

**ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ  
ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ  
ΑΘΗΝΩΝ**



ATHENS UNIVERSITY  
OF ECONOMICS  
AND BUSINESS

**ΣΧΟΛΗ  
ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ  
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ**  
SCHOOL OF  
BUSINESS

ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ &  
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ  
MSc IN ACCOUNTING & FINANCE

**ΙΔΙΟΤΗΤΕΣ ΤΩΝ ΚΕΡΑΩΝ ΣΤΙΣ ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ:  
ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΥΡΩΠΗ**

**ΣΤΑΜΑΤΟΠΟΥΛΟΥ ΓΕΩΡΓΙΑ**

**A.M.: 1613096**

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

**Αθήνα**

**Νοέμβριος , 2017**

**ΕΓΚΡΙΝΟΥΜΕ ΤΗΝ ΕΡΓΑΣΙΑ ΤΗΣ  
ΣΤΑΜΑΤΟΠΟΥΛΟΥ ΓΕΩΡΓΙΑΣ**

**ΕΠΙΒΛΕΠΟΥΣΑ ΚΑΘΗΓΗΤΡΙΑ**

**ΥΠΟΓΡΑΦΗ**

ΠΑΠΑΔΑΚΗ ΑΦΡΟΔΙΤΗ

.....

**ΣΥΝΕΞΕΤΑΣΤΗΣ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ**

ΧΕΒΑΣ ΔΗΜΟΣΘΕΝΗΣ

.....

**ΣΥΝΕΞΕΤΑΣΤΗΣ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ**

ΜΠΑΛΛΑΣ ΑΠΟΣΤΟΛΟΣ

.....

**30/11/2017**

## **ΒΕΒΑΙΩΣΗ ΕΚΠΟΝΗΣΗΣ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ**

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

**ΣΤΑΜΑΤΟΠΟΥΛΟΥ ΓΕΩΡΓΙΑ**

.....

# ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

	ΣΕΛ.
ΠΕΡΙΛΗΨΗ	6
1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ	7
2. ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑΣ	11
2.1. ΧΕΙΡΑΓΩΓΗΣΗ ΤΩΝ ΚΕΡΔΩΝ	11
2.1.1. ΓΕΝΙΚΑ	11
2.1.2. ΚΙΝΗΤΡΑ ΧΕΙΡΑΓΩΓΗΣΗΣ ΤΩΝ ΚΕΡΔΩΝ	12
2.1.3. ΧΕΙΡΑΓΩΓΗΣΗ ΤΩΝ ΚΕΡΔΩΝ ΚΑΙ ΔΕΔΟΥΛΕΥΜΕΝΑ	14
2.1.4. ΧΕΙΡΑΓΩΓΗΣΗ ΤΩΝ ΚΕΡΔΩΝ ΚΑΙ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΣ ΕΛΕΓΧΟΣ	15
2.1.5. ΧΕΙΡΑΓΩΓΗΣΗ ΤΩΝ ΚΕΡΔΩΝ ΚΑ ΜΕΓΕΘΟΣ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ	17
2.1.6. ΧΕΙΡΑΓΩΓΗΣΗ ΤΩΝ ΚΕΡΔΩΝ ΚΑΙ ΝΟΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ	19
3. ΥΠΟΘΕΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ	35
3.1. ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΥΠΟΘΕΣΕΩΝ	35
3.2. ΤΟ ΒΑΣΙΚΟ ΜΟΝΤΕΛΟ ΚΑΙ ΟΙ ΜΕΤΑΒΛΗΤΕΣ	39
3.2.1. ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ	38
3.2.2. ΔΕΔΟΜΕΝΑ	38
3.2.3. ΤΟ ΜΟΝΕΛΟ ΚΑΙ ΟΙ ΜΕΤΑΒΛΗΤΕΣ	38
3.2.4. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	41
3.2.5. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	54
4. ΕΠΙΛΟΓΟΣ	56

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ	58
ΑΝΑΦΟΡΕΣ	62

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η παρούσα διπλωματική εργασία πραγματεύεται το φαινόμενο της διαχείρισης των κερδών και συγκεκριμένα την εξομάλυνση του εισοδήματος, εξετάζοντας τη σχέση αυτού του φαινομένου με το μέγεθος των επιχειρήσεων και έχοντας επιλέξει σαν δείγμα τις εισηγμένες στο χρηματιστήριο επιχειρήσεις τριών ευρωπαϊκών χωρών (Βέλγιο, Ιταλία και Ισπανία). Αναλύεται η έννοια της διαχείρισης των κερδών, καθώς και τα κίνητρα της Διοίκησης να προβεί σε κινήσεις εξομάλυνσης του εισοδήματος. Ωστόσο, συναντάμε αμφιλεγόμενα αποτελέσματα με βάση τη βιβλιογραφία μας, όσον αφορά τη σχέση του μεγέθους της οντότητας με τη διαχείριση των κερδών, σημαντικό εργαλείο της οποίας παρουσιάζονται να είναι οι δεδουλευμένοι λογαριασμοί. Επιπλέον, κάνουμε μία γρήγορη ανασκόπηση όσον αφορά τον εσωτερικό έλεγχο και το νομικό πλαίσιο, καθώς θεωρούμε πως είναι σημαντικά στη δυνατότητα διάπραξης της χειραγώγησης των κερδών. Συνεχίζοντας, στην εργασία αναλύεται ο ρόλος του συντηρητισμού, ο οποίος αποδεικνύεται ιδιαίτερα αμφιλεγόμενος καθώς τα αποτελέσματα των αναλυτών είναι μικτά. Αναλύουμε τα προβλήματα αντιπροσώπευσης κεφαλαίου και κυρίως χρέους, καθώς χρήζουν ιδιαίτερης προσοχής, και διαπιστώνουμε τη σημαντικότητα των συμβάσεων χρέους στην εμπιστοσύνη των πιστωτών προς την επιχείρηση, όπου σημαντικό ρόλο εμφανίζεται να παίζει η χρήση του συντηρητισμού. Τέλος, μελετάμε τη σχέση της φορολογικής συμμόρφωσης με την διαχείριση των κερδών, καθώς επίσης και τη σχέση της διαχείρισης των κερδών και του συντηρητισμού με τον κίνδυνο της χρεοκοπίας.

## 1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Σκοπός της χρηματοοικονομικής λογιστικής είναι η μεταφορά της πληροφόρησης στα ενδιαφερόμενα μέρη (παραδείγματος χάρη επενδυτές, δανειστές, αναλυτές κ.α.) προκειμένου να λάβουν οικονομικές αποφάσεις (Watts και Zimmerman, 1986). Αυτή η πληροφόρηση κοινοποιείται στα ενδιαφερόμενα μέρη μέσω των οικονομικών καταστάσεων, οι οποίες όμως συντάσσονται από τη Διοίκηση. Το προνόμιο όμως αυτό του ελέγχου της Διοίκησης, τα προβλήματα αντιπροσώπευσης, τα προσωπικά κίνητρα των διαχειριστών (όπως π.χ. τα πακέτα αποδοχών τους) και οι φιλοδοξίες τους, ο παράγοντας της αβεβαιότητας, η ανάγκη για αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου, η αποφυγή υψηλής φορολογίας κ.α., τους δίνουν χώρο να τις προσαρμόσουν όπως επιθυμούν, είτε για προσωπικό τους όφελος, είτε προς όφελος της επιχείρησης. Η διαχείριση των κερδών, όπως ορίζεται από τους Healey και Wahlen (1999), είναι <<Η υπό κρίση της Διοίκησης παρουσίαση των οικονομικών καταστάσεων της επιχείρησης, με τέτοιο τρόπο, ώστε χωρίς να παραβιάζονται οι λογιστικοί κανόνες και πρότυπα, να παραπλανούνται τα ενδιαφερόμενα μέρη για την πραγματική αποτελεσματικότητα της επιχείρησης>>. Στη συγκεκριμένη εργασία, με τον όρο διαχείριση των κερδών, αναφερόμαστε και μελετάμε την κατηγορία εκείνη που αναφέρεται στην εξομάλυνση του εισοδήματος, η οποία σύμφωνα με τον Beidleman (1973) είναι <<όλες εκείνες οι προσπάθειες των διευθυντικών στελεχών να χρησιμοποιούν την ευχέρεια της αναφοράς τους για να προφυλάξουν την επιχείρησή από τις διακυμάνσεις των κερδών>>. Σημαντικό εργαλείο της εξομάλυνσης των κερδών, όπως αναλύουμε και παρακάτω, είναι οι δεδουλευμένοι λογαριασμοί, εκείνοι όμως που η επιχείρηση είναι σε θέση να χειραγωγήσει (discretionary accruals). Διάφοροι ερευνητές έχουν ασχοληθεί με αυτή την κατηγορία των δεδουλευμένων, ωστόσο ο Healey (1985) αναφέρεται σε αυτά ως <<η δυνατότητα που δίνεται στη Διοίκηση να μεταφέρει κέρδη στην επόμενη περίοδο>>.

Ωστόσο η εξομάλυνση του εισοδήματος και γενικότερα η διαχείριση των κερδών, μπορούν να περιοριστούν σημαντικότερα στην ύπαρξη ενός αποτελεσματικά εφαρμοσμένου εσωτερικού ελέγχου ή ενός αυστηρού νομικού πλαισίου. Έχει παρατηρηθεί, πως επιχειρήσεις με επαρκή εσωτερικό έλεγχο, έχουν μικρότερα περιθώρια διαχείρισης των κερδών τους, καθώς διαθέτουν πιο καταρτισμένους ελεγκτές και καλύτερα συστήματα παρακολούθησης. Αλλά και σε χώρες που υπάρχει

ισχυρή επιβολή του νόμου και οι πιστωτές μπορούν να προστατευτούν έναντι των χειρισμών της Διοίκησης, ο έλεγχος των διαχειριστών στις οικονομικές καταστάσεις περιορίζεται (La Porta et al. 1998, Nenova 2000 κ.α.). Προσεγγίζουμε επίσης και το ρόλο του συντηρητισμού, ο οποίος επιτάσσει την αναγνώριση της λογιστικής αξίας των παγίων, θεωρώντας πως η οικονομική κατάσταση είναι αρκετά δυσμενής και όχι ευνοϊκή. Σύμφωνα με τους LaFond και Watts (2008), ο συντηρητισμός περιορίζει τη δυνατότητα της Διοίκησης να υπερεκτιμά τις επιδόσεις της επιχείρησης και να χειρίζεται τις καταστάσεις κατά το δοκούν. Πληθώρα ορισμών κατακλύζει τον συντηρητισμό, με τον επικρατέστερο εκείνον του Basu (1997), σύμφωνα με τον οποίο <<συντηρητισμός είναι η τάση του λογιστή να απαιτεί μεγαλύτερο βαθμό επαλήθευσης προκειμένου να αναγνωρίσει τα κέρδη, από το να αναγνωρίσει τις ζημίες>>. Συντελεί λοιπόν γενικά στον περιορισμό της χειραγώγησης των κερδών, καθώς επίσης επιβάλλει και όρια στην εξομάλυνση των κερδών με βάση τα δεδουλευμένα (Kothari et al. 2010 κ.α.). Ωστόσο, το κομμάτι αυτό παραμένει αμφιλεγόμενο, καθώς οι αντίπαλοι του συντηρητισμού θεωρούν πως ευδοκίμει τη διαχείριση των κερδών.

Η εργασία πραγματεύεται επίσης και τα προβλήματα αντιπροσώπευσης, τόσο του κεφαλαίου (ανάμεσα σε μετόχους και Διοίκηση), αλλά κυρίως του χρέους (ανάμεσα σε πιστωτές και μετόχους-Διοίκηση), θέματα μείζονος σημασίας στο επιχειρησιακό περιβάλλον. Κάποιοι ερευνητές υποστηρίζουν ότι τα προβλήματα αντιπροσώπευσης του κεφαλαίου είναι πιο σοβαρά από τα αντίστοιχα του χρέους. Όσον αφορά τα πρώτα, ο Murphy (1985) καταλήγει στο συμπέρασμα πως οι διαχειριστές έχουν την τάση να αυξάνουν το μέγεθος των εταιρειών, αδιαφορώντας για το αν ικανοποιούνται τα συμφέροντα των μετόχων, καθώς η αμοιβή τους σχετίζεται συχνά με το μέγεθος της εταιρείας. Όπως συνεπάγεται τέτοιες συμπεριφορές ενισχύουν τις συγκρούσεις ανάμεσα στους μετόχους-επενδυτές και στους διευθυντές-διαχειριστές. Ενώ τα προβλήματα αντιπροσώπευσης τους χρέους, δημιουργούνται λόγω της ασύμμετρης πληροφόρησης ανάμεσα σε πιστωτές και μετόχους και κυρίως λόγω επιλογών της Διοίκησης, όπως δραστηριότητες μετατόπισης του πλούτου, υπερβάλλουσες πληρωμές σε μερίσματα, αυξήσεις στο επίπεδο του χρέους, υποκατάσταση των παγίων και <<επικίνδυνες>> επενδύσεις, συμπεριφορές που προκαλούν ανησυχία στους πιστωτές σχετικά με τον αν θα αποπληρωθούν (Jensen-Meckling, 1976, Myers 1977). Ωστόσο, οι πιστωτές μπορούν να προστατευτούν με τη σύναψη συμβολαίων για το χρέος, στα οποία συντάσσονται κάποιοι περιορισμοί για τη Διοίκηση, ούτως ώστε να μην δρα



ανεξέλεγκτη καθώς επίσης συμφωνούνται και τα συμφέροντα των εμπλεκόμενων μερών. Επίσης, αναλύουμε, τη σχέση ανάμεσα στο συντηρητισμό και στις συμβάσεις χρέους, η οποία σύμφωνα με τη βιβλιογραφία, είναι ιδιαίτερα σημαντική, καθώς ο λογιστικός συντηρητισμός συντελεί στη προστασία των συμφερόντων των πιστωτών.

Επίσης, αναφερόμαστε και στην αμφιλεγόμενη σχέση της φορολογικής συμμόρφωσης με την διαχείριση των κερδών, καθώς η ευρύτερη εμπειρική έρευνα παρέχει μικτά αποτελέσματα. Κάποιοι υποστηρίζουν πως η αυστηρή συμμόρφωση βελτιώνει την ποιότητα των κερδών (Desai 2005), ενώ άλλοι πως συντελεί στη χειραγώγηση των κερδών (Blaylock et al. 2015, Watrin et al. 2014). Διφορούμενα είναι επίσης και τα αποτελέσματα όσον αφορά τη σχέση χρεοκοπίας και διαχείρισης των κερδών, καθώς κάποιοι αναλυτές υποστηρίζουν πως η Διοίκηση παρουσίασε έντονα κίνητρα για χειραγώγηση των κερδών κατά την περίοδο πριν από την πτώχευση (Campra et al., 2014), ενώ άλλοι πως η Διοίκηση δεν διαχειρίστηκε τα κέρδη της πριν από τη γνωστοποίηση της πτώχευσης (Charitou et al. 2007a & 2007b). Σημαντική είναι και η συμβολή του συντηρητισμού με βάση τη διαθέσιμη βιβλιογραφία, καθώς αναφέρει πως μειώνει τον κίνδυνο πτώχευσης.

Καταλήγοντας, η έρευνά μας έχει σαν σημείο αναφοράς το μέγεθος των εταιρειών. Η σχέση μεγέθους της επιχείρησης και διαχείρισης των κερδών δεν είναι πλήρως ξεκάθαρη, καθώς κάποιοι ισχυρίζονται πως οι μεγαλύτερες επιχειρήσεις έχουν μεγαλύτερα περιθώρια χειραγώγησης των κερδών σε σχέση με τις μικρότερες, καθώς έχουν πιο σύνθετη λειτουργική δραστηριότητα, ενώ άλλοι πως η διαχείριση των κερδών στις μεγαλύτερες οντότητες πραγματοποιείται δύσκολα λόγω καλύτερου εσωτερικού ελέγχου και δομής. Ωστόσο τα αποτελέσματά μας έδειξαν πως οι μεγαλύτερες επιχειρήσεις χειραγωγούν τα κέρδη τους περισσότερο έναντι των μικρότερων, επιβεβαιώσαμε την υπόθεση ότι η φορολογική συμμόρφωση εξασθενεί τη σχέση του μεγέθους της επιχείρησης με την χειραγώγηση των κερδών, ενώ τα αποτελέσματά μας δεν υποστηρίζουν τις υποθέσεις ότι η αυστηρότητα του πτωχευτικού κινδύνου και η επιβολή των συμβάσεων ενισχύουν τη σχέση μεταξύ του μεγέθους της επιχείρησης και της διαχείρισης των κερδών. Τέλος, δείξαμε πως οι μεγαλύτερες επιχειρήσεις είναι πιο συντηρητικές έναντι των μικρότερων, ενώ δεν επιβεβαιώσαμε την υπόθεση ότι η σχέση του μεγέθους της οντότητας και του συντηρητισμού αποδυναμώνεται στην φορολογική συμμόρφωση, καθώς επίσης και τις

υποθέσεις ότι η αυστηρότητα του πτωχευτικού κινδύνου και η επιβολή των συμβάσεων ενισχύουν τη σχέση ανάμεσα στο μέγεθος της επιχείρησης και το συντηρητισμό.

## 2. ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑΣ

### 2.1. ΧΕΙΡΑΓΩΓΗΣΗ ΤΩΝ ΚΕΡΔΩΝ

#### 2.1.1. ΓΕΝΙΚΑ

Σύμφωνα με τους Behrghani και Rajoohi (2013) οι εταιρείες σαν οικονομικές οντότητες επιδιώκουν διαρκώς μεγαλύτερα έσοδα και πλούτο. Για διάφορους λόγους, όπου ο διαχωρισμός Διοίκησης και ιδιοκτησίας είναι σημαντικότερος, οι εταιρείες είναι <<υπόλογες>> στους εξωτερικούς της χρήστες. Η πιο αποτελεσματική και αξιόπιστη μορφή <<λογοδοσίας>> στους εξωτερικούς ενδιαφερόμενους είναι οι οικονομικές καταστάσεις. Συνεπώς, αναμένεται από τη μονάδα όχι μόνο να διεξάγει επιτυχώς τις δραστηριότητές της, αλλά να ενημερώσει και επαρκώς τις καταστάσεις της προς καλύτερη ενημέρωση των χρηστών. Όπως είναι λογικό, οι καταστάσεις πρέπει να είναι όσο το δυνατόν πιο ακριβείς και ενημερωτικές καθώς οι υπεύθυνοι αυτών αναμένονται να μειώσουν τα κόστη και τα έξοδα των οικονομικών δραστηριοτήτων. Επιπλέον, πρέπει να είναι σε θέση να μαρτυρούν μία επικείμενη ή πιθανή ζημία αποφεύγοντας οποιαδήποτε παρεξήγηση των συντακτών τους (Jones 1991). Συνεπάγεται, ότι όσο πιο <<συντηρητικά>> παρουσιάζονται οι καταστάσεις τόσο πιο αντικειμενικές είναι. Με τον όρο συντηρητισμό αναφερόμαστε στην αναγνώριση της λογιστικής αξίας των περιουσιακών στοιχείων υπό <<δυσμενείς>> συνθήκες και όχι υπό τις ευνοϊκότερες. Το εισόδημα είναι από τις πιο σημαντικές οικονομικές πληροφορίες για τη λήψη αποφάσεων και για αυτό το λόγο είναι θέμα αξιολόγησης από τους αναλυτές αλλά και μελέτης από τους επενδυτές καθώς και εκείνοι αναζητούν την πιο κερδοφόρα εναπόθεση του πλούτου τους. Από την άλλη μεριά, η σωστή και έγκυρη παρουσίαση των καταστάσεων από την διοίκηση, την αναγκάζει να τις <<ωραιοποιήσει>>. Αξίζει να σημειωθεί πως η <<χειραγώγηση>> των κερδών έχει υπάρξει αντικείμενο μελέτης από διάφορους αναλυτές. Σύμφωνα με τον Beidleman (1973,653) η διαχείριση του εισοδήματος αντιπροσωπεύει τις προσπάθειες των διευθυντικών στελεχών να χρησιμοποιούν την ευχέρεια της αναφοράς τους για να <<προφυλάξουν, εκ προθέσεως, τις διακυμάνσεις των κερδών των εταιρειών τους>>. Ο Levit (1998) ορίζει την διαχείριση των κερδών ως μία διαχειριστική ενέργεια που έχει ληφθεί για τη δημιουργία κέρδους κι αυτό τείνει να αντικατοπτρίζει τα συμφέροντα της Διοίκησης και όχι την πραγματική εικόνα της απόδοσης της εταιρείας. Επίσης, σύμφωνα με τους

Healy και Wahlen (1999), η διαχείριση των κερδών προκύπτει όταν οι διαχειριστές χρησιμοποιούν την κρίση τους για την κατάρτιση των οικονομικών καταστάσεων και την καταγραφή των συναλλαγών με σκοπό να μεταβάλλουν τις οικονομικές εκθέσεις ούτως ώστε να παραπλανήσουν τα ενδιαφερόμενα μέρη για την απόδοση της εταιρείας. Ο Schipper (1989) με τη σειρά του, την ορίζει ως μία παρέμβαση στη διαδικασία της οικονομικής έκθεσης στα εξωτερικά μέρη με σκοπό την απόκτηση προσωπικών κερδών για τους μετόχους ή την Διοίκηση. Τέλος, ο Scott (2006) εκφράζει την δικιά του άποψη εισάγοντας δύο νέες οπτικές. Πρώτον, η Διοίκηση αντιμετωπίζει τη διαχείριση των κερδών ως μία ευκαιρία στη μεγιστοποίηση της χρησιμότητας όσον αφορά την αντιμετώπιση των συμβάσεων παροχών τους, των συμβάσεων χρέους και του πολιτικού κόστους (ευκαιριακή διαχείριση των κερδών). Δεύτερον, η διαχείριση των κερδών θεωρείται ως μία προοπτική για αποτελεσματική σύναψη των συμβάσεων (αποτελεσματική διαχείριση των κερδών), με την οποία οι διαχειριστές μπορούν να προστατεύουν τους εαυτούς τους και η εταιρεία να προλαμβάνει τα απροσδόκητα γεγονότα ώστε να κερδίσουν τα συμβαλλόμενα μέρη. Όπως είναι λοιπόν κατανοητό, οποιαδήποτε <<χειραγώγηση>> ή αλλιώς <<εξομάλυνση>> των καταστάσεων μπορεί να οδηγήσει σε λάθος αποφάσεις των ενδιαφερόμενων μελών. Θεωρείται νέο φαινόμενο με το οποίο ασχολούνται οι αναλυτές τον τελευταίο αιώνα. Ο Belkoe (2002) πιστεύει πως εξομάλυνση σημαίνει να συντονίζεις συνεχώς τα κέρδη με σκοπό να φτάσεις στο επιθυμητό επίπεδο. Από την άλλη μεριά, ο Watts (2003) θεωρεί πως η υιοθέτηση του συντηρητισμού στην παρουσίαση των καταστάσεων περιορίζει την ικανότητα της διοίκησης να υπερεκτιμά το εισόδημα και τα περιουσιακά της στοιχεία, καθιστώντας τα εξαρτώμενα από υψηλότερα πρότυπα αναγνώρισης. Επίσης, περιορίζει την τάση της διοίκησης να μην παρουσιάζει τις απαιτούμενες πληροφορίες σχετικά με τα κόστη. Από την άλλη ο Basu (1997) ερμηνεύει τον συντηρητισμό σύμφωνα με την αντίληψη ότι τα <<κακά>> νέα αναγνωρίζονται πριν από τα <<καλά>> .

