

# **Τ.Ε.Ι. ΚΡΗΤΗΣ**



## **ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ**

**Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής**

### **ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ**

**«ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΚΑΙ ΕΛΕΓΚΤΙΚΗ»**

**Η διαχείριση των κερδών σε Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις**

**Διπλωματική Εργασία**

που υποβλήθηκε στο Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής του Τ.Ε.Ι. ΚΡΗΤΗΣ  
ως μέρος των απαιτήσεων για την απόκτηση Μεταπτυχιακού Διπλώματος Ειδίκευσης  
στη Λογιστική και Ελεγκτική από τον

**Μερονιανάκη Απόστολο**

Ηράκλειο

Ιούνιος 2015

Ο μεταπτυχιακός φοιτητής Μερωνιανάκης Απόστολος που εκπόνησε την παρούσα διπλωματική εργασία φέρει ολόκληρη την ευθύνη προσδιορισμού της δίκαιης χρήσης του υλικού, η οποία ορίζεται στη βάση των εξής παραγόντων: του σκοπού και χαρακτήρα της χρήσης (μη-εμπορικός, μη-κερδοσκοπικός, αλλά εκπαιδευτικός-ερευνητικός), της φύσης του υλικού που χρησιμοποιεί (τμήμα του κειμένου, πίνακες, σχήματα, εικόνες κ.λπ.), του ποσοστού και της σημαντικότητας του τμήματος που χρησιμοποιεί σε σχέση με το όλο κείμενο υπό copyright, και των πιθανών συνεπειών της χρήσης αυτής στην αγορά ή την γενικότερη αξία του υπό copyright κειμένου».

Η παρούσα διπλωματική εργασία εγκρίθηκε ομόφωνα από την τριμελή εξεταστική επιτροπή η οποία ορίστηκε από την ΓΣΕΣ του Τμήματος Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής του Τ.Ε.Ι. Κρήτης, σύμφωνα με το νόμο και τον εγκεκριμένο Οδηγό Σπουδών του ΠΜΣ «Λογιστική και Ελεγκτική». Τα μέλη της Επιτροπής ήταν:

Ζήσης Βασίλειος ( Επιβλέπων)

Σώρρος Ιωάννης ( Μέλος)

Παπαναστασόπουλος Γεώργιος ( Μέλος)

Η έγκριση της διπλωματικής εργασίας από το Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής του Τ.Ε.Ι. Κρήτης δεν υποδηλώνει αποδοχή των απόψεων του συγγραφέα.

## **ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ**

Για την ολοκλήρωση της παρούσας διπλωματικής εργασίας νιώθω το χρέος να εκφράσω τις ειλικρινείς μου ευχαριστίες σε ορισμένους ανθρώπους των οποίων η συμβολή υπήρξε καθοριστική.

Πρώτα από όλους στον επιβλέποντα καθηγητή κ. Βασίλειο Ζήση για τις κριτικές του παρατηρήσεις, τον άπλετο χρόνο που αφιέρωσε και το όμορφο κλίμα συνεργασίας που καλλιέργησε καθόλη την διάρκεια συγγραφής της διπλωματικής εργασίας μου καθώς και στα υπόλοιπα μέλη της τριμελούς επιτροπής κ. Ιωάννη Σώρρο, Γεώργιο Παπαναστασόπουλο.

Τέλος στην γυναίκα μου και γενικότερα την οικογένειά μου για την αμέριστη ηθική τους συμπαράσταση.

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Στο επίκεντρο του ενδιαφέροντος της παρούσας εργασίας είναι η διαχείριση των κερδών. Αρχικά γίνεται μια γενική αναφορά στην διαχείριση των κερδών μέσα από την διεθνή βιβλιογραφία. Έπειτα εισχωρώντας στον χώρο των οικογενειακών επιχειρήσεων που θα μπορούσε κάποιος να χαρακτηρίσει ένα μεγάλο μέρος από τις ελληνικές μικρομεσαίες επιχειρήσεις, εξετάζεται αρχικά ο θεσμός των οικογενειακών επιχειρήσεων και στην συνέχεια πως αυτές αντιμετωπίζουν την διαχείριση των κερδών. Τέλος στο εμπειρικό μέρος με οικονομετρικές προσεγγίσεις, αναλύεται η κατάσταση που επικρατεί στις ελληνικές μικρομεσαίες επιχειρήσεις αναφορικά με την διαχείριση των κερδών. Με την χρήση δείγματος 84 επιχειρήσεων και χρησιμοποιώντας αρχικά το τροποποιημένο υπόδειγμα Jones, ανιχνεύονται τα κανονικά δεδουλευμένα του δείγματος και στην συνέχεια συγκρίνονται με μεταβλητές σχετικές της διαχείρισης των κερδών. Τα αποτελέσματα της έρευνας έδειξαν ότι μόνο από την μεταβλητή πρώτο μέρος (DIV) που υπάρχει θετική συσχέτιση με την εξαρτημένη μεταβλητή κανονικά δεδουλευμένα (DA) επιβεβαιώνονται προηγούμενες έρευνες ανίχνευσης διαχείρισης των κερδών.

## Abstract

**Purpose** - This thesis mainly focuses on earnings management. At the beginning there is an introduction and outline of earnings management based on the international bibliography. Later on, looking into the field of family firms, a term that could characterize a large number of Greek SMEs, we examine their concept as well as the way they address earnings management. Finally, in the empirical part, using econometric approaches, the existing situation of Greek SMEs regarding the earnings management is analyzed.

**Methodology** -Using a panel of 84 enterprises and applying, at first, the modified Jones model, we estimated the discretionary accruals of the panel and then we compared it with variables related to earnings management.

**Findings**- According to the findings of this research just one of the variables, the variable of first dividend (DIV) which is positively related to discretionary accruals consistent with earnings management for the specific case we explored.

**Research limitations/implications**-The limitation of this research is that examining a sample of Greek SMEs does not allow for generalization of conclusions for all Greek SMEs.

**Originality**-This thesis provides new evidence for the research of earnings management for the Greek SMEs.

**Keywords:** Earnings management – Discretionary Accruals – Modified Jones model

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ .....	8
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 <sup>ο</sup> ΜΙΑ ΓΕΝΙΚΗ ΕΡΕΥΝΑ ΣΤΗ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΩΝ ΚΕΡΔΩΝ .....	10
1.1. Η ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΩΝ ΚΕΡΔΩΝ .....	10
1.2. Η ΑΝΙΧΝΕΥΣΗ ΤΗΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΚΕΡΔΩΝ .....	11
1.3. Η ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΩΝ ΚΕΡΔΩΝ ΠΡΙΝ ΚΑΙ ΜΕΤΑ ΤΑ ΔΠΧΠ.....	13
1.4. Ο ΡΟΛΟΣ ΤΩΝ ΕΛΕΓΚΤΙΚΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΣΤΗΝ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΩΝ ΚΕΡΔΩΝ.....	15
1.5. ΑΝΑΛΥΤΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΚΑΙ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΩΝ ΚΕΡΔΩΝ .....	17
1.6. ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΚΑΙ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΩΝ ΚΕΡΔΩΝ .....	19
1.7. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ 1ΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ .....	23
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 <sup>ο</sup> Η ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΩΝ ΚΕΡΔΩΝ ΣΤΙΣ ΟΙΚΟΓΕΝΕΙΑΚΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ .....	24
2.1 ΟΙ ΟΙΚΟΓΕΝΕΙΑΚΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΩΣ ΟΝΤΟΤΗΤΑ .....	24
2.2 Η ΔΙΑΦΟΡΟΠΟΙΗΣΗ ΤΩΝ ΟΙΚΟΓΕΝΕΙΑΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΑΠΟ ΑΛΛΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ .....	25
2.3 Η ΔΙΑΦΑΝΕΙΑ ΤΩΝ ΟΙΚΟΓΕΝΕΙΑΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ .....	25
2.4 Η ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΗ ΕΠΙΘΕΤΙΚΟΤΗΤΑ ΤΩΝ ΟΙΚΟΓΕΝΕΙΑΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ.....	27
2.5 ΚΙΝΗΤΡΑ ΚΑΙ ΠΡΟΤΕΡΑΙΟΤΗΤΕΣ ΣΤΗ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΩΝ ΚΕΡΔΩΝ ΤΩΝ ΟΙΚΟΓΕΝΕΙΑΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ .....	28
2.6 ΕΠΙΡΡΟΗ ΤΩΝ ΜΕΓΑΛΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΩΝ ΚΕΡΔΩΝ ΣΤΙΣ ΟΙΚΟΓΕΝΕΙΑΚΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ .....	30
2.7 Η ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΩΝ ΚΕΡΔΩΝ ΚΑΙ Η ΘΕΩΡΙΑ ΤΟΥ ΚΟΙΝΩΝΙΚΟΥ ΣΥΝΑΙΣΘΗΜΑΤΙΚΟΥ ΠΛΟΥΤΟΥ ΣΤΙΣ ΟΙΚΟΓ/ΚΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ .....	31
2.8 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ 3ΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ.....	32
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 <sup>ο</sup> ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΕΡΕΥΝΑ .....	34
3.1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΗΝ ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΕΡΕΥΝΑ .....	34
3.2. ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑΤΟΣ .....	34
3.3 ΔΕΔΟΜΕΝΑ ΚΑΙ ΜΕΤΡΑ ΠΕΡΙΓΡΑΦΙΚΗΣ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗΣ .....	36

3.4. ΕΚΤΙΜΗΣΗ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑΤΟΣ .....	37
3.4.1. ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΔΟΜΕΝΩΝ ΠΑΝΕΛ .....	37
3.5 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΕΜΠΕΙΡΙΚΗΣ ΕΡΕΥΝΑΣ.....	41
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 <sup>ο</sup> ΓΕΝΙΚΑ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ .....	43
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ .....	45
ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑ .....	45
Πίνακας 1. Μέτρα Περιγραφικής Στατιστικής.....	37
Πίνακας 2. Παλινδρόμηση ομαδοποιημένου υποδείγματος.....	38
Πίνακας 3. Υπόδειγμα σταθερών επιδράσεων .....	39
Πίνακας 4. Έλεγχος του ομαδοποιημένου υποδείγματος.....	39
Πίνακας 5. Υπόδειγμα τυχαίων επιδράσεων .....	40
Πίνακας 6. Έλεγχος του Hausman .....	41

## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Τα τελευταία χρόνια στο επίκεντρο της λογιστικής επιστήμης βρίσκεται η μελέτη της διαχείρισης των κερδών. Η αιτία του ζωηρού αυτού ενδιαφέροντος δύναται να αποδοθεί σε αρκετούς παράγοντες.

Η δυσμενής οικονομική συγκυρία που χαρακτηρίζει την τρέχουσα ευρωπαϊκή πραγματικότητα ιδιαίτερα στις ανατολικές χώρες, κατέστησε για τους εθνικούς και ευρωπαϊκούς θεσμούς επιτακτική την ανάγκη και επιβεβλημένη την προσπάθεια για την διαρκή καταπολέμηση των συμπτωμάτων της. Για την επίτευξη του στόχου αυτού αναζητείται διαρκώς ο δρόμος για την ανάπτυξη, η οποία προϋποθέτει μεταξύ άλλων την ενίσχυση όλων των ενεργειών που θα μπορούσαν να εκμηδενίσουν τα περιθώρια της φοροδιαφυγής.

Από την άλλη πλευρά το άνοιγμα των συνόρων των ευρωπαϊκών κρατών μελών και γενικότερα η διαρκώς εξελισσόμενη παγκοσμιοποίηση ωθούν τις επιχειρήσεις να διαμορφώνουν τις οικονομικές τους καταστάσεις κατά τρόπο που θα αποτελούν εργαλείο προσέλκυσης υποψήφιων νέων επενδυτών.

Οι πανεπιστημιακοί καθηγητές Joshua Ronen και Varda Yaari στο βιβλίο τους με τίτλο Earnings Management- Emerging Insights in Theory, Practice, and Research (σελ. 25) θέλοντας να τονίσουν ότι η πρακτική της διαχείρισης των κερδών μπορεί να πάρει διάφορες εκφάνσεις ανάλογα με την χρήση της, την προσομοιάζουν με τρία διαφορετικά χρώματα. Έτσι χαρακτηρίζουν την διαχείριση των κερδών «λευκή» όταν αυτή χρησιμεύει στην ενίσχυση της διαφάνειας των Οικονομικών Καταστάσεων, «γκρι» στην εντός των ορίων χειραγώγηση τους, και «μαύρη» όταν αποσκοπώντας στην ολοκληρωτική διαστρέβλωση και την απάτη χρησιμοποιεί διάφορα τεχνάσματα με απώτερο στόχο την παραποίηση ή την μείωση της διαφάνειας τους.

