θέτει χαμηλά τον πήχη των προσδοκιών των επενδυτών σε σχέση με τις άμεσες αποδόσεις και την πορεία των κερδών διαχρονικά. Αυτό είναι πιθανόν να οδηγήσει τις διοικήσεις των εταιρειών σε μια πιο συντηρητική λογιστική πολιτική, η οποία θα δημιουργεί παράλληλα αποθεματικά τα οποία μπορούν να χρησιμοποιηθούν μελλοντικά, αφού δεν υπάρχουν πιέσεις για άμεσα αποτελέσματα.

Σύμφωνα με τα παραπάνω οδηγούμαστε στις δυο ακόλουθες βασικές υποθέσεις:

H1: *Ceteris paribus*, οι εταιρείες οραματιστές είναι πιο πιθανό να ακολουθούν συντηρητικές λογιστικές πολιτικές από ό,τι οι αμυντικοί.

H2: *Ceteris paribus*, οι εταιρείες που ακολουθούν πολιτική αμυντικού, είναι πιο πιθανό να χειραγωγούν τα αποτελέσματα τους ασκώντας επιθετικές λογιστικές πολιτικές από ό,τι οι εταιρείες οραματιστές.

B. ΜΕΡΟΣ ΔΕΥΤΕΡΟ – Εμπειρική Ανάλυση

I. Μεθοδολογία εμπειρικής ερευνάς

Ο σκοπός της ερευνάς είναι η εξέταση της εγκυρότητας των δυο υποθέσεων που αναφέρθηκαν στο προηγούμενο κεφάλαιο. Για το σκοπό αυτό θα χρησιμοποιήσουμε δυο υποδείγματα. Το πρώτο για να ελέγξουμε την συσχέτιση της στρατηγικής με την συντηρητικότητα των λογιστικών επιλογών της διοίκησης. Όπως έχει αναφερθεί, περιμένουμε οι εταιρείες οι οποίες ακολουθούν πολιτική οραματιστή να ασκούν μια πιο συντηρητική λογιστική πολιτική από αυτές που ακολουθούν στρατηγική αμυντικού. Με το δεύτερο υπόδειγμα θα εξετάσουμε τη σχέση μεταξύ στρατηγικής και χειραγώγησης των λογιστικών αποτελεσμάτων. Όπως έχει αναφερθεί στο προηγούμενο κεφάλαιο, περιμένουμε οι αμυντικές εταιρείες να κάνουν μεγαλύτερη χρήση τεχνικών χειραγώγησης των αποτελεσμάτων τους από ό,τι οι οραματιστές.

1. Κατασκευή δείκτη στρατηγικής

Πριν αναπτύξουμε τα υποδείγματα στα οποία θα στηριχθούμε για τον έλεγχο των υποθέσεων που έχουμε αναφέρει, δημιουργήσαμε ένα δείκτη ο οποίος καθορίζει τη στρατηγική που ακολουθεί η εκάστοτε εταιρεία, σύμφωνα με την τυπολογία των Miles και Snow. Στηριχθήκαμε στο μέτρο στρατηγικής των Hambrick και Snow (1980). Σύμφωνα με αυτούς ο δείκτης μέτρησης της στρατηγικής της εταιρείας υπολογίζεται ως ακολούθως:

Ο δείκτης (score) στρατηγικής αποτελείται από το άθροισμα τεσσάρων στοιχείων. Αυτά είναι τα παρακάτω:

- Έξοδα ερευνάς και ανάπτυξης / πωλήσεις
- Έξοδα ερευνάς και ανάπτυξης/ αριθμό εργαζομένων
- Αριθμός εργαζομένων / πωλήσεις
- Εύλογη αξία εταιρείας/ λογιστική αξία

Η διαδικασία που ακολουθήθηκε, προκειμένου να καταταγούν οι εταιρείες στις δυο κατηγορίες οραματιστή και αμυντικού, ήταν η ακόλουθη. Αρχικά υπολογίσαμε το μέσο ορό για κάθε ένα από τους παραπάνω δείκτες για μια περίοδο 6 ετών. Στη συνέχεια, χωρίσαμε κάθε δείκτη σε τέσσερα τεταρτημόρια, με το μεγαλύτερο να αντιπροσωπεύει

την στρατηγική οραματιστή και το μικρότερο την στρατηγική αμυντικού. Έπειτα, δώσαμε ένα score από 1 μέχρι 4 στην κάθε παρατήρηση ανάλογα με τη θέση στα τεταρτημόρια. Τέλος, αθροίσαμε τα score αυτά προκειμένου να δημιουργήσουμε το δείκτη στρατηγικής.

Συνεπώς ο δείκτης που δημιουργήσαμε παίρνει τιμές μεταξύ 4-16 με τις εταιρείες οι οποίες έχουν κάτω από 10, να θεωρούνται αμυντικού τύπου, και αυτές που έχουν πάνω από 10, να θεωρούνται οραματιστές.

2. Υποδείγματα

2.1. Υπόδειγμα συντηρητικότητας

Αρχικά θα πρέπει να εξετάσουμε το επίπεδο συντηρητικότητας. Οπότε, θα πρέπει να κατασκευάσουμε ένα δείκτη συντηρητικότητας. Θα χρησιμοποιήσουμε το δείκτη συντηρητικότητας των Givoly και Hayn (2000). Σύμφωνα με αυτούς η συντηρητικότητα στα λογιστικά αποτελέσματα αποτυπώνεται στα αρνητικά μη λειτουργικά δεδουλευμένα τα οποία θα πρέπει να παρουσιάζουν το στοιχείο της συνέπειας (persistence) για κάποια χρονική περίοδο. Εστιάζουμε στα μη λειτουργικά δεδουλευμένα γιατί τα λειτουργικά δεδουλευμένα συνδέονται με στοιχεία της επιχειρηματικής δραστηριότητας. Τα λειτουργικά δεδουλευμένα υπολογίζονται ως εξής:

$$\text{Operating accruals} = \Delta \text{Accounts Receivable} + \Delta \text{Inventories} + \Delta \text{Prepaid Expenses} - \Delta \text{Accounts Payable} - \Delta \text{Taxes Payable}$$

Όπου:

- $\Delta \text{Accounts Receivable}$: η μεταβολή στους εισπρακτέους λογαριασμούς της εταιρείας
- $\Delta \text{Inventories}$: η μεταβολή στα αποθέματα της εταιρείας
- $\Delta \text{Prepaid Expenses}$: η μεταβολή στα προπληρωμένα έξοδα
- $\Delta \text{Accounts Payable}$: η μεταβολή στους πληρωτέους λογαριασμούς
- $\Delta \text{Taxes Payable}$: η μεταβολή στους πληρωτέους φόρους

Για τον υπολογισμό των μη λειτουργικών δεδουλευμένων αφαιρούμε από τα συνολικά δεδουλευμένα τα λειτουργικά δεδουλευμένα που υπολογίσαμε. Τέλος, τα συνολικά δεδουλευμένα υπολογίστηκαν με τη μέθοδο των ταμειακών ροών δηλαδή:

$$\text{Total accruals} = \text{Net Income} - \text{CFO}$$

Όπου:

- Total accruals: συνολικά δεδουλευμένα
- Net income: Καθαρά κέρδη χρήσης
- CFO: ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες

Προκειμένου να ελέγξουμε τη συνέπεια στα αρνητικά δεδουλευμένα για μια ικανή χρονική περίοδο, παίρνουμε στοιχεία για 6 χρόνια (Ahmed et. al 2002, Artiach and Clarkson 2011, Francis et al 2004). Οπότε, το μετρό της συντηρητικότητας είναι το εξής:

$$CON_{it} = -1 \times \left(\frac{1}{6} \sum_t^6 \frac{NOPAC_{it}}{TA_{it}} \right)$$

Όπου:

- NOPAC: μη λειτουργικά δεδουλευμένα της επιχείρησης i τη χρήση t
- TA: το σύνολο του ενεργητικού της επιχείρησης i τη χρήση t

Πολλαπλασιάζουμε το μέσο ορό με -1 για να δημιουργήσουμε ένα μετρό αυξανομένης συντηρητικότητας (Artiach and Clarkson 2011).

Χρησιμοποιώντας το υπόδειγμα που ανέπτυξε ο Houqe et al. (2015) ελέγχουμε την πρώτη υπόθεση.

Το υπόδειγμα είναι το παρακάτω:

$$CON_{it} = \beta_0 + \beta_1 STR_{it} + \beta_2 LN_ASSETS_{it} + \beta_3 F_LEV_{it} + \beta_4 G_SALES_{it} + \beta_5 M_RISK_{it} + \varepsilon_{it}$$

Όπου:

- STR_{it} : Ο δείκτης στρατηγικής της εταιρείας i τη χρήση t που κατασκευάσαμε.
- LN_ASSETS_{it} : Ο λογάριθμος του συνόλου του ενεργητικού της εταιρείας i τη χρήση t .
- F_LEV_{it} : Το σύνολο των υποχρεώσεων στο τέλος της χρήσης διαιρεμένα με το σύνολο του ενεργητικού της εταιρείας i τη χρήση t .
- G_SALES_{it} : Ο ρυθμός μεταβολής των πωλήσεων, δηλαδή οι πωλήσεις της τρέχουσας χρήσης μείον της πωλήσεις της προηγούμενης δια τις πωλήσεις της προηγούμενης χρήσης της εταιρείας i τη χρήση t .
- M_RISK_{it} : Ένα μετρό συστηματικού κίνδυνου που δείχνει την σχέση μεταξύ της μεταβλητότητας της μετοχής και της μεταβλητότητας της αγοράς (γενικού δείκτη). Δηλαδή το beta της μετοχής της εταιρείας i τη χρήση t .

