



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΘΕΣΣΑΛΙΑΣ

ΤΜΗΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ

ΤΕΙ ΘΕΣΣΑΛΙΑΣ

ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ

ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ

στην

“Λογιστική και Ελεγκτική”



ΧΕΙΡΑΓΩΓΗΣΗ ΚΕΡΔΩΝ ΣΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΠΡΙΝ ΚΑΙ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ

ΕΞΕΤΑΖΩΝΤΑΣ ΤΙΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΤΟΥ ΔΕΙΚΤΗ ΜΕΓΑΛΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΠΟΙΗΣΗΣ

ΤΟΥ ΣΑΡΟΥΔΗ Η. ΓΕΩΡΓΙΟΥ,

Επιβλέπουσα Καθηγήτρια:

Σιουγλέ Γεωργία,

*Αναπληρώτρια Καθηγήτρια Λογιστικής στο Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής του
Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών*

ΒΟΛΟΣ 2019

Υπεύθυνη δήλωση

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 διδρυματικού προγράμματος μεταπτυχιακών σπουδών στη Λογιστική και Ελεγκτική του Τμήματος Οικονομικών Επιστημών του Πανεπιστημίου Θεσσαλίας και του Τμήματος Λογιστικής και Χρηματοοικονομικών του Τεχνολογικού Ιδρύματος Θεσσαλίας.

Βόλος, Μάιος 2019.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

	Σελ.
➤ Υπεύθυνη δήλωση.....	1
➤ Περιεχόμενα.....	2 - 4
➤ Ευχαριστίες.....	5
➤ Περίληψη	Λέξεις
κλειδιά.....	6
➤ Abstract – Key words.....	7
➤ 1 ^ο Μέρος : Χρηματοοικονομικές καταστάσεις, έννοια και σκοπός, δομή, χρησιμότητα, χρήστες, χαρακτηριστικά και ποιότητα – χειραγώγηση των κερδών, έννοια και ορισμοί, κίνητρα για τη χειραγώγηση, τεχνικές χειραγώγησης.....	8
1.1 Έννοια και σκοπός των χρηματοοικονομικών καταστάσεων.....	8
1.2 Δομή των χρηματοοικονομικών καταστάσεων.....	9
1.3 Χρησιμότητα των χρηματοοικονομικών καταστάσεων.....	10
1.4 Χρήστες των χρηματοοικονομικών καταστάσεων.....	11
1.5 Χαρακτηριστικά και ποιότητα των χρηματοοικονομικών καταστάσεων.....	13
1.6 Έννοια και ορισμοί της χειραγώγησης των κερδών.....	14
1.7 Κίνητρα για τη χειραγώγηση των κερδών.....	16
Α. Κίνητρα που απορρέουν από την λειτουργία της κεφαλαιαγοράς.....	16
Β. Κίνητρα που προέρχονται από συμβατικές υποχρεώσεις της επιχείρησης..	18
Γ. Κίνητρα που σχετίζονται με τη συμπεριφορά των μελών της διοίκησης.....	18
Δ. Κίνητρα που σχετίζονται με το ρυθμιστικό πλαίσιο λειτουργίας των επιχειρήσεων.....	19
Ε. Κίνητρα που απορρέουν από την επιχειρησιακή κουλτούρα.....	19
1.8 Τεχνικές χειραγώγησης των κερδών.....	19
1.8.1. Τεχνικές “cookie jar reserve”.....	20
1.8.2. “Big Bath” accounting.....	21
1.8.3. Τεχνικές “big bet on the future”.....	21
1.8.4. Εμπλουτισμός του επενδυτικού χαρτοφυλακίου.....	22
1.8.5. Απαλλαγή από προβληματικές εταιρείες (throw out a problem child).23	
1.8.6. Αλλαγή των λογιστικών πολιτικών.....	24

1.8.7. Απόσβεση, υποτίμηση και εξάντληση.....	25
1.8.8. Πώληση/επανεκμίσθωση (leaseback) και τεχνικές ανταλλαγής περιουσιακών στοιχείων.....	26
1.8.9. Κατάταξη λειτουργικών έναντι μη λειτουργικών κερδών.....	27
1.8.10. Πρόωρη αποπληρωμή χρεών.....	28
1.8.11. Η χρήση των παραγώγων (derivatives).....	29
1.8.12. Τεχνικές “shrink the ship”.....	30
➤ 2 ^ο Μέρος: Ανίχνευση χειραγώγησης κερδών μέσω των δεδουλευμένων, κανονικών και διαφοροποιούμενων, μαθηματικά μοντέλα ανίχνευσης της χειραγώγησης κερδών.....	31
2.1. Ανίχνευση χειραγώγησης των κερδών μέσω των δεδουλευμένων.....	31
2.2 Μέθοδος των ταμειακών ροών.....	32
2.3 Μέθοδος του ισολογισμού.....	32
2.4 Δεδουλευμένα.....	33
2.5 Κανονικά και διαφοροποιούμενα δεδουλευμένα.....	33
2.6 Μαθηματικά μοντέλα ανίχνευσης της χειραγώγησης των κερδών.....	34
2.6.1 The Healy Model.....	34
2.6.2 DeAngelo Model.....	35
2.6.3 Jones Model.....	35
2.6.4 Modified Jones.....	36
2.6.5 Industry Model.....	38
2.6.6 Kang και Siva Ramakrishnan.....	38
2.6.7 Kothari et al.....	39
➤ 3 ^ο Μέρος: Η οικονομική κρίση του 2008-09 και οι συνέπειές της στις επιχειρήσεις. Σύγκριση της ποιότητας των οικονομικών καταστάσεων πριν και μετά την οικονομική κρίση του 2008-09, όσον αφορά στη χειραγώγηση των κερδών.....	41
3.1 Η οικονομική κρίση του 2008-09 και οι συνέπειές της στις επιχειρήσεις..	41
3.2 Σύγκριση της ποιότητας των οικονομικών καταστάσεων πριν και μετά την οικονομική κρίση του 2008-09.....	42
➤ 4 ^ο Μέρος: Η χειραγώγηση των κερδών στο Ελληνικό Χρηματιστήριο πριν και μετά την κρίση του 2008-2009. Εξετάζοντας τις εταιρείες του Δείκτη Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης.....	45
4.1 Δείγμα.....	45
4.2 Δεδομένα	46

4.3 Μοντέλο.....	46
4.4 Υπόδειγμα και μεθοδολογία.....	48
4.5 Διαφοροποιούμενα Δεδουλευμένα – Discretionary Accruals.....	52
4.6 Σύνοψη αποτελέσματος – Επίλογος.....	56
➤ Βιβλιογραφία.....	57

Ευχαριστίες

Θα ήθελα να εκφράσω τις ευχαριστίες μου στην επιβλέπουσα καθηγήτρια κυρία Σιουγλέ Γεωργία για τις συμβουλές και τις υποδείξεις της καθ' όλη τη διάρκεια συγγραφής της διπλωματικής μου εργασίας, όπως και σε όλους τους καθηγητές για τις γνώσεις που μας προσέφεραν. Επίσης θα ήθελα να ευχαριστήσω την οικογένειά μου, τους γονείς και τον αδερφό μου για την αμέριστη συμπαράσταση και βοήθεια, καθώς και τη γυναίκα μου που συμπαραστάθηκε καθ' όλη τη διάρκεια των μεταπτυχιακών σπουδών και της εκπόνησης της διπλωματικής εργασίας και με στηρίζει όλα αυτά τα χρόνια.

Περίληψη

Η παρούσα εργασία επικεντρώνεται στη χειραγώγηση των αποτελεσμάτων των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και πιο συγκεκριμένα στο κατά πόσο αυτή επηρεάστηκε από την πρόσφατη οικονομική κρίση του 2008-2009 αλλά και από παλαιότερες οικονομικές κρίσεις. Στο πρώτο μέρος παρουσιάζονται οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις, η δομή, η χρησιμότητά τους, οι χρήστες καθώς και τα χαρακτηριστικά τους. Ακόμα δίδονται οι ορισμοί της χειραγώγησης των κερδών και αναλύονται τα κίνητρα και οι τεχνικές χειραγώγησης. Στο δεύτερο μέρος περιγράφεται η ανίχνευση της χειραγώγησης κερδών μέσω των δεδουλευμένων, κανονικών και διαφοροποιούμενων και παρουσιάζονται τα σημαντικότερα μαθηματικά μοντέλα ανίχνευσης της χειραγώγησης κερδών. Το τρίτο μέρος, καταπιάνεται με την οικονομική κρίση του 2008-09 και τις συνέπειές της στις επιχειρήσεις. Γίνεται επίσης εκτενής βιβλιογραφική αναφορά στη σύγκριση της ποιότητας των οικονομικών καταστάσεων πριν και μετά την οικονομική κρίση του 2008-09, όσον αφορά στη χειραγώγηση των κερδών. Στο τέταρτο και τελευταίο μέρος, εξετάζονται οι εταιρείες του δείκτη μεγάλης κεφαλαιοποίησης του Χρηματιστηρίου Αθηνών για το αν έχουν προβεί σε χειραγώγηση κερδών πριν, κατά τη διάρκεια και μετά την οικονομική κρίση. Γίνεται περιγραφή του υποδείγματος που χρησιμοποιήθηκε, αναφέρονται οι εταιρείες και τα δεδομένα του δείγματος, περιγράφεται η μεθοδολογία που ακολουθήθηκε και αναλύονται πλήρως τα αποτελέσματα που προέκυψαν από τις παλινδρομήσεις, ενώ το τέταρτο μέρος κλείνει με τα συμπεράσματα της εργασίας

Λέξεις-Κλειδιά: Χειραγώγηση Κερδών, Ποιότητα Κερδών, Οικονομική Κρίση, Δεδουλευμένα, Χρηματοοικονομικές αναφορές

Abstract

This paper focuses on the manipulation of the results of financial statements and more specifically on how much this was affected by the recent 2008-2009 financial crisis and past economic crises. The first part presents the financial statements, their structure, their usefulness, the users as well as their characteristics. It also gives definitions of profit manipulation and analyzes motivation and manipulation techniques. The second part describes the detection of earnings manipulation through accruals, discretionary and non-discretionary, and presents the most important mathematical models for detecting earnings management. The third part deals with the financial crisis of 2008-09 and its consequences for business. There is also a bibliographic reference to the comparison of the quality of the financial statements before and after the 2008-09 financial crisis in terms of earnings management. In the fourth and final part, the large capitalization companies of the Athens Stock Exchange are examined for whether they have committed earnings management before, during and after the financial crisis. A description of the model used is given, the companies and sample data are reported, the methodology followed and the results of the regressions are fully analyzed, while the fourth part closes with the conclusions of the paper.

Key Words: Earnings Management, Earnings Quality, Financial Crisis, Accruals, Financial Reporting

Μέρος 1ο

Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις, Έννοια και Σκοπός, Δομή, Χρησιμότητα, Χρήστες, Χαρακτηριστικά και Ποιότητα – Χειραγώγηση των Κερδών, Έννοια και Ορισμοί, Κίνητρα για τη Χειραγώγηση, Τεχνικές Χειραγώγησης.

1.1 Έννοια και Σκοπός των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων

Σύμφωνα με το Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο 1, οι οικονομικές καταστάσεις είναι μία δομημένη απεικόνιση της οικονομικής θέσης και επίδοσης μιας οντότητας.

Επιδίωξη του γενικού σκοπού των οικονομικών καταστάσεων είναι να παρέχουν πληροφορίες σχετικά με την οικονομική θέση, την επίδοση και τις ταμειακές ροές της οντότητας, που είναι χρήσιμες για τις οικονομικές αποφάσεις ενός ευρύ κύκλου εσωτερικών και εξωτερικών χρηστών.

Για να επιτύχουν αυτό το σκοπό, οι οικονομικές καταστάσεις παρέχουν πληροφορίες σχετικές με τα ακόλουθα στοιχεία της οντότητας:

- (α) τα περιουσιακά στοιχεία,
- (β) τις υποχρεώσεις,
- (γ) τα ίδια κεφάλαια,
- (δ) τα έσοδα και τις δαπάνες, συμπεριλαμβανομένων των κερδών και ζημιών
- (ε) άλλες μεταβολές των ιδίων κεφαλαίων και
- (στ) τις ταμειακές ροές.

Αυτές οι πληροφορίες, παράλληλα με άλλες πληροφορίες στις σημειώσεις, βοηθούν τους χρήστες να προεκτιμήσουν τις μελλοντικές ταμειακές ροές της οντότητας και ειδικότερα το χρόνο και τη βεβαιότητα αυτών.

1.2 Δομή των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων

Μια πλήρης σειρά οικονομικών καταστάσεων περιλαμβάνει:

- (α) ισολογισμό,
- (β) κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων,
- (γ) κατάσταση μεταβολών των ιδίων κεφαλαίων που να παρουσιάζει είτε:
 - (i) όλες τις μεταβολές των ιδίων κεφαλαίων είτε
 - (ii) τις μεταβολές των ιδίων κεφαλαίων, εκτός από εκείνες που προκύπτουν από συναλλαγές με τους κατόχους μετοχών που δρουν υπό την ιδιότητα του μετόχου,
- (δ) κατάσταση ταμειακών ροών και,
- (ε) σημειώσεις που περιλαμβάνουν περίληψη των σημαντικών λογιστικών πολιτικών και άλλες επεξηγηματικές σημειώσεις.

Πολλές οντότητες παρουσιάζουν, πέραν των οικονομικών καταστάσεων, μια χρηματοοικονομική επισκόπηση της διοίκησής τους, που περιγράφει και επεξηγεί τα κύρια χαρακτηριστικά της χρηματοοικονομικής επίδοσης και της οικονομικής θέσης της οντότητας, καθώς και τις κύριες αβεβαιότητες που αντιμετωπίζει.

Η αναφορά αυτή μπορεί να περιλαμβάνει μια επισκόπηση:

- (α) των κύριων παραγόντων και επιδράσεων που προσδιορίζουν την χρηματοοικονομική επίδοση, συμπεριλαμβανομένων των μεταβολών στο περιβάλλον στο οποίο η οντότητα λειτουργεί, της ανταπόκρισης της οντότητας σε αυτές τις μεταβολές και την επίδρασή τους, καθώς και την επενδυτική πολιτική της οντότητας για τη διατήρηση και ενίσχυση της χρηματοοικονομικής επίδοσης, συμπεριλαμβανομένης της πολιτικής της για τα μερίσματα,
- (β) οι πηγές χρηματοδότησης της οντότητας και η στοχευόμενη αναλογία υποχρεώσεων προς ίδια κεφάλαια
- (γ) οι πόροι της οντότητας που δεν αναγνωρίζονται στον ισολογισμό σύμφωνα με τα Δ.Π.Χ.Α..

Πέραν από τις οικονομικές καταστάσεις, πολλές οντότητες επίσης παρουσιάζουν αναφορές και καταστάσεις, όπως περιβαλλοντολογικές αναφορές και καταστάσεις προστιθέμενης αξίας, ειδικά σε βιομηχανίες όπου οι περιβαλλοντικοί παράγοντες είναι σημαντικοί και όπου οι εργαζόμενοι θεωρούνται ότι είναι μια σημαντική ομάδα

χρηστών. Αναφορές και καταστάσεις που παρουσιάζονται εκτός των οικονομικών καταστάσεων είναι εκτός του πεδίου εφαρμογής των Δ.Π.Χ.Α..

1.3 Χρησιμότητα των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων

Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις αποτελούν ένα πολύ σημαντικό εργαλείο επικοινωνίας και επαφής μεταξύ της οντότητας και κάθε εμπλεκόμενου ή ενδιαφερόμενου φυσικού ή νομικού προσώπου. Αυτό το εργαλείο αποτελεί την πιο κατάλληλη μέθοδο για την οργάνωση και την ταξινόμηση όλων των δεδομένων και των πληροφοριών που παράγει η λογιστική προκειμένου να ικανοποιούνται οι ανάγκες για ενημέρωση και πληροφόρηση τόσο των εσωτερικών όσο και των εξωτερικών χρηστών τους.

Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις οφείλουν να παρέχουν πληροφόρηση σχετικά με την οικονομική θέση της οντότητας, τη χρηματοοικονομική της κατάσταση, τις ταμειακές ροές, την διαχείριση των πόρων που έχουν διατεθεί στη διοίκηση, την εκτίμηση των μελλοντικών ταμειακών ροών καθώς και το βαθμό αξιοπιστίας της οικονομικής ευρωστίας της οντότητας. Η σπουδαιότητα των χρηματοοικονομικών καταστάσεων καταδεικνύεται από το γεγονός ότι αυτές αποτελούν την κύρια πηγή των εθνικών στατιστικών στοιχείων καθώς και της οικονομικής πολιτικής ενός κράτους, παρέχοντας πληροφορίες για την επιλογή και την υιοθέτηση των κατάλληλων στρατηγικών, σύμφωνα με τις Manulescu & Roman (2008).

Σύμφωνα με το International Accounting Standards Board (IASB), σχεδόν όλοι οι χρήστες στους οποίους απευθύνονται οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις λαμβάνουν οικονομικές αποφάσεις προκειμένου:

- Να αποφασίσουν πότε θα αγοράσουν, θα κρατήσουν ή θα πουλήσουν μια επένδυση που έχουν κάνει σε μετοχές ή άλλες συμμετοχές.
- Να εκτιμήσουν την επιμέλεια και την υπευθυνότητα της Διοίκησης.
- Να εκτιμήσουν τη δυνατότητα της επιχείρησης να πληρώνει και να παρέχει άλλα οφέλη στους εργαζόμενούς της.
- Να εκτιμήσουν την εξασφάλιση των δανείων που έχουν δοθεί στην επιχείρηση.
- Να προσδιορίσουν τη φορολογική πολιτική.
- Να προσδιορίσουν τα διανεμητέα κέρδη και μερίσματα.