### 2.1.2. ΚΙΝΗΤΡΑ ΧΕΙΡΑΓΩΓΗΣΗΣ ΤΩΝ ΚΕΡΔΩΝ

Αξίζει να επισημανθεί, πως οι διαχειριστές έχουν διάφορα κίνητρα για να εισέλθουν στη διαχείριση των κερδών. Αρχικά, σύμφωνα με τους Stein και Wang (2016), ένας πολύ σημαντικός παράγοντας στην χειραγώγηση των καταστάσεων είναι αυτός της αβεβαιότητας. Η αβεβαιότητα επηρεάζει σημαντικά τα οικονομικά αποτελέσματα. Μία

εξεζητημένη βιβλιογραφία εξετάζει πως η αβεβαιότητα επηρεάζει την συνολική οικονομική ανάπτυξη (Baker and Bloom, 2013), τους επιχειρηματικούς κύκλους (Bloom et al., 2011, Basu and Bundick, 2012, Bidder and Smith, 2012, Christiano et al., 2014, Bianchi et al., 2014), τη δυναμική των επενδύσεων (Bachmann and Bayer, 2014) και τις τιμές των μετοχών (Pastor and Veronesi, 2012). Συμπληρώνοντας, μία σειρά εγγράφων εξετάζει τον τρόπο με τον οποίο η αβεβαιότητα, τόσο η συνολική όσο και σε επιχειρησιακό επίπεδο, επιδρά στη λήψη διοικητικών αποφάσεων, όπως είναι οι επενδύσεις, τα έξοδα Έρευνας & Ανάπτυξης, οι προσλήψεις και η διαφήμιση (Pindyck, 1993, Dixit and Pindyck, 1994, Bloom, 2009, Julio and Yook, 2012, Stein and Stone, 2014, Arif et al., 2016, Gulen and Ion, 2016). Σε μία μελέτη που έκαναν οι καθηγητές Luke C.D Stein και Charles C.Y Wang (2016), έδειξαν πως η αβεβαιότητα σε επιχειρησιακό επίπεδο επιδρά στην λήψη διοικητικών αποφάσεων όσον αφορά την γνωστοποίηση και τη διαχείριση των λογιστικών κερδών. Συνεπώς, τα διευθυντικά στελέχη δίνουν ιδιαίτερη προσοχή στα κέρδη και στη διαχείρισή τους (Graham et al., 2005). Συνεχίζοντας, ένας επίσης ισχυρός λόγος για την εξομάλυνση των κερδών από τους διαχειριστές, είναι το πακέτο αποδοχών τους. Ο Healy (1985) είναι από τους πρώτους που προτείνει αυτό το κίνητρο, υπενθυμίζοντας ότι τα μόνους με βάση τα κέρδη είναι ένας δημοφιλής τρόπος επιβράβευσης των στελεχών των εταιρειών. Είναι λοιπόν λογικό να πιστεύουμε ότι οι διαχειριστές που λαμβάνουν αποδοχές στηριζόμενες εν μέρει στο επίπεδο του κέρδους, θα χειριστούν αυτό το κέρδος για να επηρεάσουν την αμοιβή τους. Επιπλέον, ένα ακόμα κίνητρο, που περιλαμβάνεται στη θετική λογιστική θεωρία (Watts and Zimmerman, 1986) είναι η συμμόρφωση της επιχείρησης με τις ρήτρες των συμβάσεων δανεισμού (debt covenants). Ο Sweeney (1994) διαπίστωσε σημαντικές χειραγωγήσεις των καταστάσεων από επιχειρήσεις που αθέτησαν τους όρους των συμβάσεων. Οι Defond και Jiambalvo (1994) έλαβαν παρόμοια αποτελέσματα για παρεμφερείς εταιρείες για τα έτη που προηγήθηκαν της κοινοποίησης κάποιας αθέτησης. Βέβαια από την άλλη, οι DeAngelo, DeAngelo και Skinner (1994) πήραν ένα δείγμα εταιρειών που οι εταιρείες είχαν κάνει κάποιες ενέργειες για να συμμορφωθούν με τις ρήτρες των συμβάσεων (μείωση μερισμάτων) αλλά δεν βρήκαν στοιχεία πως υπήρξε διαχείριση των κερδών. Επίσης, να αναφέρουμε πως ο Herpworth (1953) υποστηρίζει πως οι διευθυντές παρακινούνται να διαχειριστούν τα κέρδη με σκοπό να αποκτήσουν φορολογικά πλεονεκτήματα και για να βελτιώσουν τις σχέσεις τους με τους επενδυτές, τους εργαζομένους και τους πιστωτές, καθώς τα σταθερά κέρδη προσφέρουν ένα πιο σίγουρο συναίσθημα προς τη Διοίκηση. Οι Fern,

Brown και Dickey (1994) πιστεύουν πως η Διοίκηση χειραγωγεί τα κέρδη για να επηρεάσει τις τιμές των μετοχών και τον κίνδυνο, για να διαχειριστεί τα πακέτα παροχών της, για να ξεφύγει από τις περιοριστικές συμβάσεις δανεισμού και για να αποφύγει το πολιτικό κόστος. Τέλος, οι Cormier, Magnan και Morard (1998)<sup>1</sup> τόνισαν κι αυτοί με τη σειρά τους πως τρεις λόγοι κινητοποιούν τη διαχείριση των κερδών: η ελαχιστοποίηση του πολιτικού κόστους, η ελαχιστοποίηση του κόστους χρηματοδότησης και η μεγιστοποίηση του πλούτου των διαχειριστών.

### 2.1.3. ΧΕΙΡΑΓΩΓΗΣΗ ΤΩΝ ΚΕΡΔΩΝ ΚΑΙ ΔΕΔΟΥΛΕΥΜΕΝΑ

Ένα επίσης πολύ σημαντικό κομμάτι στη διαχείριση των κερδών, το οποίο έχει γίνει θέμα μελέτης πολλών ερευνητών, είναι αυτό των δεδουλευμένων. Χαρακτηριστική είναι η αναφορά της Jones (για την οποία οι χρονικές διαφορές αναγνωρίζονται ως η βάση για την διαχείριση των κερδών) (1991), η οποία δηλώνει πως <<Δεδομένου ότι το άθροισμα των εσόδων μίας επιχείρησης σε όλα τα έτη, πρέπει να ισούται με το άθροισμα των ταμειακών της ροών, οι διαχειριστές θα πρέπει κάποια στιγμή να αντιστρέψουν τις όποιες <<υπερβολικές>> μειώσεις (ή αυξήσεις) των κερδών με βάση τα δεδουλευμένα, που έγιναν στο παρελθόν>>. Αρχικά, η ευρύτερη έρευνα έχει καταλήξει στο συμπέρασμα ότι τα συνολικά δεδουλευμένα μίας εταιρείας (total accruals) χωρίζονται σε δύο κατηγορίες: στα δεδουλευμένα που μπορούν να επηρεαστούν από τη Διοίκηση (discretionary accruals) και στα δεδουλευμένα που δεν μπορούν να επηρεαστούν από τις επιλογές της Διοίκησης (non-discretionary accruals). Σύμφωνα με τον Healy (1985), τα δεδουλευμένα που μπορούν να επηρεαστούν, επιτρέπουν στη Διοίκηση να μεταφέρουν κέρδη στην επόμενη περίοδο, για τον Schipper (1989), οι δεδουλευμένοι λογαριασμοί θεωρούνται ότι φέρουν πληροφορίες στην αγορά, ενώ αναφορικά να επισημάνουμε ότι πολλοί ερευνητές έχουν αναπτύξει μοντέλα υπολογισμού των δεδουλευμένων που είναι στη διακριτική ευχέρεια της Διοίκησης (όπως παραδείγματος χάρη, οι: Jones<sup>2</sup>, 1991, Healy, 1985, DeAngelo, 1986,

---

<sup>1</sup> Ασχολήθηκαν με ζητήματα που σχετίζονται με τους ρυθμιστικούς φορείς, τις επιχειρήσεις που αντιμετωπίζουν οικονομικές δυσκολίες και τις προσπάθειες εξαγοράς. Παρουσίασαν ένα μοντέλο διαχείρισης των κερδών βασισμένο σε ένα δείγμα ελβετικών εταιρειών και τα αποτελέσματά τους υποστηρίζουν γενικά υποθέσεις που βρέθηκαν στη βιβλιογραφία.

<sup>2</sup> Διάφορες μελέτες έχουν επικεντρωθεί σε συγκεκριμένους λογαριασμούς δεδουλευμένων (όπως παραδείγματος χάρη οι McNichols και Wilson, 1988, οι οποίοι μελέτησαν μόνο την προσαρμογή των επισφαλών απαιτήσεων), ωστόσο η Jones αποφάσισε να πάρει όλους τους λογαριασμούς δεδουλευμένων

και άλλοι). Σύμφωνα με τους Teoh et al., (1998b) οι τρόποι με τους οποίους μπορούν να επηρεαστούν τα δεδουλευμένα από τη Διοίκηση είναι οι εξής: η επιλογή της λογιστικής μεθόδου (όπως για παράδειγμα η μέθοδος των αποσβέσεων, η οποία επηρεάζει άμεσα τη χρονιά που θα αναγνωριστούν κάποια κέρδη), η εφαρμογή της λογιστικής μεθόδου (αφού ακόμα και όταν έχει γίνει η επιλογή της, είναι στη διακριτική ευχέρεια της Διοίκησης πως θα την εφαρμόσει), ο χρονισμός της λογιστικής μεθόδου (το οποίο πρακτικά σημαίνει ότι η χρονική στιγμή που θα αναγνωριστούν κάποια λογιστικά γεγονότα είναι στη διακριτική ευχέρεια της Διοίκησης) και τέλος, ο χρονισμός γενικότερα (δηλαδή, η χρονική στιγμή που θα παρθεί μια απόφαση της Διοίκησης, είτε παραδείγματος χάρη για μία αγορά είτε για μία πώληση κ.λ.π., ο οποίος όμως σχετίζεται κυρίως με την χειραγώγηση μέσω πραγματικών δραστηριοτήτων). Σε αυτό το σημείο να αναφέρουμε πως τα δεδουλευμένα αποτελούν τη διαφορά μεταξύ του κέρδους και της ταμειακής ροής. Συνεπώς, αν υποθεθεί ότι οι ταμειακές ροές δεν έχουν υποστεί κάποια χειραγώγηση, ο μόνος τρόπος για τη χειραγώγηση του κέρδους είναι η αύξηση ή η μείωση των δεδουλευμένων. Στο σημείο αυτό όμως, γεννάται το εξής εύλογο ερώτημα: από ποιο επίπεδο αναφερόμαστε σε αύξηση ή μείωση των δεδουλευμένων; Ποιο είναι το κανονικό επίπεδο των δεδουλευμένων, το σημείο αναφοράς; Το πρώτο πρόβλημα είναι να προσδιοριστεί ποιο μέρος των δεδουλευμένων σχετίζεται με το επίπεδο της δραστηριότητας (non-discretionary) και ποιο μέρος είναι <<ανοιχτό>> στη χειραγώγηση (discretionary accruals).

#### 2.1.4. ΧΕΙΡΑΓΩΓΗΣΗ ΤΩΝ ΚΕΡΔΩΝ ΚΑΙ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΣ ΕΛΕΓΧΟΣ

Σύμφωνα με τους Kim et al. (2003), όσον αφορά το μέγεθος των εταιρειών, ο βαθμός με τον οποίο οι εταιρείες <<πειράζουν>> τα κέρδη τους ανάλογα με το μέγεθος τους δεν έχει διαλευκανθεί ακόμα. Παρά την προσπάθεια των μελετητών, ο αντίκτυπος του μεγέθους της επιχείρησης στις πρακτικές διαχείρισης των κερδών δεν έχει ακόμα αποσαφηνιστεί πλήρως. Το μέγεθος της επιχείρησης μπορεί να σχετίζεται θετικά με τη διαχείριση των κερδών (καθώς οι μεγάλες επιχειρήσεις έχουν πάντα πιο σύνθετη λειτουργική δραστηριότητα από τις μικρές και συνεπώς μεγαλύτερα περιθώρια για τη διαχείριση των κερδών) αλλά επίσης μπορεί να σχετίζεται και αρνητικά. Αρχικά, το

---

(εκτός από εκείνους που σχετίζονται με τους φόρους) γιατί έτσι θεώρησε πως είναι πιο πιθανό να εκφραστεί η διαχείριση των κερδών.

μέγεθος μίας οντότητας είναι άμεσα σχετιζόμενο με το σύστημα εσωτερικού ελέγχου. Είναι γνωστό πως οι μεγαλύτερες εταιρείες έχουν πιο εξελιγμένα συστήματα εσωτερικού ελέγχου και πιο επαρκείς ελεγκτές, συγκρινόμενες με τις μικρότερες. Ένα αποτελεσματικό και πλήρες σύστημα εσωτερικού ελέγχου βοηθά στον εντοπισμό τυχόν ανακριβών δημοσιοποιήσεων των οικονομικών καταστάσεων στους ενδιαφερόμενους. Ένας επίσης πολύ σημαντικός παράγοντας που συντελεί στην μετρίαση της <<εξομάλυνσης>> των οικονομικών καταστάσεων και στη βελτίωση της οικονομικής πληροφόρησης, είναι η ύπαρξη της Εταιρικής Διακυβέρνησης (Warfield, et al., 1995). Οι Beasley et al. (2000) αναφέρουν ότι εταιρείες στους τομείς της τεχνολογίας, της υγείας και των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών έχουν ανεπαρκή εσωτερικό έλεγχο, ο οποίος συνοδεύεται από αδύναμους μηχανισμούς εσωτερικής Διακυβέρνησης. Όπως συνεπάγεται, μεγαλύτερες εταιρείες, με την αποτελεσματική οργάνωση του εσωτερικού ελέγχου και την αντίστοιχη Εταιρική Διακυβέρνηση, είναι σε θέση να μειώσουν την πιθανότητα η διοίκηση να μπορέσει να χειραγωγήσει τις οικονομικές της καταστάσεις. Συνεχίζοντας, είθισται οι μεγάλες εταιρείες να ελέγχονται από ελεγκτές μεγάλων ελεγκτικών εταιρειών (Big 4), οι οποίοι είναι με την σειρά τους σε θέση να προβλέψουν και να αποτρέψουν την παραποίηση των καταστάσεων. Οι Gore, et al., (2001), αναφέρουν πως οι ελεγκτές που δεν προέρχονται από τις Big 5<sup>3</sup> ελεγκτικές <<επιτρέπουν>> την διαχείριση των κερδών σε σχέση με τους ελεγκτές των Big 5. Επιπλέον, οι Francis, et al., (1999), κατέγραψαν την ποιοτική διαφοροποίηση στον έλεγχο της επιθετικής και ευκαιριακής διαχείρισης των κερδών ανάμεσα στις 6 διεθνείς ελεγκτικές οντότητες της εποχής, στις εθνικές επιχειρήσεις και στις τοπικές επιχειρήσεις. Συγκεκριμένα, παρατηρήθηκε ότι οι ελεγκτές από τις μεγάλες ελεγκτικές, τείνουν να αναφέρουν χαμηλότερα επίπεδα των δεδουλευμένων που είναι σε θέση να επηρεάζει η επιχείρηση (discretionary accruals) ακόμα και αν υπάρχουν υψηλά επίπεδα δεδουλευμένων, υποδεικνύοντας έτσι ότι οι ελεγκτές των μεγάλων ελεγκτικών περιορίζουν την διαχείριση των κερδών. Επιπροσθέτως, οι εταιρείες που ελέγχονται από τις μεγάλες ελεγκτικές αναφέρουν χαμηλότερα επίπεδα των δεδουλευμένων που είναι σε θέση να ελέγχουν (Becker, et al., 1998, Francis, et al., 1999, Payne and Robb, 2000). Επίσης, ο Lennox (1999), ανακαλύπτει πως οι λογιστικές αναφορές που γράφτηκαν από ελεγκτές μεγάλων ελεγκτικών, είναι περισσότερο ακριβείς και πληροφοριακές, καταδεικνύοντας πως το βεληνεκές του

---

<sup>3</sup> Οι οποίες μετονομάστηκαν από Big 8 σε Big 6 το 1989, σε Big 5 το 1998 και τέλος σε Big 4.



ελεγκτή είναι θετικά σχετιζόμενο με την ακρίβεια του ελέγχου. Ο Heninger (2001) καταγράφει μία θετική συσχέτιση ανάμεσα στον κίνδυνο της ελεγκτικής διαδικασίας και στα <<μη-φυσιολογικά>> δεδουλευμένα (abnormal accruals). Αυτές οι μελέτες δείχνουν ότι οι μεγάλες εταιρείες είναι πιο προνομιούχες από τις μικρότερες, καθώς είναι σε θέση να έχουν καλύτερες υπηρεσίες ελέγχου από ελεγκτικές με κύρος, λόγω μεγαλύτερου προϋπολογισμού.

#### 2.1.5. ΧΕΙΡΑΓΩΓΗΣΗ ΤΩΝ ΚΕΡΔΩΝ ΚΑΙ ΜΕΓΕΘΟΣ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ

Όπως προαναφέραμε, η σχέση μεταξύ του μεγέθους της οντότητας και της διαχείρισης των κερδών μπορεί να είναι είτε θετική είτε αρνητική. Μελετώντας την περίπτωση να είναι θετική, οι Barton και Simco στο άρθρο τους με τίτλο << The balance sheet as an Earnings Management constraint>> (2002), αναφέρουν πως οι μεγάλες επιχειρήσεις χειραγωγούν τα κέρδη τους καθώς αντιμετωπίζουν μεγαλύτερη πίεση προκειμένου να επιβεβαιώσουν ή να διαψεύσουν τις προβλέψεις των αναλυτών. Συνεχίζοντας, οι Myers και Skinner (2000), μετά από μία μελέτη δεκατεσσάρων μηνών, συνέλεξαν εμπειρικά στοιχεία τα οποία έδειξαν πως οι μεγάλες εταιρείες δεν παρουσιάζουν την πραγματική εικόνα των οικονομικών καταστάσεων. Επίσης, στις μεγάλες επιχειρήσεις, η διοίκηση έχει πολύ μεγαλύτερη δύναμη από ότι στις μικρές, γεγονός που αφήνει χώρο για <<χειραγωγήση>> των κερδών ακόμα και εάν υπάρχει ένα ισχυρό σύστημα εσωτερικού ελέγχου. Ο Rangan (1998) παρατηρεί στη μελέτη του, με δείγμα τις παλαιότερες και μεγαλύτερες εταιρείες, πως είναι εκείνες που <<χειραγωγούν>> τα δεδουλευμένα για να υπερεκτιμήσουν τα κέρδη τους στη χρονιά όπου οι εν λόγω εταιρείες παρουσιάζουν νέους μετοχικούς τίτλους (seasoned equity offering). Δεύτερον, οι μεγάλες εταιρείες έχουν μεγαλύτερη διαπραγματευτική ισχύ με τους ελεγκτές. Δηλαδή, όσο μεγαλύτερη είναι μία εταιρεία, τόσο μεγαλύτερη και η διαπραγματευτική της δύναμη με τους ελεγκτές. Οι Nelson, et al. (2002), τεκμηριώνουν ότι είναι πιο πιθανόν οι ελεγκτές να παραιτηθούν, όταν η διοίκηση θέλει να επηρεάσει τα αποτελέσματά της. Τρίτον, οι μεγαλύτερες επιχειρήσεις έχουν μεγαλύτερο περιθώριο ελιγμού δεδομένου ότι είναι διαθέσιμο ένα ευρύτερο φάσμα λογιστικών <<συμπεριφορών>> και <<χρήσεων>>. Οι μεγάλες επιχειρήσεις ενδέχεται να έχουν μεγαλύτερο Κυκλοφορούν Ενεργητικό, δηλαδή υψηλότερη ικανότητα να διαχειριστούν τα κέρδη τους σε σχέση με τις μικρότερες. Επιπλέον, παρόλο που

υπάρχουν ισχυρά συστήματα εσωτερικού ελέγχου, η Διοίκηση στις μεγάλες οντότητές είναι με διαφορά πιο ισχυρή από την αντίστοιχη των μικρών και σε θέση να παρακάμπτει τον εσωτερικό έλεγχο για να διαχειριστεί τα κέρδη της, ώστε αυτά να ξεπεράσουν τα κατώτατα επιτρεπτά όρια. Αξίζει επίσης να αναφερθεί, πως οι μεγαλύτερες οντότητες είναι πιο <<επιρρεπείς>> στα πολιτικά κόστη (τα κόστη των επιπρόσθετων κανονιστικών ρυθμίσεων, συμπεριλαμβανομένων και των υψηλότερων φόρων, που επιβαρύνουν τις μεγάλες και υψηλού επιπέδου επιχειρήσεις, το οποίο προκύπτει λόγω της υψηλής κερδοφορίας της οντότητας η οποία προσελκύει την προσοχή των μέσων ενημέρωσης και των καταναλωτών) από ότι οι μικρότερες, συνεπάγοντας πως η επιλογή των λογιστικών μεθόδων ανάμεσα σε μεγάλες και μικρές, διαφέρει (Watts and Zimmerman, 1986). Επίσης και ο Wasilah (2005) κατέληξε στο συμπέρασμα ότι το μέγεθος της εταιρείας έχει θετική επίδραση στη διαχείριση των κερδών. Οι μεγάλες επιχειρήσεις είναι άμεσα συνυφασμένες με την <<εμπιστοσύνη>> της αγοράς καθώς είναι εκείνες που είναι σε θέση να παρέχουν πιο ισχυρή πληροφόρηση. Έτσι, με αυτή την <<εμπιστοσύνη>>, οι διευθυντές των μεγάλων εταιρειών <<αναγκάζονται>> να διαχειριστούν τα κέρδη τους προκειμένου να διατηρήσουν την αξιοπιστία της οντότητας.

Από την άλλη μεριά, στην περίπτωση της αρνητικής σχέσης, οι Kim et al., (1976) αναφέρουν διάφορους λόγους γιατί υπάρχει η αρνητική επίδραση του μεγέθους στη διαχείριση των κερδών. Οι Veronica και Siddharta (2005) έκαναν έρευνα στο JSE (BEI) κατά την περίοδο παρατήρησης 1995-1996 και 1999-2002, όπου ανακάλυψαν πως το μέγεθος της εταιρείας είναι αρνητικά σχετιζόμενο με τη διαχείριση των κερδών όπως επίσης ότι είναι καθοριστικός παράγοντας στην μείωση της χειραγώγησης των οικονομικών πληροφοριών και τη βελτίωση της ποιότητας της οικονομικής πληροφόρησης. Επίσης, οι Glaum et al., (2004) υποστηρίζουν ότι οι μεγάλες επιχειρήσεις είθισται να έχουν πιο εντατική παρακολούθηση, γεγονός που καθιστά την διαχείριση των κερδών δύσκολο εγχείρημα. Ενώ αντίθετα οι μικρές επιχειρήσεις τείνουν να χειραγωγούν τα κέρδη τους καθώς έχουν σαν κίνητρο την απόκτηση επιπλέον κεφαλαίου από τους εξωτερικούς χρήστες. Συνεχίζοντας, και ο Alwan (2009) με την σειρά του παρέχει στοιχεία ότι υπάρχει αρνητική επίδραση του μεγέθους, το οποίο δεν είναι σημαντικό για τη διαχείριση των κερδών. Η γνώμη του υποστηρίζεται και από τους Hastuti και Hutama (2010) οι οποίοι δήλωσαν ότι το μέγεθος της εταιρείας δεν επηρεάζει σημαντικά τη διαχείριση των κερδών. Αξίζει επίσης να αναφέρουμε

κάποια παραδείγματα, όπως τους Ashari et al., (1994), οι οποίοι απέτυχαν σε μελέτες που έκαναν στην Μαλαισία, να βρουν κάποιο αποτέλεσμα του μεγέθους της εταιρείας στην διαχείριση των κερδών. Ομοίως, οι Sensoy και Atik (2004), μέσα από την έρευνά τους με δείγμα εταιρειών στην Τουρκία, δεν διαπίστωσαν σημαντική επίδραση του μεγέθους της εταιρείας στη διαχείριση των κερδών. Επιπλέον, και οι Jin SL και Machfoedz (1998) δεν κατάφεραν να βρουν στοιχεία ότι το μέγεθος της εταιρείας επηρεάζει τη διαχείριση των κερδών. Τέλος, να αναφέρουμε πως σύμφωνα με τον Wuryani (2012) όσον αφορά τις μεγάλες επιχειρήσεις, η ανάγκη για διατήρηση της φήμης τους είναι αποτρεπτικός παράγοντας στη χειραγώγηση των κερδών καθώς λαμβάνουν πολύ σοβαρά υπόψη τα κόστη σχετικά με αυτήν. Συνήθως, έχουν μεγάλη ιστορία, στη διάρκεια της οποίας ανέπτυξαν καλύτερη εκτίμηση της αγοράς και καλύτερο έλεγχο στις επιχειρησιακές τους λειτουργίες σε σχέση με τις μικρότερες. Θεωρούνται πιο αξιόπιστες στην επιχειρηματική κοινότητα κυρίως όσον αφορά τις οικονομικές τους καταστάσεις καθώς λόγω χρήσης καλύτερης τεχνογνωσίας και πληροφόρησης είναι σε θέση να παρουσιάζουν πιο έγκαιρες και αξιόπιστες πληροφορίες σε σχέση με τις μικρότερες. Όπως συνεπάγεται, το κόστος για τη διαχείριση των κερδών θα είναι υψηλότερο για τις μεγάλες, από ότι για τις μικρές.