2.2. Υπόδειγμα χειραγώγησης λογιστικού αποτελέσματος

Στη συνέχεια προκειμένου να εξετάσουμε το επίπεδο χειραγώγησης του λογιστικού αποτελέσματος χρησιμοποιούμε το τροποποιημένο υπόδειγμα Jones (Dechow et al, 1995), και κατασκευάζουμε το δείκτη $|DA_{it}|$ ο οποίος είναι η απολυτή αξία των διαφοροποιημένων δεδουλευμένων της εταιρείας i τη χρήση t .

Για τον υπολογισμό των διαφοροποιημένων δεδουλευμένων με βάση το τροποποιημένο υπόδειγμα Jones, τα συνολικά δεδουλευμένα υπολογίστηκαν με τη μέθοδο των ταμειακών ροών. Τα διαφοροποιημένα δεδουλευμένα είναι τα σφάλματα που προκύπτουν από τη παλινδρόμηση του παρακάτω υποδείγματος:

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

Όπου:

- TA_t : είναι τα συνολικά δεδουλευμένα του έτους t διαιρεμένα με το σύνολο του ενεργητικού του έτους $t-1$
- ΔREV_t : τα έσοδα του έτους t μείον τα έσοδα του έτους $t-1$ διαιρεμένα με το σύνολο του ενεργητικού του έτους $t-1$
- PPE_t : τα στοιχεία πάγιου ενεργητικού του έτους t διαιρεμένα με το σύνολο του ενεργητικού του έτους $t-1$

- ΔREC_t είναι οι εισπρακτέοι λογαριασμοί του έτους t μείον τους εισπρακτέους λογαριασμούς του έτους $t-1$.

Χρησιμοποιούμε το συγκεκριμένο δείκτη ($|DA_{it}|$) για να εξετάσουμε τη δεύτερη υπόθεση, δηλαδή κατά πόσο συνδέεται η στρατηγική της εταιρείας με την χειραγώγηση του λογιστικού αποτελέσματος. Το υπόδειγμα που θα χρησιμοποιήσουμε είναι το παρακάτω (Houqe et al., 2015) :

$$|DA_{it}| = \alpha_0 + \alpha_1 STR_{it} + \alpha_2 LN_ASSETS_{it} + \alpha_3 F_LEV_{it} + \alpha_4 G_SALES_{it} + \alpha_5 G_PPE_{it} + \alpha_6 CFO_{it} + \alpha_7 LOSS_{it}$$

Όπου:

- G_PPE_{it} : ο ρυθμός μεταβολής των πάγιων στοιχείων ενεργητικού, δηλαδή τα πάγια στοιχεία ενεργητικού της τρέχουσας χρήσης μείον τα πάγια στοιχεία ενεργητικού της προηγούμενης χρήσης διαιρεμένα με τα πάγια στοιχεία ενεργητικού της προηγούμενης χρήσης της εταιρείας i .
- CFO_{it} : οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες της εταιρείας i την χρήση t .
- $LOSS_{it}$: μια ψευδο – μεταβλητή η οποία λαμβάνει την τιμή 1 αν η εταιρεία i τη χρήση t έχει ζημίες και 0 αλλιώς.

3. Αναμενόμενα αποτελέσματα

Προκειμένου να επαληθεύσουμε την πρώτη υπόθεση, θα πρέπει στο πρώτο υπόδειγμα με βάση το οποίο ελέγχεται η συντηρητικότητα των λογιστικών επιλογών ο εκτιμητής του δείκτη στρατηγικής να είναι θετικός και στατιστικά σημαντικός, γεγονός που θα σημαίνει ότι, όσο πιο κοντά στην στρατηγική οραματιστή βρίσκεται μια εταιρεία, τόσο πιο πιθανό είναι να ασκεί συντηρητική λογιστική πολιτική.

Από την άλλη για να επαληθεύσουμε τη δεύτερη υπόθεση θα πρέπει στο δεύτερο υπόδειγμα στο οποίο εξετάζεται η σχέση χειραγώγησης λογιστικού αποτελέσματος και στρατηγικής, ο εκτιμητής του δείκτη της στρατηγικής να είναι αρνητικός που σημαίνει ότι, όσο πιο κοντά στη στρατηγική αμυντικού βρίσκεται μια εταιρεία τόσο πιο πιθανό είναι να ασκεί επιθετική λογιστική πολιτική χειραγώγησης των αποτελεσμάτων της.

4. Στοιχεία Ερευνάς

Η συλλογή των δεδομένων έγινε για εισηγμένες εταιρείες του Ηνωμένου Βασιλείου, από την βάση δεδομένων Wordscope της Thomson, για τη χρονική περίοδο 2011-2016. Από τη συγκέντρωση του δείγματος εξαιρέθηκαν οι κλάδοι των χρηματοπιστωτικών – ασφαλιστικών υπηρεσιών και της ακίνητης περιουσίας.

Οι κλάδοι ομαδοποιήθηκαν με βάση τη διεθνή τυπολογία για την κλαδική διάρθρωση Global Industry Classification Standard (GICS), η οποία αναπτύχθηκε το 1999 από τους διεθνείς οίκους Morgan Stanley Capital International (MSCI) και Standard & Poor's (S&P), η οποία περιλαμβάνει 11 βασικούς κλάδους και 24 ομάδες υπο-κλάδων.

Sector	Industry Group
Energy	Energy
Materials	Materials
Industrials	Capital Goods
	Commercial & Professional Services
	Transportation
Consumer Discretionary	Automobiles & Components
	Consumer Durables & Apparel
	Consumer Services
	Media
	Retailing
Consumer Staples	Food & Staples Retailing
	Food, Beverage & Tobacco
	Household & Personal Products
Healthcare	Health Care Equipment & Services
	Pharmaceuticals, Biotechnology & Life Sciences
Financials	Banks
	Diversified Financials
	Insurance
Information Technology	Software & Services
	Technology Hardware & Equipment
	Semiconductors & Semiconductor Equipment
Telecommunication Services	Telecommunication Services
Utilities	Utilities
Real Estate	Real Estate

Η κατασκευή των δεικτών στρατηγικής αλλά και του δείκτη συντηρητικότητας απαιτούσε δεδομένα τα οποία δεν ήταν ευρέως διαθέσιμα (έξοδα έρευνας και

¹<https://www.marketindex.com.au/asx-sectors>

ανάπτυξης, προπληρωμένα έξοδα, πληρωτέοι φόροι) και για το λόγο αυτό, αναγκαστικά ένα μεγάλο κομμάτι του δείγματος θα έπρεπε να αποκλειστεί.

Κατά συνέπεια, για το υπόδειγμα της συντηρητικότητας το δείγμα περιορίστηκε στον αριθμό 30 εταιρειών, δηλαδή 180 παρατηρήσεων (firm-year). Για το υπόδειγμα της διαχείρισης λογιστικού αποτελέσματος το τελικό δείγμα ανήλθε σε 184 εταιρείες δηλαδή 1104 παρατηρήσεις (firm-year). Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζεται η κατανομή του δείγματος στους κλάδους για τα δυο υποδείγματα.

Πίνακας 1

ΚΛΑΔΙΚΗ ΚΑΤΑΝΟΜΗ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ				
	DA	%	CON	%
	Firm-Years		Firm-Years	
ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΙΚΑ ΠΡΟΪΝΤΑ	150	14%	24	13%
ΕΝΕΡΓΕΙΑ	36	3%	0	0%
ΥΓΕΙΑ	210	19%	18	10%
ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ - ΜΕΤΑΠΟΙΗΣΗ	216	20%	60	33%
ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ-ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑ	246	22%	36	20%
ΥΛΙΚΑ	162	15%	42	23%
ΆΛΛΟ	84	8%	0	0%
ΣΥΝΟΛΟ	1104	1	180	1

Όπως φαίνεται, αναφορικά με το δείγμα της χειραγώγησης λογιστικού αποτελέσματος, ο κλάδος της πληροφορικής περιλαμβάνει τις περισσότερες εταιρείες, ενώ με μικρές διαφορές ακολουθούν οι κλάδοι της βιομηχανίας και της υγείας.

Αναφορικά με το δείγμα της συντηρητικότητας, το μεγαλύτερο μέρος του δείγματος καταλαμβάνουν οι εταιρείες του κλάδου της βιομηχανίας και ακολουθούν οι εταιρείες του κλάδου των υλικών και της πληροφορικής με μικρές διαφορές.

Περιγραφική στατιστική

Στον πίνακα 2. (παράρτημα) παρουσιάζονται βασικά στοιχεία περιγραφικής στατιστικής των δυο δειγμάτων.