Στην παρούσα εργασία γίνεται μια προσπάθεια προσέγγισης ερευνών που αφορούν την διαχείριση των κερδών με σκοπό την εξαγωγή συμπερασμάτων που θα αποτελούν ασφαλή βάση σύγκρισης με τις διαπιστώσεις παράλληλης έρευνας στον τομέα των μικρομεσαίων ελληνικών επιχειρήσεων.

Στο πρώτο κεφάλαιο αναλύονται διάφορες μελέτες που αφορούν γενικά την διαχείριση των κερδών, τον τρόπο του εννοιολογικού προσδιορισμού της, πως θα μπορούσε δηλαδή να οριστεί και να αντιμετωπιστεί από διάφορους που εμπλέκονται.



Έπειτα γίνεται αναφορά σε μελέτες που παρουσιάζουν διάφορα μοντέλα ανίχνευσης της διαχείρισης των κερδών. Δεν θα μπορούσε να μην αναφερθεί τι αντίκτυπο είχε στην διαχείριση των κερδών η μετάβαση στα ΔΠΧΠ, αλλά και ο ρόλος των ελεγκτικών εταιριών, καθώς επίσης ο ρόλος των αναλυτών. Τέλος ερευνάται η διαχείριση των κερδών με βάση το θεσμικό πλαίσιο των χωρών.

Στο δεύτερο κεφάλαιο γίνεται αναφορά στις οικογενειακές επιχειρήσεις, την διαφάνεια που παρουσιάζουν στα οικονομικά τους αποτελέσματα, την φορολογική τους επιθετικότητα και τον τρόπο της διαχείρισης των κερδών.

Τέλος στο τρίτο κεφάλαιο παρουσιάζεται το εμπειρικό μέρος της εργασίας αυτής. Σκοπός της εμπειρικής έρευνας ήταν η προσπάθεια εντοπισμού ενδείξεων χειραγώγησης των κερδών από τις υπό εξέταση ελληνικές επιχειρήσεις, σε δεδουλευμένη βάση, χρησιμοποιώντας το τροποποιημένο υπόδειγμα Jones (Dechow et al. 1995) λαμβάνοντας υπόψη τις αποδόσεις των περιουσιακών στοιχείων (ROA) όπως προτείνουν οι Kothari et al (2005), καθώς θεωρείται αποτελεσματικό, για τον εντοπισμό των κανονικών δεδουλευμένων και έπειτα μια σύγκριση αυτών με διάφορες μεταβλητές που θα μπορούσαν να σχετίζονται με την διαχείριση των κερδών, ώστε να εντοπιστεί αν υπάρχει διαχείριση των κερδών στο δείγμα που επιλέχτηκε.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1<sup>ο</sup>

### ΜΙΑ ΓΕΝΙΚΗ ΕΡΕΥΝΑ ΣΤΗ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΩΝ ΚΕΡΔΩΝ

#### 1.1. Η ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΩΝ ΚΕΡΔΩΝ

Ως διαχείριση των κερδών θα μπορούσε να οριστεί η πρακτική που χρησιμεύει στην ενίσχυση της διαφάνειας των Οικονομικών Καταστάσεων, στην εντός των ορίων χειραγώγηση τους, αλλά και στην ολοκληρωτική διαστρέβλωση και την απάτη όντας η πρακτική της χρησιμοποίησης διαφόρων τεχνασμάτων που σκοπό έχει, την παραποίηση ή την μείωση της διαφάνειας τους.

Για την ενίσχυση της διαφάνειας των οικονομικών καταστάσεων θα μπορούσε να οριστεί ως η εκμετάλλευση της ευελιξίας στην επιλογή της λογιστικής επεξεργασίας για να σηματοδοτήσει τις ιδιωτικές πληροφορίες του διαχειριστή για τις μελλοντικές ταμειακές ροές.

Χειραγώγηση των οικονομικών καταστάσεων εντός των ορίων, ορίζεται, η επιλογή μιας λογιστικής μεταχείρισης που είναι είτε ευκαιριακή (μεγιστοποίηση της χρησιμότητας της διαχείρισης μόνο) ή οικονομικά αποδοτική.

Τέλος για την ολοκληρωτική διαστρέβλωση και την απάτη η διαχείριση των κερδών είναι η πρακτική της χρησιμοποίησης διαφόρων τεχνασμάτων, που σκοπό έχει την παραποίηση ή την μείωση της διαφάνειας των οικονομικών καταστάσεων.

Ο Rafik Z. Elias σε μια ερευνά του, μελέτησε την διαχείριση των κερδών από την ηθική της διάσταση. Εξέτασε λοιπόν την ηθική αυτής της πρακτικής, διερευνώντας πιθανούς καθοριστικούς παράγοντες της, το πως αντιλαμβάνονται το ρόλο της ηθικής και της κοινωνικής ευθύνης, καθώς και την προσωπική ηθική φιλοσοφία (δηλαδή τον ιδεαλισμό και τον σχετικισμό). Χρησιμοποιήθηκε ένα εθνικό δείγμα με συνολικά 763 επαγγελματίες λογιστές, καθηγητές και φοιτητές. Εφαρμόστηκαν αποτελέσματα από προηγούμενες έρευνες, που συναρτώνται με την επιχειρηματική δεοντολογία και την κρίση της ηθικής της διαχείρισης κερδών. Με βάση τα προηγούμενα ευρήματα, η έρευνα έθεσε το ερώτημα εάν οι περισσότεροι ιδεαλιστές κρίνουν τη δράση της διαχείρισης κερδών αυστηρότερα από τους λιγότερο ιδεαλιστές και κατά πόσο οι περισσότεροι σχετικιστές θα κρίνουν τις δράσεις διαχείρισης των κερδών με μεγαλύτερη επιείκεια σε σύγκριση με λιγότερο σχετικιστές.

Η σχέση ηθικής συμπεριφοράς και κοινωνικής ευθύνης είναι σημαντική, διότι οι επιχειρήσεις είναι ένα μέρος ενός περίπλοκου και αλληλεξαρτώμενου κοινωνικού συστήματος στο οποίο οι επιχειρηματικές δράσεις, επηρεάζουν άλλα μέρη του συστήματος αυτού. Ως εκ τούτου, αναπτύχθηκαν και δοκιμάστηκαν και οι εξής υποθέσεις : πρώτον, εάν τα άτομα που πιστεύουν ότι η κοινωνική ευθύνη είναι σημαντική για τη βελτίωση της επιχειρηματικής κερδοφορίας θα κρίνουν την δράση της διαχείρισης κερδών αυστηρότερα σε σχέση με άτομα που δεν πιστεύουν σε αυτό, δεύτερον, εάν τα άτομα που πιστεύουν ότι η κοινωνική ευθύνη είναι σημαντική στη μακροπρόθεσμη επιτυχία της επιχείρησης θα κρίνουν τις δράσεις διαχείρισης των κερδών αυστηρότερα σε σύγκριση με τα άτομα που δεν πιστεύουν σε αυτό και τρίτον, εάν τα άτομα που πιστεύουν ότι η κοινωνική ευθύνη είναι σημαντική για τη βραχυπρόθεσμη επιτυχία της επιχείρησης θα κρίνουν τις δράσεις διαχείρισης κερδών με περισσότερο επιείκεια σε σύγκριση με τα άτομα που δεν εμφορούνται από την πεποίθηση αυτή.

Τα αποτελέσματα έδειξαν ότι όλες οι υποθέσεις έγιναν δεκτές. Υπάρχει μια θετική σχέση μεταξύ της κοινωνικής ευθύνης, της εστίασης σε μακροπρόθεσμα οφέλη, του ιδεαλισμού και της ηθικής αντίληψης της διαχείρισης των κερδών και μια αρνητική σχέση μεταξύ της εστίασης σε βραχυπρόθεσμα κέρδη, του σχετικισμού και της ηθικής αντίληψης της πρακτικής αυτής.

## 1.2. Η ΑΝΙΧΝΕΥΣΗ ΤΗΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΚΕΡΔΩΝ

Για την ανίχνευση της διαχείρισης κερδών, μπορούν να χρησιμοποιηθούν διάφορα υποδείγματα. Οι Patricia Dechow et.al (1995), στην προσπάθεια τους να αξιολογήσουν εναλλακτικά υποδείγματα σε δεδουλευμένη βάση<sup>1</sup> για την ανίχνευση της διαχείρισης κερδών, χρησιμοποίησαν τα παρακάτω υποδείγματα :

---

<sup>1</sup> Δεδουλευμένα προκύπτουν όταν η χρονική στιγμή της λογιστικής αναγνώρισης μιας συναλλαγής δεν ταυτίζεται με την πληρωμή ή είσπραξη της. Τα δεδουλευμένα διαχωρίζονται σε διαφοροποιημένα και μη-διαφοροποιημένα. Τα μη-διαφοροποιούμενα δεδουλευμένα που προκύπτουν από συναλλαγές της τρέχουσας διαχειριστικής περιόδου, είναι φυσιολογικό για την εταιρεία φαινόμενο δεδομένου του επίπεδου απόδοσης και της επιχειρηματικής στρατηγικής της, των συμβάσεων της αλλά και της οικονομικής της φύσης. Από την άλλη τα διαφοροποιούμενα δεδουλευμένα είναι προϊόντα λογιστικών χειρισμών που επιλέγονται προκειμένου να παραποιηθούν τα έσοδα.

- i) Το υπόδειγμα Healy
- ii) Το υπόδειγμα DeAngelo
- iii) Το υπόδειγμα Jones
- iv) Το τροποποιημένο υπόδειγμα Jones και
- v) Το Κλασσικό υπόδειγμα

Μετά από μελέτη δείγματος, ελάχιστα μεγαλύτερου των 3.000 παρατηρήσεων, προέκυψαν ευρήματα τα οποία προσέφεραν τρία σημαντικά συμπεράσματα για την έρευνα διαχείρισης των κερδών. Κατ' αρχάς, κατέστη σαφές πως ανεξάρτητα από το μοντέλο που χρησιμοποιείται για την ανίχνευση της διαχείρισης των κερδών, η ισχύς των δοκιμών είναι σχετικά χαμηλή για την διαχείριση των κερδών των οικονομικών εύλογων μεγεθών. Περιπτώσεις της διαχείρισης των κερδών της τάξης του 1 % του συνόλου των περιουσιακών στοιχείων απαιτούν μεγάλα δείγματα όπως για παράδειγμα αρκετές εκατοντάδες επιχειρήσεις ώστε να παρέχουν μια εύλογη πιθανότητα εντοπισμού. Δεύτερον, αν η σταθερή μεταβλητή της διαχείρισης των κερδών συσχετίζεται με σταθερή απόδοση, τότε η έρευνα για τη διαχείριση των κερδών θα είναι δυνητικά αναποτελεσματική για όλα τα υποδείγματα. Τέλος, οι Patricia Dechow, Richard Sloan και Amy Sweeney τονίζουν ότι είναι σημαντικό να εξεταστεί η σχέση μεταξύ του πλαισίου εντός του οποίου η διαχείριση των κερδών γίνεται η υπόθεση και το υπόδειγμα των διαφοροποιημένων δεδουλευμένων που χρησιμοποιείται, επειδή από το υπόδειγμα των διαφοροποιημένων μπορεί ακούσια να εξάγεται το διακριτικό συστατικό των δεδουλευμένων. Για παράδειγμα, εάν το υπόδειγμα Jones χρησιμοποιείται στο πλαίσιο της έρευνας όπου η διακριτική ευχέρεια ασκείται επί των εσόδων, τότε είναι πιθανό να εξάγεται η διακριτική συνιστώσα των συνολικών δεδουλευμένων στοιχείων.