#### 2.1.6. ΧΕΙΡΑΓΩΓΗΣΗ ΤΩΝ ΚΕΡΔΩΝ ΚΑΙ ΝΟΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ

Συνεχίζοντας, ανεξάρτητα από το μέγεθος των εταιρειών κι όσον αφορά τη διαχείριση των οικονομικών καταστάσεων, αξίζει να αναφερθεί πως σε μία έρευνα που πραγματοποιήθηκε από τους Christian Leuz, Dhananjay Nanda και Peter D. Wysocki με τίτλο <<earnings management and investor protection: an international comparison>> (1999), οι οποίοι εστίασαν στην προστασία των επενδυτών, κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι οι χώρες που εφαρμόζουν αυστηρά τα δικαιώματα των εξωτερικών χρηστών, περιορίζουν τη δυνατότητα της Διοίκησης να διαχειρίζεται τα λογιστικά κέρδη, καθώς τα περιθώρια απόκρυψης των πληροφοριών από τους εξωτερικούς χρήστες, είναι ελάχιστα. Σε χώρες όπου υπάρχει ισχυρή επιβολή του νόμου (όπως Αγγλία και Ηνωμένες Πολιτείες), οι επενδυτές είναι σε θέση να προστατευτούν από το νομικό σύστημα, το οποίο τους παρέχει δικαιώματα να <<πειθαρχούν>> τους εσωτερικούς χρήστες (παραδείγματος χάρη να αντικαταστήσουν τα διευθυντικά στελέχη), καθώς επίσης και να επιβάλλουν

συμβάσεις, με στόχο τον περιορισμό των προνομίων των διαχειριστών (La Porta et al., 1998, Nenova 2000, Claessens et al., 2002, Dyck and Zingales 2002). Όπως είναι αναμενόμενο σε αυτήν την περίπτωση, οι διαχειριστές έχουν ισχυρά κίνητρα να αποκρύψουν τα προσωπικά τους συμφέροντα από τους επενδυτές, διότι αν αποκαλυφθούν, οι εξωτερικοί χρήστες θα προβούν σε πειθαρχικές ενέργειες εναντίον τους (Zingales 1994, Shleifer and Vishny 1997). Ως εκ τούτου, τα νομικά συστήματα που προστατεύουν αποτελεσματικά τους εξωτερικούς επενδυτές, μειώνουν τις ανάγκες των διαχειριστών να αποκρύπτουν τις δραστηριότητές τους. Συνεπώς προτείνουμε πως η διαχείριση των κερδών είναι πιο διαδεδομένη σε χώρες όπου η νομική προστασία των επενδυτών είναι αδύναμη (όπως παραδείγματός χάρη ισχύει στην Ιταλία), διότι σε αυτές τις χώρες οι διαχειριστές των καταστάσεων απολαμβάνουν μεγαλύτερα οφέλη από την δυνατότητα του ελέγχου τους, έχοντας ισχυρότερα κίνητρα να εμποδίζουν την πραγματική επίδοση της επιχείρησης.

## 2.2. ΣΥΝΤΗΡΗΤΙΣΜΟΣ

### 2.2.1. ΓΕΝΙΚΑ

Διάφοροι είναι εκείνοι που έχουν ερμηνεύσει κατά καιρούς τον συντηρητισμό<sup>4</sup>. Για παράδειγμα ο Watts (2003) υποστηρίζει πως σημαντικός ρόλος του συντηρητισμού είναι ο περιορισμός της ευκαιριακής διαχείρισης της οικονομικής πληροφόρησης από τη Διοίκηση και η αντιστάθμιση τυχόν μεροληπτικών συμπεριφορών που εισήγαγαν τα ενδιαφερόμενα μέρη, ενώ παραδοσιακά, ορίζεται από το απόφθεγμα <<μην προβλέπετε κανένα κέρδος, αλλά να προβλέπετε μόνο ζημίες>> (Bliss, 1924). Η πρόβλεψη για κέρδη σημαίνει να αναγνωρίζεις τα κέρδη προτού υπάρξει μία επαληθεύσιμη νομική διεκδίκηση των εσόδων που δημιουργούν αυτά τα κέρδη. Ο συντηρητισμός δεν σημαίνει ότι όλες οι ταμειακές ροές των εσόδων πρέπει να λαμβάνονται πριν την αναγνώριση των εσόδων, απλά τίθεται θέμα επαλήθευσης. Ο Basu (1997) έχει ερμηνεύσει το συντηρητισμό ως <<τη τάση του λογιστή να απαιτεί έναν μεγαλύτερο βαθμό επαλήθευσης προκειμένου να αναγνωρίσει τα καλά νέα σαν κέρδη, από το να αναγνωρίσει τα κακά νέα σαν ζημίες>>. Συνεπώς, ο συντηρητισμός είναι η ασυμμετρία στις απαιτήσεις για επαλήθευση όσον αφορά τα κέρδη και τις

---

<sup>4</sup> Θα αναφερθούμε μόνο στον <<υπό όρους>> συντηρητισμό (conditional conservatism), γνωστός και ως <<εκ των υστέρων>> συντηρητισμός.

ζημίες. Επομένως, όσο μεγαλύτερη είναι η διαφορά στο βαθμό επιβεβαίωσης που απαιτείται για τα κέρδη έναντι των ζημιών, τόσο περισσότερη και η χρήση του συντηρητισμού. Να κάνουμε μία αναφορά και να επισημάνουμε ότι όσον αφορά το μέγεθος των επιχειρήσεων, οι Givoly et al., (2007) χρησιμοποίησαν μία χρονοσειρά και διερεύνησαν τη δύναμη και την αξιοπιστία του συσσωρευμένου αποτελέσματος των συμβάντων στη μέτρηση του συντηρητισμού. Τα αποτελέσματά τους έδειξαν ότι αυτό το φαινόμενο στις μεγαλύτερες επιχειρήσεις κάνει το συντηρητισμό να είναι λιγότερος σε αυτές, από ότι στις μικρότερες επιχειρήσεις. Επίσης, οι LaFond και Roychowdhury (2008) επιβεβαίωσαν το μοντέλο του Basu ως το μέτρο του συντηρητισμού και του μεγέθους της επιχείρησης και κατέληξαν στην σημαντική αρνητική σχέση μεταξύ τους. Τέλος, και ο Habib (2005) επιβεβαίωσε με τη σειρά του την άμεση σχέση του μεγέθους της επιχείρησης με το επίπεδο του συντηρητισμού.

Όπως αναφέρει στο άρθρο του ο Ross L. Watts (2002) << Conservatism in Accounting>>, μία σημαντική συνέπεια του συντηρητισμού λόγω ασύμμετρης αντιμετώπισης των κερδών και των ζημιών, είναι η συνεχής υποτίμηση του Καθαρού Ενεργητικού της επιχείρησης. Οι ρυθμιστικές αρχές της αγοράς, οι υπεύθυνοι καθορισμού προτύπων και οι πανεπιστημιακοί ασκούν κριτική στον συντηρητισμό γιατί θεωρούν ότι αυτή η υποτίμηση στη τρέχουσα περίοδο θα οδηγήσει σε υπερεκτίμηση των κερδών σε μελλοντικές περιόδους προκαλώντας μία υποεκτίμηση των μελλοντικών εξόδων. Για παράδειγμα, το Accounting Research Bulletin 2 (AICPA, 1939) αναφέρει πως << ο συντηρητισμός στον ισολογισμό είναι αμφίβολης αξίας αν επιτευχθεί εις βάρος του συντηρητισμού στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης, η οποία είναι πολύ πιο σημαντική>>.

Η επιρροή του συντηρητισμού στη λογιστική πρακτική είναι μακρά και σημαντική. Ο Basu (1997, 8) υποστηρίζει πως ο συντηρητισμός έχει επηρεάσει τη λογιστική πρακτική για τουλάχιστον πεντακόσια έτη. Ο Sterling (1970, 256) θεωρεί τον συντηρητισμό ως την πιο σημαντική επιρροή αποτίμησης στη λογιστική. Οι ερευνητές με τη σειρά τους έχουν προωθήσει ορισμένες εξηγήσεις για την συντηρητική αναφορά όπου όλες υποδηλώνουν πως ο συντηρητισμός έχει οφέλη για αυτούς που σχετίζονται με την επιχείρηση. Μία εξήγηση είναι ότι ο συντηρητισμός προκύπτει επειδή είναι μέρος της <<τεχνολογίας>> που χρησιμοποιείται στην οργάνωση της επιχείρησης και στις συμβάσεις της με τους εξωτερικούς χρήστες. Κάτω από αυτή την εξήγηση, η <<συντηρητική λογιστική>> είναι ένας τρόπος για την αντιμετώπιση των

προβλημάτων που σχετίζονται με τα ενδιαφερόμενα μέρη και οφείλονται στην ασύμμετρη πληροφόρηση, στις ασύμμετρες αποδοχές και στην περιορισμένη ευθύνη. Επίσης, και σύμφωνα πάντα με τον Watts, τα τελευταία χρόνια, μία πιθανή πηγή του συντηρητισμού είναι η δυνατότητα της νομικής αγωγής<sup>5</sup> από τους μετόχους απέναντι στους διαχειριστές των καταστάσεων, όταν το θεωρήσουν απαραίτητο, η οποία με τη σειρά της δημιουργεί ασύμμετρες αποδόσεις. Δηλαδή, η υπερεκτίμηση των περιουσιακών στοιχείων είναι πιθανότερο να δημιουργήσει δικαστικά κόστη, από ότι η υποτίμησή τους. Συνεπώς ο συντηρητισμός, με την υποτίμηση των περιουσιακών στοιχείων, μειώνει τα πιθανά δικαστικά κόστη της επιχείρησης. Αξίζει επίσης να επισημάνουμε ότι η σχέση μεταξύ φορολογίας και παρουσίασης των καταστάσεων μπορούν να δημιουργήσει την αντίστοιχη συντηρητική συμπεριφορά στις οικονομικές αναφορές. Η ασύμμετρη αναγνώριση των κερδών και των ζημιών επιτρέπει στους διαχειριστές των κερδοφόρων εταιρειών να μειώσουν την παρούσα αξία των φόρων. Η καθυστέρηση της αναγνώρισης των εσόδων και η επιτάχυνση της αναγνώρισης των εξόδων αναβάλλουν τις φορολογικές πληρωμές. Επίσης, να σημειώσουμε ότι ο συντηρητισμός μειώνει τον επιχειρηματικό κίνδυνο του ελέγχου, συμπεριλαμβανομένων του κινδύνου που σχετίζεται με τις δικαστικές διαδικασίες και του κινδύνου φήμης.

Τέλος, σημαντική είναι η συμβολή του συντηρητισμού στα προβλήματα αντιπροσώπευσης, καθώς μειώνει την ασύμμετρη πληροφόρηση που σχετίζεται με το κεφάλαιο. Οι LaFond και Watts (2008) υποστηρίζουν πως οι διαχειριστές έχουν ισχυρά κίνητρα για τη μεταφορά πλούτου από τους μετόχους, στους ίδιους, με την αύξηση των οικονομικών επιδόσεων της επιχείρησης (και κατά συνέπεια των τιμών των μετοχών). Στην παρουσία λοιπόν της ασύμμετρης πληροφόρησης μεταξύ διαχειριστών και μετόχων, η αγορά αναγνωρίζει αυτά τα κίνητρα και επιβάλλει ένα κόστος, μειώνοντας τις τιμές προσφοράς τους για μετοχές.

### 2.2.2. ΣΥΝΤΗΡΗΤΙΣΜΟΣ ΚΑΙ ΧΕΙΡΑΓΩΓΗΣΗ ΤΩΝ ΚΕΡΔΩΝ

Όσον αφορά το συντηρητισμό στη διαχείριση των κερδών, μία κοινή μη δοκιμασμένη παραδοχή στη βιβλιογραφία είναι ότι ο συντηρητισμός επιβάλλει όρια στη διαχείριση

---

<sup>5</sup> Η νομική αγωγή (και το νομικό πλαίσιο) που μπορούν να επιβάλλουν οι μέτοχοι και προστατεύονται, παραδοσιακά θεωρείται ως ένα αντισταθμιστικό μέσο για την αποζημίωση των μετόχων για παραβιάσεις των δικαιωμάτων τους ή για ζημίες που υπέστησαν, ως αποτέλεσμα αμελούς συμπεριφοράς της εταιρείας και των διευθυντών της, ή από τρίτα μέρη.

των κερδών με βάση τα δεδουλευμένα (Ball, 2001, Kothari et al., 2010), ενώ οι Watts και LaFond (2008, 448) υποστηρίζουν ότι ο συντηρητισμός μειώνει την ικανότητα της Διοίκησης να <<χειραγωγεί και να υπερεκτιμά τις οικονομικές επιδόσεις>>. Καθώς επίσης και οι Guay και Verrecchia (2007) στο άρθρο τους <<conservatism disclosure>> υποστηρίζουν ότι ο συντηρητισμός μειώνει την ευκαιρία για διαχείριση των κερδών. Επιπλέον, οι Biddle, Ma και Song (2012) στο άρθρο τους <<Accounting Conservatism and Bankruptcy Risk>> παρέχουν στοιχεία ότι ο συντηρητισμός μπορεί να μετριάσει τον κίνδυνο πτώχευσης περιορίζοντας τη διαχείριση των κερδών. Ωστόσο αυτή η άποψη υπόκειται σε έντονη κριτική από τους αντιπάλους του συντηρητισμού καθώς θεωρούν πως η εκ προθέσεως υποτίμηση των περιουσιακών στοιχείων στον ισολογισμό μπορεί να παρέχει στους διαχειριστές ευκαιρίες να <<φουσκώσουν>> τα κέρδη τους με επακόλουθες αντιστροφές αυτών των υποτιμήσεων. Σε συμφωνία με αυτή την άποψη, οι Jackson και Liu (2010) δείχνουν ότι η υπερεκτίμηση των μη εισπρακτέων λογαριασμών παρέχει ευκαιρίες για ανάπτυξη του λογαριασμού <<Αποθεματικά>> στον ισολογισμό ενώ σε αντίθεση το έργο των Barton και Simko (2002) παρέχει στοιχεία ότι η υπερεκτίμηση των καθαρών περιουσιακών στοιχείων περιορίζει τη χειραγώγηση των κερδών με μελλοντική αύξηση του εισοδήματος. Και οι Garcia Lara et al., (2015) στο άρθρο τους <<the accounting conservatism and the limits to earnings management>> και σύμφωνα με την αναλυτική εργασία των Chen et al., (2007) υποστηρίζουν ότι ο συντηρητισμός περιορίζει τη διαχείριση των κερδών διότι επιβραδύνει τα κίνητρα των διαχειριστών για χειραγώγηση των κερδών. Επιχειρήσεις με ιστορικό υιοθέτησης του συντηρητισμού απολαμβάνουν οφέλη όπως ευκολότερη πρόσβαση στη χρηματοδότηση (debt financing) και με χαμηλότερο κόστος (Ahmed et al., 2002, Zhang, 2008, Wittenberg-Moerman, 2008, Gox and Wangenhofer, 2009, Gormley et al., 2012, Jayaraman and Shivakumar, 2013) και της χρηματοδότησης με Ίδια Κεφάλαια (Suijs, 2008, Garcia Lara et al., 2011). Ωστόσο, οι Garcia Lara et al. (2015) επίσης αναφέρουν ότι από τη στιγμή που τα κίνητρα της Διοίκησης για χειραγώγηση των κερδών δεν απαλείφονται πλήρως, τα κόστη που επιβάλλει ο συντηρητισμός στη διαχείριση των κερδών με βάση τα δεδουλευμένα, μπορεί να πυροδοτήσει ένα φαινόμενο αντιστάθμισης, οδηγώντας σε ένα μεγαλύτερο χειρισμό των πραγματικών δραστηριοτήτων. Ο Zang (2012) δείχνει ότι οι διαχειριστές αντισταθμίζουν τη διαχείριση των κερδών με βάση τα δεδουλευμένα και τα πραγματικά κέρδη, ανάλογα με τα αναμενόμενα οφέλη και κόστη των δύο τύπων χειραγώγησης. Ομοίως, οι Ewert και Wagenhofer (2005) δείχνουν αναλυτικά ότι τα λογιστικά πρότυπα

που σχεδιάστηκαν για να περιορίσουν τη χειραγώγηση των κερδών με βάση τα δεδομένα, έχουν τη τάση να αυξάνουν τη διαχείριση των πραγματικών κερδών (real earnings management). Επίσης, σύμφωνα με την ευρύτερη άποψη ότι οι πρακτικές διακυβέρνησης οι οποίες περιορίζουν τη χειραγώγηση των κερδών με βάση τα δεδομένα, οδηγούν σε αύξηση της διαχείρισης των πραγματικών κερδών. Οι Cohen et al., (2008) παρέχουν εμπειρικά στοιχεία ότι η ψήφιση του SOX (Sarbanes-Oxley Act<sup>6</sup>) οδήγησε σε μείωση της διαχείρισης των κερδών μέσω των δεδομένων, αλλά επίσης και σε αύξηση στη διαχείριση των πραγματικών κερδών, υποδεικνύοντας ότι οι επιχειρήσεις άλλαξαν τα μέσα που χρησιμοποιούσαν, αλλά συνέχισαν να χειραγωγούν τα κέρδη τους και μετά τη ψήφιση του SOX.

## 2.3. ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΑ ΑΝΤΙΠΡΟΣΩΠΕΥΣΗΣ

### 2.3.1. ΓΕΝΙΚΑ

Σύμφωνα με τη θεωρία της σχέσης μεταξύ εντολέων (ιδιοκτήτες) και εντολοδόχων (Διοίκηση), οι ιδιοκτήτες <<προσλαμβάνουν>> διαχειριστές για να διευθύνουν την επιχείρηση για λογαριασμό τους. Ο σκοπός όμως της εταιρείας είναι η μεγιστοποίηση της αγοραίας της αξίας, γεγονός που συχνά δεν συμβαδίζει με τα συμφέροντα των διαχειριστών, καθώς προτιμούν να μεγιστοποιήσουν τα προσωπικά τους συμφέροντα, ακόμα και εις βάρος των ιδιοκτητών. Αυτή η ασυμφωνία συμφερόντων οδηγεί σε προβλήματα αντιπροσώπευσης, τα οποία είναι ιδιαίτερα σοβαρά στις μεγάλες εισηγμένες επιχειρήσεις ( Jensen- Meckling, 1976).

Όπως αναφέρει στο άρθρο της η καθηγήτρια Magdalena Jerzemowska, <<The Main Agency Problems and Their Consequences>> (2006), ο διαχωρισμός της ιδιοκτησίας και του ελέγχου, δημιουργεί σοβαρές συγκρούσεις συμφερόντων, μεταξύ των οποίων οι συγκρούσεις ανάμεσα σε μετόχους ( ιδιοκτησία) και Διοίκηση (agency problems of equity) και ανάμεσα σε μετόχους (αντιπροσωπευόμενοι σε αυτή την περίπτωση από τη Διοίκηση) και πιστωτές (agency problems of debt), θεωρούνται οι πιο σημαντικές. Αυτές λοιπόν οι συγκρούσεις μεταξύ των ενδιαφερόμενων μερών, οδήγησε στη

---

<sup>6</sup> Το Sarbanes-Oxley Act του 2002 είναι ένας νόμος που ψηφίστηκε από το Κογκρέσο των Ηνωμένων Πολιτειών το 2002 για τη προστασία των επενδυτών από την πιθανότητα δόλιων λογιστικών ενεργειών από τις επιχειρήσεις. Το SOX Act απαίτησε αυστηρές μεταρρυθμίσεις για τη βελτίωση των οικονομικών γνωστοποιήσεων των επιχειρήσεων και την αποτροπή της απάτης.



διατύπωση συμβάσεων για την άμβλυνση του προβλήματος της αντιπροσώπευσης. Σύμφωνα με την άποψη της, η ύπαρξη μίας επιχείρησης είναι δυνατή λόγω ενός συνόλου συμβιβασμών που ονομάζεται <<σύμπλεγμα συμβάσεων>> (<<nexus of contracts>>), στο οποίο συμφωνούνται τα συμφέροντα των εμπλεκόμενων ομάδων.

### 2.3.2. ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΑ ΑΝΤΙΠΡΟΣΩΠΕΥΣΗΣ ΤΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

Σύμφωνα με τους Samuels, Wilkes και Brayshaw (1995, σελ. 662) υπάρχει διαφωνία ως προς το εάν τα κόστη αντιπροσώπευσης του χρέους είναι μεγαλύτερα ή μικρότερα από τα αντίστοιχα του κεφαλαίου. Ωστόσο ο Masulis (1988, σελ. 47) επισημαίνει ότι η πιο σημαντική σύγκρουση συμφερόντων είναι αυτή ανάμεσα στη Διοίκηση και στους μετόχους. Ο Murphy (1985) υποστηρίζει ότι οι διαχειριστές τείνουν να αυξάνουν το μέγεθος των εταιρειών ακόμα και αν βλάπτουν τα συμφέροντα των μετόχων, καθώς συχνά η αμοιβή και το κύρος τους σχετίζονται θετικά με το μέγεθος της εταιρείας. Αυτές οι συμπεριφορές προκαλούν συγκρούσεις συμφερόντων μεταξύ των διαχειριστών (οι οποίοι τείνουν να ενδιαφέρονται για την επέκταση της οντότητας) και των μετόχων (οι οποίοι ενδιαφέρονται για την μεγιστοποίηση της αξίας των μετοχών τους).

Σύμφωνα με την Jerzemowska (2006), διάφοροι μηχανισμοί μπορούν να χρησιμοποιηθούν για τον περιορισμό των συγκρούσεων των συμφερόντων ανάμεσα στη Διοίκηση και στους μετόχους, ευθυγραμμίζοντας τα συμφέροντα και των δύο ομάδων (για παράδειγμα, οι επιλογές σχετικά με τις μετοχές, συνδέουν την αμοιβή των διευθυντικών στελεχών με την απόδοση της επιχείρησης). Αυτός ο ορισμός είναι σε γενικές γραμμές συνεπής με τις απόψεις συγγραφέων όπως οι Jensen (1993), Mehran (1995), Shleifer- Vishny (1997), Core- Holthausen- Larcker (1999), Holderness (2003), Core- Guay- Larcker (2003). Οι Armstrong et al., (2010), θεωρούν πως ο ορισμός αυτός είναι ευρύς ώστε να καλύπτει όλες τις συμβάσεις της επιχείρησης που συμβάλλουν στην ευθυγράμμιση των κινήτρων ανάμεσα στους μετόχους και στη Διοίκηση. Ο Jensen (1986) με τη σειρά του, για τον περιορισμό της δράσης των διαχειριστών όσον αφορά τις καταστάσεις, εκφράζει την άποψη ότι ο περιορισμός της ελευθερίας των διαχειριστών να δρουν, παίζει καθοριστικό ρόλο στη μείωση του κόστους αντιπροσώπευσης του κεφαλαίου και προτείνει σαν λύση την μείωση της διαθέσιμης

ρευστότητας (free cash flow)<sup>7</sup>. Μέσω λοιπόν της πληρωμής μερισμάτων, της επαναγοράς μετοχών και του υπάρχοντος χρέους μπορούν να μειωθούν οι διαθέσιμες ταμειακές ροές (συνεπάγοντας και μείωση του ποσού που ελέγχει η Διοίκηση) και να ελαττωθεί η πιθανότητα πραγματοποίησης μη κερδοφόρων επενδύσεων (Jensen, 1986). Επίσης, οι πληρωμές υπό μορφή μετοχών είναι κατάλληλη για τον έλεγχο των διαχειριστών, αφού καθώς αυξάνουν την συμμετοχή τους σε μετοχές είναι πιθανό να γίνουν πιο αποτελεσματικοί και συνετοί στην ανάληψη επικίνδυνων επενδύσεων, αφού πλέον απειλούνται τα συμφέροντά τους (Shapiro, 1999, σελ. 470). Επιπλέον, οι μέτοχοι μπορούν να περιορίσουν αυτές τις αποκλίσεις ανάμεσα στα συμφέροντά τους και στα αντίστοιχα της Διοίκησης, δημιουργώντας τα κατάλληλα κίνητρα για τη Διοίκηση ή εγκαθιστώντας ένα σύστημα παρακολούθησης που έχει ως στόχο τον περιορισμό των δραστηριοτήτων της (Jensen- Meckling, 1976).