II. Αποτελέσματα – έρευνας

1. Λογιστική συντηρητικότητα

Ο πίνακας 3. παρουσιάζει τα αποτελέσματα από την παλινδρόμηση του υποδείγματος της συντηρητικότητας, τόσο το συνολικό αποτέλεσμα, όσο και ετησίως για την περίοδο 2011-2016. Το υπόδειγμα της συντηρητικότητας ελέγχει την πρώτη υπόθεση, δηλαδή το γεγονός ότι οι οραματιστές είναι πιο πιθανόν να ακολουθούν συντηρητικές λογιστικές πολιτικές σε σχέση με τους αμυντικούς. Σύμφωνα με τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης για το συνολικό (pooled) δείγμα ο δείκτης στρατηγικής είναι θετικός και στατιστικά σημαντικός με 5% επίπεδο σημαντικότητας. Αυτό σημαίνει ότι επαληθεύεται η υπόθεση H1. Αναφορικά με τα ετήσια αποτελέσματα της παλινδρόμησης, ο δείκτης στρατηγικής δεν είναι στατιστικά σημαντικός. Αυτό ίσως οφείλεται στο μικρό μέγεθος του δείγματος λόγω έλλειψης στοιχείων. Αναφορικά με τις υπόλοιπες μεταβλητές του υποδείγματος στο συνολικό δείγμα, μόνο ο δείκτης μόχλευσης της εταιρείας φαίνεται να είναι στατιστικά σημαντικός με επίπεδο σημαντικότητας 5%, όπως επίσης και το έτος 2016, και μάλιστα είναι αρνητικός, γεγονός που υποδεικνύει ότι εταιρίες οι οποίες είναι περισσότερο μοχλευμένες είναι πιθανόν να ακολουθούν λιγότερο συντηρητική λογιστική πολιτική. Αυτό σημαίνει ότι οι εταιρείες με μεγαλύτερο χρέος ακολουθούν λιγότερο συντηρητική πολιτική. Αναφορικά με τις υπόλοιπες μεταβλητές του υποδείγματος, αυτές δεν βρέθηκαν στατιστικά σημαντικές στα συνολικά αποτελέσματα, γεγονός που ίσως οφείλεται στο περιορισμένο εύρος του δείγματος που χρησιμοποιήθηκε. Τέλος, όσον αφορά στα ετήσια αποτελέσματα η μεταβλητή του ρυθμού ανάπτυξης της εταιρείας βρέθηκε θετική και στατιστικά σημαντική το έτος 2015, γεγονός που σημαίνει ότι οι αναπτυσσόμενες εταιρείες είναι πιο πιθανόν να υιοθετούν συντηρητική λογιστική πολιτική.

Ο πίνακας 4 παρουσιάζει τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης ανά τομέα. Όπως φαίνεται, ο συντελεστής του δείκτη στρατηγικής είναι θετικός και στατιστικά σημαντικός αναφορικά με τους τομείς των καταναλωτικών προϊόντων. Από την άλλη, για τους υπόλοιπους κλάδους ο συντελεστής του δείκτη φαίνεται να είναι αρνητικός και στατιστικά σημαντικός. Παρόλαυτα, πρέπει να σημειωθεί ότι το μέγεθος του δείγματος δεν επέτρεπε την κατανομή σε κλάδους, ώστε η παλινδρόμηση να δώσει αξιόπιστα αποτελέσματα, καθώς στους περισσότερους οι παρατηρήσεις δε ξεπερνούν

τις 5, εκτός από τον κλάδο της βιομηχανίας ο οποίος έχει 10 παρατηρήσεις. Εκεί οφείλεται και το μεγάλο μέγεθος του R square. Συνεπώς ίσως να μην πρέπει να δοθεί ιδιαίτερη σημασία στα εν λόγω αποτελέσματα.

Στον πίνακα 7. παρουσιάζονται οι συντελεστές Pearson των μεταβλητών. Εδώ αυτό που μας ενδιαφέρει κυρίως είναι η πρώτη στήλη του πίνακα. Όπως φαίνεται, ο δείκτης στρατηγικής παρουσιάζει θετική και στατιστικά σημαντική συσχέτιση με το δείκτη της συντηρητικότητας, δηλαδή το μέσο όρο των αρνητικών μη λειτουργικών δεδομένων. Αυτό σημαίνει ότι μια αύξηση της τιμής της μεταβλητής αυτής είναι πιθανόν να ακολουθείται από μια αύξηση της τιμής του δείκτη της συντηρητικότητας, χωρίς όμως, η σχέση αυτή να χαρακτηρίζεται από αιτιότητα. Από την άλλη, αρνητική συσχέτιση εμφανίζει η μεταβλητή της μόχλευσης, κάτι το οποίο σημαίνει ότι μια αύξηση της τιμής της μεταβλητής αυτής είναι πιθανόν να ακολουθείται από μια μείωση της τιμής των αρνητικών μη λειτουργικών δεδομένων. Όσον αφορά στις υπόλοιπες μεταβλητές του υποδείγματος, αυτές δεν παρουσιάζουν συσχέτιση με την εξαρτημένη μεταβλητή η οποία να έχει κάποια στατιστική σημασία.

Συμπερασματικά, σύμφωνα με τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης στο συνολικό επίπεδο, οι οραματιστές είναι πιο πιθανόν να υιοθετήσουν συντηρητική λογιστική πολιτική σε σχέση με τους αμυντικούς.

2. Χειραγώγηση λογιστικού αποτελέσματος

Ο πίνακας 5. παρουσιάζει τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης του δευτέρου υποδείγματος τόσο συνολικά (pooled), όσο και ετησίως για την περίοδο 2011-2016. Όπως έχει αναφερθεί, το συγκεκριμένο υπόδειγμα ελέγχει την υπόθεση H2, δηλαδή ότι οι αμυντικοί είναι πιο πιθανόν να ασκούν επιθετικές πολιτικές χειραγώγησης των λογιστικών τους αποτελεσμάτων σε σχέση με τους οραματιστές.

Στο συνολικό (pooled) δείγμα, ο συντελεστής του δείκτη στρατηγικής είναι αρνητικός και στατιστικά σημαντικός σε επίπεδο σημαντικότητας 5%. Αυτό σημαίνει ότι επαληθεύεται η δεύτερη υπόθεση. Επιπλέον, το ίδιο ισχύει και για το έτος 2012 ενώ για τα υπόλοιπα έτη ο συντελεστής δεν είναι στατιστικά σημαντικός. Ο συντελεστής του μεγέθους της εταιρείας είναι θετικός και στατιστικά σημαντικός στο συνολικό δείγμα αλλά και σε όλα τα έτη, γεγονός που σημαίνει ότι, όσο μεγαλύτερη είναι η

εταιρεία, τόσο πιο πιθανό είναι να χειραγωγεί τα αποτελέσματά της. Ο συντελεστής της μεταβλητής μόχλευσης της εταιρείας είναι θετικός και στατιστικά σημαντικός με επίπεδο σημαντικότητας 5%, στο συνολικό (pooled) δείγμα, όπως επίσης και τα έτη 2012 και 2016, ενώ τα υπόλοιπα έτη δεν είναι στατιστικά σημαντικός. Αυτό σημαίνει ότι, όσο πιο πολλά χρέη έχει μια εταιρεία, τόσο πιο πιθανό είναι να υιοθετεί πολιτικές χειραγώγησης κερδών. Ο συντελεστής της μεταβλητής ανάπτυξης της εταιρείας είναι αρνητικός και στατιστικά σημαντικός με 5% επίπεδο σημαντικότητας στο συνολικό δείγμα και κατά τα έτη 2011 και 2012, γεγονός που υποδεικνύει ότι, όσο πιο πολύ αναπτύσσεται μια εταιρεία, τόσο λιγότερο πιθανό είναι να ακολουθεί πολιτικές χειραγώγησης κερδών. Ο ρυθμός ανάπτυξης των στοιχείων πάγιου ενεργητικού δεν είναι στατιστικά σημαντικός στο συνολικό δείγμα, είναι όμως αρνητικός και στατιστικά σημαντικός το έτος 2014, γεγονός που υποδεικνύει ότι, όταν η εταιρεία αναπτύσσεται επενδύοντας, τότε είναι λιγότερο πιθανό να ακολουθεί πολιτικές χειραγώγησης των αποτελεσμάτων της. Τέλος, οι εταιρείες που παρουσιάζουν ζημίες, όπως επίσης και αυτές οι οποίες έχουν θετικές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες, είναι πιο πιθανόν χρησιμοποιούν τεχνικές χειραγώγησης των αποτελεσμάτων τους και αυτό φαίνεται από τους συντελεστές των μεταβλητών DLOSS και CFO, οι οποίες είναι θετικές και στατιστικά σημαντικές με 1% και 5% επίπεδο σημαντικότητας αντίστοιχα, τόσο στο συνολικό δείγμα όσο και στα περισσότερα έτη.

Στον πίνακα 6. παρουσιάζονται τα αποτελέσματα από τις παλινδρομήσεις ανά κλάδο. Ο συντελεστής του δείκτη στρατηγικής είναι αρνητικός και στατιστικά σημαντικός για τους κλάδους της υγείας με 1% επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας των υλικών και των άλλων κλάδων με 10% στατιστική σημαντικότητα. Όσον αφορά στους συντελεστές των υπόλοιπων μεταβλητών, αυτοί έχουν ως ακολούθως:

Ο συντελεστής της μεταβλητής για το μέγεθος της εταιρείας (LN_ASSETS) είναι αρνητικός και στατιστικά σημαντικός σε όλους τους κλάδους εκτός από τον κλάδο υγείας και υλικών. Ο συντελεστής της μόχλευσης είναι θετικός και στατιστικά σημαντικός στους κλάδους της ενέργειας της πληροφορικής και των άλλων κλάδων. Ο συντελεστής του ρυθμού ανάπτυξης της εταιρείας είναι αρνητικός και στατιστικά σημαντικός στους κλάδους υγείας και υλικών, ενώ ο συντελεστής του ρυθμού μεταβολής των επενδύσεων δεν είναι στατιστικά σημαντικός σε κανέναν κλάδο. Επίσης, ο συντελεστής της μεταβλητής DLOSS είναι θετικός και στατιστικά σημαντικός σε όλους τους κλάδους, εκτός από αυτούς των υλικών και των άλλων

κλάδων. Τέλος, ο συντελεστής της μεταβλητής των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες είναι θετικός και στατιστικά σημαντικός στον κλάδο της ενέργειας.