- Να καταρτίσουν και να χρησιμοποιήσουν στατιστικές Εθνικού Εισοδήματος.
- Να ρυθμίσουν τις δραστηριότητες της επιχείρησης.

1.4 Χρήστες των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων

Ο αριθμός των χρηστών των χρηματοοικονομικών καταστάσεων που δημοσιεύουν οι επιχειρήσεις είναι μεγάλος και κατατάσσονται σε δύο κύριες ομάδες, τους εσωτερικούς και τους εξωτερικούς χρήστες.

Σύμφωνα με την πρώτη καταγραφή του International Accounting Standards Board (IASB) που έγινε το 1999 (η ονομασία του τότε ήταν International Accounting Standards Committee –IASC), στους εσωτερικούς χρήστες περιλαμβάνονται:

- **Ιδιοκτήτες και Διευθυντές:** Χρησιμοποιούν τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις προκειμένου να λάβουν σημαντικές αποφάσεις, οι οποίες επηρεάζουν όλες τις λειτουργίες της επιχείρησης.
- **Μάνατζερς:** Οφείλουν να διανέμουν τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις στα διοικητικά συμβούλια και τους μετόχους ούτως ώστε αυτοί να ενημερώνονται για την πορεία της επιχείρησης ως εσωτερικοί χρήστες των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Αυτές οι εκθέσεις αποτελούν τα κυρίαρχα επίσημα μέσα με τα οποία οι μάνατζερς γνωστοποιούν το πως έχουν διαχειριστεί τους πόρους μιας επιχείρησης για μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο (συνήθως όχι μεγαλύτερη από ένα έτος), και τη χρηματοοικονομική κατάσταση της επιχείρησης στο τέλος εκείνης της περιόδου.

Η Luca (2008) κάνει μια εκτενή αναφορά στις επτά βασικές ομάδες εξωτερικών χρηστών των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και στις διαφορετικές πληροφορίες, στις οποίες επικεντρώνεται το ενδιαφέρον της κάθε ομάδας:

- **Επενδυτές:** Θεωρούνται οι προνομιούχοι χρήστες των χρηματοοικονομικών καταστάσεων (τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα – IFRS, θεωρούν τους επενδυτές τους κύριους χρήστες των χρηματοοικονομικών καταστάσεων), καθώς αυτοί παρέχουν το κεφάλαιο. Σκοπός των επενδυτών είναι να συγκεντρώνουν πληροφορίες σχετικά με τη δυνατότητα κερδοφορίας και επιβίωσης μακροπρόθεσμα καθώς και ανάπτυξης της επιχείρησης. Προκειμένου να επιτευχθεί ακριβής αξιολόγηση της σχέσης κινδύνου – απόδοσης

επικεντρώνουν το ενδιαφέρον τους σε πληροφορίες όπως: οικονομική αποδοτικότητα, κέρδη ανά μετοχή, μέρισμα ανά μετοχή, αναλογία τιμή προς κέρδη, κεφαλαιοποίηση της αναλογίας των κερδών και παγκόσμια απόδοση των επενδύσεων.

- **Εργαζόμενοι και οι ομάδες που τους εκπροσωπούν:** Επιδιώκουν να αποκτήσουν πληροφορίες σχετικά με τις μελλοντικές δυνατότητες της επιχείρησης, την ασφάλεια της απασχόλησης, την εγκυρότητα των συνταξιοδοτικών προγραμμάτων, τα επίπεδα αμοιβών και τις επαγγελματικές ευκαιρίες.
- **Λανειστές:** Οι τράπεζες και τα άλλα πιστωτικά ιδρύματα που εξασφαλίζουν τη χρηματοδότηση της επιχείρησης ενδιαφέρονται να εξασφαλίσουν στοιχεία σχετικά με τη φερεγγυότητά της. Για το σκοπό αυτό προβαίνουν σε μια ανάλυση της ρευστότητας και της κερδοφορίας της επιχείρησης και του συστήματος εγγυήσεων.
- **Προμηθευτές:** Το ενδιαφέρον τους επικεντρώνεται στην ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκριθεί στις οικονομικές της υποχρεώσεις, έτσι αποκτούν πληροφορίες, οι οποίες τους επιτρέπουν να εκτιμήσουν τη συνέπεια και συμμόρφωση των επιχειρήσεων στις χρονικές προθεσμίες των πληρωμών και επιπλέον επιδιώκουν να ενημερώνονται σχετικά με τις προοπτικές ανάπτυξης και τη συνέχιση της επιχειρηματικής δραστηριότητας.
- **Πελάτες:** Ενδιαφέρονται κυρίως για την αξιολόγηση της συνέχισης της επιχειρηματικής δραστηριότητας, τις προοπτικές ανάπτυξης, τη δυνατότητα και το περιθώριο για μειώσεις τιμών, τις υπηρεσίες μετά την πώληση κλπ.
- **Οι κυβερνήσεις και τα Όργανά τους:** Οι πληροφοριακές τους ανάγκες σχετίζονται σε γενικές γραμμές με τη φορολογία. Επιπλέον αντλούν πληροφορίες, οι οποίες επιτρέπουν την αξιολόγηση διαφόρων απαιτήσεων σχετικά με την προσφορά επιδοτήσεων, τη διαχείριση των εθνικών λογαριασμών, την προετοιμασία στατιστικών στοιχείων και τη δημιουργία οικονομικών προβλέψεων.
- **Ευρύ Κοινό:** Σε αυτήν την κατηγορία κατατάσσονται χρήστες όπως: Υπεύθυνοι τοπικών κοινοτήτων που ασχολούνται με τη συνεισφορά της εταιρείας στην ανάπτυξη της τοπικής οικονομίας κυρίως μέσω της δημιουργίας θέσεων εργασίας, Περιβαλλοντικές οργανώσεις, διάφοροι ερευνητές, ανταγωνίστριες εταιρείες που αποσκοπούν στην αξιολόγηση της θέσης της

επιχείρησης στην αγορά και ένας μεγάλος αριθμός άλλων χρηστών, οι οποίοι λαμβάνουν τις αποφάσεις τους με βάση τις πληροφορίες, που παίρνουν από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις.

1.5 Χαρακτηριστικά και Ποιότητα των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων

Η χρηματοοικονομική πληροφόρηση παρέχει στους χρήστες των χρηματοοικονομικών καταστάσεων όλες εκείνες της πληροφορίες που απαιτούνται προκειμένου να λάβουν τις οικονομικές τους αποφάσεις. Στις πιο πολλές περιπτώσεις μάλιστα, οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις αποτελούν τη μοναδική πηγή πληροφόρησης, η οποία διατίθεται απευθείας από την οντότητα στους εξωτερικούς χρήστες. Το γεγονός αυτό μας οδηγεί στο συμπέρασμα πως η διασφάλιση της ποιότητας των χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι κριτικής σημασίας.

Ποια είναι όμως τα χαρακτηριστικά που διασφαλίζουν την ποιότητα στη χρηματοοικονομική πληροφόρηση; Πλήθος θεωρητικών και εμπειρικών μελετών έχουν διεξαχθεί μέχρι σήμερα αναφορικά με το ζήτημα της ποιότητας των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και των χαρακτηριστικών της.

Σύμφωνα με τους Βλάχο & Λουκά (2008), οι ιδιότητες που κάνουν τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις χρήσιμες στους χρήστες είναι οι εξής:

- **Κατανοητότητα:** Οι πληροφορίες που παρέχονται στις οικονομικές καταστάσεις θα πρέπει να είναι άμεσα κατανοητές στους χρήστες που έχουν μια λογική/μέτρια γνώση των οικονομικών και της λογιστικής και είναι διατεθειμένοι να μελετήσουν τις πληροφορίες με σχετική προσοχή και επιμέλεια.
- **Συνάφεια:** Οι πληροφορίες θα πρέπει να είναι συναφείς, δηλαδή να μπορούν να επηρεάσουν τις οικονομικές αποφάσεις των χρηστών (επενδυτών, πιστωτών κλπ.) βοηθώντας τους να αξιολογούν προηγούμενα, τρέχοντα ή μελλοντικά γεγονότα ή να επιβεβαιώνουν ή να διορθώνουν προηγούμενες αξιολογήσεις τους.
- **Αξιοπιστία:** Οι πληροφορίες είναι αξιόπιστες όταν δε περιέχουν σημαντικά λάθη, παραλείψεις ή προκαταλήψεις και μπορούν να θεωρηθούν ότι

αντικατοπτρίζουν πιστά αυτό που θεωρείται ή αναμένεται ότι αντιπροσωπεύουν.

- **Σημαντικότητα:** Η συνάφεια έχει να κάνει και με τη σημαντικότητα από άποψη μεγέθους της πληροφορίας. Η σημαντικότητα της πληροφορίας κρίνεται ανάλογα με τις ειδικές συνθήκες που ισχύουν κάθε φορά. Σε γενικές γραμμές ένα στοιχείο σημαντικό είναι όταν η παράλειψη ή η κακή διατύπωσή του θα μπορούσε να επηρεάσει τις οικονομικές αποφάσεις των χρηστών των οικονομικών καταστάσεων.
- **Συγκρισιμότητα:** Τέλος οι πληροφορίες θα πρέπει να βοηθούν τους χρήστες τόσο τη χρηματοοικονομική κατάσταση και τα αποτελέσματα της οντότητας διαχρονικά, όσο και την κατάσταση και τα αποτελέσματα διαφορετικών οντοτήτων στο ίδιο έτος.

Σύμφωνα με το Financial Accounting Standards Board (FASB), το International Accounting Standards Board (IASB), το Accounting Standard Board in the United Kingdom (ASB,UK) και το Australian Accounting Standard Board (AASB), η ποιότητα των χρηματοοικονομικών καταστάσεων αντιπροσωπεύει οικονομικές καταστάσεις, οι οποίες παρέχουν ακριβείς και εύλογες πληροφορίες για την τρέχουσα χρηματοοικονομική κατάσταση και την επίδοση μιας οντότητας.

Οι Cohen et al. (2004) υποστηρίζουν πως η προγενέστερη βιβλιογραφία έχει εστιάσει σε παράγοντες όπως η διαχείριση των εσόδων, οι επαναδιατυπώσεις των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και η ύπαρξη απάτης, που εμποδίζουν την επίτευξη των υψηλής ποιότητας χρηματοοικονομικών καταστάσεων και έχει χρησιμοποιήσει την παρουσία αυτών των παραγόντων σαν στοιχείο που αναδεικνύει τη χαμηλή ποιότητα στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις.

Για να εκτιμηθεί η ποιότητα των οικονομικών μεγεθών που περιλαμβάνονται στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις γίνονται διάφορες μετρήσεις συνήθως με τη χρήση πολλαπλών αριθμοδεικτών. Οι μετρήσεις και οι διάφοροι υπολογισμοί της ποιότητας των χρηματοοικονομικών καταστάσεων βασίζονται στην εκτίμηση της αμεροληψίας που υπάρχει στην παρουσίαση των οικονομικών μεγεθών που συμπεριλαμβάνουν, δηλαδή στο επίπεδο ποιότητας της λογιστικής που υπάρχει καθώς και στο κατά πόσο ακολουθούνται οι γενικά παραδεκτές αρχές της λογιστικής, οι οποίες διατυπώθηκαν ακριβώς για να υποδείξουν πως πρέπει να συντάσσονται οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων.

1.6 Έννοια και Ορισμοί της Χειραγώγησης των Κερδών

Από τους πιο παλιούς ορισμούς της διαχείρισης των κερδών είναι αυτός του Copeland (1968), σύμφωνα με τον οποίο παραποίηση των αποτελεσμάτων είναι η προσπάθεια της διοίκησης να αυξήσει ή να μειώσει τα αποτελέσματα της επιχείρησης κατά βούληση. Η Schipper (1989) αναφέρει πως διαχείριση των κερδών είναι η σκόπιμη παρέμβαση στη διαδικασία γνωστοποίησης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων για την επίτευξη προσωπικού οφέλους των στελεχών και της διοίκησης. Ο Lev (1989) αναφέρει ότι τα κέρδη ή αλλιώς η «τελευταία σειρά» ή το καθαρό εισόδημα, είναι το πιο σημαντικό στοιχείο των οικονομικών καταστάσεων. Καταδεικνύουν την έκταση των δραστηριοτήτων που προσφέρουν στην επιχείρηση προστιθέμενη αξία. Αποτελούν ένα πολύ καλό δείγμα για ευθεία κατανομή των πόρων στις αγορές κεφαλαίου. Για την ακρίβεια η θεωρητική αξία μιας επιχείρησης είναι η καθαρά παρούσα αξία των μελλοντικών κερδών της. Η αύξηση των κερδών συνεπάγεται και αύξηση της αξίας της επιχείρησης, ενώ αντίθετα πιθανή μείωση των κερδών συνεπάγεται μείωση της αξίας της επιχείρησης.

Οι Healy και Whalen (1999) ορίζουν τη χειραγώγηση των αποτελεσμάτων ως την προσπάθεια των στελεχών βάσει της κρίσης τους να συντάξουν τις οικονομικές καταστάσεις των εταιρειών τους παραπλανώντας τα υπόλοιπα ενδιαφερόμενα μέρη.

Δεδομένης, λοιπόν, της σημασίας των κερδών, δεν αποτελεί έκπληξη ότι οι διοικήσεις των εταιρειών έχουν μεγάλο ενδιαφέρον για το πως αυτά καταγράφονται στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις. Για αυτό το λόγο πρέπει το κάθε στέλεχος να κατανοεί την επίδραση των λογιστικών πολιτικών και επιλογών, ούτως ώστε να μπορεί να λάβει τις καλύτερες αποφάσεις για την εταιρεία. Πρέπει με άλλα λόγια να μάθουν να διαχειρίζονται τα κέρδη της εταιρείας.

Η διαχείριση των κερδών μπορεί να οριστεί ως «αιτιολογημένη και νόμιμη διαχείριση της λήψης αποφάσεων και οικονομική παρουσίαση, η οποία έχει στόχο την επίτευξη σταθερών και προβλέψιμων οικονομικών αποτελεσμάτων». Η διαχείριση των κερδών δε πρέπει να συγχέεται με παράνομες δραστηριότητες χειραγώγησης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και αναφοράς αποτελεσμάτων, τα οποία δεν αντανakλούν την πραγματική εικόνα της επιχείρησης. Τέτοιου είδους δραστηριότητες, γνωστές ως «μαγείρεμα των βιβλίων» περιλαμβάνουν λάθος παρουσίαση και αναφορά των οικονομικών αποτελεσμάτων. Έτσι το ενδιαφέρον επικεντρώνεται αφενός στην

επάρκεια των λογιστικών προτύπων και αφετέρου στην ικανότητα των εμπλεκομένων (χρήστες των οικονομικών καταστάσεων, ελεγκτές) να διαγνώσουν και να μετριάσουν, αν όχι να επιλύσουν, το πρόβλημα.

Υπάρχουν τουλάχιστον τρεις περιπτώσεις όπου η κρίση (discretion) της διοίκησης οδηγεί σε διαχείριση των αποτελεσμάτων, η διακριτικότητα στην μέθοδο, την εκτίμηση και την δομή.

- Η διακριτικότητα στην μέθοδο (method discretion) περιλαμβάνει για παράδειγμα την επιλογή μεταξύ LIFO και FIFO.
- Η διακριτικότητα στην εκτίμηση (estimation discretion) περιλαμβάνει π.χ. αποφάσεις για την ωφέλιμη διάρκεια ζωής ή τα ποσοστά απόσβεσης για τα περιουσιακά στοιχεία, τον υπολογισμό των μη εισπράξιμων χρεογράφων ή των απαξιωμένων αποθεμάτων κλπ..
- Τέλος η διακριτικότητα στην δομή (structural discretion) περιλαμβάνει περιπτώσεις όπως τα συμβόλαια μισθώσεων (leasing).

Ένας διαχωρισμός που θα μπορούσε να γίνει για τις τακτικές διαχείρισης των κερδών είναι αυτός μεταξύ ex – ante και ex – post earnings management.

Ex – ante earnings management θεωρείται όταν οι διοικήσεις προχωρούν σε τέτοιους λογιστικούς χειρισμούς την παρούσα χρονική στιγμή ώστε να αυξηθεί η πιθανότητα οι εταιρείες τους να δημοσιεύσουν εξομαλυσμένη και σταθερή ανάπτυξη κερδών με σκοπό να επηρεάσουν τα κέρδη μελλοντικών περιόδων (για παράδειγμα μεταφέροντας τρέχοντα κέρδη στα αποθεματικά του ισολογισμού).

Αντίθετα, ex – post earnings management προκύπτει όταν οι διοικήσεις, προσπαθώντας να αντιμετωπίσουν κάποια μείωση στα κέρδη της εταιρείας, προχωρούν σε τέτοιες λογιστικές επιλογές ώστε να ενισχύσουν τη σημερινή απόδοση των δημοσιευμένων κερδών και να αναβάλλουν την αρχική μείωση.

