

**ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ
ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΑΘΗΝΩΝ**



ATHENS UNIVERSITY
OF ECONOMICS
AND BUSINESS

ΣΧΟΛΗ
ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
SCHOOL OF
BUSINESS

ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ &
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ
MSc IN ACCOUNTING & FINANCE

**Earnings Management: *An analysis of Opportunistic Behavior, Monitoring
Mechanism and Financial Distress***

ΜΑΝΤΕΛΟΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ

**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
Μαντέλου Γεώργιου**

.....

[ΟΝΟΜΑ ΕΠΙΒΛΕΠΟΝΤΟΣ ΚΑΘΗΓΗΤΗ] [ΥΠΟΓΡΑΦΗ]

ΠΑΠΑΔΑΚΗ ΑΦΡΟΔΙΤΗ

[ΟΝΟΜΑ ΣΥΝΕΞΕΤΑΣΤΗ ΚΑΘΗΓΗΤΗ] [ΥΠΟΓΡΑΦΗ]

ΜΠΑΛΛΑΣ ΑΠΟΣΤΟΛΟΣ

[ΟΝΟΜΑ ΣΥΝΕΞΕΤΑΣΤΗ ΚΑΘΗΓΗΤΗ] [ΥΠΟΓΡΑΦΗ]

ΔΕΜΟΙΡΑΚΟΣ ΕΥΘΥΜΙΟΣ

[ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ]

ΒΕΒΑΙΩΣΗ ΕΚΠΟΝΗΣΗΣ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

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

[ΟΝΟΜΑΤΕΠΩΝΥΜΟ ΦΟΙΤΗΤΗ]

ΥΠΟΓΡΑΦΗ

ΜΑΝΤΕΛΟΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ

.....

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Θα ήθελα να ευχαριστήσω την επιβλέπουσα καθηγήτρια μου, την κυρία Αφροδίτη Παπαδάκη για την εμπιστοσύνη που μου έδειξε και την πολύτιμη καθοδήγηση που μου παρείχε για την εκπόνηση της διπλωματικής μου εργασίας.

Ακόμη, θα ήθελα να εκφράσω την απέραντη ευγνωμοσύνη στην οικογένεια μου, για την αμέριστη υποστήριξη και συμπαράσταση που μου έδωσαν καθ' όλη την διάρκεια των σπουδών μου.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Περίληψη	7
Κεφάλαιο 1: Εισαγωγή	8
Κεφάλαιο 2 : Ανασκόπηση Βιβλιογραφίας	
2.1 Ο ρόλος των οικονομικών καταστάσεων	11
2.2 Θεωρία αντιπροσώπευσης και ασυμμετρία πληροφόρησης	12
2.3 Η έννοια χειραγώγησης των κερδών	13
2.4 Κίνητρα χειραγώγησης κερδών	14
2.4.1 Συμβάσεις χρέους	14
2.4.2 Πολιτικά κόστη	15
2.4.3 Φορολογία	16
2.4.4 Εσωτερική χρηματοδότηση	17
2.4.5 Επίτευξη στόχου αναλυτών	17
2.5 Τεχνικές χειραγώγησης κερδών	18
2.5.1 Λογιστική «μεγάλου λουτρού» (‘‘Big Bath’’)	18
2.5.2 Ελαχιστοποίηση εισοδήματος	19
2.5.3 Μεγιστοποίηση Εισοδήματος	19
2.5.4 Εξομάλυνση εισοδήματος	19
2.5.5 Cookie Jar Reserves	20
2.6 Οπορτουνιστικές Συμπεριφορές (opportunistic behavior)	21
2.7 Μηχανισμοί Παρακολούθησης (monitoring mechanism)	23
2.8 Financial Distress	25

Κεφάλαιο 3: Εμπειρική προσέγγιση	28
3.1 Μεθοδολογία και Ανάπτυξη υποθέσεων	28
3.2 Επιλογή και περιγραφή δείγματος	35
3.3 Αποτελέσματα και ανάλυση	36
Κεφάλαιο 4 : Συμπεράσματα	41
Βιβλιογραφία	43

Περίληψη

Η παρούσα διπλωματική εργασία αποσκοπεί στην μελέτη του τρόπου με τον οποίο οι καιροσκοπικές συμπεριφορές (opportunistic behaviors), οι μηχανισμοί παρακολούθησης (monitoring mechanism) και οι συμπεριφορές πίεσης (financial distress) επηρεάζουν την χειραγώγηση των κερδών (earnings management). Η απόφαση των διευθυντικών στελεχών να προβαίνουν σε ενέργειες ωραιοποίησης του λογιστικού αποτελέσματος είναι επήρεια διάφορων παραγόντων. Η διοίκηση της επιχείρησης ενδέχεται να πράττει με τέτοιο τρόπο, ώστε να προσπαθήσει να αποφύγει τη δημοσίευση ζημιών ή την εμφάνιση πτώσης στα αναφερόμενα κέρδη. Το δείγμα που χρησιμοποιήθηκε σε αυτή την μελέτη, περιλαμβάνει τις επιχειρήσεις που βρίσκονται στην Ελλάδα και αφορά την δεκαετία 2007 έως 2016. Τα ευρήματα έδειξαν ότι οι διευθυντές προτιμούν να εφαρμόσουν πρακτικές χειραγώγησης των κερδών, όταν οι εταιρίες είναι οικονομικά υγιείς, το κέρδος κυμαίνεται σε υψηλά επίπεδα και οι μηχανισμοί παρακολούθησης είναι χαμηλοί. Με βάση το αποτέλεσμα που προέκυψε από την έρευνα, δίνεται μια εξήγηση στο είδος των σχέσεων των μεταβλητών και στον λόγο που πρέπει να εφαρμόζονται αυστηρότεροι κανόνες, ώστε να προωθηθεί η εμπιστοσύνη του κοινού για την αξιοπιστία των οικονομικών καταστάσεων.

Κεφάλαιο 1: Εισαγωγή

Οι οικονομικές καταστάσεις μιας επιχείρησης έχουν σκοπό να παρέχουν χρήσιμες πληροφορίες σε φορείς όπως είναι οι επενδυτές, οι πιστωτές, οι μέτοχοι ώστε να τους οδηγήσουν στην λήψη ορθολογικών αποφάσεων και στη σωστή αξιολόγηση της οικονομικής απόδοσης της εταιρείας. Τον ρόλο της προετοιμασίας και δημοσίευσης των οικονομικών καταστάσεων στους εξωτερικούς χρήστες αναλαμβάνει η διοίκηση της επιχείρησης, η οποία πρέπει να παρέχει την αληθινή και δίκαιη εικόνα τους.

Παρόλα αυτά, φαίνεται πως δεν τηρούνται πάντοτε οι παραπάνω προϋποθέσεις. Πιο συγκεκριμένα η ανεπαρκής πληροφόρηση των μετόχων σε συνδυασμό με το υψηλό κόστος παρακολούθησης των διευθυντών, οδηγεί τα διοικητικά στελέχη σε αποφάσεις που έχουν στόχο να μεγιστοποιήσουν την χρησιμότητα τους, εις βάρος των υπολοίπων. Τέτοιες συμπεριφορές παρατηρούνται διότι οι στόχοι των δύο μερών δεν συμβαδίζουν και οι διευθυντές λόγω της θέσης που κατέχουν μέσα στην επιχείρηση, έχουν πρόσβαση σε περισσότερες πληροφορίες. Έτσι, εκμεταλλεύονται την ασυμμετρία πληροφόρησης και προβαίνουν σε ενέργειες που συχνά αποσκοπούν σε προσωπικά οφέλη (Kazemian and Sanusi, 2015).

Με αυτό τον τρόπο δημιουργείται το πρόβλημα αντιπροσώπευσης, το οποίο προκύπτει μεταξύ κάποιων σχέσεων όπως για παράδειγμα μετόχων και διευθυντικών στελεχών. Αναλυτικότερα, επειδή στις μεγάλες επιχειρήσεις υπάρχουν πολλοί μέτοχοι που επενδύουν τις περιουσίες τους, αναγκάζονται να αναθέσουν τον ρόλο της εποπτείας της επιχείρησης σε άτομα που διαθέτουν τις απαραίτητες γνώσεις και δεξιότητες, ώστε να καταφέρουν να ανταπεξέλθουν στο απαιτητικό περιβάλλον και να την καθοδηγήσουν. Υπάρχουν όμως περιπτώσεις όπου τα στελέχη προτιμούν την επιλογή έργων που ωφελούν τους ίδιους, αλλά ταυτόχρονα έχουν επιπτώσεις στους μετόχους, επηρεάζοντας με αυτό τον τρόπο τα κέρδη της επιχείρησης (Jensen and Meckling, 1979; Fama, 1980). Επομένως στην συνέχεια καταφθάνουν σε πρακτικές χειραγώγησης του λογιστικού εισοδήματος, για να δικαιολογήσουν τις ενέργειες τους και να παρουσιάσουν τα κέρδη με τρόπο που θεωρούν κατάλληλο για τους ίδιους ή την εταιρεία τους.

Το θέμα της χειραγώγησης των κερδών έχει προσελκύσει μεγάλο ακαδημαϊκό και επαγγελματικό ενδιαφέρον. Όσον αφορά την παραποίηση των οικονομικών καταστάσεων, ένας ορισμός που έδωσε ο Σπαθής (2002) είναι ο εξής : «Η παραποίηση των οικονομικών καταστάσεων αναφέρεται στον σκόπιμο «χειρισμό» (manipulation) στοιχείων τους, όπως υπερτίμηση στοιχείων ενεργητικού, πωλήσεων και κερδών ή υποτίμηση των υποχρεώσεων, εξόδων ή ζημιών με σκοπό να επιτευχθεί το επιθυμητό ύψος τους. Οι χειρισμοί αυτοί έχουν ως αποτέλεσμα τη σημαντική αλλοίωση της ορθής εικόνας των οικονομικών καταστάσεων».

Εάν η διαχείριση των κερδών περιλαμβάνει τη χρήση λογιστικών πρακτικών που βρίσκονται εντός των ορίων που επιδεικνύουν οι γενικά παραδεκτές λογιστικές αρχές (GAAP) τότε δεν θεωρείται παράνομη. Από την άλλη μεριά εάν οι πρακτικές των διευθυντών υπερβαίνουν αυτά τα όρια, θεωρείται πως υπάρχει απάτη (Rahman and Ali, 2006). Επίσης αν οι πληροφορίες που μεταφέρονται τροφοδοτούν τα ενδιαφερόμενα μέρη με χρήσιμα γεγονότα σχετικά με την απόδοση της εταιρείας και την ποιότητα των κερδών, τότε αυτές δεν θεωρούνται επιβλαβείς για τους μετόχους και το κοινό.

Οι opportunistic συμπεριφορές των διευθυντών να επηρεάζουν τα κέρδη όπως επιθυμούν οι ίδιοι, μπορούν να αποτραπούν σε μεγάλο βαθμό από αποτελεσματικούς μηχανισμούς παρακολούθησης από εξωτερικούς φορείς. Εάν τα στελέχη βρίσκονται υπό τη συνεχή επιτήρηση για παράδειγμα των πιστωτών, τότε τυχόν προσπάθειες για χειραγώγηση κερδών είναι πολύ πιθανόν να ανιχνευτούν και έτσι είναι αδύνατο να επηρεάσουν τις τιμές των μετοχών (Shih and Yueh, 2002).

Επιπλέον, η χειραγώγηση των κερδών μπορεί να περιοριστεί εν μέρη από κάποιους παράγοντες. Τα διευθυντικά στελέχη για παράδειγμα που κατέχουν σημαντικό τμήμα των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης, έχουν λιγότερα κίνητρα να χειραγωγήσουν το λογιστικό αποτέλεσμα (Warfield, Wild and Wild, 1995). Οι Deschow et al. (1996) ανέφεραν ότι μέσω ενός εξονυχιστικού ελέγχου των δραστηριοτήτων, οι μεγαλομέτοχοι αυξάνουν την αξιοπιστία των οικονομικών καταστάσεων μιας επιχείρησης.

Η Financial Distress αποτελεί έναν ακόμη παράγοντα που οδηγεί τους διευθυντές σε πρακτικές χειραγώγησης των κερδών. Εάν η εταιρεία που διαχειρίζονται βρεθεί σε τέτοια κατάσταση, τότε αντιμετωπίζουν διάφορα ζητήματα που μπορούν να επηρεάσουν τους ίδιους, όπως για παράδειγμα μείωση των bonus, πιθανότητα απόλυσης από την εταιρεία, αλλά ακόμη και μελλοντική πρόκληση ζημίας στην φήμη και στην μετέπειτα σταδιοδρομία τους (Liberty and Zimmerman, 1986; Gilson, 1989). Ως εκ τούτου, ψάχνουν τρόπους να αποκρύψουν μια τέτοια κατάσταση με διάφορες λογιστικές μεθόδους. Σύμφωνα με τον Rosner (2003) οι επιχειρήσεις που χρεοκοπούν εκ των υστέρων, αλλά δεν εμφανίζονται να παρουσιάζουν προβλήματα εκ των προτέρων, συμμετέχουν σε πρακτικές χειραγώγησης που αυξάνουν το εισόδημα.

Συνοψίζοντας, σκοπός της μελέτης είναι να αναλύσει τη σχέση μεταξύ opportunistic συμπεριφορών, μηχανισμών παρακολούθησης και συμπεριφορών πίεσης προς την χειραγώγηση των κερδών. Αναλύονται οι λόγοι, οι τεχνικές και τα κίνητρα που οδηγούν στις παραπάνω λογιστικές πρακτικές. Τέλος προτείνεται προς τις ρυθμιστικές αρχές να αναπτύξουν ισχυρότερους νόμους και μεθόδους προκειμένου να αποφεύγονται τέτοια κρούσματα, με απώτερο σκοπό να προωθηθεί η εμπιστοσύνη του κοινού στην αξιοπιστία της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης.

Κεφάλαιο 2 : Ανασκόπηση Βιβλιογραφίας

2.1 Ο ρόλος των οικονομικών καταστάσεων

Ο σκοπός των οικονομικών καταστάσεων είναι η παροχή χρηματοοικονομικών πληροφοριών στα ενδιαφερόμενα μέρη, ώστε να είναι σε θέση να γνωρίζουν την κατάσταση που βρίσκεται η επιχείρηση και οι αποφάσεις που θα λάβουν να είναι όσο το δυνατό πιο ορθολογικές. Οι πληροφορίες που μεταδίδονται μέσω των καταστάσεων για να είναι χρήσιμες στην λήψη των αποφάσεων, πρέπει να διέπονται από κάποια χαρακτηριστικά όπως η σχετικότητα και η αξιοπιστία (Sprohr, 2005).