Σε μια άλλη έρευνα, οι Scott Richardson et. al. (2002) χρησιμοποιούν λογιστικές πληροφορίες για την πρόβλεψη της διαχείρισης των κερδών. Συγκεκριμένα, διερευνήθηκε ένα ολοκληρωμένο δείγμα των επιχειρήσεων κατά την χρονική περίοδο 1971 - 2000 που αναγκάστηκαν να επαναπροσδιορίσουν τα κέρδη τους. Το δείγμα τους βασίστηκε σε μια εκτενή αναζήτηση λέξεων-κλειδιών όπως "αναδιατύπωση" "επαναλαμβάνουν", "επανέλαβε", και "επαναλαμβάνει". Η έρευνα περιορίστηκε στις εισηγμένες επιχειρήσεις των ΗΠΑ με ένα δείγμα 225 επιχειρήσεων που καλύπτει 440 παρατηρήσεις. Χρησιμοποιήθηκε η προσέγγιση που αναπτύχθηκε από τους Richardson,

Sloan, et. al. (2002), για τη μέτρηση των συνολικών δεδουλευμένων και των συνιστωσών του. Τα αποτελέσματα της έρευνας αυτής απέδειξαν ότι η αναμόρφωση των κερδών συνοδεύεται από αρνητικές αποδόσεις. Σύμφωνα με το συγκεκριμένο δείγμα τα αναδιαμορφωμένα κέρδη οδηγούν την μετοχή σε μια αρνητική τιμή. Συγκρίνοντας επιχειρήσεις με αναδιαμορφωμένα και μη κέρδη βρέθηκε ότι πρώτες παρουσιάζουν χαμηλότερη τιμή μετοχής από τις δεύτερες. Η διαπίστωση αυτή αποδεικνύει ότι η επιχειρήσεις που επιχειρούν αναμόρφωση των κερδών τους τείνουν να είναι επιχειρήσεις ανάπτυξης. Οι επιχειρήσεις αυτές βρίσκονται κάτω από μεγάλη πίεση για να διογκώσουν τα κέρδη τους ώστε να μπορούν να ανταποκριθούν στις αυξημένες προσδοκίες των αναλυτών και να αποφύγουν το "φαινόμενο τορπίλη" που τεκμηριώνεται από Skinner και Sloan (2002). Βρέθηκε επίσης ότι οι επιχειρήσεις με αναδιαμορφωμένα τα κέρδη τους είχαν συχνότερες ανάγκες εξωτερικής χρηματοδότησης από επιχειρήσεις με μη-αναδιαμορφωμένα κέρδη. Το 41 % των επιχειρήσεων αναδιαμόρφωσης είχαν ανάγκη από πρόσθετη χρηματοδότηση κατά το έτος της υποτιθέμενης χειραγώγησης των κερδών τους, σε σύγκριση με το 31 % των επιχειρήσεων που δεν είχαν προβεί σε αναδιαμόρφωση των κερδών τους. Οι επιχειρήσεις με αναδιαμόρφωση των κερδών τους αποτέλεσαν αντικείμενο έντονης πίεσης στην κεφαλαιακή αγορά σύμφωνα με τους συγγραφείς. Τέλος διαπιστώθηκε ότι στις επιχειρήσεις με αναδιαμόρφωση κερδών ο αριθμός των δεδουλευμένων ήταν μεγαλύτερος. Οι Scott Richardson, İrem Tuna και Min Wu τονίζουν συμπερασματικά ότι δεν θα πρέπει να αγνοηθεί από τους επενδυτές η προσεκτική ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων, ιδίως οι πληροφορίες των δεδουλευμένων.

### 1.3. Η ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΩΝ ΚΕΡΔΩΝ ΠΡΙΝ ΚΑΙ ΜΕΤΑ ΤΑ ΔΠΧΠ

Οι Vedran Capkun, Daniel Collins and Thomas Jeanjean επιχείρησαν να ερευνήσουν το κατά πόσο η μετάβαση των εταιρειών στα ΔΠΧΠ έχει αποτρέψει ή διευκολύνει την διαχείριση των κερδών. Εξετάστηκε εν προκειμένω η επιρροή που είχαν τα πρότυπα στην διαχείριση των κερδών πριν και μετά το 2005, οπότε και κατέστη πλέον υποχρεωτική η εφαρμογή τους από τις επιχειρήσεις που πληρούν τις απαραίτητες προϋποθέσεις. Τα αποτελέσματα της έρευνας κατέδειξαν μια μείωση της διαχείρισης των κερδών σε επιχειρήσεις που εφάρμοσαν προαιρετικά και νωρίς τα

ΔΠΧΠ. Κατά την περίοδο που ακολούθησε την καθιέρωση των ΔΠΧΠ εμφανίζεται αύξηση της διαχείρισης των κερδών. Το γεγονός αυτό οφείλεται σε συγκεκριμένα πρότυπα που τέθηκαν σε ισχύ το 2005, τα οποία έχουν ευρέως επικριθεί για την έλλειψη καθοδήγησης εφαρμογής τους, η οποία επιτρέπει μεγαλύτερη ευελιξία στην εφαρμογή και έχει συμβάλει στην αύξηση της διαχείρισης των κερδών.

Από την άλλη πλευρά, η έρευνα των Thomas Jeanjean και Hervé Stolowy, επιβεβαιώνει ότι η κοινή χρήση των κανόνων δεν αποτελεί επαρκή προϋπόθεση για να δημιουργηθεί μια κοινή γλώσσα των επιχειρήσεων, καθώς οι πρωτοβουλίες της διοίκησης και των εθνικών θεσμικών παραγόντων παίζουν σημαντικό ρόλο στη διαμόρφωση της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης. Πιο συγκεκριμένα, οι ανωτέρω ερευνητές, προσπάθησαν να αναλύσουν την επίδραση που έχει η υποχρεωτική εισαγωγή των προτύπων ΔΠΧΠ στην ποιότητα των κερδών των επιχειρήσεων και ειδικότερα στη διαχείριση αυτών. Η ερευνά επικεντρώθηκε σε τρεις χώρες που έχουν υιοθετήσει τα πρότυπα, και δη την Αυστραλία, τη Γαλλία και το Ηνωμένο Βασίλειο.

Το δείγμα τους αποτελείται από 422 για την Αυστραλία, 321 για τη Γαλλία και 403 για το Ηνωμένο Βασίλειο και συνολικά από 1.146 επιχειρήσεις. Με σκοπό να προσδιοριστεί η αντίδραση των εταιρειών που διαχειρίζονται τα κέρδη τους, μετά την εισαγωγή και εφαρμογή των ΔΠΧΠ, επιλέχτηκε η μέθοδος στατιστικών ιδιοτήτων των κερδών για τον εντοπισμό κατώτατων ορίων.

Οι διαπιστώσεις τους απέδειξαν ότι η διεισδυτικότητα της διαχείρισης των κερδών δεν μειώθηκε μετά την εισαγωγή των ΔΠΧΠ, τουναντίον στη Γαλλία παρουσίασε αύξηση. Οι Thomas Jeanjean και Hervé Stolowy προτείνουν ότι το Συμβούλιο Διεθνών Λογιστικών Προτύπων, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή θα πρέπει να αφιερώσουν τις προσπάθειές τους για την εναρμόνιση των κινήτρων και θεσμικών παραγόντων και όχι την εναρμόνιση των λογιστικών προτύπων. Ειδικότερα, η εναρμόνιση των συστημάτων επιβολής του νόμου, των κανόνων του ανταγωνισμού, των συνθηκών πρόσβασης στην αγορά καθώς και η αποτελεσματικότητα του νομικού συστήματος αποτελούν παράγοντες που είναι σε θέση να εγγυηθούν ομοιόμορφες λογιστικές πρακτικές σε όλες τις χώρες.

#### 1.4. Ο ΡΟΛΟΣ ΤΩΝ ΕΛΕΓΚΤΙΚΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΣΤΗΝ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΩΝ ΚΕΡΔΩΝ

Δυο βασικές έρευνες των Brenda Van Tendeloo και Ann Vanstraelen έδειξαν ότι η διαχείριση των κερδών περιορίζεται στις επιχειρήσεις οι οποίες ελέγχονται από μεγάλες ελεγκτικές εταιρίες (Big 4). Αναλυτικότερα, εξέτασαν την ποιότητα του ελέγχου σε ιδιωτικές επιχειρήσεις σε διάφορες χώρες της Ευρώπης, ορμώμενοι από προηγούμενες έρευνες, οι οποίες χρησιμοποίησαν δείγμα από δημόσιες επιχειρήσεις [Becker et al, (1998) και Francis et al, (1999)] και διαπίστωσαν ότι η ποιότητα του ελέγχου εισάγει έναν περιορισμό σχετικά με τη διαχείριση των κερδών. Διερεύνησαν κατά πόσον η διαφοροποίηση της ποιότητας του ελέγχου που διενεργείται από Big 4 ελεγκτικές εταιρίες σε σχέση με αυτόν που επιχειρούν οι μη-Big 4 ελεγκτικές εταιρίες ισχύει και σε ιδιωτικές επιχειρήσεις, που αποτελούν το μεγαλύτερο μέρος της οικονομίας της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ). Το δείγμα που επιλέχθηκε αποτελείται από όλες τις ιδιωτικές επιχειρήσεις σε έξι χώρες της ΕΕ κατά την περίοδο 1998-2002, των οποίων οι οικονομικές καταστάσεις σύμφωνα με τον νόμο απαιτείται να ελέγχονται. Οι υποθέσεις ήταν, πρώτον εάν οι ιδιωτικές επιχειρήσεις όταν ελέγχονται από μεγάλες ελεγκτικές εταιρίες συμμετέχουν σημαντικά λιγότερο στη διαχείριση των κερδών σε σύγκριση με ένα μικρό ελεγκτή και δεύτερον, εάν η προστασία των επενδυτών έχει επίδραση στην ποιότητα του ελέγχου. Η εξαρτημένη μεταβλητή που χρησιμοποιήθηκε στο εμπειρικό μοντέλο είναι το συνολικό μέτρο διαχείρισης των κερδών. Σαν ανεξάρτητες μεταβλητές χρησιμοποιήθηκαν μια διχοτομική μεταβλητή σύμφωνα με την οποία αν η εταιρία ελέγχεται από μια ελεγκτική εταιρία Big 4 παίρνει την τιμή 1 και εάν όχι την τιμή 0, καθώς και μια δεύτερη ανεξάρτητη μεταβλητή, η μεταβλητή φόρος η οποία εάν υπάρχει υψηλή φορολογική εναρμόνιση παίρνει την τιμή 1 και εάν όχι την τιμή 0. Επίσης χρησιμοποιήθηκαν δύο μεταβλητές για την προστασία των επενδυτών.

Τα αποτελέσματα της έρευνας αυτής έδειξαν ότι οι ιδιωτικές εταιρίες εμπλέκονται λιγότερο στη διαχείριση των κερδών, όταν ελέγχονται από μια ελεγκτική εταιρία Big 4, άρα γίνεται δεκτή η πρώτη υπόθεση. Ωστόσο, διαπιστώθηκε ότι η συσχέτιση αυτή υπάρχει μόνο σε χώρες με υψηλή φορολογική εναρμόνιση και αυτό, σύμφωνα με τους Brenda Van Tendeloo και Ann Vanstraelen, αποδίδεται στην αύξηση των ελέγχων από τις φορολογικές αρχές. Δεν βρέθηκε διαφοροποίηση στην

ποιότητα έλεγχου σε χώρες με ασθενέστερο νομικό σύστημα. Αυτό είναι σύμφωνο με το επιχείρημα ότι η πιθανότητα εντοπισμού αστοχίας ελέγχου και ο κίνδυνος των διαφορών ή πειθαρχικών κυρώσεων είναι πολύ χαμηλότερος σε ιδιωτικές επιχειρήσεις. Επίσης δεκτή γίνεται και η δεύτερη υπόθεση, αφού διαπιστώθηκε, ότι οι ιδιωτικές εταιρείες που εδρεύουν σε χώρες με ισχυρότερη προστασία των επενδυτών εμπλέκονται λιγότερο στη διαχείριση των κερδών. Ωστόσο, τα αποτελέσματα υποδηλώνουν περαιτέρω ότι η ποιότητα του ελέγχου και μια ισχυρή προστασία των επενδυτών είναι υποκατάστατα στην περιοριστική διαχείριση κερδών σε ιδιωτικές επιχειρήσεις, με την έννοια ότι η διαφορά ποιότητας μεταξύ των Big 4 και μη-Big 4 ελεγκτικών εταιρειών εξασθενεί σε χώρες με ισχυρότερη προστασία των επενδυτών.

Το 2008, οι ίδιοι ερευνητές εξετάζουν κατά πόσο περιορίζεται η διαχείριση των κερδών σε ιδιωτικές μη εισηγμένες, επιχειρήσεις οι οποίες ελέγχονται από Big 4 ελεγκτικές εταιρίες, λαμβάνοντας υπόψη ότι οι ελεγκτικές εταιρίες έχουν ένα κίνητρο να περιορίσουν την διαχείριση των κερδών μόνο στις χώρες με υψηλή φορολογία, όπου οι οικονομικές καταστάσεις δημοσιεύονται και ελέγχονται περισσότερο από τις φορολογικές αρχές, γεγονός που συνεπάγεται από μια μεγαλύτερη πιθανότητα ανίχνευσης αποτυχίας ελέγχου. Υπόθεση στην έρευνα αυτή ήταν εάν οι ιδιωτικές επιχειρήσεις συμμετέχουν σημαντικά λιγότερο στη διαχείριση κερδών, όταν ελέγχονται από μια Big 4 ελεγκτική εταιρία σε σχέση με μια μη-Big 4, μόνο όταν εδρεύουν σε χώρα με υψηλή ευθυγράμμιση μεταξύ των χρηματοοικονομικών αναφορών και φορολογικής λογιστικής. Η ανάλυση εστιάσθηκε σε μια περίοδο πέντε ετών από το 1998 έως το 2002. Το αρχικό τους δείγμα αποτελείται από 64.831 παρατηρήσεις, από όλες τις μη εισηγμένες εταιρείες που έχουν την έδρα τους σε ένα από τα 15 κράτη μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης, όπου σύμφωνα με το νομοθετικό του καθεστώσ οι οικονομικές τους καταστάσεις ελέγχονται.