### 2.3.3 ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΑ ΑΝΤΙΠΡΟΣΩΠΕΥΣΗΣ ΤΟΥ ΧΡΕΟΥΣ

Οι συγκρούσεις μεταξύ πιστωτών και διαχειριστών (μετόχους) αποτελούν την δεύτερη και πιο σοβαρή σύγκρουση συμφερόντων που υπάρχουν στις επιχειρήσεις. Οι συγκρούσεις ανάμεσα στους μετόχους και στους πιστωτές εκδηλώνονται στην επιλογή των έργων που αναλαμβάνονται (επενδυτικές αποφάσεις) και στο καθορισμό χρηματοδότησης αυτών των έργων, καθώς επίσης και του ποσού που πρέπει να πληρωθεί ως μερίσματα (Damodaran, 1997, σελ. 454).

Αξίζει να αναφερθεί πως οι αυξήσεις του χρέους σχετίζονται άμεσα με την αύξηση του κινδύνου, ιδίως του κινδύνου πτώχευσης. Το χρέος όχι μόνο μειώνει τη διαθέσιμη ταμειακή ροή, αλλά αυξάνει επίσης και τη πιθανότητα πτώχευσης. Σύμφωνα με τον Masulis (1988, σελ. 50) η Διοίκηση δεν έχει την πολυτέλεια να σπαταλά τους περιορισμένους πόρους σύμφωνα με την κρίση της σε καταστάσεις όπου το βάρος του χρέους είναι βαρύ. Ως εκ τούτου ο Jensen (1986) υποστηρίζει ότι αυξήσεις που αφορούν το χρέος, πρέπει να αυξάνουν και την αγοραία αξία της επιχείρησης, υπό τον

---

<sup>7</sup> Free cash flow (FCF) αντιπροσωπεύει τα μετρητά τα οποία μία εταιρεία είναι σε θέση να δημιουργήσει, μετά την δαπάνη του χρηματικού ποσού που απαιτείται για την διατήρηση ή την επέκταση της συνολικής αξίας των περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης (asset base). Το FCF είναι σημαντικό καθώς επιτρέπει σε μία επιχείρηση να επιδιώκει ευκαιρίες που ενισχύουν την αξία που απολαμβάνουν οι μέτοχοι.

όρο ότι τα κόστη πτώχευσης διατηρούνται σε χαμηλό επίπεδο (Damodaran, 1997, σελ. 455).

Οι Smith και Warner (1979) θεωρούν πως υπάρχουν τέσσερις κατηγορίες που αφορούν τις συγκρούσεις συμφερόντων μεταξύ πιστωτών και μετόχων. Αρχικά υπάρχει σύγκρουση μεταξύ αυτών των ενδιαφερόμενων μερών όσον αφορά τα μερίσματα. Οι πιστωτές ανησυχούν πως οι μέτοχοι θα μπορούσαν να αυξήσουν τα μερίσματα τους, μειώνοντας τους διαθέσιμους πόρους που απαιτούνται για την αποπληρωμή των ομολογιούχων. Επίσης, οι Daniel-Denis-Naveen (2008) παρατηρούν ότι οι επιχειρήσεις των οποίων τα κέρδη είναι χαμηλότερα από τα αναμενόμενα επίπεδα των μερισμάτων, τείνουν να χειραγωγούν τα κέρδη τους προς τα πάνω, γεγονός όμως που ισχύει σε επιχειρήσεις που έχουν χρέος στην κεφαλαιακή τους διάρθρωση. Αξίζει να αναφερθεί πως η χειραγώγηση του εισοδήματος συντελεί στη μη-παραβίαση των συμβάσεων χρέους. Από πληροφοριακής άποψης, ένα σταθερό εισόδημα υποδηλώνει ένα χαμηλό κίνδυνο αθέτησης αποπληρωμής των πιστωτών (Trueman-Titman, 1988, Gassen-Fulbier-Sellhorn, 2006, Tucker-Zarowin, 2006). Βέβαια ο Sweeney (1994) ανέλυσε την κερδοσκοπική συμπεριφορά επιχειρήσεων που παραβίασαν τους περιορισμούς των συμβάσεων χρέους (κατά την περίοδο 1980-1989) και διαπίστωσαν πως όταν η Διοίκηση πλησιάζει στην αδυναμία αποπληρωμής των πιστωτών, προβαίνει σε λογιστικές αλλαγές αύξησης του εισοδήματος. Συνεχίζοντας, σύμφωνα με τους Jensen- Meckling (1976) και Myers (1977), η Διοίκηση είθισται να ενεργεί για την αύξηση της μόχλευσης της επιχείρησης, κάνοντας πληρωμές σε μερίσματα ή αυξάνοντας την επικινδυνότητα των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης μέσω διάφορων επενδυτικών αποφάσεων. Οι ενέργειες αυτές αυξάνουν τον κίνδυνο των πιστωτών να μην επιστραφεί η επένδυσή τους. Ωστόσο, μπορούν να λάβουν ειδικά μέτρα για να προστατευτούν, όπως την υπογραφή συμβάσεων, οι οποίες μειώνουν την δυνατότητα των διαχειριστών να μετατοπίζουν τον πλούτο των πιστωτών στους μετόχους. Αυτές οι συμβάσεις περιορίζουν την ευελιξία της εταιρείας (όπως για παράδειγμα να εκδίδουν περεταίρω χρέη) και συντελούν στην διατήρηση του κινδύνου σε ένα ορισμένο επίπεδο (Samuels- Wilkes- Brayshaw, 1995, σελ. 662). Προνόμιο επίσης αυτών των συμβάσεων είναι η δυνατότητα που δίνεται στους κατόχους ομολογιών να επιστρέψουν τα ομόλογα στον εκδότη πριν από τη λήξη τους και να λάβουν την ονομαστική τους αξία (Damodaran, 1997, σελ. 455, Ross- Westerfield-Jaffe, 2005, σελ.441). Συχνά προϋποθέτουν τη διατήρηση των οικονομικών συνθηκών

(όπως τις απαιτήσεις του κεφαλαίου κίνησης ή ένα ελάχιστο επίπεδο Καθαρής Θέσης) και μπορούν να <<επιβάλλουν>> περιορισμούς σε περίπτωση πώλησης περιουσιακών στοιχείων (Ross- Westerfield- Jaffe, 2005, σελ. 442).

Οι συμβάσεις ταξινομούνται σε δύο κατηγορίες, τις <<αρνητικές>> και τις <<θετικές>> συμβάσεις. Οι πρώτες αφορούν σε περιορισμό ή απαγορεύσεις στις κινήσεις της εταιρείας, όπως περιορισμό στα ποσά των μερισμάτων που πληρώνει, το γεγονός ότι δεν μπορεί να δεσμεύσει κανένα από τα περιουσιακά της στοιχεία σε άλλους δανειστές, δεν μπορεί να συγχωνευτεί με κάποια άλλη, δεν μπορεί να πουλήσει ή να εκμισθώσει τα κύρια περιουσιακά της στοιχεία χωρίς την έγκριση του δανειστή και τέλος δεν μπορεί να εκδώσει πρόσθετο μακροπρόθεσμο χρέος. Ενώ η θετική σύμβαση ορίζει μία ενέργεια στην οποία η εταιρεία συμφωνεί τη διατήρηση του κεφαλαίου κίνησης σε ένα ελάχιστο επίπεδο ή την παροχή περιοδικών οικονομικών καταστάσεων στο δανειστή (Jerzemowska 2006).

Συνεχίζοντας, ισχύει πως οι μέτοχοι κερδίζουν από τις ζημιές που υφίστανται οι ομολογιούχοι. Σε υψηλότερο επίπεδο χρέους στην κεφαλαιακή διάρθρωση, οι διαχειριστές για λογαριασμό των μετόχων μπορούν να επενδύσουν σε ένα ιδιαίτερα επικίνδυνο έργο, αναμένοντας υψηλότερη απόδοση. Εάν το έργο είναι επιτυχές θα ωφεληθούν οι μέτοχοι με τη μορφή πρόσθετης επιστροφής. Αλλά εάν δεν είναι επιτυχές, τότε το κόστος θα το φέρουν οι ομολογιούχοι. Έτσι ο κίνδυνος μετατοπίζεται από τους μετόχους στους ομολογιούχους. Υπάρχουν λοιπόν τρία είδη στρατηγικών που οι μέτοχοι χρησιμοποιούν για να βλάψουν τους ομολογιούχους και να ωφεληθούν οι ίδιοι, όπως για παράδειγμα η ανάληψη μεγάλων κινδύνων ή οι υπό-επενδύσεις. Επίσης, οι ομολογιούχοι γνωρίζουν ότι σε επικείμενες οικονομικές δυσχέρειες δεν θα περιμένουν βοήθεια από τους μετόχους, οι οποίοι πιθανότατα να επιλέξουν επενδυτικές στρατηγικές που μειώνουν την αξία των ομολόγων. Επομένως, οι ομολογιούχοι προστατεύονται με την αύξηση του απαιτούμενου επιτοκίου στα ομόλογα.

#### 2.3.4. ΣΥΝΤΗΡΗΤΙΣΜΟΣ ΚΑΙ ΣΥΝΑΨΗ ΣΥΜΒΑΣΕΩΝ ΧΡΕΟΥΣ

Ποικίλει η βιβλιογραφία που τονίζει το ρόλο του λογιστικού συντηρητισμού στην σύναψη των συμβάσεων χρέους και επισημαίνει πως οι πιστωτές έχουν έντονη απαίτηση για την ύπαρξη του συντηρητισμού στις καταστάσεις. Για παράδειγμα, ο Zhang (2008) παραθέτει στοιχεία συμβατά με τον συντηρητισμό, που ωφελούν τους

πιστωτές εκ των υστέρων, μέσω της έγκαιρης σηματοδότησης του κινδύνου αθέτησης αποπληρωμής (εκπεφρασμένα μέσω σύντομων παραβιάσεων των συμβάσεων) και τους οφειλέτες εκ των προτέρων, μέσω της χαμηλότερης χρέωσης των αρχικών επιτοκίων από τους δανειστές. Συνεχίζοντας, αρκετές είναι οι μελέτες που αποδεικνύουν πως ο συντηρητισμός παίζει σημαντικό ρόλο στη δημιουργία των συμβάσεων χρέους (Beatty-Weber-Yu 2008, Ball et al. 2008a, Li 2010, Nikolaev 2010). Οι Ball et al. (2008b) τεκμηριώνουν πως η απαίτηση για συντηρητισμό βασίζεται κυρίως στο χρέος παρά στις αγορές μετοχών. Η μελέτη τους, χρησιμοποιώντας ένα διεθνές δείγμα, παρέχει σημαντικά στοιχεία γιατί οι πιστωτές μπορεί να απαιτούν τον συντηρητισμό στις καταστάσεις περισσότερο από τους μετόχους. Αρχικά, η έγκαιρη αναγνώριση είναι πιο σημαντική για τους πιστωτές από ότι για τους μετόχους καθώς πολλά από τα δικαιώματα των πιστωτών που σχετίζονται με τις συμβάσεις μετά την έκδοση, είναι διατυπωμένα ως οικονομικές μεταβλητές που βασίζονται αποκλειστικά στις οικονομικές καταστάσεις (Smith και Warner 1979). Συνεπώς, οποιαδήποτε πληροφορία που δεν περιλαμβάνεται στις οικονομικές καταστάσεις δεν επηρεάζει αυτά τα δικαιώματα. Αντίθετα, οι μέτοχοι είναι αδιάφοροι κατά πόσο τα κέρδη ή οι ζημίες αντικατοπτρίζονται στις καταστάσεις, εφόσον έχουν λάβει την πληροφορία. Συνεχίζοντας, η αποτελεσματικότητα των συμβάσεων χρέους αυξάνεται με την έγκαιρη λογιστική αναγνώριση των οικονομικών ζημιών, καθώς οδηγεί σε πιο έγκαιρη αναθεώρηση των κερδών και του καθαρού κέρδους, γεγονός που με τη σειρά του οδηγεί σε συντομότερη παραβίαση των συμβάσεων χρέους. Αυτή η διαδικασία συντελεί στην αποτελεσματική μεταφορά των σημαντικών δικαιωμάτων περί λήψης αποφάσεων από τους ζημιολόγους διαχειριστές στους πιστωτές, καθιστώντας τον συντηρητισμό πιο σημαντικό στους πιστωτές παρά στους μετόχους.

Τελειώνοντας, να αναφέρουμε πως οι Ahmed et al. (2002) υποστηρίζουν πως ο συντηρητισμός σχετίζεται με χαμηλότερο κόστος χρέους. Τα στοιχεία τους είναι σύμφωνα με την εξήγηση ότι ο λογιστικός συντηρητισμός συμβάλλει στην αύξηση της αποτελεσματικότητας στη σύναψη συμβάσεων ανάμεσα σε μετόχους-πιστωτές.

#### 2.4. ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΗ ΣΥΜΜΟΡΦΩΣΗ ΚΑΙ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΩΝ ΚΕΡΔΩΝ

Αρκετές μελέτες παρέχουν στοιχεία ότι οι επιχειρήσεις αναβάλλουν τα κέρδη τους σε περιόδους από υψηλό σε χαμηλό φορολογικό συντελεστή (Guenther 1994, Lopez et

al. 1998, Roubi και Richardson 1998). Ένα παράδειγμα είναι η μελέτη των Corpens και Peek (2006), οι οποίοι μελέτησαν τη φορολογική διαχείριση των κερδών και διαπίστωσαν ότι οι ιδιωτικές εταιρείες σε χώρες με υψηλό επίπεδο φορολογικής συμμόρφωσης, ασχολούνται με τη μείωση του εισοδήματος στη διαχείριση των κερδών τους, με σκοπό τη μείωση των φόρων. Συνέπεια αυτής της τεχνικής ελαχιστοποίησης του φόρου, είναι η μελλοντική αύξηση του εισοδήματος στη διαχείριση των κερδών τους, η οποία σχετίζεται με υψηλότερους μελλοντικούς φόρους. Η διαδικασία αυτή οφείλεται στην ιδιότητα των δεδουλευμένων, να αντιστρέφονται, κατά τη χειραγώγηση των κερδών. Αξίζει να αναφερθεί πως μελέτες που πραγματοποιήθηκαν στις εταιρείες με τη θέσπιση του Νόμου περί Φορολογικής Μεταρρύθμισης στις Ηνωμένες Πολιτείες το 1986<sup>8</sup>, παρέχουν στοιχεία ότι οι εταιρείες χειραγώγησαν τα κέρδη τους προς τα κάτω πριν τη μείωση του φορολογικού συντελεστή των Ηνωμένων Πολιτειών (Dhaliwal και Wang 1992, Manzon 1992, Scholes et al. 1992, Guenther 1994, Lopez et al. 1998, Calegari 2000). Επίσης, να αναφέρουμε πως ο Guenther (1997) εξέτασε ένα δείγμα εταιρειών από τις οποίες ζητήθηκε να στραφούν από τη ταμειακή βάση στη βάση των δεδουλευμένων, για φορολογικούς σκοπούς, μετά από τη ψήφιση του προαναφερθέντος Νόμου, και διαπίστωσε πως αυτές οι εταιρείες άλλαξαν την συμπεριφορά τους σχετικά με τις λογιστικές αναφορές, μεταβάλλοντας τα δεδουλευμένα έσοδα και επιταχύνοντας τα δεδουλευμένα έξοδα, στην περίοδο μετά την ψήφιση του Νόμου. Οι Hanlon et al. (2008) συμπέραναν πως σε αυτές τις εταιρείες, με τις αλλαγές στον τρόπο που ανέφεραν τις οικονομικές τους καταστάσεις, μειώθηκε η πληροφόρηση σχετικά με τα κέρδη στους μετόχους. Αλλά και τα αποτελέσματα της έρευνας του Sundvik (2016) δείχνουν πως επιχειρήσεις με υψηλή φορολογική συμμόρφωση διαχειρίζονται τα κέρδη τους περισσότερο εν αναμονή μίας μείωσης του φορολογικού συντελεστή από, ότι οι επιχειρήσεις με χαμηλότερη φορολογική συμμόρφωση.

Συνεχίζοντας, ο Desai (2005) υποστηρίζει την αυστηρή φορολογική συμμόρφωση καθώς θεωρεί πως μειώνει την <<επιθετική>> χρηματοοικονομική πληροφόρηση και βελτιώνει την ποιότητα των κερδών. Οι αντίθετοι βέβαια σε αυτή την άποψη

---

<sup>8</sup> Το Κογκρέσο των Ηνωμένων Πολιτειών ψήφισε το Νόμο περί Φορολογικής Μεταρρύθμισης το 1986 (Tax Reform Act-TRA) για να απλοποιήσει τον κώδικα φορολογικού εισοδήματος, να διευρύνει την φορολογική βάση και να εξαλείψει πολλά φορολογικά <<καταφύγια>> (τα οποία περιλάμβαναν όλες εκείνες τις μεθόδους που χρησιμοποιούνταν για τη μείωση του φορολογικού εισοδήματος και κατά συνέπεια τη μείωση των πληρωμών σε φόρους).

υποστηρίζουν ότι οι χρήστες των οικονομικών καταστάσεων και οι φορολογικές αρχές απαιτούν διαφορετικό είδος πληροφόρησης και ότι η αυξημένη συμμόρφωση θα οδηγήσει σε σημαντική απώλεια πληροφοριών (Hanlon και Shevlin 2005). Ωστόσο η εμπειρική ευρύτερη έρευνα παρέχει μικτά αποτελέσματα. Για παράδειγμα οι Leuz et al. (2003) δεν βρήκαν σημαντικά στοιχεία που να αποδεικνύουν τη διαχείριση των κερδών λόγω της φορολογικής συμμόρφωσης. Οι Burgstahler et al. (2006) δεν βρήκαν καμία θετική σχέση μεταξύ της φορολογικής συμμόρφωσης και της χειραγώγησης των κερδών, αλλά, ανακάλυψαν μία θετική σχέση ανάμεσα στη συμμόρφωση και τη διαχείριση των κερδών, όταν όμως οι φορολογικοί συντελεστές είναι υψηλοί. Επίσης, οι Blaylock et al. (2015) και οι Watrin et al. (2014) ταυτίζουν την αυστηρή φορολογική συμμόρφωση με τη χειραγώγηση των κερδών. Ενώ, ο Tang (2015) παρέχει συγκρουόμενα στοιχεία ότι η αυστηρή φορολογική συμμόρφωση σχετίζεται με χαμηλότερα επίπεδα διαχείρισης των κερδών και αποφυγή του φόρου.

Συνοψίζοντας, οι υποστηρικτές της αυστηρής συμμόρφωσης με την φορολογία θεωρούν ότι κάτω από ένα σύστημα συμμόρφωσης, οι εταιρείες θα έχουν λιγότερα κίνητρα να διαχειριστούν τα κέρδη τους προς τα πάνω, αφού μεγαλύτερα ποσά σημαίνουν και μεγαλύτερη φορολογία. Καθώς επίσης και λιγότερα κίνητρα για διαχείριση του φορολογητέου εισοδήματος προς τα κάτω, καθώς η διαδικασία αυτή, η οποία αποβλέπει στην αποφυγή των φόρων, θα απαιτούσε από τις εταιρείες να αναφέρουν χαμηλότερο εισόδημα στους μετόχους (Yin 2001, Carnahan και Novack 2002, Murray 2002, Desai 2003, Desai 2005, Desai 2006, Graetz 2005, Whitaker 2005, Chan et al. 2010).

Τέλος, σύμφωνα με τους Chan et al. (2013), η σχέση ανάμεσα στο μέγεθος της επιχείρησης και στους φόρους έχει συνέπειες στη διαμόρφωση της φορολογικής πολιτικής της κάθε επιχείρησης. Προηγούμενες μελέτες εξετάζουν αυτή τη σχέση, για δεδομένο επίπεδο συμμόρφωσης ή υποθέτουν ισότιμες ευκαιρίες για τον φορολογικό σχεδιασμό στα διάφορα επίπεδα συμμόρφωσης, ωστόσο τα αποτελέσματα επί του θέματος παραμένουν μικτά. Οι συγγραφείς στην έρευνά τους με τίτλο <<Tax effects of book-tax conformity, financial reporting incentives and firm size>> (2013) διαπιστώνουν πως η επίδραση του μεγέθους εξαρτάται από τα κίνητρα και τον βαθμό με τον οποίο οι διαχειριστές μπορούν να επηρεάσουν την οικονομική πληροφόρηση, σε σχέση με την αντίστοιχη φορολογική.

## 2.5. ΧΡΕΟΚΟΠΙΑ ΚΑΙ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΩΝ ΚΕΡΔΩΝ

Μεγάλο μέρος της βιβλιογραφίας διερεύνησε τη συμπεριφορά στη διαχείριση των κερδών των πτωχευμένων ή οικονομικά δυσχερών εταιρειών, ωστόσο τα αποτελέσματα είναι διφορούμενα (Lara et al. 2009, Etemadi et al. 2012, Franceschetti και Koschtial 2013). Κάποια άλλα παραδείγματα, όπως ο Beaver (1966) ο οποίος παρατήρησε πως οι λογιστικοί αριθμοί των χρεοκοπημένων επιχειρήσεων τροποποιήθηκαν σε περισσότερες από μία περιόδους πριν την πτώχευση. Επίσης, οι Kallunki και Martikainen (1999) εξέτασαν τις φινλανδικές πτωχευμένες επιχειρήσεις και εκτίμησαν μία αύξηση στη διαχείριση των κερδών στα τρία έτη που προηγήθηκαν της πτώχευσης. Επίσης, οι Campa et al. (2014) έδειξαν πως η Διοίκηση παρουσίασε έντονα κίνητρα για χειραγώγηση των κερδών κατά την περίοδο πριν από την πτώχευση. Ωστόσο οι Charitou et al. (2007a και 2007b) έδειξαν πως η Διοίκηση των οικονομικά δυσχερών επιχειρήσεων δεν προβαίνει σε διαχείριση των κερδών πριν από τη γνωστοποίηση της πτώχευσης.

Σύμφωνα με το άρθρο της Jerzemowska (2006) οι εταιρείες λειτουργούν με το προνόμιο της περιορισμένης ευθύνης για τα χρέη των μετόχων τους, αλλά και σε κάποιο βαθμό των διαχειριστών τους. Σε κάποιες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης (παραδείγματος χάρη Γαλλία και Βέλγιο) οι διαχειριστές είναι υπεύθυνοι για λανθασμένες συναλλαγές. Η Έκθεση του Winter αναφέρει πως πρέπει να διευκρινιστεί καλύτερα η ευθύνη των διευθυντικών στελεχών και συνιστά ότι οι διαχειριστές πρέπει να είναι προσωπικά υπεύθυνοι για τις ζημιές που υφίστανται οι πιστωτές και οι μέτοχοι. Συνιστάται η τιμωρία των διαχειριστών για τη συνέχιση των συναλλαγών στην αναμονή μιας επικείμενης χρεοκοπίας. Η πρόταση αυτή είναι συμβατή με το βρετανικό Νόμο περί Χρεοκοπίας του 1986<sup>9</sup>, ο οποίος ορίζει πως τα δικαστήρια μπορούν να απαιτήσουν από τους διαχειριστές να πληρώσουν ένα χρηματικό ποσό που θεωρούν επαρκές (Μία τροποποίηση στο Νόμο περί Πτωχεύσεων του 2002 στη Πολωνία περιλαμβάνει επίσης μια τέτοια κύρωση. Αλλά και γενικότερα στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης ισχύουν αντίστοιχοι κανονισμοί περί χρεοκοπίας). Επίσης, σύμφωνα με την Έκθεση του Winter, η Ευρωπαϊκή Ένωση πρέπει να εξετάσει το ενδεχόμενο επιβολής κυρώσεων για παραβάσεις σε όλα τα κράτη μέλη της, καθώς και

---

<sup>9</sup> Ο Νόμος περί Χρεοκοπίας του 1986 (The Insolvency Act of 1986) είναι ένα Νόμος του Κοινοβουλίου του Ηνωμένου Βασιλείου, ο οποίος παρέχει τη νομική βάση για όλα τα θέματα που σχετίζονται προσωπικά ή διεταιρικά με την εταιρική πτώχευση στο Ηνωμένο Βασίλειο.



