



**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΘΕΣΣΑΛΙΑΣ**

**ΤΜΗΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ**

**ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ**

**«ΕΦΑΡΜΟΣΜΕΝΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΣΤΗΝ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΚΑΙ  
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ»**

**ΤΙΤΛΟΣ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ:**

**ΧΕΙΡΑΓΩΓΗΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ  
ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΠΟΤΥΠΩΣΗ  
ΑΥΞΗΜΕΝΗΣ ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑΣ ΚΑΙ  
ΜΕΙΩΜΕΝΩΝ ΖΗΜΙΩΝ. Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΩΝ  
ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ.**

---

**ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**

**Του : ΠΑΠΑΧΡΗΣΤΟΥ ΒΑΣΙΛΕΙΟΥ**

**Επιβλέπων Καθηγητής: ΙΑΤΡΙΔΗΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ**

**ΒΟΛΟΣ,**

**ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ 2017**

## **Υπεύθυνη Δήλωση πρωτοτυπίας διπλωματικής εργασίας**

Βεβαιώνω ότι είμαι συγγραφέας αυτής της διπλωματικής εργασίας και ότι κάθε βοήθεια την οποία είχα για την προετοιμασία της, είναι πλήρως αναγνωρισμένη και αναφέρεται στη διπλωματική εργασία. Επίσης έχω αναφέρει τις όποιες πηγές από τις οποίες έκανα χρήση δεδομένων, ιδεών ή λέξεων, είτε αυτές αναφέρονται ακριβώς είτε παραφρασμένες. Επίσης βεβαιώνω ότι αυτή η πτυχιακή εργασία προετοιμάστηκε από εμένα προσωπικά ειδικά για τις απαιτήσεις του προγράμματος μεταπτυχιακών σπουδών στην Εφαρμοσμένη Οικονομική του Τμήματος Οικονομικών Επιστημών του Πανεπιστημίου Θεσσαλίας.

Βόλος, Ιανουάριος 2017

Παπαχρήστος Βασίλειος

## Περίληψη

Η χειραγώγηση των κερδών (earnings management) εστιάζεται στην από μέρους των οργανισμών πρακτική για ψευδή και συνήθως ευνοϊκή σε όρους πωλήσεων και κερδοφορίας παρουσίαση των οικονομικών αποτελεσμάτων τους. Η χειραγώγηση των κερδών λαμβάνει χώρα μέσω της παραποίησης των λογιστικών καταστάσεων των επιχειρήσεων η οποία είναι αποτέλεσμα της επιθυμίας των επιχειρήσεων για παροχή προς το εξωτερικό τους περιβάλλον θετικής εικόνας όσον αφορά την αποτελεσματικότητα και αποδοτικότητα τους.

Η παρούσα εργασία επιχειρεί να προσεγγίσει τόσο θεωρητικά όσο και εμπειρικά την έννοια της χειραγώγησης κερδών. Στο πρώτο κεφάλαιο της μελέτης αναλύονται βασικές έννοιες της χειραγώγησης κερδών, οι συνέπειες που προκύπτουν από αυτή, αλλά και συγκεκριμένες τεχνικές χειραγώγησης κερδών, ενώ στο δεύτερο κεφάλαιο παρουσιάζονται τα κανάλια μέσω των οποίων επιτυγχάνεται η χειραγώγηση κερδών. Στο τρίτο κεφάλαιο παρουσιάζεται η μεθοδολογία της εμπειρικής μελέτης που αφορά τις οικονομικές καταστάσεις της περιόδου 2006-2013 για 91 επιχειρήσεις της ελληνικής οικονομίας. Μέσω της οικονομετρικής εφαρμογής εξετάζεται ο βαθμός που οι ελληνικές επιχειρήσεις χειραγωγούν τις οικονομικές τους καταστάσεις ώστε να εμφανίσουν αυξημένα κέρδη ή μειωμένες ζημίες αλλά και σε ποίο βαθμό η χειραγώγηση των κερδών μπορεί να αποφευχθεί εφόσον οι οικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων ελέγχονται από μεγάλες ή μικρές ελεγκτικές εταιρίες.

**Λέξεις κλειδιά:** Χειραγώγηση κερδών, Ελληνικές επιχειρήσεις, οικονομετρική εφαρμογή

## **Abstract**

Earnings management focuses on the false and favorable, in terms of sales and profitability presentation, of the financial results of the organizations. Earnings management takes place through the manipulation of the financial statements which is the result of the desire of businesses to provide positive image to their external environment in terms of effectiveness and efficiency.

This thesis attempts to approach both theoretically and empirically the concept of earnings management. In the first chapter of the study are analyzed the basic concepts of earnings management, the consequences resulting from it, but also specific earnings management techniques, while in the second chapter, are presented the channels through which the earnings management is achieved. In the third chapter is presented the research methodology used in order to analyze empirically the financial statements of the period 2006-2013 for 91 companies in the Greek economy. By using econometric techniques is investigated the degree that the Greek companies manage their financial statements to present increased profits or reduced losses and to what extent the earnings management can be avoided if the financial statements of the firms are audited by large or small audit organizations.

**Keywords:** Manipulation profits, Greek businesses, econometric study

## Περιεχόμενα

Εισαγωγή .....	9
Κεφάλαιο 1 .....	11
Χειραγώγηση κερδών: Βασικές έννοιες.....	11
1.1 Ορισμός της χειραγώγησης κερδών .....	11
1.2 Συνέπειες της χειραγώγησης κερδών .....	13
1.3 Κίνητρα για χειραγώγηση κερδών .....	14
1.4 Ενδείξεις χειραγώγησης κερδών .....	16
1.5 Τεχνικές χειραγώγησης κερδών .....	17
Κεφάλαιο 2 .....	20
Κανάλια χειραγώγησης κερδών.....	20
2.1 Αμοιβές – Ίδια Κίνητρα στελεχών.....	20
2.2 Ελεγκτές.....	22
2.3 Δ.Λ.Π. – Ρυθμιστικό Πλαίσιο.....	26
2.4 Λοιπά κανάλια.....	33
Κεφάλαιο 3 .....	39
Μεθοδολογία έρευνας .....	39
3.1 Σχεδιασμός οικονομετρικής μελέτης.....	39
3.2 Ερευνητικές υποθέσεις .....	40
Κεφάλαιο 4 .....	47

Οικονομετρική εφαρμογή.....	47
Συμπεράσματα .....	58
Βιβλιογραφία .....	61

## Κατάλογος εικόνων

Εικόνα 1: Περιγραφικές στατιστικές ΔCFO.....	47
Εικόνα 2: Περιγραφικές στατιστικές DTE.....	47
Εικόνα 3: Περιγραφικές στατιστικές TOTAC.....	48
Εικόνα 4: Περιγραφικές στατιστικές ABNAC.....	49
Εικόνα 5: Περιγραφικές στατιστικές DAC.....	52
Εικόνα 6: Περιγραφικές στατιστικές lnTA.....	53
Εικόνα 7: Περιγραφικές στατιστικές CFO.....	53
Εικόνα 8: Περιγραφικές στατιστικές DEBT.....	54

## Κατάλογος πινάκων

Πίνακας 1: Παλινδρόμηση probit για τον έλεγχο της υπόθεσης χειραγώγησης κερδών για να μην εμφανιστούν μειωμένα κέρδη με τη χρήση total accruals.....	50
Πίνακας 2: Παλινδρόμηση probit για τον έλεγχο της υπόθεσης χειραγώγησης κερδών για να μην εμφανιστούν μειωμένα κέρδη με τη χρήση abnormal accruals .....	50
Πίνακας 3: Παλινδρόμηση probit για τον έλεγχο της υπόθεσης χειραγώγησης κερδών για να μην εμφανιστούν ζημιές με τη χρήση total accruals.....	51
Πίνακας 4: Παλινδρόμηση probit για τον έλεγχο της υπόθεσης χειραγώγησης κερδών για να μην εμφανιστούν ζημιές με τη χρήση abnormal accruals .....	52
Πίνακας 5: Παλινδρόμηση pooled OLS για τον έλεγχο της υπόθεσης της επίδρασης του μεγέθους και των υποχρεώσεων .....	55
Πίνακας 6: Αποτελέσματα ελέγχου Hausman .....	57
Πίνακας 7: Παλινδρόμηση fixed effects για τον έλεγχο της υπόθεσης της επίδρασης του μεγέθους και των υποχρεώσεων .....	57



## Εισαγωγή

Το επίκεντρο της παρούσας διπλωματικής εργασίας εστιάζεται στον κλάδο εκείνο της λογιστικής επιστήμης ο οποίος είναι πιο ευρύτερα γνωστός με τον όρο “δημιουργική λογιστική”. Ο προαναφερθείς όρος αυτός αναφέρεται στη μετατροπή των λογιστικών πόρων με τέτοιον τρόπο ώστε αυτοί να εμφανίζονται διαφορετικοί από αυτό που πραγματικά είναι. Επίσης, η συγκεκριμένη μετατροπή είναι πιθανό να παρεκκλίνει από τους υπάρχοντες λογιστικούς κανόνες. Ένας από τους τρόπους, λοιπόν, με τον οποίο μπορεί η δημιουργική λογιστική να πραγματοποιηθεί είναι μέσω της διαχείρισης κερδών και κεφαλαίου. Τόσο η διαχείριση κερδών όσο και η διαχείριση κεφαλαίου αποτελούν ένα φαινόμενο το οποίο τις τελευταίες δεκαετίες παρατηρείται όλο και περισσότερο σε επιχειρήσεις και οργανισμούς καθώς στόχος τους είναι να “ωραιοποιήσουν” τις χρηματοοικονομικές τους καταστάσεις και, εν γένει, την οικονομική τους απόδοση.

Το πληροφοριακό περιεχόμενο της λογιστικής πληροφόρησης αφορά την ικανότητα των λογιστικών μεγεθών να συνοψίζουν τις απαραίτητες πληροφορίες που επηρεάζουν την αξία μίας επιχείρησης, όπως αυτή προσδιορίζεται από την αντίδραση της αγοράς στην εν λόγω πληροφόρηση. Τα λογιστικά μεγέθη παρουσιάζουν χειραγώγηση όταν μεταβάλλουν τις προσδοκίες των επενδυτών, οι οποίες με τη σειρά τους αντανακλούνται σε αντίστοιχες ορθολογικές οικονομικές αποφάσεις, ενσωματώνοντας την απαραίτητη πληροφόρηση. Δεδομένου, λοιπόν, ότι ένας από τους σημαντικότερους στόχους της λογιστικής και χρηματοοικονομικής πληροφόρησης είναι να παρέχει στους επενδυτές τις απαραίτητες πληροφορίες για την εκτίμηση της πραγματικής αξίας μίας εταιρίας, η έρευνα περί χειραγώγησης των λογιστικών μεγεθών και ιδιαίτερα των κερδών έχει ιδιαίτερη αξία, λαμβάνοντας μάλιστα υπόψη πως οι ενεργοί επενδυτές στρέφονται ολοένα και περισσότερο στην ανάλυση των εταιρικών οικονομικών καταστάσεων για να αξιολογήσουν τη σκοπιμότητα των επενδύσεών τους.

Με βάση της αρχικές εμπειρικές προσεγγίσεις των Ball & Brown (1968) και Beaver (1968), οι μετέπειτα έρευνες σχετικά με το πληροφοριακό περιεχόμενο των λογιστικών κερδών βασίζονται κατά κύριο λόγο στη διερεύνηση της θεωρητικής υπόθεσης του κατά πόσον η γνωστοποίηση των πληροφοριών που εμπεριέχονται στις οικονομικές καταστάσεις που αφορούν τα έσοδα των εταιριών οδηγούν τους

επενδυτές να αναθεωρούν τις προσδοκίες τους σχετικά με τις μελλοντικές ταμειακές ροές, βάσει αυτής της παρεχόμενης πληροφόρησης. Με άλλα λόγια, η βασική υπόθεση της έρευνας αφορά το αν τα κέρδη ή ζημίες επηρεάζουν την αγοραία αξία των μετοχών, καθώς και την απόδοσή τους, εστιάζοντας σε ένα βασικό μέτρο, το Συντελεστή Ανταπόκρισης Κερδών (ERC), ο οποίος περιγράφει την εν λόγω σχέση.

Ωστόσο, ένα σημαντικό μέρος της σύγχρονης ακαδημαϊκής βιβλιογραφίας καταδεικνύει πως η φύση των εσόδων, δηλαδή τα κέρδη ή ζημίες, εμπεριέχουν διαφορετική πληροφόρηση σε συνάρτηση με τις μελλοντικές προοπτικές κερδοφορίας των εταιριών και το γενικότερο πληροφοριακό περιβάλλον. Στο πλαίσιο αυτό, προηγούμενες έρευνες έχουν διαπιστώσει πως η απόκριση της αγοράς στα λογιστικά έσοδα και οι αποδόσεις των μετοχών εξαρτούνται, μεταξύ άλλων, από τη φύση των εσόδων. Το βασικό εύρημα αυτών των μελετών είναι πως η συσχέτιση μεταξύ των λογιστικών εσόδων και των αποδόσεων στις εταιρίες που δηλώνουν ζημίες είναι ασθενέστερη από ότι στις εταιρίες που καταγράφουν κέρδη (Hyan, 1995; Joos & Plesko, 2005).

Σκοπός της παρούσας διπλωματικής εργασίας είναι η παρουσίαση της σχετικής βιβλιογραφίας που αναφέρετε στη χειραγώγηση κερδών και της εμπειρικής εξέτασης με την εφαρμογή στατιστικών ελέγχων και παλινδρομήσεων της σχέσης μεταξύ της πιθανότητας χειραγώγησης και μια σειράς λογιστικών αποτυπώσεων. Η μεθοδολογία της παρούσας εμπειρικής έρευνας βασίζεται, αρχικά, στις εμπειρικές προσεγγίσεις των Phillips et al. (2002), Burgshler και Dichev (1997), Iatridis (2012) και Jones (1991).

Η δομή της παρούσας εργασίας έχει ως εξής: στο πρώτο κεφάλαιο παρουσιάζεται το θεωρητικό υπόβαθρο που διέπει το ζήτημα της χειραγώγησης κερδών και παρατίθενται βασικές έννοιες, στο δεύτερο κεφάλαιο παρατίθενται τα κανάλια χειραγώγησης κερδών σύμφωνα με τις βασικές θεωρητικές προσεγγίσεις και την υπάρχουσα εμπειρική έρευνα, στο τρίτο κεφάλαιο παρουσιάζεται η ερευνητική μεθοδολογία και στο τέταρτο τα εμπειρικά αποτελέσματα. Τέλος, καταγράφονται τα συμπεράσματα.

# Κεφάλαιο 1

## Χειραγώγηση κερδών: Βασικές έννοιες

### 1.1 Ορισμός της χειραγώγησης κερδών

Η χειραγώγηση κερδών υποστηρίζεται ότι κατέχει σημαντική θέση μεταξύ των πιο κρίσιμων ηθικών ζητημάτων της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης που επηρεάζουν τη λογιστική καθημερινή δραστηριότητα παγκοσμίως (Armstrong, 1993). Γενικότερα, η έννοια της χειραγώγησης των κερδών παρουσιάζει δυσκολίες στον ορισμό και τη μέτρηση και ως εκ τούτου δεν εντοπίζεται κάποιος καθολικά αποδεκτός ορισμός. Εντούτοις, είναι κοινά αποδεκτό ότι αφορά τον τρόπο με τον οποίο συχνά χειραγωγούνται οι χρηματοοικονομικές πληροφορίες μιας επιχείρησης προκειμένου να παρουσιαστεί μια επιθυμητή οικονομική θέση και απόδοσή της, μέσα από διάφορους επιθετικούς ή συντηρητικούς λογιστικούς χειρισμούς που δεν ακολουθούν τις Γενικά Αποδεκτές Λογιστικές Αρχές (Generally Accepted Accounting Principles – G.A.A.P.), παραπλανώντας, ως εκ τούτου, τους χρήστες των οικονομικών εκθέσεων (Xiong, 2006).

Γενικότερα, οι ορισμοί που προκύπτουν ως αποτέλεσμα ερευνών, εστιάζουν σε συγκεκριμένες υποθέσεις και αντιλήψεις, όσον αφορά τα κίνητρα που οδηγούν στη χειραγώγηση κερδών, αλλά και τη συμπεριφορά αναφορικά με την ενέργεια αυτή. Ενδεικτικά, αναφέρεται ότι οι Healy και Wahlen (1999) ορίζουν τη χειραγώγηση κερδών ως τη χρήση (από τα στελέχη μιας επιχείρησης) της κρίσης τους κατά την εφαρμογή λογιστικών πρακτικών για τη χρηματοοικονομική πληροφόρηση και τη δόμηση των συναλλαγών, αποβλέποντας στη μεταβολή των οικονομικών εκθέσεων, με σκοπό την παραπλάνηση των ενδιαφερόμενων μερών σχετικά με τις οικονομικές επιδόσεις της επιχείρησης ή την επίδραση στα αποτελέσματα των συμβολαίων. Οι Noronha et al. (2008) και Davidson et al. (1987) ορίζουν τη χειραγώγηση κερδών ως μία διαδικασία που περιλαμβάνει συγκεκριμένα βήματα με σκοπιμότητα, επιδιώκοντας τον περιορισμό των G.A.A.P. κι έτσι να γίνεται εφικτή η παρουσίαση ενός επιθυμητού επιπέδου κερδών. Παρόμοια, κατά τον Roychowdhury (2006), η

χειραγώγηση κερδών αφορά τις παρεκκλίσεις από τη συνήθη πρακτική λειτουργίας, εξαιτίας της πρόθεσης των στελεχών να παραπλανήσουν ορισμένα ενδιαφερόμενα μέρη και να τους διαμορφώσουν την αντίληψη ότι έχουν εκπληρωθεί ορισμένοι στόχοι χρηματοοικονομικής πληροφόρησης κατά τη συνήθη πορεία των λειτουργιών της επιχείρησης.

Από την άλλη πλευρά, ο Schipper (1989) θεωρεί ότι η διαδικασία αυτή αποτελεί ένα μέσο ώστε να αξιοποιηθούν οι ευκαιρίες που προσφέρει το λογιστικό σύστημα και να εμπλακούν τα κέρδη στη λογιστική διαδικασία, μέσα από μεθόδους οι οποίες εξυπηρετούν συγκεκριμένους σκοπούς. Παρόμοια είναι και η άποψη του Smith (1993), ο οποίος αναφέρεται στη χειραγώγηση κερδών ως την εφαρμογή ποικίλων λογιστικών τεχνικών που διαμορφώνουν τις αποφάσεις σχετικά με την χρηματοοικονομική πληροφόρηση.

Παρά την πληθώρα των ορισμών, τα κοινά τους στοιχεία εντοπίζονται στην ύπαρξη δύο τρόπων για χειραγώγηση των κερδών, δηλαδή α) τη διακριτική ευχέρεια της αυτοτέλειας των χρήσεων και β) τις λογιστικές τακτικές, οι οποίες, χάρις την ευελιξία των λογιστικών προτύπων, επιτρέπουν την εκμετάλλευση από τα στελέχη που διαθέτουν εμπειρία και γνώσεις για την επιχείρηση. Τέτοιες είναι οι μέθοδοι αναγνώρισης εσόδων και οι μέθοδοι FIFO (First In First Out) ή LIFO (Last In First Out) κατά την απογραφή, με στόχο τη χειραγώγηση των κερδών.

Στις Γενικά Αποδεκτές Λογιστικές Αρχές αναφέρεται βέβαια η διακριτική ευχέρεια που διαθέτει η διοίκηση στον τρόπο αναφοράς των κερδών (Othman & Zeghal, 2006) γεγονός το οποίο της παρέχει την ελευθερία χρήσης ποικίλων μεθόδων αναφοράς τους, ακολουθώντας τα εκάστοτε κίνητρα. Παρ' όλα αυτά, η Εθνική Επιτροπή για τη Δόλια Χρηματοοικονομική Πληροφόρηση (National Commission on Fraudulent Financial Reporting) χαρακτηρίζει τις πρακτικές χειραγώγησης κερδών ως παράνομες, δεδομένου ότι χρησιμοποιούνται για να παραπλανήσουν τους χρήστες των χρηματοοικονομικών αναφορών (Merchant & Rockness, 1994). Γενικότερα, όμως, δεν υπάρχει μία πλήρως αποδεκτή άποψη σχετικά με το κατά πόσον η χειραγώγηση κερδών αποτελεί απάτη.

Για παράδειγμα, οι Jiraporn et al. (2008), στηριζόμενοι στη θεωρία των πρακτόρων, διακρίνουν τις χρήσεις της χειραγώγησης των κερδών σε ευκαιριακές και ωφέλιμες,

δεδομένου ότι ορισμένες φορές επιτρέπει την ενίσχυση της αξίας των πληροφοριών που ενδιαφέρουν τους χρήστες των οικονομικών εκθέσεων, οπότε αποτελεί ένα χρήσιμο εργαλείο για την προσέλκυση νέων επενδυτών και την ενίσχυση της εμπιστοσύνης της αγοράς. Αντίθετα, ο Lo (2008) θεωρεί ότι οι πρακτικές αυτές πλήττουν σε σοβαρό βαθμό τα ενδιαφερόμενα μέρη, όπως τους επενδυτές, τους πιστωτές, τις ρυθμιστικές αρχές, τα συνδικάτα, τους προμηθευτές και τους πελάτες, οι οποίοι χαρακτηρίζονται ως θύματα σε αυτή την περίπτωση. Επομένως, δεν είναι εφικτό να διαπιστωθεί κατά πόσον η χειραγώγηση κερδών αποτελεί μία ευκαιριακή ή ευεργετική πρακτική.

## 1.2 Συνέπειες της χειραγώγησης κερδών

Η χειραγώγηση κερδών εμπεριέχει μία σύγκρουση συμφερόντων μεταξύ των διαφόρων ομάδων συμφερόντων, προκαλώντας ποικίλες συνέπειες στα ενδιαφερόμενα μέρη, όπως είναι η σύγκυση στους επενδυτές, δεδομένου ότι γίνεται δυσδιάκριτη η αλλοίωση ή μη των πληροφοριών που παρέχονται στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις (Balaciu & Pop Cosmina, 2008). Παράλληλα, τα ενδιαφερόμενα μέρη, εξαιτίας της περιορισμένης πληροφόρησης σχετικά με τη λειτουργία της εταιρίας, όπως παρέχεται στις δημοσιευμένες καταστάσεις και κυρίως στις σημειώσεις, δεν έχουν τη δυνατότητα να γνωρίζουν σημαντικές λεπτομέρειες που θα επέτρεπαν μία πιο ολοκληρωμένη και αντιπροσωπευτική απεικόνιση της οικονομικής της θέσης.