Στον πίνακα 8. παρουσιάζονται οι συντελεστές Pearson των μεταβλητών. Εδώ αυτό που μας ενδιαφέρει κυρίως είναι η πρώτη στήλη του πίνακα. Όπως φαίνεται, ο δείκτης στρατηγικής παρουσιάζει αρνητική και στατιστικά σημαντική συσχέτιση με τα διαφοροποιημένα δεδουλευμένα τα οποία χρησιμοποιούμε ως μετρό της χειραγώγησης κερδών. Το ίδιο συμβαίνει με το μέγεθος της εταιρείας και τον ρυθμό ανάπτυξης των πωλήσεων και των επενδύσεων σε πάγια στοιχεία ενεργητικού. Αυτό σημαίνει ότι μια αύξηση της τιμής των μεταβλητών αυτών είναι πιθανόν να ακολουθείται από μια μείωση της τιμής των διαφοροποιημένων δεδουλευμένων, χωρίς, όμως, η σχέση αυτή να χαρακτηρίζεται από αιτιότητα. Από την άλλη, θετική συσχέτιση εμφανίζουν οι μεταβλητές της μόχλευσης και των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες, κάτι το οποίο σημαίνει ότι μια αύξηση της τιμής των μεταβλητών αυτών είναι πιθανόν να ακολουθείται από μια αύξηση της τιμής των διαφοροποιημένων δεδουλευμένων.

Συμπερασματικά, και από αυτό το υπόδειγμα έχουμε επαλήθευση της υπόθεσης H2, σύμφωνα με την οποία οι εταιρείες-αμυντικοί είναι πιο πιθανόν να ακολουθούν πρακτικές χειραγώγησης των λογιστικών τους αποτελεσμάτων σε σχέση με τις εταιρείες-οραματιστές.

3. Συμπέρασμα

Στη συγκεκριμένη εργασία εξετάσαμε τη σύνδεση επιχειρηματικής στρατηγικής και χειραγώγησης του λογιστικού αποτελέσματος. Παρόλο που οι λογιστικές επιλογές της διοίκησης των εταιρειών είναι στενά συνδεδεμένες με τις αποφάσεις των επενδυτών (Watts και Zimmerman, 1990), οι οποίες σχετίζονται με την επιχειρηματική στρατηγική (Houge et al. 2015), δεν υπάρχουν πολλές μελέτες που να συνδέουν αυτά τα δυο στοιχεία. Στη συγκεκριμένη εργασία έγινε προσπάθεια να συνδεθεί η επιχειρηματική στρατηγική με τις λογιστικές επιλογές της διοίκησης, εγχείρημα που μέχρι ενός σημείου πραγματοποιήθηκε.

Χρησιμοποιώντας την τυπολογία των Miles και Snow (1978) για την επιχειρηματική στρατηγική δημιουργήσαμε ένα δείκτη στρατηγικής όπως έχει κατασκευαστεί από τους Hambrick και Snow (1980). Αθροίσαμε τα σκορ στρατηγικής που δημιουργήσαμε από

τους μέσους ορούς τεσσάρων στοιχείων-δεικτών: (1) έξοδα ερευνάς και ανάπτυξης / πωλήσεις, (2) έξοδα έρευνας και ανάπτυξης/ αριθμό εργαζομένων, (3) αριθμός εργαζομένων/πωλήσεις, (4) εύλογη αξία εταιρείας/ λογιστική αξία, και υπολογίσαμε ένα δείκτη στρατηγικής για κάθε εταιρεία. Οι εταιρείες που είχαν score πάνω από 10 θεωρήσαμε ότι είναι οραματιστές και αυτές με score κάτω από 10 θεωρήσαμε ότι είναι αμυντικοί. Στη συνέχεια για μια περίοδο 6 ετών (2011-2016) επιλέξαμε ένα δείγμα 30 εταιρειών από το Ηνωμένο Βασίλειο και ελέγξαμε για το ενδεχόμενο οι εταιρείες αυτές να εφαρμόζουν συντηρητικές λογιστικές πολιτικές. Αντίστοιχα, επιλέξαμε ένα δείγμα 184 παρατηρήσεων και ελέγξαμε το ενδεχόμενο οι εταιρείες να υιοθετούν πρακτικές χειραγώγησης των λογιστικών αποτελεσμάτων. Για την μέτρηση της συντηρητικότητας χρησιμοποιήσαμε τα αρνητικά μη λειτουργικά δεδουλευμένα (Givolykai Hayn, 2000) και για την μέτρηση της χειραγώγησης κερδών τα διαφοροποιημένα δεδουλευμένα τα οποία υπολογίσαμε με βάση τη μέθοδο του τροποποιημένου υποδείγματος Jones (Dechow *et al.*, 1995).

Με βάση τα παραπάνω, βρήκαμε ότι οι εταιρείες οραματιστές είναι πιο πιθανόν να ακολουθούν συντηρητικές λογιστικές πολιτικές σε σχέση με εταιρείες-αμυντικούς, και επίσης ότι οι εταιρείες αμυντικοί είναι πιο πιθανό να ακολουθούν πολιτικές χειραγώγησης του λογιστικού αποτελέσματος σε σχέση με τις εταιρείες οραματιστές.

Τα συγκεκριμένα ευρήματα έχουν σημαντικές εφαρμογές για όλους τους χρήστες των οικονομικών καταστάσεων. Αποδεικνύεται ότι δεν μπορεί κάποιος να εξετάζει την ποιότητα της λογιστικής πληροφορίας που περιλαμβάνουν οι οικονομικές καταστάσεις χωρίς να λαμβάνει υπόψη του την στρατηγική που ακολουθεί η εταιρεία, διότι, αν το κάνει, είναι πολύ πιθανό να παραπλανηθεί και να οδηγηθεί σε λανθασμένες οικονομικές αποφάσεις. Επίσης, οι αναλυτές και οι επενδυτές έχουν πλέον κίνητρο να εξετάσουν την επιχειρηματική στρατηγική μιας εταιρείας, αν θέλουν να έχουν μια πρώτη εντύπωση για την ποιότητα των κερδών της εταιρείας.

III. ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Διεθνής αρθρογραφία - βιβλιογραφία:

1. Aboody D. and Kasznik R., 2000, CEO stock option awards and the timing of corporate voluntary disclosures, *Journal of Accounting and Economics* 29, 73-100.
2. Ahmed, A., Billings, B., Morton, R., and Stanford-Harris, M. (2002). The role of accounting conservatism in mitigating bondholder-shareholder conflicts over dividend policy and in reducing debt costs, *The Accounting Review*, 77(4), 867-890
3. Andrews, K. R., 1971, *The concept of corporate strategy*. Homewood, IL: Irwin.
4. Ansoff, I. (1985), *Corporate Strategy*, London Penguin.
5. Artiach C. & Clarkson M. (2011). Disclosure, conservatism and the cost of equity capital. Unpublished working paper. The University of Queensland.
6. Baber W., Fairfield P. and Haggard J., 1991, The Effect of Concern about Reported Income on Discretionary Spending Decisions, *The Accounting Review* 66, 818-829.
7. Beneish M., 2001, Earnings Management: A Perspective, *Managerial Finance* 27, 3-17
8. Bergstresser D. and Philippon T., 2006, CEO Incentives and Earnings Management, *Journal of Financial Economics* 80, 511-529.
9. Bushee B., 1998, The Influence of Institutional Investors on Myopic R&D Investment Behavior, *The Accounting Review* 73, 305-333.
10. Cazier R. and Folsom D., 2010, Incentives to Misreport Earnings and Adjustments to CEO Equity Pay, Working Paper, Texas Christian University.
11. Chaffee, E. E. Successful strategic management in small private colleges. *Journal of Higher Education*, 1984, 55, 212-241.
12. Chandler, A. D., 1962, *Strategy and structure*. Cambridge, MA: MIT Press.
13. Chauvin K. and Shenoy C., 2001, Stock price decreases prior to executive stock option grants, *Journal of Corporate Finance* 7, 53-76.