Οι μεταβλητές που χρησιμοποιήσαν είναι οι ίδιες με την πρώτη τους έρευνα που αναφέρεται παραπάνω. Τα αποτελέσματα αυτής της μελέτης έδειξαν ότι, ιδιωτικές εταιρείες εμπλέκονται λιγότερο στη διαχείριση των κερδών, όταν ελέγχονται από Big 4 σε σχέση με μη-Big 4 ελεγκτικές εταιρίες. Διαπιστώθηκε ότι αυτό ισχύει μόνο σε χώρες με υψηλή φορολογική εναρμόνιση ενώ οι ιδιωτικές εταιρείες που εδρεύουν σε χώρες με ένα ισχυρότερο νομικό περιβάλλον εμπλέκονται λιγότερο στη διαχείριση των κερδών. Όπως ήταν αναμενόμενο, δεν βρέθηκε η διαφοροποίηση της ποιότητας ελέγχου να είναι



μεγαλύτερη σε χώρες με ισχυρά νομικά συστήματα. Αυτό είναι σύμφωνο με το επιχείρημα ότι, η πιθανότητα εντοπισμού αστοχίας ελέγχου και ο κίνδυνος ασκήσεως προσφυγής ή πειθαρχικών κυρώσεων, είναι πολύ χαμηλότερος στις ιδιωτικές επιχειρήσεις, λόγω του ότι οι οικονομικές καταστάσεις των ιδιωτικών επιχειρήσεων δεν ελέγχονται τόσο πολύ, ακόμη και σε χώρες που γενικά θεωρείται ότι έχουν μια ισχυρή νομική επιβολή.

Ως εκ τούτου λαμβάνοντας υπόψη τα αποτελέσματα και των δύο ερευνών που πραγματοποιήθηκαν με διάφορα τριών ετών, βασικό συμπέρασμα είναι ότι όχι τόσο το κύρος των ελεγκτικών εταιριών αλλά το νομικό πλαίσιο και η ελαστικότητα επιβολής κυρώσεων, είναι αυτό που επιτρέπει περισσότερο η όχι την διαχείριση των κερδών στις επιχειρήσεις.

#### 1.5. ΑΝΑΛΥΤΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΚΑΙ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΩΝ ΚΕΡΔΩΝ

Σύμφωνα με τον Frank Yu περισσότεροι αναλυτές οδηγούν σε λιγότερη διαχείριση των κερδών από τις επιχειρήσεις. Πιο συγκεκριμένα, ο Frank Yu το 2004 μελέτησε το ρόλο που διαδραματίζουν οι αναλυτές στην εταιρική διακυβέρνηση, εστιάζοντας στην επίδραση που έχει ο έλεγχος τους στη διαχείριση των κερδών.

Χρησιμοποιήθηκε το τροποποιημένο υπόδειγμα Jones [Dechow et.al. (1995)] με τα διαφοροποιημένα δεδουλευμένα ως εξαρτημένη μεταβλητή για τη διαχείριση των κερδών και ως ανεξάρτητες μεταβλητές τον αριθμό των αναλυτών που ασχολούνται με τις προβλέψεις κάθε εταιρίας και ένα διάνυσμα, το οποίο περιλαμβάνει το μέγεθος της επιχείρησης, την ευκαιρία ανάπτυξης, την κερδοφορία, την τρέχουσα ανάπτυξη, τη μεταβλητότητα των ταμειακών ροών, καθώς και την θεσμική ιδιοκτησία. Με τα δεδομένα αυτά εξετάστηκε η σχέση μεταξύ της κάλυψης των αναλυτών και της διαχείρισης κερδών με ένα δείγμα από εισηγμένες επιχειρήσεις, από το 1988 έως το 2002, διακρίνοντας μια αρνητική σχέση μεταξύ τους.

Η αρνητική σχέση αυτή, όπως τονίζει ο συγγραφέας, στηρίζεται στην παραδοχή ότι η διαχείριση των κερδών χρησιμοποιείται για να νοθευτεί η πραγματική απόδοση των επιχειρήσεων. Μια εναλλακτική υπόθεση είναι ότι η διαχείριση των κερδών χρησιμοποιείται για να αποκαλυφθεί η πραγματική απόδοση και να μεταφερθούν

προσωπικές πληροφορίες στους επενδυτές. Υπό αυτή την προσέγγιση, η ερμηνεία του αποτελέσματος θα ήταν διαφορετική. Δηλαδή περισσότεροι αναλυτές διευκολύνουν την επικοινωνία, και ως εκ τούτου οι επιχειρήσεις έχουν λιγότερη ανάγκη να διαχειρίζονται τα κέρδη.

Η μελέτη αποκαλύπτει πώς είναι δυνατόν να αποτραπεί η διαχείριση ευκαιριακών κερδών, όταν παραδοσιακά τεχνάσματα διακυβέρνησης κάποια στιγμή δεν λειτουργούν καλά, ή ακόμα και όταν αποτυγχάνουν. Οι αναλυτές διαθέτουν ιδιαίτερα χαρακτηριστικά που διαφέρουν από τα παραδοσιακά τεχνάσματα εσωτερικής διακυβέρνησης, δεδομένου ότι οι θέσεις εργασίας των αναλυτών έχουν σχεδιαστεί για να εξυπηρετήσουν όχι μόνο τους σημερινούς μετόχους, αλλά και όλους τους πιθανούς μετόχους και άλλους ενδιαφερόμενους στην αγορά.

Οι Francois Degeorge, et. al. (2004), από την άλλη βρίσκουν ότι σε χώρες με μεγαλύτερο βαθμό διαφάνειας, η κάλυψη των αναλυτών σχετίζεται με μεγαλύτερη μείωση χειραγώγησης των κερδών. Ερευνώντας, το κατά πόσο η κάλυψη των αποτελεσμάτων από τους αναλυτές συγκρατεί την διαχείριση των κερδών από τις επιχειρήσεις, χρησιμοποίησαν ένα δείγμα 51.401 παρατηρήσεων, που αφορούν 26 χώρες κατά τη διάρκεια 1994-2002, ελέγχοντας διάφορες υποθέσεις που αφορούν στην ακολουθία των αναλυτών και τον περιορισμό της διαχείρισης των κερδών. Σύμφωνα με τους Francois Degeorge, Yuan Ding, Thomas Jeanjean και Hervé Stolowy, οι αναλυτές μπορεί να είναι ικανοί να φέρουν εις πέρας την εργασία ελέγχου πιο αποδοτικά σε μια χώρα με υψηλότερο βαθμό διαφάνειας, όπου θα έχουν πιθανόν μεγαλύτερη πρόσβαση σε πιο αξιόπιστα δεδομένα, τόσο όσον αφορά τις επιχειρήσεις τις οποίες καλύπτουν, όσο και τις συγκρίσιμες εταιρείες.

Τέλος οι Steven C. Hall, et. al. (2013) πραγματοποιώντας μια μελέτη σχετικά με την διαχείριση των κερδών από την πλευρά της ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων, τονίζουν ότι οι αναλυτές αντιλαμβάνονται την ύπαρξη αυξημένης πιθανότητας διαχείρισης κερδών σε οποιοδήποτε πλαίσιο μέσα στο οποίο η διαχείριση των κερδών παρέχει πλεονέκτημα στους διοικούντες της εταιρίας. Ο σκοπός της έρευνας τους είναι η βιβλιογραφική ανασκόπηση της διαχείρισης κερδών από το πρίσμα της ανάλυσης οικονομικών καταστάσεων. Επισημαίνουν ότι από την βιβλιογραφία προκύπτει η επικράτηση της διαχείρισης των κερδών σε επιχειρήσεις. Οι επιχειρήσεις διαχειρίζονται τα κέρδη τους με σκοπό να παρέχουν κάποιο πλεονέκτημα

στους διευθυντές ή στην ίδια την εταιρεία. Η ερμηνεία που δίνουν στη διαχείριση των κερδών ορίζεται ως η «δημιουργική λογιστική» ή διαφορετικά η σκόπιμη λογιστική ανακρίβεια για την παραποίηση των μεγεθών στις οικονομικές καταστάσεις. Τα συμπεράσματα της έρευνας έδειξαν ότι οι αναλυτές αντιλαμβάνονται την ύπαρξη αυξημένης πιθανότητας διαχείρισης κερδών σε οποιοδήποτε πλαίσιο μέσα στο οποίο η διαχείριση των κερδών παρέχει πλεονέκτημα στους διοικούντες της εταιρίας. Οι αναλυτές επίσης αντιλαμβάνονται ότι ένας ερευνητής θα τεκμηριώσει την διαχείριση κερδών σε φιλόξενο πλαίσιο και ότι οι ποικίλες ιδιότητες της εταιρίας μετριάζουν το κίνητρο για χειραγώγηση των κερδών. Ενώ έχει πραγματοποιηθεί πολύτιμη έρευνα στην διαχείριση κερδών για την αύξηση γνώσης των πλαισίων και των μεθόδων αλλά και των παραγόντων που την επηρεάζουν από την μεριά του χρήστη των οικονομικών καταστάσεων, η αξία της έρευνας είναι περιορισμένη. Αυτό δεν αποτελεί κριτική για τους ακαδημαϊκούς ή τους ερευνητές, όπως υπογραμμίζουν οι συγγραφείς. Οι ερευνητές έχουν διαφορετικό πεδίο εστίασης ή καλύτερα διαφορετική οπτική γωνία. Τα ευρήματα της έρευνας δείχνουν μια δυνητικά καρποφόρα πορεία για την μελλοντική ερευνά στη διαχείριση των κερδών. Η εστίαση στις ανάγκες των αναλυτών ανοίγει μια νέα κατεύθυνση για την έρευνα όπως τονίζουν.

## 1.6 ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΚΑΙ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΩΝ ΚΕΡΔΩΝ

Για την ομαλή και αποτελεσματική προστασία των επενδυτών, σημαντικό παράγοντα αποτελεί το νομοθετικό θεσμικό πλαίσιο μιας χώρας. Πληθώρα μελετών καταδεικνύουν ότι σε χώρες με ισχυρό θεσμικό πλαίσιο ο έλεγχος των οικονομικών καταστάσεων των επιχειρήσεων είναι ποιοτικότερος με αποτέλεσμα οι επενδυτές να υπόκεινται σε μικρότερο επιχειρηματικό κίνδυνο.

Η εξωτερική προστασία των επενδυτών σύμφωνα με την μελέτη των Christian Leuz, et.al. (2002) εξηγεί ένα σημαντικό τμήμα της μεταβολής των μέτρων της διαχείρισης κερδών. Πιο συγκεκριμένα, οι ανωτέρω μελετητές εξετάζοντας τη σχέση ανάμεσα στην εξωτερική προστασία των επενδυτών και τη διαχείριση των κερδών, κατέληξαν στην διαπίστωση ότι η διαχείριση των κερδών χρησιμοποιείται από τις επιχειρήσεις για να αποκρύψουν την απόδοση τους από τους τρίτους και ως εκ τούτου μειώνει την προστασία των επενδυτών. Το αποτέλεσμα τους βασίστηκε σε ένα

σύνδεσμο μεταξύ των νομικών θεσμών, των οφελών του ιδιωτικού έλεγχου και της ποιότητας των λογιστικών κερδών όπως αυτή παρουσιάζεται στους συμμετέχοντες στην αγορά κεφαλαίων.

Χρησιμοποιώντας ως βάση οικονομικά στοιχεία επιχειρήσεων από 31 χώρες κατά το χρονικό διάστημα 1990 – 1999 ανέλυσαν τέσσερα διαφορετικά μέτρα διαχείρισης κερδών :

1. Εξομάλυνση λειτουργικών κερδών με την χρήση δεδουλευμένων.
2. Εξομάλυνση και συσχέτιση της λογιστικής σε δεδουλευμένη βάση και της λειτουργίας των ταμειακών ροών.
3. Διακριτικότητα αναφερόμενων κερδών : Το μέγεθος των δεδουλευμένων.
4. Διακριτικότητα αναφερόμενων κερδών : Μικρές αποφυγές απώλειας.

Ξεκίνησαν με μια ανάλυση διασποράς που παρέχει περιγραφικές ενδείξεις για συστηματικά πρότυπα στον τομέα της διαχείρισης των κερδών σε όλες τις ομάδες των χωρών με παρόμοια θεσμικά χαρακτηριστικά. Οι μεταβλητές τυποποιήθηκαν σε z-scores και k-means ανάλυσης διασποράς με τρεις διακριτές ομάδες χωρών. Η ανάλυση διασποράς υποδηλώνει ότι οι χώρες οι οποίες δεν διαθέτουν ισχυρά θεσμικά πλαίσια, όπως είναι συνήθως οι Άγγλο-αμερικανικές χώρες, παρουσιάζουν χαμηλότερα επίπεδα διαχείρισης των κερδών σε σχέση με αυτές που διαθέτουν ισχυρότερο πλέγμα θεσμικής προστασίας, όπως παρατηρείται σε χώρες της ηπειρωτικής Ευρώπης και στις χώρες της ανατολικής Ασίας. Εν συνεχεία μελετήθηκε ο ρόλος που διαδραματίζει η προστασία των επενδυτών μέσω μιας ανάλυσης πολλαπλής παλινδρόμησης. Για τον σκοπό αυτό χρησιμοποιήθηκε σαν εξαρτημένη μεταβλητή τα συνολικά μέτρα διαχείρισης κερδών (aggregate earnings management measure) και τα αποτελέσματα που προέκυψαν απέδειξαν ότι, η εξωτερική προστασία των επενδυτών εξηγεί ένα σημαντικό τμήμα (39 %) της μεταβολής των μέτρων της διαχείρισης κερδών. Εμπειρικά ευρήματα έδειξαν ότι η διαχείριση των κερδών είναι εμφανώς δύσκολο να μετρηθεί, ειδικά όπως εκδηλώνεται με διάφορες μορφές.