Βέβαια, η χειραγώγηση κερδών έχει αρνητικές συνέπειες και για την ίδια την επιχείρηση, όχι μόνο για τα ενδιαφερόμενα μέρη. Συγκεκριμένα, η θετική επίδραση που ασκείται στους επενδυτές είναι προσωρινή και μελλοντικά είναι βέβαιο ότι θα αποκαλυφθεί η δυσμενής οικονομική κατάσταση της επιχείρησης που επιδιώκεται να αποκρυφθεί. Ως εκ τούτου, είναι βέβαιο ότι, εν τέλει, θα δημιουργηθεί ένα κλίμα δυσπιστίας και ένα αίσθημα εξαπάτησης στους επενδυτές.

### 1.3 Κίνητρα για χειραγώγηση κερδών

Υπάρχει ένα μεγάλο εύρος θεωριών με βάση τις οποίες η χειραγώγηση κερδών αποδίδεται σε ποικίλους παράγοντες. Στη συνέχεια θα παρουσιαστούν οι κυριότερες θεωρίες με βάση τις οποίες αποκαλύπτονται τα κίνητρα για παρόμοιες πρακτικές. Η θετική θεωρία (Watts & Zimmerman, 1986) κάνει τρεις υποθέσεις σχετικά με τα κίνητρα της χειραγώγησης κερδών: α) την υπόθεση για το σχέδιο μπόνους, β) την υπόθεση του σύμφωνου χρέους και γ) την υπόθεση του πολιτικού κόστους. Εντούτοις, η πιο πρόσφατη έρευνα για το ζήτημα απομακρύνεται από τις υποθέσεις αυτές και εντοπίζει ως παράγοντες καιροσκοπικής συμπεριφοράς από πλευράς της διοίκησης τα κίνητρα της κεφαλαιαγοράς (Xiong, 2006). Σύμφωνα βέβαια με τη θεωρία των πρακτόρων, η οποία αποτελεί ένα οικονομικό μοντέλο που εξηγεί τη συμπεριφορά, σε περίπτωση που υπάρχει ευθυγράμμιση μεταξύ των στόχων του εντολέα και του πράκτορα, ο τελευταίος επιδιώκει τη μεγιστοποίηση των στόχων του πρώτου, ενώ σε περίπτωση σύγκρουσης των στόχων, επιδιώκει τη μεγιστοποίηση των ιδίων στόχων, δημιουργώντας κίνητρα για χειραγώγηση κερδών (Shapiro, 2005).

Η θεσμική θεωρία εντοπίζει τα κίνητρα της χειραγώγησης κερδών στην επιθυμία των επιχειρήσεων να αποτελέσουν πρότυπο για τις υπόλοιπες, γεγονός το οποίο προκαλεί τυπικές ή άτυπες πιέσεις για αλλαγές στις πληροφορίες που παρέχονται (Kury, 2007). Επιπρόσθετα, έχει διαπιστωθεί ότι η προετοιμασία μίας εταιρίας για είσοδο στο χρηματιστήριο χαρακτηρίζεται ως μείζονος σημασίας τόσο για τις ίδιες, καθότι τους παρέχεται η δυνατότητα για άντληση επιπλέον κεφαλαίων με τα οποία θα μπορέσουν να χρηματοδοτήσουν τις επενδύσεις τους και κατ' επέκταση να αναπτυχθούν, οπότε αποβλέπουν στην ικανοποίηση των προσδοκιών των αγορών, των αναλυτών και των μετόχων, όσο και για τα στελέχη της, εφόσον παρέχεται η δυνατότητα εδραίωσης μιας καλής φήμης και κατ' επέκταση ανέλιξής τους. Ως εκ τούτου, υπάρχει κίνητρο για χειραγώγηση των κερδών πριν την είσοδο στο χρηματιστήριο (Chen et al., 2005). Επιδιώκεται λοιπόν από εταιρείες εισηγμένες στο χρηματιστήριο η χειραγώγηση των κερδών προς τα πάνω, προκειμένου να προληφθεί μία τυχόν αναφορά σε οικονομικές επιδόσεις χαμηλότερες από τις προσδοκίες της αγοράς (Rusmin, 2010). Υποστηρίζεται βέβαια ότι το κίνητρο αυτό αφορά μόνο τις μεγάλες επιχειρήσεις, ενώ για τις μικρές επιχειρήσεις αποτελεί κίνητρο, κυρίως, η μείωση του φόρου εισοδήματος, ως εκ τούτου συχνά προβαίνουν σε υποτίμηση των κερδών (Baralexis,

2004). Ορισμένα από τα πιο συχνά εντοπιζόμενα κίνητρα χειραγώγησης κερδών διαπιστώθηκε ότι αποτελούν η ελαχιστοποίηση του φόρου, η εξασφάλιση ευνοϊκότερων όρων στις συναλλαγές με τους προμηθευτές, τους πελάτες και την κυβέρνηση και η τραπεζική χρηματοδότηση ως βασική πηγή κεφαλαίων (Van Tendeloo & Vanstraelen, 2008).

Η χειραγώγηση κερδών έχει διαπιστωθεί ότι είναι ιδιαίτερα προσφιλής τακτική στα άτομα μιας εταιρείας που έχουν πρόσβαση σε εμπιστευτικές πληροφορίες, όπως για παράδειγμα οι ιδιοκτήτες ή τα στελέχη που ελέγχουν την επιχείρηση και χρησιμοποιούν τη δύναμη που προκύπτει από τον έλεγχο προς ίδιον όφελός τους, καθότι τους δίνεται η ευκαιρία με αυτή την τακτική να αυξήσουν την εταιρική κατανάλωση ή ακόμα και να μεταφέρουν τον πλούτο της επιχείρησης σε άλλα άτομα, εντός ή εκτός αυτής (π.χ. στελέχη, οικογένειες) (Leuz et al., 2008). Είναι πλέον αποδεκτό ότι οι μάνατζερς προβαίνουν σε τέτοιες πρακτικές συχνά έτσι ώστε να αυξήσουν την αμοιβή ή το μπόνους τους, δεδομένης της σχέσης τους με την απόδοση της επιχείρησης, αλλά και να επικρίνουν τους προκατόχους τους ενισχύοντας τη θέση τους (Aljifri, 2007).

Ένα ακόμα ισχυρό κίνητρο το οποίο οδηγεί τους μάνατζερς στη χρήση της διακριτικής εξουσίας, δηλαδή τη δυνατότητα που έχουν να λειτουργούν σύμφωνα με την κρίση τους, για αύξηση των κερδών στις οικονομικές εκθέσεις, είναι η απόκρυψη μικρών ζημιών και η μετατροπή τους σε μικρά κέρδη, ή έστω στη μικρότερη δυνατή ζημιά. Για το λόγο αυτό, συχνά αξιοποιούν τις θετικές, μη υποχρεωτικές, μη πραγματοποιηθείσες και μη καταγεγραμμένες ακόμα στα λογιστικά βιβλία δαπάνες, τις επονομαζόμενες διακριτικά δεδουλευμένα (Dechow et al, 2003). Σε αυτή την χρήση της διακριτικής εξουσίας των μάνατζερς για χειραγώγηση των κερδών προς όφελός τους, λειτουργεί ενισχυτικά και η ασυμμετρία πληροφόρησης μεταξύ αυτών και των υπόλοιπων ενδιαφερόμενων μερών (Rusmin, 2010).

Φυσικά, σημαντικό ρόλο διαδραματίζουν και τα ρυθμιστικά κίνητρα, δεδομένου ότι οι μάνατζερς συχνά δέχονται πιέσεις για χειραγώγηση των κερδών προκειμένου να είναι εμφανής η συμμόρφωση της επιχείρησης στους κανονισμούς που σχετίζονται με λογιστικά στοιχεία και δείκτες, ιδίως στις περιπτώσεις των εισηγμένων επιχειρήσεων και των τραπεζών (Christensen & Hoyt, 1999). Τέλος, η χειραγώγηση κερδών υποκινείται και από την ανάγκη για μείωση του πολιτικού κινδύνου, δεδομένων των

πολιτικών πιέσεων για μείωση των τιμών ή των αντιμονοπωλιακών κανόνων (Monem, 2003).

#### **1.4 Ενδείξεις χειραγώγησης κερδών**

Μία ένδειξη για την εφαρμογή πρακτικών χειραγώγησης κερδών είναι η κακή ποιότητα των δεδουλευμένων μιας εταιρείας, εφόσον αυτά αποτελούν συχνή τακτική για τη χειραγώγηση κερδών και οι ανακριβείς εκτιμήσεις απαιτούν διόρθωση σε μελλοντικά δεδουλευμένα και κέρδη, με αποτέλεσμα να υπάρχει εμφανής αλλοίωσή τους (Dechow & Dichev, 2002). Συχνά βέβαια δεν είναι ευδιάκριτη η διαφορά μεταξύ λάθους εκτίμησης και καιροσκοπικής χρήσης των δεδουλευμένων με στόχο την παραπλάνηση, εξαιτίας της ασυμμετρίας πληροφόρησης. Για το λόγο αυτό, οι Dechow και Dichev (2002) δεν κάνουν τέτοια διάκριση, παρά μόνον εστιάζουν στο γεγονός ότι και στις δύο περιπτώσεις η ποιότητα των δεδουλευμένων παραμένει χαμηλή και σχετίζεται με τα βασικά χαρακτηριστικά των επιχειρήσεων, όπως η συνενοχή των συναλλαγών, η προβλεψιμότητα του επιχειρηματικού περιβάλλοντος και η επιχειρησιακή δομή. Έτσι, εξηγούν ότι ο κύκλος εργασιών σχετίζεται αρνητικά με την ποιότητα των δεδουλευμένων, ενώ παράλληλα το μέγεθος της εταιρείας σχετίζεται αρνητικά με την έκταση των δεδουλευμένων, τη μεταβλητότητα των ταμειακών ροών, των πωλήσεων και της αυτοτέλειας των χρήσεων και, τέλος, την αστάθεια των κερδών. Επίσης, η αυξημένη συχνότητα υποβολής εκθέσεων με αρνητικά κέρδη συνεπάγεται χαμηλή ποιότητα της αυτοτέλειας των χρήσεων.

Διαπιστώθηκε επίσης ότι οι εταιρείες οι οποίες αναφέρουν μικρά κέρδη έχουν συχνά πολύ αυξημένα δεδουλευμένα και λειτουργικές ταμειακές ροές, ενώ τα περιορισμένα κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία και οι υποχρεώσεις σε σχέση με τα περιουσιακά στοιχεία συνεπάγονται συχνά χειραγώγηση των κερδών προς τα επάνω (Dechow et al., 2003). Μάλιστα, είναι πιο συχνή η χειραγώγηση των κερδών σε εταιρείες νεότερες, με χαμηλότερη μόχλευση και πολύ υψηλά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία, υποχρεώσεις και δείκτες. Επιπρόσθετα, η έκθεση με μικρές ζημιές αποτελεί ένδειξη παρόμοιας πρακτικής, δεδομένου ότι υπάρχει διαφορά στα διακριτικά δεδουλευμένα των επιχειρήσεων με μικρές ζημιές σε σχέση με τα



δεδουλευμένα εταιρειών με μικρό κέρδος. Η μικρή ζημιά μάλιστα, και η χειραγώγηση των κερδών, συνεπάγεται και μεγάλες μειώσεις στις αποδοχές και αρνητικές μελλοντικές επιδόσεις.

Μία ακόμα ένδειξη για ύπαρξη αυτού του φαινομένου είναι και το επίπεδο παρέμβασης του κράτους με νομικά συστήματα και με συστήματα επιβολής του δικαίου. Συγκεκριμένα, οι οικονομίες με μεγάλες χρηματιστηριακές αγορές, διασκορπισμένη ιδιοκτησία, ισχυρά δικαιώματα των επενδυτών και ισχυρή νομική επιβολή παρουσιάζουν πιο σπάνια τέτοιες πρακτικές, δεδομένου ότι τα νομικά συστήματα προστατεύουν τα συμφέροντα των επενδυτών και περιορίζουν την παραποίηση των λογιστικών στοιχείων (Leuz et al., 2003). Παράλληλα, σε αυτές τις περιπτώσεις, οι χώρες εξετάζουν τις οικονομικές καταστάσεις συστηματικότερα, αυξάνοντας τον κίνδυνο εντοπισμού και τιμωρίας (Van Tendeloo & Vanstraelen, 2008). Υποστηρίζεται ακόμα, ότι το φορολογικό σύστημα της χώρας αποτελεί ισχυρή ένδειξη της χειραγώγησης κερδών, με την έντονη ευθυγράμμιση μεταξύ χρηματοοικονομικής πληροφόρησης και φοροτεχνικών να περιορίζει τα φαινόμενα χειραγώγησης κερδών, εφόσον οι φορολογικές αρχές επιδιώκουν με σθένος την επιβολή λογιστικών κανονισμών.

## 1.5 Τεχνικές χειραγώγησης κερδών

Συνολικά, οι πιο δημοφιλείς και επιτυχημένες τεχνικές χειραγώγησης κερδών μπορούν να ταξινομηθούν στις εξής 10 διαφορετικές ομάδες (McKee, 2005):

- 1) Cookie Jar Reserves: Οι μάνατζερς δημιουργούν ένα αποθεματικό με επιπλέον χρήματα που διαθέτει η εταιρεία στην περίπτωση της μείωσης των εσόδων για να αυξήσουν τα μελλοντικά κέρδη, καταγράφοντας περισσότερες δαπάνες στο παρόν.
- 2) Big Bath: Οι μάνατζερς καταργούν ή αναδιαρθρώνουν μια θυγατρική ή μια λειτουργία και, ακολουθώντας τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα, καταγράφουν τα εκτιμώμενα έσοδα, με αποτέλεσμα συχνά να καταγράφουν υψηλότερες χρεώσεις για να αποκρύπτουν άλλες επιβαρύνσεις.

- 3) **Big Bet on the Future:** Έπειτα από μία συγχώνευση ή εξαγορά, τα κέρδη ωθούνται άμεσα, καθότι συμπεριλαμβάνουν τα έσοδα της αποκτηθείσας εταιρείας στα ενοποιημένα κέρδη. Για να ενισχύσουν όμως και τα μελλοντικά κέρδη, οι μάνατζερς συχνά σβήνουν τις υπάρχουσες και σε εξέλιξη δαπάνες για Έρευνα & Ανάπτυξη από τα τωρινά κέρδη, προστατεύοντάς τα από αυτές τις χρεώσεις.
- 4) **Flushing the Investment Portfolio:** Οι επενδύσεις που αφορούν σε λιγότερο από το 20% της ιδιοκτησίας, μπορούν είτε να συμπεριληφθούν στα λειτουργικά έσοδα (διαπραγματεύσιμοι τίτλοι) ή όχι, μέχρι να πωληθούν (διαθέσιμα προς πώληση αξιόγραφα). Επομένως, το χρονοδιάγραμμα των πωλήσεων μπορεί να γίνει αντικείμενο εκμετάλλευσης για χειραγώγηση των κερδών προς τα επάνω, μέσα από την πώληση τίτλων των οποίων η τιμή αυξήθηκε, όπως και η αναταξινόμηση του χαρτοφυλακίου ασφάλειας ώστε να μετακινηθεί το κέρδος ή η ζημία από ή προς την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης.
- 5) **Throw Out a Problem Child:** Όταν μια θυγατρική δεν έχει τα αναμενόμενα αποτελέσματα, μειώνει τις συνολικές αποδοχές της εταιρείας, γεγονός το οποίο αντιμετωπίζεται με μεθόδους όπως η πώλησή της, αναφέροντας κέρδος ή ζημία (με βάση τη διακριτική ευχέρεια των διαχειριστών), ή η απόσχισή της, διανέμοντας ή ανταλλάσσοντας τις μετοχές της με τους τρέχοντες μετόχους, μεταφέροντας το βάρος προς αυτούς.
- 6) **Introducing New Standard:** Μέσα από μία εθελοντική πρόωρη υιοθέτηση νέων λογιστικών προτύπων, είναι εφικτή η αναγνώριση της βελτίωσης των εσόδων και των εξόδων.
- 7) **Sale & Leaseback:** Η πώληση ενός μακροπρόθεσμου περιουσιακού στοιχείου και η επαναμίσθωσή του (σημειώνοντας κέρδη ή ζημίες) ή η ανταλλαγή του με ένα παρόμοιο (χωρίς να σημειώνονται κέρδη ή ζημίες) (π.χ. ανταλλαγή μιας αποθήκης με μία άλλη πιο κοντά στην περιοχή παραγωγής), αλλά και η πώλησή του με μη πραγματοποιηθέν κέρδος (ή ζημία), (π.χ. με αναγραφή πολύ μεγαλύτερου ή μικρότερου ποσού πώλησης στον ισολογισμό) επιτρέπουν τη χειραγώγηση των κερδών.
- 8) **Operating VS Non Operating Income:** Τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα επιτρέπουν τον χαρακτηρισμό των εσόδων είτε ως λειτουργικά, οπότε είναι επαναλαμβανόμενα και οργανικά είτε ως μη-λειτουργικά, επομένως δεν

αναμένεται να επηρεάσουν τις μελλοντικές καταστάσεις των αποτελεσμάτων χρήσης. Η απόφαση αυτή όμως, που γίνεται υπό τη διακριτική ευχέρεια των μάνατζερς, διαμορφώνει τις προβλέψεις των οικονομικών αναλυτών, αλλοιώνοντας την πραγματικότητα.

- 9) Early Retirement of Debt: Η διοίκηση έχει τη δυνατότητα να επιλέξει την πρόωρη πώληση των μακροπρόθεσμων εταιρικών χρεών (ομόλογα), τα οποία συνήθως καταγράφονται ως αποσβεσμένη αξία. Το αποτέλεσμα όμως της ενέργειας αυτής (κέρδη ή ζημίες) επηρεάζεται από τη χρονική στιγμή που θα λάβει χώρα η ενέργεια αυτή, εξαιτίας της διαφοράς μεταξύ αναπόσβεστης και λογιστικής αξίας.
- 10) Use of Derivatives: Με την τεχνική αυτή αναδιαμορφώνονται ανοδικά τα κέρδη ανά μετοχή, ενώ αποτελεί μία εσωτερική ενέργεια, επομένως, σύμφωνα με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα δεν χρειάζεται να αναφερθεί.

## Κεφάλαιο 2

### Κανάλια χειραγώγησης κερδών

#### 2.1 Αμοιβές – Ίδια Κίνητρα στελεχών

Χρησιμοποιώντας εμπιστευτικά δεδομένα των βραχυπρόθεσμων σχεδίων για μόνους των στελεχών, οι Holthausen et al. (1995) διερεύνησαν το βαθμό στον οποίο τα στελέχη χειραγωγούν τα κέρδη ώστε να μεγιστοποιηθεί η παρούσα αξία των σχεδίων μόνους. Η έρευνά τους έδωσε ενδείξεις σύμφωνες με την υπόθεση ότι οι μάνατζερς χειραγωγούν τα κέρδη προς τα κάτω, όταν τα μόνους τους είναι στο μέγιστο σημείο τους, ενώ δεν υπήρχαν ενδείξεις ότι αυτοί προβαίνουν σε τέτοιες ενέργειες, όταν τα κέρδη είναι κάτω από το ελάχιστο αναγκαίο ώστε να λάβουν οποιοδήποτε μόνους, εν αντιθέσει με τα αποτελέσματα του Healy (1985).

Ο Healy (1985), υποστηρίζει ότι οι μελέτες που εξετάζουν τις αποφάσεις της διοικητικής λογιστικής υποθέτουν ότι τα στελέχη που ανταμείβονται με μόνους που βασίζονται στα κέρδη, επιλέγουν λογιστικές διαδικασίες που αυξάνουν την αποζημίωσή τους. Τα εμπειρικά αποτελέσματα αυτών των μελετών είναι αντικρουόμενα. Τα αποτελέσματα της έρευνας δείχνουν ότι (1) οι δεδουλευμένες πολιτικές των στελεχών σχετίζονται με τα κίνητρα σχετικά με το εισόδημα των συμβάσεων μόνους τους και (2) ότι οι αλλαγές σε λογιστικές διαδικασίες από τα στελέχη συνδέονται με την έγκριση ή την τροποποίηση του σχεδίου μόνους τους. Εντούτοις, οι Holthausen et al. (1995) αποδεικνύουν ότι τα αποτελέσματα του Healy (1985) στο κατώτερο όριο είναι πιθανό να προκαλούνται εξαιτίας της μεθοδολογίας του.

Η έρευνα των Guidry et al. (1999) εξετάζει την υπόθεση της μεγιστοποίησης του μόνους, κατά την οποία οι διαχειριστές παίρνουν αποφάσεις διακριτικών δεδουλευμένων για τη μεγιστοποίηση των βραχυπρόθεσμων μόνους τους. Με τη χρήση της βάσης δεδομένων από τη χρηματοοικονομική και διοικητική αναφορά ενός μεγάλου ομίλου, οι ερευνητές επεκτείνουν τις προηγούμενες έρευνες εφαρμόζοντας καινοτομίες και παρέχουν ισχυρά στοιχεία που υποστηρίζουν τη θέση του Healy

(1985). Οι καινοτομίες αυτές αφορούν τη διεξαγωγή της ανάλυσης με τη χρήση δεδομένων επιπέδου επιχειρηματικής μονάδας, μειώνοντας το πρόβλημα της συσσωμάτωσης που είναι πιθανό να προκύψει από δεδομένα σε επίπεδο επιχείρησης, αλλά και στο γεγονός ότι οι μάνατζερς σε αυτό το σκηνικό πληρώνονται με μόνους που βασίζονται αποκλειστικά στα κέρδη της επιχειρηματικής μονάδας. Έτσι, αποφεύγονται οι δυνητικά συγχυτικές επιδράσεις της μακροχρόνιας απόδοσης και η αποζημίωση με βάση τις μετοχές ως κίνητρο.

Στα ίδια πλαίσια με τον Healy κινούνται και οι Bergstresser & Philippon (2006), οι οποίοι με την έρευνά τους αποδεικνύουν ότι η χρήση της διακριτικής ευχέρειας των δεδουλευμένων για χειραγώγηση των ανακοινωμένων κερδών είναι πιο έντονη σε επιχειρήσεις όπου η δυνητική συνολική αποζημίωση του Διευθύνοντος Συμβούλου είναι πιο στενά συνδεδεμένη με την αξία των εκμεταλλεύσεων μετοχών και ομολόγων. Επιπλέον, κατά τη διάρκεια ετών υψηλών δεδουλευμένων, οι διευθύνοντες σύμβουλοι αξιοποιούν ασυνήθιστα μεγάλες ποσότητες ομολόγων και οι διευθύνοντες σύμβουλοι και λοιποί εκ των έσω πωλούν μεγάλες ποσότητες μετοχών. Επομένως, οι CEOs με περισσότερα κίνητρα - των οποίων η συνολική αποζημίωση είναι πιο ευαίσθητη στις τιμές της μετοχής της εταιρείας- ηγούνται των εταιρειών με τα υψηλότερα επίπεδα χειραγώγησης κερδών.