σε περιπτώσεις λανθασμένων ή παραπλανητικών γνωστοποιήσεων των οικονομιών καταστάσεων. Όπως είναι λογικό, η εισαγωγή τέτοιων αρχών θα συμβάλλει στην αύξηση της εμπιστοσύνης των πιστωτών προς τους διαχειριστές και θα διασφαλίσει την προστασία των συμφερόντων τους σε όλες τις χώρες μέλη (Jerzemowska 2006).

## 2.6. ΧΡΕΟΚΟΠΙΑ ΚΑΙ ΣΥΝΤΗΡΗΤΙΣΜΟΣ

Το Συμβούλιο Χρηματοοικονομικών και Λογιστικών Προτύπων<sup>10</sup> (FASB) ορίζει τον λογιστικό συντηρητισμό ως <<μία συνετή αντίδραση στην αβεβαιότητα, για τη διασφάλιση ότι η αβεβαιότητα και οι κίνδυνοι που υπάρχουν στις επιχειρηματικές καταστάσεις, εξετάζονται επαρκώς >> (FASB 1980, σελ. 10), ορισμός συνεπής με το συντηρητισμό ο οποίος σχετίζεται με την αξιολόγηση του κινδύνου πτώχευσης.

Πρόσφατα ευρήματα δείχνουν ο συντηρητισμός μειώνει τις ταμειακές εκροές μέσω της άμβλυνσης της υπερβάλλουσας επένδυσης, τη μείωση της μετατόπισης του κινδύνου, την προώθηση της προληπτικής εξοικονόμησης και την μείωση των κοστών αντιπροσώπευσης (Lara et al. 2009b, Loktionov 2009, Louis et al. 2009, Callen et al. 2010, Kirschenheiter και Ramakrishnan 2009). Άλλα στοιχεία δείχνουν ότι ο συντηρητισμός αυξάνει τις εισροές από λειτουργικές δραστηριότητες, προκαλώντας ευνοϊκότερους όρους από τους προμηθευτές και μειώνοντας τις ανεπαρκείς επενδύσεις λόγω κεφαλαιακών περιορισμών (Hui et al. 2009, Lara et al. 2009b). Αυτές οι ιδιότητες του συντηρητισμού χρησιμεύουν στη μείωση του επακόλουθου κινδύνου πτώχευσης, ο οποίος οφείλεται κυρίως στην <<ανεπάρκεια>> των μετρητών (Kim et al. 1993, Uhrig-Homburg 2005, Campbell et al. 2008). Επίσης, έρευνες έχουν δείξει πως ο συντηρητισμός μειώνει την ασυμμετρία στη πληροφόρηση και τον παράγοντα της αβεβαιότητας (Watts 2003, Guay και Verrechia 2007, Gox και Wagenhofer 2009) μέσω της λιγότερο αισιόδοξης αναφοράς του καθαρού εισοδήματος και των περιουσιακών στοιχείων και της πιο έγκαιρης αναφοράς των <<κακών>> νέων. Αυτός ο ενημερωτικός ρόλος του συντηρητισμού ενισχύει τις ταμειακές ροές και μειώνει τον κίνδυνο πτώχευσης, αφού όσο πιο ενημερωμένοι είναι οι πιστωτές και οι επενδυτές,

---

<sup>10</sup> Το Συμβούλιο Χρηματοοικονομικών και Λογιστικών Προτύπων (FASB) είναι ένα ιδιωτικός, μη-κερδοσκοπικός οργανισμός εδραίωσης προτύπων, σκοπός του οποίου είναι η καθιέρωση και η βελτίωση των Γενικά Αποδεκτών Λογιστικών Αρχών (GAAP). Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (SEC) όρισε το FASB ως τον οργανισμό που είναι υπεύθυνος για τον καθορισμό των λογιστικών προτύπων στις επιχειρήσεις των Ηνωμένων Πολιτειών. Αντικατέστησε το AICPA (American Institute of Certified Public Accountants) το 1973.

τόσο πιο χαμηλό θα είναι το κόστος των κεφαλαίων χρηματοδότησης που παρέχουν. Οι διαχειριστές βέβαια, σε αντίθεση με τους ελεγκτές και τις ρυθμιστικές αρχές, δεν προτιμούν την εφαρμογή του συντηρητισμού, αφού καθώς αυξάνεται ο κίνδυνος χρεοκοπίας, επιθυμούν να παρακρατούν τα κακά νέα και να έχουν μεγαλύτερη ευελιξία στην υποβολή εκθέσεων αναφοράς, καθώς ανησυχούν για την καριέρα τους (Kothari-Shu-Wysocki 2009, Kothari-Ramanna-Skinner 2009).

### 3. ΥΠΟΘΕΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

Σε αυτή την ενότητα αναλύουμε σε ποιες υποθέσεις βασίζεται η έρευνά μας, η οποία θα γίνει με βάση τον διαχωρισμό των εισηγμένων επιχειρήσεων σε μικρές και μεγάλες, με δείγμα τρεις ευρωπαϊκές χώρες, το Βέλγιο, την Ιταλία και την Ισπανία.

#### 3.1. ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΥΠΟΘΕΣΕΩΝ

Όπως προαναφέραμε, η σχέση ανάμεσα στο μέγεθος της επιχείρησης και στη χειραγώγηση των κερδών μπορεί να είναι είτε θετική είτε αρνητική. Ο Moses (1987) παρέχει αποδεικτικά στοιχεία πως οι μεγαλύτερες επιχειρήσεις έχουν μία τάση να διαχειρίζονται τα κέρδη τους σε μεγαλύτερο βαθμό από ότι οι μικρότερες, λόγω της ύπαρξης περισσότερων πολιτικών κοστών. Επίσης, σε παρόμοια συμπεράσματα κατέληξε και ο Wasilah (2005) όπως έχουμε ήδη προαναφέρει. Ωστόσο, για παράδειγμα οι Kim et al. (1976) και οι Veronoca και Siddharta (2005) από τους προαναφερθέντες, συμπέραναν την αρνητική σχέση μεγέθους και χειραγώγησης. Σύμφωνα με τον Wuryani (2012), κάποιες έρευνες όμως έχουν δείξει πως οι μεγαλύτερες επιχειρήσεις είναι πιθανότερο να διαχειρίζονται τα κέρδη τους, καθώς προσπαθούν να ανταποκρίνονται στις απαιτήσεις τις αγοράς και των αναλυτών. Βέβαια, οι μεγαλύτερες επιχειρήσεις έχουν καλύτερη και πιο αποτελεσματική εφαρμογή του εσωτερικού ελέγχου, γεγονός που καθιστά τη χειραγώγηση δύσκολο εγχείρημα. Από την άλλη, οι μικρότερες επιχειρήσεις τείνουν να είναι αδιάφορες από τους αναλυτές και την αγορά, επιτρέποντας έτσι στη Διοίκηση να χειραγωγεί τα κέρδη της ώστε να είναι σε θέση να εξασφαλίσουν περισσότερα κεφάλαια από τους εξωτερικούς χρήστες.

*H1: Το μέγεθος της επιχείρησης έχει σημαντική επίδραση στη διαχείριση των κερδών.*

Συνεχίζοντας, τα προβλήματα αντιπροσώπευσης του χρέους αποτελούνται από δραστηριότητες μετατόπισης του πλούτου, όπως υπερβάλλουσες πληρωμές μερισμάτων, αυξήσεις στα επίπεδα του χρέους, αντικατάσταση των περιουσιακών στοιχείων και επενδύσεις σε <<επικίνδυνα>> έργα, συμπεριφορές οι οποίες

επιηρεάζουν αρνητικά τις απαιτήσεις των πιστωτών (Jensen-Meckling 1976, Myers 1977). Συνεπώς, οι πιστωτές θα προσπαθήσουν να προστατευτούν χρεώνοντας υψηλότερα επιτόκια ή περιορίζοντας τη διάρκεια της πίστωσης (Stiglitz και Weiss, 1981). Κατά συνέπεια, οι ιδιοκτήτες-διαχειριστές είναι εκ των προτέρων διατεθειμένοι να εφαρμόσουν την παρακολούθηση των συμβάσεων και να αναλάβουν τα κόστη που σχετίζονται με τις συμβάσεις χρέους προκειμένου να μειώσουν τις δραστηριότητες μετατόπισης του πλούτου (Armstrong, Guay και Weber, 2010). Συγκεκριμένα, οι ιδιοκτήτες-διαχειριστές είναι διατεθειμένοι να συμφωνήσουν σε συμβόλαια χρέους, τα οποία περιλαμβάνουν συμφωνίες σχετικά με τα μερίσματα, τις οικονομικές και επενδυτικές αποφάσεις, αλλά επίσης και προϋποθέσεις οι οποίες απαιτούν η δανειζόμενη επιχείρηση να ανταποκριθεί σε ορισμένους οικονομικούς περιορισμούς (Smith και Warner, 1979).

Το θεσμικό πλαίσιο πλαισιώνει τα προβλήματα αντιπροσώπευσης του χρέους καθώς επίσης και τη σχέση του μεγέθους της επιχείρησης και της διαχείρισης των κερδών (υποθέτοντας γενικά πως μία μεγαλύτερη επιχείρηση έχει μεγαλύτερα προβλήματα αντιπροσώπευσης και κατά συνέπεια πιο ισχυρά κίνητρα). Συνεχίζοντας, απευθυνόμαστε στον φορολογικό νόμο, στο νόμο περί χρεοκοπίας και στον νόμο σχετικά με τα συμβόλαια χρέους. Δεδομένου ότι οι οικονομικές καταστάσεις χρησιμοποιούνται για φορολογικούς σκοπούς, θεωρούμε πως ο στόχος μείωσης του καθαρού εισοδήματος και του φορολογητέου εισοδήματος πιθανότατα θα δημιουργήσει προβλήματα στο στόχο για την πλήρη ανταπόκριση στους περιορισμούς των συμβάσεων χρέους (Burgstahler et al., 2006). Συνεπώς, περιμένουμε ότι η φορολογική συμμόρφωση αποδυναμώνει τη σχέση ανάμεσα στο μέγεθος της επιχείρησης και στη διαχείριση των κερδών<sup>11</sup>.

*H2a: Η σχέση ανάμεσα στο μέγεθος της επιχείρησης και στη διαχείριση των κερδών αποδυναμώνεται όταν υπάρχει φορολογική συμμόρφωση.*

Επίσης αναμένουμε πως η αυστηρότητα του νόμου σχετικά με τη χρεοκοπία διευκολύνει την επιβολή των συμβάσεων χρέους, πριν την χρεοκοπία. Ένας αυστηρός κώδικας περί πτώχευσης <<τιμωρεί>> τον οφειλέτη ούτως ώστε να έχει ισχυρά κίνητρα για την αποφυγή της αθέτησης αποπληρωμής των πιστωτών και για την

---

<sup>11</sup> Θεωρώντας πως οι μεγαλύτερες επιχειρήσεις εκδίδουν και μεγαλύτερο αριθμό ομολόγων και δανείων.

αποφυγή παραβίασης των συμβάσεων χρέους. Αυτό βέβαια με τη σειρά του θα αυξήσει την ανάγκη για διαχείριση των κερδών. Επίσης, και μία αυστηρότερη επιβολή των συμβολαίων είναι πιθανό να βελτιώσει τα κίνητρα του οφειλέτη για να μην παραβιάσει τους όρους των συμβολαίων (Gassen και Fulbier, 2015)<sup>12</sup>. Υποθέτουμε ότι όσο μεγαλύτερη είναι μια οντότητα, τόσο περισσότερα προβλήματα αντιπροσώπευσης θα έχει, και συνεπώς τόσο πιο αναγκαίες και οι συμβάσεις χρέους. Αναμένουμε λοιπόν, η σχέση ανάμεσα στο μέγεθος της εταιρείας και στην αυστηρότητα του νόμου περί πτώχευσης (και επιβολή των συμβολαίων αντίστοιχα) να είναι ισχυρή.

*H2b: Η σχέση ανάμεσα στο μέγεθος της επιχείρησης και στη διαχείριση των κερδών αυξάνεται με την αυστηρότητα του κώδικα χρεοκοπίας.*

*H2c: Η σχέση ανάμεσα στο μέγεθος της επιχείρησης και στη διαχείριση των κερδών αυξάνεται με την καλύτερη επιβολή των συμβολαίων.*

Έχουμε υποθέσει ότι μία μεγαλύτερη οντότητα εκδίδει και περισσότερα ομόλογα ή έχει περισσότερα δάνεια, συνεπάγοντας, και μεγαλύτερο αριθμό πιστωτών. Οι πιστωτές όμως ενδιαφέρονται για τις αλλαγές στον κίνδυνο αθέτησης των όρων των συμβολαίων, για την έγκαιρη ενημέρωσή τους σχετικά με τις καταστάσεις, για το αν η επιχείρηση διατηρεί στον έλεγχό της τα περιουσιακά της στοιχεία και για τις χαμηλές πληρωμές στους μετόχους. Δεδομένου ότι τα μερίσματα είναι άμεσα σχετιζόμενα με τα καθαρά κέρδη, οι πιστωτές έχουν ένα ενδιαφέρον για τη χρήση του λογιστικού συντηρητισμού. Να συμπληρώσουμε, όπως έχουμε αναφέρει, πως ο συντηρητισμός είναι χρήσιμος στη σύναψη των συμβολαίων του χρέους (Watts 2003, Ball και Shivakumar 2005).

*H3: Το μέγεθος της επιχείρησης έχει σημαντική σχέση με το συντηρητισμό στις οικονομικές καταστάσεις .*

Αναλογικά με τις υποθέσεις 2a-2c, θα αναλύσουμε επίσης αν το θεσμικό πλαίσιο έχει κάποια ελάχιστη επίδραση στη σχέση ανάμεσα στο μέγεθος της εταιρείας και στο λογιστικό συντηρητισμό.

---

<sup>12</sup> Να σημειώσουμε πως μελετάμε την ελάχιστη επίδραση του θεσμικού πλαισίου σε επιχειρησιακό επίπεδο, ενώ οι Gassen και Fulbier (2015) μελέτησαν την συνολική επίδραση του νόμου περί χρεοκοπίας και επιβολή συμβολαίων στην εξομάλυνση των κερδών σε κρατικό επίπεδο .

*H3a: Η σχέση ανάμεσα στο μέγεθος της επιχείρησης και στο συντηρητισμό αποδυναμώνεται όταν υπάρχει φορολογική συμμόρφωση.*

*H3b: Η σχέση ανάμεσα στο μέγεθος της επιχείρησης και στο συντηρητισμό αυξάνεται με την αυστηρότητα του κώδικα χρεοκοπίας.*

*H3c: Η σχέση ανάμεσα στο μέγεθος της επιχείρησης και στο συντηρητισμό αυξάνεται με την καλύτερη επιβολή των συμβολαίων.*

## 3.2. ΤΟ ΒΑΣΙΚΟ ΜΟΝΤΕΛΟ ΚΑΙ ΟΙ ΜΕΤΑΒΛΗΤΕΣ

### 3.2.1. ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ

Στην παρούσα έρευνα σκοπεύουμε να ερευνήσουμε το θέμα της διαχείρισης των κερδών μεταξύ των μεγάλων και των μικρών εταιρειών ως προς τις πωλήσεις τους, όπου με τη χρήση του median θεωρήσαμε προσεγγιστικά τις μισές μεγάλες και τις άλλες μισές μικρές. Επίσης, λάβαμε υπόψη τους παράγοντες που αφορούν την φορολογική συμμόρφωση, το πτωχευτικό κώδικα και την αποτελεσματική εφαρμογή συμβολαίων.

### 3.2.2. ΔΕΔΟΜΕΝΑ

Τα δεδομένα μας συλλέχθηκαν από τη βάση δεδομένων Datastream και αναφέρονται σε τρεις Ευρωπαϊκές χώρες, το Βέλγιο, την Ισπανία και την Ιταλία. Αφορούν την χρονική περίοδο από 31/12/2005 έως 31/12/2015. Οι μεταβλητές που συλλέχθηκαν για τις ανάγκες της έρευνας ήταν οι εξής: pretax income (01401), total assets (02999), net cash flow-operating activities (04860), total liabilities (03351), net income before extra/pfd dividends (01551), net sales or revenues (01001), income taxes (01451), receivables (02051), current assets (02201), tax rate, Strength of insolvency framework index (0-16), Quality of judicial processes index (0-18)<sup>13</sup>.

---

<sup>13</sup> Τα στοιχεία για τον κώδικα περί πτώχευσης και την επιβολή των συμβολαίων τα πήραμε από το site <<Doing Business-The World Bank>>.

### 3.2.3. TO MONTELO ΚΑΙ ΟΙ ΜΕΤΑΒΛΗΤΕΣ

Για τον έλεγχο των υποθέσεων δημιουργήθηκαν δύο γραμμικές παλινδρομήσεις (robust) με σταθερές επιδράσεις, για την μείωση του φαινομένου της ετεροσκεδαστικότητας. Στη βασική και πρώτη παλινδρόμηση μας, διερευνάμε τους καθοριστικούς παράγοντες της <<εξομάλυνσης>> των κερδών εκτιμώντας την εξίσωση:

$$\begin{aligned} Smth_{i,t} = & b_0 + b_1 Size_{i,t} + b_3 Ln(assets)_{i,t} + b_4 debt_{i,t} \\ & + b_5 RiskSales_{i,t} + b_7 Loss_{i,t} + b_8 Growth_{i,t} + b_9 Taxbook_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned} \quad (1)$$

Όπου  $Smth$  η διαχείριση κερδών για την εταιρεία  $i$  τη χρονική στιγμή  $t$ ,  $size$  μια ψευδό-μεταβλητή που λαμβάνει την τιμή 1 για τις μεγάλες επιχειρήσεις και την τιμή 0 για τις μικρές επιχειρήσεις (ως όριο διαχωρισμού έχουμε πάρει τη μικρότερη διάμεση τιμή μεταξύ των τριών χωρών, Ισπανία 392201, Ιταλία 212538 και Βέλγιο 212913, αποτέλεσμα αυτού ήταν 1150 παρατηρήσεις σε σύνολο 1716 για την Ισπανία να κατηγοριοποιούνται στις μεγάλες επιχειρήσεις, για την Ιταλία 1741 από τις 2871 παρατηρήσεις και για το Βέλγιο 601 από τις 1078 παρατηρήσεις, σχεδόν δηλαδή το 40% των παρατηρήσεων για κάθε χώρα),  $Ln(assets)$  ο μέσος όρος του λογάριθμου του ενεργητικού για τα τρία τελευταία έτη της εταιρείας  $i$  την χρονιά  $t$ ,  $debt$  ο λόγος των συνολικών υποχρεώσεων προς το ενεργητικό της εταιρείας  $i$  την χρονιά  $t$ ,  $RiskSales$  είναι ο λόγος της απόλυτης τιμής της διαφοράς των πωλήσεων μεταξύ της χρονιάς  $t$  &  $t-1$  προς την μέγιστη τιμή των πωλήσεων μεταξύ των δύο χρονιών ( $t$  &  $t-1$ ),  $Loss$  μια ψευδό-μεταβλητή η οποία λαμβάνει την τιμή 1 εάν τα κέρδη είναι αρνητικά την χρονιά  $t$  ή τις δύο προηγούμενες χρονιές ( $t-1$ ,  $t-2$ ), διαφορετικά παίρνει την τιμή μηδέν και τέλος,  $Growth$  η ποσοστιαία μεταβολή σε έσοδα ανά έτος (σταθμισμένα για 3 έτη,  $t$ ,  $t-1$ ,  $t-2$ ).

Συνεχίζοντας, μετράμε την εξομάλυνση των κερδών,  $Smth$ , διαιρώντας τη μεταβλητότητα των κερδών στη πάροδο του χρόνου, με τη μεταβλητότητα της απόδοσης σε οικονομικούς όρους, όπου είναι η μεταβλητότητα της ταμειακής ροής από λειτουργικές δραστηριότητες ( Leuz-Nanda-Wysocki 2003, Bao&Bao 2004, Burgstahler et al. 2006):

$$Smth_{i,t} = \frac{SD\left(\frac{pretax.income_{i,t}}{total.assets_{i,t-1}}\right)}{SD\left(\frac{cash.flow.from.Operations_{i,t}}{total.assets_{i,t-1}}\right)}$$

Όπου,

Το SD αντιπροσωπεύει τη τυπική απόκλιση η οποία υπολογίζεται με βάση τα οικονομικά στοιχεία για τρία οικονομικά έτη, με σκοπό να μετριάσει την επίδραση των ασυνήθιστα υψηλών ή χαμηλών τιμών στα κέρδη ή στις ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες (cash flow from operations). Δημιουργούμε μία κλίμακα από το Σύνολο Ενεργητικού των προηγούμενων ετών (lagged total assets) (LaFond-Lang-Skaife 2007, Leuz et al. 2003). Ο χρονικός προσδιορισμός t αντιπροσωπεύει μία περίοδο τριών ετών.

Η βιβλιογραφία έχει αναφέρει πως οι ανωτέρω μεταβλητές επηρεάζουν σημαντικά τα κίνητρα για χειραγώγηση των κερδών (Dechow-Dichev 2002, Leuz et al. 2003, Francis-LaFond-Olsson-Schipper 2004, Burgstahler et al. 2006, Gassen et al. 2006, LaFond et al. 2007, Dou et al. 2013, Gassen-Fulbier 2015).

Η ψευδο-μεταβλητή SIZE όπως προαναφέραμε, παίρνει την τιμή 1 για τις μεγάλες επιχειρήσεις και 0 για τις μικρές. Οι μεγαλύτερες επιχειρήσεις ενδέχεται να παρουσιάζουν υψηλότερα επίπεδα διαχείρισης των κερδών, καθώς διαθέτουν ένα ευρύτερο φάσμα εξόδων που μπορούν να χειραγωγήσουν (discretionary expenditures). Βέβαια, οι μεγαλύτερες επιχειρήσεις μπορούν πιο εύκολα να διαφοροποιήσουν τον επιχειρηματικό κίνδυνο και να παρέχουν εγγύηση, όπου και τα δύο μειώνουν την ανάγκη για διαχείριση των κερδών στη σύναψη των συμβάσεων χρέους.

Η DEBT αντιπροσωπεύει την αναλογία των υποχρεώσεων με το σύνολο του ενεργητικού, κατά μέσο όρο για τρία χρόνια. Περιμένουμε τα προβλήματα αντιπροσώπευσης να γίνουν πιο σοβαρά όπου υπάρχει μεγαλύτερη μοχλεύση, έτσι ώστε να υπάρχει μεγαλύτερη ανάγκη για τις συμβάσεις χρέους και για την εξομάλυνση των κερδών.

RISKSALLES και GROWTH. Ο υψηλότερος λειτουργικός κίνδυνος περιλαμβάνει και μία μεγαλύτερη ανάγκη για χειραγώγηση των κερδών με σκοπό να χειραγωγηθούν και οι πληρωμές σε μερίσματα. Γενικά, έντονα αναπτυγμένες εταιρείες παρουσιάζουν και υψηλότερα επίπεδα λειτουργικού κινδύνου, υπονοώντας μία μεγαλύτερη ανάγκη για



χειραγώγηση των κερδών. Ωστόσο, η έντονη ανάπτυξη μπορεί να είναι ένδειξη καλής απόδοσης στην αγορά και οικονομική υγεία. Οι επιχειρήσεις με καλή απόδοση είναι λιγότερο πιθανό να παραβιάσουν τους όρους των συμβάσεων χρέους και συνεπώς έχουν λιγότερη ανάγκη για χειραγώγηση των κερδών.

LOSS. Οι επιχειρήσεις που γνωστοποιούν ζημιές μπορεί να έχουν μία μεγαλύτερη ανάγκη για εξομάλυνση των κερδών ώστε να μην παραβιάσουν τους όρους των συμβάσεων χρέους. Βέβαια από την άλλη, οι επιχειρήσεις που δεν είναι σε θέση να αποφύγουν τις ζημιές, μπορεί να έχουν ήδη υποστεί ζημιά σε ό,τι αφορά τη φήμη τους.