14. Coase, R. (1937). The Nature of the Firm, *Economica*, New Series, 4(16), 386-405
15. Cohen D. and Zarowin P., 2010, Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings, *Journal of Accounting and Economics* 50, 2-19.
16. Cohen D. and Zarowin P., 2010, Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings, *Journal of Accounting and Economics* 50, 2-19.
17. Collins, D. W., and Hribar, P., 2000. Earnings-based and accrual-based anomalies: One effect or two? *Journal of Accounting and Economics* 29, 101-123. 12
18. Collins, J., D.Shackleford, and J. Wahlen, 1995. Bank differences in the coordination of regulatory capital, earnings and taxes. *Journal of Accounting Research* 33 (2), 263-291
19. Copeland, R.M., 1968. Income Smoothing, *Empirical Research in Accounting: Selected Studies*. *Journal of Accounting Research* 6 (supplement), 101.
20. Davidson, S., C.Sticlney, and R.Weil, 1987. *Accounting: The language of Business* 7th Edition. (T. Horton, Sun-Lakes Arizona)
21. DeAngelo L., 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.
22. DeAngelo, LE, (1986), accounting numbers as market valuation substitutes: A study of management buyouts of public stockholders, *The Accounting Review*, vol.61, no. 3, pp. 400-420.
23. Dechow P. M. and D. J. Skinner, 2000, Earnings Management: Reconciling the views of Accounting Academics, Practitioners, and Regulators, *Accounting Horizons* 14, 235-250.
24. Dechow P.M, Sloan R.G, 1991, executive incentives and the horizon problem: an empirical investigation, *Journal of Accounting and Economics* 14, 51-89.
25. Dechow, P.M., Sloan R.G. and A.P. Sweeney, 1995, Detecting Earnings Management, *The Accounting Review* 70, 193–225

26. DeFond M. and Jiambalvo J., 1994, Debt covenant violation and manipulation of accruals, *Journal of Accounting and Economics* 17, 145-176.
27. Easterwood, C., 1997, Takeovers and incentives for earnings management: an empirical analysis, *Journal of Applied Business Research* 14, 29-48.
28. Erickson, M., and S. Wang, 1999, Earnings management by acquiring firms in stock for stock mergers, *Journal of Accounting and Economics* 27, 149-176.
29. Francis, J., R. LaFond, R., P. Olsson, P., & K. Schipper, K. (2004). Costs of equity and earnings attributes, *The Accounting Review*, 79(4), 967-1010.
30. Friedlan J., 1994, Accounting Choices of Issuers of Initial Public Offerings, *Contemporary Accounting Research* 11, 1-31.
31. 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.
32. Graham J., Harvey C. and Rajgopal S., 2005, the economic implications of corporate financial reporting, *Journal of Accounting and Economics* 40, 3-73.
33. Guenther D., 1994, Earnings Management in Response to Corporate Tax Rate Changes: Evidence from the 1986 Tax Reform Act, *The Accounting Review* 69, 230- 243.
34. Guidry, F., A. Leone, and S. Rock. 1999. Earnings-based bonus plans and earnings management by business unit managers. *Journal of Accounting and Economics* (January) 26: 113-142.
35. Gunny K., 2005, What are the consequences of Real Earnings Management, Working Paper, University of California, Berkeley
36. Healy P. and Wahlen J., 1999, A Review of the Earnings Management Literature and its implications for Standard Setting, *Accounting Horizons* 13, 365-383.
37. Healy P., 1985, the Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions, *Journal of Accounting and Economics* 7, 85-107.
38. Healy, P. and M. Wahlen, 1999. A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons* 13 (December), 365-383.
39. Hofer, C. W., & Schendel, D., 1978, *Strategy formulation: Analytical concepts*. St. Paul, MN: West.

40. Houque M., Kerr R., Monem R. , 2013, Business strategy and earnings quality, working paper series, Victoria University of Wellington, working paper no. 92.
41. Jensen, M. & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
42. Johnson G., Whittington R., Scholes K., 2011, Exploring Corporate Strategy: Text and Cases, 9th edition Prentice Hall.
43. Jones, J., 1991, Earnings Management during Import Relief Investigations, *Journal of Accounting Research* 29, 193–228
44. Kothari S., Leone A. and Wasley C, 2005, Performance matched discretionary accrual measures, *Journal of Accounting and Economics* 39, 163-197.
45. Levitt, A., 1998, —The importance of high quality accounting standards, *Accounting Horizons* 12, p.p.79-82.
46. McKee T., 2005, Earnings Management: An Executive Perspective, Thomson.
47. Miles R.E., Snow C.C., 1978, «Organizational strategy structure and process»,
48. Mintzberg H., 1987, The Strategy Concept 1: Five Ps For Strategy”, *California Management Review*, Vol. 30, 1, Fall 1987, pp. 11-24
49. Mora, Sabater 2008, Evidence of income-decreasing earnings management before labour negotiations within firms, *Investigaciones Económicas*, vol. XXXII, 201-230.
50. Newman W.H., 1951, «Administrative Action: The techniques of organization and management», Prentice Hall.
51. Palepu K., Healy P., Bernard V. and Peek E., 2007, —Business Analysis and Valuation, IFRS Edition, Thomson
52. Pettigrew, A. M., 1977 Strategy formulation as a political process. *International Studies of Management and Organization*, 7, 78-87.
53. Porter M., 1985, Competitive Advantage: Creating And Sustaining Superior Performance, The Free Press.
54. Porter M., 1996, «What is strategy? », Harvard business review.

55. Porter M., 2008, The Five Competitive Forces That Shape Strategy, Harvard business review
56. Pouchiau, S. 1993. Earnings management and nonroutine executive changes. *Journal of Accounting and Economics* 16: 150-180.
57. Roychowdhury S., 2006, Earnings Management through real activities manipulation, *Journal of Accounting and Economics* 42, 335-370.
58. Schilit H., Perler J., 2010, Financial Shenanigans: How to detect accounting gimmicks and fraud in financial reports, 3rd edition, McGraw-Hill.
59. Schipper, K. 1989. Commentary: Earnings Management. *Accounting Horizons* (December), 91-102.
60. Scholes M., Wilson G. and Wolfson M., 1992, Firms' Responses to Anticipated Reductions in Tax Rates: The Tax Reform Act of 1986, *Journal of Accounting Research* 30, 161-185.
61. Schuler, R. Jackson S, 1987, Linking Competitive Strategies With Human Resource Management, *The Academy of Management Executive* pg. 207
62. Shivakumar L., 2000, Do Firms Mislead Investors by Overstating Earnings Before Seasoned Equity Offerings, *Journal of Accounting and Economics* 29, 339-371.
63. Snow, C. C., & Hambrick, D. C. (1980). Measuring Organizational Strategies: Some Theoretical and Methodological Problems. *The Academy of Management Review*, 5(4), 527-538.
64. Sweeney A., 1994, Debt-covenant violations and managers' accounting responses, *Journal of Accounting and Economics* 17, 281-308.
65. Teoh S., Welch I. and Wong T., 1998, Earnings Management and the Long-Run Market Performance of the Initial Public Offerings, *the Journal of Finance* 53, 1935-1974.
66. Titman S. and Trueman B., 1986, Information Quality and the Valuation of new issues, *Journal of Accounting and Economics* 8, 159-172.
67. Tokuga and Yamashita, 2011, Big Bath and Management Change, working paper Kyoto University, 123.
68. Treacy, M. & Wiersema, F. (1993). Customer Intimacy and other value disciplines, *Harvard Business Review*, February, 84-93.

69. Watts R. and Zimmerman J., 1978, Towards a Positive Theory of the Determination of Accounting Standards, *The Accounting Review* 53, 112-134.
70. Watts R. and Zimmerman J., 1986, *Positive Accounting Theory*, Prentice Hall Inc.

Ελληνική βιβλιογραφία

71. Μπάλλας Α. , Χέβας Δ. , 2011, «Χρηματοοικονομική λογιστική», 3η έκδοση, Εκδόσεις Ε. Μπένου.
72. Παπαδάκης Μ.Β., 2007, «Στρατηγική των επιχειρήσεων: Ελληνική και διεθνής εμπειρία», Τόμος Α: Θεωρία, 5η έκδοση, Εκδόσεις Ε. Μπένου

Γ. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

Ακολουθούν οι πίνακες των αποτελεσμάτων της εμπειρικής έρευνας.

Στον παρακάτω πίνακα εμφανίζονται συγκεντρωτικά τα αποτελέσματα των παλινδρομήσεων και των δυο υποδειγμάτων.

ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΤΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΚΑΙ ΓΙΑ ΤΑ ΔΥΟ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑΤΑ		
Year	OVERALL	OVERALL
VARIABLES	CON _{it}	DA _{it}
STR _{it}	0.0027** (0.0011)	-0.0016** (0.0007)
LN_ASSETS _{it}	0.0011 (0.0015)	-0.0074*** (0.0012)
F_LEV _{it}	0.0353** (0.0144)	0.0468** (0.0195)
G_SALES _{it}	0.0053 (0.0099)	-0.0000** (0.0000)
M_RISK _{it}	-0.0071 (0.0119)	
G_PPE _{it}		-0.0016 (0.0045)
LOSS _{it}		0.0631*** (0.0089)
CFO _{it}		0.0458** (0.0224)
Constant	0.0364* (0.0185)	0.1307*** (0.0156)
R-squared	0.0725	0.1548

Robust standard errors in parentheses

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

CON: βασίζεται στο μετρό συντηρητικότητας των Givoly και Hayn (2000). **STR_{it}**: Ο δείκτης στρατηγικής της εταιρείας *i* τη χρήση *t* που κατασκευάσαμε σύμφωνα με τους Hambrick and Snow (1980). **LN_ASSETS_{it}**: Ο λογάριθμος του συνόλου του ενεργητικού της εταιρείας *i* τη χρήση *t*. **F_LEV_{it}**: Το σύνολο των υποχρεώσεων στο τέλος της χρήσης διαιρεμένα με το σύνολο του ενεργητικού της εταιρείας *i* τη χρήση *t*. **G_SALES_{it}**: Ο ρυθμός μεταβολής των πωλήσεων, δηλαδή οι πωλήσεις της τρέχουσας χρήσης μείον της πωλήσεις της προηγούμενης δια τις πωλήσεις της προηγούμενης χρήσης της εταιρείας *i* τη χρήση *t*. **M_RISK_{it}**: Ένα μετρό συστηματικού κίνδυνου που δείχνει την σχέση μεταξύ της μεταβλητότητας της μετοχής και της μεταβλητότητας της αγοράς (γενικού δείκτη). Δηλαδή ο συντελεστής beta της μετοχής της εταιρείας *i* τη χρήση *t*. **|DA_{it}|**: τα διαφοροποιημένα δεδουλευμένα τα οποία υπολογίστηκαν με τη μέθοδο που προτείνουν οι Dechow et al (1995). **CFO_{it}**: οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες της εταιρείας *i* την χρήση *t*. **LOSS_{it}**: μια ψευδο-μεταβλητή η οποία λαμβάνει την τιμή 1 αν η εταιρεία *i* τη χρήση *t* έχει ζημίες και 0 αλλιώς.