Η έρευνα των Cornett et al. (2009) εξετάζει κατά πόσον οι μηχανισμοί εταιρικής διακυβέρνησης επηρεάζουν τα κέρδη και τη χειραγώγηση των κερδών στις μεγαλύτερες εισηγμένες τραπεζικές εταιρείες στις Ηνωμένες Πολιτείες. Διαπιστώνεται κατ' αρχήν ότι οι επιδόσεις, η χειραγώγηση των κερδών και η εταιρική διακυβέρνηση είναι ενδογενώς καθορισμένες. Έτσι, η εκτίμηση OLS μπορεί να οδηγήσει σε μεροληπτικούς συντελεστές και χρησιμοποιείται μια προσέγγιση ταυτόχρονων εξισώσεων. Θεωρείται, λοιπόν, ότι η ευαισθησία της αμοιβής με βάση την απόδοση του CEO (pay-for-performance - PPS), η ανεξαρτησία του συμβουλίου και το κεφάλαιο σχετίζονται θετικά με τα κέρδη και ότι τα κέρδη, η ανεξαρτησία του συμβουλίου και τα κεφάλαια σχετίζονται αρνητικά με τη χειραγώγηση των κερδών, σημείο το οποίο επιβεβαιώνει τα αποτελέσματα των προηγούμενων ερευνών που αναφέρθηκαν. Διαπιστώνεται επίσης ότι η PPS σχετίζεται θετικά με τη χειραγώγηση των κερδών. Τέλος, η PPS και η ανεξαρτησία του συμβουλίου σχετίζονται θετικά και η σχέση αυτή είναι αμφίδρομη. Ενώ τόσο η PPS όσο και η ανεξαρτησία του

συμβουλίου συνδέονται με υψηλότερες αποδοχές, τα αποτελέσματα της έρευνας δείχνουν ότι τα περισσότερα ανεξάρτητα συμβούλια εμφανίζονται να περιορίζουν τη χειραγώγηση κερδών και ότι η μεγαλύτερη PPS την υποχρεώνει.

Σύμφωνα με την πρόσφατη βιβλιογραφία, η ανησυχία για την ασφάλεια της εργασίας δημιουργεί ένα κίνητρο για τα στελέχη να εξομαλύνουν τα κέρδη, λαμβάνοντας υπ' όψιν τόσο τις τρέχουσες όσο και τις μελλοντικές σχετικές επιδόσεις, κάτι το οποίο υποστηρίζεται από την έρευνα των DeFond & Park (1997). Τα στοιχεία δείχνουν ότι, όταν τα τρέχοντα κέρδη είναι χαμηλά και τα αναμενόμενα μελλοντικά κέρδη είναι υψηλά, τα στελέχη δανείζονται τα κέρδη από το μέλλον για χρήση κατά την τρέχουσα περίοδο και αντίστροφα, παρότι το αποτέλεσμα αυτό μπορεί να αμφισβητηθεί εξαιτίας της ανάλυσης ευαισθησίας που φανερώνει πιθανή μεροληψία επιλογής. Η εν λόγω έρευνα υποστηρίζει ότι υπάρχουν κίνητρα από πλευράς της διοίκησης για χειραγώγηση των κερδών, όπως αναφέρθηκε και στις προηγούμενες έρευνες, εντούτοις, το αποδίδει σε διαφορετικό κίνητρο.

## 2.2 Ελεγκτές

Οι Kanagaretnam et al. (2010) εξετάζουν τη σχέση μεταξύ της φήμης των ελεγκτών και της χειραγώγησης των κερδών των τραπεζών, χρησιμοποιώντας ένα δείγμα τραπεζών από 29 χώρες. Ειδικότερα, εξετάστηκαν οι επιπτώσεις των δύο πτυχών της φήμης των ελεγκτών, δηλαδή του τύπου και του κλάδου εξειδίκευσης των ελεγκτών, στη χειραγώγηση των κερδών στις τράπεζες. Οι συγκεκριμένοι ερευνητές θεωρούν ότι, τόσο ο τύπος όσο και ο κλάδος εξειδίκευσης του ελεγκτή μετριάζουν τη συμπεριφορά του ξεπεράσματος του σημείου αναφοράς (αποφυγή ζημιάς και απλά φτάσιμο ή ξεπέρασμα των κερδών της προηγούμενης χρήσης) των τραπεζών. Ωστόσο, διαπιστώνουν ότι, μόλις περιληφθούν το είδος και η εξειδίκευση του ελεγκτή στις ίδιες δοκιμές, μόνο ο κλάδος εξειδίκευσης έχει σημαντικό αντίκτυπο στον περιορισμό της συμπεριφοράς του ξεπεράσματος του σημείου αναφοράς. Σε δοκιμές που αφορούν τις μη φυσιολογικές προβλέψεις για επισφαλή δάνεια που αυξάνουν τα έσοδα, διαπιστώνεται σε ξεχωριστές δοκιμές ότι τόσο ο τύπος όσο και η εξειδίκευση του ελεγκτή περιορίζουν τη χειραγώγηση κερδών με αύξηση εσόδων. Και πάλι, σε κοινές δοκιμές, μόνο η εξειδίκευση στον κλάδο του ελεγκτή έχει

σημαντικό αντίκτυπο στη χειραγώγηση των κερδών, με περιορισμό των κερδών. Γενικότερα, τα αποτελέσματα της έρευνας δείχνουν ότι, ακόμη και σε ένα πολύ καλά ρυθμισμένο κλάδο όπως ο τραπεζικός, η φήμη του ελεγκτή διαδραματίζει σημαντικό ρόλο στον περιορισμό του εισοδήματος αυξάνοντας τη χειραγώγηση κερδών.

Η έρευνα του Krishnan (2003) εξετάζει μία διαφορετική πτυχή από αυτή των Kanagaretnam et al. (2010), καθότι δίνει έμφαση στη σχέση μεταξύ της εμπειρίας του κλάδου των ελεγκτών (που μετράται σε όρους τόσο μεριδίου αγοράς ελεγκτών σε ένα κλάδο, όσο και στο κλαδικό μερίδιο στο χαρτοφυλάκιο του ελεγκτή των πελατών ανά κλάδο) με το επίπεδο της απόλυτης διακριτικής ευχέρειας δεδουλευμένων του πελάτη, το οποίο αποτελεί ένα κοινό πληρεξούσιο για τη χειραγώγηση κερδών. Οι πελάτες των μη ειδικευμένων ελεγκτών αναφέρουν απόλυτη διακριτική ευχέρεια των δεδουλευμένων που είναι, κατά μέσο όρο, υψηλότερα κατά 1,2% του συνόλου των περιουσιακών στοιχείων από ότι στην περίπτωση των διακριτικών δεδουλευμένων όπως αναφέρονται από τους πελάτες των εξειδικευμένων ελεγκτών. Το εύρημα αυτό συμφωνεί με την ιδέα ότι οι ειδικευμένοι ελεγκτές μετριάζουν τη χειραγώγηση κερδών με χρήση των δεδουλευμένων περισσότερο από τους μη ειδικευμένους ελεγκτές και, ως εκ τούτου, επηρεάζουν την ποιότητα των κερδών. Επομένως, η φήμη των ελεγκτών ενισχύει τη χειραγώγηση των κερδών, η εξειδίκευση την περιορίζει, ενώ το μέγεθος δεν επιδρά θετικά ή αρνητικά.

Οι Fonseca & González (2008) μελετούν τους προσδιοριστικούς παράγοντες της εξομάλυνσης των κερδών με τη χειραγώγηση των προβλέψεων για ζημίες από δάνεια σε τράπεζες σε όλο τον κόσμο. Χρησιμοποιώντας μια βάση ετήσιων δεδομένων panel από 4.546 τράπεζες από 41 χώρες και, ερευνώντας για μη παρατηρήσιμες τραπεζικές επιδράσεις και για την ενδογένεια των εξηγηματικών μεταβλητών, διαπιστώθηκε ότι η εξομάλυνση των κερδών των τραπεζών με προβλέψεις για επισφαλή δάνεια διαφέρει από χώρα σε χώρα, ανάλογα με τα ιδρύματα, τη ρύθμιση, την εποπτεία, τη χρηματοοικονομική δομή και την οικονομική ανάπτυξη. Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι η εξομάλυνση των κερδών μειώνεται ανάλογα με την προστασία των επενδυτών, την έκταση της λογιστικής γνωστοποίησης, τους περιορισμούς στις δραστηριότητες των τραπεζών και την επίσημη και ιδιωτική εποπτεία, ενώ αυξάνεται με τον προσανατολισμό προς την αγορά και την ανάπτυξη του χρηματοπιστωτικού

συστήματος. Η έρευνα αυτή επομένως ενισχύει το ρόλο των ελεγκτών για τον περιορισμό της χειραγώγησης των κερδών, όπως και του Krishnan (2003).

Σε παρόμοια πλαίσια κινείται και η έρευνα των Badolato et al. (2014). Συγκεκριμένα, η ρυθμιστική πίεση να αυξηθεί τόσο η εξειδίκευση της επιτροπής χρηματοοικονομικού ελέγχου όσο και η ανεξαρτησία του συμβουλίου οδήγησε σε χαμηλότερο status για τις ελεγκτικές επιτροπές σε σχέση με τη διοίκηση. Ο όρος status αναφέρεται στην ικανότητα ενός ατόμου να επηρεάσει τα αποτελέσματα σύμφωνα με τις αντιλαμβανόμενες δεξιότητες, προσόντα και προσωπικά χαρακτηριστικά. Αυτή η μεταβολή είναι κρίσιμη, δεδομένου ότι, σε συνδυασμό με την εξειδίκευση, καθορίζουν την ικανότητα του κάθε ενδιαφερόμενου μέρους να επηρεάσει τα αποτελέσματα, ιδίως όταν αυτά αντιμετωπίζουν αλληλοσυγκρουόμενους στόχους. Οι ερευνητές βρίσκουν ότι οι ελεγκτικές επιτροπές με οικονομική εξειδίκευση και υψηλό status σχετίζονται με χαμηλότερα επίπεδα χειραγώγησης των κερδών, όπως μετράται από τις λογιστικές παρατυπίες και τα μη ομαλά δεδουλευμένα.

Δεδομένης της υποχρεωτικής υιοθέτησης των Δ.Π.Χ.Π. το 2005 από την Ελλάδα, της συχνής εμφάνισης πρακτικών χειραγώγησης κερδών, της αναποτελεσματικότητας του εξωτερικού ελέγχου, των ασυνήθιστων χαρακτηριστικών του οικονομικού περιβάλλοντος και του θεσμικού πλαισίου με προσανατολισμό τον κώδικα νόμων στη χώρα, τα οποία δυσχεραίνουν την επιβολή των Δ.Π.Χ.Π., οι Tsipouridou & Spathis (2012) επεδίωξαν να ερευνήσουν το ρόλο των ελεγκτών σε μία πιθανή έγκριση καιροσκοπικής συμπεριφοράς των στελεχών στη μετά-Δ.Π.Χ.Π. περίοδο, τη σχέση μεταξύ της χειραγώγησης κερδών με τη χρήση διακριτικών δεδουλευμένων, καθώς και την υποβολή εκθέσεων από τον ελεγκτή ανάλογα με τον τύπο ή το μέγεθος της ελεγκτικής εταιρείας. Διαπιστώνεται ότι το μέγεθος της ελεγκτικής εταιρείας δεν επηρεάζει το επίπεδο χειραγώγησης των κερδών και ο χαρακτηρισμός της ελεγκτικής γνώμης δεν εκδίδεται ως ανταπόκριση σε καιροσκοπικές συμπεριφορές της διοίκησης.

Περνώντας στο ζήτημα του ρόλου του Διοικητικού Συμβουλίου στα επίπεδα χειραγώγησης των κερδών, ως ελεγκτικοί φορείς, η μελέτη των Park & Shinb (2004) συμβάλλει στη βιβλιογραφία που αφορά το ρόλο του διοικητικού συμβουλίου, διερευνώντας την επίδραση της σύνθεσης του διοικητικού συμβουλίου σχετικά με την



πρακτική της χειραγώγησης των κερδών στον Καναδά. Θεωρούν λοιπόν, ότι γίνεται χειραγώγηση των κερδών προς τα επάνω για να αποφευχθούν οι αναφορές για απώλειες και μείωση των κερδών. Ενώ οι εξωτερικοί διευθυντές, ως σύνολο, δεν μειώνουν τα μη φυσιολογικά δεδουλευμένα, οι διευθυντές από ενδιάμεσους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς μειώνουν τη χειραγώγηση των κερδών και η εκπροσώπηση στο διοικητικό συμβούλιο των ενεργών θεσμικών μετόχων τη μειώνει περαιτέρω.

Επιπρόσθετα, οι εν λόγω ερευνητές δεν βρίσκουν ότι ο έλεγχος των μη φυσιολογικών δεδουλευμένων, από εξωτερικούς διευθυντές, στο σύνολό τους, ή από διευθυντές από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, είναι πιο αποτελεσματικός μετά την έκδοση των Κατευθυντήριων Γραμμών Εταιρικής Διακυβέρνησης του Χρηματιστηρίου του Τορόντο το 1994. Τέλος, δεν βρίσκουν ούτε ότι η χειραγώγηση κερδών μειώνεται καθώς μειώνεται ο μέσος όρος της θητείας των εξωτερικών διευθυντών ως μέλη του διοικητικού συμβουλίου της επιχείρησης. Τα ευρήματά τους δείχνουν ότι η προσθήκη εξωτερικών μελών στο διοικητικό συμβούλιο δε μπορεί να επιτύχει βελτίωση των πρακτικών διακυβέρνησης από μόνη της, ιδίως σε χώρες όπου η ιδιοκτησία είναι εξαιρετικά συγκεντρωμένη και η αγορά εργασίας εξωτερικών διευθυντών δεν μπορεί να αναπτυχθεί καλά. Μάλιστα, οι φορείς χάραξης πολιτικής, καθώς και οι διορισμένες επιτροπές του Διοικητικού Συμβουλίου μπορεί να σημειώσουν ότι η οικονομική εξειδίκευση είναι ένα σημαντικό χαρακτηριστικό των εξωτερικών διευθυντών για την αποτελεσματική παρακολούθηση της χειραγώγησης των κερδών.

Η έρευνα των Liu & Lu (2007) ενισχύει τη θέση των Park & Shinb (2004), καθότι εξετάζει τη σχέση μεταξύ της χειραγώγησης των αποδοχών και της εταιρικής διακυβέρνησης στην Κίνα με την εισαγωγή της διάστασης του φαινομένου σήραγγας. Τεκμηριώνουν τις συστηματικές διαφορές στη χειραγώγηση των κερδών στο σύνολο των εισηγμένων εταιρειών της Κίνας κατά τη διάρκεια των ετών από το 1999 έως το 2005 και εμπειρικά αποδεικνύουν ότι οι επιχειρήσεις με τα υψηλότερα επίπεδα εταιρικής διακυβέρνησης έχουν χαμηλότερα επίπεδα χειραγώγησης κερδών. Μελέτησαν δύο συγκεκριμένες Κινεζικές περιπτώσεις, στις οποίες οι εισηγμένες εταιρείες έχουν ισχυρά κίνητρα για χειραγώγηση κερδών, προκειμένου να πληρούν ορισμένα κατώτατα όρια απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) και η χειραγώγηση των κερδών αποδείχθηκε ότι είναι η πιο σημαντική, έπειτα από εντοπισμό αποδεικτικών

στοιχείων για την ύπαρξη του φαινομένου σήραγγας στην κάθε μία περίπτωση. Τα εμπειρικά ευρήματα, αν και δεν ήταν σε θέση να αποκλείσουν εντελώς άλλες εξηγήσεις, υποδεικνύουν έντονα ότι οι συγκρούσεις πρακτόρων μεταξύ του ελέγχου των μετόχων και της μειοψηφίας των επενδυτών αντιπροσωπεύουν ένα σημαντικό μέρος της χειραγώγησης των κερδών των εισηγμένων επιχειρήσεων της Κίνας.

### **2.3 Δ.Λ.Π. – Ρυθμιστικό Πλαίσιο**

Οι Ewert και Wagenhofer (2005) εξετάζουν κατά πόσον τα αυστηρότερα λογιστικά πρότυπα μειώνουν τη χειραγώγηση κερδών, με μία διάκριση μεταξύ λογιστικής και πραγματικής χειραγώγησης, ορίζοντας την πρώτη ως τον τρόπο με τον οποίο εφαρμόζονται τα λογιστικά πρότυπα για την καταγραφή των δοσμένων συναλλαγών και γεγονότων και τη δεύτερη ως την αλλαγή του χρόνου ή της διάρθρωσης των πραγματικών συναλλαγών. Μάλιστα, θεωρούν ότι ο καθορισμός των λογιστικών προτύπων μπορεί να επηρεάσει μόνο τη χειραγώγηση των λογιστικών κερδών. Η έρευνά τους παρουσιάζει ενδείξεις ότι ένα αυστηρότερο λογιστικό πλαίσιο βελτιώνει την ποιότητα των κερδών, αλλά ταυτόχρονα αυξάνει την πραγματική χειραγώγηση των κερδών, ενώ μπορεί επίσης να αυξήσει υπό ορισμένες προϋποθέσεις και την αναμενόμενη λογιστική και συνολική χειραγώγηση των κερδών, όπως και το συνολικό κόστος της χειραγώγησης των κερδών. Από την έρευνα των Barth et al. (2008) προκύπτει παρόμοιο συμπέρασμα με το παραπάνω, ότι δηλαδή η λογιστική ποιότητα των επιχειρήσεων που εφαρμόζουν τα Δ.Λ.Π. παρουσιάζει βελτίωση μετά, σε σχέση με πριν την εφαρμογή, αποδεικνύοντας ότι γίνεται λιγότερη χειραγώγηση κερδών, πιο έγκαιρη αναγνώριση των ζημιών και μεγαλύτερη αξιακή συνάφεια των λογιστικών ποσών στις επιχειρήσεις εντός, παρά εκτός εγχώριων προτύπων, αν και δεν είναι βέβαιο κατά πόσον τα ευρήματα αυτά οφείλονται στην αλλαγή του συστήματος χρηματοοικονομικής πληροφόρησης ή στις μεταβολές στα κίνητρα των επιχειρήσεων και το οικονομικό περιβάλλον.

Εγκαταλείποντας το ζήτημα της ποιότητας αποκλειστικά, περνάμε στην έρευνα των Pérez et al. (2008), η οποία μελετά τις πρακτικές εξομάλυνσης των κερδών και χειραγώγησης κεφαλαίου μέσω προβλέψεων για επισφαλή δάνεια στις Ισπανικές τράπεζες, όπου επιβάλλεται μία λεπτομερής σειρά κανόνων στις προβλέψεις για

απώλειες από δάνεια, με ενδείξεις να προκύπτουν για την εξομάλυνση, αλλά όχι για τη χειραγώγηση του κεφαλαίου. Επομένως, η εφαρμογή πολύ λεπτομερών κανόνων για την αντιμετώπιση της χρήσης των προβλέψεων για επισφαλή δάνεια για χειραγώγηση κεφαλαίων δεν εμποδίζει τα στελέχη από κάτι τέτοιο. Συνεπώς, η υιοθέτηση των Δ.Λ.Π. αποτελεί ένα βήμα προς την κατεύθυνση μιας προσέγγισης βασισμένης περισσότερο σε αρχές, η οποία θα μπορούσε να είναι η μόνη επιλογή που απομένει για την αντιμετώπιση της χειραγώγησης των κερδών με χρήση προβλέψεων για απώλειες από δάνεια.

Παρομοίως, οι Lobo και Zhou (2001) εξέτασαν τη σχέση μεταξύ της ποιότητας της κοινοποίησης των σχέσεων των επενδυτών και συναφών ζητημάτων και διαπίστωσαν σημαντική αρνητική σχέση μεταξύ της εταιρικής κοινοποίησης και της χειραγώγησης κερδών, υποδεικνύοντας ότι οι επιχειρήσεις που αποκαλύπτουν περισσότερα τείνουν να συμμετέχουν λιγότερο στη χειραγώγηση κερδών και το αντίστροφο. Διαπιστώθηκε ακόμα ότι η ευελιξία που προσφέρεται από τις ελάχιστες απαιτήσεις κοινοποίησης χρησιμοποιούνται από τη διοίκηση για άσκηση της διακριτικής ευχέρειας ως προς τα κέρδη.

Ο Κανονισμός της Ε.Ε. 1606/2002 προβλέπει την εφαρμογή των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (Δ.Π.Χ.Π. – I.F.R.S.) από τις ομάδες που αναγράφονται στις ευρωπαϊκές χρηματιστηριακές αγορές. Στην Ισπανία, οι αναφερόμενες ομάδες υποχρεούνται πλέον να καταρτίζουν τις ενοποιημένες οικονομικές πληροφορίες σύμφωνα με τα Δ.Π.Χ.Π. και έχουν κατατεθεί νομοθετικές αλλαγές για την εναρμόνιση των τοπικών κανόνων με τα διεθνή πρότυπα. Στο πλαίσιο αυτό, η πιθανή επίδραση των Δ.Π.Χ.Π. είναι γεμάτη αβεβαιότητα. Η μελέτη των Callao et al. (2007) εστιάζει στις συνέπειες των νέων προτύπων για τη συγκρισιμότητα και τη σημασία της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης στην Ισπανία, επιδιώκοντας την εύρεση στατιστικά σημαντικών διαφορών μεταξύ των λογιστικών μεγεθών και των οικονομικών δεικτών μεταξύ αυτών των δύο συνόλων προτύπων (π.χ. ισπανικά λογιστικά πρότυπα και Δ.Π.Χ.Π.).

Τα αποτελέσματα που προέκυψαν δείχνουν ότι η τοπική συγκρισιμότητα έχει επιδεινωθεί, καθότι επηρεάζεται αρνητικά τόσο από τα Δ.Π.Χ.Π. όσο και από τα τοπικά λογιστικά πρότυπα που εφαρμόζονται στην ίδια χώρα την ίδια στιγμή. Οι μεταρρυθμίσεις που θα εναρμονίσουν τους τοπικούς κανόνες με τα διεθνή πρότυπα

είναι, επομένως, επιτακτικές. Διαπιστώνεται επίσης ότι δεν υπήρξε καμία βελτίωση στη συνάφεια της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης με φορείς της τοπικής χρηματιστηριακής αγοράς, διότι η διαφορά μεταξύ των λογιστικών τιμών και των τιμών της αγοράς είναι ευρύτερη όταν εφαρμόζονται τα Δ.Π.Χ.Π. Ενώ δεν έχει υπάρξει κέρδος από την άποψη της χρησιμότητας των χρηματοοικονομικών εκθέσεων βραχυπρόθεσμα, η βελτιωμένη χρησιμότητα μπορεί να επιτευχθεί μεσοπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα. Το συμπέρασμα λοιπόν του εν λόγω άρθρου είναι αντίθετο από εκείνα των Péreza et al. (2008) και Lobo & Zhou (2001).