Από την άλλη πλευρά, Ο Dennis J. Chambers (1999) πραγματοποίησε την ερευνά του με σκοπό να διαπιστώσει την εσφαλμένη κατανομή των επενδυμένων κεφαλαίων που οφείλεται σε ευκαιριακή διαχείριση κερδών. Το δείγμα του περιλαμβάνει 144.348 παρατηρήσεις και καλύπτει την εικοσαετία από το 1976 μέχρι το 1995. Η ανίχνευση και μέτρηση της διαχείρισης των κερδών πραγματοποιήθηκε σε

δεδουλευμένη βάση και χρησιμοποιήθηκε το υπόδειγμα Jones (1991). Στην έρευνα αυτή ο Dennis J. Chambers βρήκε στοιχεία σημαντικότητας βασισμένα στη λανθασμένη τιμολόγηση των μετοχών με βάση το μέγεθος κατά διακριτική ευχέρεια των δεδουλευμένων, η οποία έρχεται σε αντιπαράθεση με την έρευνα του Sloan (1996) ο οποίος βρίσκει στοιχεία σημαντικότητας βασισμένα στη λανθασμένη τιμολόγηση των μετοχών με βάση το μέγεθος του συνόλου των δεδουλευμένων. Ο ίδιος αποδίδει την λανθασμένη τιμολόγηση των μετοχών στην ανακριβή πληροφορία που αντλούν οι επενδυτές, η οποία βασίζεται στο σύνολο των κερδών και παραλείπουν να διακρίνουν την διαφορετικότητα των μετρητών και των δεδουλευμένων. Ο Dennis J. Chambers τονίζει ότι, λαμβάνοντας υπόψη τα αντίστοιχα αποτελέσματα των δύο ερευνών οι διαπιστώσεις θα μπορούσαν να είναι ίδιες. Οι επενδυτές αποτυγχάνουν να εκτιμήσουν το σύνολο των δεδουλευμένων, του οποίου τα διακριτικά δεδουλευμένα είναι ένα μέρος. Από την άλλη όμως ο Sloan (1996) βασίζεται το αποτέλεσμά του στο σύνολο των δεδουλευμένων και όχι στη διακριτική ευχέρεια των δεδουλευμένων.

Οι Ευάγγελος Κουμανάκος, Κώστας Συριόπουλος και Αντώνιος Γεωργόπουλος, επιχείρησαν να μελετήσουν κατά πόσο οικονομικά στοιχεία εταιρειών εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών ανταποκρίνονται στην πραγματικότητα. Διερεύνησαν ειδικότερα, εάν υπάρχει διαχείριση των κερδών για την βελτίωση των οικονομικών καταστάσεων εταιριών εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, οι οποίες έχουν προκύψει από συγχωνεύσεις και εξαγορές κατά τη διάρκεια της περιόδου 2001-2003, πριν από την έναρξη και την ολοκλήρωση της συναλλαγής.

Η υπόθεση που σχηματίστηκε ήταν εάν οι ελληνικές επιχειρήσεις, κατά την περίοδο πριν από την ανακοίνωση των συγχωνεύσεων και εξαγορών, διαχειρίζονται τα κέρδη τους προς τα πάνω. Τα στοιχεία που χρησιμοποιήθηκαν, προήλθαν από τη δημοσίευση των ετήσιων εκθέσεων από το Χρηματιστήριο Αθηνών. Το αρχικό δείγμα αποτελείται από 47 βιομηχανικές επιχειρήσεις, εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ), οι οποίες προχώρησαν σε αγορές, συγχωνεύσεις ή εξαγορές μεταξύ της περιόδου 2001-2003. Αγορές από το χρηματοπιστωτικό τραπεζικό τομέα δεν περιλαμβάνονται στο δείγμα, δεδομένου ότι οι απαιτήσεις χρηματοοικονομικής πληροφόρησης για τις εταιρείες αυτές είναι διαφορετικές από τις βιομηχανικές επιχειρήσεις. Η παράλειψη αυτή έχει ως αποτέλεσμα το τελικό δείγμα να ανέλθει σε 42 επιχειρήσεις. Από τις 42 εταιρείες, 29 είναι εισηγμένες στην κύρια αγορά και 13 είναι

εισηγμένες στην παράλληλη αγορά. Υιοθετήθηκε το υπόδειγμα Jones (1991) για την εκτίμηση κανονικών και μη κανονικών δεδουλευμένων.

Τα αποτελέσματα που αναφέρονται στην προαναφερόμενη έρευνα παρέχουν ασθενή στοιχεία σχετικά με τις αναφορές των δεδουλευμένων από διευθυντικά στελέχη κατά το έτος που προηγείται της ανακοίνωσης και της ολοκλήρωσης της συμφωνίας. Ωστόσο, οι Ευάγγελος Κουμανάκος, Κώστας Συριόπουλος και Αντώνιος Γεωργόπουλος τονίζουν ότι τα αποτελέσματα πρέπει να ερμηνεύονται με προσοχή, καθώς υπάρχουν ορισμένοι περιορισμοί στην μελέτη αυτή. Πρώτον, το μοντέλο Jones (1991) που εφαρμόστηκε, το οποίο ήταν το μόνο που χρησιμοποιήθηκε, ακόμη και αν θεωρείται αποτελεσματικό σε δεδουλευμένη βάση έχει αποδειχθεί ότι παρουσιάζει κάποιες ελλείψεις και ως εκ τούτου θα πρέπει να διενεργούνται επιπλέον δοκιμές. Δεύτερον, τα δεδομένα χρονολογικών σειρών και ο αριθμός των επιχειρήσεων που χρησιμοποιήθηκε θα μπορούσε να θεωρηθεί ως μικρός.

Από την πλευρά τους οι Κωνσταντίνος Χαλέβας και Χρίστος Τζόβας με την ερευνά τους, προσπαθούν να διαπιστώσουν εάν η εταιρική διακυβέρνηση μπορεί να θέσει φραγμούς στην χειραγώγηση των κερδών των επιχειρήσεων. Εξέτασαν την επίδραση των μηχανισμών εταιρικής διακυβέρνησης, που θεσπίστηκε με το ν. 3016/2002, σε κρίσιμα εταιρικά ζητήματα, όπως είναι η χειραγώγηση των κερδών επιχείρησης, η αποτελεσματικότητα της διοίκησης και η χρηματοδότηση της επιχείρησης. Η διερεύνηση αυτών των ζητημάτων βασίζεται στην σύγκριση ορισμένων οικονομικών μεγεθών, πριν και μετά την εισαγωγή της εταιρικής διακυβέρνησης. Επέλεξαν ένα δείγμα που περιλαμβάνει 67 εταιρείες, οι οποίες εισήχθησαν στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών κατά την περίοδο 2000-2003. Για τις επιχειρήσεις που λειτουργούν στην Ελλάδα, η μόνη πηγή πληροφόρησης σχετικά με τις αρχές της εταιρικής διακυβέρνησης που εφαρμόζουν είναι η ετήσια έκθεσή τους. Κατά συνέπεια, τα δεδομένα που χρησιμοποιήθηκαν σε αυτή τη μελέτη σχετικά με την εταιρική διακυβέρνηση προέρχονται από τις ετήσιες εκθέσεις των εταιρειών.

Από την έρευνα διαπιστώθηκε ότι δεν γίνεται δεκτή η υπόθεση ότι η χειραγώγηση των αναφερθέντων κερδών από τους διοικούντες των επιχειρήσεων έχει μειωθεί ως συνέπεια της εισαγωγής του ν. 3016/2002. Η εισαγωγή των αρχών της εταιρικής διακυβέρνησης δεν μείωσαν την τάση της διοίκησης να χειριστεί δηλωθέντα αριθμητικά στοιχεία από τα αποτελέσματα των επιχειρήσεων. Επίσης δεν μπορεί να

γίνει δεκτή η υπόθεση ότι η εφαρμογή των αρχών της εταιρικής διακυβέρνησης συνδέεται με μια αύξηση της απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων. Η εφαρμογή των αρχών της εταιρικής διακυβέρνησης, όπως ο ν. 3016/2002 τις ορίζει, δεν φαίνεται να βελτιώνει την αποτελεσματικότητα της διοίκησης. Γίνονται όμως δεκτές οι υποθέσεις ότι η εφαρμογή των αρχών της εταιρικής διακυβέρνησης συνδέεται αφενός με μείωση του κόστους κεφαλαίου και αφετέρου με αύξηση της μόχλευσης της επιχείρησης. Τα ευρήματα υποδηλώνουν ότι η εισαγωγή των αρχών της εταιρικής διακυβέρνησης οδήγησαν σε μείωση του κόστους των ιδίων κεφαλαίων των επιχειρήσεων αλλά και στη βελτίωση της πιστοληπτικής ικανότητας μιας επιχείρησης. Τα ευρήματα αυτά είναι συνεπή με την υπόθεση ότι η ένταξη των ανεξάρτητων μη εκτελεστικών μελών του Διοικητικού Συμβουλίου σε αυτό παρέχει μια διαβεβαίωση προς τους παρόχους των δανειακών κεφαλαίων πως τα κεφάλαια που έχουν δανείσει σε μια συγκεκριμένη εταιρεία και θα πρέπει να χρησιμοποιούνται σε έργα υψηλής απόδοσης, θα βελτιώσουν την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης. Κατά συνέπεια, η ικανότητα μιας επιχείρησης να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις έναντι του χρέους της, ενισχύεται και η πιστοληπτική της ικανότητα βελτιώνεται.

## 1.7 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ 1<sup>ΟΥ</sup> ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

Συνοψίζοντας την βιβλιογραφική επισκόπηση του παρόντος κεφαλαίου διαπιστώνεται ότι οι απόψεις δίστανται για την ερευνά της διαχείρισης των κερδών πριν και μετά την καθιέρωση των ΔΠΧΠ, καθώς σε διάφορες περιπτώσεις εντοπίζεται μείωση, ενώ σε άλλες όχι. Επίσης όπως προκύπτει από τις σχετικές έρευνες, μείωση της διαχείρισης των κερδών παρουσιάζεται σε επιχειρήσεις που ελέγχονται από BIG 4 ελεγκτικές επιχειρήσεις. Επιπροσθέτως μείωση παρουσιάζεται και στην περίπτωση που ο αριθμός των αναλυτών που ερευνούν τις οικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων είναι μεγάλος. Βασικό παράγοντα για τον περιορισμό της διαχείρισης των κερδών αποτελεί το θεσμικό πλαίσιο κάθε χώρας.

Στο δεύτερο μέρος η έρευνα διαχείρισης των κερδών θα επικεντρωθεί στις οικογενειακές επιχειρήσεις καθώς ένα τεράστιο μέρος των μικρομεσαίων ελληνικών επιχειρήσεων ανήκουν σε αυτήν την κατηγορία.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2<sup>ο</sup>

### Η ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΩΝ ΚΕΡΔΩΝ ΣΤΙΣ ΟΙΚΟΓΕΝΕΙΑΚΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ

#### 2.1 ΟΙ ΟΙΚΟΓΕΝΕΙΑΚΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΩΣ ΟΝΤΟΤΗΤΑ

Οι οικογενειακές επιχειρήσεις είναι η πιο κοινή μορφή της οργάνωσης των επιχειρήσεων παγκοσμίως. Μοναδικά χαρακτηριστικά τους είναι τα υψηλά επίπεδα εμπιστοσύνης και η δέσμευση μεταξύ των μελών, η οποία μπορεί να οδηγήσει σε μεγαλύτερη αποτελεσματικότητα και υψηλότερη κερδοφορία σε σχέση με τις επιχειρήσεις που αποτελούνται από διαφορετικούς μετόχους.