1.7 Κίνητρα για τη Χειραγώγηση των Κερδών

Ο Καζάντζης (2006) αναφέρεται αναλυτικά στα κίνητρα που έχει μια επιχείρηση να επηρεάσει τα οικονομικά της αποτελέσματα, κατά τη διαδικασία κατάρτισης των οικονομικών καταστάσεων. Τα κίνητρα κατατάσσονται σε πέντε κατηγορίες:

A. Κίνητρα που απορρέουν από την λειτουργία της κεφαλαιαγοράς

- **Η πίεση από τους χρηματοοικονομικούς αναλυτές.** Ένα από τα ισχυρά κίνητρα είναι η προσπάθεια της διοίκησης για ταύτιση με τις προσδοκίες των χρηματοοικονομικών αναλυτών. Συγκεκριμένα τα ανώτατα διοικητικά στελέχη επιδιώκουν να επιτύχουν ή και να ξεπεράσουν τις προβλέψεις των αναλυτών σχετικά με το μέγεθος των αποτελεσμάτων της επιχείρησης. Έτσι συχνά παραποιούν τις οικονομικές καταστάσεις προκειμένου να αποφευχθούν οι αρνητικές επιπτώσεις που υφίστανται οι επιχειρήσεις στην περίπτωση που δεν καταφέρουν να παρουσιάσουν οικονομικά αποτελέσματα που να αντιστοιχούν με τις προβλέψεις των χρηματοοικονομικών αναλυτών.
- **Η άντληση κεφαλαίων από το χρηματιστήριο αξιών.** Όταν γίνεται έκδοση νέων μετοχών, τα διοικητικά στελέχη έχουν κίνητρο να επηρεάσουν τα οικονομικά αποτελέσματα με στόχο να βελτιώσουν τους όρους με τους οποίους θα διατεθούν οι μετοχές.
- **Ο ανταγωνισμός των οικονομικών μονάδων.** Ο ανταγωνισμός μεταξύ των επιχειρήσεων τις οδηγεί σε πρακτικές παραποίησης των οικονομικών καταστάσεων, έτσι ώστε να παρουσιάσουν υψηλότερη ή χαμηλότερη κερδοφορία, αποσκοπώντας είτε στο να αποκτήσουν ισχυρότερη οικονομική θέση στην αγορά είτε στο να αποθαρρύνουν ανταγωνιστές από το να εισέλθουν στον κλάδο.
- **Ο δανεισμός από τράπεζες και άλλα πιστωτικά ιδρύματα.** Η εμφάνιση ικανοποιητικών αποτελεσμάτων στις οικονομικές καταστάσεις είναι απαραίτητη προϋπόθεση προκειμένου μια επιχείρηση να εξασφαλίσει τα απαιτούμενα ξένα κεφάλαια. Μια μικρή μείωση των οικονομικών αποτελεσμάτων θα οδηγούσε σε χειρότερηση του δείκτη μόχλευσης της επιχείρησης και κατά συνέπεια σε υποβάθμιση της πιστοληπτικής της ικανότητας, αυξάνοντας έτσι το κόστος κεφαλαίου και δυσχεραίνοντας την άντληση νέων κεφαλαίων.
- **Οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές επιχειρήσεων.** Ο σκοπός σε αυτές τις περιπτώσεις είναι η απόκτηση όσο το δυνατόν περισσότερων μετοχών από τη συγχώνευση ή την εξαγορά.
- **Διατήρηση ομαλής τάσης αποτελεσμάτων.** Οι επιχειρήσεις επιδιώκουν σταθερότητα των οικονομικών τους αποτελεσμάτων, καθώς σε αντίθετη περίπτωση υπάρχει μεγάλη πιθανότητα να μειωθεί η τιμή της μετοχής. Αυτό

οφείλεται στον κίνδυνο που θεωρείται ότι υπάρχει όταν δεν παρουσιάζουν ομαλότητα τα οικονομικά αποτελέσματα μιας επιχείρησης.

- **Η μερισματική πολιτική της επιχείρησης.** Η ομαλότητα των αποτελεσμάτων που αναφέραμε παραπάνω επιφέρει και ομαλότητα στο μέρισμα που διανέμουν οι επιχειρήσεις στους μετόχους τους που αποτελεί βασικό στόχο των επιχειρήσεων.

B. Κίνητρα που προέρχονται από συμβατικές υποχρεώσεις της επιχείρησης

- **Δανειακές συμβάσεις.** Πολλές επιχειρήσεις προκειμένου να καλύψουν τους όρους των δανειακών συμβάσεων που έχουν συνάψει, οι οποίοι αναφέρουν συγκεκριμένα επίπεδα οικονομικών αποτελεσμάτων και δεικτών, προβαίνουν σε χειραγώγηση των αποτελεσμάτων τους για να βελτιώσουν τα κρίσιμα μεγέθη.
- **Οι αμοιβές της διοίκησης.** Σε πάρα πολλές περιπτώσεις η αμοιβή των διοικητικών στελεχών και κυρίως των ανώτατων, συνδέεται με τα οικονομικά αποτελέσματα της επιχείρησης, γεγονός που αποτελεί ισχυρό κίνητρο για την υιοθέτηση πρακτικών χειραγώγησης των αποτελεσμάτων προκειμένου να βελτιωθούν και να αυξήσουν με τη σειρά τους τις αποδοχές των στελεχών. Ακόμα και σε περιπτώσεις που τα κέρδη ξεπερνούν το ανώτερο προβλεπόμενο όριο (επομένως δεν επιφέρουν επιπλέον αμοιβή για τα στελέχη), χρησιμοποιούνται πρακτικές χειραγώγησης ώστε τα «πλεονάζοντα» κέρδη να εμφανιστούν την επόμενη χρονιά.

Γ. Κίνητρα που σχετίζονται με τη συμπεριφορά των μελών της διοίκησης.

- **Η διατήρηση της διοικητικής θέσης ενός μάνατζερ.** Όπως είναι αναμενόμενο κάθε διοικητικό στέλεχος επιδιώκει τη διασφάλιση της θέσης του, η οποία είναι άρρηκτα συνδεδεμένη με την πορεία της εταιρείας. Τυχόν άσχημα οικονομικά αποτελέσματα ενδέχεται να οδηγήσουν στην αντικατάσταση του. Επομένως υπάρχει ισχυρό κίνητρο για τη χειραγώγηση των αποτελεσμάτων της επιχείρησης προκειμένου να αποφευχθεί τέτοιο γεγονός.
- **Προαγωγές στην ιεραρχική πυραμίδα.** Πέρα από τη διατήρηση της θέσης τους, πολλά στελέχη (κυρίως μεσαία) επιδιώκουν την ανέλιξή τους σε υψηλότερες θέσεις της διοικητικής πυραμίδας της επιχείρησης. Για να

πετύχουν το στόχο τους μετέρχονται πολλών πρακτικών μία εκ των οποίων είναι και η χειραγώγηση των αποτελεσμάτων της επιχείρησης.

Δ. Κίνητρα που σχετίζονται με το ρυθμιστικό πλαίσιο λειτουργίας των επιχειρήσεων

- **Ρυθμιστικό πλαίσιο του κλάδου που ανήκει η επιχείρηση.** Σε πολλές χώρες υπάρχουν ρυθμίσεις για σημαντικούς κλάδους της επιχειρηματικής δραστηριότητας, οι οποίες καλύπτουν και τη λογιστική πρακτική των επιχειρήσεων. Οι ρυθμίσεις αυτές αποτελούν σημαντικό κίνητρο των επιχειρήσεων να επηρεάσουν τα οικονομικά τους αποτελέσματα, καθώς οφείλουν να συμμορφώνονται με τις απαιτήσεις των ρυθμιστικών αρχών.
- **Αντιμονοπωλιακές και άλλες ρυθμίσεις.** Πολλές επιχειρήσεις προβαίνουν σε χειραγώγηση των αποτελεσμάτων τους προκειμένου να αποφύγουν αναλυτική διερεύνησή τους από τις αρμόδιες αρχές σχετική με την ύπαρξη ή μη μονοπωλιακού καθεστώτος στην αγορά.

Ε. Κίνητρα που απορρέουν από την επιχειρησιακή κουλτούρα

- **Βραχυπρόθεσμος προσανατολισμός.** Οι επιχειρήσεις συχνά δίνουν περισσότερο βάρος στην εκπλήρωση των βραχυπρόθεσμων στόχων τους αδιαφορώντας για το απώτερο μέλλον. Κατά συνέπεια χρησιμοποιούν πρακτικές, οι οποίες θέτουν σε κίνδυνο τη μακροχρόνια απόδοση της επιχείρησης.
- **Μη ρεαλιστικοί προϋπολογισμοί και σχέδια δράσης.** Πολλές επιχειρήσεις συντάσσουν μη ρεαλιστικούς προϋπολογισμούς και σχέδια δράσης προκειμένου να δώσουν ώθηση στους μάνατζερς να επιτύχουν πολύ υψηλούς στόχους. Οι μάνατζερς λοιπόν προκειμένου να επιτύχουν τους στόχους αυτούς καταφεύγουν σε πρακτικές χειραγώγησης των αποτελεσμάτων.

1.8 Τεχνικές Χειραγώγησης των Κερδών

Οι πιο επιτυχημένες και ευρέως διαδεδομένες τεχνικές διαχείρισης κερδών μπορούν να χωριστούν σε 12 κατηγορίες. Στο σημείο αυτό παρουσιάζονται οι πιο γνωστές, νόμιμες, τεχνικές από κάθε κατηγορία (McKee,2005).

1.8.1. Τεχνικές “cookie jar reserve”

Ένα συνηθισμένο χαρακτηριστικό της λογιστικής των δεδουλευμένων (accrual accounting) η οποία είναι βασισμένη στα GAAP είναι ότι η διοίκηση πρέπει να εκτιμά και να καταγράφει υποχρεώσεις που θα πληρωθούν στο μέλλον σαν αποτέλεσμα γεγονότων ή συναλλαγών του τρέχοντος οικονομικού έτους. Από τη στιγμή που τα μελλοντικά γεγονότα (συναλλαγές) δεν είναι γνωστά με βεβαιότητα την ώρα της εκτίμησης, υπάρχει αβεβαιότητα στην διαδικασία. Με άλλα λόγια, δεν υπάρχει «σωστή» απάντηση αλλά μόνο μια γκάμα από λογικά πιθανές απαντήσεις.

Από αυτήν τη γκάμα βάσει των GAAP υποστηρίζεται ότι η διοίκηση επιλέγει μια εκτίμηση που κάθε φορά εξυπηρετεί τους σκοπούς της. Αυτή δε η διοικητική προαίρεση είναι που προσφέρει τη δυνατότητα για διαχείριση των κερδών. Έτσι, όταν η διοίκηση επιλέγει μια εκτίμηση από το «υψηλό άκρο» των πιθανών εξόδων, το αποτέλεσμα είναι να καταγράψει περισσότερα έξοδα το τρέχον οικονομικό έτος από αυτά που θα είχαν καταγραφεί αν επιλεγόταν μια πιο μετριοπαθής εκτίμηση. Ως επακόλουθο η καταγραφή αναλογικά περισσότερων εξόδων στο τρέχον οικονομικό έτος κάνει πιθανή την καταγραφή λιγότερων εξόδων μελλοντικά. Αυτού του είδους η κατάσταση δημιουργεί ένα αποθεματικό “cookie jar reserve” στην επιχείρηση το οποίο μελλοντικά μπορεί να χρησιμοποιηθεί ώστε να προκληθεί μια οικονομική ώθηση. Φυσικά, αν τα μελλοντικά έξοδα αποδειχθεί πως τελικά όντως βρίσκονται στο «υψηλό άκρο» της γκάμας με τις εκτιμήσεις, το αποθεματικό θα είναι άδειο. Άρα δεν θα υπάρχει προοπτική υπέρμετρου κέρδους. Ωστόσο, αν τα μελλοντικά έξοδα αποδειχθεί ότι βρίσκονται στη μέση ή στο «χαμηλό άκρο» της γκάμας με τις εκτιμήσεις, η παραπάνω λογιστική μεταχείρισή τους θα οδηγήσει σε εμφάνιση υπέρμετρων κερδών. Συνηθισμένες περιπτώσεις όπου δυνητικά μπορούν να δημιουργηθούν αποθεματικά “cookie jar” είναι:

- Εκτιμώμενες αποδόσεις πωλήσεων και επιχορηγήσεις
- Εκτιμώμενες διαγραφές επισφαλών απαιτήσεων
- Εκτιμώμενη απαξίωση αποθεμάτων
- Εκτιμώμενο κόστος εγγυήσεων

- Εκτιμώμενο κόστος συντάξεων
- Αποπεράτωση συνταξιοδοτικών σχεδίων
- Εκτιμώμενο ποσοστό επικύρωσης μακροπρόθεσμων συμβάσεων

1.8.2. “Big Bath” accounting

Ένα από τα παλαιότερα άρθρα που ερεύνησαν την υπόθεση του “Big Bath” ήταν του Moore (1973) ο οποίος σημείωσε ότι η νέα διοίκηση έχει τάση να είναι πολύ απαισιόδοξη σχετικά με την αποδοτικότητα της εταιρείας που αναλαμβάνει καθώς και τις αξίες υφιστάμενων περιουσιακών στοιχείων της. Η νέα διοίκηση μπορεί να επωφεληθεί από τη εικονική μείωση των τρεχόντων κερδών κατηγορώντας τις προηγούμενες διοικήσεις για τα χαμηλά επίπεδα κερδών (και μειώνοντας παράλληλα τις ιστορικές βάσεις για μελλοντικές συγκρίσεις). Οι “Big bath” τεχνικές χρησιμοποιούνται με την πεποίθηση ότι εάν πρέπει να ανακοινωθούν δυσάρεστα νέα, π.χ. ζημίες από κάποια σημαντική αναδιοργάνωση, είναι προτιμότερο η διοίκηση να τα αναφέρει αμέσως ούτως ώστε να δημιουργηθούν οι συνθήκες για μελλοντικές αυξήσεις κερδών. Αντίστοιχα, από την στιγμή που τέτοιες χρεώσεις βασίζονται σε εκτιμήσεις είναι καλύτερα να προβλέπονται (ή να εκτιμώνται) σε υψηλά επίπεδα για να αποφεύγονται δυσάρεστες εκπλήξεις αργότερα όπως αν επιλέγονταν απώλειες σε χαμηλά η μεσαία επίπεδα και αποδεικνυόταν αργότερα ότι τα έξοδα βρίσκονται σε υψηλά επίπεδα.

Συνήθεις περιπτώσεις όπου μπορούν να εφαρμοστούν “Big Bath” προσεγγίσεις αποτελούν:

- Αναδιοργάνωση λειτουργιών
- Αναδιοργάνωση προβληματικού δανεισμού
- Μείωση και απαξίωση κεφαλαίων
- Εκποίηση λειτουργιών

1.8.3. Τεχνικές “big bet on the future”

Μια εταιρεία η οποία συγχωνεύεται με μια άλλη μπορεί να ειπωθεί πως έχει βάλει ένα “big bet on the future” - «μεγάλο στοίχημα στο μέλλον». Αυτό το στοίχημα θα μπορεί να αποβεί κάτι σίγουρο σε όρους αύξησης των αναφερόμενων εσόδων της αποκτηθείσας επιχείρησης εάν η συγχώνευση είναι κατάλληλα σχεδιασμένη. Οι big bet τεχνικές περιλαμβάνουν:

- **Διαγραφή στα έξοδα έρευνας και ανάπτυξης για την συγχωνευμένη εταιρεία.** Η τεχνική αυτή επιτρέπει ένα σημαντικό τμήμα της τιμής αγοράς να διαγραφεί έναντι των τρεχόντων εσόδων στο έτος συγχώνευσης, προστατεύοντας τα μελλοντικά έσοδα από αυτές τις χρεώσεις. Αυτό σημαίνει ότι τα μελλοντικά έσοδα θα είναι υψηλότερα απ' ό,τι θα ήταν σε διαφορετική περίπτωση.

- **Ενσωμάτωση των αποτελεσμάτων της αποκτηθείσας εταιρείας με τα αποτελέσματα της μητρικής.** Τα τρέχοντα κέρδη της νέας αποκτηθείσας επιχείρησης ενοποιούνται με αυτά της μητρικής εταιρείας προκαλώντας μια σημαντική αύξηση, εάν η θυγατρική αγοράστηκε σε ευνοϊκούς όρους.

Συμπερασματικά, οι “big bet” τεχνικές επιτρέπουν σε μια εταιρεία να «αγοράσει» μια εγγυημένη αύξηση στα τρέχοντα ή μελλοντικά αποτελέσματα με την απόκτηση μιας άλλης εταιρείας.

1.8.4. Εμπλουτισμός του επενδυτικού χαρτοφυλακίου

Οι εταιρείες συχνά αγοράζουν μετοχές σε άλλες εταιρείες για να επενδύσουν κεφάλαια ή για να πετύχουν κάποιου είδους στρατηγική συμμαχία. Τα GAAP υποθέτουν ότι επενδύσεις σε ποσοστό μικρότερο από 20% των μετοχών της άλλης επιχείρησης είναι παθητικές επενδύσεις και συνεπώς η επιχείρηση που επενδύει δεν χρειάζεται να συμπεριλάβει το καθαρό εισόδημα της επιχείρησης στις χρηματοοικονομικές της καταστάσεις, κάτι που θα έκανε για υψηλότερα ποσοστά ιδιοκτησίας. Μάλιστα, υπάρχουν λεπτομερείς κανόνες για το πώς υποβάλλεται μια τέτοια έκθεση παθητικών επενδύσεων. Τα GAAP προϋποθέτουν πως αυτές οι επενδύσεις μπορούν να κατηγοριοποιηθούν σε μία από τις 2 κατηγορίες χρηματοφυλακίων με διαφορετική λογιστική μεταχείριση.

A. «Διαπραγματεύσιμα χρεόγραφα» (χρεόγραφα που διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο). Οποιαδήποτε αλλαγή στην αξία αγοράς αυτών των αξιόγραφων κατά τη διάρκεια ενός οικονομικού έτους, και όποια πραγματικά κέρδη ή ζημιές από τις πωλήσεις προκύψουν αναφέρονται στο λειτουργικό αποτέλεσμα.

B. «Διαθέσιμα προς πώληση χρεόγραφα». Οποιαδήποτε αλλαγή στην αξία αγοράς κατά τη διάρκεια μιας διαχειριστικής περιόδου αναφέρεται σε «άλλα μη λειτουργικά έσοδα ή έξοδα» στην τελευταία γραμμή του λογαριασμού αποτελέσματος και όχι στο λειτουργικό αποτέλεσμα. Όταν παρ'όλα αυτά, τα αξιόγραφα πωλούνται, οποιοδήποτε κέρδος ή απώλεια αναφέρεται στο λειτουργικό αποτέλεσμα.