Η έρευνα των Carkun et al. (2008) επιβεβαιώνει το παραπάνω συμπέρασμα, αναλύοντας ένα δείγμα 1.722 ευρωπαϊκών επιχειρήσεων κατά την υποχρεωτική μετάβασή τους από τα τοπικά λογιστικά πρότυπα των χωρών (Τοπικές G.A.A.P.) στα Δ.Π.Χ.Π. το 2004 και το 2005, χρησιμοποιώντας το ίδιο σύνολο σταθερών παρατηρήσεων ανά έτος. Αυτή η μοναδική μεταβατική περίοδος χρησιμοποιήθηκε για να εξετάσει την επίδραση μιας μεταβολής των λογιστικών προτύπων στην ποιότητα των οικονομικών καταστάσεων των επιχειρήσεων. Η μετάβαση στα Δ.Π.Χ.Π. φαίνεται να έχει ένα μικρό αλλά στατιστικά σημαντικό αντίκτυπο στο αναφερόμενο συνολικό ενεργητικό των επιχειρήσεων και τα Ίδια Κεφάλαια του ισολογισμού, καθώς και στις αναφερθείσες υπεραξίες τους, τα άυλα περιουσιακά στοιχεία, τα ακίνητα, τις εγκαταστάσεις και τον εξοπλισμό, το μακροπρόθεσμο χρέος και το κυκλοφορούν ενεργητικό και παθητικό. Για την ίδια περίοδο αναφοράς, η απόδοση του ενεργητικού (ROA) είναι σημαντικά υψηλότερη σύμφωνα με τα Δ.Π.Χ.Π. παρά με τις τοπικές G.A.A.P., με τη μεγαλύτερη αύξηση να σημειώνεται στις εν λόγω επιχειρήσεις με χαμηλότερα επίπεδα ROA υπό τοπικές G.A.A.P. Αυτή η χειραγώγηση κερδών κατά τη μετάβαση είναι παρούσα σε όλες τις χώρες, αλλά το ύψος τους είναι υψηλότερο στις χώρες με ασθενέστερους νομικούς θεσμούς και υψηλότερα επίπεδα χειραγώγησης κερδών προ μετάβασης. Τα αποτελέσματα αυτά συμφωνούν με τη διαπίστωση ότι τα στελέχη χρησιμοποιούν τη μετάβαση για να βελτιώσουν τα ανακοινωθέντα κέρδη και το ROA τους. Οι γνωστοποιήσεις για την προσαρμογή των κερδών στα Δ.Π.Χ.Π. σχετίζονται με την αξία, ακόμη και με την παρατηρούμενη χειραγώγηση των κερδών κατά τη μετάβαση. Η συνάφεια της αξίας της λογιστικής αξίας των Ιδίων Κεφαλαίων περιορίζεται στις εκθέσεις κατά τις τοπικές G.A.A.P. Τόσο η μερική όσο και η πλήρης εναρμόνιση Δ.Π.Χ.Π. και κερδών σχετίζονται με την αγοραία αξία και τις αποδόσεις.

Αντίστοιχα, και οι Jeanjean & Stolowy (2008) στην εργασία τους αναλύουν την επίδραση της υποχρεωτικής εισαγωγής των Δ.Π.Χ.Π. στην ποιότητα των αποδοχών και πιο συγκεκριμένα στη χειραγώγηση των κερδών, με έμφαση σε τρεις χώρες που για πρώτη φορά υιοθέτησαν τα Δ.Π.Χ.Π. και συγκεκριμένα την Αυστραλία, τη Γαλλία και το Ηνωμένο Βασίλειο. Προκύπτει ότι η διεισδυτικότητα της χειραγώγησης κερδών δεν μειώθηκε μετά την εισαγωγή των Δ.Π.Χ.Π. και, μάλιστα, αυξήθηκε στη Γαλλία. Τα ευρήματα επιβεβαιώνουν ότι η κοινή χρήση των κανόνων δεν αποτελεί επαρκή προϋπόθεση για να δημιουργηθεί μια κοινή γλώσσα των επιχειρήσεων και ότι οι πρωτοβουλίες της διοίκησης και των εθνικών θεσμικών παραγόντων διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στη διαμόρφωση των χαρακτηριστικών της χρηματοοικονομικής αναφοράς. Προτείνεται ότι το Συμβούλιο Διεθνών Λογιστικών Προτύπων, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή θα πρέπει τώρα να αφιερώσουν τις προσπάθειές τους στην εναρμόνιση των κινήτρων και των θεσμικών παραγόντων και όχι στην εναρμόνιση των λογιστικών προτύπων.

Παρομοίως, το άρθρο των Van Tendeloo & Vanstraelen (2005) εξετάζει το ζήτημα κατά πόσον η εθελοντική υιοθέτηση των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (Δ.Π.Χ.Π.) σχετίζεται με τη χειραγώγηση των κερδών προς τα κάτω. Στη Γερμανία, μια χώρα με κώδικα δικαίου με χαμηλή προστασία των δικαιωμάτων των επενδυτών, ένας σχετικά μεγάλος αριθμός εταιρειών έχουν επιλέξει να υιοθετήσουν εθελοντικά τα Δ.Π.Χ.Π. πριν από το 2005. Ερευνήθηκε κατά πόσον αυτές συμμετέχουν σημαντικά λιγότερο στη χειραγώγηση των κερδών σε σχέση με εκείνες που ακολουθούν τις Γ.Α.Λ.Α. (Γενικά Αποδεκτές Λογιστικές Αρχές), ελέγχοντας παράλληλα και άλλες διαφορές στα κίνητρα για χειραγώγηση κερδών. Τα αποτελέσματα μας δείχνουν ότι εκείνες που υιοθετούν τα Δ.Π.Χ.Π. δεν παρουσιάζουν διαφορετική συμπεριφορά χειραγώγησης των κερδών σε σχέση με όσες ακολουθούν τις γερμανικές Γ.Α.Λ.Α. Επομένως, τα πρότυπα υψηλής ποιότητας δεν είναι επαρκή και αποτελεσματικά σε χώρες με αδύναμα δικαιώματα προστασίας των επενδυτών και η εθελοντική χρήση των Δ.Π.Χ.Π. στη Γερμανία δεν μπορεί να συσχετιστεί με χαμηλότερη χειραγώγηση κερδών.

Ακολούθως η Ινδία, σύμφωνα με το Rudra (2012) είναι μια αναδυόμενη αγορά, επομένως προσφέρει μια ευκαιρία για μελέτη του κατά πόσον η υιοθέτηση των διεθνών προτύπων σχετίζεται με τη μείωση της διαχείρισης των κερδών. Στην έρευνά

του, λοιπόν, εντόπισε αποτελέσματα αντίθετα με τα περισσότερα από τα προηγούμενα ευρήματα αναπτυγμένων χώρων, διαπιστώνοντας ότι οι επιχειρήσεις, υιοθετώντας διεθνή πρότυπα (π.χ. Δ.Π.Χ.Π.) είναι πιο πιθανό να εξομαλύνουν τα κέρδη τους σε σύγκριση με τις επιχειρήσεις που δεν τα υιοθετούν. Τα ευρήματα αυτά θα μπορούσαν να ωθήσουν τις ρυθμιστικές αρχές να σκεφτούν σχετικά με την αποτελεσματικότητα των Δ.Π.Χ.Π. ως προς τη μείωση της ευκαιριακής χειραγώγησης κερδών σε μια αναδυόμενη οικονομία, όπως η Ινδία, ιδιαίτερα όταν τα ινδικά λογιστικά πρότυπα υφίστανται σημαντικές αλλαγές για σταδιακή σύγκλιση με τα Δ.Π.Χ.Π.

Στα ίδια πλαίσια, η έρευνα των Hsieh et al. (2014) εξετάζει τη σχέση της υπερ-αυτοπεποίθησης του CEO με τη διοίκηση των κερδών με βάση τα δεδουλευμένα, τις πραγματικές δραστηριότητες και την προσπάθεια να ανταποκριθεί ή απλά να κερδίσει τις προβλέψεις των αναλυτών. Η υπερ-αυτοπεποίθηση βασίζεται στην τάση του CEO να κρατήσει τις μετοχές in-the-money, δεδομένου ότι οι ορθολογικοί αναμενόμενοι μεγιστοποιητές χρησιμότητας θα πρέπει να ασκηθούν νωρίς ώστε να αποφευχθεί η υπερβολική έκθεση στους εταιρικούς ιδιοσυγκρασιακούς κινδύνους. Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι πριν από το Sarbanes Oxley Act του 2002 (SOX), οι εταιρείες με CEOs με υπερ-αυτοπεποίθηση ήταν πιο πιθανό να συμμετάσχουν στη χειραγώγηση των κερδών μέσω της επιτάχυνσης του χρόνου των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες και της επίτευξης των προβλέψεων των αναλυτών του κλάδου. Μετά το SOX, διαπιστώθηκε ότι οι CEOs με υπερ-αυτοπεποίθηση είναι πιο πιθανό να προβούν σε αύξηση των κερδών με χρήση διακριτικών δεδουλευμένων, αλλά και να εμπλακούν σε πραγματικές δραστηριότητες χειραγώγησης, μέσω αφύσικα υψηλών ταμειακών ροών, και επίσης έχουν αφύσικα χαμηλά διακριτικά έξοδα. Τα αποτελέσματα αυτά συμφωνούν με την υπόθεση ότι οι CEOs με υπερ-αυτοπεποίθηση περιορίζονται λιγότερο από το SOX και δείχνουν ότι το ατομικό αυτό χαρακτηριστικό λειτουργεί ενάντια στις προσπάθειες των ρυθμιστικών αρχών να περιορίσουν τη χειραγώγηση των κερδών από εταιρικά στελέχη. Αντίθετα, διαπιστώνουμε μία τάση των CEOs να διοικούν με μειωμένους στόχους μετά το SOX, ίσως λόγω των αλλαγών στη συμπεριφορά των επενδυτών στο νέο κανονιστικό περιβάλλον.

Αντίθετα με όσα προηγήθηκαν, υπάρχουν και έρευνες οι οποίες υποστηρίζουν ότι τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα αποτρέπουν τη χειραγώγηση κερδών. Πιο συγκεκριμένα, ο γενικός στόχος της έρευνας των Leventis et al. (2011) είναι να εξετάσει τον αντίκτυπο της εφαρμογής των Δ.Π.Χ.Π. στη χρήση των προβλέψεων απωλειών από δάνεια για τη χειραγώγηση των κερδών και του κεφαλαίου. Εξετάζεται κατά πόσον τα κίνητρα εθελοντικής υιοθέτησης διαφέρουν σε σχέση με την υποχρεωτική υιοθέτησή τους. Διαπιστώνεται ότι η χρήση αυτή, παρότι εξακολουθεί να είναι σημαντική, μειώνεται μετά την εφαρμογή των Δ.Π.Χ.Π., καθώς και ότι, για τράπεζες σε κίνδυνο, η συμπεριφορά της χειραγώγησης των κερδών είναι πιο έντονη, αλλά μειώνεται σημαντικά κατά την περίοδο μετά τα Δ.Π.Χ.Π. Η συμπεριφορά αυτή, όμως, από τους διευθυντές των τραπεζών δεν είναι σημαντική, τόσο πριν όσο και μετά τα Δ.Π.Χ.Π. Συνολικά, καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι η εφαρμογή των Δ.Π.Χ.Π. στην Ε.Ε. φαίνεται να έχει βελτιώσει την ποιότητα των κερδών μέσω της μείωσης της τάσης των τραπεζικών στελεχών των εισηγμένων εμπορικών τραπεζών να συμμετάσχουν στη χειραγώγηση των κερδών χρησιμοποιώντας προβλέψεις για επισφαλή δάνεια.

Παρομοίως, η έρευνα του Tadesse (2006) εξετάζει τις οικονομικές συνέπειες της ρυθμιζόμενης δημοσιοποίησης στον τραπεζικό τομέα, με έμφαση στις επιπτώσεις της στη σταθερότητα των τραπεζικών συστημάτων. Διαπιστώνεται ότι οι τραπεζικές κρίσεις είναι λιγότερο πιθανές σε χώρες με μεγαλύτερη ρυθμιζόμενη πληροφόρηση και διαφάνεια. Συγκεκριμένα, τα τραπεζικά συστήματα είναι λιγότερο ευάλωτα σε κρίση, αν υποστηρίζονται από καθεστώς χρηματοοικονομικής πληροφόρησης που χαρακτηρίζονται από πιο περιεκτική, έγκαιρη, κατατοπιστική και αξιόπιστη χρηματοοικονομική πληροφόρηση. Καταγράφεται λοιπόν η θετική επίδραση της λογιστικής πληροφόρησης στον πραγματικό τομέα της οικονομίας, δεδομένου ότι οι τραπεζικές κρίσεις είναι δαπανηρές.

Αντίστοιχα, η έρευνα των Burgstahler et al. (2004) εξετάζει πως οι πιέσεις της αγοράς κεφαλαίων και οι θεσμικές δομές διαμορφώνουν τα κίνητρα των επιχειρήσεων να αναφέρουν κέρδη που αντανakλούν ορθά τις οικονομικές τους επιδόσεις, βασιζόμενοι στο γεγονός ότι, στο πλαίσιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης, οι μη εισηγμένες ανώνυμες εταιρείες αντιμετωπίζουν τα ίδια λογιστικά πρότυπα με τις εισηγμένες, δεδομένου ότι οι λογιστικοί κανονισμοί βασίζονται σε μία νομική μορφή. Υποθέτουμε ότι η αύξηση

του κεφαλαίου περισσότερο στις εισηγμένες επιχειρήσεις παρά στις μη, αλλά και το θεσμικό περιβάλλον στο οποίο λειτουργεί η επιχείρηση, έχουν μια συστηματική επίδραση στην ποιότητα της λογιστικής των επιχειρήσεων. Τα αποτελέσματα τεκμηριώνουν ότι αυτοί οι δύο παράγοντες συνδέονται με το επίπεδο της χειραγώγησης κερδών στις ευρωπαϊκές χώρες, με τις εισηγμένες επιχειρήσεις, αλλά και τις επιχειρήσεις (εισηγμένες και μη) που δραστηριοποιούνται σε χώρες με ασθενή επιβολή του νόμου να προβαίνουν περισσότερο σε τέτοιες ενέργειες. Τέλος, όλες οι επιχειρήσεις ανταποκρίνονται διαφορετικά στους ποικίλους φορολογικούς και λογιστικούς κανόνες της Ε.Ε.

Παράλληλα, οι Lapointe et al. (2006) έλεγξαν τη σχέση της εθελοντικής αποκάλυψης των στοιχείων και της χρήσης των διακριτικών δεδουλευμένων για να εξομαλύνουν τα κέρδη τους και έδειξαν ότι οι επιχειρήσεις που εφαρμόζουν τις Ελβετικές Συστάσεις Λογιστικής και Πληροφόρησης G.A.A.P. FER χρησιμοποιούν τις προβλέψεις και τις αποσβέσεις για τη χειραγώγηση των κερδών, αλλά η σχέση αυτή μειώνεται για τις επιχειρήσεις με υψηλή ποιότητα κοινοποίησης. Επιπλέον, δείχνουν ότι οι ελβετικές επιχειρήσεις που εφαρμόζουν τα Δ.Λ.Π. ή τα G.A.A.P. των Η.Π.Α. (με πιο εκτεταμένες απαιτήσεις κοινοποίησης) εμφανίζουν λιγότερη χειραγώγηση σε σχέση με τις επιχειρήσεις που εφαρμόζουν τις ελβετικές G.A.A.P. FER.

Βέβαια, υπάρχει και η συμβιβαστική θέση μεταξύ των δύο διαφορετικών αυτών θέσεων, σχετικά με το ρόλο των προτύπων στη χειραγώγηση κερδών. Σύμφωνα με τους Ball et al. (2003), λοιπόν, η υιοθέτηση υψηλών προτύπων ποιότητας μπορεί να αποτελεί απαραίτητη, αλλά όχι απαραίτητα επαρκή προϋπόθεση για την υψηλή ποιότητα πληροφοριών. Οι χώρες της Ανατολικής Ασίας παρέχουν μία σπάνια εικόνα της αλληλεπίδρασης μεταξύ των λογιστικών προτύπων και των κινήτρων των στελεχών και των ελεγκτών. Τα πρότυπά τους προέρχονται από κοινές πηγές δικαίου (Ηνωμένο Βασίλειο, Η.Π.Α. και Δ.Λ.Π.), τα οποία θεωρούνται ευρέως ως υψηλότερης ποιότητας σε σχέση με τα πρότυπα κώδικα νόμου. Ωστόσο, τα κίνητρα των παρασκευαστών των προτύπων υπαινίσσονται χαμηλή ποιότητα. Αποδεικνύεται ότι η χρηματοοικονομική ποιότητα των αναφορών με τα Δ.Λ.Π. δεν είναι μεγαλύτερη από την αντίστοιχη με τα πρότυπα κώδικα νόμου, με την ποιότητα να καθίσταται λειτουργική ως έγκαιρη αναγνώριση των οικονομικών εσόδων (ιδιαίτερα των ζημιών). Είναι παραπλανητικό, λοιπόν, να κατατάσσονται οι χώρες ανάλογα με τα



πρότυπα, αγνοώντας τα κίνητρα, όπως συνηθίζεται στα διεθνή λογιστικά κείμενα, τα ευρετήρια διαφάνειας και τα επιχειρήματα των Δ.Λ.Π.

## **2.4 Λοιπά κανάλια**

Η εργασία των Tucker & Stern (2005) χρησιμοποιεί μια νέα προσέγγιση για να εξετάσει κατά πόσον η εξομάλυνση των κερδών διαστρεβλώνει τις πληροφορίες για τα κέρδη ή βελτιώνει την πληροφόρηση των παρελθόντων και τρεχόντων κερδών σχετικά με τα μελλοντικά κέρδη και τις ταμειακές ροές. Μέτρησαν την εξομάλυνση των κερδών μέσα από την αρνητική συσχέτιση της μεταβολής μιας επιχείρησης στη διακριτική ευχέρεια των δεδουλευμένων με τη μεταβολή της στα προ χειραγώγησης κέρδη. Διαπιστώθηκε ότι η αλλαγή στην τρέχουσα τιμή της μετοχής των επιχειρήσεων με την υψηλότερη εξομάλυνση περιέχει περισσότερες πληροφορίες σχετικά με τα μελλοντικά κέρδη τους σε σχέση με την αλλαγή στην τιμή της μετοχής των επιχειρήσεων με τη χαμηλότερη εξομάλυνση. Αυτό το αποτέλεσμα είναι ισχυρό σε κέρδη τα οποία αποσυντίθενται σε ταμειακές ροές και δεδουλευμένα και στον έλεγχο για το μέγεθος, την ανάπτυξη, τη μεταβλητότητα μελλοντικών κερδών, τις ιδιωτικές δραστηριότητες αναζήτησης πληροφοριών και τις τομεακές συσχετίσεις των επιχειρήσεων. Συνεπώς, η υψηλότερη εξομάλυνση των μελλοντικών κερδών μίας επιχείρησης συγκεντρώνεται στην τρέχουσα τιμή της μετοχής της σε μεγαλύτερο βαθμό απ'ότι στην περίπτωση μίας εταιρείας με χαμηλότερη εξομάλυνση. Έτσι, τεκμηριώνεται εμπειρικά ότι ένα σημαντικό αποτέλεσμα της χρήσης της διακριτικής ευχέρειας των στελεχών κατά την υποβολή οικονομικών εκθέσεων αποκαλύπτει περισσότερες πληροφορίες σχετικά με τα μελλοντικά κέρδη των επιχειρήσεων και τις ταμειακές ροές.

Η μελέτη των Beatty et al. (2002) προσεγγίζει ένα διαφορετικό ζήτημα, καθότι συγκρίνει δείγματα του χαρτοφυλακίου εισηγμένων και μη ομίλων τραπεζών για να εξετάσουν κατά πόσον οι αυξήσεις στη υψηλή συχνότητα μικρών κερδών σε σχέση με τις μειώσεις στα χαμηλά κέρδη που αναφέρονται από τις εισηγμένες αυτές επιχειρήσεις οφείλονται στη χειραγώγηση κερδών. Αναμενόταν, οι μέτοχοι των εισηγμένων τραπεζών πιο πιθανά σε σχέση με τους μετόχους των μη εισηγμένων τραπεζών, να βασίζονται σε απλές ευρετικές με βάση τα κέρδη για την αξιολόγηση

της απόδοσης των εταιρειών, οπότε αναμένονταν οι εισηγμένες τράπεζες να έχουν περισσότερα κίνητρα να αναφέρουν σταθερά αυξανόμενα κέρδη. Σε συνέπεια με αυτή την προσδοκία, διαπιστώθηκε ότι σε σχέση με τις μη εισηγμένες τράπεζες, οι εισηγμένες: (1) αναφέρουν λιγότερες μικρές μειώσεις αποδοχών, (2) είναι πιο πιθανό να χρησιμοποιήσουν τις προβλέψεις απομείωσης των δανείων και τις διαπιστώσεις για αύξηση της ασφάλειας των κερδών ώστε να αποκλείσουν τις μικρές μειώσεις κερδών και (3) αναφέρουν αυξήσεις των μακρύτερων strings διαδοχικών αυξήσεων των κερδών. Αυτά τα αποτελέσματα δείχνουν ότι η ασύμμετρη σχεδίαση των πιο μικρών κερδών αυξάνεται παρά μειώνεται, κάτι το οποίο οφείλεται στη χειραγώγηση κερδών και δεν είναι απλά μια αντανάκλαση της υποκείμενης κατανομής των μεταβολών των κερδών.

Ένα επιπλέον ζήτημα είναι και αυτό που απασχόλησε τον Roychowdhury (2006). Σύμφωνα με τις ενδείξεις από την έρευνά του, η διοίκηση διαχειρίζεται τις πραγματικές δραστηριότητες για να αποφύγει να αναφέρει ετήσιες απώλειες. Συγκεκριμένα, εντοπίζονται στοιχεία που δείχνουν ότι γίνονται εκπτώσεις τιμών με σκοπό να αυξηθούν προσωρινά οι πωλήσεις, η υπερπαραγωγή με σκοπό να αναφερθεί χαμηλότερο κόστος πωληθέντων και η μείωση των διακριτικών δαπανών με σκοπό τη βελτίωση των αναφερθέντων περιθωρίων. Η διατμηματική ανάλυση αποκαλύπτει ότι αυτές οι δραστηριότητες είναι λιγότερο διαδεδομένες με την παρουσία των έμπειρων επενδυτών. Άλλοι παράγοντες που επηρεάζουν τις πραγματικές δραστηριότητες χειραγώγησης περιλαμβάνουν τη συμμετοχή της βιομηχανίας, τις μετοχές και τις απαιτήσεις, καθώς και τα κίνητρα για την επίτευξη μηδενικών κερδών. Υπάρχει επίσης κάποια, αν και λιγότερο ισχυρή, απόδειξη ότι οι πραγματικές δραστηριότητες χειραγώγησης έχουν σκοπό να καλύψουν τις ετήσιες προβλέψεις των αναλυτών.