Από μια πιο ευρεία σκοπιά, ο κλάδος της λογιστικής ασχολείται με την μετάδοση και επικοινωνία πληροφοριών στους χρήστες και απαρτίζεται από δύο μέρη. Το πρώτο είναι η Διοικητική Λογιστική, η οποία ασχολείται με τις αποφάσεις που λαμβάνονται μέσα σε μια επιχείρηση. Σε αυτές περιλαμβάνονται η αξιολόγηση ενός έργου ή η ανάλυση της κερδοφορίας. Το δεύτερο μέρος αποτελεί η Χρηματοοικονομική Λογιστική που έχει ως στόχο να υποστηρίξει άτομα εκτός επιχείρησης, όπως για παράδειγμα μέτοχους, πιστωτές και επενδυτές σε ενδεχόμενες αποφάσεις που θα χρειαστεί να πάρουν, οι οποίες αφορούν την σχέση τους με την επιχείρηση καθώς και επενδύσεις που θα πραγματοποιήσουν στο μέλλον (Watts and Zimmerman, 1986; Sprohr, 2005).

Τα άτομα που απαρτίζουν την διοίκηση μέσα στην επιχείρηση είναι επιφορτισμένα με την ευθύνη για την προετοιμασία και δημοσίευση των οικονομικών καταστάσεων, διότι έχουν τις εσωτερικές γνώσεις σχετικά με την επιχειρηματική δραστηριότητα και την τρέχουσα κατάσταση της εταιρείας. Έτσι είναι σε θέση να παρουσιάσουν την αληθινή και δίκαιη εικόνα των οικονομικών καταστάσεων. Εάν όμως αυτά τα στελέχη χρησιμοποιήσουν τις ιδιαίτερες πληροφορίες και πλεονεκτήματα που έχουν σε σχέση με τους εξωτερικούς χρήστες, προς δικό τους προσωπικό όφελος, τα αποτελέσματα που θα προκύψουν είναι διαφορετικά για τους μετόχους. Έτσι δημιουργείται το πρόβλημα της αντιπροσώπευσης, το οποίο θα παρουσιαστεί αναλυτικά παρακάτω.

2.2 Θεωρία αντιπροσώπευσης και Ασυμμετρία Πληροφόρησης

Η θεωρία της αντιπροσώπευσης περιλαμβάνει ένα πλέγμα συμβάσεων, το οποίο καθορίζει τις σχέσεις μεταξύ δύο μερών. Τα συμβαλλόμενα μέρη που τις απαρτίζουν, ο κύριος υπόχρεος (principal) και ο αντιπρόσωπος (agent), συμφωνούν ότι ο δεύτερος έχει το δικαίωμα να ενεργεί εκ μέρους του πρώτου με αντάλλαγμα χρηματική αμοιβή (Jensen and Meckling, 1976).

Σε αυτές τις σχέσεις ενώ θα πρέπει οι ενέργειες του αντιπρόσωπου να αποσκοπούν στην μεγιστοποίηση αξίας του αντιπροσωπευόμενου, παρατηρείται ωστόσο ότι δεν συμβαίνει κάτι τέτοιο και δημιουργούνται συγκρούσεις. Η παραπάνω κατάσταση αποδίδεται στους διαφορετικούς στόχους και κίνητρα ανάμεσα στα δύο μέρη. Για παράδειγμα οι διευθυντές ενδιαφέρονται να αυξήσουν το μέγεθος των περιουσιακών στοιχείων της εταιρίας και να επιτύχουν υψηλότερες πωλήσεις. Αντίθετα οι μέτοχοι προσπαθούν να λάβουν όσο τον δυνατόν μεγαλύτερη απόδοση από τα έργα που επιλέχθηκαν, αλλιώς προτιμούν την είσπραξη μερισμάτων για να τα επενδύσουν με τρόπο που επιθυμούν οι ίδιοι. Επίσης τα διευθυντικά στελέχη διαφέρουν από τους μετόχους ως προς τον κίνδυνο που είναι διατεθειμένοι να αναλάβουν, οπότε ενδέχεται να δημιουργούνται εντάσεις στα έργα που επιλέγονται να υλοποιηθούν. Απόρροια αυτών είναι η δημιουργία του κόστους αντιπροσώπευσης το οποίο συντίθεται από τα εξής επιμέρους στοιχεία : α) κόστος κατάρτισης και διαχείρισης συμβάσεων, β) κόστος επιβολής των συμβάσεων, γ) υπολειμματική ζημία. Επομένως ο σχεδιασμός των συμβάσεων πρέπει να γίνεται με προσεγμένο τρόπο, ώστε να αμβλύνεται αυτή η κατάσταση (Jensen and Meckling 1976; Επίσκοπος 2014).

Η ασυμμετρία πληροφόρησης αποτελεί ένα από τα βασικά χαρακτηριστικά που διέπει τις σχέσεις μεταξύ κύριου υπόχρεου και αντιπρόσωπου. Εκ των πραγμάτων, τα διευθυντικά στελέχη λόγω της θέσης που κατέχουν στην επιχείρηση, αποκτούν πρόσβαση σε περισσότερες πληροφορίες και έχουν την διακριτική ευχέρεια να τις αξιοποιήσουν όπως το επιθυμούν. Εάν το θεωρήσουν ευκαιρία για να αποκομίσουν προσωπικά οφέλη, τότε φτάνουν σε ενέργειες που βλάπτουν τα υπόλοιπα μέρη και μέσω λογιστικών πρακτικών μπορούν να χειραγωγήσουν το λογιστικό αποτέλεσμα. Σύμφωνα με τον Richardson (2000), διαπιστώθηκε θετική σχέση ανάμεσα στην ασυμμετρία πληροφόρησης και στην χειραγωγή των κερδών και παράλληλα τέθηκε και ως απαραίτητη προϋπόθεση. Τέλος, εάν η ασυμμετρία πληροφόρησης

βρίσκεται σε υψηλά επίπεδα και συνδυάζεται με την έλλειψη απαραίτητων πόρων, κινήτρων και πρόσβασης σε πληροφορίες, τότε καθίσταται δύσκολο στους ενδιαφερόμενους να δουν με ποιον τρόπο συμβαίνει η χειραγώγηση των κερδών.

2.3 Η έννοια της Χειραγώγησης των κερδών

Μέχρι σήμερα, δεν υπάρχει κανένας γενικά αποδεκτός ορισμός για την χειραγώγηση των κερδών. Ωστόσο όλοι οι ορισμοί που δίνονται συμφωνούν ότι η πρόθεση παρέμβασης της διοίκησης αποτελεί την απαραίτητη προϋπόθεση. Όμως δεν είναι απόλυτα σαφές εάν αυτή η πρόθεση είναι και οπορτουνιστικής φύσης. Ο Subramanyan (1996) αναφέρει ότι οι ενέργειες της διοίκησης δεν έχουν οπορτουνιστικό χαρακτήρα όταν επιθυμεί να βελτιώσει την προβλεψιμότητα ή την διατήρηση των κερδών της. Η χειραγώγηση των κερδών εντοπίζεται συνήθως δύσκολα, διότι σκοπεύει στην παραπλάνηση των ατόμων που χρησιμοποιούν τις οικονομικές καταστάσεις. Εφαρμόζεται μέσω ενεργειών που περιλαμβάνουν εκτιμήσεις για την ωφέλιμη ζωή των παγίων, εκτιμήσεις για τους επισφαλείς πελάτες και απομειώσεις περιουσιακών στοιχείων που βασίζονται σε μελλοντικές επιλογές χειρισμού των λογιστικών πρακτικών. Επιπλέον, σύμφωνα με τους Healy and Walhlen (1999) η χειραγώγηση των κερδών δεν είναι απαραίτητο να συνδέεται με μη δημοσιευμένα κέρδη, αλλά μπορεί να έχει επίδραση σε διαφορετικά λογιστικά νούμερα και να στοχεύει σε διάφορους χρηματοοικονομικούς δείκτες.

Οι δυο επικρατέστεροι ορισμοί που δίνονται για να την περιγράψουν είναι οι παρακάτω:

«Η υπό την κρίση της διοίκησης παρουσίαση των οικονομικών καταστάσεων της επιχείρησης με τέτοιο τρόπο ώστε, χωρίς να παραβιάζονται οι λογιστικοί κανόνες και πρότυπα, να παραπλανούνται οι ενδιαφερόμενοι για την πραγματική αποτελεσματικότητα της επιχείρησης» (Healy and Walhlen 1999).

«η επί σκοπού παρέμβαση στη διαδικασία γνωστοποίησης των λογιστικών καταστάσεων μιας επιχείρησης για την αποκόμιση ιδιωτικού οφέλους» (Schipper, 1989).

Η χειραγώγηση των κερδών μειώνει την ποιότητα της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης, με θύματα τους χρήστες των πληροφοριών που βασίζονται σε αυτές, κατά τη διαδικασία λήψης των αποφάσεων τους. Εάν η χειραγώγηση περιορίζεται

στις πρακτικές που βρίσκονται στα όρια των γενικά αποδεκτών λογιστικών αρχών (GAAP) θεωρείται νόμιμη. Σε αντίθετη περίπτωση, εάν υπερβεί αυτά τα όρια θεωρείται παράνομη και η αποκάλυψη αυτής της δόλιας οικονομικής συμπεριφοράς θα μπορούσε να προκαλέσει αυστηρή τιμωρία από τις ρυθμιστικές αρχές, ακόμη και εκκαθάριση και παύση της λειτουργίας της επιχείρησης, όπως συνέβη στην περίπτωση της Enron (Al Khabash and Al Thuneibat, 2009). Η ευελιξία που παρέχετε στους μάνατζερ από τις γενικά αποδεκτές λογιστικές αρχές (GAAP) γίνεται με σκοπό οι εκθέσεις τους να αντικατοπτρίζουν σχετικές και αξιόπιστες πληροφορίες. Όμως οι μάνατζερ έχουν την τάση να κάνουν κατάχρηση της ελευθερίας που έχουν, σε ότι αφορά τις λογιστικές πολιτικές και πρακτικές που μπορούν να επιλέξουν. Οπότε τροποποιούν τα δημοσιευμένα κέρδη της επιχείρησης, με σκοπό να λάβουν επιδόματα και να αποφύγουν παραβιάσεις του διακανονισμού χρέους. Επίσης το οικονομικό σκάνδαλο της WorldCom και της Enron άλλαξε την προοπτική της χειραγώγηση των κερδών προς μια κερδοσκοπική σκοπιά. Όσον αφορά αυτήν την άποψη, τα διευθυντικά στελέχη διαχειρίζονται τα κέρδη για τα δικά τους ιδιωτικά οφέλη και όχι για τα οφέλη των μετόχων (Watts and Zimmerman, 1986; Healy and Palepu, 1993).

2.4 Κίνητρα χειραγώγησης κερδών

Υπάρχουν ισχυρά κίνητρα από τα διευθυντικά στελέχη να χειραγωγήσουν τα κέρδη, διότι με αυτό τον τρόπο καταφέρνουν να αποκτήσουν κάποια οφέλη οι ίδιοι. Μερικά από τα βασικότερα παρουσιάζονται παρακάτω και επηρεάζουν την κατεύθυνση του λογιστικού αποτελέσματος.

2.4.1 Συμβάσεις Χρέους

Σύμφωνα με τον Watts (1977), οι συμβάσεις δανεισμού ενδέχεται να επηρεάσουν την επιλογή των λογιστικών πολιτικών. Οι περισσότερες έρευνες χρησιμοποιώντας τον δείκτη χρέους προς ίδια κεφάλαια για να μετρήσουν την εγγύτητα μιας επιχείρησης στις παραβιάσεις των συμβάσεων, διαπίστωσαν ότι όσο υψηλότερος είναι ο δείκτης, τόσο πιθανότερο είναι οι διευθυντές να επιλέξουν λογιστικές πρακτικές που αυξάνουν το εισόδημα. Επίσης οι Collins, Rozeff and Dhaliwal (1981) ισχυρίζονται ότι όσο υψηλότερος είναι ο συγκεκριμένος δείκτης, τόσο πιο δεσμευτικά είναι τα συμβόλαια χρέους των επιχειρήσεων. Ως εκ τούτου, προβλέπεται μια θετική συσχέτιση μεταξύ

του δείκτη και των δραστηριοτήτων που πραγματοποιούνται για να αυξηθεί το εισόδημα.

Οι πιστωτές συχνά επιβάλλουν περιορισμούς στην πληρωμή των μερισμάτων, στην αγορά νέων μετοχών και στην έκδοση νέων δανείων, διότι προσπαθούν να εξασφαλίσουν την είσπραξη των απαιτήσεων τους. Για αυτό τον λόγο, οι επιχειρήσεις που έχουν ήδη υψηλό επίπεδο χρέους έχουν κίνητρο να χειραγωγήσουν το εισόδημα τους, ώστε να αποφύγουν παραβιάσεις συμβάσεων. Επίσης σύμφωνα με τον Peltier-Rivest (1999) παρατηρείται ότι οι υγιείς επιχειρήσεις έχουν μεγαλύτερα κίνητρα να αποφύγουν τις παραβιάσεις των όρων συμβολαίων σε σχέση με εκείνες που παρουσιάζουν προβλήματα.

Στον τραπεζικό κλάδο, η χειραγωγήση πραγματοποιήθηκε μέσω των δανειακών προβλέψεων (Sumit, 2006). Ωστόσο οι υπόλοιπες μελέτες οδήγησαν σε διάφορα συμπεράσματα σε αυτό τον τομέα. Μερικοί ερευνητές διερεύνησαν αν οι επιχειρήσεις που πλησιάζουν την παραβίαση όρων δανεισμού αλλάζουν λογιστικές μεθόδους ή πραγματοποιούν άλλες συναλλαγές για να αποφύγουν αυτή την κατάσταση. Ωστόσο κατέληξαν ότι υπήρχαν ελάχιστα αποδεικτικά στοιχεία για να γίνει χειραγωγήση κερδών σε αυτές τις επιχειρήσεις. Θεωρούσαν πιο πιθανόν να μειωθούν οι πληρωμές μερισμάτων ή να αναδιρθρωθούν οι υποχρεώσεις που είχαν. Από την άλλη πλευρά, κάποιοι άλλοι όπως οι DeFond and Jiambalvo (1994) διαπίστωσαν ότι οι επιχειρήσεις που παραβίαζαν τις συμβάσεις τους, χρησιμοποίησαν δεδουλευμένα έσοδα για να αυξήσουν το εισόδημα τους το προηγούμενο έτος.

2.4.2 Πολιτικά κόστη

Σε προηγούμενες μελέτες χρησιμοποιήθηκε το μέγεθος της επιχείρησης ως ένας τρόπος για μετρηθεί η πολιτική ευαισθησία. Οι Watts and Zimmerman (1978) υποστηρίζουν ότι οι εταιρείες προσπαθούν συνεχώς να αποφύγουν την προσοχή των κρατικών θεσμών. Επίσης επειδή τα υψηλά κέρδη έχουν την τάση να σχετίζονται με το μονοπώλιο, οι επιχειρήσεις ψάχνουν τρόπους να τα μειώσουν, ώστε να αποφύγουν δυσμενείς πολιτικές ενέργειες. Αυτός είναι και ο λόγος που χρησιμοποιούν μια σειρά από πρακτικές που περιλαμβάνουν εκστρατείες κοινωνικής ευθύνης στα μέσα ενημέρωσης, πιέσεις στην κυβέρνηση και επιλογή συγκεκριμένων λογιστικών διαδικασιών με στόχο να ελαττώσουν τα δημοσιευμένα κέρδη.