Η συγκεκριμένη μορφή οικονομικής οντότητας διαδραματίζει σημαντικό ρόλο στην παγκόσμια οικονομία. Σύμφωνα με το Ινστιτούτο οικογενειακών επιχειρήσεων (2008), οι οικογενειακές επιχειρήσεις υπολογίζονται σε 70-90 % του παγκόσμιου ΑΕΠ ετησίως. Στις ΗΠΑ, το μεγαλύτερο μέρος του πλούτου βρίσκεται στις οικογενειακές επιχειρήσεις. 80-90% του συνόλου των επιχειρήσεων στη Βόρεια Αμερική είναι οικογενειακές, συνεισφέροντας το 64 % του ΑΕΠ και απασχολώντας το 62 % του εργατικού δυναμικού των ΗΠΑ. Στην Ευρώπη, οι αριθμοί αυτοί είναι ομοίως σημαντικοί. Για παράδειγμα, στη Γαλλία το 83 % των επιχειρήσεων έχουν ταξινομηθεί ως οικογενειακές επιχειρήσεις και απασχολούν σχεδόν το μισό του γαλλικού εργατικού δυναμικού. 79 % των γερμανικών επιχειρήσεων είναι χαρακτηρισμένες ως οικογενειακές επιχειρήσεις, που απασχολούν περίπου το 45 % του εργατικού δυναμικού της χώρας και καλύπτουν άνω του 40 % του εθνικού κύκλου εργασιών. Ομοίως, στην Ιταλία το 73 % των επιχειρήσεων είναι οικογενειακές και πάνω από το 50 % του ιταλικού εργατικού δυναμικού απασχολείται στις επιχειρήσεις αυτές. Αντίστοιχα, αν όχι μεγαλύτερα, εκτιμάται ότι είναι και τα ποσοστά στην Ελλάδα σε όλους τους κλάδους δραστηριοποίησης.

Παρά τη σημαντική παρουσία των οικογενειακών επιχειρήσεων σε όλο τον κόσμο, κατά τη διάρκεια των τελευταίων δεκαετιών η ακαδημαϊκή κοινότητα έχει στρέψει την προσοχή της προς την οικογενειακή διάσταση ως καθοριστικό παράγοντα του επιχειρηματικού φαινομένου. Ο αριθμός των μελετών σε θέματα λογιστικής αυξάνεται με επιταχυνόμενο ρυθμό κατά τη διάρκεια των τελευταίων ετών, αλλά βρίσκεται ακόμα σε όψιμο στάδιο.



## 2.2 Η ΔΙΑΦΟΡΟΠΟΙΗΣΗ ΤΩΝ ΟΙΚΟΓΕΝΕΙΑΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΑΠΟ ΆΛΛΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ

Οι οικογενειακές επιχειρήσεις ξεχωρίζουν έχοντας κάποια μοναδικά χαρακτηριστικά, ουσιωδώς διαφορετικά από άλλες επιχειρήσεις όπως για παράδειγμα τη συναισθηματική προσκόλληση της οικογένειας στην επιχείρηση. Πρόκειται για έναν μη οικονομικού χαρακτήρα παράγοντα που θα μπορούσε να επηρεάσει την εικόνα που παρουσιάζει μια οικογενειακή επιχείρηση. Οι Annalisa Prencipe et. al. (2014) εξέτασαν διάφορες προκλήσεις που πρέπει να ληφθούν υπόψη κατά την αντιμετώπιση ζητημάτων που σχετίζονται με τη λογιστική παρακολούθηση και την υποβολή εκθέσεων των οικογενειακών επιχειρήσεων, μιας και τα χαρακτηριστικά τους είναι διαφορετικά.

Τα μέλη της οικογένειας ταυτίζονται έντονα με την εταιρεία (ακόμα περισσότερο όταν η επιχείρηση φέρει το όνομα της οικογένειας), και ο τρόπος με τον οποίο οι άλλοι αντιλαμβάνονται την εταιρεία επενεργεί αντανακλαστικά στη δική τους εικόνα και φήμη. Όπως τονίζουν οι συγγραφείς, μία από τις κύριες προκλήσεις που αντιμετωπίζουν οι μελετητές είναι ο εννοιολογικός ορισμός των οικογενειακών επιχειρήσεων. Υιοθετώντας μια συμμετοχική προσέγγιση, τις κατατάσσουν σε οικογενειακές και μη οικογενειακές επιχειρήσεις.

Από την βιβλιογραφία που ασχολείται γενικά με τις οικογενειακές επιχειρήσεις προκύπτουν διαφορετικοί ορισμοί, οι οποίοι στηρίζονται σε διάφορα κριτήρια, όπως το ποσοστό της ιδιοκτησίας, ο στρατηγικός έλεγχος, η συμμετοχή της οικογένειας στις καθημερινές δραστηριότητες, και ούτω καθεξής (Astrachan & Shanker, 2003).

## 2.3 Η ΔΙΑΦΑΝΕΙΑ ΤΩΝ ΟΙΚΟΓΕΝΕΙΑΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Όπως αποδεικνύεται από τις έρευνες του Jim Lee (2006) και Ashiq Ali et al., οι οικογενειακές επιχειρήσεις έχουν την τάση να γνωστοποιούν τα αποτελέσματά τους με περισσότερη διαφάνεια καθώς και να επιδιώκουν την αύξηση των εσόδων τους. Επιζητούν, περισσότερο από τις μη οικογενειακές επιχειρήσεις, μια θετική εικόνα. Πιο συγκεκριμένα, ο Jim Lee, διερεύνησε την ανταγωνιστικότητα και τη σταθερότητα των οικογενειακών επιχειρήσεων στις Η.Π.Α. σε σχέση με τις επιχειρήσεις που ανήκουν σε

διαφορετικούς μετόχους. Συγκέντρωσε δεδομένα κατά την περίοδο 1992- 2002. Το δείγμα που επέλεξε αποτελείται από 403 επιχειρήσεις, βασισμένο στο δείγμα που χρησιμοποίησαν οι Άντερσον και Reeb (2003a), παρατεταμένο έως το 2002. Αποκλείστηκαν τράπεζες και δημόσιες επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας, των οποίων οι επιδόσεις επηρεάζονται σε μεγάλο βαθμό από τους κυβερνητικούς κανονισμούς. Για να διερευνηθεί η έκταση της οικογενειακής επίδρασης στην συνολική απόδοση της επιχείρησης, χρησιμοποιήθηκε μια πολυμεταβλητή παλινδρόμηση. Η μέχρι πριν την έρευνα του Jim Lee βιβλιογραφία παραμένει διχασμένη σχετικά με την επίδραση της οικογενειακής ιδιοκτησίας ή της διοίκησης στην σταθερή απόδοση. Πολλοί ερευνητές υποστηρίζουν ότι τα οικογενειακά μέλη, έχουν περισσότερα κίνητρα για να μεγιστοποιήσουν την απόδοση της επιχείρησης και ότι έχουν επίσης την εξουσία να το πράξουν, σε αντίθεση με διαφορετικούς επενδυτές σε μια μη οικογενειακή επιχείρηση. Δεδομένης της ιδιοκτησίας τους, τα ιδρυτικά μέλη της οικογένειας είναι επίσης πιο πιθανό να συμμετέχουν στην διαχείριση της εταιρείας. Οι οικογενειακές επιχειρήσεις έχουν επίσης τη δυνατότητα να δημιουργήσουν καλύτερες σχέσεις με το προσωπικό και την πελατεία. Παρά τα επιχειρήματα αυτά, τα εμπειρικά στοιχεία μέχρι σήμερα δεν έχουν αναλυθεί σε τόσο εύρος και βάθος. Με άλλα λόγια, το βασικό ερώτημα του κατά πόσον η οικογενειακή ιδιοκτησία είναι μια αποτελεσματική διάρθρωση των επιχειρήσεων δεν έχει επαρκώς απαντηθεί. Τα αποτελέσματα της έρευνας αυτής έδειξαν ότι οι οικογενειακές επιχειρήσεις τείνουν να αντιμετωπίζουν υψηλότερη αύξηση της απασχόλησης και των εσόδων. Με την πάροδο του χρόνου είναι πιο κερδοφόρες.

Η ανάλυση παλινδρόμησης υποστηρίζει επίσης ότι η συνολική απόδοση της επιχείρησης βελτιώνεται όταν ιδρυτικά μέλη της οικογένειας εμπλέκονται στη διαχείριση. Επίσης, οι Ashiq Ali, Tai-Yuan Chen και Suresh Radhakrishnan εξετάζουν τις εταιρικές γνωστοποιήσεις των οικογενειακών επιχειρήσεων των Η.Π.Α. (S & P 500), σε σύγκριση με μη-οικογενειακές επιχειρήσεις. Οι 177 επιχειρήσεις του δείγματος είναι οικογενειακές και οι υπόλοιπες μη οικογενειακές. Οι ως άνω συγγραφείς ορίζουν ως οικογενειακή επιχείρηση αυτή στην οποία οι ιδρυτές ή συγγενικά του πρόσωπα κατέχουν θέσεις στην ανώτατη διοίκηση ή στο διοικητικό συμβούλιο ή συμπεριλαμβάνονται μεταξύ των μεγαλύτερων μετόχων των εταιρειών. Ακολουθώντας τον Cohen (2004), προκειμένου να προβλέψουν τις μελλοντικές ταμειακές ροές

αξιολόγησαν την ποιότητα των αναφερόμενων κερδών με βάση τα γνωρίσματα των συστατικών τους. Συγκεκριμένα, χρησιμοποιήθηκαν τα κατάλοιπα που προέρχονται από την παλινδρόμηση των μελλοντικών ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες σε προηγούμενες χρήσεις.

Το συμπέρασμα της έρευνας αυτής είναι ότι η απεικόνιση των κερδών είναι καλύτερης ποιότητας σε οικογενειακές επιχειρήσεις, σε σύγκριση με μη οικογενειακές επιχειρήσεις. Τούτο προκύπτει από την μέτρηση ποιότητας κερδών μέσω της πρόβλεψης μελλοντικών ταμειακών ροών και των κερδών σύμφωνα με το συντελεστή απόκρισης. Όπως τονίζουν οι συγγραφείς, αυτό το εύρημα παρατηρείται στις οικογενειακές επιχειρήσεις στις οποίες ο διαχωρισμός της ιδιοκτησίας και της διαχείρισης δεν δημιουργεί σοβαρά προβλήματα. Διαπιστώθηκε επίσης ότι, σε σύγκριση με μη-οικογενειακές επιχειρήσεις, οι οικογενειακές επιχειρήσεις έχουν χαμηλότερη διασπορά στις προβλέψεις των αναλυτών, μικρότερα σφάλματα πρόβλεψης και μικρότερες τιμές προσφοράς και ζήτησης. Τα αποτελέσματα αυτά είναι συνεπή με τις οικογενειακές επιχειρήσεις και την καλύτερη γνωστοποίηση σχετικά με την οικονομική τους απόδοση. Σε σύγκριση με μη-οικογενειακές επιχειρήσεις, η πιθανότητα των οικογενειακών επιχειρήσεων να προχωρήσουν στη διαχείριση κερδών αυξάνεται πιο γρήγορα με το μέγεθος των κακών ειδήσεων. Το εύρημα αυτό συμφωνεί με την άποψη ότι ο αντίκτυπος μιας κακής είδησης μπορεί να οδηγήσει σε χαμηλότερη τιμή μετοχής και χαμηλότερη ρευστότητα. Διαπιστώθηκε επίσης ότι σε σύγκριση με μη-οικογενειακές επιχειρήσεις, οι οικογενειακές επιχειρήσεις προβαίνουν σε λιγότερο εθελοντικές γνωστοποιήσεις σχετικά με τις πρακτικές της εταιρικής διακυβέρνησής τους. Αυτό το αποτέλεσμα συναντάται στις οικογενειακές επιχειρήσεις που αντιμετωπίζουν σοβαρά προβλήματα που προκύπτουν από τις συγκρούσεις μεταξύ ελεγχόμενων και μη ελεγχόμενων μερών.

#### 2.4 Η ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΗ ΕΠΙΘΕΤΙΚΟΤΗΤΑ ΤΩΝ ΟΙΚΟΓΕΝΕΙΑΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Από δύο βασικές μελέτες των Shuping Chen, ed al. (2008) και Mihir A. ed al., προκύπτει ότι οι οικογενειακές επιχειρήσεις σε σχέση με τις μη οικογενειακές είναι λιγότερο επιθετικές φορολογικά. Πιο συγκεκριμένα, οι πρώτοι, στην έρευνα τους,

εξετάζουν τη φορολογική επιθετικότητα των οικογενειακών επιχειρήσεων, χρησιμοποιώντας ένα δείγμα το οποίο αποτελείται από 3.865 παρατηρήσεις από 1.003 επιχειρήσεις του δείκτη S & P 1500 (S & P 500, S & P 400 Μεσαίας Κεφαλαιοποίησης, και S & P 600 μικρής κεφαλαιοποίησης δείκτες) που καλύπτουν την περίοδο από 1996 έως 2000. Για να εξεταστεί η φορολογική επιθετικότητα των επιχειρήσεων, βασίστηκαν σε πολλαπλά μέτρα της φορολογικής επιθετικότητας που προέρχονται από βιβλιογραφία, η οποία συγκρίνει οικογενειακές επιχειρήσεις με μη οικογενειακές επιχειρήσεις. Συγκεκριμένα, χρησιμοποιήθηκαν δύο αποτελεσματικά μέτρα φορολογικού συντελεστή και δύο μέτρα φορολογικής διαφοράς βιβλίων. Τα αποτελέσματα έδειξαν ότι οι οικογενειακές επιχειρήσεις είναι λιγότερο φορολογικά επιθετικές. Υπάρχει μεγαλύτερος φόβος από το ενδεχόμενο επιβολής προστίμου και της υποβάθμισης της εικόνας της επιχείρησης.