Οι προϋποθέσεις που θέτουν τα GAAP για την πραγματοποίηση επενδύσεων προσφέρουν ευκαιρίες για διαχείριση των κερδών μέσω των ακόλουθων τεχνικών:

- **Συγχρονισμένες πωλήσεις αξιόγραφων οι οποίες έχουν κερδίσει αξία.** Όταν απαιτούνται επιπρόσθετα έσοδα συχνά πωλείται ένα αξιόγραφο χαρτοφυλακίου το οποίο έχει απραγματοποίητο κέρδος. Το κέρδος θα αναφερθεί στα λειτουργικά έσοδα.
- **Συγχρονισμένες πωλήσεις αξιόγραφων οι οποίες έχουν χάσει αξία.** Όταν φαίνεται χρήσιμο να αναφερθούν χαμηλότερα έσοδα πωλείται ένα αξιόγραφο το οποίο έχει απραγματοποίητη ζημιά. Η ζημιά θα αναφερθεί στα λειτουργικά έξοδα.
- **Αλλαγή στην πολιτική διακράτησης αξιόγραφων χαρτοφυλακίου.** Η διοίκηση ανά πάσα στιγμή μπορεί να αλλάξει την πρόθεσή της σε σχέση με ένα αξιόγραφο χαρτοφυλακίου που διαθέτει και να το επαναταξινομήσει από διαπραγματεύσιμο χρεόγραφο σε διαθέσιμο προς πώληση χρεόγραφο ή αντίστροφα. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα την μεταφορά κερδών ή ζημιών του χρεογράφου στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης.
- **Διαγραφή απαξιωμένων χρεογράφων.** Αξιόγραφα τα οποία έχουν προφανή μακροχρόνια πτώση αξίας στην ανοιχτή αγορά μπορούν να διαγραφούν στην έστω μειωμένη αξία τους ανεξάρτητα από την ταξινόμηση του χαρτοφυλακίου που συμπεριλαμβάνονται.

Ομόλογα τα οποία αγοράζονται για να δημιουργήσουν βραχυπρόθεσμα κέρδη κατηγοριοποιούνται επίσης σαν «διαπραγματεύσιμα χρεόγραφα» και η μεταχείριση τους είναι ίδια με αυτή των επενδύσεων σε μετοχές (stock investments). Επενδύσεις ομολόγων που διακρατούνται με πιο μακροπρόθεσμο χρονικό ορίζοντα κατηγοριοποιούνται σε διαφορετική κατηγορία χαρτοφυλακίου την επονομαζόμενη «διακράτηση για ωρίμανση» (held to maturity).

1.8.5. Απαλλαγή από προβληματικές εταιρείες (throw out a problem child)

Όταν τα κέρδη μειώνονται από μια θυγατρική που «υποαποδίδει» και αυτή η μείωση των κερδών προβλέπεται να είναι εντονότερη σε μελλοντικές περιόδους η προβληματική θυγατρική μπορεί να «αποβληθεί» απαλλάσσοντας τη μητρική από την αρνητική επιρροή στα κέρδη με μια από τις ακόλουθες τεχνικές:

- **Πώληση θυγατρικής.** Όταν η θυγατρική πωλείται, μια ζημιά ή ένα κέρδος παρουσιάζεται στην τρέχουσα κατάσταση αποτελεσμάτων. Αν η αναφορά μεγάλης

ζημιάς από την πώληση είναι ανεπιθύμητη τότε θα πρέπει να εξεταστεί η περίπτωση ενός “spin off” (όταν μια εταιρεία η οποία δραστηριοποιείται σε ένα γενικότερο κλάδο λόγω ζημιών αποφασίζει να περιοριστεί σε ένα ειδικότερο).

- **Δημιουργία ενός φορέα ειδικού σκοπού (Special Purpose Entity - SPE).**

Μια άλλη διαθέσιμη επιλογή εντός των GAAP είναι η μεταφορά χρηματοοικονομικών στοιχείων σε μια εξειδικευμένη SPE. Τέτοια περιουσιακά στοιχεία θεωρείται ότι έπρεπε να έχουν πωληθεί και μετακινούνται από τον ισολογισμό, με τον εκχωρητή να καταγράφει κέρδος ή απώλεια από την πώληση των περιουσιακών στοιχείων. Μια εξειδικευμένη SPE δεν ενσωματώνεται στις οικονομικές καταστάσεις του εκχωρητή. Νέα λογιστικά πρότυπα ονομάζουν αυτούς τους φορείς μεταβλητού ενδιαφέροντος (variable interest entities - VIE'S).

- **Απόσπαση (spin off) θυγατρικής.** Σε ένα spin off οι μετοχές της θυγατρικής διανέμονται ή ανταλλάσσονται μεταξύ των υφιστάμενων μετόχων έτσι ώστε να επωμίζονται αυτοί την προβληματική θυγατρική (problem child). Κανένα κέρδος ή ζημιά δεν αναφέρονται στο spin off και όλα τα αρνητικά αποτελέσματα της θυγατρικής απομακρύνονται από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις διότι τα GAAP προϋποθέτουν ότι οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις της προηγούμενης περιόδου πρέπει να αντανakλούν τα αποτελέσματα της εναπομένουσας εταιρείας.
- **Μεταφορά μετοχών σε μια θυγατρική μετοχικού σκοπού.** Είναι πιθανό μια επιχείρηση να μεταφέρει μετοχές σε μια μετοχικού σκοπού θυγατρική της επιχείρηση χωρίς να καταγραφούν κέρδη ή ζημίες. Η συγκεκριμένη τεχνική αναλύεται παρακάτω στην ενότητα Sale & Lease Back.

1.8.6. Αλλαγή των Λογιστικών Πολιτικών.

Όταν μια εταιρεία επιλέγει τις λογιστικές αρχές που θα χρησιμοποιήσει, σπάνια αυτές αλλάζουν. Οι εισηγμένες στο χρηματιστήριο εταιρείες οι οποίες τις αλλάζουν φροντίζουν ώστε η αγορά να μην αντιλαμβάνεται τις αλλαγές ως μείωση της ποιότητας των κερδών, διότι κάτι τέτοιο θα υποβάθμιζε την τιμή της μετοχής. Εντούτοις κάτω από τις ακόλουθες περιστάσεις οι λογιστικές αρχές μπορούν να αλλάξουν χωρίς να επηρεάσουν αρνητικά την τιμή ενός αξιόγραφου:

- **Εθελοντική εφαρμογή νέων λογιστικών προτύπων.** Κατά καιρούς το Συμβούλιο Λογιστικών Προτύπων (Accounting Standards Board – ASB) υιοθετεί νέα λογιστικά πρότυπα και συνήθως υπάρχει ένα περιθώριο υιοθεσίας 2 ή 3 ετών κατά τη διάρκεια

του οποίου οι εταιρείες μπορούν να υιοθετήσουν το πρότυπο οποιαδήποτε στιγμή. Εθελοντική υιοθέτηση τις περισσότερες φορές παρέχει στις εταιρείες μια ευκαιρία για λογιστικά έσοδα.

- **Υιοθέτηση βελτιωμένων κανόνων αναγνώρισης εσόδων.** Πολλές βιομηχανίες έχουν πολλές εναλλακτικές επιλογές αναγνώρισης εσόδων. Κάποιες από αυτές θεωρείται ότι αντικατοπτρίζουν καλύτερα την οικονομική πραγματικότητα. Η έγκαιρη υιοθεσία ενός «καλύτερου» κανόνα αναγνώρισης εσόδων προσφέρει μια ευκαιρία για διαχείριση των κερδών.

- **Υιοθέτηση βελτιωμένων κανόνων αναγνώρισης εξόδων.** Για τις εταιρείες οι οποίες καταγράφουν βέβαια έξοδα σε ταμειακή βάση (cash accounting), μια έγκαιρη αλλαγή βασισμένη στην αρχή των δεδουλευμένων μπορεί να προσφέρει ευκαιρία για χειραγώγηση των αποτελεσμάτων. Μια τέτοια αλλαγή μάλιστα μπορεί να συμπέσει με μια τροποποίηση στις εταιρικές πολιτικές που αφορούν ένα συγκεκριμένο κονδύλι. Για παράδειγμα, εάν μια εταιρεία κατά κύριο λόγο αποζημιώνει τα στελέχη της με μετρητά καταγράφοντας αυτά τα έξοδα όταν πληρώνονται, μία αλλαγή σε αναβαλλόμενα σχέδια αποζημίωσης θα παρείχε την ευκαιρία να καταγραφούν τα έξοδα σε δεδουλευμένη βάση μειώνοντας έτσι τα έσοδα κατά το έτος υιοθέτησης αυτής της πρακτικής.

Μία άλλη πιθανότητα είναι να μετατραπεί η φιλοσοφία αναγνώρισης εσόδων- εξόδων, παραβάλλοντας καλύτερα τα έξοδα με τα σχετικά έσοδα. Για παράδειγμα μία εταιρεία η οποία χρησιμοποιεί τη μέθοδο αύξουσας απόσβεσης μπορεί να αποφασίσει να προσανατολιστεί στην σταθερή μέθοδο αν θεωρεί πως αυτή αντανακλά καλύτερα την ετήσια φθορά του περιουσιακού στοιχείου. Η σταθερή μέθοδος απόσβεσης αποφέρει χαμηλότερες χρεώσεις με αποτέλεσμα να αυξήσει τα τρέχοντα καθαρά έσοδα.

1.8.7. Απόσβεση, υποτίμηση και εξάντληση

Ως γνωστό, το κόστος των μακροπρόθεσμων χρησιμοποιούμενων ή αναλωθέντων λειτουργικών περιουσιακών στοιχείων κανονικά επιμερίζεται σαν έξοδο την περίοδο που αναμένεται να ωφεληθεί η εταιρεία από τη χρήση τους. Στην πράξη υπάρχουν τρεις τρόποι για την καταγραφή του εξόδου ανάλογα με το είδος του περιουσιακού στοιχείου:

- **Λογισμός απόσβεσης για τα άυλα περιουσιακά στοιχεία** όπως είναι η καλή φήμη, τα διπλώματα ευρεσιτεχνίας, συγγραφικά δικαιώματα και εμπορικά σήματα.

- **Λογισμός απόσβεσης για ενσώματα πάγια** όπως κτίρια, μηχανές και εξοπλισμοί.

- **Λογισμός εξόδων εξάντλησης για φυσικές πηγές** στις οποίες έχει γίνει μερική εκμετάλλευση όπως ξυλεία, κάρβουνο ή φυσικό αέριο. Γενικά, η διαδικασία διαγραφής μακροχρόνιων περιουσιακών στοιχείων εμπεριέχει υποκειμενισμό κρίσης προσφέροντας έτσι ευκαιρίες για διαχείριση κερδών μέσω των ακόλουθων περιπτώσεων:
 - **Επιλέγοντας την μέθοδο διαγραφής.** Η διοίκηση πρέπει να αποφασίσει ποια μέθοδο θα χρησιμοποιήσει για να διαγράψει πρόσφατα αποκτηθέντα μακροχρόνια λειτουργικά περιουσιακά στοιχεία. Μερικές μέθοδοι έχουν σαν αποτέλεσμα την λογιστικοποίηση μεγαλύτερων εξόδων στην τρέχουσα περίοδο από ότι σε άλλες.
 - **Επιλέγοντας την περίοδο διαγραφής.** Η διοίκηση πρέπει συχνά να υπολογίζει-εκτιμά την “χρήσιμη ζωή” ενός μακροχρόνιου στοιχείου του ενεργητικού η οποία μπορεί να είναι σημαντικά μικρότερη από ότι στην πραγματικότητα.
 - **Υπολογίζοντας την υπολειμματική αξία.** Ορισμένα μακροπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία διατηρούν ένα μέρος της πραγματικής τους αξίας ακόμα και στο τέλος της εκτιμώμενης ωφέλιμης ζωής τους. Αυτή η αξία (υπολειμματική) πρέπει να εκτιμηθεί έτσι ώστε να προγραμματιστεί το σωστό ποσό των ετήσιων αποσβέσεων. Δεδομένου ότι η χρονική περίοδος μπορεί να εκτείνεται στα 10, 15 ή ακόμα και 30 χρόνια μετά, είναι λογικό να υπάρχει ένα μεγάλο εύρος πιθανών εκτιμήσεων.
 - **Αλλάζοντας την ιδιότητα των περιουσιακών στοιχείων.** Αν η ιδιότητα ενός μακροχρόνιου περιουσιακού στοιχείου τροποποιηθεί και από λειτουργικό περιουσιακό στοιχείο καταστεί μη λειτουργικό, δεν είναι πλέον απαραίτητο να αποσβένεται. Αυτό βεβαίως είναι επιτρεπτό όταν μια εταιρεία παύει να χρησιμοποιεί το περιουσιακό στοιχείο για λειτουργικούς σκοπούς.

1.8.8. Πώληση/επανεκμίσθωση (leaseback) και τεχνικές ανταλλαγής περιουσιακών στοιχείων

Η έγκαιρη διάθεση μακροπρόθεσμων παραγωγικών περιουσιακών στοιχείων τα οποία στον ισολογισμό αποτιμώνται στο ιστορικό τους κόστος, τις περισσότερες φορές έχει ως αποτέλεσμα την καταγραφή μη διαπιστωμένων μέχρι τότε κερδών ή ζημιών. Δύο μέθοδοι για να πραγματοποιηθεί κάτι τέτοιο είναι:

- **Ολοκληρωτική πώληση (outright sale).** Μια εταιρεία μπορεί να αποφασίσει την πώληση ενός μακροχρόνιου περιουσιακού στοιχείου το οποίο έχει απραγματοποίητα

κέρδη ή ζημιές σε ένα συγκεκριμένο έτος προκειμένου να βελτιωθεί η εικόνα των οικονομικών της καταστάσεων. Για παράδειγμα ας πάρουμε ένα κτίριο που η εταιρεία κατέχει και η εμφανιζόμενη αξία του στον ισολογισμό είναι € 30 εκατομμύρια αν και πραγματικά αξίζει € 50 εκατομμύρια. Αν το κτίριο πουληθεί, το έκτακτο κέρδος € 20 εκατομμυρίων θα αυξήσει τα έσοδα της τρέχουσας περιόδου (μη λαμβάνοντας υπόψη τους φορολογικούς παράγοντες).

• **Πώληση /επανεκμίσθωση (leaseback).** Δεν είναι ασυνήθιστο για μια εταιρεία να πουλήσει ένα πάγιο περιουσιακό της στοιχείο και αμέσως μετά να το ενοικιάσει. Τα GAAP έχουν λεπτομερείς οδηγίες για το αν μια μίσθωση είναι χρηματοδοτική (ταυτόσημη με τη διατήρηση της ιδιοκτησίας) ή λειτουργική μίσθωση (ταυτόσημη με την ενοικίαση του περιουσιακού στοιχείου). Ζημιές που πραγματοποιούνται σε μια συναλλαγή πώλησης /επανεκμίσθωσης αναγνωρίζονται αμέσως στα βιβλία του πωλητή. Αντίθετα τα όποια κέρδη αποσβένονται τμηματικά κατά τη διάρκεια της ζωής του περιουσιακού στοιχείου αν πρόκειται για χρηματοδοτική μίσθωση ή σε αναλογία με τις πληρωμές του ενοικίου εάν πρόκειται για λειτουργική μίσθωση. Η διαδικασία πώλησης /επανεκμίσθωσης (leaseback) προσφέρει μια ευκαιρία για χειραγώγηση των αποτελεσμάτων χρήσης με τη καταγραφή κερδών ή ζημιών. Επίσης προσφέρει την ευκαιρία για διαχείριση των κερδών με την μετατροπή ενός μη υποκείμενου σε απόσβεση περιουσιακού στοιχείου (όπως η γη) σε ένα έξοδο (το μίσθωμα) που μειώνει τα κέρδη. Για παράδειγμα, ας υποθέσουμε ότι μια εταιρεία λογίζει € 2 εκατομμύρια το χρόνο αποσβέσεις σε ένα κτίριο που της ανήκει. Ακόμα και αν η γη κάτω από το κτίριο αξίζει € 100 εκατομμύρια τα GAAP δεν επιτρέπουν τον λογισμό αποσβέσεων για τη χρήση της γης. Παρολ' αυτά εάν το κτίριο και η γη αποτελούσαν αντικείμενο πώλησης και επανεκμίσθωσης η οποία ήταν λειτουργική, η πληρωμή του μισθώματος θα ήταν σαφώς υψηλότερη από ότι οι αποσβέσεις αφού ο εκμισθωτής (ο νέος ιδιοκτήτης) θα έπρεπε να ανακτήσει τα έξοδα της γης αλλά και του κτιρίου. Συνεπώς ένα ετήσιο μίσθωμα π.χ. € 5 εκατομμυρίων θα αντανάκλούσε την αξία τόσο του κτιρίου όσο και της γης ενώ η πληρωμή του ανωτέρω ποσού θα καταγραφόταν σαν ένα ετήσιο έξοδο, δίνοντας την ευκαιρία στην εταιρεία να μειώσει τα καθαρά έσοδα με επιπρόσθετα € 3 εκατομμύρια.

1.8.9. Κατάταξη λειτουργικών έναντι μη λειτουργικών κερδών

Ως γνωστό υπάρχουν 2 βασικές κατηγορίες κερδών: α) λειτουργικά και β) μη λειτουργικά. Τα λειτουργικά (core) κέρδη είναι αυτά τα οποία αναμένεται να

συνεχιστούν στο μέλλον. Τα μη επανεμφανιζόμενα ή έκτακτα γεγονότα δεν αναμένεται να επηρεάσουν τα μελλοντικά κέρδη, άρα καταγράφονται σαν μη λειτουργικά. Οι οικονομικοί αναλυτές τυπικά σχεδιάζουν τους ρυθμούς ανάπτυξης για τα λειτουργικά κέρδη και μετά προεξοφλούν αυτά τα εισοδήματα στο παρόν για να υπολογίσουν την αξία των αξιόγραφων. Τα GAAP διευκολύνουν την πρόβλεψη των λειτουργικών κερδών χωρίζοντας την αναφορά των λειτουργικών και μη λειτουργικών ποσών στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης.