Στο πολιτικό κόστος συμπεριλαμβάνονται μεταξύ των άλλων κάποια κόστη που συνδέονται με τα εργατικά συνδικάτα, τα οποία έχουν την τάση να αυξάνουν τις απαιτήσεις τους απέναντι σε επιχειρήσεις που εμφανίζουν υψηλή κερδοφορία. Οπότε προβλέπεται από τις μεγάλες επιχειρήσεις μεγαλύτερη πιθανότητα να εφαρμόσουν λογιστικές πρακτικές μείωσης των δημοσιευμένων κερδών με σκοπό να αποφύγουν το πολιτικό κόστος (Watts and Zimmerman ,1990).

Σύμφωνα με τους (Rahman et al. 2013), ορισμένες επιχειρήσεις προκειμένου να επηρεάσουν τις αποφάσεις των μετόχων τους, μπαίνουν στην διαδικασία να παραποιήσουν τα κέρδη τους. Πιθανά κίνητρα που οδηγούν σε τέτοιες κινήσεις αποτελούν κάποιοι κανονισμοί της κυβέρνησης ή φορολογικοί νόμοι. Οπότε οι επιχειρήσεις για να αποφύγουν τις παρεμβάσεις του κράτους, ψάχνουν τρόπους να μεταβάλλουν το λογιστικό αποτέλεσμα προς την κατεύθυνση που επιθυμούν.

2.4.3 Φορολογία

Οι φόροι αποτελούν ένα ακόμα κίνητρο για να χειραγωγηθούν τα κέρδη. Οι επιχειρήσεις επωφελούνται εάν φορολογηθούν με μικρότερο συντελεστή, διότι τα χρήματα που θα δίνονταν στην κυβέρνηση μπορούν να αξιοποιηθούν με άλλους τρόπους. Για να επιτευχθεί αυτό θα πρέπει να υπάρχει η πληροφόρηση ότι θα μειωθεί ο φορολογικός συντελεστής τα επόμενα έτη. Έτσι πριν την επίσημη ανακοίνωση της μείωσης του, προσπαθούν να επηρεάσουν το λογιστικό αποτέλεσμα της τρέχουσας χρήσης και να παρουσιάσουν λιγότερα κέρδη. Έτσι το εισόδημα που θα μεταφερθεί στην επόμενη χρήση θα φορολογηθεί με μικρότερο συντελεστή και η εταιρεία θα ωφεληθεί. Επίσης σύμφωνα με τον Maydew (1997) αν υπάρχουν συσσωρευμένες ζημιές από προηγούμενες χρήσεις, οι εταιρείες μπορούν να μεταφέρουν το εισόδημα τους σε επόμενες και έτσι η επιστροφή φόρου να είναι μεγαλύτερη. Επειδή οι μεγάλες επιχειρήσεις διαθέτουν συνήθως περισσότερο πλούτο, θα υποστούν και υψηλότερη φορολόγηση. Με την λογιστική των δεδουλευμένων, μπορούν να ελαχιστοποιηθούν οι φόροι και η εταιρεία να προστατευτεί. Οπότε οι μέθοδοι μείωσης του εισοδήματος ωφελούν περισσότερο όσο αυξάνεται ο φορολογικός δείκτης.

2.4.4 Εσωτερική χρηματοδότηση

Ο δείκτης χρέους προς μετοχικό κεφάλαιο, παρόλο που καταγράφει την εξάρτηση της εταιρείας από εξωτερικές πηγές χρηματοδότησης, αγνοεί την επίδραση της εσωτερικής χρηματοδότησης. Υπάρχει αρνητική σχέση ανάμεσα στις δύο πηγές, διότι όσες περισσότερες επιχειρήσεις καταφέρουν να αντλήσουν χρηματοδότηση με εσωτερικό τρόπο, τόσες λιγότερες είναι αυτές που θα χρειαστεί να αναζητήσουν κεφάλαια από εξωτερικές πηγές. Συνεπώς αναμένεται οι μάνατζερ που χρειάζονται να βρουν εξωτερικές πηγές, να χρησιμοποιήσουν την λογιστική των δεδουλευμένων για να παρουσιαστεί με ευνοϊκότερο τρόπο η επιχείρηση στο επενδυτικό κοινό (Aman et al., 2006).

2.4.5 Επίτευξη στόχου αναλυτών

Οι διευθυντές των επιχειρήσεων αναλαμβάνουν μια σειρά από λογιστικές και οικονομικές πράξεις για να βεβαιωθούν ότι θα φτάσουν τα διάφορα σημεία αναφοράς. Αυτό συμβαίνει, διότι οι εταιρείες που καταφέρνουν να πετύχουν τις προσδοκίες των αναλυτών, φαίνεται να απολαμβάνουν υψηλότερες αποδόσεις σε σχέση με εκείνες που αποτυγχάνουν. Οπότε, ανταμείβονται από τους επενδυτές, αφού κατάφεραν να φτάσουν τον στόχο (Barton, Givoly and Hayn, 2002).

Ένας χαμένος στόχος, φαίνεται από την οπτική γωνία των επενδυτών ως σημάδι για μείωση της υποκείμενης απόδοσης, κάτι που επιβεβαιώνεται από τις έντονες αντιδράσεις των χρηματιστηρίων. Από την άλλη μεριά, αν οι εταιρείες καταφέρουν να φτάσουν ή ακόμη και να ξεπεράσουν τον στόχο των αναλυτών, τότε αυτό αποτελεί ένδειξη σωστής διαχείρισης και ικανότητα για μελλοντική κερδοφορία (Graham et al., 2005).

Οι πιο δημοφιλείς τεχνικές για να επιτευχθεί είναι μέσω των θετικών μη κανονικών δεδουλευμένων και της καθοδήγησης των κερδών. Όσες εταιρείες κατάφεραν να φτάσουν τους στόχους των αναλυτών, παρουσιάζουν υψηλότερα δεδουλευμένα κεφαλαίου κίνησης σε σχέση με εκείνες που απέτυχαν (Dechow et al., 2000). Ο Matsumoto (2002), παρουσίασε την θετική σχέση ανάμεσα στα αυξανόμενα μη κανονικά δεδουλευμένα του εισοδήματος και στην πιθανότητα να αποφευχθεί μια αρνητική έκπληξη των κερδών που αντιλαμβάνονται οι επενδυτές.

2.5 Τεχνικές χειραγώγησης κερδών

Οι χειραγώγηση των κερδών μπορεί να γίνει με ποικίλους τρόπους. Παρακάτω αναφέρονται οι τέσσερις τεχνικές που προτείνει ο Ratsula (2010) και μία επιπλέον που αφορά την χρήση cookies jar reserves. Στο επόμενο κεφάλαιο θα παρουσιαστεί και η χρήση των δεδουλευμένων ως μια μέθοδος για χειραγώγηση των κερδών από τα διευθυντικά στελέχη.

2.5.1 “Big Bath” Accounting

Σύμφωνα με την Jones (2011), μέσω της τεχνικής του «big bath» η επιχείρηση μπορεί να απαλλαγεί από τα άσχημα νέα που την επιβαρύνουν με μία κίνηση. Οι διευθυντές προσπαθούν να διαγράψουν όσο το δυνατόν περισσότερα κόστη την τρέχουσα περίοδο, με την προοπτική να εμφανίσουν καλύτερες μελλοντικές επιδόσεις. Αυτή η στρατηγική χρησιμοποιείται ευρέως για τις εξαγορές, αλλά και όταν οι πωλήσεις παρουσιάζουν κάθοδο και η επιχείρηση θα εμφανίσει ζημία σε κάθε περίπτωση. Επίσης εάν σε μία χρήση παρατηρηθούν πολύ χαμηλά κέρδη, ώστε είναι αδύνατον να επιτευχθεί ο στόχος που τέθηκε στην αρχή του έτους, τότε οι μανάτζερς έχουν κίνητρο να μειώσουν τα κέρδη ακόμη περισσότερο, ώστε να διασφαλίσουν ότι θα αποκομίσουν υψηλότερα εισοδήματα στο μέλλον (Healy 1985). Αντίθετα, όταν η επιχείρηση έχει ήδη φτάσει τον στόχο της όσον αφορά τα κέρδη, τότε προσπαθεί να μεταφέρει έξοδα επόμενων χρήσεων στη τρέχουσα, ώστε να βρίσκεται κοντά στην επίτευξη του στόχου της και το επόμενο έτος (Schilit 2002). Επιπλέον εάν η επιχείρηση εφαρμόσει την big bath βελτιώνει την φήμη της και εμφανίζεται πιο ελκυστική σε επενδυτές και πιστωτές.

Ο (Scott, 2009) αναφέρει «Είναι πιθανόν να εφαρμοστεί σε περιόδους αναδιοργάνωσης ή υψηλού άγχους ή όταν η εταιρεία πρέπει να αναφέρει μια απώλεια».

Στην μελέτη των Murphy and Zimmerman (1993), άλλα και σε πιο πρόσφατες όπως των Geiger and North (2011), παρατηρήθηκε ότι ορισμένες φορές εφαρμόζεται η τεχνική big bath όταν υπάρχει αντικατάσταση του Διευθύνον Σύμβουλου (CEO) μέσα σε μια επιχείρηση. Έτσι, όταν διορίζεται ένας νέος CEO, τον πρώτο χρόνο που αναλαμβάνει να εκτελέσει τα καθήκοντα του διαπιστώνεται ότι είναι πιθανότερο να αναφερθούν μειωμένα έσοδα και στα επόμενα έτη να υπάρχει ανοδική τάση. Αυτό επιβεβαιώνεται και από τα discretionary accruals που είναι αρνητικά και στατιστικά

σημαντικά κατά τον πρώτο χρόνο διορισμού του νέου CEO (Geiger and North, 2011). Αποτελεί λοιπόν εγγύηση για τους CEO ότι η επίδοση της εταιρίας θα βελτιωθεί τον επόμενο χρόνο.

2.5.2 Ελαχιστοποίηση εισοδήματος

Η τεχνική της ελαχιστοποίησης του εισοδήματος έχει κοινά στοιχεία με την λογιστική της big bath, όμως δεν έχει τόσο ακραία μορφή. Είναι πιθανότερο να εφαρμοστεί από εταιρίες με υψηλά κέρδη που θέλουν να αποφύγουν πολιτικές πιέσεις και προβληματισμούς σχετικά με τον φόρο εισοδήματος. Αυτή η τεχνική απαιτεί από την διοίκηση να αυξήσει τα έξοδα της, προκειμένου να ελαχιστοποιήσει το αναφερόμενο εισόδημα και επιλέγεται από τις επιχειρήσεις σε περιόδους υψηλής κερδοφορίας. Οι τακτικές για ελαχιστοποίηση του εισοδήματος περιλαμβάνουν γρήγορες διαγραφές παγίων, δαπανών για διαφημίσεις και εξόδων έρευνας και ανάπτυξης. Σε κάποιες χώρες που η λογιστική νομοθεσία και οι γενικά αποδεκτές λογιστικές αρχές είναι στενά δεμένες με την φορολογία, μπορεί μέσω της μείωσης του εισοδήματος να επιχειρηθεί η ελαχιστοποίηση των φόρων (Scott, 2009).

2.5.3 Μεγιστοποίηση εισοδήματος

Η τεχνική αυτή εφαρμόζεται κυρίως προς όφελος των διευθυντών αντί των μετόχων. Οι μανάτζερς εφαρμόζουν την τεχνική της μεγιστοποίησης του εισοδήματος κυρίως για την επίτευξη στόχων μόνους με την προϋπόθεση ότι αυτό δεν θα τους θέσει πάνω από το όριο. Επίσης οι επιχειρήσεις που είναι κοντά σε παραβίαση των συμβάσεων χρέους, είναι πιθανόν να προσπαθήσουν να μεγιστοποιήσουν το εισόδημα (Scott 2009).

2.5.4 Εξομάλυνση εισοδήματος

Με την τεχνική της εξομάλυνσης του εισοδήματος μειώνετε σκόπιμα η μεταβλητότητα του αναφερόμενου εισοδήματος. Επειδή στις περισσότερες περιπτώσεις η διοίκηση αρνείται να δημοσιεύσει τα χαμηλά κέρδη χρησιμοποιεί αυτή την τεχνική ως μια προσπάθεια εξομάλυνσης τους. Ένας άλλος τρόπος να χρησιμοποιηθεί είναι από τους μανάτζερ που αποφεύγουν την ανάληψη κινδύνου και προτιμούν ένα σύστημα μόνους με μικρότερη μεταβλητότητα. Για αυτό το λόγο, εξομαλύνουν τα κέρδη στην διάρκεια του χρόνου, έτσι ώστε η αποζημίωση τους να είναι σχετικά σταθερή. Επίσης επειδή μερικές φορές έχουν την αίσθηση ότι μπορεί να απολυθούν εάν παρουσιάσουν χαμηλά κέρδη, με την εξομάλυνση των εισοδημάτων

επιτυγχάνουν να μειώσουν αυτή την πιθανότητα. Τέλος, οι επιχειρήσεις μπορούν να εξομαλύνουν το καθαρό εισόδημα για σκοπούς εξωτερικής πληροφόρησης (Scott, 2009).

Οι Fudenberg and Tirole (1995) χαρακτηρίζουν την εξομάλυνση του εισοδήματος ως μια διαδικασία χειρισμού του χρόνου αναγνώρισης των κερδών, ώστε να παρουσιάζει το εισόδημα μικρότερη μεταβλητότητα. Ένα ουσιώδες χαρακτηριστικό που τη διαφοροποιεί από άλλες παρόμοιες μεθόδους, είναι οι επιλογές των διευθυντών να ψάχνουν τρόπους αύξησης του κέρδους όταν είναι σχετικά χαμηλό και μείωσης σε αντίθετη περίπτωση.

Οι μάνατζερ επειδή πιστεύουν ότι οι επενδυτές θα διαθέσουν περισσότερα χρήματα σε μια επιχείρηση με ομαλότερη ροή εισοδήματος, προσπαθούν να επιτύχουν εξομάλυνση των εσόδων και μείωση των διακυμάνσεων τους. Επίσης σε περίπτωση επιλογής αναγνώρισης εισοδήματος μεταξύ δύο περιόδων, θα προτιμηθεί εκείνη που αναμένετε να οδηγήσει στην ομαλότερη ροή του.