Οι Mihir A. Desai και Dhammika Dharmapala από την άλλη, εξέτασαν την αλληλεπίδραση μεταξύ του φορολογικού συστήματος και των κανόνων εταιρικής διακυβέρνησης, χρησιμοποιώντας δεδομένα 600 φινλανδικών οικογενειακών και μη μικρομεσαίων επιχειρήσεων, κατά την διάρκεια 2000-2003. Στην έρευνα αυτή διαπιστώθηκε ότι οι οικογενειακές επιχειρήσεις έχουν συμπεριφορά λιγότερο επιθετική στη φορολογία σε σχέση με τις μη οικογενειακές.

## 2.5 ΚΙΝΗΤΡΑ ΚΑΙ ΠΡΟΤΕΡΑΙΟΤΗΤΕΣ ΣΤΗ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΩΝ ΚΕΡΔΩΝ ΤΩΝ ΟΙΚΟΓΕΝΕΙΑΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Οι Annalisa Prencipe et. al. (2008), μελετούν τα κίνητρα της διαχείρισης κερδών εισηγμένων οικογενειακών επιχειρήσεων, επικεντρωμένοι σε λογιστικές πολιτικές συγκεκριμένων δεδουλευμένων, όπως είναι η κεφαλαιοποίηση του κόστους έρευνας και ανάπτυξης, από επιχειρήσεις της Ιταλίας, για την περίοδο 2001-2003. Αξίζει φυσικά να σημειωθεί ότι η ιταλικό νομοθετικό καθεστώς χαρακτηρίζεται από ευελιξία στη λογιστική αντιμετώπιση των δαπανών έρευνας και ανάπτυξης ενώ σε άλλες χώρες η ρύθμιση είναι πιο άκαμπτη, ώστε να υπάρχει λιγότερη ευχέρεια για τη διαχείριση των κερδών. Επίσης, όπως έχει ήδη αναφερθεί, οι ιταλικές οικογενειακές επιχειρήσεις είναι διστακτικές στο να επιτρέπουν σε άλλους επενδυτές να εισέλθουν στην εταιρεία ως βασικός μέτοχος. Οι οικογενειακές επιχειρήσεις είναι λιγότερο

ευαίσθητες στα κίνητρα εξομάλυνσης κερδών από ό,τι οι μη οικογενειακές επιχειρήσεις, ενώ με τις τελευταίες έχουν παρόμοια κίνητρα να διαχειρίζονται τα κέρδη τους. Το δείγμα που επέλεξαν αποτελείται από 129 παρατηρήσεις κατά την περίοδο 2000-2003. Οι μεταβλητές που χρησιμοποιήθηκαν είναι η αποδοτικότητα (για την οποία συλλέχθηκαν στοιχεία από την Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης) καθώς και οι δαπάνες έρευνας και ανάπτυξης, όπως αποτυπώνονται στον ισολογισμό των επιχειρήσεων. Η δεύτερη μεταβλητή που χρησιμοποιείται, αποτελεί αντιπροσωπευτικό μέγεθος για το επίπεδο της κερδοφορίας. Για το τελευταίο, υπολογίστηκε ο δείκτης ROA.

Τα αποτελέσματά τους επιβεβαιώνουν ότι οι οικογενειακές επιχειρήσεις είναι λιγότερο ευαίσθητες από τις μη οικογενειακές επιχειρήσεις για τις βραχυπρόθεσμες διακυμάνσεις της αγοράς, δεδομένου ότι ο κύριος στόχος τους είναι να διατηρηθεί η μακροπρόθεσμη επιβίωση και η ευημερία της εταιρείας αντί να μεγιστοποιηθεί βραχυπρόθεσμα την αξία των μετόχων της. Αυτό, τονίζουν θα μπορούσε επίσης να είναι συνέπεια της προσωπικής σχέσεως των μετόχων.

Από την άλλη, οι Mohammad Abdolmohammadi et. al. (2010) μελετούν τις προτεραιότητες διαχείρισης κερδών για τις ιδιωτικές οικογενειακές επιχειρήσεις. Υποθέτοντας ότι οι ιδιωτικές επιχειρήσεις διαχειρίζονται τα κέρδη τους προς τα κάτω, σύγκριναν τις προτεραιότητες στην διαχείριση κερδών των ιδιωτικών οικογενειακών και των ιδιωτικών μη-οικογενειακών νορβηγικών επιχειρήσεων, κατά την περίοδο 2000-2007. Για την μέτρηση διαχείρισης των κερδών μιας εταιρείας χρησιμοποιήθηκε η χρήση των διαφοροποιημένων δεδουλευμένων. Ως εκ τούτου, τα μεγάλα ποσά των διαφοροποιημένων δεδουλευμένων δείχνουν αύξηση της διαχείρισης των κερδών και τα μικρά (ή αρνητικά) ποσά δείχνουν μείωση της διαχείρισης κερδών.

Οι συγγραφείς εξέτασαν, αν οι τάσεις για διαχείριση κερδών σε ιδιωτικές οικογενειακές επιχειρήσεις είναι διαφορετικές στην περίπτωση που ο Διευθύνων Σύμβουλος είναι μέλος της οικογένειας ή εάν η εταιρεία έχει μέλη του διοικητικού συμβουλίου που δεν ανήκουν στην οικογένεια. Επισήμαναν ότι σύμφωνα με προηγούμενες έρευνες ο ρόλος ενός μέλους της οικογένειας ως διευθύνοντα συμβούλου συμβάλει θετικά στη διαχείριση των κερδών, γεγονός που λειτουργεί προς το συμφέρον της οικογένειας, ενώ ανεξάρτητα μέλη του διοικητικού συμβουλίου μετριάζουν αυτές τις τάσεις.

Η έρευνά επηρεάζει όσους βασίζονται στις οικονομικές καταστάσεις των ιδιωτικών επιχειρήσεων (οικογενειακές ή μη-οικογενειακές) για να λάβουν τις οικονομικές αποφάσεις τους. Σύμφωνα με τους συγγραφείς, οι χρήστες των οικονομικών καταστάσεων πρέπει να προσέξουν τις ανακρίβειες και τις προκαταλήψεις που οι τάσεις διαχείρισης των κερδών των ιδιωτικών οικογενειακών επιχειρήσεων μπορεί να συνεπάγονται. Τα αποτελέσματα έδειξαν ότι στη Νορβηγία τα ευέλικτα λογιστικά πρότυπα, η μέτρια εποπτεία και ο χαμηλός κίνδυνος δικαστικής εμπλοκής δημιουργούν ένα γόνιμο περιβάλλον για διαχείριση κερδών. Τα αποτελέσματα της μελέτης αυτής μπορεί να είναι παρόμοια και σε άλλες χώρες με ομοειδές περιβάλλον Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης.

## 2.6 ΕΠΙΡΡΟΗ ΤΩΝ ΜΕΓΑΛΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΩΝ ΚΕΡΔΩΝ ΣΤΙΣ ΟΙΚΟΓΕΝΕΙΑΚΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ

Οι Mauricio Jara και Félix J. López, ερευνούν την επιρροή των μεγάλων μετόχων στη διαχείριση των κερδών στις οικογενειακές επιχειρήσεις. Η έρευνα βασίστηκε στο γεγονός ότι οι μεγαλομέτοχοι μπορούν να διαδραματίσουν ένα διπλό ρόλο. Παρά το γεγονός ότι έχουν κίνητρα για ιδιωτικά οφέλη απαλλοτριώνοντας τον πλούτο των μετόχων της μειοψηφίας, η υψηλή τους συμμετοχή στην ιδιοκτησία της επιχείρησης, τους ωθεί να βελτιώσουν την απόδοση της επιχείρησης. Έτσι, ο ρόλος τους και ο σχηματισμός του ελέγχου των συμμαχιών στο πλαίσιο μιας επιχείρησης είναι ζωτικής σημασίας και μπορεί να έχει μια ασύμμετρη επιρροή στις στρατηγικές αποφάσεις της.

Χρησιμοποιήθηκε ένα δείγμα 590 εταιρειών με 2.104 παρατηρήσεις μεταξύ 1996 και 2000 από επιχειρήσεις εννέα ευρωπαϊκών χωρών, το οποίο λήφθηκε από δύο βάσεις δεδομένων : (α) τα δεδομένα από τις οικονομικές καταστάσεις (ήτοι, οι ισολογισμοί, το εισόδημα και οι δηλώσεις δαπανών) και η αξία της αγοράς των επιχειρήσεων ελήφθη από τη βάση δεδομένων Compustat, ενώ (β) πληροφορίες για τη δομή ιδιοκτησίας των επιχειρήσεων προήλθαν από τη βάση δεδομένων της Amadeus. Οι υποθέσεις που εξετάστηκαν ήταν, πρώτον, αν η κατανομή της ιδιοκτησίας μεταξύ των διαφόρων μετόχων μειώνει την διαχείριση κερδών περισσότερο στις οικογενειακές επιχειρήσεις συγκριτικά με μη-οικογενειακές επιχειρήσεις και εάν μια οικογένεια ή ένα

φυσικό πρόσωπο που έχει την ιδιότητα του δεύτερου ή τρίτου μετόχου έχει θετική επίδραση στη διαχείριση κερδών των επιχειρήσεων, στις οποίες ο μεγαλύτερος μέτοχος είναι επίσης μια οικογένεια ή και ένα φυσικό πρόσωπο.

Σαν εξαρτημένη μεταβλητή, χρησιμοποιήθηκε, η απόλυτη τιμή της διακριτικής των δεδουλευμένων. Η μεθοδολογία χωρίστηκε σε δύο στάδια. Πρώτον, το σύνολο των δεδουλευμένων υπολογίστηκε για να διαχωριστούν τα διαφοροποιημένα από τα μη διαφοροποιημένα δεδουλευμένα χρησιμοποιώντας το υπόδειγμα του Jones (1991) και δεύτερον, τα διαφοροποιημένα ή μη κανονικά δεδουλευμένα υπολογίστηκαν με τις μεταβλητές της δομής της ιδιοκτησίας σε οικογενειακές επιχειρήσεις με σκοπό να εξεταστούν οι επιπτώσεις που προκύπτουν από τις λογιστικές αποφάσεις των διευθυντικών στελεχών.

Τα αποτελέσματα της έρευνας δεν είναι πειστικά όσον αφορά την επίδραση του οικογενειακού μετοχικού σχεδιασμού στη διαχείριση των κερδών. Γίνεται όμως ένα βήμα προς τα εμπρός, εστιάζοντας στον έλεγχο του μεγαλύτερου μετόχου σε οικογενειακές επιχειρήσεις σχετικά με την διαχείριση των κερδών. Ειδικότερα, τα αποτελέσματα δείχνουν ότι, στις οικογενειακές επιχειρήσεις, η απουσία του ελέγχου δεν επηρεάζει την διαχείριση των κερδών, λαμβάνοντας υπόψη ότι η διαπίστωση αυτή δεν ισχύει για τις μη-οικογενειακές επιχειρήσεις. Επιπλέον, η παρουσία ενός άλλου ατόμου ή μιας οικογένειας ως δεύτερος ή τρίτος μεγαλύτερος μέτοχος έχει πολλαπλασιαστική επενέργεια σχετικά με τη διαχείριση των κερδών στις επιχειρήσεις στις οποίες ο μεγαλύτερος μέτοχος είναι η οικογένεια.

## 2.7 Η ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΩΝ ΚΕΡΔΩΝ ΚΑΙ Η ΘΕΩΡΙΑ ΤΟΥ ΚΟΙΝΩΝΙΚΟΥ ΣΥΝΑΙΣΘΗΜΑΤΙΚΟΥ ΠΛΟΥΤΟΥ ΣΤΙΣ ΟΙΚΟΓΕΝΕΙΑΚΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ

Οι Ann-kristian Achleitner, et. al. (2013) χρησιμοποιώντας την θεωρία του κοινωνικοσυναισθηματικού πλούτου<sup>2</sup>, μέσα από ένα δείγμα 402 εισηγμένων γερμανικών επιχειρήσεων, κατά το χρονικό διάστημα 1998 – 2008 διαπίστωσαν ότι υπάρχει μια αρνητική συσχέτιση μεταξύ των οικογενειακών επιχειρήσεων και των δύο

---

<sup>2</sup> Σύμφωνα με την θεωρία του κοινωνικοσυναισθηματικού πλούτου τα μέλη της οικογένειας βλέπουν τα οικονομικά ζητήματα από την πλευρά του πως οι πράξεις συμπεριλαμβανομένων και των οικονομικών ενεργειών θα επηρεάσουν τις κοινωνικοσυναισθηματικές τους απολαβές.