Πιθανές κατηγορίες της κατάστασης αποτελεσμάτων για αναφορά ασυνήθιστων ποσών που δεν θεωρούνται μέρος του κανονικού λειτουργικού κέρδους συμπεριλαμβάνουν:

- Ειδικές ή ασυνήθιστες χρεώσεις
- Μη λειτουργικές δραστηριότητες
- Υπερβολικά κέρδη ή ζημιές
- Αθροιστικό αποτέλεσμα των αλλαγών στις λογιστικές αρχές

Δεδομένου ότι υπάρχει ένας αριθμός γκρίζων περιοχών στην κατηγοριοποίηση ορισμένων κονδυλίων είναι δυνατό για τις διοικήσεις των επιχειρήσεων να χειραγωγούν τα αποτελέσματα όταν λαμβάνονται αποφάσεις για το ποια κονδύλια εμπίπτουν σε αυτές τις περιοχές. Για παράδειγμα, εγκατάλειψη ενός σημαντικού κατασκευαστικού έργου θα μπορούσε πιθανόν να κατηγοριοποιηθεί είτε ως ειδική ή ασυνήθιστη χρέωση είτε σαν μη λειτουργική δραστηριότητα. Ποια κατηγοριοποίηση είναι πιο ακριβής εξαρτάται από την κρίση των στελεχών για παράγοντες που συζητούνται στις λεπτομερείς προϋποθέσεις των GAAP.

1.8.10. Πρόωρη αποπληρωμή χρεών

Τα μακροπρόθεσμα εταιρικά χρέη, όπως τα ομόλογα, τυπικά καταγράφονται στην χρεολυτική λογιστική τους αξία (amortized book value). Όταν αυτά αποπληρώνονται νωρίτερα η πληρωμή μετρητών που απαιτείται είναι σημαντικά διαφορετική από τη λογιστική αξία τους, δημιουργώντας λογιστικά κέρδη ή ζημιές. Τα GAAP απαιτούν αυτή η ζημιά ή το κέρδος να αναφερθεί σαν έκτακτο αποτέλεσμα στην τελευταία γραμμή της κατάστασης αποτελεσμάτων, ακόμα και αν δεν πλήρη τα κανονικά κριτήρια για μια τέτοια κατηγοριοποίηση. Ευνόητο είναι πως η διοίκηση μπορεί εύκολα να επηρεάσει τα κέρδη επιλέγοντας την οικονομική περίοδο στην οποία προ-αποπληρώνεται το χρέος.

1.8.11. Η χρήση των παραγώγων (derivatives)

Τα παράγωγα είναι χρηματοοικονομικά εργαλεία ή συμβόλαια των οποίων η αξία είτε παράγεται από άλλο περιουσιακό στοιχείο (απόθεμα, αξιόγραφο, αγαθό) ή συνδέεται με κάποιο δείκτη προσδιορισμένο από την αγορά. Τα παράγωγα μπορούν να χρησιμοποιηθούν για να προστατέψουν μια επιχείρηση από κάποιο τύπο επιχειρηματικού κινδύνου όπως :

- Αλλαγές στα επιτόκια
- Αλλαγές στις τιμές αγαθών
- Καιρικές συνθήκες
- Αλλαγές στις τιμές πετρελαίου
- Αλλαγές της συναλλαγματικής ισοτιμίας

Ορισμένα από τα συνήθη παράγωγα είναι :

- Συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης (futures)
- Δικαιώματα προαίρεσης (options)
- Ανταλλαγές (swaps)

Το 1998 το Συμβούλιο Λογιστικών Προτύπων κατέληξε πως τα παράγωγα θα πρέπει να αναφέρονται σαν στοιχεία ενεργητικού και παθητικού στον ισολογισμό και να υπολογίζονται στην εύλογη αξία τους (fair value). Τα κέρδη και οι ζημιές από συναλλαγές παραγώγων γενικά αναγνωρίζονται αμέσως στο λειτουργικό αποτέλεσμα. Τα παράγωγα ωστόσο προσφέρουν πολλές ευκαιρίες για την διαχείριση των κερδών. Για παράδειγμα, υποθέτουμε μια επιχείρηση με μεγάλο ποσό αξιόγραφων σε σταθερό επιτόκιο. Η εταιρεία θα μπορούσε να κάνει μια συμφωνία ανταλλαγής επιτοκίων (interest rate swap) η οποία θα μετέτρεπε ουσιαστικά τα αξιόγραφα σταθερού επιτοκίου σε αξιόγραφα μεταβλητού επιτοκίου. Όταν το επιτόκιο θα αυξανόταν, η εταιρεία θα κατέγραφε μια αύξηση στα έξοδα επιτοκίου για τα αξιόγραφα και μια μείωση εάν το επιτόκιο έπεφτε. Το πότε η εταιρεία θα αποφάσιζε την έναρξη ισχύος της συμφωνία

ανταλλαγής επιτοκίων εξαρτάται από αυτήν, η δε δυνατότητα επιλογής της παρέχει αναμφισβήτητα μια ευκαιρία για διαχείριση κερδών.

1.8.12. Τεχνικές “shrink the ship”

Εταιρείες οι οποίες επαναγοράζουν ίδιες μετοχές, δεν είναι υποχρεωμένες να αναφέρουν ζημιά ή κέρδος στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης αφού το όποιο αποτέλεσμα στην συναλλαγή δεν αναγνωρίζεται. Ο λόγος είναι ότι με βάση τα GAAP η εταιρεία και οι ιδιοκτήτες κεφαλαίου θεωρούνται το ίδιο. Κέρδος πραγματοποιείται μέσω συναλλαγών μετοχών εκτός της εταιρείας και όχι με αυτές που εμπλέκονται με τους ιδιοκτήτες της εταιρείας.

Αλλά αν κανένα κέρδος ή ζημιά δεν αναφέρεται στις επαναγορές μετοχών πως μπορούν να χρησιμοποιηθούν για διαχείριση κερδών; Η απάντηση είναι πως παρόλο που η επαναγορά μετοχών δεν επηρεάζει τα κέρδη, επηρεάζει τα κέρδη ανά μετοχή (earnings per share - EPS), ένα ευρέως χρησιμοποιούμενο υποκατάστατο κερδών.

Μέρος 2^ο

Ανίχνευση χειραγώγησης κερδών μέσω των Δεδουλευμένων, Κανονικών και Διαφοροποιούμενων, Μαθηματικά Μοντέλα Ανίχνευσης της Χειραγώγησης Κερδών.

2.1 Ανίχνευση χειραγώγησης των κερδών μέσω των δεδουλευμένων.

Μία επιχείρηση είναι κερδοφόρα όταν οι εισροές μετρητών της είναι μεγαλύτερες από τις εκροές. Ένα λοιπόν μέτρο για την πορεία της επιχείρησης είναι οι ταμειακές ροές της. Όμως μέσω των δεδουλευμένων μία επιχείρηση επιτυγχάνει την καλύτερη μέτρηση και παρακολούθηση της συμπεριφοράς της καθώς αποφεύγονται προβλήματα που σχετίζονται με τις ταμειακές ροές όπως είναι η συσχέτιση και ο συγχρονισμός εσόδων και εξόδων.

Η λογιστική των δεδουλευμένων αποτελεί μία πρακτική στην οποία αναγνωρίζονται τα έσοδα και τα έξοδα στην χρήση που πραγματοποιούνται ανεξαρτήτως εισπράξεως ή καταβολής μετρητών. Σύμφωνα με την αρχή αναγνώρισης εσόδων τα έσοδα αναγνωρίζονται όταν παραδίδονται τα αγαθά ή παρέχεται μία υπηρεσία. Αντίστοιχα σύμφωνα με την αρχή αναγνώρισης εξόδων, τα έξοδα αναγνωρίζονται στη χρήση που συμβάλλουν στην πραγματοποίηση του εσόδου.

Τα δεδουλευμένα εμφανίζονται λόγω του ετεροχρονισμού μεταξύ αναγνώρισης εσόδων και εξόδων με την είσπραξη και κατάθεση μετρητών αντίστοιχα. Ο χρόνος δηλαδή που αναγνωρίζεται ένα έσοδο δεν ταυτίζεται πάντα με το χρόνο που εισπράττεται. Αυτό για παράδειγμα μπορεί να προέρχεται από τα έσοδα και έξοδα επί πιστώσει ή και από τις προεισπράξεις.

Μέσω των δεδουλευμένων τα κέρδη αυξάνουν την προβλεπτική ικανότητα των μελλοντικών κερδών (Dechow, 1994).

Τα δεδουλευμένα υπολογίζονται σύμφωνα με την κατάσταση ταμειακών ροών και τον ισολογισμό. Επομένως υπάρχει η μέθοδος υπολογισμού των ταμειακών ροών και η μέθοδος του ισολογισμού αντίστοιχα.

2.2 Μέθοδος των ταμειακών ροών

Με την μέθοδο των ταμειακών ροών τα συνολικά δεδουλευμένα υπολογίζονται ως η διαφορά των συνολικών κερδών μείον τις ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες:

$$\text{Total Accruals} = \text{NI} - \text{CFO}$$

Όπου:

- NI: Net Income, δηλαδή καθαρά κέρδη.
- CFO: Cash flow from operations, δηλαδή ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες

2.3 Μέθοδος του ισολογισμού

Σύμφωνα με τη μέθοδο του ισολογισμού που προτείνεται από τους Collins and Hribar, (2002) τα συνολικά δεδουλευμένα υπολογίζονται ως εξής:

$$\text{Total Accruals} = \Delta \text{ in current non-cash assets} - \Delta \text{ in current liabilities} + \Delta \text{ in long-term debt in current liabilities} - \text{Depreciation}$$

Όπου:

- Δ in current non-cash assets: Μεταβολή των κυκλοφορούντων μη ταμειακών στοιχείων του ενεργητικού.
- Δ in current liabilities: Μεταβολή των τρεχουσών υποχρεώσεων.
- Δ in long-term debt in current liabilities: Μεταβολή του χρέους στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.
- Depreciation: Συνολικές αποσβέσεις.

Έχει ερευνηθεί ότι με τη μέθοδο του ισολογισμού σε περιπτώσεις εξαγορών και συγχωνεύσεων, εκποιήσεων αλλά και ύπαρξης συναλλάγματος δημιουργούνται σφάλματα μέτρησης στον υπολογισμό των δεδουλευμένων (Collins and Hribar, 2002). Αυτό σημαίνει ότι μπορεί να προκύψει εσφαλμένα το συμπέρασμα ότι επιχειρήσεις που μελετήθηκαν προέβησαν σε χειραγώγηση αποτελεσμάτων ενώ δεν συνέβη ένα τέτοιο

γεγονός. Πιο συγκεκριμένα, στην περίπτωση των εξαγορών και συγχωνεύσεων υπάρχει θετική μεροληψία (δηλαδή προκύπτουν υψηλότερα δεδουλευμένα) με τη μέθοδο του ισολογισμού καθώς τα καθαρά στοιχεία του ενεργητικού αυξάνονται όταν μία επιχείρηση εξαγοράζει την άλλη. Αντιθέτως, όταν πραγματοποιούνται εκποιήσεις εισάγεται αρνητική μεροληψία δηλαδή τα δεδουλευμένα που υπολογίζονται είναι χαμηλότερα καθώς τα καθαρά στοιχεία του ενεργητικού μειώνονται. Στην περίπτωση των συναλλαγμάτων η επίδραση στην κατεύθυνση των δεδουλευμένων εξαρτάται από το μέγεθος του νομίσματος σε σχέση με το τοπικό νόμισμα της επιχείρησης, δηλαδή από το αν αυτό αποδυναμώνεται ή όχι.

2.4 Δεδουλευμένα

Αρχικά, δηλαδή πριν την υποχρεωτική δημοσίευση της κατάστασης ταμειακών ροών τα δεδουλευμένα ορίζονταν ως το μη ταμειακό κεφάλαιο κίνησης και τις αποσβέσεις Sloan (1996), Jones (1991), Healy (1985), που απεικονίζονται στον ισολογισμό. Έπειτα με την εισαγωγή της κατάστασης ταμειακών ροών τα δεδουλευμένα προσδιορίστηκαν ως η διαφορά μεταξύ των κερδών και των ταμειακών ροών (Hribar and Collins, 2002), που απεικονίζονται στην κατάσταση ταμειακών ροών. Με τον δεύτερο αυτόν ορισμό αποφεύγονται σφάλματα που προκύπτουν όταν πραγματοποιούνται συγχωνεύσεις και εξαγορές. Εν συνεχεία, η μεταβολή των ταμειακών στοιχείων όπως απεικονίζεται στον ισολογισμό, η οποία ισούται με τη διαφορά των καθαρών λειτουργικών στοιχείων του ενεργητικού εκτός από τους λογαριασμούς του ταμείου καθορίζουν ένα νέο μέτρο υπολογισμού των δεδουλευμένων σύμφωνα με τους Richardson et al. (2005).

2.5 Κανονικά και Διαφοροποιούμενα Δεδουλευμένα

Τα κανονικά δεδουλευμένα (Non Discretionary Accruals) διαμορφώνονται λόγω των λογιστικών προτύπων που τηρούνται ενώ τα διαφοροποιούμενα (Discretionary Accruals) δημιουργούνται λόγω της ευελιξίας της διοίκησης. Ανάλογα με το ύψος των διαφοροποιούμενων δεδουλευμένων γίνεται αντιληπτό αν η διοίκηση έχει προβεί σε τεχνικές χειραγώγησης. Με το μέγεθος των διαφοροποιούμενων δεδουλευμένων γίνεται κατανοητό το μέγεθος των εσόδων και εξόδων τα οποία έχουν παρουσιαστεί στις οικονομικές καταστάσεις αλλά δεν είναι πραγματοποιημένα. Ένα δείγμα ποιοτικών κερδών αποτελεί η χαμηλή απόλυτη τιμή των διαφοροποιημένων δεδουλευμένων.

Οι περισσότερες έρευνες για τον υπολογισμό των μη κανονικών δεδουλευμένων ξεκινούν υπολογίζοντας αρχικά τα συνολικά δεδουλευμένα ανάλογα με τη μέθοδο που ακολουθείται όπως αναφέρθηκε και ανωτέρω. Έπειτα, ακολουθεί παλινδρόμηση των συνολικών δεδουλευμένων ως συνάρτηση μεταβλητών που αντιπροσωπεύουν τα κανονικά δεδουλευμένα όπως το κεφαλαίο κίνησης, τα έσοδα και πάγια στοιχεία ενεργητικού που προτείνουν τα μοντέλα Jones και Modified Jones, όπως αναλύονται παρακάτω. Έπειτα τα μη κανονικά προσδιορίζονται αφαιρώντας από τα συνολικά τα κανονικά δεδουλευμένα (McNichols and Wilson, 1988).

2.6 Μαθηματικά Μοντέλα Ανίχνευσης της Χειραγώγησης των Κερδών

Για τον υπολογισμό των Discretionary accruals μερικά από τα πιο γνωστά μοντέλα που έχουν αναπτυχθεί είναι: Healy Model, DeAngelo Model, Jones Model, Modified Jones Model, Industry Model, Model of Kang and Sivaramakrishnan και Model of Kothari et al..

2.6.1 The Healy Model

Σύμφωνα με τον Healy (1985) η χειραγώγηση των αποτελεσμάτων πραγματοποιείται συστηματικά κάθε περίοδο. Τα μη διαφοροποιημένα δεδουλευμένα ή Non Discretionary accruals (NDA) υπολογίζονται ως εξής:

$$NDA_{jt} = \frac{\Sigma TA_{jt}}{Assets_{jt-1}}$$

Όπου:

- ΣTA_{jt} = Sum of Total Accruals for firm j in year t, δηλαδή τα συνολικά δεδουλευμένα της επιχείρησης j για το έτος t.
- $Assets_{jt-1}$ = Total assets for firm j in year t-1, δηλαδή το σύνολο των στοιχείων του ενεργητικού της επιχείρησης j για το έτος t-1.

Τα Discretionary Accruals αποτελούν τη διαφορά των συνολικών δεδουλευμένων από τα Non Discretionary Accruals τα οποία υπολογίστηκαν με βάση τον παραπάνω τύπο.

Σύμφωνα με το μοντέλο αυτό εξετάζεται η χειραγώγηση με βάση τη μέση τιμή των συνολικών δεδουλευμένων τα οποία διαιρούνται με τα συνολικά στοιχεία του ενεργητικού. Επομένως, προτείνονται συγκρίσεις των δεδουλευμένων με τη μέση τιμή

τους και οι πιθανές υπάρχουσες αποκλίσεις αποτελούν ένδειξη χειραγώγησης εκ μέρους της Διοίκησης.

2.6.2 DeAngelo Model

Σύμφωνα με το μοντέλο DeAngelo (1986) τα Non Discretionary accruals υπολογίζονται λαμβάνοντας υπόψη τα συνολικά δεδουλευμένα της προηγούμενης περιόδου διαιρεμένα με τα στοιχεία του ενεργητικού της προ-προηγούμενης περιόδου. Αποτελεί μία παραλλαγή του υποδείγματος Healy αφού βασίζεται σε μεγέθη της προηγούμενης περιόδου. Υπολογίζονται ως εξής:

$$NDA_{jt} = \frac{TA_{jt-1}}{Assets_{jt-2}}$$

Όπου:

- TA_{jt-1} = Total Accruals for firm j in year t-1, δηλαδή τα συνολικά δεδουλευμένα της επιχείρησης j για το έτος t-1.
- $Assets_{jt-2}$ = Total assets for firm j in year t-2, δηλαδή το σύνολο των στοιχείων του ενεργητικού της επιχείρησης j για το έτος t-2.