Δυο μελέτες των Lambert (1984); Dye (1988) επιδεικνύουν ότι ένας μάνατζερ που δεν είναι πρόθυμος να αναλάβει κινδύνους και έχει αποκλειστεί από δανεισμό στις κεφαλαιαγορές, έχει ως κίνητρο να εξομαλύνει το εισόδημα που δηλώνει η εταιρεία του.

Η εξομάλυνση μειώνει την εκτίμηση των διεκδικητών της επιχείρησης όσον αφορά την μεταβλητότητα των κερδών, η οποία στην συνέχεια μειώνει την πιθανότητα πτώχευσης. Οπότε είναι πολύτιμη για τους μετόχους της εταιρίας, καθώς μειώνει το κόστος δανεισμού της επιχείρησης και οι όροι συναλλαγών μεταξύ της επιχείρησης και ατόμων που έρχονται σε επαφή μαζί της επηρεάζονται ευνοϊκά (Titman 1984).

2.5.5 Cookie Jar Reserves

Με αυτή την τεχνική η επιχείρηση σε μια επιτυχημένη οικονομική περίοδο, χρησιμοποιεί τα υψηλά έσοδα που παρουσίασε στον σχηματισμό ενός αποθεματικού. Έτσι σε περίπτωση που υπάρξουν δυσκολότερες περίοδοι και χρειαστεί οικονομική ώθηση, να χρησιμοποιηθεί το αποθεματικό για να αυξήσει τα κέρδη της. Ομοίως, μπορεί να σχηματιστούν στην τρέχουσα χρήση ανεπαρκείς προβλέψεις για να αυξήσει τα κέρδη προσωρινά, με στόχο να μειωθούν σε επόμενες. Με αυτή την μέθοδο, η επιχείρηση καταφέρνει να ομαλοποιεί τα κέρδη, να παρουσιάζει

σταθερότερη εικόνα των οικονομικών δραστηριοτήτων και να δίνει παραπλανητική εντύπωση στους επενδυτές ότι η εταιρεία καταφέρνει να πετύχει τους στόχους της.

2.6 Οπορτουλιστικές Συμπεριφορές (opportunistic behaviors)

Οι εταιρείες που παρουσιάζουν υψηλές αδέσμευτες ταμειακές ροές έχουν υψηλότερη πιθανότητα να υποστούν χειραγώγηση κερδών. Εάν αυτό συνδυαστεί με μικρή επενδυτική δραστηριότητα, τότε όπως υπέδειξαν προηγούμενες μελέτες, οι εταιρείες θα αντιμετωπίσουν σημαντικά προβλήματα αντιπροσώπευσης (Chung et al. 2005). Πιο συγκεκριμένα οι διευθυντές που διοικούν επιχειρήσεις με τέτοια χαρακτηριστικά, έχουν την τάση να ενεργούν για προσωπικό όφελος, να επιλέγουν μη κερδοφόρα έργα, να καταχρώνται τα κεφάλαια της, καθώς και να εκτελούν δραστηριότητες που δεν μεγιστοποιούν την αξία, με αποτέλεσμα η εταιρεία να κινδυνεύει να βρεθεί σε κατάσταση χαμηλής ανάπτυξης (Jensen, 1986). Η συμπεριφορά τους έχει ως συνέπεια να επωφελούνται οι ίδιοι και να ζημιώνουν τους μετόχους, διότι οι εταιρείες που βρίσκονται υπό την επιτήρηση τους συμμετέχουν σε δαπάνες που μειώνουν τον πλούτο των μετόχων (Chung et al. 2005). Επιπλέον, επειδή οι μάνατζερ προτιμούν γενικά τις επενδύσεις, για να αυξάνουν συνεχώς την περιουσία τους ακόμη και αν πρόκειται για έργα με αρνητική καθαρή παρούσα αξία, χρησιμοποιούν λογιστικές πρακτικές που βασίζονται στην διακριτική τους ευχέρεια για να αυξήσουν τα δημοσιευμένα κέρδη. Έτσι αποκρύπτουν το αρνητικό αντίκτυπο αυτών των έργων (Chung et al. 2005).

Οι διευθυντές για να αυξήσουν την ισχύ και τους πόρους που βρίσκονται υπό τον έλεγχο τους, έχουν ως κίνητρο την ανάπτυξη των επιχειρήσεων πέρα από το βέλτιστο μέγεθος. Με αυτό τον τρόπο θα καταφέρουν να επιτύχουν αύξηση της αποζημίωσης τους, διότι οι μεταβολές της αποζημίωσης σχετίζονται θετικά με την αύξηση των πωλήσεων (Murphy, 1985).

Η ανταμοιβή των διευθυντικών στελεχών γίνεται είτε με άμεσο τρόπο (μισθούς και μπόνους), είτε με έμμεσο τρόπο (μελλοντικές προαγωγές, κύρος και ασφάλεια εργασίας). Για να επιτευχθεί αυτό, θα πρέπει η οικονομική απόδοση της εταιρείας να κυμαίνεται σε υψηλά επίπεδα. Έτσι, οι διευθυντές για να διασφαλίσουν την συγκεκριμένη κατάσταση ενδέχεται να μπουν στο πειρασμό να παρουσιάσουν καλές επιδόσεις μέσω της χειραγώγησης των κερδών και να εντυπωσιάσουν τους μετόχους με παραπλανητικά αποτελέσματα που θα εμφανίσουν.

Ένας τρόπος αντιμετώπισης των παραπάνω ενεργειών γίνεται μέσω του μηχανισμού εσωτερικής παρακολούθησης (Bedard et al. 2004). Η έλλειψη όμως αποτελεσματικών ελέγχων ή πειθαρχικών ενεργειών δίνει τη δυνατότητα στους μάνατζερ να αποκρύπτουν πληροφορίες σχετικά με τις δραστηριότητες της επιχείρησης, παραποιώντας τα λογιστικά νούμερα. Επίσης, η έλλειψη επαρκών πληροφοριών στους επενδυτές σχετικά με τις ταμειακές ροές που έχουν επενδυθεί ή τις υποκείμενες υποθέσεις του έργου, τους αφήνει δίχως τη δυνατότητα να γνωρίζουν την προοπτική εξέλιξης του έργου τους καθώς και τα πλεονεκτήματα ή μειονεκτήματα που διαθέτει αυτό.

Επιπλέον η ύπαρξη μεγάλων ποσών από αδέσμευτες ταμειακές ροές, μπορεί να χρησιμοποιηθεί για αύξηση των μερισμάτων ή για επαναγορά μετοχών. Με αυτόν τον τρόπο διανέμονται τα μετρητά τα οποία διαφορετικά επενδύονται σε έργα χαμηλής απόδοσης. Ο τρόπος αξιοποίησης τους βρίσκεται στη διακριτική ευχέρεια των διευθυντικών στελεχών, τα οποία μπορεί να υποσχεθούν ακόμη και μόνιμη αύξηση του μερίσματος στους μετόχους. Μια τέτοια υπόσχεση όμως θεωρείται αδύναμη, διότι τα μερίσματα μπορούν να μειωθούν στο μέλλον. Αυτό φαίνεται και από το γεγονός ότι οι κεφαλαιαγορές τιμωρούν τις περικοπές μερισμάτων με μεγάλες μειώσεις των τιμών των μετοχών.

Υποκατάστατο των μερισμάτων αποτελεί το χρέος, διότι η ύπαρξη του προσφέρει μια εγγύηση ότι θα χρησιμοποιήσει ταμειακές ροές στο μέλλον. Οπότε με την έκδοση χρέους ως αντάλλαγμα για μετοχές, οι μάνατζερ δεσμεύονται να πληρώσουν τις μελλοντικές ταμειακές ροές, με τρόπο που δεν μπορεί να επιτευχθεί με απλές αυξήσεις μερισμάτων. Η δέσμευση επιτυγχάνεται με το δικαίωμα που παρέχεται στους πιστωτές να στείλουν την επιχείρηση σε δικαστήριο πτώχευσης, σε περίπτωση που δεν καταφέρει να τηρήσει την υπόσχεσή της να καταβάλλει τις δόσεις. Έτσι, το χρέος μειώνει το κόστος των αδέσμευτων ταμειακών ροών μέσω της μείωσης των ταμειακών ροών που είναι διαθέσιμες να ξοδευτούν με τρόπο που επιθυμούν οι διευθυντές.

Πιο συγκεκριμένα, η αποπληρωμή των χρεών οδηγεί τους μάνατζερ να χρησιμοποιούν τις ταμειακές ροές που έχουν στην διάθεση τους και έτσι μειώνονται τα διαθέσιμα που θα μπορούσαν να επενδυθούν για την ανάληψη κάποιων έργων. Συνεπώς, οι αποπληρωμές χρεών επηρεάζουν με δύο τρόπους τον πλούτο των

μετόχων. Θετικά, διότι μειώνουν τις επενδύσεις, οι οποίες διαφορετικά θα ήταν πολύ υψηλές και αρνητικά διότι εμποδίζουν τις επωφελείς επενδύσεις που θα μπορούσαν να γίνουν. Στη σχέση μεταξύ κόστους και οφέλους του χρέους συνεπάγεται ότι υπάρχει ένα σημείο αποπληρωμής του χρέους που μεγιστοποιεί την αξία της επιχείρησης. Η ανάλυση των Myers και Majluf (1984) δείχνει ότι ο δείκτης χρέους προς μετοχικό κεφάλαιο της επιχείρησης εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από την κατανομή πιθανότητας των ταμειακών ροών και από τις επενδυτικές ευκαιρίες της επιχείρησης. Ειδικότερα, οι μέτοχοι μιας επιχείρησης που αναμένει αρνητικές αδέσμευτες ταμειακές ροές επιθυμούν αυτή η επιχείρηση να εκδίδει χρέος έτσι ώστε η διοίκηση να ελέγχει ακόμη και λιγότερους πόρους. Αντίθετα, οι μέτοχοι μιας επιχείρησης που αναμένει θετικές αδέσμευτες ταμειακές ροές, επιθυμούν η διοίκηση να συγκεντρώνει περισσότερα κεφάλαια για να μειωθεί η πιθανότητα ορισμένες επενδυτικές ευκαιρίες να μείνουν ανεκμετάλλευτες.

2.7 Μηχανισμοί παρακολούθησης (monitoring mechanism)

Οι μηχανισμοί παρακολούθησης σε μια επιχείρηση χωρίζονται σε δύο κατηγορίες: α) Στους εσωτερικούς μηχανισμούς παρακολούθησης, οι οποίοι αποτελούνται από το διοικητικό συμβούλιο και την επιτροπή εσωτερικού ελέγχου και έχουν ως σκοπό να μειώσουν τον καιροσκοπικό χαρακτήρα της διοίκησης, ώστε να διασφαλιστεί ένας αποτελεσματικός εσωτερικός έλεγχος.

β) Στους εξωτερικούς μηχανισμούς παρακολούθησης, τους οποίους αναλαμβάνουν μέρη εκτός της επιχείρησης, όπως για παράδειγμα οι δανειστές. Ένας αποτελεσματικός τρόπος για να μειωθεί η χειραγώγηση των κερδών από την διοίκηση είναι μέσω της μόχλευσης. Η ύπαρξη της, κάνει τα διευθυντικά στελέχη πιο προσεκτικά στις αποφάσεις που λαμβάνουν. Θα πρέπει όμως μια επιχείρηση να μην φτάσει σε υψηλά επίπεδα μόχλευσης, γιατί κάτι τέτοιο θα έχει ως αποτέλεσμα να αυξηθεί ο κίνδυνος πτώχευσης, δηλαδή η πιθανότητα να μην αποπληρωθούν τα χρέη της. Επίσης παρατηρείται σε επιχειρήσεις που κινδυνεύουν με πτώχευση, η εφαρμογή περισσότερων λογιστικών πρακτικών, με σκοπό την αποφυγή παραβίασης των όρων των συμβολαίων χρέους.

Επειδή οι επιχειρήσεις με υψηλή μόχλευση οδηγούνται σε επιδείνωση της οικονομικής θέσης τους, τα διευθυντικά στελέχη πρέπει να λαμβάνουν υπόψιν το ποσοστό της. Ιδιαίτερη προσοχή πρέπει να δίνεται σε περιόδους που το επίπεδο

χρέους της βρίσκεται πάνω από το βέλτιστο, διότι υψηλότερος δείκτης χρέους, σημαίνει υψηλότερος κίνδυνος, άρα και υψηλότερο επιτόκιο δανεισμού (Shubita and Alsawalhah, 2012).

Ο ρόλος που διαδραματίζουν οι δανειστές σαν μηχανισμός παρακολούθησης είναι πολύ σημαντικός. Επειδή ανησυχούν για την αποπληρωμή του δανείου τους, προσπαθούν να διαβεβαιωθούν ότι η διοίκηση θα επενδύσει τα χρήματα που έχει στην διάθεση της σε κερδοφόρα έργα. Οπότε ελέγχουν τις κινήσεις που κάνουν τα διευθυντικά στελέχη, συνεισφέροντας με αυτό τον τρόπο θετικά στην κερδοφορία και την ανάπτυξη της επιχείρησης. Ακόμη πρέπει να αναφερθεί ότι οι δανειστές είναι πιο προσεκτικοί στην χορήγηση δανείων σε επιχειρήσεις που έχουν ήδη υψηλό ποσοστό μόχλευσης, οπότε τα μέτρα ελέγχου που λαμβάνονται είναι αυστηρότερα.

Συνοψίζοντας, υπάρχουν διάφορες απόψεις σχετικά με το εάν η μόχλευση επηρεάζει τους διευθυντές στο να χειραγωγήσουν τα κέρδη τους. Εξαιτίας των οικονομικών δυσκολιών που αντιμετωπίζουν οι επιχειρήσεις, οι διευθυντές ενδέχεται να «πειράζουν» τα κέρδη τους, ώστε να εμφανίσουν καλύτερη αποδοτικότητα. Αντίθετη άποψη έχουν ορισμένοι ερευνητές που υποστηρίζουν ότι η ύπαρξη χρέους κάνει την διοίκηση της επιχείρησης πιο πειθαρχημένη, προκειμένου να αποφύγει την αθέτηση των υποχρεώσεων της, με συνέπεια να ασκηθεί δίωξη εναντίον της. Λόγω ύπαρξης της συγκεκριμένης διαμάχης, θα ελεγχθεί σε αυτή την μελέτη αν υπάρχει σημαντική σχέση ανάμεσα στους μηχανισμούς παρακολούθησης και στην χειραγώγηση των κερδών.