Περνώντας σε ένα επιπρόσθετο θέμα, διαφορετικό από τα παραπάνω, οι DeYoung & Roland (1999) ελέγχουν την ισχύ της κοινής άποψης στη βιβλιογραφία για τον τραπεζικό κλάδο ότι τα κέρδη από προϊόντα με βάση την αμοιβή είναι πιο σταθερά από τα δάνεια και ότι οι δραστηριότητες που βασίζονται στην αμοιβή μειώνουν τον κίνδυνο της τράπεζας μέσω της διαφοροποίησης. Τα αποτελέσματα δεν υποστηρίζουν αυτή τη θέση, αλλά διαπιστώνεται η αστάθεια των κερδών της τράπεζας, η αύξηση του βαθμού της συνολικής μόχλευσης και του επιπέδου αποδοχών, καθώς η μέση

τράπεζα κλίνει το φάσμα των προϊόντων της προς δραστηριότητες που βασίζονται στην αμοιβή και μακριά από τις παραδοσιακές δραστηριότητες δανειοδότησης. Τα αποτελέσματα αυτά εξηγούν τη στροφή προς τον συνδυασμό προϊόντων υψηλής έντασης αμοιβής, καθότι τα στελέχη των τραπεζών πιστεύουν ότι η αυξημένη μεταβλητότητα των κερδών θα ενισχύσει την αξία των μετόχων.

Και πάλι αναφερόμενοι στον κίνδυνο, αλλά σε σχέση με την οικονομική κρίση, όχι με τη διαφοροποίηση του προϊόντος όπως προηγουμένως, οι Cohen et al. (2014) δείχνουν ότι ένα σχέδιο χειραγώγησης κερδών στις τραπεζικές οικονομικές καταστάσεις έχει μικρή σχέση με τους καθοδικούς κινδύνους κατά τη διάρκεια των ήρεμων περιόδων, αλλά φαίνεται να έχει μεγάλο αντίκτυπο κατά τη διάρκεια μιας οικονομικής κρίσης. Οι τράπεζες που αποδεικνύουν πιο επιθετική χειραγώγηση κερδών προ του 2007 παρουσιάζουν σημαντικά υψηλότερο κίνδυνο χρηματιστηριακής αγοράς τη στιγμή που αρχίζει η οικονομική κρίση, όπως μετράται από το περιστατικό του "κραχ" της μεγάλης εβδομαδιαίας τιμής της μετοχής, καθώς και από το μοτίβο των αποδόσεων στο σύνολο του έτους. Τα κραχ των τιμών των μετοχών επίσης προβλέπουν τη μελλοντική επιδείνωση των λειτουργικών επιδόσεων. Οι ρυθμιστές των τραπεζών μπορούν συνεπώς να τις ερμηνεύουν σαν πρώτα προειδοποιητικά σημάδια των επικείμενων προβλημάτων. Αν και δεν υπάρχει κάποια άμεση απόδειξη για το μηχανισμό που διέπει τη σχέση μεταξύ της χειραγώγησης των κερδών και των καθοδικών κινδύνων, οι ερευνητές υποθέτουν ότι οι τράπεζες που διαχειρίζονται τα κέρδη τους έχουν περισσότερα να κρύψουν. Μπορούν να αρνηθούν εύκολα στην αγορά σχετικές πληροφορίες κατά τη διάρκεια ήρεμων περιόδων. Ωστόσο, όταν ξεσπάει μία κρίση και οι δυσχέρειες γίνονται πιο εμφανείς, η αρνητική πληροφόρηση στην οποία γνωστοποιείται ότι προβαίνουν ορισμένες τράπεζες, μπορεί να οδηγήσει σε μια πιο ουσιαστική αναθεώρηση της αντίληψης της αγοράς σχετικά με την απόδοση της λειτουργίας τους, με επακόλουθη επίπτωση στις τιμές των μετοχών τους.

Παραμένοντας στη μελέτη του παράγοντα της οικονομικής κρίσης, και πάλι οι Cohen et al. (2014) αποδεικνύουν ότι ένα σχέδιο χειραγώγησης των κερδών στις τραπεζικές οικονομικές καταστάσεις δεν σχετίζεται με τους καθοδικούς κινδύνους κατά τη διάρκεια των ήρεμων περιόδων, αλλά φαίνεται να έχει μεγάλο αντίκτυπο κατά τη διάρκεια μιας οικονομικής κρίσης. Οι τράπεζες που αποδεικνύουν πιο επιθετική

χειραγώγηση κερδών προ του 2007, παρουσιάζουν σημαντικά υψηλότερο κίνδυνο μετοχών αφότου ξεκίνησε η οικονομική κρίση, όπως μετράται από την εμφάνιση της μεγάλης συντριβής των εβδομαδιαίων τιμών των μετοχών, καθώς και από το μοτίβο των ετήσιων αποδόσεων. Οι συντριβές των τιμών των μετοχών προβλέπουν επίσης τη μελλοντική επιδείνωση των λειτουργικών επιδόσεων. Οι ρυθμιστές των τραπεζών μπορούν, επομένως, να την ερμηνεύουν σαν προειδοποιητικά σημάδια επικείμενων προβλημάτων. Τα συμπεράσματα της εν λόγω έρευνας συνάδουν σε μεγάλο βαθμό με τα συμπεράσματα των ιδίων των Cohen et al. (2014) παραπάνω.

Ένα άλλο ζήτημα που απασχολεί τη βιβλιογραφία είναι ο προσδιορισμός των παραγόντων που εξηγούν ή χρησιμοποιούνται από τις επιχειρήσεις για τη διαχείριση των κερδών. Αρχικά, αναφέρεται ότι ο στόχος της έρευνας των Abaoub et al. (2013) είναι να προσδιοριστούν οι παράγοντες που εξηγούν τη χειραγώγηση κερδών από τις τράπεζες στην Τυνησία. Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι υπάρχει μια σημαντική και θετική σχέση μεταξύ της χειραγώγησης κερδών η οποία επιτυγχάνεται μέσω των διακριτικών δεδουλευμένων και του λειτουργικού κινδύνου, ενώ οι προβλέψεις για επισφαλή δάνεια σχετίζονται αρνητικά με τη χειραγώγηση κερδών. Αποδεικνύεται επίσης ότι ο συστηματικός κίνδυνος, ο συνολικός κίνδυνος και το μέρισμα ανά μετοχή δεν εξηγούν τις πρακτικές χειραγώγησης κερδών από τις τράπεζες της Τυνησίας.

Με τη σειρά τους, οι Burgstahler & Dichev (1997) με την έρευνά τους παρέχουν αποδεικτικά στοιχεία ότι οι επιχειρήσεις διαχειρίζονται τα αναφερόμενα κέρδη για την αποφυγή μείωσης ή απωλειών των κερδών. Συγκεκριμένα, στις διατμηματικές κατανομές των μεταβολών των κερδών και των συνολικών ποσών κερδών, εντοπίζονται ασυνήθιστα χαμηλές συχνότητες μικρών μειώσεων στα κέρδη και μικρών απωλειών και ασυνήθιστα υψηλές συχνότητες μικρών αυξήσεων στις αποδοχές και μικρών θετικών εισοδημάτων. Προέκυψαν αποδείξεις ότι χρησιμοποιούνται δύο στοιχεία των αποδοχών, οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες και οι αλλαγές στο κεφάλαιο κίνησης για να επιτευχθεί αύξηση των εσόδων.

Ακολουθούν οι Myers et al. (2007), οι οποίοι παρέχουν με την έρευνά τους ενδείξεις για επιχειρήσεις που συντάσσουν μακρά strings διαδοχικών αυξήσεων στα κέρδη ανά μετοχή (EPS). Αρχικά, εντοπίζονται 746 επιχειρήσεις που αναφέρουν strings κερδών

τουλάχιστον 20 τετραμήνων από το 1962 και δείχνουν ότι η συχνότητα αυτή είναι πολύ μεγαλύτερη από ότι θα αναμενόταν εξαιτίας τυχαίων παραγόντων. Αυτό ερμηνεύεται ως εκ πρώτης όψεως αποδεικτικό στοιχείο της χειραγώγησης κερδών. Στη συνέχεια, τεκμηριώνεται ότι αυτές οι επιχειρήσεις απολαμβάνουν έκτακτες αποδόσεις κατά μέσο όρο πάνω από 20% ετησίως κατά τα πέντε πρώτα έτη από αυτά τα strings και αυτές οι αποδόσεις είναι μεγαλύτερες από εκείνες των επιχειρήσεων που αναφέρουν τουλάχιστον πέντε χρόνια διαδοχικών αυξήσεων στα ετήσια (αλλά όχι στα τριμηνιαία) EPS. Υποστηρίζεται ότι αυτά τα ασφάλιστρα της αγοράς και η ταχύτητα με την οποία εξαφανίζονται μετά το τέλος των strings παρέχουν στους μάνατζερς κίνητρα να διατηρήσουν και να επεκτείνουν τα strings. Τέλος, παρουσιάζονται διάφορες δοκιμές που τεκμηριώνουν πως οι μάνατζερς των επιχειρήσεων αυτών χρησιμοποιούν διάφορα εργαλεία χειραγώγησης κερδών για να βοηθήσουν τις επιχειρήσεις τους να διατηρήσουν και να επεκτείνουν αυτά τα strings.

Στη συνέχεια, το άρθρο των Cheng & Warfield (2005) εξετάζει τη σχέση μεταξύ των κινήτρων των Ιδίων Κεφαλαίων των μάνατζερς που προκύπτουν από το απόθεμα με βάση την αμοιβή και την κατοχή μετοχών και τη χειραγώγηση κερδών. Υποθέτουμε ότι τα στελέχη με υψηλά κίνητρα για Ίδια Κεφάλαια είναι πιο πιθανό να πωλήσουν τις μετοχές τους στο μέλλον και αυτό τα παρακινεί να συμμετέχουν στη χειραγώγηση κερδών για αύξηση της αξίας των μετοχών που θα πωληθούν. Η χρήση των δεδομένων για τις αμοιβές με βάση τις μετοχές και για την ιδιοκτησία των μετοχών κατά την περίοδο 1993-2000 τεκμηριώνει ότι τα στελέχη με υψηλά κίνητρα για Ίδια Κεφάλαια πωλούν περισσότερες μετοχές σε μεταγενέστερες περιόδους. Όπως ήταν αναμενόμενο, διαπιστώθηκε ότι τα στελέχη με υψηλά κίνητρα για Ίδια Κεφάλαια είναι πιο πιθανό να αναφέρουν κέρδη που ικανοποιούν ή υπερβαίνουν τις προβλέψεις των αναλυτών. Διαπιστώνεται επίσης ότι τα στελέχη με σταθερά υψηλά κίνητρα Ιδίων Κεφαλαίων είναι λιγότερο πιθανό να αναφέρουν μεγάλες θετικές εκπλήξεις στα κέρδη. Το εύρημα αυτό συμφωνεί με το γεγονός ότι ο πλούτος τους είναι πιο ευαίσθητος στις μελλοντικές επιδόσεις των μετοχών, οδηγώντας σε αύξηση αποθεματικών των τρεχουσών κερδών για την αποφυγή μελλοντικών απογοητεύσεων από τα κέρδη. Συλλογικά, τα αποτελέσματα δείχνουν ότι τα κίνητρα των Ιδίων Κεφαλαίων οδηγούν σε κίνητρα για τη χειραγώγηση κερδών.

Ακολουθώς, το άρθρο του McNichols (2000) εξετάζει τα αντισταθμίσιμα που συνδέονται με τρία σχέδια έρευνας που χρησιμοποιούνται συνήθως στη βιβλιογραφία της χειραγώγησης κερδών: (α) εκείνα που βασίζονται στα συνολικά δεδουλευμένα, (β) εκείνα που βασίζονται σε συγκεκριμένα δεδουλευμένα και (γ) εκείνα που βασίζονται στην κατανομή των κερδών μετά χειραγώγησης. Τα εμπειρικά ευρήματα υποδεικνύουν ότι τα μοντέλα συνολικών δεδουλευμένων που δεν λαμβάνουν υπ' όψιν τη μακροπρόθεσμη αύξηση των κερδών, δυνητικά καθορίζονται εσφαλμένα και μπορεί να οδηγήσουν σε παραπλανητικά συμπεράσματα σχετικά με τη συμπεριφορά της χειραγώγησης κερδών.

Τέλος, συνεισφέροντας στη βιβλιογραφία για τον εντοπισμό της χειραγώγησης κερδών, οι Phillips et al. (2003) αξιολογούν τη χρησιμότητα του αναβαλλόμενου φόρου στην ανίχνευση της χειραγώγησης κερδών. Υποθέτοντας μεγαλύτερη διακριτική ευχέρεια με την εφαρμογή των G.A.A.P. παρά με τους φορολογικούς κανόνες, αλλά και ότι οι διαχειριστές εκμεταλλεύονται τέτοια διακριτική ευχέρεια για να διαχειρίζονται τα κέρδη προς τα επάνω, κατά κύριο λόγο με τρόπους που δεν επηρεάζουν το τρέχον φορολογητέο εισόδημα, αναμένεται η χειραγώγηση κερδών να δημιουργήσει λογιστικές και φορολογικές διαφορές που αυξάνουν τον αναβαλλόμενο φόρο. Τα αποτελέσματα της έρευνάς τους παρέχουν στοιχεία που συνάδουν με το γεγονός ότι ο αναβαλλόμενος φόρος γενικά είναι σταδιακά πιο χρήσιμος πέρα από τα συνολικά και τα μη φυσιολογικά δεδουλευμένα. Μόνο τα συνολικά δεδουλευμένα είναι σταδιακά χρήσιμα στην ανίχνευση της χειραγώγησης κερδών, ώστε να πληρούν τις προβλέψεις των αναλυτών για κέρδη. Τα αναβαλλόμενα έξοδα φορολογίας είναι πιο ακριβή από τα δεδουλευμένα μέτρα για τον χαρακτηρισμό των ετών της επιχείρησης ως ικανών να αποφύγουν με επιτυχία μια απώλεια, ενώ κανένα μέτρο δεν είναι πιο ακριβές από το άλλο στην κατάταξή τους ως ικανών να αποφύγουν τη μείωση των κερδών ή να πληρούν τις προβλέψεις των αναλυτών.

## Κεφάλαιο 3

### Μεθοδολογία έρευνας

#### 3.1 Σχεδιασμός οικονομετρικής μελέτης

Σκοπός της συγκεκριμένης οικονομετρικής μελέτης είναι να ελέγξει τη χρησιμότητα των αναβαλλόμενων φόρων, των δεδουλευμένων αλλά και του μεγέθους και των υποχρεώσεων των επιχειρήσεων στη χειραγώγηση των κερδών. Συγκεκριμένα, όπως οι Burgstahler και Dichev (1997), θεωρούμε ότι η χειραγώγηση των κερδών μπορεί να συμβεί για δύο λόγους: (1) για να αποφευχθεί η αναφορά της μείωσης των κερδών, και (2) να αποφευχθεί η αναφορά ζημιών. Η ανίχνευση της χειραγώγησης των κερδών είναι σημαντική για την αξιολόγηση της ποιότητας των κερδών. Παρουσιάζει ιδιαίτερη χρησιμότητα για τους ερευνητές που μελετούν τη συμπεριφορά της διαχείρισης των κερδών και για τους χρηματοοικονομικούς αναλυτές κατά την εξέταση των οικονομικών εκθέσεων.

Επιπρόσθετα, για την χειραγώγηση των κερδών πέρα των αναβαλλόμενων φόρων στη βιβλιογραφία έχουν προταθεί διάφορες μορφές δεδουλευμένων. Όμως, σύμφωνα με του Guay et al. (1996), τα δεδουλευμένα τα οποία προέρχονται από διαφορετικά υποδείγματα παράγουν αποτελέσματα ασαφή μεταξύ τους. Στην εμπειρική μας ανάλυση θα συμπεριλάβουμε αρχικά τα κανονικά δεδουλευμένα, και, στη συνέχεια τα υπέρμετρα δεδουλευμένα σύμφωνα με το τροποποιημένο υπόδειγμα του Jones (Dechow et al., 1995), τα οποία ενσωματώνουν χαρακτηριστικά τα οποία αντιπροσωπεύουν τον καιροσκοπισμό των διευθυντών αλλά και τα διακριτά δεδουλευμένα τα οποία αποτελούν μη υποχρεωτικές δαπάνες οι οποίες δεν έχουν υλοποιηθεί αλλά καταγράφονται λογιστικά.

Τα αποτελέσματα της εμπειρικής ανάλυσης μάς υποδεικνύουν ότι στη βάση δεδομένων 91 εταιρειών για τα έτη 2006-2013, τα δεδουλευμένα, συνολικά και υπέρμετρα, αυξάνουν την πιθανότητα χειραγώγησης των κερδών για να αποφευχθεί η εμφάνιση μειωμένων κερδών και ζημιών. Το ίδιο δεν συμβαίνει για τη μεταβλητή

των αναβαλλόμενων φόρων, η οποία είναι στατιστικά μη-σημαντική στην ερμηνεία της πιθανότητας χειραγώγησης των κερδών. Επιπρόσθετα εξετάζεται η μεταβλητή των μεταβολών της ταμειακής ροής η οποία φαίνεται να είναι σημαντική στην χειραγώγηση των κερδών για να αποφευχθεί η εμφάνιση ζημιών. Τέλος, εξετάζεται η επίδραση του μεγέθους των επιχειρήσεων σε όρους συνόλου ενεργητικού και λειτουργικών ταμειακών ροών αλλά και των υποχρεώσεων τους στα διακριτά δεδουλευμένα.

### 3.2 Ερευνητικές υποθέσεις

Η εμπειρική ανάλυση αρχικά εξετάζει τη δυνατότητα του αναβαλλόμενου φόρου (deferred tax expense) και διάφορων μορφών δεδουλευμένων (accrual) να επηρεάζουν τη χειραγώγηση των κερδών (earnings management). Μελετούμε δύο διαφορετικές περιπτώσεις στις οποίες η χειραγώγηση κερδών στηρίζεται στις ακόλουθες υποθέσεις:

H1) Χειραγώγηση κερδών για να μην εμφανιστούν μειωμένα κέρδη.

H2) Χειραγώγηση κερδών για να μην εμφανιστούν ζημιές.

Για τον έλεγχο των υποθέσεων θα εκτιμήσουμε όπως οι Phillips et al. (2002), το ακόλουθο υπόδειγμα χρονικώς επαναλαμβανόμενων διαστρωματικών στοιχείων (panel data) χρησιμοποιώντας την παλινδρόμηση δυαδικής ταξινόμησης probit:

$$EM_{it} = a + b_1 DTE_{it} + b_2 AC_{it} + b_3 \Delta CFO_{it} + b_j \Sigma J Ind_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Όπου:

$EM_{it}$ , η χειραγώγηση κερδών για να μην εμφανιστούν μειωμένα κέρδη ή ζημιές.



$DTE_{it}$ , ο αναβαλλόμενος φόρος της εταιρείας  $i$  για το έτος  $t$ , σταθμισμένος με το σύνολο του ενεργητικού στο τέλος του χρόνου  $t - 1$ .

$AC_{it}$ , τα δεδουλευμένα της εταιρείας  $i$  για το έτος  $t$ , σταθμισμένα με το σύνολο του ενεργητικού στο τέλος του χρόνου  $t - 1$ .

$\Delta CFO_{it}$ , η μεταβολή της ταμειακής ροής από συνεχιζόμενες δραστηριότητες από το έτος  $t - 1$  στο  $t$ , σταθμισμένη με το σύνολο του ενεργητικού στο τέλος του έτους  $t - 1$ .

$\varepsilon_{it}$ , ο όρος σφάλματος.

Για τον υπολογισμό της χειραγώγησης κερδών για να μην εμφανιστούν μειωμένα κέρδη (υπόθεση H1) χρησιμοποιούμε τη μεθοδολογία των Burgshler και Dichev (1997), σύμφωνα με την οποία οι σταθμισμένες διαφορές των κερδών (scaled earnings changes) είναι:

$$SEC = \frac{NI_t - NI_{t-1}}{MVE_{t-2}} \quad (2)$$

όπου  $NI_t$ , τα καθαρά κέρδη του έτους  $t$ .

$MVE_{t-2}$ , η αγοραία αξία μετοχών το έτος  $t - 2$ .

Όταν  $0 \leq SEC < 0.01$ , τότε θεωρείται ότι η επιχείρηση χειραγωγεί τα αποτελέσματα της, οπότε έχουμε  $EM_1 = 1$ , αλλιώς  $EM_1 = 0$ .

Αντίστοιχα, για τον υπολογισμό της χειραγώγησης κερδών για να μην εμφανιστούν ζημιές (υπόθεση H2), εκτιμούμε τα σταθμισμένα κέρδη (scaled earnings, Burgshler και Dichev, 1997):

$$SEar = \frac{NI_t}{MVE_{t-1}} \quad (3)$$

Όταν  $0 \leq SE_{ar} < 0.02$ , τότε θεωρείται ότι η επιχείρηση χειραγωγεί τα αποτελέσματα της, οπότε έχουμε  $EM_2 = 1$ , αλλιώς  $EM_2 = 0$ .

Για τον υπολογισμό των δεδουλευμένων, χρησιμοποιούμε τα συνολικά δεδουλευμένα (total accruals, Healy, 1985) και τα τροποποιημένα υπέρμετρα δεδουλευμένα (abnormal accruals, Dechow et al., 1995). Τα συνολικά δεδουλευμένα είναι τα κέρδη από τις συνεχιζόμενες δραστηριότητες μείον τις ταμειακές ροές από τις συνεχιζόμενες δραστηριότητες:

$$TOTAC_{it} = EBEI_{it} - (CFO_{it} - EIDO_{it}) \quad (4)$$

όπου  $TOTAC_{it}$ , τα συνολικά δεδουλευμένα της εταιρείας  $i$  για το έτος  $t$ .

$EBEI_{it}$ , τα καθαρά κέρδη της εταιρείας  $i$  για το έτος  $t$ .

$CFO_{it}$ , οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες της εταιρείας  $i$  για το έτος  $t$ .

$EIDO_{it}$ , τα έκτακτα κονδύλια και διακοπείσες δραστηριότητες από τις καταστάσεις ταμειακών ροών της εταιρείας  $i$  για το έτος  $t$ .