2.6.3 Jones Model

Σύμφωνα με το μοντέλο Jones (1991) τα κανονικά δεδουλευμένα είναι μία εξίσωση που υπολογίζεται βάσει της ανάπτυξης των πωλήσεων και της επένδυσης σε πάγιο εξοπλισμό. Χρησιμοποιείται η παρακάτω γραμμική παλινδρόμηση για να υπολογιστεί αν και κατά πόσο η μεταβολή των πωλήσεων καθώς και των παγίων στοιχείων σε δύο διαδοχικές περιόδους επηρεάζουν τα κανονικά δεδουλευμένα.

$$\frac{TA_{jt}}{Assets_{jt-1}} = \alpha_0 \frac{1}{Assets_{jt-1}} + \beta_1 \frac{\Delta Sales_{jt}}{Assets_{jt-1}} + \beta_2 \frac{PPE}{jtAssets_{jt-1}}$$

Όπου :

- TA_{jt} = Total accruals for firm j in year t, δηλαδή το σύνολο των δεδουλευμένων της επιχείρησης j για το έτος t.
- $Assets_{jt-1}$ = Total assets for firm j in year t-1, δηλαδή το σύνολο των στοιχείων του ενεργητικού της επιχείρησης j για το έτος t-1.

- $\Delta Sales_{jt}$ = Change in sales for firm j in year t , δηλαδή η μεταβολή των πωλήσεων της επιχείρησης j για το έτος t .
- PPE_{jt} = Property, plant, equipment for firm j in year t , δηλαδή η αξία της ιδιοκτησίας των εγκαταστάσεων και των μηχανημάτων της επιχείρησης j για το έτος t .

Τα Non Discretionary accruals δεν είναι σταθερά και υπολογίζονται ως εξής:

$$\frac{TA_{jt}}{Assets_{jt-1}} - \left(\alpha_0 \frac{1}{Assets_{jt-1}} + \beta^1 \frac{\Delta Sales_{jt}}{Assets_{jt-1}} + \beta^2 \frac{PPE_{jt}}{Assets_{jt-1}} \right)$$

Όπου:

- TA_{jt} = Total accruals for firm j in year t , δηλαδή το σύνολο των δεδουλευμένων της επιχείρησης j για το έτος t .
- $\Delta Sales_{jt}$ = Change in sales for firm j in year t , δηλαδή η μεταβολή των πωλήσεων της επιχείρησης j για το έτος t .
- PPE_{jt} = Property, plant, equipment for firm j in year t , δηλαδή τα πάγια στοιχεία της επιχείρησης j για το έτος t .
- $Assets_{jt-1}$ = Total assets for firm j in year $t-1$, δηλαδή το σύνολο των στοιχείων του ενεργητικού της επιχείρησης j για το έτος $t-1$.

2.6.4 Modified Jones

Οι Dechow et al. (1995) πρότειναν μία νέα τροποποίηση στην εξίσωση που πρότεινε το μοντέλο Jones. Το μοντέλο Modified Jones εισάγει τους λογαριασμούς εισπρακτέους προσαρμόζοντας τα έσοδα τα οποία δεν εισπράττονται άμεσα, δηλαδή τα έσοδα επί πιστώσει. Η μεταβολή των πωλήσεων αντικαθίσταται δηλαδή με την μεταβολή των ταμειακών πωλήσεων. Με αυτόν τον τρόπο περιορίζονται σφάλματα που προκύπτουν λόγω της επέμβασης της Διοίκησης στο λογαριασμό των εσόδων επί πιστώσει ο οποίος θεωρείται ότι είναι πιο εύκολος να χειραγωγηθεί σε σχέση με τα ταμειακά έσοδα. Αναλυτικότερα πραγματοποιείται παλινδρόμηση της παρακάτω γραμμικής εξίσωσης:

$$\frac{TA_{jt}}{Assets_{jt-1}} = \alpha_0 \frac{1}{Assets_{jt-1}} + \beta_1 \frac{\Delta Sales_{jt}}{Assets_{jt-1}} + \beta_2 \frac{PPE_{jt}}{Assets_{jt-1}}$$

Όπου :

- TA_{jt} = Total accruals for firm j in year t , δηλαδή το σύνολο των δεδουλευμένων της επιχείρησης j για το έτος t .
- $Assets_{jt-1}$ = Total assets for firm j in year $t-1$, δηλαδή το σύνολο των στοιχείων του ενεργητικού της επιχείρησης j για το έτος $t-1$.
- $\Delta Sales_{jt}$ = Change in sales for firm j in year t , δηλαδή η μεταβολή των πωλήσεων της επιχείρησης j για το έτος t .
- PPE_{jt} = Property, plant, equipment for firm j in year t , δηλαδή η αξία της ιδιοκτησίας των εγκαταστάσεων και των μηχανημάτων της επιχείρησης j για το έτος t .

Έπειτα για τον υπολογισμό των Discretionary Accruals αφαιρούνται από τα συνολικά δεδουλευμένα τα Non Discretionary Accruals σύμφωνα με τον παρακάτω τύπο:

$$\frac{TA_{jt}}{Assets_{jt-1}} - \left(\hat{\alpha}_0 \frac{1}{Assets_{jt-1}} + \beta_1 \frac{\Delta Sales_{jt} - \Delta Receivables_{jt}}{Assets_{jt-1}} - \beta_2 \frac{PPE_{jt}}{Assets_{jt-1}} \right)$$

Όπου:

- TA_{jt} = Total accruals for firm j in year t , δηλαδή το σύνολο των δεδουλευμένων της επιχείρησης j για το έτος t .
- $\Delta Sales_{jt}$ = Change in sales for firm j in year t , δηλαδή η μεταβολή των πωλήσεων της επιχείρησης j για το έτος t .
- PPE_{jt} = Property, plant, equipment for firm j in year t , δηλαδή τα πάγια στοιχεία της επιχείρησης j για το έτος t .
- $\Delta receivables_{jt}$ = Change in Receivables for firm j in year t , δηλαδή η μεταβολή των λογαριασμών εισπρακτέων της επιχείρησης j για το έτος t .
- $Assets_{jt-1}$ = Total assets for firm j in year $t-1$, δηλαδή το σύνολο των στοιχείων του ενεργητικού της επιχείρησης j για το έτος $t-1$.

Η διαφορά με το μοντέλο Jones φαίνεται από την εισαγωγή του λογαριασμού εισπρακτέων όπου η μεταβολή τους αφαιρείται από τη μεταβολή των εσόδων.

Θεωρείται από τα πιο ευρέως χρησιμοποιούμενα μοντέλα που χρησιμοποιούνται για τον εντοπισμό της διαχείρισης κερδών (Dechow et al., 1995).

2.6.5 Industry Model

Το μοντέλο αυτό προτάθηκε από τους Dechow and Sloan (1991) σύμφωνα με το οποίο τα μη κανονικά δεδουλευμένα δε μεταβάλλονται διαχρονικά. Υπολογίζεται η διάμεσος των συνολικών δεδουλευμένων τα οποία διαιρούνται με τα συνολικά στοιχεία του ενεργητικού της προηγούμενης περιόδου. Το υπόδειγμα που προτείνεται είναι το εξής:

$$NDAJt = \beta_1 + \beta_2 \text{mean} \left(\frac{TAJt}{Assets_{jt-1}} \right)$$

Όπου:

- Mean $\left(\frac{TA}{Assets_{t-1}} \right)$ = mean of the total accruals for firm j in year t divided by $Assets_{jt-1}$, δηλαδή η μέση τιμή των του συνόλου των δεδουλευμένων της επιχείρησης j για το έτος t διαιρεμένα με το σύνολο των στοιχείων του ενεργητικού της επιχείρησης j για το έτος t-1.

Οι συντελεστές β_1 και β_2 εκτιμώνται κάνοντας παλινδρόμηση με τη μέθοδο των ελαχίστων τετραγώνων.

Σύμφωνα με αυτό το μοντέλο, μειώνονται τα σφάλματα μέτρησης στα διαφοροποιούμενα δεδουλευμένα καθώς διαχωρίζονται οι διακυμάνσεις των Non discretionary accruals που οφείλονται σε εταιρικές ιδιαιτερότητες.

2.6.6 Kang και Sivaramakrishnan

Το υπόδειγμα αυτό αναπτύχθηκε το 1995 και μελετά τα μη κανονικά δεδουλευμένα χρησιμοποιώντας μεγέθη και όχι μεταβολές μεγεθών. Επίσης, περιλαμβάνει διάφορα έξοδα καθώς και το κόστος πωληθέντων εισάγοντας επεξηγηματικές μεταβλητές. Το υπόδειγμα που προτείνεται είναι το εξής:

$$ABi,t = \alpha_0 + \alpha_1 \left(\frac{AR_{j,t-1}}{REV_{i,t-1}} REV_{j,t} \right) + \alpha_2 \left(\frac{NV_{j,t-1} + OCA_{j,t-1} - CL_{j,t-1}}{EXP_{j,t-1}} EXP_{j,t} \right) + \alpha_3 \frac{DEP_{j,t-1}}{GPPE_{j,t-1}} GPPE_{j,t} + u_{j,t}$$

Όπου:

- AR_{jt} = Accounts receivables for firm j in year t, δηλαδή λογαριασμοί εισπρακτέοι της επιχείρησης j για το έτος t.

- $REV_{j,t}$ = Revenues for firm j in year t , δηλαδή έσοδα της επιχείρησης j για το έτος t .
- $INV_{j,t-1}$ = Inventories for firm j in year $t-1$, δηλαδή τα αποθέματα της επιχείρησης j για το έτος $t-1$.
- $OCA_{j,t-1}$ = Other current assets, δηλαδή άλλα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού.
- $CL_{j,t-1}$ = Current liabilities for firm j in year $t-1$, δηλαδή βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης j για το έτος $t-1$.
- $EXP_{j,t}$ = Expenses for firm j in year t , δηλαδή έξοδα της επιχείρησης j για το έτος t .
- $DEP_{j,t}$ = Depreciation for firm j in year t , δηλαδή αποσβέσεις της επιχείρησης j για το έτος t .
- $GPPE_{j,t}$ = Gross Property, Plant and Equipment for firm j in year t , δηλαδή τα ενσώματα πάγια της επιχείρησης j για το έτος t .

Το accrual balance περιλαμβάνει το άθροισμα των λογαριασμών εισπρακτέων (εξαιρουμένων των επιστροφών φόρου), των αποθεμάτων, των λοιπών κυκλοφορούντων στοιχείων μείον τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και τις αποσβέσεις.

2.6.7 Kothari et al.

Σύμφωνα με το συγκεκριμένο μοντέλο, το οποίο αναπτύχθηκε το 2005, προτείνεται ο υπολογισμός των συνολικών δεδουλευμένων ο οποίος βασίζεται στο δείκτη ROA συνδέοντας τα διαφοροποιούμενα δεδουλευμένα με την απόδοση της εταιρείας. Η διαφορά των επιμέρους Discretionary Accruals καθορίζει τα μη κανονικά δεδουλευμένα.

$$\frac{TA_{jt}}{Assets_{jt-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \left(\frac{1}{Assets_{jt-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta Sales_{jt}}{Assets_{jt-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{jt}}{Assets_{jt-1}} \right) + \alpha_4 \left(\frac{ROA_{jt \text{ or } t-1}}{A_{jt-1}} \right) + et$$

Όπου:

- TA_{jt} = Total accruals for firm j in year t , δηλαδή το σύνολο των δεδουλευμένων της επιχείρησης j για το έτος t .

- $Assets_{jt-1}$ = Total assets for firm j in year $t-1$, δηλαδή το σύνολο των στοιχείων του ενεργητικού της επιχείρησης j για το έτος $t-1$.
- $\Delta Sales_{jt}$ = Change in sales for firm j in year t , δηλαδή η μεταβολή των πωλήσεων της επιχείρησης j για το έτος t .
- PPE_{jt} = Property, plant, equipment for firm j in year t , δηλαδή η αξία της ιδιοκτησίας των εγκαταστάσεων και των μηχανημάτων της επιχείρησης j για το έτος t .
- $ROA_{jt \text{ or } t-1}$ = Return on Assets for firm j in year t or $t-1$, δηλαδή η αποδοτικότητα των επενδυμένων κεφαλαίων της επιχείρησης j για το έτος t ή $t-1$.

Μέρος 3^ο

Η οικονομική κρίση του 2008-09 και οι συνέπειές της στις επιχειρήσεις. Σύγκριση της ποιότητας των οικονομικών καταστάσεων πριν και μετά την οικονομική κρίση του 2008-09, όσον αφορά στη χειραγώγηση των κερδών.

3.1 Η οικονομική κρίση του 2008-09 και οι συνέπειές της στις επιχειρήσεις.

Η χρηματοπιστωτική κρίση που ξέσπασε στις Η.Π.Α. το Σεπτέμβριο του 2008 έπληξε καίρια τις οικονομίες πολλών χωρών σε όλο τον πλανήτη. Κάθε χώρα βίωσε ή και εξακολουθεί να βιώνει την οικονομική κρίση με διαφορετικό τρόπο, σε διαφορετική έκταση και ένταση ανάλογα με τη δομή της οικονομικής της διάρθρωσης και έτσι δρα στο πλαίσιο των κατευθύνσεών της, στο μέτρο των αναγκών, των προβλημάτων της και των ιδιαίτερων χαρακτηριστικών της προκειμένου να την αντιμετωπίσει. Σύντομα η χρηματοπιστωτική κρίση μετασχηματίστηκε σε οικονομική κρίση, όταν οι τράπεζες στην προσπάθειά τους να διατηρήσουν την κεφαλαιακή τους επάρκεια περιόρισαν τις πιστώσεις προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά. Σαν αποτέλεσμα, η οικονομία διευρύνθηκε σημαντικά, το ίδιο και οι ανισότητες αφού η οικονομική κρίση έφερε όλες τις κοινωνικές ομάδες σε δυσχερέστερη θέση, συμπιέζοντας τους οικογενειακούς προϋπολογισμούς και μειώνοντας δραματικά την αγοραστική δύναμη των νοικοκυριών και τον τζίρο στην αγορά.

Σύμφωνα με τους Ulrich, Rogovsky & Lamotte (2009), η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση προκάλεσε σοβαρή επιβράδυνση της παγκόσμιας οικονομικής ανάπτυξης. Η επιβράδυνση αυτή συνεπάγεται τη μείωση της ζήτησης των αγαθών, των υπηρεσιών και των βιομηχανικών προϊόντων. Εκ των πραγμάτων, οι επιχειρήσεις δέχονται έντονες πιέσεις να προσαρμοστούν σε αυτές τις συνθήκες. Συχνά αναγκάζονται να μειώσουν το κόστος, να επανεξετάσουν την εταιρική τους στρατηγική, τις επενδύσεις καθώς και να

προχωρήσουν σε αναδιάρθρωση των δραστηριοτήτων τους. Οι συνέπειες από τις τρέχουσες προσπάθειες για την αναδιάρθρωση των επιχειρήσεων είναι τεράστιες. Πολλές εταιρείες έχουν σταματήσει τις προσλήψεις και πολλές είναι εκείνες που απολύουν σημαντικό αριθμό εργαζομένων. Επομένως, γίνεται κατανοητό ότι η παγκόσμια οικονομική κρίση άλλαξε δραματικά τις συνθήκες της αγοράς στην οποία λειτουργούν οι επιχειρήσεις.

3.2 Σύγκριση της ποιότητας των οικονομικών καταστάσεων πριν και μετά την οικονομική κρίση του 2008-09, όσον αφορά στη χειραγώγηση των κερδών.

Οι Berndt & Offenheimer (2011), μελετώντας την επίδραση της οικονομικής κρίσης στη διαχείριση των κερδών τραπεζών της Γερμανίας, της Αυστρίας και της Ελβετίας, καταλήγουν στο συμπέρασμα πως η οικονομική κρίση αυξάνει τη διαχείριση των κερδών. Στο ίδιο συμπέρασμα καταλήγουν και οι Da Silva et al. (2014) για τις εισηγμένες εταιρείες στο χρηματιστήριο της Βραζιλίας, χρησιμοποιώντας ένα αρκετά ευρύ δείγμα 3.772 εταιρειών για την περίοδο 1997 έως 2009.

Με τους παραπάνω συμφωνούν οι Hubens (2012), Qiang (2013) και Jahmani (2015), για τις εισηγμένες εταιρείες στο χρηματιστήριο των Η.Π.Α., παρατηρώντας ότι η χειραγώγηση των κερδών αυξήθηκε την περίοδο μετά την οικονομική κρίση του 2008 σε σχέση με τα προηγούμενα χρόνια.

Μένοντας στις Η.Π.Α., ο Rolland (2012), μελέτησε την άσκηση διαχείρισης κερδών από τις τράπεζες κατά τη διάρκεια της χρηματοοικονομικής κρίσης καταλήγοντας στο συμπέρασμα πως οι αμερικανικές τράπεζες ακολουθούν πιο επιθετικές πολιτικές διαχείρισης κερδών σε περιόδους χρηματοοικονομικών κρίσεων.

Οι Persakis & Iatridis (2015), υποστηρίζουν πως σε περιόδους κρίσεων η χειραγώγηση των κερδών αυξάνεται με αποτέλεσμα να μειώνεται η ποιότητα των οικονομικών καταστάσεων. Στο ίδιο συμπέρασμα καταλήγει και ο Kacharava (2016), μελετώντας εισηγμένες εταιρείες της Πορτογαλίας και του Ηνωμένου Βασιλείου, αλλά και οι Kousenidis et al. (2013), μελετώντας τις PIIGS (Πορτογαλία, Ιταλία, Ιρλανδία, Ελλάδα και Ισπανία).