2.8 Financial Distress

Η Financial Distress περιγράφει μια κατάσταση στην οποία μια εταιρεία τίθεται αντιμέτωπη με προσωρινή έλλειψη ρευστότητας και δυσκολία εκπλήρωσης των οικονομικών της υποχρεώσεων. Επιπλέον, η διοίκηση της αδυνατεί να ελέγχει και να προλαμβάνει τις αρνητικές επιπτώσεις στην κερδοφορία και τη μελλοντική ευημερία της. Παρομοιάζεται σαν μια κατάσταση οικονομικής ασθένειας μέσα στην οποία βρίσκεται η επιχείρηση και όπου απαιτούνται διορθωτικές ενέργειες προκειμένου να ξεπεραστούν τα προβλήματα που επικρατούν. Υπάρχουν δύο μορφές Financial Distress: η μία αφορά την αδυναμία αποπληρωμής του χρέους και η άλλη μια προσπάθεια αναδιοργάνωσης προκειμένου να αποφευχθεί η κατάσταση αθέτησης των υποχρεώσεων (Brown, James and Mooradian, 1992; Andrade and Kaplan, 1998).

Όσες εταιρίες υφίστανται αυτή την κατάσταση παρουσιάζουν ανεπαρκείς ταμειακές ροές, οπότε οι τρέχουσες υποχρεώσεις δεν μπορούν να καλυφθούν. Επίσης, οδηγούνται σε διαπραγμάτευση χρέους με τους πιστωτές και αντιμετωπίζουν διλήμματα για ενδεχόμενη χρηματοδότηση, διότι έχουν χάσει την εμπιστοσύνη των επενδυτών. Οι αιτίες της Financial Distress ενδέχεται να προκύπτουν από ενδογενείς παράγοντες κινδύνου (αναποτελεσματική διοίκηση, υψηλή μόχλευση, μη αποδοτική λειτουργική διάρθρωση) που επηρεάζουν μία ή μικρό αριθμό επιχειρήσεων. Υπάρχουν όμως και εξωτερικοί παράγοντες που θεωρούνται πιο διαδεδομένοι (αναποτελεσματική νομοθεσία, αναταραχές της αγοράς, φυσικές καταστροφές) και μπορούν να επηρεάσουν όλες τις επιχειρήσεις του κλάδου.

Η Financial Distress ορίζεται με ευρύτερο τρόπο από τους Opler and Titman, (1994), ως ένα δαπανηρό φαινόμενο που επηρεάζει την σχέση οφειλετών με μη χρηματοπιστωτικούς φορείς. Το αποτέλεσμα που προκύπτει είναι η εταιρία να αποκτά περιορισμένη πρόσβαση σε νέα κεφάλαια και το κόστος διατήρησης αυτής της σχέσης να είναι αυξημένο. Επίσης αναφέρουν ότι όταν η Financial Distress παρατηρείται σε εταιρείες με υψηλή μόχλευση, αυτό οφείλεται σε βιομηχανική ύφεση. Θεωρούν ότι σε περιόδους οικονομικής ύφεσης, οι εξωγενείς παράγοντες κινδύνου αποτελούν πρωταρχικές πηγές Financial Distress, ενώ η ανικανότητα της διοίκησης είναι μια αντίδραση στους εξωτερικούς παράγοντες.

Σύμφωνα με τους Gilbert et al. (1990) η Financial Distress έχει διαφορετικά οικονομικά χαρακτηριστικά από την πτώχευση. Πιο συγκεκριμένα αναφέρουν ότι η Financial Distress χαρακτηρίζεται από αρνητικά συσσωρευμένα κέρδη για συνεχόμενα έτη, απώλειες και αρνητικές επιδόσεις, ενώ η πτώχευση αποτελεί μια πιθανή συνέπεια της. Η εταιρεία που βρίσκεται σε αυτή την κατάσταση έχει σαν επιλογές την αναδιάρθρωση τους χρέους της, ώστε να φθάσει σε ένα κατάλληλο επίπεδο φερεγγυότητας, την συγχώνευση με σκοπό να εξαφανιστεί ως ανεξάρτητη επιχειρηματική οντότητα και την κήρυξη πτώχευσης ως στρατηγική απάντηση της διοίκησης στα οικονομικά προβλήματα.

Υπάρχουν τρεις λόγοι για τους οποίους μια επιχείρηση μπορεί να θεωρηθεί προβληματική. Ο πρώτος και σημαντικότερος είναι η κακή απόδοση της επιχείρησης, ο δεύτερος είναι η κακή απόδοση του κλάδου, ενώ ο τρίτος οφείλεται στην ύπαρξη υψηλής μόχλευσης (Opler and Titman, 1994).

Αντίθετη άποψη έχουν οι Andrade and Kaplan (1998), οι οποίοι με βάση τα εμπειρικά τους αποτελέσματα υποστηρίζουν ότι η μόχλευση της επιχείρησης, η οποία οφείλεται κατά κύριο λόγο σε έλλειψη μετρητών, αποτελεί τον ισχυρότερο παράγοντα που προκαλεί την Financial Distress. Υποστηρίζουν ότι υπάρχουν τέσσερις παράγοντες που μπορούν να οδηγήσουν σε αυτήν και είναι οι εξής : α) Η κακή απόδοση της βιομηχανίας ως αποτέλεσμα οικονομικών κρίσεων, β) οι κακές επιδόσεις της εταιρείας, γ) οι αλλαγές στο βραχυπρόθεσμο επιτόκιο και δ) η μόχλευση της εταιρείας.

Ενώ αρχικά η Financial Distress οφείλονταν κυρίως σε ενδογενείς παράγοντες, παρατηρήθηκε μια ανοδική τάση από την δεκαετία του 1990 και έπειτα στους εξωγενείς παράγοντες κινδύνου. Η εξήγηση που δίνει ο Nwogugu, (2004) είναι ότι οι οικονομίες είναι πλέον περισσότερο προσανατολισμένες στις υπηρεσίες και υπάρχει αυξημένος ρόλος κυβερνητικών ρυθμίσεων. Μόλις μια εταιρεία εισέλθει σε αυτήν περνάει διάφορα στάδια τα οποία δεν παραμένουν σταθερά, αλλά συνεχώς μεταβάλλονται έως ότου η εταιρεία ρευστοποιηθεί ή ανακάμψει. Η κατάληξη που θα έχει εξαρτάται από τις χρηματοοικονομικές συνθήκες που επικρατούν εκείνη την περίοδο. Εάν επιδεινωθούν η εταιρεία πιθανόν να πτωχεύσει, ενώ αν η απόδοση της εταιρείας βελτιωθεί, τότε έχει την ευκαιρία να ξεπεράσει τις οικονομικές δυσκολίες και να ανακάμψει, αποφεύγοντας την χρεοκοπία.

Σχετικά με την επιλογή αύξησης ή μείωσης του εισοδήματος μέσω των δεδουλευμένων, εξαρτάται από το πόσο σοβαρή είναι η Financial Distress (Jaggi and Lee, 2002). Εάν αναμένεται να είναι προσωρινή, η διοίκηση μιας εταιρίας έχει υψηλότερη πιθανότητα να χρησιμοποιήσει την μέθοδο των δεδουλευμένων για να αυξήσει το εισόδημα. Σε περίπτωση που η εταιρεία κινδυνεύει με πτώχευση, η διοίκηση είναι διατεθειμένη να επηρεάσει τα κέρδη για να εμφανίσει χαμηλότερο εισόδημα. Η χειραγώγηση του εισοδήματος όμως δεν μπορεί να γίνει προς τα πάνω, διότι αρκετά χρόνια πριν τις παραβιάσεις, οι εταιρίες είχαν εξαντλήσει τους τρόπους για ανοδική διαχείριση των κερδών. Ως εκ τούτου, αναγκάζονται να καταφεύγουν σε ενέργειες που μειώνουν το εισόδημα.

Κεφάλαιο 3 : Εμπειρική προσέγγιση

3.1 Μεθοδολογία και Ανάπτυξη Υποθέσεων

➤ **Discretionary Accruals** (τρόπος μέτρησης του *Earnings Management*)

Η λογιστική των δεδουλευμένων αποτελεί μια μέθοδο που μπορεί να εφαρμοστεί από τα διευθυντικά στελέχη εάν θέλουν να ωραιοποιήσουν το λογιστικό εισόδημα. Αυτός ο τρόπος χειραγώγησης χαρακτηρίζεται από χαμηλό κόστος και αποτελεσματικότητα, ειδικά όταν εφαρμόζεται για σύντομο χρονικό διάστημα (Peasnell, 1998). Επιπλέον η χειραγώγηση μέσω δεδουλευμένων καθιστά δυσκολότερη την ανακάλυψη της από τους ελεγκτές σε σχέση με άλλες λογιστικές πρακτικές (Young, 1999). Χωρίζεται σε δύο κατηγορίες : Η πρώτη περιλαμβάνει τα non-discretionary accruals γνωστά και ως κανονικά λογιστικά δεδουλευμένα, τα οποία βασίζονται σε εκτιμήσεις της διοίκησης σχετικά με την οικονομική επίδοση των εταιρειών. Στην δεύτερη κατηγορία ανήκουν τα discretionary accruals τα οποία διαχειρίζεται η διοίκηση της εταιρείας μέσα στο πλαίσιο των λογιστικών αρχών (Aman et al. 2006; Abd. Rohman and Mohamed Ali, 2006).

▪ **Υποδείγματα υπολογισμού των λογιστικών δεδουλευμένων**

Με την πάροδο του χρόνου έχουν αναπτυχθεί διάφορα μοντέλα υπολογισμού των δεδουλευμένων, που έχουν σκοπό να ανιχνεύσουν αν έχει γίνει χειραγώγηση των κερδών. Σε αυτή την μελέτη θα χρησιμοποιηθεί το υπόδειγμα του Kothari et al, 2005. Όμως θα πρέπει να γίνει μια σχετική αναφορά στο μοντέλο της Jones που αποτελεί το πιο δημοφιλές στην σχετική βιβλιογραφία, όπως επίσης και στο τροποποιημένο υποδείγματος της Jones το οποίο παρουσιάστηκε το 1995 από τους Dechow et. Al., διότι επάνω σε εκείνα βασίστηκε ο Kothari. Στην συνέχεια θα παρουσιαστεί και το μοντέλο του Kothari, το οποίο είναι παρόμοιο με τα δύο προηγούμενα, περιλαμβάνει όμως την προσθήκη μιας επιπλέον ανεξάρτητης μεταβλητής που μετράει την κερδοφορία της επιχείρησης.

Ωστόσο το πρώτο βήμα για να υπολογιστούν τα μη κανονικά δεδουλευμένα είναι ο υπολογισμός των συνολικών δεδουλευμένων, οποίος γίνεται με δύο τρόπους:

1^{ος} τρόπος : Με βάση τα στοιχεία των ταμειακών ροών

$$TAC_t = NI - FCF$$

NI = Καθαρό Κέρδος

FCF = Ταμειακές Ροές από Λειτουργική Δραστηριότητα

2^{ος} τρόπος : Με βάση τα στοιχεία του ισολογισμού (Χρησιμοποιήθηκε για τον υπολογισμό των συνολικών δεδουλευμένων στην τρέχουσα μελέτη)

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

Όπου:

ΔCA = Μεταβολή στα κυκλοφορούντα στοιχεία του ενεργητικού

$\Delta Cash$ = Μεταβολή στα ταμειακά διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα

ΔCL = Μεταβολή στις τρέχουσες βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις

ΔDCL = Μεταβολή στο βραχυπρόθεσμο χρέος που περιλαμβάνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις

DEP = Αποσβέσεις ενσώματων και άυλων περιουσιακών στοιχείων

▪ Υπόδειγμα της Jones

Από τα διάφορα υποδείγματα που παρουσιάστηκαν στην βιβλιογραφία σχετικά με τον υπολογισμό των δεδουλευμένων, το μοντέλο της Jones αποτελεί ένα από τα δημοφιλέστερα. Όπως θα δούμε στην συνέχεια επάνω του στηρίχτηκαν αργότερα κάποιοι ερευνητές, ώστε να παρουσιάσουν με κάποιες παραλλαγές τα δικά τους υποδείγματα. Το μοντέλο της προσπαθεί να δείξει την επίδραση των οικονομικών παραγόντων μιας εταιρίας επάνω στα τα non-discretionary accruals. Αυτά υπολογίζονται μέσω της γραμμικής παλινδρόμησης και εξαρτώνται από την μεταβολή των εσόδων και από τα πάγια. Επιπλέον όλες οι μεταβλητές του υποδείγματος σταθμίζονται με το σύνολο ενεργητικού της προηγούμενης χρήσης.

Πιο αναλυτικά ο τύπος υπολογισμού είναι ο εξής :

$$NDACC_t = a_1 (1/A_{t-1}) + a_2 (\Delta REV/A_{t-1}) + a_3 (PPE/A_{t-1})$$

Το μοντέλο έχει ένα βασικό περιορισμό, διότι υπονοεί ότι η διακριτική ευχέρεια της διοίκησης δεν μπορεί να ασκηθεί επάνω στα έσοδα. Αυτό αποτελεί ένα στοιχείο που το διαφοροποιεί από το επόμενο μοντέλο που θα αναλυθεί παρακάτω, διότι το modified μοντέλο της Jones υποθέτει ότι όλες οι αλλαγές που γίνονται στις πωλήσεις επι πιστώσει την τρέχουσα περίοδο προέρχονται από την χειραγώγηση των κερδών.

- **Υπόδειγμα Modified Jones**

Οι Dechow et. al, 1995 προσπάθησαν με την ανάπτυξη του τροποποιημένου μοντέλου να εξαλείψουν το μειονέκτημα του μοντέλου της Jones, να υπολογίζει εσφαλμένα τα discretionary accruals, όταν χειραγωγούνται τα έσοδα.

Οι παράμετροι του μοντέλου $\alpha_1, \beta_1, \beta_2$ και τα non-discretionary accruals την περίοδο που γίνεται η εκτίμηση, προέρχονται από το αρχικό μοντέλο της Jones. Ωστόσο διαφέρει στο σημείο που προσαρμόζεται η μεταβολή στα έσοδα με την μεταβολή στους λογαριασμούς εισπρακτέους. Επίσης υποθέτει ότι οι μεταβολές που συμβαίνουν στις πωλήσεις επι πιστώσει προέρχονται από την χειραγώγηση του εισοδήματος, δεδομένου ότι είναι ευκολότερο να τροποποιηθεί με αυτό τον τρόπο από ότι μέσω της αναγνώρισης εσόδων τοις μετρητοίς. Ο τύπος του τροποποιημένου υποδείγματος της Jones, εάν σταθμιστούν όλα τα επιμέρους στοιχεία με το σύνολο του ενεργητικού ώστε να μειωθεί η ετεροσκεδαστικότητα είναι ο εξής :

$$\frac{TACt}{A_{t-1}} = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{t-1}} \right) + \beta_1 \frac{(\Delta REVt - \Delta RECt)}{A_{t-1}} + \beta_2 \left(\frac{PPEt}{A_{t-1}} \right) + \varepsilon$$

Όπου:

A_{t-1} (total assets) = Το σύνολο Ενεργητικού του προηγούμενου έτους

ΔREV (change in net revenues) = Η μεταβολή στις καθαρές πωλήσεις

ΔREC (change in accounts receivables) = Η μεταβολή στους λογαριασμούς εισπρακτέους

PPE (gross property, plant and equivalent) = Το ύψος των πάγιων στοιχείων

Στην συνέχεια υπολογίζονται τα non-discretionary accruals

$$\frac{NDACct}{A_{t-1}} = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{t-1}} \right) + \beta_1 \frac{(\Delta REVt - \Delta RECt)}{A_{t-1}} + \beta_2 \left(\frac{PPEt}{A_{t-1}} \right)$$

Οπότε από την διαφορά των total accruals από τα non-discretionary accruals προκύπτουν τα discretionary accruals, τα οποία αποτελούν το τμήμα των δεδουλευμένων που βρίσκεται στην διακριτική ευχέρεια της διοίκησης να υποστεί χειραγώγηση.