Πίνακας 2.

A: Υπόδειγμα Συντηρητικής Λογιστικής

Περιγραφική Στατιστική

Variables	All mean SD 25 th (P) 75 th (P)	2011 mean SD 25 th (P) 75 th (P)	2012 mean SD 25 th (P) 75 th (P)	2013 mean SD 25 th (P) 75 th (P)	2014 mean SD 25 th (P) 75 th (P)	2015 mean SD 25 th (P) 75 th (P)	2016 mean SD 25 th (P) 75 th (P)
------------------	--	--	--	--	--	--	--

Dependent

0,0525	0,0525	0,0525	0,0525	0,0525	0,0525	0,0525	0,0525
0,0497	0,0497	0,0497	0,0497	0,0497	0,0497	0,0497	0,0497
0,0312	0,0312	0,0312	0,0312	0,0312	0,0312	0,0312	0,0312
0,0851	0,0851	0,0851	0,0851	0,0851	0,0851	0,0851	0,0851

Independent and control

STR_{it}	9,7333 3,1833 7 13	9,7333 3,1833 7 13	9,7333 3,1833 7 13	9,7333 3,1833 7 13	9,7333 3,1833 7 13	9,7333 3,1833 7 13	9,7333 3,1833 7 13
LN_ASSETS _{it}	1.321.097 2.437.421 1.116.848 1.492.568	1.309.857 249.297 111.628 1.437.003	1.319.149 249.355 1.116.426 1.499.487	1.319.277 2.470.142 1.117.573 149.611	1.324.743 2.420.153 1.125.842 1.495.322	1.330.016 2.429.829 1.134.233 1.490.175	1.343.188 2.457.935 1.159.241 15.063
F_LEV _{it}	0,5342 0,2447 0,3465 0,6648	0,5395 0,2000 0,3861 0,6648	0,5396 0,2236 0,3533 0,6429	0,5317 0,2524 0,3159 0,7015	0,5348 0,2597 0,3173 0,6515	0,5124 0,2823 0,3267 0,6577	0,5263 0,2681 0,3560 0,6574
G_SALES _{it}	0,0695 0,3205 -0,0433 0,1289	0,1763 0,4631 -0,0399 0,2118	0,0613 0,2188 -0,0152 0,1749	0,0632 0,1669 -0,0546 0,1708	-0,0153 0,1130 -0,1017 0,0383	-0,0116 0,2886 -0,1174 0,1190	0,1428 0,4647 -0,0373 0,1265
M_RISK _{it}	0,8700 0,6653 0,3000 1,3200	0,8700 0,6653 0,3000 1,3200	0,8700 0,6653 0,3000 1,3200	0,8700 0,6653 0,3000 1,3200	0,8700 0,6653 0,3000 1,3200	0,8700 0,6653 0,3000 1,3200	0,8700 0,6653 0,3000 1,3200

CON: βασίζεται στο μετρό συντηρητικότητας των Givoly και Hayn (2000). STR_{it}: Ο δείκτης στρατηγικής της εταιρείας i τη χρήση t που κατασκευάσαμε σύμφωνα με τους Hambrick and Snow (1980). LN_ASSETS_{it}: Ο λογάριθμος του συνόλου του ενεργητικού της εταιρείας i τη χρήση t. F_LEV_{it}: Το σύνολο των υποχρεώσεων στο τέλος της χρήσης διαιρεμένα με το σύνολο του ενεργητικού της εταιρείας i τη χρήση t. G_SALES_{it}: Ο ρυθμός μεταβολής των πωλήσεων, δηλαδή οι πωλήσεις της τρέχουσας χρήσης μείον της πωλήσεις της προηγούμενης δια τις πωλήσεις της προηγούμενης χρήσης της εταιρείας i τη χρήση t. M_RISK_{it}: Ένα μετρό συστηματικού κίνδυνου που δείχνει την σχέση μεταξύ της μεταβλητότητας της μετοχής και της μεταβλητότητας της αγοράς (γενικού δείκτη). Δηλαδή ο συντελεστής beta της μετοχής της εταιρείας i τη χρήση t.

B: Υπόδειγμα Χειραγώγησης Κερδών							
Περιγραφική Στατιστική							
Variables	All mean SD 25th (P) 75th (P)	2011 mean SD 25th (P) 75th (P)	2012 mean SD 25th (P) 75th (P)	2013 mean SD 25th (P) 75th (P)	2014 mean SD 25th (P) 75th (P)	2015 mean SD 25th (P) 75th (P)	2016 mean SD 25th (P) 75th (P)
Dependent	0,0639	0,0587	0,0534	0,0601	0,0635	0,0745	0,0733
	0,0828	0,0738	0,0681	0,0613	0,0799	0,0995	0,1040
	0,0162	0,0128	0,0145	0,0177	0,0186	0,0187	0,0167
	0,0805	0,0777	0,0698	0,0816	0,0784	0,0890	0,0935
Independent and control							
STRit	9,9679	9,9679	9,9679	9,9679	9,9679	9,9679	9,9679
	2,8339	2,8339	2,8339	2,8339	2,8339	2,8339	2,8339
	8	8	8	8	8	8	8
	12	12	12	12	12	12	12
LN_ASSETSit	1.215.647	1.203.919	1.209.926	1.214.587	1.223.229	1.225.802	1.237.425
	2.582.951	2.613.223	2.589.767	2.575.866	2.520.415	2.579.738	2.603.004
	1.027.108	1.015.296	1.017.934	1.026.688	1.034.332	1.030.032	1.036.722
	1.381.581	1.380.696	1.377.531	1.379.989	1.381.841	1.386.658	1.397.972
F_LEVit	0,4638	0,4575	0,4532	0,4478	0,4591	0,4646	0,4904
	0,2377	0,2249	0,2242	0,2182	0,2343	0,2365	0,2725
	0,2910	0,2920	0,2765	0,2777	0,2933	0,2914	0,3151
	0,6202	0,6296	0,6137	0,5987	0,6289	0,6220	0,6389
G_SALESit	1,5378	0,3817	0,3339	6,9303	1,4328	0,0223	0,1259
	38,5115	3,3406	3,4360	92,3383	18,7977	0,2239	0,5111
	-0,0343	0,0106	-0,0157	-0,0389	-0,0608	-0,0653	-0,0170
	0,1428	0,2070	0,1434	0,1218	0,0945	0,0995	0,1677
G_PPEit	0,1126	0,1791	0,0889	0,0944	0,0861	0,0783	0,1490
	0,5971	1,3005	0,2016	0,3717	0,1928	0,2515	0,4119
	0,0029	0,0000	0,0034	-0,0020	-0,0035	-0,0031	0,0474
	0,1481	0,1412	0,1107	0,1155	0,1342	0,1365	0,1846
CFOit	0,0355	0,0347	0,0519	0,0432	0,0377	0,0104	0,0228
	0,2180	0,1974	0,1817	0,2139	0,1924	0,3129	0,2252
	0,0257	0,0197	0,0348	0,0312	0,0220	0,0223	0,0257
	0,1276	0,1259	0,1332	0,1329	0,1241	0,1242	0,1167

LOSSit	0,2689	0,2299	0,2032	0,2513	0,2941	0,3369	0,3262
	0,4436	0,4219	0,4035	0,4349	0,4569	0,4739	0,4701
	0	0	0	0	0	0	0
	1	0	0	1	1	1	1

$|DA_{it}|$ τα διαφοροποιημένα δεδουλευμένα τα οποία υπολογίστηκαν με τη μέθοδο που προτείνουν οι Dechow et al (1995). STR_{it} : Ο δείκτης στρατηγικής της εταιρείας i τη χρήση t που κατασκευάσαμε σύμφωνα με τους Hambrick and Snow (1980). LN_ASSETS_{it} : Ο λογάριθμος του συνόλου του ενεργητικού της εταιρείας i τη χρήση t . F_LEV_{it} : Το σύνολο των υποχρεώσεων στο τέλος της χρήσης διαιρεμένα με το σύνολο του ενεργητικού της εταιρείας i τη χρήση t . G_SALES_{it} : Ο ρυθμός μεταβολής των πωλήσεων, δηλαδή οι πωλήσεις της τρέχουσας χρήσης μείον της πωλήσεις της προηγούμενης δια τις πωλήσεις της προηγούμενης χρήσης της εταιρείας i τη χρήση t . G_PPE_{it} : ο ρυθμός μεταβολής των πάγιων στοιχείων ενεργητικού, δηλαδή τα πάγια στοιχεία ενεργητικού της τρέχουσας χρήσης μείον τα πάγια στοιχεία ενεργητικού της προηγούμενης χρήσης διαιρεμένα με τα πάγια στοιχεία ενεργητικού της προηγούμενης χρήσης της εταιρείας i την χρήση t . CFO_{it} : οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες της εταιρείας i την χρήση t . $LOSS_{it}$: μια ψευδο-μεταβλητή η οποία λαμβάνει την τιμή 1 αν η εταιρεία i τη χρήση t έχει ζημίες και 0 αλλιώς.