Επιπλέον το Taxbook ορίζεται με βάση τον παρακάτω τύπο:

$$Taxbook_{i,t} = preTaxIncome_{i,t} - \frac{taxation_{i,t}}{taxRate_{i,t}}$$

Το μοντέλο 1 τροποποιείται με την προσθήκη των μεταβλητών που αφορούν τον πτωχευτικό κώδικα και την αποτελεσματική εφαρμογή των συμβολαίων. Επιπλέον γίνεται προσθήκη και των αλληλεπιδράσεων των μεταβλητών αυτών με την μεταβλητή Size.

Όσον αφορά το δεύτερο μοντέλο, αυτό έχει την ακόλουθη μορφή:

$$\begin{aligned} \Delta NI_{i,t} = & b_0 + b_1 D\Delta NI_{i,t-1} + b_2 \Delta NI_{i,t-1} + b_3 D\Delta NI_{i,t-1} * \Delta NI_{i,t-1} + b_4 Size_{i,t-1} + \\ & b_5 Size_{i,t-1} * D\Delta NI_{i,t-1} + b_6 Size_{i,t-1} * \Delta NI_{i,t-1} + b_7 Size_{i,t-1} * D\Delta NI_{i,t-1} * \Delta NI_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t-1} \end{aligned} \quad (2)$$

Όπου  $\Delta NI$  είναι η μεταβολή από το έτος t-1 στο έτος t για το pre tax income διαιρεμένη με το συνολικό ενεργητικό και  $D\Delta NI$  μια ψευδο-μεταβλητή στην περίπτωση που η μεταβολή για την  $\Delta NI$  είναι αρνητική, διαφορετικά λαμβάνει την τιμή 0.

#### 3.2.4. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ

Στην ενότητα αυτή παρουσιάζονται αρχικά κάποια περιγραφικά στοιχεία για τις μεταβλητές ανά χώρα. Έπειτα παρουσιάζονται οι γραμμικές παλινδρομήσεις. Πιο

συγκεκριμένα, στους πίνακες 1, 2 και 3 παρουσιάζονται για κάθε χώρα ξεχωριστά τα περιγραφικά χαρακτηριστικά των μεταβλητών που χρησιμοποιήθηκαν στην έρευνα. Παρουσιάζονται τα τροποποιημένα δεδομένα, δηλαδή μετά την αφαίρεση των ακραίων τιμών, ενώ στους 4,5 και 6 οι γραμμικές παλινδρόμησες.

Πίνακας 1. Περιγραφικά στοιχεία τροποποιημένων δεδομένων για την Ισπανία.

	N	Mean	Std. Dev.	Min	Max
Inc_w	1124	208313.9	694519.3	-403327	4101000
ta_w	1124	5400779	1.42e+07	3411	8.73e+07
ncf_w	1091	368812	1082847	-70299	7589000
tl_w	1124	3717660	9560553	1163	5.86e+07
nib_w	1124	158506.1	521549.2	-495931	2814000
wc_w	1122	23370.87	694231	-2422928	3100000
dep_w	1121	203064.5	579191.9	16	4134000
ns_w	1316	2829456	7597858	1	4.73e+07
it_w	1122	53587.13	182877.3	-68920	1230000
rec_w	1122	666855.2	1636091	134	9595000
cat_w	1124	1572134	3933125	972	2.54e+07
SIFI_w	1404	12	0	12	12
qjpi_w	1404	11	0	11	11
Smth	1012	2.60444	15.35607	.0024315	412.1493
risksales_w	1134	.2051992	.2611449	.0017867	1
Growth_w	962	.0976912	.2799114	-.4602088	1.976907
debt_w	1124	.6128414	.2586984	.0735277	1.574588
taxrate_w	1404	.3005556	.0106612	.28	.325
taxbook_w	1404	21406.79	181582.5	-713904.5	823389.7
ΔNI_w	1262	.0070457	.1005983	-.3513308	.4811683
Inassets_w	1238	13.07906	2.409818	8.020599	18.26265
Spain_w	1404	1	0	1	1
Italy_w	1404	0	0	0	0
ΔNIprevious	1113	.0077337	.0968087	-.3289852	.4671756
DΔNIprevious	1716	.2721445	.4451936	0	1
SIZEprevious	1560	.6833333	.4653254	0	1

DNIAIprevious	1113	-.0233328	.0521426	-.3289852	0
SIZEpreviousDNIAIprevious	1113	.0029971	.0413722	-.1291362	.1623761
SIZEpreviousDAIEprevious	1560	.1724359	.37788	0	1
SIZEDDNIDNIAIprevious	1113	-.0092013	.0250657	-.1291362	0

Πίνακας 2. Περιγραφικά στοιχεία τροποποιημένων δεδομένων για την Ιταλία

	N	Mean	Std. Dev.	Min	Max
Inc_w	1904	115905.3	471582.8	-403327	4101000
ta_w	1903	3356165	1.18e+07	3411	8.73e+07
ncf_w	1820	248847.8	996214.3	-70299	7589000
tl_w	1903	2277199	8240903	1163	5.86e+07
nib_w	1904	65012.33	308474.1	-495931	2814000
wc_w	1872	81986.59	509228.1	-2422928	3100000
dep_w	1898	143061.3	555011.1	16	4134000
ns_w	2259	1842631	6147258	1	4.73e+07
it_w	1903	45367.66	152365.2	-68920	1230000
rec_w	1902	474495.2	1404641	134	9595000
cat_w	1872	1131158	3659396	972	2.54e+07
SIFI_w	2349	13.5	0	13.5	13.5
qjpi_w	2349	13	0	13	13
Smth	1746	1.703759	3.580435	.0016455	79.56764
risksales_w	1917	.1825755	.2373824	.0017867	1
Growth_w	1715	.0774499	.2848361	-.4602088	1.976907
debt_w	1903	.640343	.2268083	.0735277	1.574588
taxrate_w	2349	.3205	.0183887	.314	.3725
taxbook_w	2349	-20725.19	126309.9	-713904.5	823389.7
ΔNI_w	2201	.0060784	.0863345	-.3513308	.4811683
Inassets_w	2112	12.82805	1.980459	8.020599	18.26265
Spain_w	2349	0	0	0	0
Italy_w	2349	1	0	1	1
ΔNIprevious	1970	.0060547	.0838443	-.3289852	.4671756
DΔNIprevious	2871	.3068617	.4612718	0	1
SIZEprevious	2610	.610728	.4876786	0	1
DNIAIprevious	1970	-.0210021	.0459347	-.3289852	0
SIZEpreviousDNIAIprevious	1970	.0021696	.032914	-.1291362	.1623761
SIZEpreviousDAIEprevious	2610	.162069	.3685847	0	1
SIZEDDNIDNIAIprevious	1970	-.0068496	.0200638	-.1291362	0

--	--	--	--	--	--

Πίνακας 3. Περιγραφικά στοιχεία τροποποιημένων δεδομένων για το Βέλγιο

	N	Mean	Std. Dev.	Min	Max
Inc_w	782	108461.3	449397.4	-403327	4101000
ta_w	782	2142710	8856743	3411	8.73e+07
ncf_w	723	198795.6	791081.3	-70299	7589000
tl_w	781	1349235	5922274	1163	5.86e+07
nib_w	782	75044.94	306057.6	-495931	2814000
wc_w	756	71419.61	413065	-2422928	3100000
dep_w	772	82734.43	252380.8	16	2784353
ns_w	954	1408564	3940528	1	3.95e+07
it_w	776	28723.12	125502.8	-68920	1230000
rec_w	779	212712.8	509840.6	134	5172058
cat_w	757	583404.2	1558689	972	1.68e+07
SIFI_w	882	5	0	5	5
qjpi_w	882	8	0	8	8
Smth	638	2.370385	9.055422	.0197816	155.2668
risksales_w	774	.1982626	.2515092	.0017867	1
Growth_w	642	.0870232	.3263283	-.4602088	1.976907
debt_w	779	.5658985	.2548533	.0735277	1.574588
taxrate_w	882	.3399	0	.3399	.3399
taxbook_w	882	22057.61	113756.2	-572172.3	823389.7
ΔNI_w	863	-.0002317	.1188621	-.3513308	.4811683
Inassets_w	889	12.36274	2.071554	8.020599	18.26265
Spain_w	882	0	0	0	0
Italy_w	882	0	0	0	0
ΔNIprevious	773	.0021675	.11418	-.3289852	.4671756
DΔNIprevious	1078	.3506494	.4773948	0	1
SIZEprevious	980	.5540816	.4973204	0	1
DNIAlprevious	773	-.0319124	.0672991	-.3289852	0
SIZEpreviousDNIprevious	773	.0021229	.0360626	-.1291362	.1623761
SIZEpreviousDAIprevious	980	.1867347	.3898974	0	1
SIZEDDNIDNIprevious	773	-.0079299	.0215776	-.1291362	0

Συνεχίζοντας, στον πίνακα 4 παρατηρούμε το γραμμικό μοντέλο με εξαρτημένη μεταβλητή την μεταβλητή earnings smoothing. Το μοντέλο (α) του παρακάτω πίνακα (αναφερόμαστε στην H1) είναι στατιστικά σημαντικό καθώς το P-value είναι μικρότερο του 0,01 και έχει συντελεστή προσδιορισμού ίσο με 0,086. Αυτό σημαίνει ότι οι ανεξάρτητες μεταβλητές εξηγούν το 8,6% της μεταβλητότητας της μεταβλητής earnings smoothing. Στατιστικά σημαντικοί προβλεπτικοί παράγοντες είναι η Inassets (b=-1.442, p<0.01), η μεταβλητή growth (b=-1.112, p<.01) και η μεταβλητή size (b=0.440, p<0.1). Παρατηρούμε ότι όταν αυξάνει είτε το ενεργητικό των εταιρειών ή η ποσοστιαία μεταβολή των πωλήσεων τότε μειώνεται η διαχείριση των κερδών από την Διοίκηση των επιχειρήσεων. Επιπλέον οι μεγάλες επιχειρήσεις με βάση τις πωλήσεις τους πραγματοποιούν σε μεγαλύτερο βαθμό διαχείριση κερδών έναντι των μικρότερων εταιρειών. Το τελευταίο αποτέλεσμα υποστηρίζει την πρώτη υπόθεση που υποστηρίζει ότι επιχειρήσεις με μεγάλες πωλήσεις διαχειρίζονται σε μεγαλύτερο βαθμό τα κέρδη τους έναντι εταιρειών με μικρές πωλήσεις.

Πίνακας 4. Πολλαπλό γραμμικό μοντέλο με σταθερές επιδράσεις στα τροποποιημένα δεδομένα

	A
size_w	0.440*
	(1.670)
Inassets_w	-1.442***
	(-3.760)
debt_w	1.081
	(1.323)
risksales_w	0.379
	(0.868)
Growth_w	-1.112***
	(-3.405)
loss_w	0.069
	(0.362)
taxbook_w	-0.000
	(-0.818)
2007.year	0.000
	(.)
2008.year	0.113
	(0.868)
2009.year	0.293**
	(2.090)
2010.year	0.442***

	(3.417)
2011.year	0.668****
	(3.624)
2012.year	0.841***
	(3.991)
2013.year	0.705***
	(3.444)
2014.year	1.284***
	(5.314)
2015.year	1.195***
	(4.896)
Constant	18.949***
	(3.864)
Obs	0.086
Wald-test	3186
p-value	
r2	5.64e-07

\*  $p < 0.10$ , \*\*  $p < 0.05$ , \*\*\*  $p < 0.01$

Επιπλέον, στον πίνακα 5 παρατηρούμε το γραμμικό μοντέλο με εξαρτημένη μεταβλητή τη μεταβλητή earnings smoothing. Το μοντέλο (a) του παρακάτω πίνακα (αναφερόμαστε στην H2a) είναι στατιστικά σημαντικό καθώς το P-value είναι μικρότερο του 0,01 και έχει συντελεστή προσδιορισμού ίσο με 0,092. Αυτό σημαίνει ότι οι ανεξάρτητες μεταβλητές εξηγούν το 9.2% της μεταβλητότητας της μεταβλητής earnings smoothing. Στατιστικά σημαντικοί προβλεπτικοί παράγοντες είναι η Inassets ( $b = -1.340$ ,  $p < 0.01$ ), η μεταβλητή growth ( $b = -1.109$ ,  $p < 0.01$ ), η μεταβλητή taxbook ( $b = 0.000$ ,  $p < 0.05$ ) και η μεταβλητή Sizetaxbook ( $b = -0.000$ ,  $p < 0.05$ ). Παρατηρούμε ότι όταν αυξάνει είτε το ενεργητικό των εταιρειών είτε η ποσοστιαία μεταβολή των πωλήσεων τότε μειώνεται η διαχείριση των κερδών από την διοίκηση των επιχειρήσεων. Επιπλέον, οι επιχειρήσεις οι οποίες έχουν μεγάλες πωλήσεις έναντι των επιχειρήσεων που έχουν χαμηλές πωλήσεις εμφανίζουν ασθενέστερη διαχείριση κερδών όταν υπάρχει φορολογική συμμόρφωση. Αυτό επιβεβαιώνει την 2a, δηλαδή ότι οι επιχειρήσεις με μεγάλες πωλήσεις πραγματοποιούν μικρότερη διαχείριση κερδών έναντι των μικρότερων επιχειρήσεων λόγω της φορολογικής συμμόρφωσης.

Το μοντέλο (b) του παρακάτω πίνακα (αναφερόμαστε στην υπόθεση H2b) είναι στατιστικά σημαντικό καθώς το P-value είναι μικρότερο του 0,01 και έχει συντελεστή προσδιορισμού ίσο με 0,086. Αυτό σημαίνει ότι οι ανεξάρτητες μεταβλητές εξηγούν

το 8.6% της μεταβλητότητας της μεταβλητής earnings smoothing. Στατιστικά σημαντικοί προβλεπτικοί παράγοντες είναι η Inassets ( $b=-1.348$ ,  $p<0.01$ ) και η μεταβλητή growth ( $b=-1.107$ ,  $p<.01$ ). Αυτό σημαίνει ότι όταν αυξάνει είτε το ενεργητικό των εταιρειών ή η ποσοστιαία μεταβολή των πωλήσεων τότε μειώνεται η διαχείριση των κερδών από την διοίκηση των επιχειρήσεων. Επιπλέον η αυστηρότητα του πτωχευτικού κώδικα δεν έπαιξε κανένα ρόλο στη σχέση μεταξύ μεγάλων και μικρών επιχειρήσεων σε σχέση με τον όγκο των πωλήσεων τους ως προς την διαχείριση των κερδών. Με βάση αυτό το αποτέλεσμα δεν επιβεβαιώνεται η 2b, δηλαδή ότι οι επιχειρήσεις με μεγάλες πωλήσεις έναντι των μικρών αυξάνουν την διαχείριση των κερδών με βάση την αυστηρότητα του πτωχευτικού κώδικα.

Το μοντέλο (c) του παρακάτω πίνακα (αναφερόμαστε στην H2c) είναι στατιστικά σημαντικό καθώς το P-value είναι μικρότερο του 0,01 και έχει συντελεστή προσδιορισμού ίσο με 0,086. Αυτό σημαίνει ότι οι ανεξάρτητες μεταβλητές εξηγούν το 8.6% της μεταβλητότητας της μεταβλητής earnings smoothing. Στατιστικά σημαντικοί προβλεπτικοί παράγοντες είναι η Inassets ( $b=-1.439$ ,  $p<0.01$ ) και η μεταβλητή growth ( $b=-1.109$ ,  $p<.01$ ). Αυτό σημαίνει ότι όταν αυξάνει είτε το ενεργητικό των εταιρειών είτε η ποσοστιαία μεταβολή των πωλήσεων τότε μειώνεται η διαχείριση των κερδών από την διοίκηση των επιχειρήσεων. Επιπλέον η αποτελεσματικότερη εφαρμογή συμβολαίων δεν έπαιξε κανένα ρόλο στη σχέση μεταξύ μεγάλων και μικρών επιχειρήσεων σε σχέση με τον όγκο των πωλήσεων τους ως προς την διαχείριση των κερδών. Με βάση αυτό το αποτέλεσμα δεν επιβεβαιώνεται η 2c υπόθεση ότι οι επιχειρήσεις με μεγάλες πωλήσεις έναντι των μικρών αυξάνουν την διαχείριση των κερδών με βάση την αποτελεσματικότερη εφαρμογή συμβολαίων.

Πίνακας 5. Πολλαπλά γραμμικά μοντέλα με σταθερές επιδράσεις στα τροποποιημένα δεδομένα

	a	b	c
size_w	0.313	1.043	0.864
	(1.057)	(1.256)	(0.626)
Inassets_w	-1.347***	-1.438***	-1.439***
	(-3.666)	(-3.762)	(-3.761)
debt_w	1.290	1.082	1.087
	(1.512)	(1.326)	(1.331)
risksales_w	0.410	0.371	0.372

	(0.938)	(0.849)	(0.853)
Growth_w	-1.113***	-1.107***	-1.109***
	(-3.368)	(-3.388)	(-3.391)
loss_w	0.137	0.104	0.102
	(0.733)	(0.536)	(0.528)
taxbook_w	0.000*		
	(1.868)		
sizeTaxbook	-0.000*		
	(-1.925)		
2007.year	0.000	0.000	0.000
	(.)	(.)	(.)
2008.year	0.118	0.121	0.121
	(0.905)	(0.941)	(0.941)
2009.year	0.305**	0.306**	0.304**
	(2.152)	(2.201)	(2.186)
2010.year	0.452***	0.445***	0.446***
	(3.440)	(3.434)	(3.437)
2011.year	0.674***	0.682***	0.684***
	(3.638)	(3.757)	(3.763)
2012.year	0.842***	0.857***	0.859***
	(3.988)	(4.134)	(4.133)
2013.year	0.718***	0.725***	0.726***
	(3.463)	(3.532)	(3.534)
2014.year	1.277***	1.295***	1.297***
	(5.339)	(5.297)	(5.299)
2015.year	1.206***	1.209***	1.210***
	(4.915)	(4.966)	(4.964)
SIFI_w	0.000		
SizeStrength		-0.053	
		(-0.779)	
qjpi_w			0.000
		(.)	
SizeQuality			-0.037
			(-0.320)
Constant	17.640***	18.871***	18.875***
	(3.758)	(3.861)	(3.858)
obs	0.092	0.086	0.085
Wald-test	3186	3186	3186
p-value			
r2	1.10e-06	4.59e-07	4.28e-07

\* p<0.10, \*\* p<0.05, \*\*\* p<0.01



Στον πίνακα 6 παρατηρούμε το γραμμικό μοντέλο με εξαρτημένη μεταβλητή την μεταβλητή ΔNI. Το μοντέλο (a) του παρακάτω πίνακα (αναφερόμαστε στην H3) είναι στατιστικά σημαντικό καθώς το P-value είναι μικρότερο του 0,01 και έχει συντελεστή προσδιορισμού ίσο με 0,135. Αυτό σημαίνει ότι οι ανεξάρτητες μεταβλητές εξηγούν το 13,5% της μεταβλητότητας της μεταβλητής ΔNI. Στατιστικά σημαντικοί προβλεπτικοί παράγοντες είναι η DΔNI (b=-0,013, p<0.05), η μεταβλητή DΔNI\*ΔNI (b=-0,752, p<.01) και η μεταβλητή SizePrevious (b=-0.033, p<0.05). Το τελευταίο, σημαίνει ότι οι επιχειρήσεις με μεγάλες πωλήσεις έναντι των επιχειρήσεων με μικρές πωλήσεις εμφανίζουν μικρότερη μεταβολή των κερδών. Αυτό επιβεβαιώνει την τρίτη υπόθεση ότι οι μεγάλες επιχειρήσεις είναι πιο συντηρητικές έναντι των μικρότερων.

Πίνακας 6. Πολλαπλό γραμμικό μοντέλο με σταθερές επιδράσεις στα τροποποιημένα δεδομένα, εξαρτημένη μεταβλητή η ΔNI.

	a
DNIprevious_w	-0.007
	(-0.084)
DΔNIprevious_w	-0.013*
	(-1.904)
DNIΔNIprevious_w	-0.752***
	(-4.885)
SIZEprevious_w	-0.033***
	(-3.256)
SIZEpreviousDΔNI	0.042
	(0.332)
SIZEpreviousΔNI	0.005
	(0.605)
SIZE.DΔNI.DNI	0.163
	(0.663)
2006.year	0.000
	(.)
2007.year	-0.008
	(-1.175)
2008.year	-0.034***
	(-4.926)
2009.year	-0.031***
	(-4.143)
2010.year	0.001
	(0.133)
2011.year	-0.014**
	(-2.133)
2012.year	-0.020***

	(-2.768)
2013.year	-0.018**
	(-2.549)
2014.year	0.008
	(1.236)
2015.year	-0.011
	(-1.579)
Constant	0.021***
	(2.593)
obs	0.135
Wald-test	3831
p-value	
r2	1.65e-29

\*  $p < 0.10$ , \*\*  $p < 0.05$ , \*\*\*  $p < 0.01$

Στον πίνακα 7 παρατηρούμε το γραμμικό μοντέλο με εξαρτημένη μεταβλητή την μεταβλητή ΔΝΙ για την περίπτωση των επιχειρήσεων με debt\_w κάτω του τρίτου τεταρτημόριου (0,7489). Το μοντέλο είναι στατιστικά σημαντικό καθώς το P-value είναι μικρότερο του 0,01 και έχει συντελεστή προσδιορισμού ίσο με 0,115. Αυτό σημαίνει ότι οι ανεξάρτητες μεταβλητές εξηγούν το 11,5% της μεταβλητότητας της μεταβλητής ΔΝΙ. Στατιστικά σημαντικοί προβλεπτικοί παράγοντες είναι η ΔΔΝΙ (b=-0,013,  $p < 0.05$ ), η μεταβλητή ΔΔΝΙ\*ΔΝΙ (b=-0,533,  $p < 0.01$ ) και η μεταβλητή SizePrevious (b=-0.031,  $p < 0.05$ ). Το τελευταίο σημαίνει ότι οι επιχειρήσεις με μεγάλες πωλήσεις έναντι των επιχειρήσεων με μικρές πωλήσεις εμφανίζουν μικρότερη μεταβολή κερδών. Αυτό επιβεβαιώνει την τρίτη υπόθεση ότι οι μεγάλες επιχειρήσεις είναι πιο συντηρητικές έναντι των μικρότερων.

Πίνακας 7. Πολλαπλό γραμμικό μοντέλο με σταθερές επιδράσεις στα τροποποιημένα δεδομένα, εξαρτημένη μεταβλητή η ΔΝΙ [περίπτωση sound corporations, debt\_w < 0.7489(3rd quartile) ]

DNIprevious_w	-0.045
	(-0.523)
DΔNIprevious_w	-0.013*
	(-1.664)
DNIΔNIprevious_w	-0.533***
	(-2.976)
SIZEprevious_w	-0.031***
	(-2.959)

SIZEpreviousDANI	-0.064
	(-0.457)
SIZEpreviousANI	0.005
	(0.508)
SIZE.DANI.DNI	0.187
	(0.676)
2007.year	0.000
	(.)
2008.year	-0.035***
	(-5.452)
2009.year	-0.035***
	(-4.860)
2010.year	0.007
	(1.073)
2011.year	-0.010*
	(-1.723)
2012.year	-0.015**
	(-2.152)
2013.year	-0.016**
	(-2.458)
2014.year	0.006
	(0.851)
2015.year	-0.012*
	(-1.768)
Constant	0.026***
	(3.809)
obs	0.115
Wald-test	2683
p-value	
r2	2.97e-20

Στον πίνακα 8 παρατηρούμε δύο γραμμικά μοντέλα με εξαρτημένη μεταβλητή την μεταβλητή ΔΝΙ για την περίπτωση των επιχειρήσεων με debt\_w κάτω του τρίτου τεταρτημόριου (0,7489). Το πρώτο μοντέλο αφορά τις επιχειρήσεις που είναι φορολογικά συμμορφωμένες (taxboosconformity>0) και το δεύτερο αυτές που δεν είναι φορολογικά συμμορφωμένες (taxboosconformity<0). Παρατηρούμε ότι δεν είναι στατιστικά σημαντική η μεταβλητή που αφορά την αλληλεπίδραση των μεταβλητών ΔΝΙ, DANI και Size. Αυτό σημαίνει ότι δεν επιβεβαιώνεται η υπόθεση 3α.