Δηλαδή :

$$DACct = TACt - NDACct$$

▪ **Υπόδειγμα Kothari, Leone, Wasley 2005**

Το υπόδειγμα που θα χρησιμοποιηθεί στην παρούσα διπλωματική εργασία για τον υπολογισμό των discretionary accruals είναι των Kothari et al. το οποίο παρουσιάστηκε το έτος 2005, με σκοπό να βελτιώσει την ερμηνευτική ικανότητα των δύο προηγούμενων. Στο μοντέλο του Kothari έγινε προσθήκη μίας ακόμα ανεξάρτητης μεταβλητής στο προηγούμενο μοντέλο της Jones. Αυτή είναι ο δείκτης ROA ο οποίος απεικονίζει την απόδοση του ενεργητικού της επιχείρησης. Η προσθήκη έγινε διότι οι Kothari et al. πίστευαν πως η απόδοση επηρεάζει τα μη κανονικά δεδουλευμένα.

Οπότε ο τύπος υπολογισμού των συνολικών δεδουλευμένων έγινε :

$$TAC/A_{t-1} = \delta_0 + \delta_1 (1/A_{t-1}) = \delta_2 (\Delta Sales/A_{t-1}) + \delta_3 (PPE/A_{t-1}) + \delta_4 ROA_{t-1} + \varepsilon_i$$

Όπου ROA_{t-1} = Καθαρό Εισόδημα του έτους t-1 / Σύνολο ενεργητικού έτους t-1

➤ **Altman z score (τρόπος μέτρησης της Financial Distress)**

Για την πρόβλεψη της πιθανότητας πτώχευσης μια εταιρίας στο μέλλον, θα χρησιμοποιηθεί το μοντέλο που εμφανίστηκε το 1968 από τον Edward I. Altman. Το Altman z-score αποτελεί την δημοφιλέστερη μέθοδο αξιολόγησης του κινδύνου χρεοκοπίας μιας επιχείρησης.

Η κατασκευή του μοντέλου βασίστηκε στη στατιστική τεχνική της πολυμεταβλητής διακριτικής ανάλυσης (Multivariable Discriminant Analysis ή MDA), παρόλο που εκείνη την περίοδο προτιμούσαν τεχνικές όπως η παραδοσιακή ανάλυση ποσοστών (traditional ratio analysis). Στα πρώτα στάδια η MDA χρησιμοποιούνταν κυρίως σε άλλα επιστημονικά πεδία, όμως με την πάροδο των χρόνων άρχισε η αποτελεσματική εφαρμογή της στις επενδύσεις και στην αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας. Με την MDA οι επιχειρήσεις ταξινομούνται σε μία από τις διαθέσιμες ομάδες ανάλογα με τα ατομικά χαρακτηριστικά τους. Διαθέτει κάποια πλεονεκτήματα, το πρώτο αφορά την δυνατότητα της να αναλύει ταυτόχρονα το σύνολο των επεξηγηματικών μεταβλητών της. Το δεύτερο πλεονέκτημα έχει να κάνει με την μείωση του αριθμού των επεξηγηματικών μεταβλητών που χρησιμοποιούνται.

Για την κατασκευή του z-score, έγινε επιλογή του δείγματος από 66 επιχειρήσεις, οι οποίες χωρίστηκαν κατά το ήμισυ σε δύο ομάδες: σε αυτές που δήλωσαν πτώχευση κατά την περίοδο 1946 έως 1965 και στις μη χρεοκοπημένες. Στην συνέχεια από τις οικονομικές καταστάσεις των εταιρειών συλλέχθηκαν στοιχεία και σχηματίστηκαν 22 αριθμοδείκτες. Αυτοί χωρίστηκαν σε πέντε βασικές κατηγορίες : ρευστότητας, κερδοφορίας, μόχλευσης, φερεγγυότητας και δραστηριότητας. Ωστόσο ο Altman κατέληξε μόνο σε πέντε, οι οποίοι θεώρησε ότι συνεισφέρουν με καλύτερο τρόπο σαν σύνολο για την πρόβλεψη της πιθανότητας πτώχευσης της επιχείρησης.

Με βάση αυτούς δημιουργήθηκε το υπόδειγμα z- score με εξαρτημένη μεταβλητή την z και ανεξάρτητες τους παραπάνω αριθμοδείκτες οι οποίοι σταθμίστηκαν με κάποια ποσοστά.

$$Z = 0,012X_1 + 0,014X_2 + 0,033X_3 + 0,006X_4 + 0,999X_5$$

Όπου: X_1 = Κεφάλαιο Κίνησης / Σύνολο Ενεργητικού

X_2 = Κέρδη εις νέον / Σύνολο Ενεργητικού

X_3 = Κέρδη προ τόκων και φόρων / Σύνολο Ενεργητικού

X_4 = Αγοραία Αξία Μετοχών / Αξία Υποχρεώσεων

X_5 = Πωλήσεις / Σύνολο Ενεργητικού

Κάθε επιχείρηση ανάλογα με το z score που έχει κατατάσσεται σε μία από τις τρεις ζώνες :

Z score πάνω από 2,67 – ‘Ασφαλής ζώνη’

(Η επιχείρηση είναι υγιής και δεν αντιμετωπίζει κίνδυνο χρεοκοπίας)

Z score από 1,81 έως 2,67 – ‘Γκρίζα ζώνη’

(Η επιχείρηση ενδέχεται να αντιμετωπίσει οικονομικά πρόβλημα τα επόμενα έτη)

Z score κάτω από 1,81 ‘Επικίνδυνη ζώνη’

(Η επιχείρηση έχει μεγάλη πιθανότητα να χρεοκοπήσει μέσα στην τρέχουσα περίοδο)

➤ **Opportunistic behaviors (τρόπος μέτρησης μέσω free cash flows & Profit)**

Οι αδέσμευτες ταμειακές ροές χρησιμοποιούνται στο βασικό μοντέλο της εργασίας, ως ο ένας από τους δύο τρόπους για να μετρηθεί η καιροσκοπική συμπεριφορά των διευθυντών, δηλαδή των ενέργειες που κάνουν τα διοικητικά στελέχη μιας επιχείρησης με σκοπό την απόκτηση ιδιωτικού οφέλους. Ο υπολογισμός τους βασίζεται στην μέθοδο που πρότειναν οι Lehn and Poulsen το 1989.

Πιο αναλυτικά η εξίσωση που υπολογίζει το ύψος των αδέσμευτων ταμειακών ροών είναι η παρακάτω:

$$\mathbf{FCF = INC - TAX - INTEXP - PFDDIV - COMDIV}$$

INC = Λειτουργικό κέρδος προ αποσβέσεων

TAX = Σύνολο φόρου εισοδήματος μείον το ποσό μεταβολής της αναβαλλόμενης φορολογίας από την προηγούμενη χρήση στην τρέχουσα

INTEXP = Έξοδο τόκου βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων δανείων

PVDDIV = Συνολικό ποσό της απαίτησης από προνομιούχο μέρισμα

COMDIV = Συνολικό ποσό μερίσματος από κοινές μετοχές

Όλες οι μεταβλητές της παραπάνω σχέσης σταθμίζονται με το σύνολο του Ενεργητικού.

Ο άλλος τρόπος μέτρησης γίνεται μέσω της κερδοφορίας, διότι προηγούμενες μελέτες έδειξαν ότι η κερδοφορία μιας επιχείρησης συνδέεται στενά με τις αδέσμευτες ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες, όπως επίσης και με τον δείκτη ROA. Η παρουσίαση ενός καλού δείκτη ROA, μπορεί να αποτελέσει ένα κίνητρο στους διευθυντές ώστε να χειραγωγήσουν τα κέρδη και να εμφανίσουν μια καλή κερδοφορία της επιχείρησης (Demirkan and Platt, 2009).

Η κερδοφορία υπολογίζεται ως εξής:

$$\mathbf{PROFIT = \text{Κέρδη προ τόκων και φόρων} / \text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

➤ **Monitoring Mechanism (τρόπος μέτρησης μέσω της μόχλευσης)**

Η μόχλευση χρησιμοποιείται στο τελικό υπόδειγμα για την μελέτη του μηχανισμού παρακολούθησης, διότι όπως έδειξαν προηγούμενες μελέτες η ύπαρξη χρέους αποθαρρύνει τα διευθυντικά στελέχη να χρησιμοποιήσουν τις ταμειακές ροές με τον τρόπο που επιθυμούν. Επίσης η μόχλευση περιορίζει σημαντικά τις πρακτικές χειραγώγησης του εισοδήματος, σύμφωνα με τους Kim and Yoon, 2008.

Ο Δείκτης υπολογισμού της είναι :

Leverage = Σύνολο χρέους / Σύνολο Ενεργητικού

Οπότε αφού παρουσιάστηκε η εξαρτημένη και οι ανεξάρτητες μεταβλητές, **το βασικό μοντέλο της παρούσας μελέτης** που θα εξετάσει την ισχύ των παρακάτω υποθέσεων είναι το εξής :

$$\text{DACC} = \beta_0 + \beta_1(\text{Fin_Distress})_i + \beta_2(\text{FCF})_i + \beta_3(\text{LEV})_i + \beta_4(\text{PROFIT})_i + \beta_5(\text{SIZE})_i + \beta_6(\text{LIQUIDITY})_i + \varepsilon_i$$

Οι υποθέσεις που θα εξεταστούν είναι οι ακόλουθες :

H₁: Υπάρχει σημαντική σχέση ανάμεσα στις καιροσκοπικές συμπεριφορές (opportunistic behavior) και στην χειραγώγηση των κερδών.

H_{1a}: Δεν υπάρχει σημαντική σχέση ανάμεσα στις καιροσκοπικές συμπεριφορές (opportunistic behavior) και στην χειραγώγηση των κερδών.

H₂: Υπάρχει σημαντική σχέση ανάμεσα στους μηχανισμούς παρακολούθησης (monitoring mechanism) και στην χειραγώγηση των κερδών.

H_{2a}: Δεν υπάρχει σημαντική σχέση ανάμεσα στους μηχανισμούς παρακολούθησης (monitoring mechanism) και στην χειραγώγηση των κερδών.

H₃: Υπάρχει σημαντική σχέση ανάμεσα στην πιθανότητα πτώχευσης (financial distress) και στην χειραγώγηση των κερδών.

H_{3a}: Δεν υπάρχει σημαντική σχέση ανάμεσα στην πιθανότητα πτώχευσης (financial distress) και στην χειραγώγηση των κερδών.

3.2 Επιλογή και περιγραφή δείγματος

Το δείγμα που επιλέχθηκε αποτελείται από 194 εταιρείες εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Για να αποφασιστεί το τελικό μέγεθος του δείγματος αποκλείστηκαν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, οι επενδυτικοί οργανισμοί και οι κτηματομεσιτικές επιχειρήσεις, διότι διαφέρουν στον τρόπο που παρουσιάζουν τις οικονομικές τους καταστάσεις. Επίσης εξαιρέθηκαν κάποιες επιχειρήσεις που είχαν ανεπαρκή δεδομένα και όσες ανήκαν σε unclassified κλάδους. Η χρονολογική περίοδος που εξετάζεται αφορά την δεκαετία από το 2007 έως και το 2016. Τα δεδομένα που χρησιμοποιήθηκαν για την μελέτη προέρχονται από την βάση δεδομένων της Datastream που ανήκει την εταιρεία Thomson Reuters. Οι παρατηρήσεις του βασικού μοντέλου, μέσω του οποίου θα αναλυθούν οι τρεις υποθέσεις που παρουσιάστηκαν προηγουμένως είναι 1,258 στο σύνολό τους. Επίσης έγινε περιορισμός των ακραίων τιμών όπου κρίθηκε απαραίτητο μέσω του προγράμματος Stata.

Πιο αναλυτικά ο αριθμός των επιχειρήσεων ανά κλάδο είναι οι εξής :

Πετρέλαιο & Αέριο	2
Χημικά	7
Πρώτες ύλες	13
Κατασκευές και Υλικά κατασκευών	24
Βιομηχανικά προϊόντα & υπηρεσίες	32
Τρόφιμα & Ποτά	21
Προσωπικά & Οικιακά αγαθά	26
Υγείας	9
Εμπορίου	10
Μέσα Ενημέρωσης	7
Ταξίδια & Αναψυχή	15
Τηλεπικοινωνίες	1
Υπηρεσίες Κοινής Ωφέλειας	4
Τεχνολογίας	25
Σύνολο	194

3.3 Αποτελέσματα και ανάλυση

ΠΙΝΑΚΑΣ 1: Αποτελέσματα παλινδρόμησης με βάση το μοντέλο του Kothari

Linear regression				Number of obs = 1,316 F(4,1311) = 8.21 Prob > F = 0.0000 R-squared = 0.4118 Root MSE = 0.23888		
Total Accruals	Coef.	Robust Std. Err.	T	P> t	[95% Conf. Interval]	
Inv. At-1	628.6618	165.3957	3.80	0.000	304.1927	953.131
(ΔRev-ΔRec)	0.0106311	0.0303287	0.35	0.726	-0.048866	0.070129
PPE	0.2163985	0.0446487	4.85	0.000	0.128807	0.030398
ROA	0.2506993	0.1052845	2.38	0.017	0.044154	0.457248
cons	0.0213162	0.0291128	0.73	0.464	-0.035796	0.078429

ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ ΠΙΝΑΚΑ: Το υπόδειγμα της παλινδρόμησης είναι του Kothari και είναι το εξής : $TAC/At-1 = \delta_0 + \delta_1(\Delta Rev - \Delta Rec)/At-1 + \delta_3(PPE/At-1) + \delta_4 ROA_{t-1} + \epsilon_i$. Η μεταβλητή Inv. At-1 είναι η αντίστροφη του Συνόλου Ενεργητικού του προηγούμενου έτους. ΔRev-ΔRec είναι η διαφορά της μεταβολής των καθαρών πωλήσεων με την μεταβολή των λογαριασμών εισπρακτέων. PPE είναι η μεταβλητή που αφορά το ύψος των παγίων. ROA είναι ο δείκτης αποδοτικότητας του ενεργητικού του προηγούμενου έτους.