Πίνακας 3.

$$CON_{it} = \beta_0 + \beta_1 STR_{it} + \beta_2 LN_ASSETS_{it} + \beta_3 F_LEV_{it} + \beta_4 G_SALES_{it} + \beta_5 M_RISK_{it} + \varepsilon_{it}$$

VARIABLES	All Years	2011	2012	2013	2014	2015	2016
	Coeff.	Coeff.	Coeff.	Coeff.	Coeff.	Coeff.	Coeff.
STR_{it}	0.0027**	0.0025	0.0022	0.0028	0.0030	0.0027	0.0030
	(0.0011)	(0.0030)	(0.0029)	(0.0029)	(0.0030)	(0.0029)	(0.0030)
LN_ASSETS _{it}	0.0011	0.0028	0.0008	0.0008	0.0012	0.0007	0.0021
	(0.0015)	(0.0045)	(0.0040)	(0.0044)	(0.0044)	(0.0041)	(0.0040)
F_LEV _{it}	-0.0353**	-0.0746	-0.0509	-0.0275	-0.0378	-0.0220	-0.0488*
	(0.0144)	(0.0445)	(0.0385)	(0.0342)	(0.0341)	(0.0393)	(0.0238)
G_SALES _{it}	0.0053	0.0051	-0.0224	-0.0382	0.0594	0.0429***	-0.0036
	(0.0099)	(0.0128)	(0.0449)	(0.0495)	(0.0817)	(0.0142)	(0.0204)
M_RISK _{it}	-0.0071	-0.0073	-0.0042	-0.0066	-0.0109	-0.0104	-0.0106
	(0.0119)	(0.0311)	(0.0315)	(0.0316)	(0.0356)	(0.0303)	(0.0336)
Constant	0.0364*	0.0378	0.0523	0.0377	0.0379	0.0378	0.0311
	(0.0185)	(0.0571)	(0.0548)	(0.0544)	(0.0526)	(0.0482)	(0.0411)
R-squared	0.0725	0.1205	0.0981	0.0739	0.0868	0.1029	0.0991

Robust standard errors in parentheses , *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

CON: βασίζεται στο μετρό συντηρητικότητας των Givoly και Hayn (2000). STR_{it}: Ο δείκτης στρατηγικής της εταιρείας i τη χρήση t που κατασκευάσαμε σύμφωνα με τους Hambrick and Snow (1980). LN_ASSETS_{it}: Ο λογάριθμος του συνόλου του ενεργητικού της εταιρείας i τη χρήση t. F_LEV_{it}: Το σύνολο των υποχρεώσεων στο τέλος της χρήσης διαιρεμένα με το σύνολο του ενεργητικού της εταιρείας i τη χρήση t. G_SALES_{it}: Ο ρυθμός μεταβολής των πωλήσεων, δηλαδή οι πωλήσεις της τρέχουσας χρήσης μείον της πωλήσεις της προηγούμενης δια τις πωλήσεις της προηγούμενης χρήσης της εταιρείας i τη χρήση t. M_RISK_{it}: Ένα μετρό συστηματικού κίνδυνου που δείχνει την σχέση μεταξύ της μεταβλητότητας της μετοχής και της μεταβλητότητας της αγοράς (γενικού δείκτη). Δηλαδή ο συντελεστής beta της μετοχής της εταιρείας i τη χρήση t.

Πίνακας 4.

VARIABLES	POOLED	CONSUMER GOODS	HEALTHCARE	INDUSTRIALS	INFORMATION TECHNOLOGY	MATERIALS
STR_{it}	0.0027** (0.0011)	0.0136*** (0.0011)	-0.0979*** (0.0000)	-0.0018** (0.0007)	-0.0181** (0.0078)	-0.0135*** (0.0042)
LN_ASSETS _{it}	0.0011 (0.0015)	-0.0110*** (0.0007)	0.0000* (0.0000)	-0.0011 (0.0011)	-0.0151*** (0.0055)	0.0055 (0.0034)
F_LEV _{it}	-0.0353** (0.0144)	-0.0084 (0.0142)	0.0000 (0.0000)	-0.0473*** (0.0101)	-0.0018 (0.0140)	-0.1804*** (0.0612)
G_SALES _{it}	0.0053 (0.0099)	-0.0011 (0.0022)	0.0000* (0.0000)	-0.0021 (0.0069)	-0.0169 (0.0100)	0.0417 (0.0365)
M_RISK _{it}	-0.0071 (0.0119)	0.0162*** (0.0040)	-0.2383*** (0.0000)	0.0037 (0.0050)	0.1138*** (0.0092)	-0.0560*** (0.0086)
Constant	0.0364* (0.0185)	0.1046*** (0.0117)	1.4724*** (0.0000)	0.1039*** (0.0149)	0.4393** (0.1602)	0.2082*** (0.0506)
R-squared	0.0725	0.9972	1.0000	0.3418	0.9151	0.6199
Robust standard errors in parentheses , *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1						

CON: βασίζεται στο μετρό συντηρητικότητας των Givoly και Hayn (2000). STR_{it}: Ο δείκτης στρατηγικής της εταιρείας *i* τη χρήση *t* που κατασκευάσαμε σύμφωνα με τους Hambrick and Snow (1980). LN_ASSETS_{it}: Ο λογάριθμος του συνόλου του ενεργητικού της εταιρείας *i* τη χρήση *t*. F_LEV_{it}: Το σύνολο των υποχρεώσεων στο τέλος της χρήσης διαιρεμένα με το σύνολο του ενεργητικού της εταιρείας *i* τη χρήση *t*. G_SALES_{it}: Ο ρυθμός μεταβολής των πωλήσεων, δηλαδή οι πωλήσεις της τρέχουσας χρήσης μείον της πωλήσεις της προηγούμενης δια τις πωλήσεις της προηγούμενης χρήσης της εταιρείας *i* τη χρήση *t*. M_RISK_{it}: Ένα μετρό συστηματικού κίνδυνου που δείχνει την σχέση μεταξύ της μεταβλητότητας της μετοχής και της μεταβλητότητας της αγοράς (γενικού δείκτη). Δηλαδή ο συντελεστής beta της μετοχής της εταιρείας *i* τη χρήση *t*.

Πίνακας 5.

$$|DA_{it}| = \alpha_0 + \alpha_1 STR_{it} + \alpha_2 LN_ASSETS_{it} + \alpha_3 F_LEV_{it} + \alpha_4 G_SALES_{it} + \alpha_5 G_PPE_{it} + \alpha_6 CFO_{it} + \alpha_7 LOSS_{it}$$

VARIABLES	All Years	2011	2012	2013	2014	2015	2016
	Coeff.	Coeff.	Coeff.	Coeff.	Coeff.	Coeff.	Coeff.
STR_{it}	-0.0016**	-0.0017	-0.0024**	-0.0018	-0.0000	-0.0021	-0.0003
	(0.0007)	(0.0017)	(0.0012)	(0.0014)	(0.0017)	(0.0024)	(0.0019)
	-						
LN_ASSETS _{it}	0.0074***	-0.0056**	-0.0083***	-0.0069***	-0.0056**	-0.0089**	-0.0120***
	(0.0012)	(0.0024)	(0.0017)	(0.0022)	(0.0024)	(0.0043)	(0.0034)
F_LEV _{it}	0.0468**	0.0292	0.0448**	0.0456	-0.0012	0.0129	0.1216**
	(0.0195)	(0.0330)	(0.0220)	(0.0312)	(0.0370)	(0.0440)	(0.0583)
G_SALES _{it}	-0.0000**	-0.0013**	-0.0026***	-0.0000	0.0001	-0.0663	-0.0009
	(0.0000)	(0.0007)	(0.0007)	(0.0000)	(0.0001)	(0.0551)	(0.0174)
G_PPE _{it}	-0.0016	0.0023	-0.0262	-0.0099	-0.1019*	-0.0130	0.0094
	(0.0045)	(0.0014)	(0.0216)	(0.0073)	(0.0534)	(0.0328)	(0.0197)
LOSS _{it}	0.0631***	0.0290	0.1034***	0.0656***	0.0397**	0.0413**	0.1054***
	(0.0089)	(0.0303)	(0.0319)	(0.0133)	(0.0182)	(0.0183)	(0.0234)
CFO _{it}	0.0458**	-0.0078	0.1676**	0.0785***	-0.0046	0.0090	0.1355***
	(0.0224)	(0.1167)	(0.0657)	(0.0230)	(0.0375)	(0.0260)	(0.0418)
Constant	0.1307***	0.1243***	0.1309***	0.1220***	0.1299***	0.1886***	0.1268***
	(0.0156)	(0.0328)	(0.0234)	(0.0233)	(0.0435)	(0.0615)	(0.0372)
R-squared	0.1548	0.0836	0.3504	0.2538	0.1634	0.1326	0.2795