Πίνακας 8. Πολλαπλό γραμμικό μοντέλο με σταθερές επιδράσεις στα τροποποιημένα δεδομένα, εξαρτημένη μεταβλητή η ΔΝΙ [περίπτωση sound corporations, debt\_w<0.7489(3rd quartile)]

	Taxbook conformity	No Taxbook conformity
DNIprevious_w	-0.084	0.033
	(-0.481)	(0.341)
DΔNIprevious_w	-0.005	-0.018**
	(-0.401)	(-2.002)
DNIΔNIpreviou~w	-0.822***	-0.582***
	(-3.152)	(-3.002)
SIZEprevious_w	-0.006	-0.033**
	(-0.327)	(-2.448)
SIZEpreviousDΔNI	-0.213	0.066
	(-0.769)	(0.453)
SIZEpreviousΔNI	0.002	0.008
	(0.107)	(0.751)
SIZE.DΔNI.DNI	0.922**	-0.278
	(2.098)	(-1.031)
2007.year	0.000	0.000
	(.)	(.)
2008.year	-0.037***	-0.032***
	(-5.527)	(-3.007)
2009.year	-0.033***	-0.032***
	(-3.220)	(-2.958)
2010.year	0.002	0.014
	(0.272)	(1.289)
2011.year	-0.011	-0.004
	(-1.178)	(-0.390)
2012.year	-0.016	-0.004
	(-1.612)	(-0.405)
2013.year	-0.028**	-0.002
	(-2.558)	(-0.202)
2014.year	0.002	0.015
	(0.219)	(1.466)
2015.year	-0.012	-0.003
	(-1.116)	(-0.304)
Constant	0.027**	0.004
	(2.311)	(0.477)
obs	0.173	0.140
Wald-test	1261	1422
p-value		
r2	2.06e-17	9.33e-13

Στον πίνακα 9 παρατηρούμε τέσσερα γραμμικά μοντέλα με εξαρτημένη μεταβλητή την μεταβλητή ΔΝΙ για την περίπτωση των επιχειρήσεων με debt\_w κάτω του τρίτου τεταρτημόριου (0,7489). Το πρώτο μοντέλο αφορά τις επιχειρήσεις που έχουν αυστηρό πτωχευτικό κώδικα (SIFI $\geq$ 13.5) και το δεύτερο αυτές που δεν έχουν αυστηρό πτωχευτικό κώδικά. Το τρίτο μοντέλο αφορά τις επιχειρήσεις που έχουν υψηλή

αποτελεσματική εφαρμογή συμβολαίων και το τέταρτο αυτές που έχουν χαμηλή αποτελεσματική εφαρμογή συμβολαίων. Παρατηρούμε ότι δεν είναι στατιστικά σημαντική η μεταβλητή που αφορά την αλληλεπίδραση των μεταβλητών ΔNI, ΔΔNI και Size. Αυτό σημαίνει ότι δεν επιβεβαιώνονται οι υποθέσεις 3b και 3c.

Πίνακας 9. Πολλαπλό γραμμικό μοντέλο με σταθερές επιδράσεις στα τροποποιημένα δεδομένα, εξαρτημένη μεταβλητή η ΔNI [περίπτωση sound corporations, debt\_w<0.7489(3rd quartile)].

	Strict Insolvency Regime	NO Strict Insolvency Regime	High Contract Enforcement	Low Contract Enforcement
DNIprevious_w	0.033	-0.087	0.033	-0.087
	(0.307)	(-0.719)	(0.307)	(-0.719)
ΔΔNIprevious_w	-0.018	-0.007	-0.018	-0.007
	(-1.478)	(-0.633)	(-1.478)	(-0.633)
DNIΔNIprevious_w	-0.671**	-0.448*	-0.671**	-0.448*
	(-2.490)	(-1.907)	(-2.490)	(-1.907)
SIZEprevious_w	-0.025*	-0.036**	-0.025*	-0.036**
	(-1.765)	(-2.313)	(-1.765)	(-2.313)
SIZEpreviousΔΔNI	-0.102	-0.038	-0.102	-0.038
	(-0.538)	(-0.198)	(-0.538)	(-0.198)
SIZEpreviousΔNI	0.007	0.001	0.007	0.001
	(0.529)	(0.043)	(0.529)	(0.043)
SIZE.ΔΔNI.DNI	0.267	0.119	0.267	0.119
	(0.742)	(0.303)	(0.742)	(0.303)
2007.year	0.000	0.000	0.000	0.000
	(.)	(.)	(.)	(.)
2008.year	-0.042***	-0.029***	-0.042***	-0.029***
	(-6.451)	(-2.674)	(-6.451)	(-2.674)
2009.year	-0.033***	-0.037***	-0.033***	-0.037***
	(-3.637)	(-3.347)	(-3.637)	(-3.347)
2010.year	-0.006	0.019*	-0.006	0.019*
	(-0.838)	(1.733)	(-0.838)	(1.733)
2011.year	-0.011	-0.009	-0.011	-0.009
	(-1.549)	(-0.954)	(-1.549)	(-0.954)
2012.year	-0.019***	-0.012	-0.019***	-0.012
	(-2.633)	(-0.992)	(-2.633)	(-0.992)
2013.year	-0.016**	-0.015	-0.016**	-0.015
	(-2.457)	(-1.331)	(-2.457)	(-1.331)
2014.year	-0.001	0.013	-0.001	0.013
	(-0.107)	(1.144)	(-0.107)	(1.144)
2015.year	-0.017**	-0.006	-0.017**	-0.006
	(-2.139)	(-0.571)	(-2.139)	(-0.571)

Constant	0.027***	0.024**	0.027***	0.024**
	(2.683)	(2.542)	(2.683)	(2.542)
obs	0.110	0.126	0.110	0.126
Wald-test	1309	1374	1309	1374
p-value				
r2	1.84e-11	1.19e-14	1.84e-11	1.19e-14

### 3.2.5. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Από την ανάλυση που πραγματοποιήθηκε βρέθηκε ότι όταν αυξάνει είτε το ενεργητικό των εταιρειών είτε η ποσοστιαία μεταβολή των πωλήσεων, τότε μειώνεται η διαχείριση των κερδών από την διοίκηση των επιχειρήσεων. Επιπρόσθετα βρέθηκε για τις μεγάλες επιχειρήσεις με βάση τις πωλήσεις τους ότι πραγματοποιούν σε μεγαλύτερο βαθμό διαχείριση κερδών έναντι των μικρότερων εταιρειών. Από αυτό προκύπτει η επιβεβαίωση της πρώτης υπόθεσης ότι επιχειρήσεις με μεγάλες πωλήσεις διαχειρίζονται σε μεγαλύτερο βαθμό τα κέρδη τους έναντι εταιρειών με μικρές πωλήσεις. Επιπλέον βρέθηκε ότι οι επιχειρήσεις οι οποίες έχουν μεγάλες πωλήσεις έναντι των επιχειρήσεων που έχουν χαμηλές πωλήσεις εμφανίζουν ασθενέστερη διαχείριση των κερδών όταν υπάρχει φορολογική συμμόρφωση. Με βάση αυτό το αποτέλεσμα επιβεβαιώνεται η υπόθεση 2a, ότι οι επιχειρήσεις με μεγάλες πωλήσεις πραγματοποιούν μικρότερη διαχείριση κερδών έναντι των μικρότερων επιχειρήσεων λόγω της φορολογικής συμμόρφωσης. Ακόμα βρέθηκε ότι η αυστηρότητα του πτωχευτικού κώδικα δεν έπαιξε κανένα ρόλο στη σχέση μεταξύ μεγάλων και μικρών επιχειρήσεων σε σχέση με τον όγκο των πωλήσεων τους ως προς την διαχείριση των κερδών. Με βάση αυτό το αποτέλεσμα δεν επιβεβαιώθηκε η 2b, υπόθεση ότι οι επιχειρήσεις με μεγάλες πωλήσεις έναντι των μικρών αυξάνουν την διαχείριση των κερδών με βάση την αυστηρότητα του πτωχευτικού κώδικα. Ανάλογο συμπέρασμα προέκυψε και για την αποτελεσματική εφαρμογή των συμβολαίων καθώς βρέθηκε ότι η αποτελεσματικότερη εφαρμογή συμβολαίων δεν παίζει κανένα ρόλο στη σχέση μεταξύ μεγάλων και μικρών επιχειρήσεων σε σχέση με τον όγκο των πωλήσεων τους ως προς την διαχείριση των κερδών. Οπότε με βάση αυτό το αποτέλεσμα δεν επιβεβαιώνεται η 2c, υπόθεση ότι οι επιχειρήσεις με μεγάλες πωλήσεις έναντι των μικρών αυξάνουν τη διαχείριση των κερδών με βάση την αποτελεσματικότερη εφαρμογή συμβολαίων.

Περαιτέρω βρέθηκε ότι ήταν στατιστικά σημαντικοί οι προβλεπτικοί παράγοντες της μεταβολής των κερδών, δηλαδή οι μεταβλητές  $D\Delta NI$ , η  $D\Delta NI * \Delta NI$  και η  $SizePrevious$ . Με βάση το τελευταίο προκύπτει ότι οι επιχειρήσεις με μεγάλες πωλήσεις έναντι των επιχειρήσεων με μικρές πωλήσεις εμφανίζουν μικρότερη μεταβολή κερδών. Μάλιστα, το αποτέλεσμα αυτό δεν ισχύει για το σύνολο των επιχειρήσεων αλλά και όσες έχουν χαμηλό λόγο υποχρεώσεων προς το ενεργητικό τους (κάτω του τρίτου τεταρτημρίου όλων των επιχειρήσεων). Αυτό επιβεβαιώνει την τρίτη υπόθεση ότι οι μεγάλες επιχειρήσεις είναι πιο συντηρητικές έναντι των μικρότερων. Τέλος δεν επιβεβαιώθηκαν οι υποθέσεις 3a, 3b και 3c.

#### 4. ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Ένας σημαντικά μεγάλος αριθμός αναλυτών έχει ασχοληθεί με το θέμα της διαχείρισης των κερδών και τις πηγές του. Η ασύμμετρη πληροφόρηση, τα κίνητρα της Διοίκησης, η είσοδος στο χρηματιστήριο, η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου, η αποφυγή της υψηλής φορολόγησης και η ανταπόκριση στις προσδοκίες των αναλυτών και της αγοράς, αποτελούν τους βασικούς λόγους για την χειραγώγηση των κερδών. Θεωρείται μία σκόπιμη παραποίηση των οικονομικών καταστάσεων ώστε να επιτευχθούν οι στόχοι που έχει θέσει η Διοίκηση και πολλές φορές λαμβάνουν χώρα μέσα στα πλαίσια των διεθνών λογιστικών προτύπων, κυρίως έχοντας σαν εργαλείο τους δεδουλευμένους λογαριασμούς, καθώς είναι εύκολα ευπροσάρμοστοι στη διακριτική ευχέρεια της Διοίκησης. Βέβαια, ο εσωτερικός έλεγχος και το νομικό πλαίσιο μπορούν να μετριάσουν αρκετά την ύπαρξη της, ωστόσο δεν είναι σε θέση να την εξαλείψουν εντελώς. Συνεχίζοντας, αμφιλεγόμενος είναι και ο ρόλος του <<υπό όρους>> ή κατά επιλογήν συντηρητισμού που εξετάσαμε, καθώς για κάποιους αναλυτές θεωρείται πως μεριάζει την εξομάλυνση των κερδών, ωστόσο άλλοι θεωρούν πως συντελεί σε αυτήν. Βέβαια, όπως είναι λογικό, ένα σταθερό εισόδημα δίνει χώρο στους πιστωτές να εμπιστευτούν την Διοίκηση και να επενδύσουν. Τα προβλήματα λοιπόν αντιπροσώπευσης, όχι μόνο του χρέους αλλά και του κεφαλαίου, χρήζουν αμέριστης προσοχής στο επιχειρησιακό περιβάλλον, αφού η ασυμμετρία στην πληροφόρηση είναι εκείνη που θα δώσει περιθώρια στη Διοίκηση να χειριστεί τα κέρδη όπως θεωρεί. Λόγω αυτού λοιπόν υπογράφονται οι ανάλογες συμβάσεις ούτως ώστε να περιορίζεται η ελευθερία στη δράση της Διοίκησης. Σε αυτές τις συμβάσεις συμφωνούνται και υπογράφονται οι όροι των συμβολαίων, έτσι ώστε να προστατεύονται όσο περισσότερο γίνεται τα εμπλεκόμενα μέρη. . Διφορούμενα παραμένουν και τα συμπεράσματα της βιβλιογραφίας σχετικά με τη συμβολή της φορολογικής συμμόρφωσης στη διαχείριση των κερδών. Κάποιες μελέτες δείχνουν πως με τους επιδέξιους χειρισμούς της Διοίκησης, συντελεί στη χειραγώγηση των κερδών, ωστόσο άλλες υποστηρίζουν πως περιορίζει τα κίνητρα της Διοίκησης για χειρισμό των καταστάσεων. Αμφίσημη είναι και η σχέση του κινδύνου χρεοκοπίας με την χειραγώγηση των κερδών, καθώς κάποιοι μελετητές παρατήρησαν την παραποίηση



των καταστάσεων κατά την περίοδο πριν την χρεοκοπία, ενώ άλλοι πως η Διοίκηση δεν διαχειρίστηκε τα κέρδη της πριν από τη γνωστοποίηση της πτώχευσης.

Η παρούσα διπλωματική εργασία διερευνά τη σχέση της διαχείρισης των κερδών με το μέγεθος των εισηγμένων εταιρειών σε τρεις ευρωπαϊκές χώρες (Βέλγιο, Ιταλία, Ισπανία) την περίοδο 2005-2015, αποσπώντας δεδομένα από τη βάση δεδομένων Datastream. Οι υποθέσεις που αναπτύξαμε ήταν με βάση τη συσχέτιση που μπορεί να έχει το μέγεθος μιας οντότητας με τη διαχείριση των κερδών και το συντηρητισμό, εξετάζοντας επίσης και την επίδραση του θεσμικού πλαισίου στις σχέσεις αυτές. Ο διαχωρισμός του μεγέθους έγινε έχοντας σαν μέτρο αναφοράς τις πωλήσεις. Τα αποτελέσματά μας με βάση το δείγμα μας, έδειξαν πως οι μεγάλες επιχειρήσεις εξομαλύνουν τα κέρδη τους σε μεγαλύτερο βαθμό από ότι οι μικρότερες, καθώς επίσης παρουσιάστηκαν και πιο συντηρητικές στο δείγμα μας. Επιπλέον, στη φορολογική συμμόρφωση, οι μεγάλες οντότητες διαχειρίζονται τα κέρδη τους λιγότερο έναντι των μικρότερων, ενώ δεν βρήκαμε να παίζει κάποιο ρόλο στη σχέση μεγέθους εταιρείας και χειραγώγησης των κερδών η αυστηρότητα του πτωχευτικού κώδικα και η επιβολή στη σύναψη των συμβάσεων. Επίσης, δεν μπορέσαμε να επιβεβαιώσουμε την υπόθεση πως η φορολογική συμμόρφωση εξασθενεί τη σχέση ανάμεσα στο μέγεθος της εταιρείας και στο συντηρητισμό, καθώς επίσης και ότι η αυστηρότητα του κώδικα περί χρεοκοπίας και η επιβολή των συμβάσεων ενισχύουν τη σχέση μεταξύ του μεγέθους της επιχείρησης και του συντηρητισμού.

## ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

Fixed-effects (within) regression	Number of obs	=	3186
Group variable: id	Number of groups	=	435
R-sq: within = 0.0858	Obs per group: min	=	1
between = 0.0001	Avg	=	7.3
overall = 0.0014	Max	=	9
	F(15,434)	=	4.21
corr(u_i, Xb) = -0.8449	Prob > F	=	0.0000

	Robust				
smth_w	Coef.	Std. Err.	t P>t	[95% Conf.	Interval]
size_w	.4396582	.2632793	1.67 0.096	-.0778028	.9571192
lnassets_w	-1.442266	.3835958	-3.76 0.000	-2.196202	-.688329
debt_w	1.080991	.8168344	1.32 0.186	-.5244521	2.686434
risksales_w	.3787159	.4363242	0.87 0.386	-.4788554	1.236287
Growth_w	-1.112199	.3266366	-3.41 0.001	-1.754185	-.4702125
loss_w	.0691664	.1911755	0.36 0.718	-.3065785	.4449113
taxbook_w	-4.05e-07	4.95e-07	-0.82 0.414	-1.38e-06	5.68e-07
year					
2008	.1128762	.1301104	0.87 0.386	-.1428486	.3686011
2009	.2931916	.1402511	2.09 0.037	.0175357	.5688475
2010	.4424731	.1294835	3.42 0.001	.1879804	.6969657
2011	.668213	.1843842	3.62 0.000	.305816	1.03061
2012	.8405963	.2106472	3.99 0.000	.4265808	1.254612
2013	.7045849	.2045574	3.44 0.001	.3025386	1.106631
2014	1.284369	.2416772	5.31 0.000	.8093654	1.759372
2015	1.195063	.2441103	4.90 0.000	.7152774	1.674848
_cons	18.94923	4.903415	3.86 0.000	9.311835	28.58662
sigma_u	3.3203451				
sigma_e	2.3794004				
rho	.66070565	(fraction	of variance due	to	u_i)

Fixed-effects (within) regression	Number of obs	=	3186
Group variable: id	Number of groups	=	435
R-sq: within = 0.0858	Obs per group: min	=	1
between = 0.0001	Avg	=	7.3
overall = 0.0014	Max	=	9
	F(15,434)	=	4.21
corr(u_i, Xb) = -0.8449	Prob > F	=	0.0000

	Robust				
smth_w	Coef.	Std. Err.	t P>t	[95% Conf.	Interval]
size_w	.4396582	.2632793	1.67 0.096	-.0778028	.9571192
lnassets_w	-1.442266	.3835958	-3.76 0.000	-2.196202	-.688329
debt_w	1.080991	.8168344	1.32 0.186	-.5244521	2.686434
risksales_w	.3787159	.4363242	0.87 0.386	-.4788554	1.236287
Growth_w	-1.112199	.3266366	-3.41 0.001	-1.754185	-.4702125
loss_w	.0691664	.1911755	0.36 0.718	-.3065785	.4449113
taxbook_w	-4.05e-07	4.95e-07	-0.82 0.414	-1.38e-06	5.68e-07
Spain_w	0	(omitted)			
Italy_w	0	(omitted)			
year					
2008	.1128762	.1301104	0.87 0.386	-.1428486	.3686011
2009	.2931916	.1402511	2.09 0.037	.0175357	.5688475
2010	.4424731	.1294835	3.42 0.001	.1879804	.6969657
2011	.668213	.1843842	3.62 0.000	.305816	1.03061
2012	.8405963	.2106472	3.99 0.000	.4265808	1.254612
2013	.7045849	.2045574	3.44 0.001	.3025386	1.106631
2014	1.284369	.2416772	5.31 0.000	.8093654	1.759372
2015	1.195063	.2441103	4.90 0.000	.7152774	1.674848
_cons	18.94923	4.903415	3.86 0.000	9.311835	28.58662
sigma_u	3.3203451				

sigma_e	2.3794004				
rho	.66070565	(fraction	of variance due	to	u_i)

Fixed-effects (within) regression	Number of obs	=	3186
Group variable: id	Number of groups	=	435
R-sq: within = 0.0915	Obs per group: min	=	1
between = 0.0000	avg	=	7.3
overall = 0.0023	max	=	9
	F(16,434)	=	3.94
corr(u_i, Xb) = -0.8270	Prob > F	=	0.0000

	Robust				
smth_w	Coef.	Std. Err.	t P>t	[95% Conf.	Interval]
size_w	.3129072	.2959563	1.06 0.291	-.2687787	.8945931
lnassets_w	-1.346915	.3674216	-3.67 0.000	-2.069062	-.624768
debt_w	1.29014	.8532647	1.51 0.131	-.386905	2.967185
risksales_w	.4096405	.4367034	0.94 0.349	-.448676	1.267957
Growth_w	-1.113375	.3306081	-3.37 0.001	-1.763167	-.4635832
loss_w	.1365874	.1862575	0.73 0.464	-.2294915	.5026663
taxbook_w	.000016	8.59e-06	1.87 0.062	-8.39e-07	.0000329
sizeTaxbook	-.0000165	8.57e-06	-1.93 0.055	-.0000333	3.43e-07
year					
2008	.1183509	.1307353	0.91 0.366	-.1386023	.375304
2009	.3049441	.1417348	2.15 0.032	.0263723	.583516
2010	.4516495	.1312893	3.44 0.001	.1936077	.7096914
2011	.6735022	.1851334	3.64 0.000	.3096327	1.037372
2012	.8417181	.2110396	3.99 0.000	.4269314	1.256505
2013	.7180885	.2073732	3.46 0.001	.310508	1.125669
2014	1.276743	.2391274	5.34 0.000	.8067515	1.746735
2015	1.205508	.2452819	4.91 0.000	.7234203	1.687596

_cons	17.63968	4.69418	3.76 0.000	8.413531	26.86584
sigma_u	3.1793647				
sigma_e	2.3723206				
rho	.64236081	(fraction	of variance due	to	u_i)

## ΑΝΑΦΟΡΕΣ

Ahmed, A., B. Billings, R. Morton, and M. Stanford-Harris. 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.

Alwan, Sri Kustono, 2009, 'Pengaruh ukuran, devidend payout, risiko spesifik, dan pertumbuhan perusahaan terhadap praktik perataan laba pada perusahaan manufaktur studi empiris Bursa Efek Jakarta 2002–2006', *Jurnal Ekonomi Bisnis*, Vol. 14 Nomer 3, pp. 200 – 203.

Arif, Salman, Nathan Marshall, and Teri Lombardi Yohn, 2016, Understanding the relation between accruals and volatility: A real options-based investment approach, *Journal of Accounting and Economics* 62, 65–86.

Armstrong, C.S., Balakrishnan, K., Cohen, D., 2010. Corporate governance and the information environment: evidence from state antitakeover laws. Working paper.

Armstrong, C.S., Guay, W.R. & Weber, J.P. (2010). The role of information and financial reporting in corporate governance and debt contracting. *Journal of Accounting & Economics*, 50, 179-234. doi:10.1016/j.jacceco.2010.10.001

Ashari, N, Hian C, Koh, Soh L, Tan and Wei H, Wong, 1994, 'Factors affecting income smoothing among listed companies in Singapore', *Accounting and Business Research*, 24 (96), pp. 291-301.

Atik, A, and N, Sensoy, 2004, 'Detecting income smoothing behaviours of Turkish listed firms through discretionary accounting changes', Working Paper, [www.SSRN.com](http://www.SSRN.com), (viewed 10 July 2009).

Bachmann, Ru'diger, and Christian Bayer, 2014, Investment dispersion and the business cycle, *American Economic Review* 104, 1392–1416.

Baker, Scott R., and Nicholas Bloom, 2013, Does uncertainty reduce growth? Using disasters as natural experiments, Working paper, National Bureau of Economic Research

- Ball, R., & Shivakumar, L. (2005). Earnings quality in UK private firms: comparative loss recognition timeliness. *Journal of Accounting and Economics*, 39, 83–128. doi: 10.1016/j.jacceco.2004.04.001
- Ball, R., A. Robin, and G. Sadka. 2008b. Is financial reporting shaped by equity markets or by debt markets? An international study of timeliness and conservatism. *Review of Accounting Studies* 13 (2-3): 168– 205.
- Ball, R., R. M. Bushman, and F. Vasvari. 2008a. The debt contracting value of accounting information and loan syndicate structure. *Journal of Accounting Research* 46 (2): 247-287.
- Bao, B.-H., & Bao, D.-H. (2004). Income smoothing, earnings quality and firm valuation. *Journal of Business Finance and Accounting*, 31, 1525–1557. doi: 10.1111/j.0306-686X.2004.00583.x
- Barton, J., and P. Simko. 2002. The Balance Sheet as An Earnings Management Constraint. *The Accounting Review* 77 (Supplement): 1-27.
- Basu S. 1997. The Conservatism Principle and the Asymmetric Timeliness of Earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 24: 3–37.
- Basu, Susanto, and Brent Bundick, 2012, Uncertainty shocks in a model of effective demand, Working paper, National Bureau of Economic Research.
- Beasley, M. S., J. V. Carcello, D. R. Hermanson, and P. D. Lapides. 2000. Fraudulent Financial Reporting: Consideration of Industry Traits and Corporate Governance Mechanisms. *Accounting Horizon* 14 (4): 441-454.
- Beatty, A., J. Weber, and J. Yu. 2008. Conservatism and Debt. *Journal of Accounting and Economics* 45 (2-3): 154-174.
- Beaver, W. H. (1966), 'Financial ratios as predictors of failure,' *Journal of Accounting Research* 5 (Supplement), 71–111.
- Becker, C. L., M. L. DeFond, and J. Jiambalvo, and K. R. Subramanyam. 1998. The Effect of Audit Quality on Earnings Management. *Contemporary Accounting Research* 15 (Spring): 1-24

Behrghani, H. & Pajoohi, M. (2013), <<Examining the Effects of Firm Size on Conservatism and Earnings Management Relationships; Evidences from Tehran Stock Exchange>>.