Στον πρώτο πίνακα παρουσιάζονται τα αποτελέσματα που προέκυψαν από την παλινδρόμηση με βάση το μοντέλο του Kothari (2005). Φαίνεται η επίδραση που έχουν οι ανεξάρτητες μεταβλητές επάνω στην εξαρτημένη. Επειδή οι συντελεστές των ανεξάρτητων μεταβλητών είναι θετικοί, βγαίνει το συμπέρασμα ότι εάν αυξάνονται οι πωλήσεις, το ύψος των παγίων και ο δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού, τότε αυξάνονται και τα συνολικά δεδουλευμένα. Επίσης με βάση το p-value το ύψος των παγίων είναι στατιστικά σημαντικό σε επίπεδο 1%, όπως και ο δείκτης ROA σε επίπεδο σημαντικότητας 10%. Ωστόσο ο συντελεστής της μεταβολής των πωλήσεων βγήκε στατιστικά ασήμαντος αφού έχει p-value 0.726.

Με βάση την παραπάνω παλινδρόμηση υπολογίστηκε στην συνέχεια το ύψος των discretionary accruals ή αλλιώς των μη κανονικών δεδουλευμένων. Το αποτέλεσμα της συσχέτισης με το σύνολο των δεδουλευμένων έδειξε correlation 0.7669. Αυτό σημαίνει πως οι δύο μεταβλητές κινούνται προς την ίδια κατεύθυνση ως προς τον τρόπο που αυξάνονται ή μειώνονται και ότι συνδέονται πολύ στενά μεταξύ τους.

ΠΙΝΑΚΑΣ 2: Περιγραφικά στατιστικά στοιχεία των μεταβλητών του δείγματος

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
DACC	1,316	-0.00378	0.19147	-0.38464	0.62086
Fin_Distress	1,973	1.43000	1.87453	-4.30372	8.70352
FCF	1,894	0.00036	0.34934	-1.24382	1.37649
Leverage	2,027	0.36540	0.24886	0	1.30324
Profit	2,003	0.01601	0.08517	-0.29047	0.24532
Size	2,034	11.5241	1.54499	8.00670	15.8259
Liquidity	2,025	1.56350	1.06056	0.19	6.17

ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ ΠΙΝΑΚΑ: Η μεταβλητή DACC αφορά τα μη κανονικά δεδουλευμένα. Fin_Distress περιγράφει το score του Altman, για την πιθανότητα πτώχευσης της επιχείρησης. FCF είναι οι αδέσμευτες ταμειακές ροές. Leverage είναι ο δείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης. Profit είναι η κερδοφορία της επιχείρησης. Size είναι ο λογάριθμος του συνόλου του ενεργητικού και μετράει το μέγεθος της εταιρίας. Liquidity είναι ο δείκτης ρευστότητας.

Στον παραπάνω πίνακα παρουσιάζονται τα περιγραφικά στατιστικά στοιχεία των μεταβλητών που χρησιμοποιούνται στην παρούσα μελέτη. Ο μέσος της μεταβλητής Financial Distress είναι 1.43, μια τιμή που είναι χαμηλότερη από το 1.81 που απαιτείται για να ταξινομηθεί μια επιχείρηση ως οικονομικά υγιής. Αυτό σημαίνει ότι οι περισσότερες επιχειρήσεις ανήκουν στις δύο χαμηλότερες ζώνες. Πιο συγκεκριμένα το 82,8% των Ελληνικών επιχειρήσεων ενδέχεται να παρουσιάσει οικονομικό πρόβλημα στο μέλλον.

Οι αδέσμευτες ταμειακές ροές (FCF) κυμαίνονται μεταξύ -1.1243 και 1.3764, με μέση τιμή 0.00036. Έτσι μερικές επιχειρήσεις έχουν αδέσμευτες ταμειακές ροές, κάποιες άλλες παρουσιάζουν έλλειμμα, ενώ οι υπόλοιπες τις έχουν επενδύσει σε διάφορα έργα οπότε δεν απέμεινε κάποιο ποσό.

Ο δείκτης της μόχλευσης (leverage) έχει εύρος από 0 έως 1.30324. Αυτό σημαίνει ότι όσες επιχειρήσεις έχουν δείκτη πάνω από μονάδα, το χρέος τους ξεπερνάει τα περιουσιακά τους στοιχεία. Ωστόσο κατά μέσο όρο η τιμή του δείγματος είναι 0,3654, οπότε οι εταιρίες παρουσιάζουν μικρομεσαίο δείκτη μόχλευσης, δηλαδή πραγματοποιούν σχετικά χαμηλό δανεισμό.

Η κερδοφορία (profit) έχει μέση τιμή 0,01601, οπότε οι περισσότερες εταιρείες του δείγματος είναι κερδοφόρες.

Ο δείκτης ρευστότητας (liquidity) παρουσιάζει μέσο 1.5, κάτι το οποίο δείχνει ότι στις περισσότερες επιχειρήσεις το κυκλοφορούν ενεργητικό τους επαρκεί για να καλύψει τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις τους.

Σε ότι αφορά τον μέσο των discretionary accruals ο οποίος μετράει την χειραγώγηση των κερδών, έχει μέση τιμή -0.00378 και εύρος από -0.38464 έως 0.62086 . Αυτό υποδεικνύει ότι κατά μέσο όρο ενδέχεται να υπάρχει μια χειραγώγηση κερδών προς τα κάτω. Στον παρακάτω πίνακα θα γίνει μια ανάλυση για κάθε έτος ο μέσος όρος των discretionary accruals και θα ελεγχθεί εάν είναι στατιστικά σημαντικός και προς ποια κατεύθυνση γίνεται η χειραγώγηση.

ΠΙΝΑΚΑΣ 3: Περιγραφικά στατιστικά στοιχεία των μη-κανονικών δεδουλευμένων για την χρονολογική περίοδο 2007-2016

Discretionary Accruals	2007	2008	2009	2010	2011
Mean	0.0678	0.0332	-0.0140	-0.0080	-0.0259
t-test	3.936	2.062	-1.025	-0.609	-2.166
Std. error	0.1723	0.1614	0.0137	0.0132	0.0119
Std.dev.	0.2246	0.2129	0.1858	0.1798	0.1627
Minimum	0.0338	0.0014	-0.0141	-0.0342	-0.0495
Maximum	0.1018	0.0651	0.0129	0.0180	-0.0023
Discretionary Accruals	2012	2013	2014	2015	2016
Mean	-0.0326	-0.0312	-0.0375	-0.0321	-0.0205
t-test	-2.352	-1.598	-2.089	-1.225	-0.668
Std. error	0.0138	0.0195	0.0179	0.0262	0.0308
Std. dev.	0.1728	0.1886	0.1619	0.1837	0.1972
Minimum	-0.0600	-0.0701	-0.0734	-0.0849	-0.0828
Maximum	-0.0052	0.0075	-0.0017	0.0206	0.0416

Το έτος 2007 ο δείκτης των discretionary accruals είναι 0,0678, με t-test 3.936 που δείχνει ότι είναι στατιστικά σημαντικό. Αυτό ερμηνεύεται ότι υπάρχει μια χειραγώγηση κερδών προς τα πάνω. Ακριβώς όμοια κατάσταση υπάρχει το έτος 2008, διότι ο μέσος έχει πάλι θετικό πρόσημο 0.0332 με t-test 2.062 δηλαδή στατιστικά σημαντικό. Ωστόσο τα επόμενα έτη που η Ελλάδα εισήλθε στην

οικονομική κρίση παρατηρείται ότι το πρόσημο του μέσου είναι πλέον αρνητικό. Αυτό το γεγονός μας δίνει ενδείξεις ότι υπάρχει χειραγώγηση κερδών προς τα κάτω. Ωστόσο θα πρέπει να ληφθεί υπόψη εάν ο μέσος είναι στατιστικά σημαντικός. Πιο αναλυτικά τα έτη 2009 και 2010 ο μέσος είναι -0.0140 και -0,0080 αντίστοιχα. Όμως με βάση τα t-test τους -1.025 και -0.609 παρατηρείται ότι είναι στατιστικά ασήμαντοι. Άρα δεν υπάρχει χειραγώγηση κερδών για αυτά τα έτη. Κάτι τέτοιο δεν ισχύει τα επόμενα δύο έτη 2011 και 2012, διότι οι μέσοι τους είναι -0.0259 και -0.0326 με t-test -2.166 και -2.352 αντίστοιχα, δηλαδή στατιστικά σημαντικά. Οπότε υπάρχει χειραγώγηση προς τα κάτω για αυτά τα έτη. Στην συνέχεια το έτος 2013 ο μέσος είναι -0.0312 και το t-test -1.598, οριακά στατιστικά ασήμαντο. Ακολουθεί το έτος 2014 με μέσο -0.0375 και t-test -2.089 στατιστικά σημαντικό, οπότε και χειραγώγηση του εισοδήματος. Ενώ τα τελευταία έτη 2015 και 2016 είναι παρόμοια με εκείνα του 2009 και 2010 διότι με βάση τα t-test τους είναι στατιστικά ασήμαντα. Το συμπέρασμα που προκύπτει είναι ότι σε αυτήν την δεκαετία πριν την οικονομική κρίση της Ελλάδος υπάρχει χειραγώγηση των κερδών προς τα πάνω. Στην συνέχεια φαίνεται εν μέσω κρίσης να ισχύει το αντίστροφο, δηλαδή χειραγώγηση των κερδών προς τα κάτω που σε κάποιες χρονιές μπορεί να επαληθευτεί με βάση το t-test, ενώ σε άλλες όχι.

ΠΙΝΑΚΑΣ 4: Αποτελέσματα παλινδρόμησης του υποδείγματος για την ανάλυση των υποθέσεων

Linear regression				Number of obs = 1,258 F(6,1251) = 21.16 Prob > F = 0.0000 R-squared = 0.0994 Root MSE = 0.18194		
Discretionary Accruals	Coef.	Robust Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
Fin_Distress	-0.011935	0.0047179	-2.53	0.012	-0.021191	-0.00268
FCF	-0.032159	0.0185367	-1.73	0.083	-0.068526	0.004206
Leverage	-0.117831	0.0392689	-3.00	0.003	-0.194871	-0.040790
Profit	0.755829	0.0826022	9.15	0.000	0.593774	0.917883
Size	-0.013304	0.0036529	-3.64	0.000	-0.020470	-0.006137
Liquidity	-0.041424	0.0058408	-7.09	0.000	-0.052882	-0.029965
Cons	0.262829	0.0498116	5.28	0.000	0.165106	0.360553

ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ ΠΙΝΑΚΑ : Το μοντέλο της παλινδρόμησης είναι:

$$DACC = \beta_0 + \beta_1(\text{Fin_Distress}) + \beta_2(\text{FCF}) + \beta_3(\text{Leverage}) + \beta_4(\text{Profit}) + \beta_5(\text{Size}) + \beta_6(\text{Liquidity}) + \epsilon_i$$

DACC είναι τα μη κανονικά δεδουλευμένα. FCF είναι οι αδέσμευτες ταμειακές ροές. Leverage είναι ο δείκτης χρηματοοικονομικής μόγλευσης. Η μεταβλητή Profit μετρά την κερδοφορία της επιχείρησης. Η μεταβλητή Size είναι ο λογάριθμος του συνολικού ενεργητικού και απεικονίζει το μέγεθος της επιχείρησης. Liquidity είναι ο δείκτης ρευστότητας. Οι μεταβλητές size και liquidity αποτελούν proxy μεταβλητές στο παραπάνω υπόδειγμα.

Με βάση τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης θα γίνει ανάλυση των τριών υποθέσεων που παρουσιάστηκαν κατά την ανάπτυξη της μεθοδολογίας. Ο αριθμός των παρατηρήσεων που χρησιμοποιήθηκαν για την εξαγωγή των αποτελεσμάτων είναι 1258. Ο συντελεστής συσχέτισης R^2 είναι 0.0994 και δείχνει ότι το μοντέλο μπορεί να ερμηνεύσει το 9,94% της μεταβλητότητας της εξαρτημένης μεταβλητής, δηλαδή της DAAC (discretionary accruals).

Σχετικά με την πρώτη υπόθεση H_1 που εξετάζει αν υπάρχουν opportunistic behavior (FCF & Profit) τότε υπάρχει και χειραγώγηση των κερδών προέκυψαν τα εξής ευρήματα. Η μεταβλητή FCF έχει αρνητικό συντελεστή -0.032159 και t-stat -1.73 που δηλώνει ότι είναι στατιστικά σημαντικός σε επίπεδο 10%. Αυτό είναι σημάδι ότι οι διευθυντές μπορεί να προβούν σε τεχνικές χειραγώγησης κερδών όταν η ροή των διαθέσιμων είναι χαμηλή ώστε η επιχείρηση να καταφέρει να επιβιώσει. Οι εταιρείες προσπαθούν να πείσουν το επενδυτικό κοινό, ότι είναι ικανές να καλύψουν τις υποχρεώσεις τους και να συνεχίσουν την λειτουργία τους. Σχετικά με την μεταβλητή της κερδοφορίας (Profit) είναι και αυτή στατιστικά σημαντική σε επίπεδο σημαντικότητας 1% και έχει θετικό συντελεστή με τιμή 0.755829. Αυτό σημαίνει ότι εάν η κερδοφορία της επιχείρησης είναι υψηλή, τότε τα διευθυντικά στελέχη θα προβούν σε τεχνικές χειραγώγησης κερδών για να επωφεληθούν από αυτή την κατάσταση. Οπότε με βάση τα ευρήματα η υπόθεση H_1 δεν απορρίπτεται, άρα υπάρχει σημαντική σχέση ανάμεσα σε καιροσκοπικές συμπεριφορές και σε τεχνικές χειραγώγησης του λογιστικού εισοδήματος.

Με βάση τα αποτελέσματα υποστηρίζεται και η δεύτερη υπόθεση H_2 , δηλαδή ότι υπάρχει σημαντική σχέση ανάμεσα στους μηχανισμούς παρακολούθησης (leverage) και στην χειραγώγηση των κερδών. Ο συντελεστής της μεταβλητής είναι -0.117831 με t-stat -3.00, οπότε στατιστικά σημαντικός σε επίπεδο σημαντικότητας 1%. Ο αρνητικός συντελεστής είναι σύμφωνος με την σχετική βιβλιογραφία καθώς υποδηλώνει την αντίθετη σχέση μεταξύ των μηχανισμών παρακολούθησης και της «ωραιοποίησης» του λογιστικού αποτελέσματος. Πιο συγκεκριμένα όσο αυξάνονται οι μηχανισμοί παρακολούθησης τόσο μειώνονται οι προσπάθειες για χειραγώγηση των κερδών και το αντίστροφο. Για αυτούς τους λόγους δεν απορρίπτεται και η δεύτερη υπόθεση.