Οι Ahmad-Zaluki et al. (2011), μελετώντας τις εισηγμένες εταιρείες στο χρηματιστήριο της Μαλαισίας εντοπίζουν μεγαλύτερη χειραγώγηση κερδών στην περίοδο της κρίσης 1997-1998, από ότι πριν. Στο ίδιο συμπέρασμα καταλήγει κι ο Akindayomi (2012) για τις τράπεζες της Νιγηρίας κατά την τραπεζική κρίση της χώρας τη δεκαετία του 1990.

Τέλος, οι Mollik et al. (2013), ερευνώντας 149 εταιρείες της Αυστραλίας για την περίοδο 2006 έως 2009, παρατηρούν μεγαλύτερη χειραγώγηση των κερδών κατά την περίοδο της κρίσης από ότι πριν, η οποία στοχεύει κυρίως στη μείωση των κερδών.

Επιπροσθέτως, οι Kim & Yi (2006), μελετώντας μια προηγούμενη κρίση, την Ασιατική του 1997, παρατηρούν όπως όλοι οι προαναφερθέντες αύξηση της χειραγώγησης των κερδών.

Στο απέναντι στρατόπεδο βρίσκεται ο Costa (2016), ο οποίος μελετώντας εισηγμένες εταιρείες 25 χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης (πλην τραπεζών) για την περίοδο 2006 έως 2014, συμπεραίνει πως υπάρχει λιγότερη διαχείριση κερδών κατά την περίοδο της κρίσης και μετά, απ' ότι πριν. Επίσης παρατηρεί πως εταιρείες οι οποίες διανείμουν μερίσματα στους μετόχους «πειράζουν» λιγότερο τα οικονομικά τους αποτελέσματα, ενώ εταιρείες με υψηλά χρέη, έχουν την τάση να χειραγωγούν περισσότερο τα αποτελέσματά τους.

Εξετάζοντας την ίδια γεωγραφική περιοχή αλλά με πιο περιορισμένο δείγμα 16 χωρών για την περίοδο 2006 έως 2014, οι Filip & Raffournier (2014) καταλήγουν στα ίδια αποτελέσματα με τον Costa (2016), παρατηρώντας πως η αγορά δείχνει ανοχή στις χαμηλές επιδόσεις και τα άσχημα αποτελέσματα των εταιρειών σε περιόδους κρίσεων.

Παραμένοντας στην Ευρωπαϊκή Ένωση, ο Van Gelderen (2013), μελετώντας 89 εταιρείες από τα 5 χρηματιστήρια με τη μεγαλύτερη κεφαλαιοποίηση στην Ευρωζώνη για την περίοδο 2000 έως 2012, προσθέτει ένα ποιοτικό χαρακτηριστικό στη μείωση της χειραγώγησης των κερδών κατά την περίοδο της οικονομικής κρίσης, καθώς παρατήρησε πως εταιρείες με μικρά Διοικητικά Συμβούλια και με διαχωρισμένες τις θέσεις Προέδρου και Διευθύνοντος Συμβούλου, εμφάνισαν μείωση της χειραγώγησης των κερδών μέσα στην κρίση. Γενικά, παρατηρεί πως η καλή Εταιρική Διακυβέρνηση, δηλαδή η ανεξαρτησία του Διοικητικού Συμβουλίου βοηθά στη μείωση της χειραγώγησης των κερδών.

Οι Riel & Tano (2014), εξέτασαν 226 εισηγμένες εταιρείες της Σουηδίας για την περίοδο 2005 έως 2012 και κατέληξαν στο συμπέρασμα πως η χειραγώγηση των

κερδών ήταν μικρότερη κατά την περίοδο της κρίσης αλλά και μετά σε σχέση με τα προηγούμενα χρόνια. Ο λόγος για αυτή τη μείωση ήταν η προσπάθεια εταιρειών με προβλήματα ρευστότητας να αντλήσουν κεφάλαια μέσω της συντηρητικής και αυστηρής απεικόνισης των οικονομικών τους καταστάσεων.

Οι Paolone et al. (2010), προσθέτουν έναν ακόμη λόγο για τον οποίο η χειραγώγηση κερδών μειώνεται σε περιόδους κρίσεων. Πιο συγκεκριμένα, μελετώντας 5.000 μη εισηγμένες εταιρείες της Ιταλίας για την περίοδο 2005 έως 2012, παρατηρούν μείωση της χειραγώγησης των κερδών τα χρόνια της κρίσης και μετά, καθώς προ κρίσης ο πλούτος αυξάνεται με αποτέλεσμα οι εταιρείες να χρησιμοποιούν τη χειραγώγηση των κερδών για να αποφύγουν την υψηλή φορολόγηση.

Επίσης, οι Habib et al. (2012), εξετάζοντας τη Νέα Ζηλανδία, συμπεραίνουν πως εταιρείες που αντιμετωπίζουν χρηματοοικονομικά προβλήματα έχουν την τάση να προβαίνουν σε χειραγώγηση κερδών γενικά και όχι μόνο σε περιόδους κρίσης. Σε περιόδους κρίσης δε δίνουν ιδιαίτερη βαρύτητα στα αποτελέσματά τους με αποτέλεσμα να παρατηρείται μείωση της χειραγώγησης των κερδών.

Ο Rahnama (2016), και οι Rezaei & Neghabi (2016), εξετάζοντας εταιρείες από το χρηματιστήριο της Τεχεράνης για την περίοδο 2008 έως 2012, συμπεραίνουν πως η χειραγώγηση των κερδών μειώθηκε κατά την περίοδο της κρίσης και πως όσο μεγαλύτερο μέγεθος, αύξηση πωλήσεων και κερδοφορία έχει μια επιχείρηση, τόσο μικρότερη χειραγώγηση κερδών κάνει.

Μέρος 4^ο

Η χειραγώγηση των κερδών στο Ελληνικό Χρηματιστήριο πριν και μετά την κρίση του 2008-2009. Εξετάζοντας τις εταιρείες του Δείκτη Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης.

4.1 Δείγμα

Στην παρούσα μελέτη ερευνώνται οι επιχειρήσεις του Δείκτη Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Από το δείγμα έχουν εξαιρεθεί οι εταιρείες παροχής χρηματοοικονομικών υπηρεσιών. Οι εταιρείες που περιλαμβάνονται στο συγκεκριμένο δείκτη είναι οι ακόλουθες :

- Coca Cola 3 E A.E.
- Φουρλής Συμμετοχών A.E.
- Grivalia Properties A.E. (Πρώην Eurobank Properties A.E.)
- Jumbo A.E.
- Lamda Development A.E.
- Βιοχάλκο A.E.
- Αερογραμμές Αιγαίου A.E.
- ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ A.E.
- Σαράντης A.B.E.E.
- Δ.Ε.Η. A.E.
- Ελλάκτωρ A.E.
- Ελληνικά Πετρέλαια A.E.
- Motor Oil Hellas A.E.
- Μυτιληναίος A.E.
- Ο.Π.Α.Π. A.E.
- Ο.Λ.Π. A.E.
- Ο.Τ.Ε. A.E.

- Τέρνα Ενεργειακή Α.Ε.
- Τιτάν Α.Ε.

4.2 Δεδομένα

Έγινε μελέτη της συμπεριφοράς των εταιρειών του Δείκτη Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης του Χρηματιστηρίου Αθηνών (πλην των εταιρειών παροχής χρηματοοικονομικών υπηρεσιών) για την περίοδο 2006 – 2014, αλλά έχουμε χρησιμοποιήσει δεδομένα από το 2005 για να φτιάξουμε τον παρονομαστή Assets t-1 για τη χρονιά 2006. Τα δεδομένα των εταιρειών αντλήθηκαν από τη βάση δεδομένων των οικονομικών καταστάσεων του Χρηματιστηρίου Αθηνών (www.helex.gr). Αφορούν ετήσια οικονομικά στοιχεία τα οποία απαιτούνται από το μοντέλο Kothari et al.

4.3 Μοντέλο

Το μοντέλο που χρησιμοποιήθηκε στη μελέτη είναι το μοντέλο Kothari et al το οποίο αναλύεται ως εξής :

$$\frac{TA_{jt}}{Assets_{jt-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \left(\frac{1}{Assets_{jt-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta Sales_{jt}}{Assets_{jt-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{jt}}{Assets_{jt-1}} \right) + \alpha_4 \left(\frac{ROA_{jt \text{ or } t-1}}{A_{jt-1}} \right) + e_t$$

Όπου:

- TA_{jt} = Total accruals for firm j in year t, δηλαδή το σύνολο των δεδουλευμένων της επιχείρησης j για το έτος t.
- $Assets_{jt-1}$ = Total assets for firm j in year t-1, δηλαδή το σύνολο των στοιχείων του ενεργητικού της επιχείρησης j για το έτος t-1.
- $\Delta Sales_{jt}$ = Change in sales for firm j in year t, δηλαδή η μεταβολή των πωλήσεων της επιχείρησης j για το έτος t.
- PPE_{jt} = Property, plant, equipment for firm j in year t, δηλαδή η αξία της ιδιοκτησίας των εγκαταστάσεων και των μηχανημάτων της επιχείρησης j για το έτος t.
- $ROA_{jt \text{ or } t-1}$ = Return on Assets for firm j in year t or t-1, δηλαδή η αποδοτικότητα των επενδυμένων κεφαλαίων της επιχείρησης j για το έτος t ή t-1.

Για τον υπολογισμό των συνολικών δεδουλευμένων χρησιμοποιήθηκε η μέθοδος των ταμειακών ροών. Δηλαδή βάσει της μεθόδου των ταμειακών ροών, τα συνολικά δεδουλευμένα υπολογίζονται ως εξής :

$$\text{Total Accruals} = \text{NI} - \text{CFO}$$

Όπου:

- NI: Net Income, δηλαδή καθαρά κέρδη.
- CFO: Cash flow from operations, δηλαδή ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες

Μετά τον υπολογισμό των συνολικών δεδουλευμένων συλλέχθηκαν και τα υπόλοιπα στοιχεία που είναι απαραίτητα για την εφαρμογή του μοντέλου του Kothari et al. Αναγκαίος ήταν ο υπολογισμός των μεταβολών των πωλήσεων του τρέχοντος έτους μείον του προηγούμενου. Αξιοσημείωτο είναι επίσης να αναφερθεί το γεγονός ότι διαιρούνται οι ανεξάρτητες και εξαρτημένες μεταβλητές με τα συνολικά στοιχεία του ενεργητικού της προηγούμενης χρονιάς ώστε να μειωθεί η ετεροσκεδαστικότητα των δεδομένων.

Μετά τη συλλογή και τον υπολογισμό των ανωτέρω στοιχείων έπεται η παλινδρόμηση με τη χρήση του προγράμματος E-views για την εύρεση των συντελεστών α_0 , α_1 , α_2 , α_3 και α_4 της εξίσωσης που υποδεικνύει το μοντέλο Kothari et al. Η εκτίμηση των συντελεστών παλινδρόμησης γίνεται με τη μέθοδο της Pooled Regression στο πρόγραμμα E-views. Με τον τρόπο αυτό γίνεται εφικτή η εύρεση της σχέσης μεταξύ της εξαρτημένης μεταβλητής των δεδουλευμένων (Total Accruals) με τις ανεξάρτητες μεταβλητές της μεταβολής των πωλήσεων (Δ sales), του παγίου ενεργητικού (Property, Plant and Equipment) και της αποδοτικότητας του ενεργητικού (ROA). Η παλινδρόμηση πραγματοποιήθηκε για τρεις περιόδους, προ κρίσης (έτη 2006–2007), κατά τη διάρκεια της κρίσης (έτη 2008-2010) και μετά την κρίση (έτη 2011-2014). Εν συνεχεία, βάσει των συντελεστών που προέκυψαν, όπως αναλύθηκε και ανωτέρω, ακολουθεί ο υπολογισμός των Discretionary Accruals δηλαδή των δεδουλευμένων που βρίσκονται στη διακριτική ευχέρεια της Διοίκησης να τα επηρεάσει. Υπολογίζονται αφαιρώντας από τα συνολικά δεδουλευμένα (Total accruals) τα μη διαφοροποιημένα δεδουλευμένα (Non Discretionary accruals) σύμφωνα με τον παρακάτω τύπο:

$$\frac{TA_{jt}}{Assets_{jt-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \left(\frac{1}{Assets_{jt-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta Sales_{jt}}{Assets_{jt-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{jt}}{Assets_{jt-1}} \right) + \alpha_4 \left(\frac{ROA}{A_{jt-1}} \right) + e_t$$

Όπου:

- TA_{jt} = Total accruals for firm j in year t , δηλαδή το σύνολο των δεδουλευμένων της επιχείρησης j για το έτος t .
- $Assets_{jt-1}$ = Total assets for firm j in year $t-1$, δηλαδή το σύνολο των στοιχείων του ενεργητικού της επιχείρησης j για το έτος $t-1$.
- $\Delta Sales_{jt}$ = Change in sales for firm j in year t , δηλαδή η μεταβολή των πωλήσεων της επιχείρησης j για το έτος t .
- PPE_{jt} = Property, plant, equipment for firm j in year t , δηλαδή η αξία της ιδιοκτησίας των εγκαταστάσεων και των μηχανημάτων της επιχείρησης j για το έτος t .
- $ROA_{jt \text{ or } t-1}$ = Return on Assets for firm j in year t or $t-1$, δηλαδή η αποδοτικότητα των επενδυμένων κεφαλαίων της επιχείρησης j για το έτος t ή $t-1$.

4.4 Υπόδειγμα και μεθοδολογία

Στην συγκεκριμένη μελέτη το υπόδειγμα του μοντέλου παλινδρόμησης είναι πολλαπλό γραμμικό. Δηλαδή υπάρχουν τρεις ανεξάρτητες μεταβλητές ($\Delta Sales$, PPE και ROA) που συνδέονται με την εξαρτημένη μεταβλητή (Total Accruals) με μία γραμμική εξίσωση. Τα αποτελέσματα των παλινδρομήσεων παρουσιάζονται αναλυτικά στους πίνακες του παραρτήματος. Συνοπτικά, παρουσιάζονται παρακάτω οι συντελεστές παλινδρόμησης μαζί με τα t -statistics και τον συντελεστή προσδιορισμού R^2 .

POOLED REGRESSIONS

2006-2007

Dependent Variable: Y
Method: Pooled Least Squares
Date: 05/09/19 Time: 10:19
Sample: 2006 2007
Included observations: 34
Cross-sections included: 5
Total pool (balanced) observations: 170

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.104724	0.013133	7.973923	0.0000
X1	-34321.03	9711.391	-3.534101	0.0005
X2	0.303167	0.038948	7.783802	0.0000
X3	4756.183	12199.78	0.389858	0.6971
X4	299180.1	38282.18	7.815126	0.0000
R-squared	0.643512	Mean dependent var		0.186615
Adjusted R-squared	0.634870	S.D. dependent var		0.166341
S.E. of regression	0.100513	Akaike info criterion		-
Sum squared resid	1.666976	Schwarz criterion		-
Log likelihood	151.8874	Hannan-Quinn criter.		1.690661
F-statistic	74.46214	Durbin-Watson stat		1.191253
Prob(F-statistic)	0.000000			

2008-2010

Dependent Variable: Y
Method: Pooled Least Squares
Date: 05/09/19 Time: 10:36
Sample: 2008 2010
Included observations: 51
Cross-sections included: 5
Total pool (balanced) observations: 255

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.080725	0.007153	11.28599	0.0000
X1	107484.4	7602.812	-14.13745	0.0000
X2	0.002181	0.019751	-0.110407	0.9122
X3	93937.64	12880.91	7.292781	0.0000
X4	966884.0	32706.76	29.56221	0.0000
R-squared	0.804481	Mean dependent var		0.111607
Adjusted R-squared	0.801353	S.D. dependent var		0.172661
S.E. of regression	0.076955	Akaike info criterion		-
Sum squared resid	1.480501	Schwarz criterion		-
Log likelihood	294.6532	Hannan-Quinn criter.		-
F-statistic	257.1620	Durbin-Watson stat		2.243860
Prob(F-statistic)	0.000000			1.323511

2011-2014

Dependent Variable: Y
Method: Pooled Least Squares
Date: 05/09/19 Time: 11:00
Sample: 2011 2014
Included observations: 68
Cross-sections included: 5
Total pool (balanced) observations: 340

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.051385	0.003639	14.12231	0.0000
X1	59737.24	4014.537	-14.88023	0.0000
X2	0.055893	0.007225	-7.736041	0.0000
X3	33627.95	6721.838	5.002792	0.0000
X4	895759.7	31056.18	28.84320	0.0000
R-squared	0.770110	Mean dependent var		0.056484
Adjusted R-squared	0.767365	S.D. dependent var		0.097036
S.E. of regression	0.046803	Akaike info criterion		-3.271151
Sum squared resid	0.733818	Schwarz criterion		-3.214843
Log likelihood	561.0957	Hannan-Quinn criter.		-3.248715
F-statistic	280.5547	Durbin-Watson stat		1.418782
Prob(F-statistic)	0.000000			

Ο συντελεστής α_0 δείχνει το μέγεθος του συνόλου των δεδουλευμένων όταν οι πωλήσεις δεν μεταβάλλονται σε σχέση με το προηγούμενο έτος, όταν τα PPE είναι ταυτόχρονα μηδενικά και τα κέρδη (τα οποία επηρεάζουν το ROA) είναι επίσης μηδενικά. Βλέπουμε ότι ο συγκεκριμένος συντελεστής παραμένει θετικός και για τις τρεις εξεταζόμενες περιόδους, προ κρίσης (έτη 2006-2007), κατά τη διάρκεια της κρίσης (έτη 2008-2009) αλλά και μετά την κρίση (έτη 2011-2014).