Beidleman, Carl R. (1973): Income smoothing: the role of management, in: *Accounting Review*, Vol. 48, pp. 653-667.

Bianchi, Francesco, Cosmin Ilut, and Martin Schneider, 2014, Uncertainty shocks, asset supply and pricing over the business cycle, Working paper, National Bureau of Economic Research.

Bidder, Rhys M., and Matthew E. Smith, 2012, Robust animal spirits, *Journal of Monetary Economics* 59, 738–750

Biddle, Ma & Song (2012) <<Accounting Conservatism and Bankruptcy Risk>>.

Blaylock, B., Gaertner, F. B., & Shevlin, T. (2015). The association between book-tax Conformity and earnings management. *Review of Accounting Studies*, 20, 141–172.

Bliss, J.H. 1924. *Management through accounts*. New York, NY: The Ronald Press Co.

Bloom, Nicholas, 2009, The impact of uncertainty shocks, *Econometrica* 77, 623–685.

Bloom, Nicholas, Max Floetotto, Nir Jaimovich, Itay Saporta-Eksten, and Stephen Terry, 2011, Really uncertain business cycles, Working paper, National Bureau of Economic Research

Burgstahler, D., Hail, L., & Leuz, C. (2006). The importance of reporting incentives: earnings management in European private and public Firms. *The Accounting Review*, 81, 983– 1016.

Calegari, M. J. (2000). The effect of tax accounting rules on capital structure and discretionary accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 30, 1–31.

Callen, J. L., Chen, F., Dou, Y. and Xin, B., 2010. Information Asymmetry and the Debt Contracting Demand for Accounting Conservatism. Working paper, Rotman School of Business, University of Toronto.



- Campa, D. and Camacho-Miñano, M. (2014), 'Earnings management among bankrupt non-listed firms: evidence from Spain,' *Spanish Journal of Finance and Accounting* 43 (1), 3–20.
- Campbell, J., Hilscher, J. and Szilagyi, J., 2008. In Search of Distress Risk. *Journal of Finance* 53, 2899-2939.
- Carnahan, I. and J. Novack. 2002. Two birds, one stone: Would firms inflate earnings if it meant more taxes? *Forbes* 169 (March 2): 40.
- Chan et al. (2013), <<Tax effects of book-tax conformity, financial reporting incentives and firm size>>.
- Chan, K., K. Lin, and P. Mo. 2010. Will a departure from tax-based accounting encourage tax noncompliance? Archival evidence from a transition economy. *Journal of Accounting and Economics* 50:58-73.
- Charitou, A., Lambertides, N., and Trigeorgis, L. (2007a), 'Managerial discretion in distressed firms,' *British Accounting Review*, 39, 323–346.
- Charitou, A., Lambertides, N., and Trigeorgis, L. (2007b), 'Earnings behavior of financially distressed firms: The Role of Institutional Ownership,' *Abacus* 43 (3), 271–296.
- CHEN, Q., T. HEMMER AND Y. ZHANG. "On the relation between conservatism in accounting standards and incentives for earnings management." *Journal of Accounting Research* 45 (2007): 541-565.
- Christiano, Lawrence J., Roberto Motto, and Massimo Rostagno, 2014, Risk shocks, *American Economic Review* 104, 27–65.
- Claessens, S., Djankov, S., Fan, J., Lang, L., 2002. Disentangling the incentive and entrenchment effects of large shareholdings. *Journal of Finance* 57, 2741–2772.
- COHEN, D.A., A. DEY AND T.Z. LYS. "Real and accrual-based earnings management in the pre- and post-Sarbanes-Oxley periods." *The Accounting Review* 83 (2008): 757-787.
- Coppens, L., & Peek, E. (2006). An analysis of earnings management by European private firms. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 14, 1–17.

Core, J.E., Guay, W.R., Larcker, D.F., 2003. Executive equity compensation and incentives: a survey. *Federal Reserve Economic Policy Review*, 27-50

Core, J.E., Holthausen, R.W., Larcker, D.F., 1999. Corporate governance, chief executive officer compensation, and firm performance. *Journal of Financial Economics*. 51, 371-406

Cormier, D., M. Magnan and B. Morard. 1998. La gestion stratégique des résultats: le modèle anglo-saxon convient-il au contexte suisse ? (Earnings management: is the Anglo-Saxon model relevant to the Swiss context?). *Comptabilité – Contrôle – Audit* 4(1) (March): 25-48.

DAMODARAN, A. (1997): *Corporate Finance*. New York, John Wiley, 1997.

Daniel, N.D., Denis, D.J., Naveen, L., 2008. Do firms manage earnings to meet dividend thresholds? *Journal of Accounting and Economics* 45, 2-26.

DeAngelo, H., L. De Angelo and J. Skinner. 1994. Accounting choice in troubled companies. *Journal of Accounting and Economics* 17: 113-143

DeAngelo, L. 1986. Accounting numbers as market valuation substitutes: A study of management buyouts of public stockholders. *The Accounting Review* 61: 400-420

DeFond, M.L. and J. Jiambalvo. 1994. Debt covenant violations and manipulation of accruals. *Journal of Accounting and Economics* 17: 145-176.

Desai, M. 2005. The degradation of corporate profits. *Journal of Economic Perspectives* 19:171-192.

Desai, M. 2006. Reform alternatives for the corporate tax. Testimony before the U.S. House of Representatives Committee on Ways and Means, Subcommittee on Select Revenue Measures, Corporate Tax Reform public hearing, Washington, DC (May 9).

Desai, M. A. (2005). The degradation of reported corporate profits. *Journal of Economic Perspectives*, 19, 171–192.

Desai, M., 2003. The divergence between book income and tax income. In: Poterba, J. (Ed.), *Tax Policy and the Economy*, 17. MIT Press, Cambridge, pp. 169–206.

Dhaliwal, D., & Wang, S. (1992). The effect of book income adjustment in the 1986 alternative minimum tax on corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 15, 7–26

Dixit, Avinash K., and Robert S. Pindyck, 1994, *Investment under uncertainty* (Princeton University Press).

Dou, Y., Hope, O.-K., & Wayne, T. (2013). Relationship-specificity, contract enforceability, and income smoothing. *Accounting Review*, 88, 1629–1656. doi: 10.2308/accr-50489

Dyck, A., Zingales, L., 2002. Private benefits of control: an international comparison. Unpublished NBER working paper (8711).

Etemadi, H., Dastgir, M., Momeni, M. and Dehkordi, H. F. (2012), ‘Discretionary Accruals Behavior of Iranian Distressed Firms,’ *Middle Eastern Finance and Economics* 16, 44–53.

EWERT, R. AND A. WAGENHOFER. “Economic effects of tightening accounting standards to restrict earnings management.” *The Accounting Review* 80 (2005): 1101-1124.

Fern, R.H., B. Brown and S.W. Dickey. 1994. An empirical test of politically-motivated income smoothing in the oil refining industry. *Journal of Applied Business Research* 10(1) (Winter): 92

Financial Accounting Standards Board, 1980. *Statement of Financial Accounting Concepts No. 2*.

Franceschetti, B. M. and Koschtial, C. (2013), ‘Do bankrupt companies manipulate earnings more than the non-bankrupt ones?’, *Journal of Finance and Accountancy* 12, 4–24

Francis, J., LaFond, R., Olsson, P.M., & Schipper, K. (2004). Costs of equity and earnings attributes. *Accounting Review*, 79, 967–1010. doi: 10.2308/accr.2004.79.4.967

Francis, J.R., E.L. Maydew, and H.C. Sparks. 1999. The Role of Big 6 Auditors in the Credible Reporting of Accruals. *Auditing*, 18 (2): 17-34

Garcia Lara et al., (2015) <<The Accounting Conservatism and the limits to Earnings Management>>

GARCIA LARA, J., B. GARCIA OSMA AND F. PENALVA. "Conditional conservatism and cost of capital." *Review of Accounting Studies* 16 (2011): 247-271.

Gassen, J. & Fülbier, R. U. (2015). Do creditors prefer smooth earnings? Evidence from European private firms. *Journal of International Accounting Research*, 14, 151-180. doi:10.2308/jiar-51130

Gassen, J., Fülbier, R. U., & Sellhorn, T. (2006). International differences in conditional conservatism – The role of unconditional conservatism and income smoothing. *European Accounting Review*, 15, 527–564. doi: 10.1080/09638180601102107

Givoly, D, Hayn, C., Natarajan, A., 2007. "Measuring reporting conservatism", *The Accounting Review* 82, 65–106.

Gore, P., P. F. Pope, and A. K. Singh. 2001. *Non-Audit Services, Auditor Independence, and Earnings Management*. Working Paper, Lancaster University.

GORMLEY, T. A., B.H. KIM AND X. MARTIN. "Do firms adjust their timely loss recognition in response to changes in the banking industry?" *Journal of Accounting Research* 50 (2012): 159–196

GÖX, R. AND A. WAGENHOFER. "Optimal impairment rules." *Journal of Accounting and Economics* 48 (2009): 2-16

Graetz, M., 2005. A fair and balanced tax system for the twenty-first century, *Toward Fundamental Tax Reform: 48-69*. Edited by Alan Auerbach and Kevin Hassett. The AEI Press, Washington DC.

Graham, John R., Campbell R. Harvey, and Shiva Rajgopal, 2005, The economic implications of corporate financial reporting, *Journal of Accounting and Economics* 40, 3–73.

Guay, W. and Verrecchia, R. E., 2007. *Conservative disclosure*. Working paper, University of Pennsylvania.

Guenther, D., E. Maydew, and S. Nutter. 1997. Financial reporting, tax costs, and book-tax conformity. *Journal of Accounting and Economics* (November): 225-248.

- Guenther, D.A. (1994). Earnings management in response to corporate tax rate changes: evidence from the 1986 Tax Reform Act. *The Accounting Review*, 69, 230–243.
- Habib,A, 2006. "Islamic Law, Adaptability and Financial Development", *Islamic Economic Studies*, Vol. 13, No. 2, 79-101.
- Hanlon, M., & Shevlin, T. (2005). Book-tax conformity for corporate income: An introduction to the issues. In J. M. Poterba (Eds.), *Tax policy and the economy*, 19 (pp. 101–134). MIT Press: National Bureau of Economic Research.
- Hanlon, M., E. Maydew, and T. Shevlin. 2008. An unintended consequence of book-tax conformity: A loss of earnings informativeness. *Journal of Accounting and Economics* 46: 294-311.
- Hastuti, Sri and Ponty Sya'banto Putra Hutama, 2010, 'Perbedaan perilaku earnings management berdasarkan pada perbedaan life cycle dan ukuran perusahaan, SNA XII, Purwokerto, IAI.
- Healy, P.M. 1985. The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of Accounting and economics* 7: 85-107.
- Healy, PM & JM Wahlen, 1999, 'A review of the earnings management literature and its implications for standard setting', *Accounting Horizons*, vol. 13, no. 4, pp. 365-383.
- Heninger, W. G. 2001. The Association between Auditor Litigation and Abnormal Accruals. *The Accounting Review* 76 (1): 111-126.
- Hepworth, S.R. 1953. Periodic income smoothing. *The Accounting Review* 28(1) (January): 32-39
- Holderness, C.G., 2003. A survey of blockholders and corporate control. *Federal Reserve Economic Policy Review*, 51-64.
- Hui, K. W, Klasa, S. and Yeung, E., 2009. Corporate Suppliers and Customers and Accounting Conservatism. Working paper, Hong Kong University of Science and Technology.
- JACKSON, S.B.; AND X. LIU. "Allowance for Uncollectible Accounts, Conservatism, and Earnings Management." *Journal of Accounting Research* 48 (2010): 565-601.

JAYARAMAN, S., AND L. SHIVAKUMAR. "Agency-based demand for conservatism: evidence from state adoption of antitakeover laws." *Review of Accounting Studies* 18 (2013): 95-134.

JENSEN, M. C. – MECKLING, W. H. (1976): Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 1976, Vol. 3, No. 4, pp. 305–360.

JENSEN, M. C. (1986): The Agency Cost of Free Cash Flow: Corporate Finance and Takeovers. *American Economic Review*, 1986, Vol. 76, No. 2, pp. 323–329.

Jensen, M., 1993. The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. *Journal of Finance* 48, 831-880

Jerzemowska, (2006) <<The Main Agency Problems and Their Consequences>>.

Jin, Liauw S, and M, Machfoedz, 1998, 'Faktor-faktor yang mempengaruhi praktik perataan penghasilan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta', *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 1 (2), pp. 174-191.

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

*Journal of Accounting & Economics* 24 (December): 3-37

Julio, Brandon, and Youngsuk Yook, 2012, Political uncertainty and corporate investment cycles, *Journal of Finance* 67, 45–83.

Kalunki, J.-P. and Martikainen, T. (1999), 'Financial failure and managers' accounting responses: Finnish evidence,' *Journal of Multinational Financial Management* 9, 15–26.

Kim Y., Liu C., Rhee S.G.(2003) <<The Effect of Firm Size on Earnings Management>>.

Kim, J., Ramaswamy, K. and Sundaresan, S., 1993. Does Default Risk in Coupons Affect the Valuation of Corporate Bonds: A Contingent Claims Model. *Financial Management*, 117–131.

Kim, JS, and WC, Hamner, 1976, 'Effect of performance feedback and goal setting on productivity and satisfaction in an organizational setting', *Journal of Applied Psychology*, pp. 45-57.

Kirschenheiter, M. and Ramakrishnan, R., 2009. Prudence Demands Conservatism. Working paper, College of Business Administration, University of Illinois at Chicago.

Kothari, S. P., Ramanna, K. and Skinner, D., 2009. What Should GAAP Look Like? A Survey and Economic Analysis. Working paper, MIT Sloan School of Management.

Kothari, S. P., Shu, S. and Wysocki, P., 2009. Do Managers Withhold Bad News? *Journal of Accounting Research* 47, 241-276.

KS: University of Kansas Press.

La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., Vishny, R., 1998. Law and finance. *Journal of Political Economy* 106, 1113–1155.

LAFOND, R. AND R. L. WATTS. "The information role of conservatism." *The Accounting Review* 83 (2008): 443-478.

LaFond, R. and Roychowdhury, S., 2008. "Managerial Ownership and Accounting Conservatism", *Journal of Accounting Research*, Vol. 46, No. 1 101-135.

LaFond, R., Lang, M., & Skaife, H.A. (2007). Earnings smoothing, governance and liquidity: international evidence. Working Paper, MIT/University of North Carolina/University of Wisconsin

Lara, J. M. G., Osm, B. G. & Neophytou, E. (2009). Earnings quality in ex-post failed firms. *Accounting and Business Research*, 39(2), pp.119-138.

Lara, J. M. G., Osma, B. G. and Penalva, F., 2009b. Commitment to Conditional Conservatism and Cost of Capital. Working paper, Universidad Carlos III De Madrid

Lennox, C. 1999. Are Large Auditors More Accurate Than Small Auditors? *Accounting and Business Research* 29 (3): 217-227.

Leuz C., Nanda D., Wysocki P. (1999) <<Earning Management and Investor Protection: An International Comparison>> .

Leuz, C., Nanda, D., & Wysocki, P. D. (2003). Earnings management and investor protection: An international comparison. *Journal of Financial Economics*, 69, 505–527.

- Levit Jr, A 1998, 'The numbers game', *The CPA Journal*, December, pp. 15-19.
- Li, N. 2010. Negotiated measurement rules in debt contracts. *Journal of Accounting Research* 48 (5): 1103-1144.
- Loktionov, Y., 2009. Does Accounting Quality Mitigate Risk Shifting? Working paper, Sloan School of Management, Massachusetts Institute of Technology.
- Lopez, T. J., Regier, P.R., & Lee, T. (1998). Identifying tax-induced earnings management around TRA 86 as a function of prior tax-aggressive behavior. *The Journal of the American Taxation Association*, 20, 37–56
- Louis, H., Sun, A., Urcan, O., 2009. Value of Cash Holdings and Accounting Conservatism. Working paper, Pennsylvania State University
- Manzon, G. (1992). Earnings management of firms subject to the alternative minimum tax. *The Journal of the American Taxation Association*, 14, 88–111
- MASULIS, R. (1988): *Debt / Equity Choice*. Cambridge, Ballinger, 1988.
- McNichols, M. and G.P. Wilson. 1988. Evidence of earnings management from the provision for bad debts. *Journal of Accounting Research* 26(Supplement): 1-31.
- Mehran, H., 1995. Executive compensation structure, ownership, and firm performance. *Journal of Financial Economics* 38, 163-184.
- MURPHY, K .J. (1985): Corporate Performance and managerial Remuneration: An Empirical Analysis. *Journal of Accounting and Economics*, 1985, Vol. 30, No. pp. 245–278
- Murray, A., 2002. Narrowing tax gap should be priority of next congress. *Wall Street Journal* (October 8), A5.
- Myers, L., and D.J. Skinner. 1999. Earnings Momentum and Earnings Management. Working Paper, University of Michigan.
- Myers, S. C. (1977). Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5, 147175. doi:10.1016/0304-405X(77)90015-0
- Nelson, M. W., J. A. Elliott, and R. L. Tarpley. 2002. Evidence from Auditors about Managers' and Auditors' Earnings-Management Decisions. *The Accounting Review* 77 (Supplement): 175-202.



Nenova, T., 2000. The value of corporate votes and control benefits: a cross-country analysis. Unpublished working paper, Harvard University.

Nikolaev, V. V. 2010. Debt covenants and accounting conservatism. *Journal of Accounting Research* 48 (1): 51-89.

Pastor, Lubos, and Pietro Veronesi, 2012, Uncertainty about government policy and stock prices, *Journal of Finance* 67, 1219–1264.

Payne, J. L., and S. G. Robb. 2000. Earnings Management: The Effect of Ex Ante Earnings Expectations. *Journal of Accounting, Auditing and Finance* 15 (Fall): 371-392.

Pindyck, Robert S., 1993, Investments of uncertain cost, *Journal of Financial Economics* 34, 53–76.

Prentice Hall.

Rangan, S. 1998. Earnings management and the performance of seasoned equity offerings. *Journal of Financial Economics* 50: (1998) 101-122.

ROSS, S. A. – WESTERFIELD, R. W. – JAFFE, J. (2005): *Corporate Finance*. New York, McGraw-Hill, 2005.

Roubi, R. R., & Richardson, A.W. (1998). Managing discretionary accruals in response to reductions in corporate tax rates in Canada, Malaysia and Singapore. *The International Journal of Accounting*, 33, 455–467.

SAMUELS, J. M. – WILKES, F. M. – BRAYSHAW, R. E. (1995): *Management of Company Finance*. London, Chapman & Hall, 1995.

Schipper, K. 1989. Commentary on earnings management. *Accounting Horizons* 3(4): 91-102.

Scholes, M. S., Wilson, G. P., & Wolfson M. A. (1992). Firm's responses to anticipated reductions in tax rates: The Tax Reform Act of 1986. *Journal of Accounting Research*, 30, 161–185.

Scott, William R, 2006, *Financial accounting theory*, Fourth edition, Canada:

SHAPIRO, A. (1999): *Modern Corporate Finance*. Englewood Cliffs, Prentice Hall, 1999.

Shleifer, A., Vishny, R., 1997. A survey of corporate governance. *Journal of Finance* 52, 737–783.

Smith, C. W. & Warner, J. B. (1979). On financial contracting: An analysis of bond covenants. *Journal of Financial Economics*, 7, 117-161. doi:10.1016/0304-405X(79)90011-4

Smith, C.W., Warner, J., 1979. On financial contracting—an analysis of bond covenants. *Journal of Financial Economics* 7, 117-161.

Stein, L. & Wang, C. (2016) <<Economic Uncertainty and Earnings Management>>.

Stein, Luke C. D., and Elizabeth C. Stone, 2014, The effect of uncertainty on investment, hiring, and R&D: Causal evidence from equity options, Working paper, Arizona State University.

Sterling, R.R. 1970. *The Theory of the Measurement of Enterprise Income*. Lawrence,

Stiglitz, J. E. & Weiss, A. (1981). Credit rationing in markets with imperfect information. *American Economic Review*, 71, 383-410.

SUIJS, J. “On the value relevance of asymmetric financial reporting policies.” *Journal of Accounting Research* 46 (2008): 1297-1

Sundvik, D. (2016). Earnings management around Swedish corporate income tax reforms. *International Journal of Accounting, Auditing and Performance Evaluation*, 12, 261–286

Sweeney, A.P. 1994. Debt covenant violations and managers’ accounting response. *Journal of Accounting and Economics* 17: 281-308.

Tang, T. Y. H. (2015). Does book-tax conformity deter opportunistic book and tax reporting? An International Analysis. *European Accounting Review*, 24, 441–469.

Teoh, S.H., I. Welch and T.J. Wong, 1998b. Earnings management and the long-term market performance of initial public offerings. *Journal of Finance* (December). 53, 1935-1974.

Trueman, B., & Titman, S. (1988). An explanation for accounting income smoothing. *Journal of Accounting Research*, 26 (supplement), 127–139. doi: 10.2307/2491184

Tucker, J.W., & Zarowin, P.A. (2006). Does income smoothing improve earnings informativeness?. *Accounting Review*, 81, 251–270. doi: 10.2308/accr.2006.81.1.251

Uhrig-Homburg, M., 2005. Cash-flow Shortage as an Endogenous Bankruptcy Reason. *Journal of Banking and Finance* 29, 1509–1534.

Veronica NP Siregar, Sylvia, and Siddharta Utama, 2005, 'Pengaruh struktur kepemilikan, ukuran perusahaan, dan praktik corporate governance terhadap pengelolaan laba', Kumpulan Makalah, Simposium Nasional Akuntansi VIII, Ikatan Akuntan Indonesia.

Warfield, T. D., J. J. Wild, and K. L. Wild. 1995. Managerial Ownership, Accounting Choices, and Informativeness of Earnings. *Journal of Accounting & Economics* (July): 61-92.

Wasilah, 2005, 'Hubungan antara asimetri informasi dengan praktek perataan penghasilan', *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 2 (1), pp. 1-23.

Watrin, C., Ebert, N., & Thomsen, M. (2014). One-book versus two-book system: learnings from Europe. *The Journal of the American Taxation Association*, 36, 55–89.

Watts and Zimmerman, 1986, *Positive Accounting theory*. The accounting theory, New Jersey: Prentice Hall International Inc.

Watts R. (2002) <<Conservatism in Accounting>>.

Watts, R. (2003). Conservatism in accounting part I: Explanations and implications. *Accounting Horizons*, 17, 207–221. doi: 10.2308/acch.2003.17.3.207

Watts, R., 2003. Conservatism in Accounting Part I: Explanations and Implications. *Accounting Horizons* 17, 207–221.

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

Whitaker, C. 2005. Bridging the book-tax accounting gap. *The Yale Law Journal* 115: 680726.

WITTENBERG-MOERMAN, R. "The role of information asymmetry and financial reporting quality in debt trading: Evidence from the secondary loan market." *Journal of Accounting and Economics* 46 (2008): 240-260.

Wuryani E. (2012) <<Company Size in Response to Earnings Management and Company Performance>>.

Yin, G. 2001. Getting serious about corporate tax shelters: Taking a lesson from history. *SMU Law Review* 54 (1): 209-237.

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

Zhang, J. 2008. The contracting benefits of accounting conservatism to lenders and borrowers. *Journal of Accounting and Economics* 45 (1): 27-54.

Zingales, L., 1994. The value of the voting right: a study of the Milan stock exchange experience. *Review of Financial Studies* 7, 125-148.