Επίσης η τρίτη υπόθεση H_3 που μελετάει την σχέση ανάμεσα στην πιθανότητα πτώχευσης και στην χειραγώγηση κερδών δεν απορρίπτεται. Ο συντελεστής της Financial Distress είναι -0.011935 με t-stat -2.53, δηλαδή στατιστικά σημαντικός σε επίπεδο σημαντικότητας 5%. Με βάση τον αρνητικό συντελεστή φαίνεται να υπάρχει μια αρνητική σχέση μεταξύ εξαρτημένης και ανεξάρτητης μεταβλητής. Αυτό υποδηλώνει ότι οι μάνατζερ της επιχείρησης όταν αυτή είναι οικονομικά υγιής δεν προβαίνουν σε πρακτικές χειραγώγησης κερδών. Όταν όμως παρουσιαστούν προβλήματα και κινδυνεύει με πτώχευση, τότε προσπαθούν να ομαλοποιήσουν το εισόδημα ώστε να εξασφαλίσουν την επιβίωση και την συνέχεια της λειτουργίας της. Οπότε με βάση τα ευρήματα που προέκυψαν από την έρευνα δεν απορρίφθηκε καμία από τις τρεις υποθέσεις.

Κεφάλαιο 4: Συμπεράσματα

Η παρούσα εργασία ασχολήθηκε με την χειραγώγηση των κερδών και τους παράγοντες που μπορεί να οδηγήσουν σε εφαρμογή της από τα διευθυντικά στελέχη. Αρχικά έγινε μια αναφορά στις οικονομικές καταστάσεις που δημοσιεύει η επιχείρηση και τους λόγους για τους οποίους πρέπει να παρουσιάζουν την πραγματική εικόνα. Είναι πολύ σημαντικό να είναι αξιόπιστες, ώστε οι αποφάσεις των χρηστών που βασίζονται σε αυτές να είναι ορθολογικές και να πραγματοποιούνται σωστές επενδύσεις. Στην συνέχεια αναφέρθηκε ο λόγος που υπάρχει απόκλιση σε αυτό που συμβαίνει στην πραγματική οικονομία. Ο λόγος είναι ότι μέσω της ασυμμετρίας πληροφόρησης που υπάρχει μεταξύ επενδυτών και διευθυντικών στελεχών, δημιουργούνται διαφορετικά κίνητρα από τους διευθυντές. Έτσι ενδέχεται να μπουν στον πειρασμό να δράσουν για προσωπικά οφέλη και να προβούν σε τεχνικές χειραγώγησης του λογιστικού αποτελέσματος.

Η διερεύνηση της ύπαρξης και μέτρησης της χειραγώγησης των κερδών έγινε με την χρήση του υποδείγματος του Kothari. Το δείγμα που επιλέχθηκε αφορούσε τις εταιρίες του Χρηματιστηρίου Αθηνών Αξιών για την περίοδο 2007 έως 2016. Εξετάστηκε η ύπαρξη σχέσης μεταξύ της χειραγώγησης των κερδών με οπορτουνιστικές συμπεριφορές, μηχανισμούς παρακολούθησης και financial distress. Πιο αναλυτικά με βάση τα εμπειρικά στοιχεία που προέκυψαν, οι τρεις υποθέσεις που

αναπτύχθηκαν δεν απορρίφθηκαν και τα αποτελέσματα φαίνονται να συμφωνούν με την σχετική βιβλιογραφία.

Με βάση τα συμπεράσματα, η μελέτη κατέληξε στο ότι τα διευθυντικά στελέχη ενδέχεται να εμπλακούν σε ενέργειες χειραγώγησης του λογιστικού αποτελέσματος, όταν οι επιχειρήσεις τους παρουσιάζουν κερδοφορία και είναι οικονομικά υγιείς. Επίσης παρατηρήθηκε ότι η έλλειψη αποτελεσματικών μεθόδων εξωτερικής παρακολούθησης, μπορεί να οδηγήσει σε επιπλέον κίνητρα για περαιτέρω χειραγώγηση, ενώ η ύπαρξη υψηλής μόχλευσης έχει ως αποτέλεσμα να περιορίσει αυτές τις ενέργειες.

Συνοψίζοντας, η χειραγώγηση του λογιστικού εισοδήματος αποτελεί ένα θέμα που συνεχίζει να απασχολεί τους νομοθέτες και τις ρυθμιστικές αρχές. Επειδή μέσω αυτής μπορεί να καμουφλαριστεί η πραγματική απόδοση της επιχείρησης, τα κέρδη που απεικονίζονται στις καταστάσεις δεν θεωρούνται αξιόπιστα. Οπότε θα πρέπει να εφαρμόζονται ισχυρότεροι νόμοι και ρυθμίσεις, με σκοπό να προστατεύονται τα συμφέροντα των ενδιαφερόμενων μερών, τα οποία βασίζονται στις οικονομικές καταστάσεις για να πάρουν τις αποφάσεις τους. Με αυτόν τον τρόπο, θα περιοριστεί το αντίκτυπο λανθασμένων επενδυτικών ενεργειών και ίσως αυτό είναι ευεργετικό για την γενική ανάπτυξη της οικονομίας.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Abdul Rahman and R. Ali, F.H.M. 2006, Board, Audit Committee, Culture and Earnings Management: Malaysian Evidence, *Managerial Auditing Journal* 21(7), 783-804.
- Al-Khabash, A. and Al-Thuneibat, A. 2009, Earnings Management Practices from the Perspective of External and Internal Auditors: Evidence from Jordan. *Managerial Auditing Journal* 24(1), 58-80.
- Altman, E.I. 1968, Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy, *Journal of Finance* 23(4), 589-609.
- Aman, A., Iskandar, T.M., Pourjalali, H. and Teruya, J. 2006, Earnings Management in Malaysia: A Study on Effects of Accounting Choices, *Malaysian Accounting Review*, 5(1), 185-209.
- Andrade, G. Kaplan, S.N. 1998, How Costly is Financial (not Economic) Distress? Evidence from Highly Leveraged Transactions that Became Distressed, *Journal of Finance* 53, 1443-1493.
- Bartov, E., Givoly, D. and Hayn, C. 2002, The rewards to meeting or beating earnings expectations, *Journal of Accounting and Economics* 33, 177-204.
- Bedard, J., Chtourou, S. H. and Courteau, L. 2004, the effect of audit committee expertise, independence, and activity on aggressive earnings management, *Auditing: A Journal of Practice & Theory* 23, 13-35.
- Brown, D., James, C. and Mooradian, R. 1992, The Information Content of Distressed Restructurings Involving Public and Private Debt Claims, *Journal of Financial Economics* 33, 93-118.
- Chung, R., Firth, M. and Kim, J.B 2005, Earnings management, surplus free cash flow, and external monitoring, *Journal of Business Research* 58(6), 766-776.
- Collins, D., Rozeff M and Dhaliwal D, 1981, The Economic Determinants of the Market Reaction to Proposed Mandatory Accounting Changes in the Oil and Gas Industry, *Journal Of Accounting and Economics* 3, 37-71.

Dechow, P.M., Hutton, A.P. and Sloan, R.G., 2000, The Relation between Analysts' Forecasts of Long-Term Earnings Growth and Stock Price Performance Following Equity Offerings, *Contemporary Accounting Research* 17(1), 1-32.

Dechow, P.M., Sloan, R.G. and Sweeney, A.P 1996, Detecting Earnings Management, *The Accounting Review* 70(2), 193-225.

Defonf, M. L., and Jiambalo, L. 1994, Debt Covenant Effects and the Manipulation of Accruals, *Journal of Accounting and Economics*, 145-176.

Demirkan, S. and Platt, H. 2009, Financial Status, Corporate Governance Quality, and the Likelihood of Managers Using Discretionary Accruals, *Accounting Research Journal* 22 (2), 93-117.

Dye, R. 1988, Earnings Management in an Overlapping Generations Model, *Journal of Accounting Research*, 195-235.

Episcopos A, 2014, Χρηματοοικονομική των επιχειρήσεων, Θεωρία και Πρακτική.

Fama, E.F, 1980, Agency problems and the Theory of the Firm, *The journal of political economy*, 288-307.

Fudenberg, D. and Tirole, J. 1995, A theory of Income and Dividend Smoothing Based on Incumbency Rents, *Journal of Political Economy* 103(1), 75-93.

Geiger, M. and North, D. 2011, Do CEOs and principal financial officers take a “bath” separately or together? : An investigation of discretionary accruals surrounding appointments of new CEOs and CFOs, *Academy of Accounting and Financial Studies Journal* 15(1), 1-30.

Gilbert, L., Menon, K. and Schwartz, K. 1990, Predicting Bankruptcy for Firms in Financial Distress, *Journal of Business Finance & Accounting*, 17, 161-171.

Gilson, S. 1989, Management Turnover and Financial Distress, *Journal of Financial Economics* 25(2), 241-62.

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

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

Healy, P.M. 1985, the Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions, *Journal of Accounting and Economics* 7, 85-107.

Healy, P.M. and Wahlen, J. M., 1999, A Review of the earnings Management Literature and its Implications for Standard Setting, *Accountings Horizons* 13, 365-383.

Jaggi, B. and Lee, P. 2002, Earnings Management Response to Debt Covenant Violations and Debt Restructuring, *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 295-324.

Jensen, M.C. 1986, Agency costs of free cash flow, corporate finance and takeovers, *American Economic Review*, 76, 323-329.

Jensen, M.C., and Meckling, W.H. 1976, *Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure*: Springer.

Jones L., 1991, Earnings Management during Import Relief Investigations, *Journal of Accounting Research* 29, 193-228.

Jones M. 2011, *Creative Accounting, Fraud and International Accounting Scandals*, John Wiley & Sons Ltd., England

Kazemian, S. and Sanusi, Z.H 2015, Earnings management and Ownership Structure, *Economics and Finance* 31, 618-624.

Kim, H.J. and Yoon, S.S. 2008, The Impact of Corporate Governance on Earnings Management in Korea, *Malaysian Accounting Review* 7(1).

Kothari, S.P., Leone, A.J. and Wasley, C.E. 2005, Performance Matched Discretionary Accrual Measures, *Journal of Accounting and Economics* 39(1), 163-197.

Lambert, R. 1984, Income Smoothing as Rational Equilibrium Behavior, *The Accounting Review*, 604-618.

Lehn, K. and Poulsen, A. 1989, Free Cash Flow and Stakeholder Gains in Going Private Transactions, *The Journal of Finance* 44(3), 771-787.

Liberty, S. and Zimmerman, J 1986, Labor Union Contract Negotiations and Accounting Choice, *The Accounting Review* 61(4), 692-712.

Matsumoto, D.A 2002, Management's Incentives to Avoid Negative Earnings Surprises, *The Accounting Review* 77(3), 483-514.

Maydew, E. 1997, Tax-Induced Earnings Management by Firms with Net Operating Losses, *Journal of Accounting Research* 35, 83-96.

Maydew, E. L. 1997, Tax-Induced Earnings Management by Firms with Net Operating Losses, *Journal of Accounting Business* 35(1), 83-96.

Muphy, K. 1985, corporate performance and managerial remuneration: An empirical analysis 7, 11-42.

Murphy, K. and Zimmerman, J. 1993, Financial performance surrounding CEO turnover, *Journal of Accounting and Economics* 16, 273-315.

Myers, S. and Majluf, N. 1984, Corporate Financing and Investment Decisions when Firms have Information that Investors do not have, *Journal of Financial Economics* 13, 184-221.

Nwogugu, M. 2004, Corporate Governance and Risk: The Externalities/Governmental Influence Theories of the Corporate Entity and Financial Distress, Working Paper.

Opler, T. and Titman, S. 1994, Financial Distress and Corporate Performance, *The journal of Finance* 49(3), 1015-1040.

Outecheva, N. 2007, Corporate Financial Distress: An Empirical Analysis of Distress risk, no 3430.

Peasnell, K.V 1998, Discussion of Earnings Management using Assets Sales: An International Study of Countries Allowing Noncurrent Asset Revaluation, *Journal of Business Finance and Accounting* 25, 1319-1324.

Peltier-Rivest 1999, The Determinants of Accounting Choices in Troubled Companies, *Quarterly Journal of Business and Economics* 38(4), 28-44.

Rahman M., Moniruzzaman M., and Sharif J., 2013, Techniques, Motives and Controls of Earnings Management, *International Journal of Information Technology and Business Management* 11 (1), 22-34.

Ratsula, O. 2010, The interplay between Internal Governance Structures, Audit Fees and Earnings Management in Finnish Listed Companies, Unpublished Master's Thesis, Aalto University.

Richardson, Vernon J., 2000, Information Asymmetry and Earnings Management: Some Evidence, *Review of Quantitative Finance and Accounting* 15, 325-347.

Rosner, R.L. 2003, Earnings Manipulation in Failing Firms, *Contemporary Accounting Research* 20, 361-408.

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

Scott William 2009, *Financial Accounting Theory* (5th edition, Prentice Hall).

Shing, Y.H. and Yueh, H.L. 2002, Monitoring Mechanism, Overvaluation, and Earnings Management.

Shubita, M.F and Alsawalhah, J.M. 2012, The relationship between Capital Structure and Profitability, *International Journal of Business and Social Science* 3(16), 110-112.

Spathis, C. 2002, Detecting false financial statements using published data: some evidence from Greece, *Managerial Auditing Journal*, 17, 179-191.

Spoehr, J. 2005, *Essays on Earnings management*, Swedish School of Economics and Business Administration.

Subramanyam, K.R. 1996, The pricing of Discretionary Accruals, *Journal of Accounting and Economics* 22, 249-81.

Sumit, A. 2006, Earnings management behaviors under different economics environments: Evidence from Japanese Banks, *International Review of Economics and Finance*.

Titman, S. 1984, the effect of capital structure on a firm's liquidation decision, *Journal of Financial Economics* 13(1), 137-151.

Tokuga. Y, Yamashita T. 2011, Big Bath and Management Change, Working Paper, 1-15

Warfield, T. D., Wild, L. L., and Wild, K.L 1995. Managerial ownership, accounting choices, and informativeness of earnings, *Journal of Accounting and Economics* 20(1), 61-91.

Watts, R. L. and J. L. Zimmerman, 1978, Towards a positive theory of determination of accounting standards, *The Accounting Review*, 112-134.

Watts, R. L. and J. L. Zimmerman, 1986. *Positive Accounting Theory*. Prentice-Hall Inc.

Watts, R. L., and J. L. Zimmerman, 1990, Positive Accounting Theory: A Ten Year Perspective, *The Accounting Review* 65(1), 131-156.

Watts, R.L. 1977, Corporate Financial Statements: A product of the Market and Political Processes, *Australian Journal of Management*, 53-75.

Young, S. 1999, Systematic Measurement Error in the Estimation of Discretionary Accruals : An evaluation of Alternative Modelling Procedures, *Journal of Business Finance and Accounting* 26, 833-862.