Ο συντελεστής α_2 δείχνει τη μεταβολή των συνολικών δεδουλευμένων. Αν η μεταβολή των πωλήσεων ($\Delta sales$) αυξηθεί κατά μία ποσοστιαία μονάδα δεδομένου τότε οι υπόλοιπες μεταβλητές είναι σταθερές. Βλέπουμε ότι ενώ προ κρίσης ο συντελεστής είναι θετικός, κατά τη διάρκεια αλλά και μετά την κρίση γίνεται αρνητικός, δείχνοντάς μας πως μια αύξηση των πωλήσεων μεταξύ 2 ετών επηρεάζει αρνητικά τα συνολικά δεδουλευμένα.

Ο συντελεστής α_3 δείχνει πώς μεταβάλλονται τα συνολικά δεδουλευμένα με μια αύξηση των παγίων στοιχείων του ενεργητικού κατά 1% ενώ οι υπόλοιπες μεταβλητές παραμένουν σταθερές. Βλέπουμε ότι ο συγκεκριμένος συντελεστής παραμένει θετικός και για τις τρεις εξεταζόμενες περιόδους, προ κρίσης (έτη 2006-2007), κατά τη διάρκεια της κρίσης (έτη 2008-2009) αλλά και μετά την κρίση (έτη 2011-2014), πράγμα που σημαίνει πως μια αύξηση στο πάγιο ενεργητικό επιδρά θετικά στα συνολικά δεδουλευμένα.

Ο συντελεστής α_4 δείχνει πως μεταβάλλονται τα συνολικά δεδουλευμένα με μια αύξηση των κερδών (τα οποία επηρεάζουν το ROA) κατά μία μονάδα. Βλέπουμε ότι και ο συγκεκριμένος συντελεστής παραμένει θετικός και για τις τρεις εξεταζόμενες περιόδους, προ κρίσης (έτη 2006-2007), κατά τη διάρκεια της κρίσης (έτη 2008-2009) αλλά και μετά την κρίση (έτη 2011-2014), πράγμα που σημαίνει πως μια αύξηση στα κέρδη (τα οποία επηρεάζουν το ROA), επιδρά θετικά στα συνολικά δεδουλευμένα.

Επιπρόσθετα, παρατηρείται ότι η ερμηνευτική ικανότητα του υποδείγματος είναι μέτρια προς αρκετά υψηλή ερμηνεύοντας τις ενδείξεις του διορθωμένου συντελεστή προσδιορισμού R^2 adjusted. Ο συντελεστής προσδιορισμού μετράει το ποσοστό των μεταβολών της μεταβλητής y_i που οφείλονται στις μεταβολές της x_i . Όσον αφορά την περίοδο προ κρίσης, κατά μέσο όρο το υπόδειγμα ερμηνεύει το 63% της μεταβλητότητας της εξαρτημένης μεταβλητής. Οι τιμές του κατά τη διάρκεια της περιόδου 2008-2010 είναι λίγο πιο πάνω από το 80% ενώ για την περίοδο μετά την κρίση (έτη 2011 έως 2014) είναι χαμηλότερες δηλαδή 77%.

4.5 Διαφοροποιούμενα Δεδουλευμένα – Discretionary Accruals

Με βάση την εκτίμηση των συντελεστών παλινδρόμησης που υποδεικνύουν τη σχέση μεταξύ της εξαρτημένης μεταβλητής Total accruals και των ανεξάρτητων μεταβλητών Δ Sales και PPE, υπολογίστηκαν τα Total accruals και ακολουθεί ο υπολογισμός των Discretionary accruals. Τα Discretionary Accruals υπολογίζονται αφαιρώντας από το σύνολο των δεδουλευμένων (Total Accruals) τα κανονικά δεδουλευμένα (Non Discretionary Accruals). Δηλαδή: $DA_{jt} = TA_{jt} - NDA_{jt}$. Με τα συγκεκριμένα αποτελέσματα θα προκύψει το συμπέρασμα αν οι εταιρείες του Δείκτη Μεγάλης

Κεφαλαιοποίησης του Χρηματιστηρίου Αθηνών που μελετώνται προβαίνουν σε τεχνικές χειραγώγησης των αποτελεσμάτων για την περίοδο 2006-2014.

Γενικά, οι μεγάλες τιμές των DA είναι ενδεικτικές της χειραγώγησης κερδών (Healy 1985, DeAngelo 1986, and Jones 1991) αλλά σημαντικό μέτρο αποτελούν και οι απόλυτες τιμές τους. Αφού τα συνολικά δεδομένα μπορεί να είναι θετικά αλλά και αρνητικά κρίνεται σκόπιμος ο υπολογισμός και των απόλυτων τιμών τους. Όταν μάλιστα συμβαίνει χειραγώγηση, οι απόλυτες τιμές των DA έχουν την ιδιότητα να αναστρέφονται.

2006-2007

Statistics

		da	abs_da
N	Valid	34	34
	Missing	0	0
Mean		0,1866	0,1866
Median		0,1441	0,1441
Std. Deviation		0,13504	0,13504
Minimum		0,02	0,02
Maximum		0,58	0,58
Percentiles	25	0,1109	0,1109
	50	0,1441	0,1441
	75	0,2372	0,2372

2008-2010**Statistics**

		da	abs_da
N	Valid	51	51
	Missing	0	0
Mean		0,1116	0,1338
Median		0,0793	0,0822
Std. Deviation		0,15610	0,13718
Minimum		-0,37	0,01
Maximum		0,60	0,60
Percentiles	25	0,0661	0,0668
	50	0,0793	0,0822
	75	0,1111	0,1173

2011-2014**Statistics**

		da	abs_da
N	Valid	68	68
	Missing	0	0
Mean		0,0565	0,0721
Median		0,0461	0,0481
Std. Deviation		0,08566	0,07278
Minimum		-0,20	0,00
Maximum		0,37	0,37
Percentiles	25	0,0296	0,0342
	50	0,0461	0,0481
	75	0,0599	0,0772

4.6 Σύνοψη αποτελέσματος – Επίλογος

Σκοπός της παρούσας μελέτης ήταν να εξακριβωθεί αν εταιρείες εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών που απαρτίζουν το Δείκτη Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης (πλην των εταιρειών παροχής χρηματοοικονομικών υπηρεσιών), προέβησαν σε τεχνικές χειραγώγησης αποτελεσμάτων για την χρονική περίοδο 2005-2014. Η συγκεκριμένη μελέτη βασίστηκε στο υπόδειγμα Kothari et al, ενώ η συλλογή των απαραίτητων στοιχείων έγινε μέσω των δημοσιευμένων χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Το δείγμα αποτελείται από δεκαεπτά επιχειρήσεις.

Αρχικά υπολογίστηκε το σύνολο των δεδουλευμένων για κάθε έτος και κάθε τομέα σύμφωνα με τη μέθοδο του ταμειακών ροών. Στη συνέχεια σύμφωνα με το μοντέλο Kothari et al και με τη μέθοδο των Pooled Regressions έγιναν τρεις παλινδρομήσεις (έτη προ κρίσης 2006-2007, κατά τη διάρκεια της κρίσης 2008-2010 και μετά την κρίση 2011-2014) ώστε να εξακριβωθεί η επίπτωση των μεταβληθέντων πωλήσεων, του παγίου εξοπλισμού και της απόδοσης του ενεργητικού στα συνολικά δεδουλευμένα.

Εκτιμήθηκε ότι οι μεταβολές των πωλήσεων έχουν θετική σχέση με το σύνολο των δεδουλευμένων μόνο για την περίοδο πριν τη κρίση, η οποία σχέση είναι στατιστικά σημαντική.

Η επίπτωση του παγίου εξοπλισμού και της αποδοτικότητας του ενεργητικού είναι σταθερή διαχρονικά και στατιστικά σημαντική. Ο σταθερός συντελεστής προκύπτει πάντοτε θετικός και είναι στατιστικά σημαντικός για όλα τα έτη.

Έπειτα για να προκύψει το συμπέρασμα χειραγώγησης αποτελεσμάτων ακολουθήθηκε ο υπολογισμός των δεδουλευμένων που μπορεί να διαχειριστεί η Διοίκηση. Είναι δηλαδή τα Discretionary Accruals (DA) τα οποία προέκυψαν αφαιρώντας από τα συνολικά τα κανονικά δεδουλευμένα δηλαδή τα Non Discretionary Accruals (NDA). Τα NDA είναι τα δεδουλευμένα που δεν επηρεάζονται από την κρίση και τις τεχνικές της Διοίκησης.

Επιπροσθέτως, υπολογίστηκαν η μέση τιμή, η διάμεσος, η ελάχιστη τιμή, η μέγιστη τιμή, η τυπική απόκλιση, το πρώτο και τρίτο τεταρτημόριο των DA και των απόλυτων τιμών DA (Abs DA). Κρίθηκε σημαντικό να ερευνηθούν οι απόλυτες τιμές των DA καθώς διαχρονικά τα DA μπορεί να λάβουν θετικές αλλά και αρνητικές τιμές. Σύμφωνα με τα αποτελέσματα της περιγραφικής στατιστικής δε διαφαίνονται ενδείξεις χειραγώγησης αποτελεσμάτων πριν το ξέσπασμα της οικονομικής κρίσης, φαινόμενο το

οποίο μειώθηκε λίγο κατά τη διάρκεια της κρίσης και μειώθηκε αρκετά την τριετία μετά την κρίση.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ξένη Βιβλιογραφία

Ahmad-Zaluki N. A., et al. (2011), Earnings management in Malaysian IPOs: The East Asian crisis, ownership control, and post-IPO performance, *The International Journal of Accounting*, 46, pp. 111-137.

Akindayomi (2012). Earnings management and the banking crisis of the 1990s: evidence from Nigeria, *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 16.

Ball R., Shivakumar L. (2005). “Earnings quality in UK private firms: Comparatives loss recognition timeliness”. *Journal of Accounting and Economics*, 39, 83-128

Berndt, T. and Offenheimer, C., 2011, Earnings Management in the Financial Crisis 2007/2008, *University of St. Gallen, Institute for Accounting, Controlling and Auditing*.

Cohen, Daniel A., Aiysha Dey and Thomas Z. Lys. Trends in earnings management and informativeness of earnings announcements in the Pre- and Post-Sarbanes Oxley Periods. Working paper, Northwestern University, November 2004.

Collins, D. and P. Hribar, 2002. Errors in Estimating Accruals: Implications for Empirical Research, Vol. 40, No.1 (March), 105-134.

Copeland, R.M. 1968 Income smoothing. *Journal of Accounting Research, Empirical Research in Accounting, Selected Studies 6 (Supplement): 101-116*.

Costa, A., 2016, The impact of financial crisis on earnings management: evidence from EU-25, Master thesis, University of Porto, School of Economics and Management.

Da Silva et al., 2014, Earnings Management and economic crises in the Brazilian Capital Market, *Revista de Administracao de Empresas*.

DeAngelo, L., 1986, "Accounting Numbers as Market Valuation Substitutes: A Study of Management Buyouts of Public Shareholders," *Accounting Review* LXI, pp.400-420.

Dechow, P., 1994, Accounting Earnings and Cash Flows as Measures of Firm Performance: The Role of Accounting Accruals. *Journal of Accounting and Economics* 18, 3-42.

Dechow, P.M., Sloan, R., 1991. Executive incentives and the horizon problem: an empirical investigation. *Journal of Accounting and Economics* 14, 51–89.

Dechow, P., Sloan, R. and A. Sweeney, 1995, Detecting Earnings Management, *The Accounting Review* 70, 193-226.

Filip, A., Raffournier, B., 2012, "The impact of the 2008-2009 financial crisis on earnings management: The European Evidence". Working paper, American Accounting Association.

Habib, A., et al. 2012, Financial distress, earnings management and market pricing of accruals during the global financial crisis, 11th Auckland regional conference, 30th November 2012, Auckland, New Zealand.

Healy, P. and J. Whalen, 1999, A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standards Setting, *Accounting Horizons* 13, 365-383.

Healy, P.M., 1985. The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of Accounting and Economics* 7, 85–107.

Hubens, R., 2012, The Influence of the Financial Crisis on Auditor Changes and Earnings Management, Master thesis, Department Accountancy - Faculty of Economics and Business Studies, Tilburg University.

Jahmani et al., 2015, Earnings Management in Recession and Recovery Periods.

Jenkins, D., Kane, G., and Velury, U., (2009). “Earnings conservatism and value relevance across the business cycle”. *Journal of Business Finance and Accounting* 36, 1041-1058.

Jones J., 1991. Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research* 29-2, 193-228.

Kacharava, A., 2016, Impact of Financial Crisis on Earnings Management in Listed Companies of Portugal and UK, Master Thesis, School of Technology and Management of the Polytechnic Institute of Leiria.

Jeong-Bon Kim Cheong H. Yi, 2006, Ownership Structure, Business Group Affiliation, Listing Status, and Earnings Management: Evidence from Korea. *Contemporary Accounting Research*, vol.23, issue 2, 427-464.

Kousenidis, D., et al. 2013, The effects of the European debt crisis on earnings quality, *International Review of Financial Analysis* 30 (2013) 351–362.

Lev, B., 1989, On the usefulness of earnings and earnings research: lessons and directions from two decades of empirical research. *Journal of Accounting Research*, 27 supplement: 153-201.

Luca, M., 2008, Regarding the users of financial statements and their needs, University of Bacau, Economics, Edition 13.

Manulescu, M. and A. Roman, 2008, Financial Reporting – From responsibilities to the quality assurance systems, Economica Publishing House, Bucharest.

Mashruwala, C. A., Rajgopal, S., and Shevlin, T. J., 2006. Why is the accrual anomaly not arbitrated away? The role of idiosyncratic risk and transaction costs. *Journal of Accounting and Economics* 42, 3-33.

McKee, Thomas E., 2005. Earnings management: An executive perspective. Thomson/ South Western, 5191 Natorp Blvd, Mason, Ohio, pp.23.

Mollik, A., et al., Earnings Management during the Global Financial Crisis: Evidence from Australia, Proceedings of International Business and Social Sciences and Research Conference 16 - 17 December 2013, Hotel Mariott Casamagna, Cancun, Mexico, ISBN: 978-1-922069-38-2.

Moore, M., (1973). “Management changes and discretionary accounting decisions”. *Journal of Accounting Research* 11, 100-107.

Paolone, F., et al. 2010, The Impact of the Financial Crisis on Earnings Management: Empirical Evidence from the Top 5,000 Non-Listed Stock Italian Companies, *Ratio Mathematica* 28, 45-64.

Persakis, A., and Iatridis, G., 2015, Earnings quality under financial crisis: A global empirical investigation. *Journal of multinational financial management*, 2015, vol.30, issue C, 1-35

Pincus, M., Rajgopal, S., Venkatachalam, M., 2007. The accrual anomaly: international evidence. *The Accounting Review* 82, 169–203.

Qiang, X., 2013, Earnings Management in Small Profit Firms during Financial Crisis of 2008-09, Master thesis, Oulu Business School, University of Oulu.

Rahnama, A., 2016, The impact of global financial crisis on earnings management of the listed companies in Tehran stock exchange (case study: Chemical and Petroleum products industry), *International Journal of Advanced Biotechnology and Research (IJBR)* ISSN 0976-2612, Online ISSN 2278–599X, Vol-7, Special Issue-Number4 July, 2016, pp813-818.

Rezaei, M., and Neghabi, ZH., 2016, The Effect of the Global Financial Crisis on Earning Management in Tehran Stock Exchange (Evidence From of the Products of Petroleum and Chemical Industry), *Journal of Business & Financial Affairs*, 2016 5:4.

Richardson, S., Sloan, R.G., Soliman, M.T. and I. Tuna, 2005. Accrual Reliability, Earnings Persistence, and Stock Returns, *Journal of Accounting and Economics* 39, 437–85.

Riel, S., and Tano, C., 2014, The impact of the financial crisis in the audit quality, A Study of Publicly Listed Swedish Firms, Master Thesis, Umea School of Business.

Rolland, J. B., 2012, Evolution of Earnings Management During the Financial Crisis: Evidence from U.S Banks. Master Finance Dauphine, Dauphine Universite Paris.

Schipper, K., 1989, Commentary on earnings management. *Accounting Horizons*, vol. 3, No. 4, December, 91-102.

Sloan, R.G., 1996. Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings? *The Accounting Review* 71, 289-315

Van Gelderen, R., 2013, Good Corporate Governance controls earnings management during financial crises, Master thesis, Erasmus Universiteit Rotterdam.

Ulrich, S., Rogovsky, N. and D.Lamotte, 2009. Promoting responsible and sustainable enterprise-level practices at times of crisis: a guide for policy makers and social partners. International Labour Organization, Sustainable Enterprise programme.

Wu, G., Zhang, L., and Zhang, X. F., 2010. The q-theory approach to understanding the accrual anomaly. *Journal of Accounting Research* 48, 177-223.

Zhang, X., 2007. Accruals, investment, and the accrual anomaly. *The Accounting Review* 82, 1333–1363.

Ελληνική Βιβλιογραφία

Βλάχος Χρ. & Λουκά Λ., (2008), Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα 2009, Τόμος Α, Εκδόσεις Παπαζήση – Globaltraining, Πέμπτη έκδοση.

Καζαντζής, Χ., 2006, Ελεγκτική και εσωτερικός έλεγχος. Εκδ. BUSINESS PLUS A.E.

Πανεπιστημιακές Εργασίες

Κολοβός, Ι., 2012. Λογιστική παρακολούθηση και χειραγώγηση κερδών σε περίοδο κρίσης. Διπλωματική Εργασία, Παν. Μακεδονίας.

Κουμανάκος, Ε.Π., 2007. Χειρισμός των δημοσιευμένων κερδών από τις ελληνικές επιχειρήσεις. Διδακτορική Διατριβή, Πανεπιστήμιο Πατρών.