Τα υπέρμετρα δεδουλευμένα τροποποιούνται σύμφωνα με το υπόδειγμα του Jones (1991). Σύμφωνα με τους Dechow et al. (2002), για τις εταιρίες που δεν χειραγωγούν τα κέρδη τους,  $EM = 0$ , έχουμε:

$$ABNAC_{it} = a + b_1(\Delta Sales_{it} - \Delta AR_{it}) + b_2 PPE_{it} + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

όπου  $\Delta Sales_{it}$ , η μεταβολή του κύκλου εργασιών της εταιρείας  $i$  από το έτος  $t - 1$  στο  $t$ .

$\Delta AR_{it}$ , η μεταβολή των εισπρακτέων λογαριασμών από λειτουργικές δραστηριότητες της εταιρείας  $i$  από το έτος  $t - 1$  στο  $t$ .

$PPE_{it}$ , τα πάγια περιουσιακά στοιχεία της εταιρείας  $i$  για το έτος  $t$ .

$\varepsilon_{it}$ , ο όρος σφάλματος.

Σταθμίζουμε όλες τις μεταβλητές με το σύνολο του ενεργητικού της εταιρείας  $i$  για το έτος  $t - 1$ . Για τις εταιρίες που χειραγωγούν τα κέρδη τους,  $EM = 1$ , παραλείπουμε τη μεταβλητή  $\Delta AR_{it}$  και η εξίσωση (5) γίνεται:

$$ABNAC_{it} = a + b_1 \Delta AR_{it} + b_2 PPE_{it} + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

Τα εμπειρικά αποτελέσματα θα μας δώσουν πληροφορίες για τη χρησιμότητα των αναβαλλόμενων φόρων και των δεδουλευμένων στον εντοπισμό χειραγώγησης κερδών είτε για να μην εμφανιστούν μειωμένα κέρδη είτε για να μην εμφανιστούν ζημιές. Αρχικά, υπολογίζουμε τα δεδουλευμένα ως συνολικά δεδουλευμένα, σύμφωνα με τη Σχέση (4) και στη συνέχεια ως υπέρμετρα δεδουλευμένα σύμφωνα με τη Σχέση (5) και τη Σχέση (6).

Καθώς η εξαρτημένη μεταβλητή  $EM$  στη Σχέση (1) είναι δυαδική (ψευδομεταβλητή), δηλαδή παίρνει μόνο δύο τιμές, τη μονάδα και το μηδέν, το γραμμικό μοντέλο πιθανότητας παρουσιάζει κάποια μειονεκτήματα (Wooldridge, 2012). Τα δύο πιο σημαντικά είναι ότι οι προσαρμοσμένες πιθανότητες μπορεί να είναι μικρότερες του μηδενός ή μεγαλύτερες της μονάδας και η μερική επίδραση κάθε ερμηνευτικής μεταβλητής να είναι σταθερή. Τα μειονεκτήματα αυτά ξεπερνιούνται με τη χρήση υποδειγμάτων δυαδικής αντίδρασης, όπως τα υποδείγματα probit και logit. Στην παρούσα εργασία, θα χρησιμοποιήσουμε το υπόδειγμα probit επειδή χρησιμοποιεί την κανονική κατανομή για να διασφαλίσει ότι οι πιθανότητες των ανεξάρτητων μεταβλητών θα είναι ανάμεσα στο μηδέν και το ένα. Πιο συγκεκριμένα, έστω ότι έχουμε το παρακάτω υπόδειγμα δυαδικής αντίδρασης:

$$P(y = 1 | x) = G(\beta_0 + \beta_1 x_1 + \dots + \beta_k x_k) \quad (7)$$

όπου  $G$  μια συνάρτηση που παίρνει τιμές μεταξύ του μηδενός και του ένα:  $0 < G(z) < 1$ . Στη σχετική βιβλιογραφία έχουν προταθεί διάφορες μη γραμμικές συναρτήσεις προκειμένου η  $G$  να διασφαλίζει ότι οι πιθανότητες θα βρίσκονται ανάμεσα στο μηδέν και το ένα. Στο υπόδειγμα probit, η  $G$  είναι η τυπική κανονική αθροιστική συνάρτηση κατανομής που εκφράζεται ως ολοκλήρωμα:

$$G(z) = \int_{-\infty}^z \varphi(v) dv \quad (8)$$

όπου  $\varphi(z)$  είναι η τυπική κανονική πυκνότητα:

$$\varphi(z) = 2\pi^{-\frac{1}{2}} \exp(-z^2/2) \quad (9)$$

Η συγκεκριμένη μορφή της συνάρτησης  $G$  διασφαλίζει ότι η (7) είναι αυστηρά ανάμεσα στο μηδέν και το ένα για όλες τις τιμές των παραμέτρων και την  $x_j$ . Ο κύριος στόχος μας είναι να ερμηνεύσουμε τις επιδράσεις των  $x_j$  επί της πιθανότητας αντίδρασης  $P(y = 1 | x)$ .

Το υπόδειγμα δυαδικής αντίδρασης probit μπορεί να χρησιμοποιηθεί για δεδομένα χρονολογικών σειρών, διαστρωματικών σειρών και πάνελ. Στην εμπειρική ανάλυση που θα ακολουθήσει χρησιμοποιούμε το υπόδειγμα probit για πάνελ δεδομένα. Πιο συγκεκριμένα, για τα δεδομένα πάνελ χρησιμοποιούμε την παλινδρόμηση ομαδοποιημένου υποδείγματος (pooled regression model), η οποία υποθέτει ομοιογένεια των παραμέτρων. Η εκτίμηση του υποδείγματος γίνεται με τη μεθοδολογία της δυαδικής αντίδρασης probit η οποία δίνει συνεπείς και αποτελεσματικές εκτιμήσεις των συντελεστών.

Η 3<sup>η</sup> και η 4<sup>η</sup> ερευνητική υπόθεση ουσιαστικά μελετούν την επίδραση του μεγέθους των επιχειρήσεων, αλλά και του επιπέδου των υποχρεώσεων τους στη διαδικασία της διαχείρισης κερδών. Το επίπεδο της διαχείρισης κερδών προσδιορίζεται στην συγκεκριμένη περίπτωση από τα διακριτά δεδουλευμένα (discretionary accruals). Οι ερευνητικές υποθέσεις που εξετάζονται είναι οι:

H3) Εταιρίες μεγαλύτερου μεγέθους παρουσιάζουν υψηλότερη πιθανότητα χειραγώγησης κερδών

H4) Εταιρίες με αυξημένες υποχρεώσεις παρουσιάζουν χαμηλότερη πιθανότητα χειραγώγησης κερδών

Το υπό εκτίμηση υπόδειγμα είναι το:

$$DAC_{it} = a + b_1 AU_{i,t} + b_2 \ln A_{it} + b_3 CFO_{it} + b_4 DEBT_{it} + b_5 AU_{i,t} \times \ln A_{it} + b_6 AU_{i,t} \times CFO_{it} + b_7 AU_{i,t} \times DEBT_{it} + \varepsilon_{it} \quad (7)$$

όπου  $DAC_{i,t}$  είναι τα discretionary accruals, τα οποία απεικονίζονται μέσω των καταλοίπων της κάτωθι εκτίμησης (Jones, 1991):

$$AC_{it} = a_1(1/A_{it-1}) + a_2 \Delta REV_{it} + a_3 PPE_{it} + \varepsilon_{it} \quad (8)$$

$AC_{i,t}$ : Τα κατά το έτος  $t$  σταθμισμένα με τη χρονική υστέρηση του συνόλου του ενεργητικού.

$A_{i,t-1}$ : Η χρονική υστέρηση του συνόλου του ενεργητικού.

$\Delta REV_{i,t}$ : η ετήσια μεταβολή των εσόδων σταθμισμένα με τη χρονική υστέρηση του συνόλου του ενεργητικού.

$PPE_{i,t}$ : τα πάγια περιουσιακά στοιχεία σταθμισμένα με τη χρονική υστέρηση του συνόλου του ενεργητικού.

$AU_{i,t}$ : Ψευδομεταβλητή η οποία λαμβάνει τιμή 1 εφόσον οι οικονομικές καταστάσεις της εταιρίας ελέγχονται από μεγάλη ελεγκτική εταιρία (KPMG, Deloitte, Ernst and Young ή PWC) και 0 σε διαφορετική περίπτωση

$\ln A_{i,t}$ : ο φυσικός λογάριθμος του συνολικού ενεργητικού.

$CFO_{i,t}$ : ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες σταθμισμένες με το σύνολο του ενεργητικού.

$DEBT_{i,t}$ : το σύνολο των υποχρεώσεων σταθμισμένες με το σύνολο του ενεργητικού.

$\varepsilon_{i,t}$ : Ο διαταρακτικός όρος

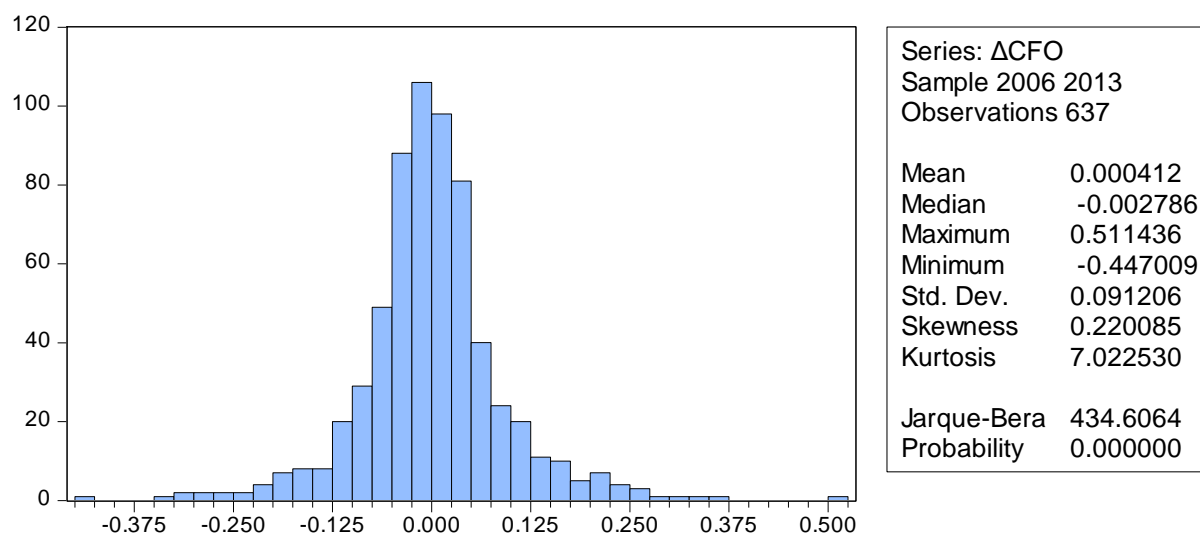
## Κεφάλαιο 4

### Οικονομετρική εφαρμογή

Ξεκινώντας την παράθεση των αποτελεσμάτων της μελέτης και εστιάζοντας στις βασικές περιγραφικές στατιστικές των μεταβλητών της 1<sup>ης</sup> και 2<sup>ης</sup> ερευνητικής υπόθεσης αρχικά παρουσιάζεται ο μέσος, ο διάμεσος, η ελάχιστη και μέγιστη τιμή τους καθώς και η τυπική απόκλιση. Παράλληλα, παρουσιάζονται για κάθε μεταβλητή τα μέτρα που αναφέρονται στην κατανομή των δεδομένων όπως οι συντελεστές κύρτωσης και ασυμμετρίας.

Όπως παρουσιάζεται στην εικόνα 1 η μεταβλητή  $\Delta\text{CFO}$  παρουσιάζει δεξιά/θετική ασυμμετρία με τον αντίστοιχο συντελεστή (Skewness) να είναι υψηλότερος του μηδενός και ίσος με 0,220. Παράλληλα, ο μέσος και ο διάμεσος είναι εξαιρετικά κοντά στο μηδέν, ενώ ο συντελεστής κύρτωσης είναι υψηλότερος του 3 και ίσος με 7,022 και ως εκ τούτου η μεταβλητή  $\Delta\text{CFO}$  παρουσιάζει λεπτοκυρτική κατανομή. Με βάση τη στατιστική Jarque-Bera κρίνεται ότι η μεταβλητή δεν ακολουθεί την κανονική κατανομή με το p-value του ελέγχου JB να είναι χαμηλότερο του 0,001.

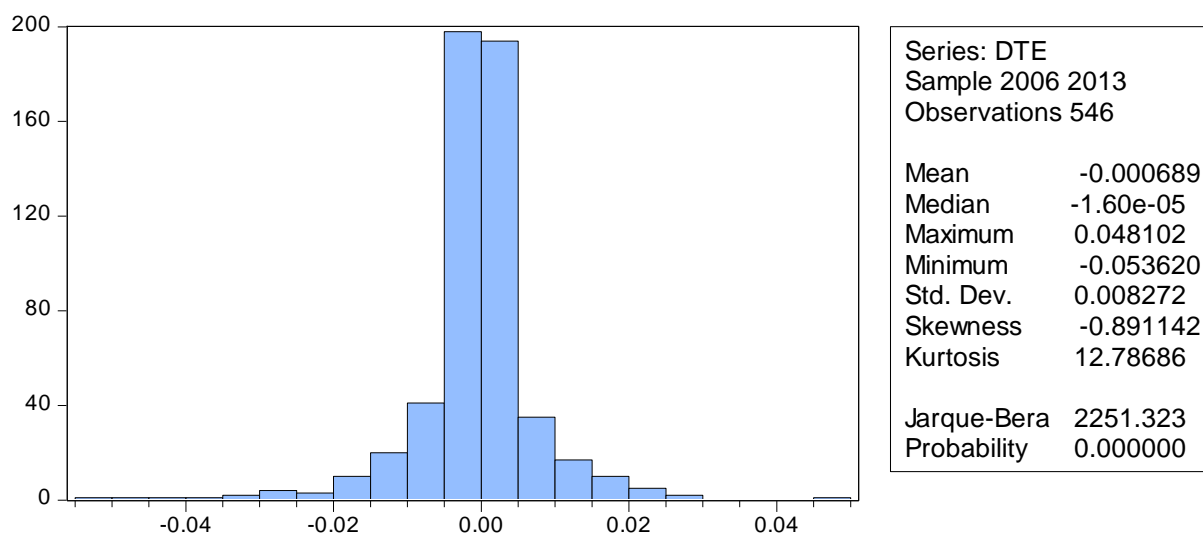
Εικόνα 1: Περιγραφικές στατιστικές  $\Delta\text{CFO}$



Εξαιρετικά κοντά στο μηδέν είναι επίσης ο μέσος και ο διάμεσος της μεταβλητής DTE, η οποία παρουσιάζει αριστερή/αρνητική ασυμμετρία καθώς ο συντελεστής λοξότητας είναι χαμηλότερος του μηδενός και ίσος με -0,891. ο συντελεστής

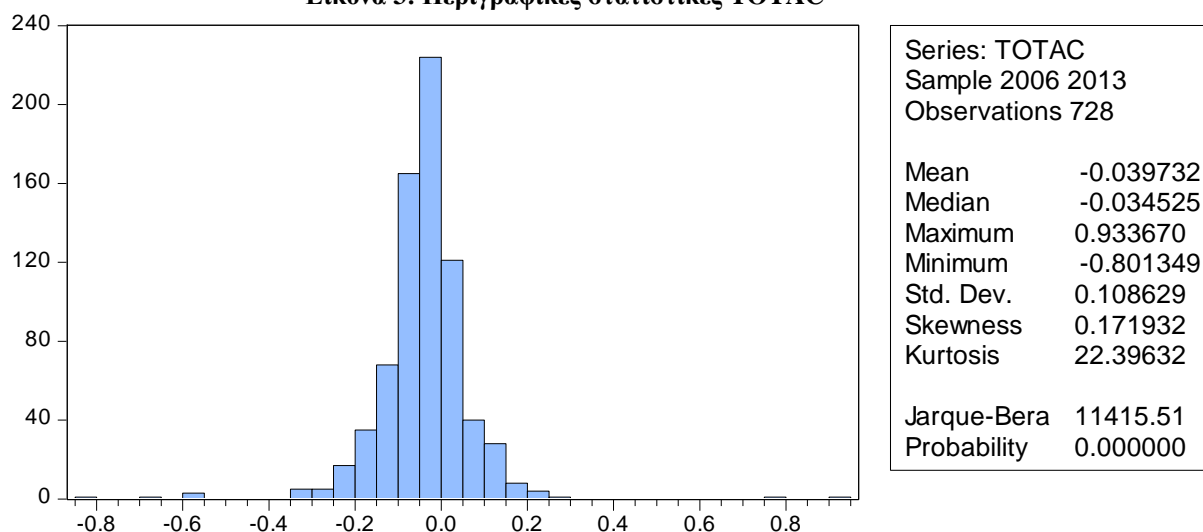
κύρτωσης είναι υψηλότερος του 3 και σε αυτή την περίπτωση και ίσος με 12,786 και ως εκ τούτου η μεταβλητή DTE παρουσιάζει λεπτοκυρτική κατανομή. Με βάση τη στατιστική Jarque-Bera κρίνεται ότι και η συγκεκριμένη μεταβλητή δεν ακολουθεί την κανονική κατανομή.

**Εικόνα 2: Περιγραφικές στατιστικές DTE**



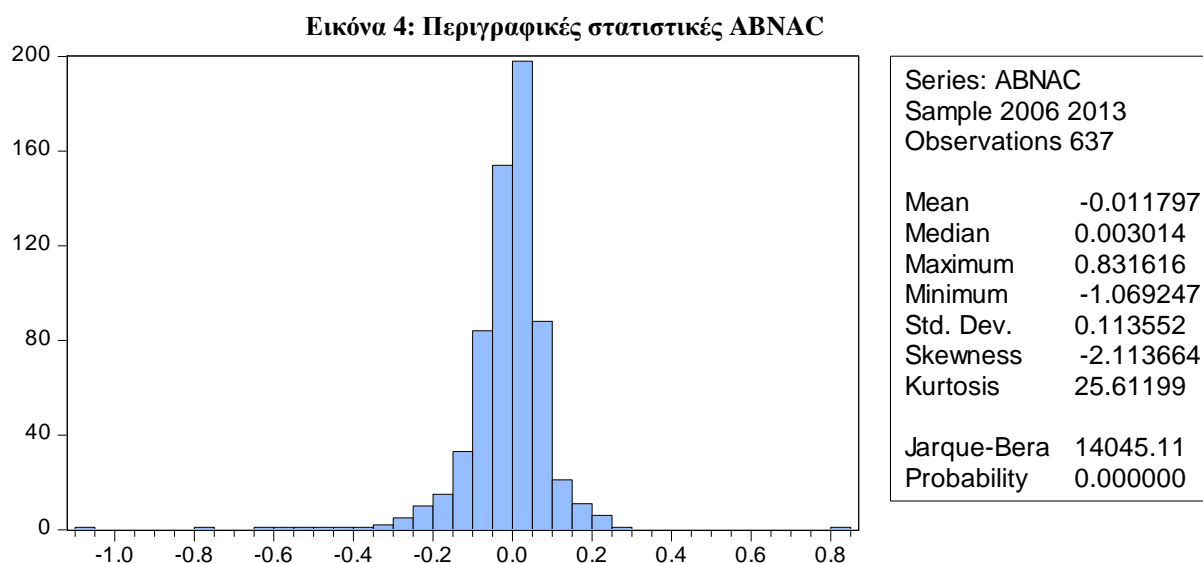
Η μεταβλητή TOTAC συμπεριφέρεται επακριβώς όπως η μεταβλητή ΔCFO παρουσιάζοντας δεξιά/θετική ασυμμετρία με το μέσο και τη διάμεσο παρόλα αυτά να λαμβάνουν ελαφρώς υψηλότερες τιμές, ενώ παρουσιάζεται επίσης λεπτοκυρτική κατανομή χωρίς να ακολουθείται και σε αυτή την περίπτωση η κανονικότητα.

**Εικόνα 3: Περιγραφικές στατιστικές TOTAC**





Επίσης η μεταβλητή ABNAC συμπεριφέρεται όπως η μεταβλητή DTE παρουσιάζοντας αριστερή/αρνητική ασυμμετρία καθώς ο συντελεστής λοξότητας είναι χαμηλότερος του μηδενός και ίσος με -2,113. Ο συντελεστής κύρτωσης είναι υψηλότερος του 3 και σε αυτή την περίπτωση και ίσος με 25,611 και ως εκ τούτου η μεταβλητή ABNAC DTE παρουσιάζει λεπτοκυρτική κατανομή. Με βάση τη στατιστική Jarque-Bera κρίνεται ότι και η συγκεκριμένη μεταβλητή δεν ακολουθεί την κανονική κατανομή.



Ο Πίνακας 1 παρουσιάζει τα αποτελέσματα των εκτιμήσεων του υποδείγματος probit με εξαρτημένη τη χειραγώγηση κερδών για να μην εμφανιστούν μειωμένα κέρδη. Η εκτίμηση του συντελεστή της μεταβλητής DTE είναι αρνητική ( $b_1=-5.957$ ) και μη στατιστικά σημαντική ( $p=0.549$ ), υποδεικνύοντας ότι οι αναβαλλόμενοι φόροι δεν είναι χρήσιμοι στον εντοπισμό χειραγώγησης κερδών. Αντίθετα, ο συντελεστής της μεταβλητής TOTAC είναι θετικός ( $b_2=-1.641$ ) και στατιστικά σημαντικός ( $p=0.043$ ) και άρα είναι χρήσιμος για τον εντοπισμό χειραγώγησης κερδών για να μην εμφανιστούν μειωμένα κέρδη, υποδεικνύοντας ότι οι επιχειρήσεις που θεωρείται ότι προβαίνουν στη χειραγώγηση των αποτελεσμάτων τους ώστε να μην παρουσιάσουν μειωμένα κέρδη σημειώνουν υψηλότερα συνολικά δεδουλευμένα σε σχέση με τις υπόλοιπες. Τέλος, συντελεστής του ΔCFΟ είναι θετικός ( $b_3=-0.988$ ), αλλά μη στατιστικά σημαντικός ( $p=0.262$ ).