Robust standard errors in parentheses, *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

$|DA_{it}|$ τα διαφοροποιημένα δεδουλευμένα τα οποία υπολογίστηκαν με τη μέθοδο που προτείνουν οι Dechow et al (1995). STR_{it} : Ο δείκτης στρατηγικής της εταιρείας i τη χρήση t που κατασκευάσαμε σύμφωνα με τους Hambrick and Snow (1980). LN_ASSETS_{it} : Ο λογάριθμος του συνόλου του ενεργητικού της εταιρείας i τη χρήση t . F_LEV_{it} : Το σύνολο των υποχρεώσεων στο τέλος της χρήσης διαιρεμένα με το σύνολο του ενεργητικού της εταιρείας i τη χρήση t . G_SALES_{it} : Ο ρυθμός μεταβολής των πωλήσεων, δηλαδή οι πωλήσεις της τρέχουσας χρήσης μείον της πωλήσεις της προηγούμενης δια τις πωλήσεις της προηγούμενης χρήσης της εταιρείας i τη χρήση t . G_PPE_{it} : ο ρυθμός μεταβολής των πάγιων στοιχείων ενεργητικού, δηλαδή τα πάγια στοιχεία ενεργητικού της τρέχουσας χρήσης μείον τα πάγια στοιχεία ενεργητικού της προηγούμενης χρήσης διαιρεμένα με τα πάγια στοιχεία ενεργητικού της προηγούμενης χρήσης της εταιρείας i την χρήση t . CFO_{it} : οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες της εταιρείας i την χρήση t . $LOSS_{it}$: μια ψευδο-μεταβλητή η οποία λαμβάνει την τιμή 1 αν η εταιρεία i τη χρήση t έχει ζημιές και 0 αλλιώς.

Πίνακας 6.

$$|DA_{it}| = \alpha_0 + \alpha_1 STR_{it} + \alpha_2 LN_ASSETS_{it} + \alpha_3 F_LEV_{it} + \alpha_4 G_SALES_{it} + \alpha_5 G_PPE_{it} + \alpha_6 CFO_{it} + \alpha_7 LOSS_{it}$$

VARIABLES	OVERAL	CONSUMER GOODS	ENERGY	HEALTHCARE	INDUSTRIALS	TECHNOLOGY	MATERIALS	OTHER
STR_{it}	-0.0016** (0.0007)	0.0033 (0.0021)	0.0210 (0.0125)	-0.0062*** (0.0022)	-0.0013 (0.0015)	-0.0003 (0.0016)	-0.0036* (0.0020)	-0.0067* (0.0037)
LN_ASSETS_{it}	-0.0074*** (0.0012)	-0.0074** (0.0032)	-0.0133* (0.0071)	0.0022 (0.0028)	-0.0068* (0.0039)	-0.0066** (0.0030)	-0.0081 (0.0060)	-0.0095*** (0.0028)
F_LEV_{it}	0.0468** (0.0195)	-0.0551 (0.0512)	-0.1081* (0.0633)	-0.0304 (0.0311)	0.0794 (0.0703)	0.0712* (0.0372)	-0.0176 (0.0474)	0.0833** (0.0326)
G_SALES_{it}	-0.0000** (0.0000)	0.0497 (0.0562)	0.0001 (0.0328)	0.0004*** (0.0000)	-0.0000 (0.0000)	-0.0059 (0.0189)	-0.0657* (0.0363)	-0.0508 (0.0568)
G_PPE_{it}	-0.0016 (0.0045)	-0.0779 (0.0500)	-0.0848 (0.0592)	-0.0131 (0.0197)	0.0182 (0.0447)	0.0005 (0.0026)	-0.0059 (0.0371)	0.0253 (0.0259)
LOSS_{it}	0.0631*** (0.0089)	0.1177*** (0.0318)	0.0904* (0.0489)	0.0524*** (0.0168)	0.0613*** (0.0144)	0.0932*** (0.0170)	0.0472 (0.0341)	0.0267 (0.0284)
CFO_{it}	0.0458** (0.0224)	0.0692 (0.0967)	0.4750** (0.1993)	0.0256 (0.0230)	0.0322 (0.1024)	0.0237 (0.0277)	0.0820 (0.1114)	-0.0765 (0.2458)
Constant	0.1307*** (0.0156)	0.1389*** (0.0369)	0.0915 (0.0706)	0.0896*** (0.0304)	0.0925*** (0.0323)	0.1087*** (0.0418)	0.1887** (0.0732)	0.1905** (0.0722)
R-squared	0.1548	0.2866	0.4836	0.0977	0.2025	0.2756	0.1635	0.3043

Robust standard errors in parentheses, *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Πίνακας 7.

PEARSON'S CORRELATION

	CON	STR _{it}	LN_ASSETS _{it}	F_LEV _{it}	G_SALES _{it}	M_RISK _{it}
CON	1					
STR _{it}	0.206**	1				
LN_ASSETS _{it}	-0.132	-0.436***	1			
F_LEV _{it}	-0.195**	-0.254***	0.395***	1		
G_SALES _{it}	0.0440	0.0537	0.0328	0.00382	1	
M_RISK _{it}	-0.0776	-0.0785	0.417***	-0.0553	0.0125	1
<i>N</i>	180					

* $p < 0.05$, ** $p < 0.01$, *** $p < 0.001$

CON: βασίζεται στο μετρό συντηρητικότητας των Givoly και Hayn (2000). STR_{it}: Ο δείκτης στρατηγικής της εταιρείας *i* τη χρήση *t* που κατασκευάσαμε σύμφωνα με τους Hambrick and Snow (1980). LN_ASSETS_{it}: Ο λογάριθμος του συνόλου του ενεργητικού της εταιρείας *i* τη χρήση *t*. F_LEV_{it}: Το σύνολο των υποχρεώσεων στο τέλος της χρήσης διαιρεμένα με το σύνολο του ενεργητικού της εταιρείας *i* τη χρήση *t*. G_SALES_{it}: Ο ρυθμός μεταβολής των πωλήσεων, δηλαδή οι πωλήσεις της τρέχουσας χρήσης μείον της πωλήσεις της προηγούμενης δια τις πωλήσεις της προηγούμενης χρήσης της εταιρείας *i* τη χρήση *t*. M_RISK_{it}: Ένα μετρό συστηματικού κίνδυνου που δείχνει την σχέση μεταξύ της μεταβλητότητας της μετοχής και της μεταβλητότητας της αγοράς (γενικού δείκτη). Δηλαδή ο συντελεστής beta της μετοχής της εταιρείας *i* τη χρήση *t*.

Πίνακας 8

PEARSON'S CORRELATION

	DA	STR _{it}	LN_ASSETS _{it}	F_LEV _{it}	G_SALES _{it}	G_PPE _{it}	LOSS _{it}	CFO _{it}
DA	1							
STR _{it}	-0.00164*	1						
LN_ASSETS _{it}	-0.00740***	-0.154***	1					
F_LEV _{it}	0.0468*	-0.0184	0.430***	1				
G_SALES _{it}	-0.0000225*	0.0212	-0.0311	-0.0457	1			
G_PPE _{it}	-0.00157	0.0423	-0.0219	-0.0761*	0.0171	1		
LOSS _{it}	0.0458*	-0.109***	0.357***	0.0569	-0.0472	0.0128	1	
CFO _{it}	0.0631***	0.0989***	-0.367***	-0.118***	0.0633*	-0.0209	-0.510***	1
<i>N</i>	1104							

* $p < 0.05$, ** $p < 0.01$, *** $p < 0.001$

|DA_{it}|: τα διαφοροποιημένα δεδουλευμένα τα οποία υπολογίστηκαν με τη μέθοδο που προτείνουν οι Dechow et al (1995). STR_{it}: Ο δείκτης στρατηγικής της εταιρείας *i* τη χρήση *t* που κατασκευάσαμε σύμφωνα με τους Hambrick and Snow (1980). LN_ASSETS_{it}: Ο λογάριθμος του συνόλου του ενεργητικού της εταιρείας *i* τη χρήση *t*. F_LEV_{it}: Το σύνολο των υποχρεώσεων στο τέλος της χρήσης διαιρεμένα με το σύνολο του ενεργητικού της εταιρείας *i* τη χρήση *t*. G_SALES_{it}: Ο ρυθμός μεταβολής των πωλήσεων, δηλαδή οι πωλήσεις της τρέχουσας χρήσης μείον της πωλήσεις της προηγούμενης δια τις πωλήσεις της προηγούμενης χρήσης της εταιρείας *i* τη χρήση *t*. G_PPE_{it}: ο ρυθμός μεταβολής των πάγιων στοιχείων ενεργητικού, δηλαδή τα πάγια στοιχεία ενεργητικού της τρέχουσας χρήσης μείον τα πάγια στοιχεία ενεργητικού της προηγούμενης χρήσης διαιρεμένα με τα πάγια στοιχεία ενεργητικού της προηγούμενης χρήσης της εταιρείας *i* την χρήση *t*. CFO_{it}: οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες της εταιρείας *i* την χρήση *t*. LOSS_{it}: μια ψευδο-μεταβλητή η οποία λαμβάνει την τιμή 1 αν η εταιρεία *i* τη χρήση *t* έχει ζημίες και 0 αλλιώς.