**Πίνακας 1: Παλινδρόμηση probit για τον έλεγχο της υπόθεσης χειραγώγησης κερδών για να μην εμφανιστούν μειωμένα κέρδη με τη χρήση total accruals**

Dependent Variable: EMSEC				
Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	-1.377	0.092	-14.992	0.000
DTE	-5.957	9.939	-0.599	0.549
TOTAC	1.641	0.809	2.028	0.043
DCFO	0.988	0.881	1.121	0.262
McFadden R-squared	0.012			

Τα αποτελέσματα των εκτιμήσεων του υποδείγματος probit με εξαρτημένη μεταβλητή τη χειραγώγηση κερδών για να μην εμφανιστούν μειωμένα κέρδη παρουσιάζονται στον Πίνακα 2. Η εκτίμηση του συντελεστή του συντελεστή της μεταβλητής DTE είναι αρνητική ( $b_1=-6.139$ ) και μη στατιστικά σημαντική ( $p=0.541$ ), υποδεικνύοντας ότι οι αναβαλλόμενοι φόροι δεν είναι ωφέλιμοι στον εντοπισμό χειραγώγησης κερδών. Αντίθετα, ο συντελεστής της μεταβλητής ABNA είναι θετικός ( $b_2=1.745$ ) και στατιστικά σημαντικός σε επίπεδο σημαντικότητας 5% ( $p=0.032$ ) και άρα είναι χρήσιμος για τον εντοπισμό χειραγώγησης κερδών για να μην εμφανιστούν μειωμένα κέρδη, με τις εταιρίες που χειραγωγούν τα αποτελέσματά τους να παρουσιάζουν υψηλότερα υπέρμετρα δεδουλευμένα. Τέλος, συντελεστής του ΔCFO είναι θετικός ( $b_3=1.100$ ) αλλά μη στατιστικά σημαντικός ( $p=0.219$ ).

**Πίνακας 2: Παλινδρόμηση probit για τον έλεγχο της υπόθεσης χειραγώγησης κερδών για να μην εμφανιστούν μειωμένα κέρδη με τη χρήση abnormal accruals**

Dependent Variable: EMSEC				
Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	-1.444	0.082	-17.540	0.000
DTE	-6.139	10.043	-0.611	0.541
ABNA	1.745	0.811	2.151	0.032
DCFO	1.100	0.895	1.229	0.219
McFadden R-squared	0.014			

Ομοίως με παραπάνω, χρησιμοποιούμε την παλινδρόμηση ομαδοποιημένου υποδείγματος για να εκτιμήσουμε τους συντελεστές του υποδείγματος παλινδρόμησης για την περίπτωση της χειραγώγησης κερδών για να μην εμφανιστούν ζημιές. Αρχικά στον Πίνακα 3 εκτιμάται η αντίστοιχη παλινδρόμηση για την περίπτωση που χρησιμοποιούνται σαν ανεξάρτητη μεταβλητή τα συνολικά

δεδουλευμένα. Τα αποτελέσματα της εκτίμησης δε διαφοροποιούνται από τα έως τώρα αποτελέσματα των εκτιμήσεων της πρώτης ερευνητικής υπόθεσης καθώς η εκτίμηση του συντελεστή της μεταβλητής DTE είναι και σε αυτή την περίπτωση μη στατιστικά σημαντική ( $p=0.471$ ), υποδεικνύοντας ότι οι αναβαλλόμενοι φόροι δεν είναι χρήσιμοι στον εντοπισμό χειραγώγησης κερδών για να μην εμφανιστούν ζημιές. Ο συντελεστής της μεταβλητής TOTAC είναι και σε αυτή την περίπτωση θετικός ( $b_2=3.368$ ) και στατιστικά σημαντικός ( $p=0.001$ ) και άρα είναι χρήσιμος για τον εντοπισμό χειραγώγησης κερδών με τις επιχειρήσεις που χειραγωγούν τα αποτελέσματα τους ώστε να μην εμφανίσουν ζημιές να παρουσιάζουν επίσης υψηλότερα συνολικά δεδουλευμένα και ο συντελεστής της μεταβλητής ΔCFO μη στατιστικά σημαντικός.

**Πίνακας 3: Παλινδρόμηση probit για τον έλεγχο της υπόθεσης χειραγώγησης κερδών για να μην εμφανιστούν ζημιές με τη χρήση total accruals**

Dependent Variable: EMSEAR				
Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	-1.298	0.097	-13.380	0.000
DTE	7.786	10.807	0.720	0.471
TOTALACR	3.368	1.285	2.621	0.009
DCFO	1.364	0.963	1.416	0.157
McFadden R-squared	0.048			

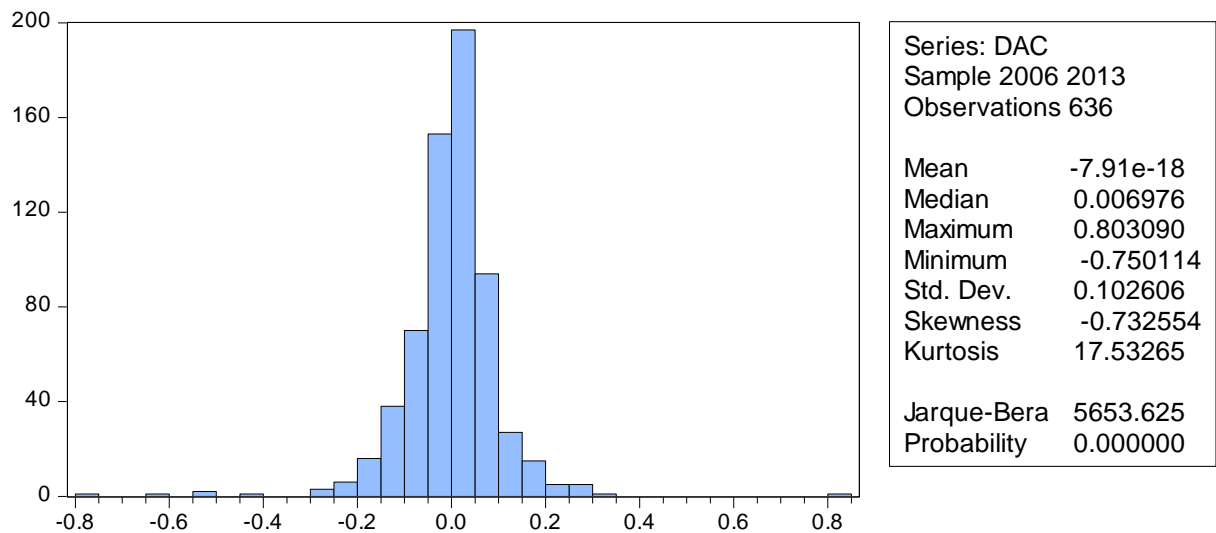
Τέλος χρησιμοποιώντας στην εφαρμογή της αντίστοιχης παλινδρόμησης ως ερμηνευτική μεταβλητή τα υπέρμετρα δεδουλευμένα, τα αποτελέσματα των εκτιμήσεων δε διαφοροποιούνται με το συντελεστή της μεταβλητής ABNAC να είναι θετικός και ίσος με 3.026 και στατιστικά σημαντικός ( $p=0.016$ ), ενώ αντίθετα μη στατιστικά σημαντικές καθίστανται οι μεταβλητές DTE και ΔCFO καθώς το παρατηρηθέν επίπεδο σημαντικότητας τους είναι υψηλότερο του  $\alpha=0,05$ .

**Πίνακας 4: Παλινδρόμηση probit για τον έλεγχο της υπόθεσης χειραγώγησης κερδών για να μην εμφανιστούν ζημιές με τη χρήση abnormal accruals**

Dependent Variable: EMSEAR				
Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	-1.429	0.080	-17.830	0.000
DTE	8.320	10.808	0.770	0.441
ABNA	3.026	1.260	2.401	0.016
DCFO	1.335	0.998	1.338	0.181
McFadden R-squared	0.039			

Ακολουθώντας την ίδια διαδικασία με αυτή που χρησιμοποιήθηκε για τον έλεγχο της 1<sup>ης</sup> και 2<sup>ης</sup> ερευνητικής υπόθεσης εξετάζεται η 3<sup>η</sup> και 4<sup>η</sup> ερευνητική υπόθεση. Όπως παρατηρείται αρχικά η εξαρτημένη μεταβλητή DAC παρουσιάζει αρνητική ασυμμετρία με τον συντελεστή λοξότητας να είναι ίσος με -0,732 και το μέσο και διάμεσο να είναι εξαιρετικά κοντά στο μηδέν. Η μεταβλητή παρουσιάζει επίσης λεπτοκυρτική κατανομή με το συντελεστή κύρτωσης να είναι ίσος με 17,532, ενώ επιπλέον δεν τηρείται η υπόθεση της κανονικότητας.

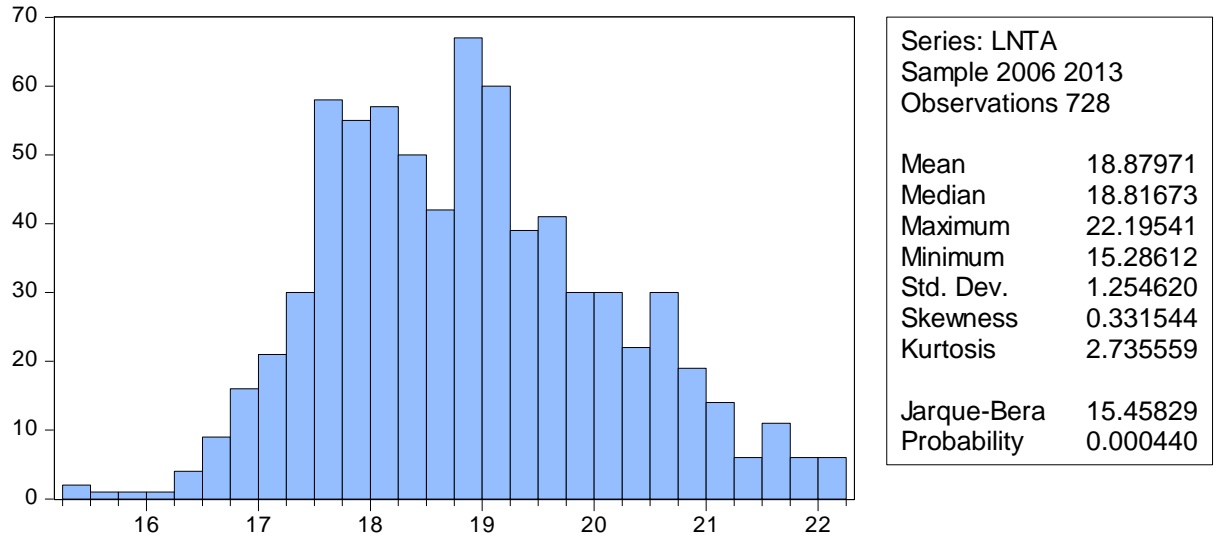
**Εικόνα 5: Περιγραφικές στατιστικές DAC**



Η υπόθεση της κανονικής κατανομής δεν γίνεται δεκτή επίσης για τη μεταβλητή lnTA βάση του ελέγχου κανονικότητας JB. Η συγκεκριμένη μεταβλητή παρουσιάζει πλατυκυρτική κατανομή καθώς ο συντελεστής κύρτωσης είναι χαμηλότερος του 3 και ίσος με 2,735, ενώ παράλληλα παρατηρείται θετική ασυμμετρία με τον αντίστοιχο

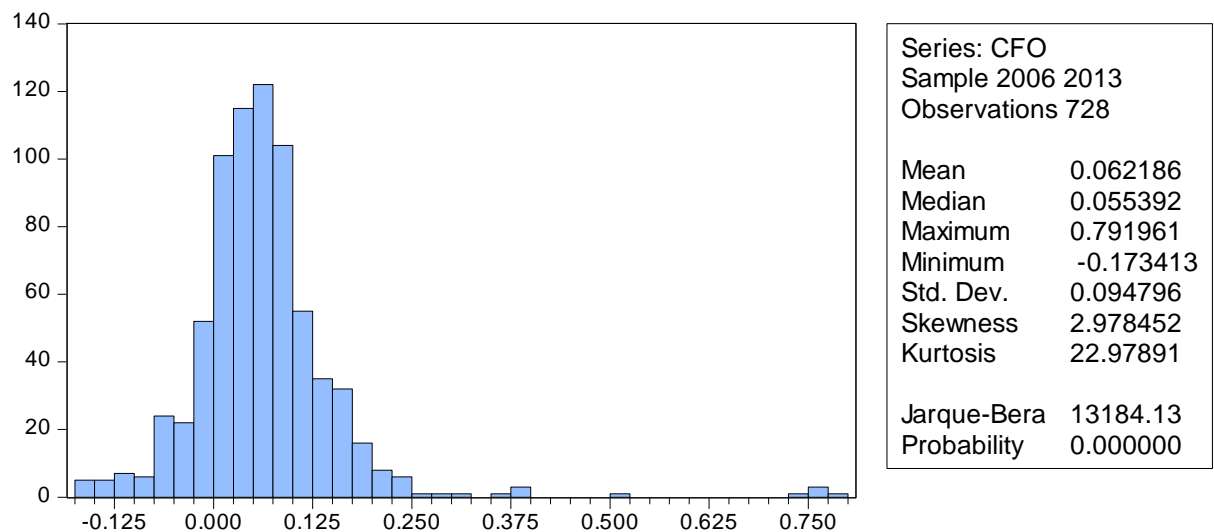
συντελεστή λοξότητας να είναι ίσος με 0,331. Τέλος, ο μέσος και ο διάμεσος της μεταβλητής lnTA είναι σχεδόν ίσοι καθώς ισούνται με 18,879 και 18,816 αντίστοιχα.

**Εικόνα 6: Περιγραφικές στατιστικές lnTA**



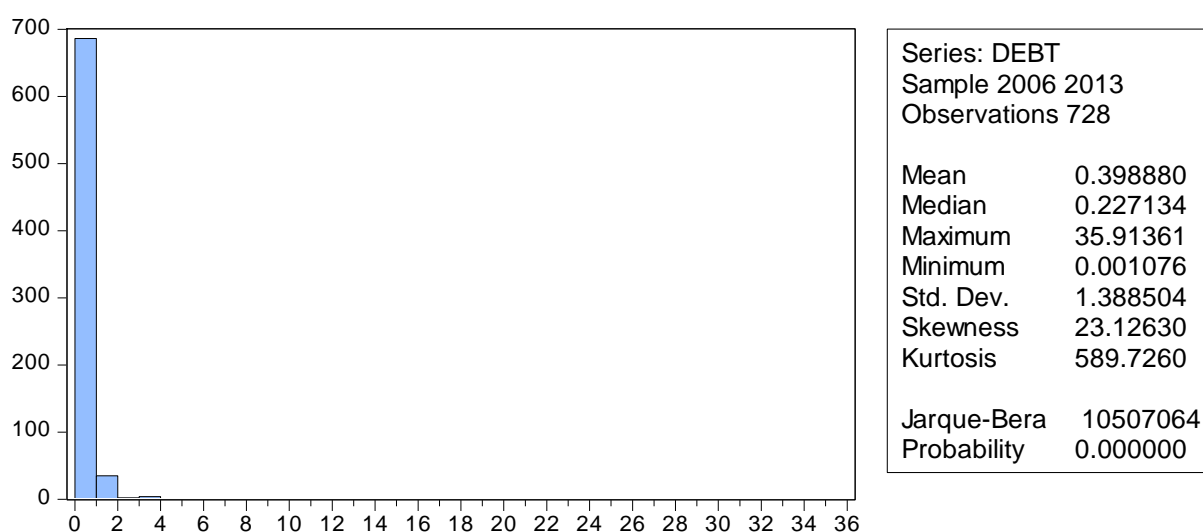
Ο μέσος της μεταβλητής CFO ισούται με 0,062 και ο διάμεσος λαμβάνει τιμή ίση με 0,055. Η συγκεκριμένη μεταβλητή παρουσιάζει θετική ασυμμετρία με το συντελεστή λοξότητας να ισούται με 2,978 και λεπτοκυρτική κατανομή καθώς ο συντελεστής κύρτωσης είναι ίσος με 22,978. Η υπόθεση της κανονικότητας επίσης δεν γίνεται δεκτή και για τη συγκεκριμένη μεταβλητή.

**Εικόνα 7: Περιγραφικές στατιστικές CFO**



Τέλος η μεταβλητή DEBT παρουσιάζει παραπλήσια συμπεριφορά με το μέσο να ισούται με 0,398 και το διάμεσος με 0,227. Η συγκεκριμένη μεταβλητή παρουσιάζει επίσης θετική ασυμμετρία με το συντελεστή λοξότητας να ισούται με 23,126 και λεπτοκυρτική κατανομή καθώς ο συντελεστής κύρτωσης είναι ίσος με 289,726. Η υπόθεση της κανονικότητας επίσης δεν γίνεται δεκτή και για τη συγκεκριμένη μεταβλητή.

**Εικόνα 8: Περιγραφικές στατιστικές DEBT**



Για την εκτίμηση του μοντέλου παλινδρόμησης ώστε να ελεγχτεί η 3<sup>η</sup> και 4<sup>η</sup> ερευνητική υπόθεση αρχικά χρησιμοποιείται η μέθοδος pooled OLS για panel data. Εφαρμόζοντας την προκύπτουν τα κάτωθι αποτελέσματα:

**Πίνακας 5: Παλινδρόμηση pooled OLS για τον έλεγχο της υπόθεσης της επίδρασης του μεγέθους και των υποχρεώσεων**

Dependent Variable: DAC				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.031	0.087	-0.352	0.725
AU	-0.269	0.117	-2.300	0.022
LNTA	0.003	0.005	0.669	0.504
CFO	0.521	0.089	5.872	0.000
DEBT	-0.020	0.020	-0.997	0.319
AU*LNTA	-0.014	0.006	-2.317	0.021
AU*CFO	0.155	0.101	1.535	0.125
AU*DEBT	0.020	0.022	0.890	0.374
R-squared	0.142			
Adjusted R-squared	0.132			
F-statistic	14.848			
Prob(F-statistic)	0.000			

Τα αποτελέσματα των εκτιμήσεων αποδεικνύουν ότι ο συντελεστής  $b_3$  (CFO), παρουσιάζει στατιστικά σημαντική θετική επίδραση στην εξαρτημένη μεταβλητή ( $b_3=0.521$ ,  $p<0.001$ ) επιβεβαιώνοντας την 3<sup>η</sup> ερευνητική υπόθεση ότι οι εταιρίες μεγαλύτερου μεγέθους παρουσιάζουν υψηλότερη πιθανότητα χειραγώγησης κερδών. Παράλληλα, το αρνητικό πρόσημο του συντελεστή  $b_1$  της μεταβλητής AU ο οποίος καθίσταται στατιστικά σημαντικός ( $b_1=-0.269$ ,  $p=0.022$ ) σηματοδοτεί ότι η πιθανότητα οι επιχειρήσεις τα οικονομικά αποτελέσματα των οποίων ελέγχονται από μεγάλη ελεγκτική εταιρία να προχωρούν σε χειραγώγηση κερδών είναι χαμηλότερη σε σχέση με τις υπόλοιπες επιχειρήσεις. Παράλληλα, ο συντελεστής κλίσης της μεταβλητής της αλληλεπίδρασης των μεταβλητών AU και CFO καταδεικνύει ότι οι επιχειρήσεις που ελέγχονται από μεγάλες ελεγκτικές εταιρίες και παρουσιάζουν χαμηλό επίπεδο ενεργητικού παρουσιάζουν επίσης χαμηλό επίπεδο discretionary accruals. Αντίθετα, η 4<sup>η</sup> ερευνητική υπόθεση δεν επιβεβαιώνεται με τους συντελεστές των μεταβλητών DEBT και AU\*DEBT να μην καθίσταται στατιστικά σημαντικοί ( $p$  ίσο με 0.319 και 0.374 αντίστοιχα).

Παρατηρώντας το συντελεστή προσδιορισμού του εκτιμημένου υποδείγματος προκύπτει ότι αυτός λαμβάνει σχετικά τιμή καθώς είναι ίσος με 0.142. Κατά συνέπεια προκύπτει ότι η μεταβλητότητα της εξαρτημένης μεταβλητής

προσδιορίζεται/εξηγείται από τη μεταβλητότητα των ανεξάρτητων μεταβλητών σε ποσοστό 14.2% και από άλλους παράγοντες κατά 85.8%. Για τον έλεγχο την στατιστικής σημαντικότητας του υποδείγματος σε επίπεδο σημαντικότητας 5% χρησιμοποιείται ο έλεγχος F, ο οποίος αναφέρεται στην ικανότητα όλων μαζί των ανεξάρτητων μεταβλητών να ερμηνεύσουν την διαμόρφωση των τιμών της εξαρτημένης. Στη συγκεκριμένη περίπτωση παρατηρείται ότι  $F=14.848$  ( $p<0.001$ ) και κατά συνέπεια το υπόδειγμα κρίνεται στατιστικά σημαντικό γεγονός που επιβεβαιώνεται και από το p-value της στατιστικής F που είναι χαμηλότερο του 0,001.

Εν συνεχεία και προς επιβεβαίωση των αποτελεσμάτων της pooled OLS παλινδρόμησης εφαρμόζεται η εκτίμηση του υποδείγματος με τη χρήση επιδράσεων (effects). Για την επιλογή της κατάλληλης μεθόδου εκτίμησης του μοντέλου μας εφαρμόζεται το αντίστοιχο Hausman test, ώστε να εξακριβωθεί αν το μοντέλο είναι σωστό να εκτιμηθεί με τη χρήση fixed effects ή random effects. Η μηδενική και εναλλακτική υπόθεση του έλεγχου Hausman είναι:

$H_0$ : Ο εκτιμητής fixed effects είναι συνεπής και ο εκτιμητής random effects είναι συνεπής και αποτελεσματικός (έχει δηλαδή τη μικρότερη ασυμπτωτικά διακύμανση)

$H_1$ : Ο εκτιμητής fixed effects είναι συνεπής και ο εκτιμητής random effects δεν είναι συνεπής

Μεγάλες τιμές της στατιστικής  $\chi^2$  συνιστούν την απόρριψη της μηδενικής υπόθεσης των random effects και την εκτίμηση του υποδείγματος με fixed effects ενώ αντίθετα μικρές τιμές της στατιστικής  $\chi^2$  συνιστούν την αποδοχή της μηδενικής υπόθεσης και την εκτίμηση του υποδείγματος με random effects.

Επιπρόσθετα, η εκτίμηση των υποδειγμάτων γίνεται με τη χρήση robust (εύρωστων) τυπικών σφαλμάτων ώστε να αποφευχθεί η παρουσία αυτοσυσχέτισης ή ετεροσκεδαστικότητας στο διαταρακτικό όρο.



Τα αποτελέσματα του Hausman test παρουσιάζονται στον πίνακα 6:

**Πίνακας 6: Αποτελέσματα ελέγχου Hausman**

Chi-Sq. Statistic	d.f.	Prob.
100.082	3	0.000

Δεδομένου ότι η κατάλληλη μέθοδος εκτίμησης της παλινδρόμησης με τη χρήση χρονικώς επαναλαμβανόμενων διαστρωματικών στοιχείων προκύπτει να είναι αυτή των fixed effects εκτιμάται το υπόδειγμα:

**Πίνακας 7: Παλινδρόμηση fixed effects για τον έλεγχο της υπόθεσης της επίδρασης του μεγέθους και των υποχρεώσεων**

Dependent Variable: NEWDAC				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.003	0.083	-0.039	0.969
AU	-0.285	0.110	-2.576	0.010
NEWLNTA	0.002	0.004	0.360	0.719
NEWCFO	0.517	0.085	6.104	0.000
NDEBT	-0.017	0.019	-0.877	0.381
AU*NEWLNTA	-0.015	0.006	2.594	0.010
AU*NEWCFO	0.155	0.095	1.624	0.105
AU*NDEBT	0.018	0.021	0.868	0.386
R-squared	0.239			
Adjusted R-squared	0.223			
F-statistic	15.030			
Prob(F-statistic)	0.000			

Τα αποτελέσματα επιβεβαιώνουν αυτά της pooled OLS παλινδρόμησης με τους συντελεστές  $b_1$  ( $p=0.010$ ),  $b_3$  ( $p<0.001$ ) και  $b_5$  ( $p=0.010$ ) να στατιστικά σημαντικοί. Ως εκ τούτου παρατηρείται η ισχύς της 3<sup>ης</sup> ερευνητικής υπόθεσης όχι όμως και της 4<sup>ης</sup> ερευνητικής υπόθεσης.

## Συμπεράσματα

Στη συγκεκριμένη εργασία εξετάστηκε η χρησιμότητα του αναβαλλόμενου φόρου και δύο ειδών δεδουλευμένων, συνολικών και υπέρμετρων, στη χειραγώγηση των κερδών για 91 εταιρείες διάφορων κλάδων της ελληνικής οικονομίας. Το κίνητρο για τη χρήση του αναβαλλόμενου φόρου για την ανίχνευση της χειραγώγησης των κερδών σύμφωνα με τους Philips et al. (2002), είναι ότι υπάρχει συνήθως μεγαλύτερη ευχέρεια στο πλαίσιο των γενικά αποδεκτών λογιστικών αρχών από ό, τι στο πλαίσιο της φορολογικής νομοθεσίας. Πιο συγκεκριμένα, υποθέτουμε ότι οι διευθυντές διαθέτουν την δυνατότητα να χειραγωγούν τα έσοδα προς τα πάνω κατά κύριο λόγο με τρόπους που δεν επηρεάζουν τα παρόντα φορολογητέα έσοδα. Ως εκ τούτου, οι αποφάσεις για χειραγώγηση των εσόδων προς τα πάνω πιθανολογείται ότι θα αυξήσει τον αναβαλλόμενο φόρο. Επιπρόσθετα, οι διευθυντές λαμβάνουν αποφάσεις για τα δεδουλευμένα και για τις μεταβολές των ταμειακών ροών, κάτι που επηρεάζει επίσης τα φορολογητέα έσοδα. Σε δεύτερο επίπεδο μελετήθηκε η επίδραση του μεγέθους των επιχειρήσεων αλλά και του επιπέδου των υποχρεώσεων τους στο βαθμό χειραγώγησης των αποτελεσμάτων τους μέσω της αποτύπωσης του από τα διακριτά δεδουλευμένα όπως πρότεινε ο Iatridis (2012). Υποτέθηκε ότι οι εταιρίες μεγαλύτερου μεγέθους αλλά και αυτές με αυξημένες υποχρεώσεις παρουσιάζουν υψηλότερη πιθανότητα χειραγώγησης κερδών με τον υπολογισμό των κριτικών δεδουλευμένων να λαμβάνει χώρα σύμφωνα με τη μεθοδολογία του Jones.

Τα αποτελέσματα της εμπειρικής έρευνας μας υποδεικνύουν ότι τα συνολικά δεδουλευμένα και τα υπέρμετρα δεδουλευμένα είναι απαραίτητα τόσο για την χειραγώγηση των κερδών για να μην εμφανιστούν μειωμένα κέρδη όσο και για την χειραγώγηση των κερδών για να μην εμφανιστούν ζημιές. Αντιθέτως, για το δείγμα των δεδομένων μας διαφαίνεται ότι ο αναβαλλόμενος φόρος δεν παίζει σημαντικό ρόλο στη χειραγώγηση των κερδών σύμφωνα με τις υποθέσεις H1 και H2. Τέλος, η μεταβολή της ταμειακής ροής φαίνεται να επηρεάζει τη χειραγώγηση των κερδών για μην εμφανιστούν ζημιές. Παράλληλα η 3<sup>η</sup> ερευνητική υπόθεση επιβεβαιώθηκε τόσο μέσω pooled OLS παλινδρόμησης όσο και μέσω fixed effects παλινδρόμησης με το μέγεθος των επιχειρήσεων να αποτελεί προσδιοριστικό παράγοντα της χειραγώγησης των κερδών. Αντίθετα, το επίπεδο των υποχρεώσεων των επιχειρήσεων δεν επιδρά στο επίπεδο των διακριτών δεδουλευμένων.

Η έρευνά μας, εξ αρχής, αντιμετώπισε αρκετούς περιορισμούς, αλλά οι περισσότεροι εξ αυτών αντιμετωπίστηκαν επιτυχώς. Οι περισσότεροι, λοιπόν, περιορισμοί, είχαν να κάνουν, κυρίως, με τη συλλογή των στοιχείων που χρειαζόμασταν για τη διενέργεια της έρευνάς μας. Εξαιτίας του γεγονότος ότι η πρόσβασή μας στις βάσεις δεδομένων ήταν αρκετά περιορισμένη, αλλά κι εξαιτίας του ότι πολλά από τα στοιχεία που χρειαζόμασταν ήταν πολύ παλαιά, η εύρεση και συλλογή τους δεν ήταν ιδιαίτερος εύκολη, γεγονός το οποίο μας προκάλεσε δυσκολίες κατά τη διάρκεια της ανάλυσης των αποτελεσμάτων.

Εξαιτίας του γεγονότος ότι το θέμα της διαχείρισης κερδών και κεφαλαίου των τραπεζών είναι πάρα πολύ διαχρονικό και ενδιαφέρον, είναι σχεδόν βέβαιο ότι πολλοί ερευνητές στο μέλλον θα ασχοληθούν με αυτό, είτε σε επίπεδο μεταπτυχιακής εργασίας είτε σε επίπεδο διδακτορικής διατριβής, και για τον λόγο αυτό θα θέλαμε, στο σημείο αυτό, να προχωρήσουμε σε κάποιες προτάσεις που ενδεχομένως να φανούν χρήσιμες στους εκάστοτε μελλοντικούς ερευνητές.

Είναι γεγονός ότι, υπάρχουν ακόμη κάποιοι παράγοντες οι οποίοι σχετίζονται με τη διαχείριση κερδών, κυρίως, οι οποίοι είναι αρκετά ενδιαφέροντες και θα μπορούσαν κάλλιστα να φανούν χρήσιμοι σε μελλοντικές έρευνες. Για παράδειγμα, κατά τη γνώμη μας, ένας τέτοιος παράγοντας μπορεί να είναι η φήμη της ελεγκτικής εταιρείας που ελέγχει την εκάστοτε επιχείρηση. Η ποιότητα κατά την παροχή του εξωτερικού ελέγχου από τις ελεγκτικές επιχειρήσεις δεν είναι ουτοπική, αλλά, αντιθέτως, απόλυτα εφαρμόσιμη. Συγκεκριμένα, η ποιότητα στον έλεγχο ορίζεται ως η δυνατότητα εντοπισμού και αναφοράς των ουσιωδών παρατυπιών – λαθών που μπορούν να αλλοιώσουν την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης.

Παράγοντες, όπως η ανεξαρτησία του ελεγκτή, το μέγεθος της ελεγκτικής επιχείρησης καθώς και της ελεγχόμενης, ο βαθμός εξειδίκευσης του ελεγκτή, το μέγεθος της ελεγκτικής προσπάθειας και της παρεχόμενης αμοιβής αποτελούν τους κύριους πυλώνες που διασφαλίζουν την επίτευξη της ποιότητας του ελέγχου και συμβάλλουν στην περαιτέρω εδραίωση της εκ μέρους των πελατών εμπιστοσύνης.

Επιπλέον, η θεωρία της αντιπροσώπευσης και η δομή της εταιρικής διακυβέρνησης προσδιορίζουν τις κατάλληλες συνθήκες που συμβάλλουν στην παραποίηση των χρηματοοικονομικών στοιχείων. Οι αιτίες, όπως η αμοιβή των διοικητικών στελεχών,

η τήρηση των δανειακών συμβάσεων, οι επιχειρηματικές κινήσεις που συνδέονται άρρηκτα με την κεφαλαιαγορά και η τήρηση των φορολογικών και θεσμικών κανόνων αποτελούν τα κίνητρα τα οποία ωθούν την ευκαιριακή συμπεριφορά των διοικητικών στελεχών.

Τέλος, το μέγεθος του τμήματος των δεδουλευμένων στοιχείων που επιδέχεται παραποίηση λειτουργεί ως ένδειξη για τον ελεγκτή ότι υπάρχουν περιθώρια παραποίησης των λογιστικών κερδών. Βάσει αυτής, ο ελεγκτής πρέπει να εντείνει την προσπάθειά του για να αποφευχθεί η ευκαιριακή συμπεριφορά των διοικητικών στελεχών. Οι ελεγκτικές εταιρείες γνωρίζουν τη σημασία και τη σπουδαιότητα των οικονομετρικών υποδειγμάτων, γι' αυτό και ασχολούνται με την εφαρμογή ορισμένων ελεγκτικών λογισμικών. Η ανάπτυξη του κατάλληλου ελεγκτικού λογισμικού μπορεί να αποτελέσει αντικείμενο για περαιτέρω έρευνα, καθώς είναι σημαντικό να συνδεθεί με κάποιο υπόδειγμα που στηρίζεται περισσότερο σε ποιοτικές μεταβλητές, προκειμένου να εντοπίσει με μεγαλύτερη ακρίβεια την πιθανότητα χειραγώγησης των λογιστικών κερδών.

Συνοψίζοντας, λοιπόν, θα ήταν σωστό να αναφέρουμε ότι είναι απολύτως ξεκάθαρο ότι η γνώση που υπάρχει γύρω από τη διαχείριση κερδών και κεφαλαίου καθώς και τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά τους σε κάποιους συγκεκριμένους τομείς δραστηριότητας των επιχειρήσεων, παρουσιάζουν κενά τα οποία θα μπορούσαν να εξεταστούν από τους μελλοντικούς ερευνητές.

## Βιβλιογραφία

- Abaoub E., Homrani K. & Gamra S.B., 2013, The Determinants of Earnings Management: Empirical Evidence in the Tunisian Banking Industry (1999-2010), *Journal of Business Studies Quarterly*, Vol.4 No.3, pp. 62-73
- Aljifri K., 2007, Measurement and Motivations of Earnings management: A Critical Perspective, *Journal of Accounting - Business & Management*, Vol.14, pp. 75-95
- Armstrong M.B., 1993, *Ethics and Professionalism for CPAs*, Cincinnati: South-Western
- Badolato P.G. Donelson D.C. & Ege M., 2014, Audit committee financial expertise and earnings management: The role of status, *Journal of Accounting and Economics* Vol. 58 Issues 2-3, pp. 208–230
- Balaciu D. & Pop Cosmina M., 2008, Is creative accounting a form of manipulation?, *Annals of the University of Oradea, Economic Science Series*, Vol.17 No.3, pp. 936-941
- Ball R., Robin A. & Wu J.S., 2003, Incentives versus standards: properties of accounting income in four East Asian countries, and implications for acceptance of IAS, *Journal of Accounting and Economics*, Vol.36 Issues 1–3, pp. 235–270
- Baralexis S., 2004, Creative accounting in small countries: the Greek case, *Managerial Auditing Journal*, Vol.19 Issue 3, pp. 440-461
- Barth M.E., Landsman W.R. & Lang M.H., 2008, International Accounting Standards and Accounting Quality, *Journal of Accounting Research*, Vol.46 Issue 3, pp. 467-498

- Beatty A.L., Ke B. & Petroni K.R., 2002, Earnings management to avoid earnings declines across publicly and privately, *The Accounting Review*, Vol.77 Issue 3, pp. 547-570
- Bergstresser D. & Philippon T., 2006, CEO incentives and earnings management, *Journal of Financial Economics*, Vol.80 Issue 3, pp. 511–529
- Burgstahler D. & Dichev I., 1997, Earnings management to avoid earnings decreases and losses, *Journal of Accounting and Economics*, Vol.24 Issue 1, pp. 99-126
- Burgstahler D., Hail L. & Leuz C., 2004, The Importance of Reporting Incentives: Earnings Management in European Private and Public Firms, Wharton Financial Institutions Center Working Paper
- Burgstahler, D., & Dichev, I. 1997. Earnings management to avoid earnings decreases and losses. *Journal of accounting and economics*, 24(1), 99-126.
- Callao S., Jarne J.I. & Lainez J.A., 2007, Adoption of IFRS in Spain: Effect on the comparability and relevance of financial reporting, *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, Vol.16 Issue 2, pp. 148–178
- Capkun V., Cazavan-Jeny A., Jeanjean T. & Weiss L.A., 2008, Earnings Management and Value Relevance during the Mandatory Transition from Local GAAPs to IFRS in Europe, Working paper, HEC Paris
- Chen K. Y., Lin K. L. & Zhou J., 2005, Audit quality and earnings management for Taiwan IPO firms, *Managerial Accounting Journal*, Vol.20 Issue 1, pp. 86-104
- Cheng Q. & Warfield T.D., 2005, Equity Incentives and Earnings Management, *The Accounting Review*, Vol.80 Issue 2, pp. 441-476
- Christensen T.E. & Hoyt R.E., 1999, Ex Ante Incentives for Earnings Management and the Informativeness of Earnings, *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol.26 Issues 7-8, pp. 807-832

- Cohen L.J., Cornett M.M., Marcus A.J. & Tehranian H., 2014, Bank Earnings Management and Tail Risk during the Financial Crisis, *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 46 Issue 1, pp. 171–197.
- Cornett M.M., McNutt J.J & Tehranian H., 2009, Corporate governance and earnings management at large U.S. bank holding companies, *Journal of Corporate Finance*, Vol.15 Issue 4, pp. 412–430
- Dechow P. M., Richardson S.A. & Tuna I, 2003, Why are earnings kinky? An examination of the Earnings management explanation, *Review of Accounting Studies*, Vol.8 Issues 2-3, pp. 355-384
- Dechow P.M. & Dichev I.D., 2002, The quality of accruals and earnings: The role of accruals estimation errors, *The Accounting Review*, Vol.77 Issue 1 (supplement), pp. 35-59
- Dechow, P. M., Richardson, S., & Tuna, A. I. 2002. Earnings management and costs to investors from firms meeting or slightly exceeding benchmarks. *Unpublished Working Paper*.
- DeFond M.L. & Park C.W., 1997, Smoothing income in anticipation of future earnings, *Journal of Accounting and Economics*, Vol.23 Issue 2, pp. 115-139
- DeYoung R. & Roland K.P., 1999, Product Mix and Earnings Volatility at Commercial Banks: Evidence from a Degree of Leverage Model, Federal Reserve Bank of Chicago, Research Department, Working Papers Series
- Ewert R. & Wagenhofer A., 2005, Economic Effects of Tightening Accounting Standards to Restrict Earnings Management, *The Accounting Review*, Vol.80 Issue 4, pp. 1.101-1.124
- Fonseca A.R. & González F., 2008, Cross-country determinants of bank income smoothing by managing loan loss provisions, *Journal of Banking & Finance*, Vol.32 Issue 2, pp. 217–228

- Guay, W. R., Kothari, S. P., & Watts, R. L. 1996. A market-based evaluation of discretionary accrual models. *Journal of accounting research*, 83-105.
- Guidry F., Leone A.J. & Rock S., 1999, Earnings-based bonus plans and earnings management by business-unit managers, *Journal of Accounting and Economics*, Vol.26 Issues 1-3, pp. 113-142
- Healy P., 1985, The effect of bonus schemes on accounting decisions, *Journal of Accounting and Economics*, Vol.7 Issues 1-3, pp. 85 – 107
- Healy P.M. & Wahlen J.M., 1999, A review of the earnings management literature and its implications for standard setting, *Accounting Horizons*, Vol. 13 Issue 4, pp. 365-383
- Healy, P. M. 1985. The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of accounting and economics*, 7(1), 85-107.
- Holthausen R.W., Larcker D.F. & Sloan R.G., 1995, Annual bonus schemes and the manipulation of earnings, *Journal of Accounting and Economics*, Vol.19 Issue 1, pp. 29-74
- Hsieh T.-S., Bedard J.C. & Johnstone K.M., 2014, CEO Overconfidence and Earnings Management During Shifting Regulatory Regimes, *Journal of Business Finance & Accounting* Vol. 41 Issues 9-10, pp. 1.243–1.268
- Iatridis, G. E. 2012. Audit quality in common-law and code-law emerging markets: evidence on earnings conservatism, agency costs and cost of equity. *Emerging Markets Review*, 13(2), 101-117.
- Jeanjean T. & Stolowy H., 2008, Do accounting standards matter? An exploratory analysis of earnings management before and after IFRS adoption, *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol.27 Issue 6, pp. 480-494
- Jiraporn P., Miller G.A., Yoon S.S. & Kim Y.S., 2008, Is earnings management opportunistic or beneficial? An agency theory perspective, *International Review of Financial Analysis*, Vol.17 Issue 3, pp. 622-634



- Jones, J. J. 1991. Earnings management during import relief investigations. *Journal of accounting research*, 193-228.
- Kanagaretnam K., Lim C.Y. & Lobo G., 2010, Auditor Reputation and Earnings Management: International Evidence from the Banking Industry, *Journal of Banking and Finance*, Vol.34 Issue 10, pp. 2.318–2.327
- Krishnan G.V., 2003, Does Big 6 Auditor Industry Expertise Constrain Earnings Management?, *Accounting Horizons*, Vol.17 (Supplement), pp. 1-16
- Kury K.W., 2007, Decoupled Earnings: An Institutional Perspective of the Consequences of Maximizing Shareholder Value, *Accounting Forum*, Vol.31 Issue 4, pp. 370-383
- Lapointe P., Cormier D., Magnan M. & Gay-Angers S., 2006, On the Relationship between Voluntary Disclosure, Earnings Smoothing and the Value-Relevance of Earnings: The Case of Switzerland, *European Accounting Review*, Vol.15 Issue 4, pp. 465-506
- Leuz C., Nanda D. & Wysocki P. D., 2003, Earnings management and investor protection: an international comparison, *Journal of Financial Economics*, Vol.69 Issue 3, pp. 505-528
- Leventis S., Dimitropoulos P.E. & Anandarajan A., 2011, Loan Loss Provisions, Earnings Management and Capital Management under IFRS: The Case of EU Commercial Banks, *Journal of Financial Services Research*, Vol.40 Issues 1-2, pp. 103-122
- Liu Q. & Lu Z., 2007, Corporate governance and earnings management in the Chinese listed companies: A tunnelling perspective, *Journal of Corporate Finance*, Vol.13 Issue 5, pp. 881 - 906
- Lo K., 2008, Earnings Management and Earnings Quality, *Journal of Accounting and Economics*, Vol.45 Issues 2-3, pp. 350-357

- Lobo G.J. & Zhou J., 2001, Disclosure quality and earnings management, *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, Vol.8 Issue 1, pp. 1-20
- McKee T.E., 2005, *Earnings Management: an executive perspective*, Boston: Cengage Learning
- McNichols M.F., 2000, Research design issues in earnings management studies, *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol.19 Issues 4-5, pp. 313-345
- Merchant K. & Rockness J., 1994, The Ethics of Managing Earnings: An Empirical Investigation, *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol.13 Issue 1, pp. 79-94
- Monem R., 2003, Earnings Management in Response to the Introduction of the Australian Gold Tax, *Contemporary Accounting Research*, Vol.20 Issue 4, pp. 747-774
- Myers J.N., Myers L.A. & Skinner D.J., 2007, Earnings Momentum and Earnings Management, *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, Vol.2 No.22, pp. 249-284
- Noronha C., Zeng. Y. & Vinten G., 2008, Earnings Management in China: An Exploratory study, *Managerial Auditing Journal*, Vol. 23 Issue 4, pp. 367-385
- Othman H.B. & Zeghal D., 2006, A Study of Earnings-Management Motives in the Anglo-American and Euro- Continental Accounting Models: The Canadian and French Cases, *The International Journal of Accounting*, Vol. 41 Issue 4, pp. 406-435
- Park W.Y. & Shinb H.-H., 2004, Board composition and earnings management in Canada, *Journal of Corporate Finance*, Vol.10 Issue 3, pp. 431– 457
- Pérez D., Salas-Fumás V. & Saurina J., 2008, Earnings and Capital Management in Alternative Loan Loss Provision Regulatory Regimes, *European Accounting Review*, Vol.17 Issue 3, pp. 423-445

- Phillips J., Pincus M. & Rego S.O., 2003, Earnings management: New evidence based on deferred tax expense, *The Accounting Review*, Vol.78 Issue 2, pp. 491-521
- Phillips, J., Pincus, M., & Rego, S. O. 2003. Earnings management: New evidence based on deferred tax expense. *The Accounting Review*, 78(2), 491-521.
- Roychowdhury S., 2006, Earnings management through real activities manipulation, *Journal of Accounting and Economics*, Vol.42 Issue 3, pp. 335-370
- Rusmin R., 2010, Auditor quality and earnings management: Singaporean evidence, *Managerial Auditing Journal*, Vol.25 Issue 7, pp. 618-638
- Schipper K., 1989, Commentary on Earnings Management, *Accounting Horizons*, Vol.3 No.4, pp. 91-102
- Shapiro S.P., 2005, Agency theory, *Annual Review of Sociology*, Vol.31, pp. 263-284
- Smith A., 1993, Earnings and Management Incentives, *Journal of Accounting and Economics*, Vol.16, pp. 337-347
- Tadesse S., 2006, The Economic Value of Regulated Disclosure: Evidence from the Banking Sector, William Davidson Institute Working Paper Number 875, University Of Michigan
- Tsipouridou M. & Spathis C., 2012, Earnings management and the role of auditors in an unusual IFRS context: The case of Greece, *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, Vol.21 Issue 1, pp. 62–78
- Tucker X.J. & Stern P.Z., 2005, Does Income Smoothing Improve Earnings Informativeness?, *The Accounting Review*, Vol.81 Issue 1, pp. 251-270
- Van Tendeloo B. & Vanstraelen A., 2008, Earnings Management under German GAAP versus IFRS, *European Accounting Review*, Vol.14 Issue 1, pp. 155-180

Watts R. & Zimmerman J., 1986, Agency Problems, Auditing, and the Theory of the Firm: Some Evidence, *Journal of Law and Economics*, Vol.26 No.3, pp. 613-633

Wooldridge, J. 2012. *Introductory econometrics: A modern approach*. Cengage Learning.

Xiong Y., 2006, Earnings Management and Its Measurement: A Theoretical Perspective, *The Journal of American Academy of Business*, Vol. 9 Issue 1, pp. 214-219