τύπων διαχείρισης των κερδών, ήτοι την διαχείριση των κερδών (Real Earnings Management REM) και την διαχείριση των κερδών με βάση τα δεδουλευμένα (Accrual-based Earnings Management ABEM). Οι οικογενειακές επιχειρήσεις δεν χρησιμοποιούν συχνά τις τεχνικές REM και ABEM, χρησιμοποιούν την διαχείριση των κερδών στρατηγικά, αποφεύγοντας την πρακτική που θα αποφέρει αναστολή της μακροπρόθεσμης αξίας της επιχείρησης (π.χ. REM) αλλά ακολουθώντας περισσότερο πρακτικές διατήρησης του ελέγχου μεταξύ των γενεών.

Από την άλλη οι Luis Gomez Mejia et. al. (2013) εξετάζουν τις χρηματοοικονομικές αναφορές και την προστασία του κοινωνικοσυναισθηματικού πλούτου στις εισηγμένες οικογενειακές επιχειρήσεις. Το μοντέλο που χρησιμοποιήθηκε δείχνει την σημασία της ύπαρξης σημείων αναφοράς από διαφορετικούς διοικούντες στις οικογενειακές επιχειρήσεις, που καθορίζουν τα κέρδη και τις ζημίες, καθώς επίσης και τις λογιστικές επιλογές των επιχειρήσεων. Οι συγγραφείς υπογραμμίζουν για το μοντέλο που χρησιμοποίησαν για τις συγκεκριμένες επιχειρήσεις, ότι οι αποφάσεις χρηματοοικονομικής πληροφόρησης οδηγούνται από ένα διαφορετικό σύνολο κινήτρων του οικογενειακού περιβάλλοντος, που μπορούν να συνδεθούν με τη διατήρηση διαφόρων πτυχών του κοινωνικοσυναισθηματικού πλούτου. Όταν ο οικογενειακός έλεγχος και η επιρροή είναι πιο σημαντικά για την επιχείρηση, κύριος στόχος του οικογενειακού περιβάλλοντος, είναι να προστατεύσει τη δεσπόζουσα θέση τους εντός της επιχείρησης και, ως εκ τούτου, θα λάβει το οικονομικό ρίσκο για την επίτευξη αυτού του στόχου. Η θεωρία τους επίσης προβλέπει ότι θα ήταν το οικογενειακό περιβάλλον πιο πρόθυμο να χειραγωγήσει τα κέρδη, αλλά λιγότερο επιρρεπές σε εθελοντική αποκάλυψη πληροφοριών. Αντίθετα, θα ήταν περισσότερο διστακτικό να χειραγωγήσει τα κέρδη και πιο πρόθυμο να αποκαλύπτει πληροφορίες όταν «η οικογενειακή ταυτότητα» είναι πιο σημαντική, σε μια προσπάθεια να αποτρέψει τη φήμη απωλειών και ζημιών στην εικόνα της οικογένειας λόγω των παραπλανητικών λογιστικών πληροφοριών.

## 2.8 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ 2<sup>ΟΥ</sup> ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

Στο παρόν κεφάλαιο τα συμπεράσματα που προκύπτουν, είναι αρχικά ότι το μεγαλύτερο ποσοστό των οικογενειακών επιχειρήσεων παρουσιάζουν την τάση να



γνωστοποιούν τα αποτελέσματα τους με περισσότερη διαφάνεια καθώς και να επιδιώκουν την αύξηση των εσόδων τους. Συγκριτικά με τις επιχειρήσεις που στερούνται οικογενειακό χαρακτήρα, οι οικογενειακές επιχειρήσεις προσπαθούν να οικοδομήσουν μια θετική εικόνα ενώ συγχρόνως εκδηλώνουν μια σαφώς λιγότερο επιθετική φορολογική συμπεριφορά. Στο πεδίο της διαχείρισης των κερδών διακριβώθηκε περαιτέρω ότι οι οικογενειακές επιχειρήσεις είναι λιγότερο ευαίσθητες από τις μη οικογενειακές επιχειρήσεις για τις βραχυπρόθεσμες διακυμάνσεις της αγοράς, δεδομένου ότι ο κύριος στόχος τους είναι να εξασφαλιστεί η μακροπρόθεσμη επιβίωση και η ευημερία τους και όχι η βραχυπρόθεσμη μεγιστοποίηση της αξίας των μετόχων τους. Στο 3 κεφάλαιο αναλύεται το ερευνητικό μέρος. Γίνεται μια προσπάθεια εντοπισμού ενδείξεων χειραγώγησης των κερδών με την μέθοδο των λογιστικών δεδουλευμένων από τις υπό εξέταση ελληνικές επιχειρήσεις.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3<sup>ο</sup>**

### **ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΕΡΕΥΝΑ**

#### 3.1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΗΝ ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΕΡΕΥΝΑ

Στο δεύτερο μέρος της εργασίας αυτής γίνεται μια βιβλιογραφική επισκόπηση στις οικογενειακές επιχειρήσεις. Όπως αναλύθηκε ξεχωρίζουν έχοντας κάποια μοναδικά χαρακτηριστικά, διαφορετικά από άλλες επιχειρήσεις όπως, η συναισθηματική προσκόλληση της οικογένειας στην επιχείρηση. Τα μέλη της οικογένειας ταυτίζονται έντονα με την εταιρεία (ακόμα περισσότερο όταν η επιχείρηση φέρει το όνομα της οικογένειας) και ο τρόπος με τον οποίο οι άλλοι αντιλαμβάνονται την εταιρεία επηρεάζουν άμεσα τη δική τους εικόνα και φήμη. Από την βιβλιογραφική επισκόπηση γενικά στον χώρο των οικογενειακών επιχειρήσεων προκύπτουν διαφορετικοί ορισμοί, με βάση διάφορα κριτήρια, όπως το ποσοστό της ιδιοκτησίας, στρατηγικού ελέγχου, η συμμετοχή της οικογένειας στις καθημερινές δραστηριότητες, και ούτω καθεξής (Astrachan & Shanker, 2003).

Σκοπός του εμπειρικού μέρους είναι ο εντοπισμός μικρομεσαίων ελληνικών επιχειρήσεων για την εξέταση της περίπτωσης διαχείρισης κερδών. Κατά την διαδικασία συγκέντρωσης δεδομένων διαπιστώθηκε ότι ένα τεράστιο ποσοστό των μικρομεσαίων ελληνικών επιχειρήσεων έχουν οικογενειακό χαρακτήρα δεδομένου του ότι είτε ο διευθύνων σύμβουλος είναι και μέλος της επιχείρησης είτε η επιχείρηση φέρει σαν διακριτικό τίτλο το όνομα του. Συνεπώς με βάση τους διαφορετικούς ορισμούς που θα μπορούσε να πάρει μια οικογενειακή επιχείρηση όπως προκύπτει από την βιβλιογραφία, στην εργασία αυτή ορίζεται ως η επιχείρηση που είτε ο διακριτικός της τίτλος είναι το όνομα του διευθύνοντα σύμβουλου, είτε αυτός αποτελεί μέλος του διοικητικού της συμβουλίου.

#### 3.2. ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑΤΟΣ

Σκοπός της εμπειρικής έρευνας ήταν η προσπάθεια εντοπισμού ενδείξεων χειραγώγησης των κερδών των αποτελεσμάτων από τις υπό εξέταση ελληνικές επιχειρήσεις. Στη συγκεκριμένη παράγραφο ερευνήθηκε ο τρόπος με τον οποίο

επηρεάζεται η μεταβλητή των κανονικών δεδουλευμένων μιας επιχείρησης (DA) από μεταβλητές που σχετίζονται με την διαχείριση των κερδών. Συγκεκριμένα, οι μεταβλητές αυτές είναι το πρώτο μέρος μιας επιχείρησης σταθμισμένη με το σύνολο ενεργητικού της προηγούμενης χρήσης (DIV), η χρηματοοικονομική μόχλευση μιας επιχείρησης (LEV) και οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες σταθμισμένες με το σύνολο ενεργητικού της προηγούμενης χρήσης (CFO) και (DV) μία ψευδομεταβλητή η οποία παίρνει τιμή 1 εάν τα κέρδη της επιχείρησης είναι θετικά και κοντά στο μηδέν ( $0 \leq ROA \leq 0.02$ ) και τιμή 0 για οποιαδήποτε άλλη περίπτωση. Η επίδραση μελετήθηκε αντίστοιχα για τα ακόλουθα τέσσερα υποδείγματα με τη βοήθεια της μεθόδου ανάλυσης πάνελ δεδομένων (*panel data analysis*):

$$(1a) DA_{it} = a_0 + a_1 DIV_{it} + a_2 LEV_{it} + a_3 DV_{it} + a_4 CFO_{it} + u_{it},$$

$$(1b) |DA_{it}| = a_0 + a_1 DIV_{it} + a_2 LEV_{it} + a_3 DV_{it} + a_4 CFO_{it} + u_{it},$$

$$(1c) DA_{it}^+ = a_0 + a_1 DIV_{it} + a_2 LEV_{it} + a_3 DV_{it} + a_4 CFO_{it} + u_{it},$$

$$(1d) DA_{it}^- = a_0 + a_1 DIV_{it} + a_2 LEV_{it} + a_3 DV_{it} + a_4 CFO_{it} + u_{it},$$

όπου  $i$  ο δείκτης για την επιχείρηση και  $t$  ο δείκτης για την χρονική περίοδο.

Για τον υπολογισμό των κανονικών δεδουλευμένων (DA), χρησιμοποιήθηκε το τροποποιημένο υπόδειγμα του Jones (Dechow et al. 1995) λαμβάνοντας υπόψη τις αποδόσεις των περιουσιακών στοιχείων (ROA) όπως προτείνουν οι Kothari et al (2005) και εφαρμόζουν στις έρευνές τους οι Karabinis – Hevas (2013) και Zisis – Sorros (2015) Τα υποδείγματα Jones και Jones (Dechow et al. 1995) σε πολλές περιπτώσεις εκτιμούν λανθασμένα το ύψος των μη-κανονικών δεδουλευμένων.

Αυτό συμβαίνει σε περιπτώσεις όπου οι εταιρείες για διάφορους λόγους παρουσιάζουν για κάποια χρονική περίοδο είτε ραγδαία ανάπτυξη είτε ραγδαία μείωση των μεγεθών τους και επομένως δικαιολογημένα δημιουργούν μη- κανονικά δεδουλευμένα (Kasznik 1999). Επομένως, με δεδομένο ότι το ύψος των κανονικών δεδουλευμένων είναι και συνάρτηση του βαθμού ανάπτυξης και αποτελεσματικότητας μιας εταιρείας, οι Kothari et al. (2005) επέκτειναν το υπόδειγμα της Dechow (1995) χρησιμοποιώντας μία επιπλέον μεταβλητή ώστε να σταθμίζει την αποδοτικότητα των επιχειρήσεων και απέδειξαν ότι το υπόδειγμά τους είναι πιο αξιόπιστο από τα δύο προαναφερθέντα υποδείγματα σε περιπτώσεις που τα δείγματα επιχειρήσεων που μελετώνται διαφέρουν

σημαντικά σε όρους αποτελεσματικότητας. Το υπόδειγμα των Kothari et al. (2005) δείχνει να είναι και το προτιμότερο να εφαρμοστεί.

Τα κανονικά δεδουλευμένα (DA) προκύπτουν από τα κατάλοιπα της ακόλουθης εξίσωσης του ομαδοποιημένου υποδείγματος παλινδρόμησης :

$$(3) TA_i = a_1 \frac{1}{A_{i,t-1}} + a_2(\Delta REV_i - \Delta REC_i) + a_3 PPE_i + a_4 ROA_i + \varepsilon_i$$

Όπου  $TA$  τα συνολικά δεδουλευμένα,  $A_{t-1}$  το σύνολο ενεργητικού προηγούμενης χρήσης,  $\Delta REV$  οι διαφορές στον κύκλο εργασιών,  $\Delta REC$  οι διαφορές των απαιτήσεων,  $PPE$  το σύνολο των ακινητοποιήσεων και  $ROA$  οι αποδόσεις των περιουσιακών στοιχείων. Οι μεταβλητές είναι σταθμισμένες με το λόγο  $\frac{1}{A_{t-1}}$ . Τα συνολικά δεδουλευμένα προκύπτουν από τη Σχέση (4):

$$(4) TA_{it} = NP_{it} - CFO_{it}$$

Όπου  $NP$  τα καθαρά κέρδη και  $CFO$  οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες.

### 3.3 ΔΕΔΟΜΕΝΑ ΚΑΙ ΜΕΤΡΑ ΠΕΡΙΓΡΑΦΙΚΗΣ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗΣ

Η βάση των δεδομένων που χρησιμοποιήθηκε, αποτελείται από 84 επιχειρήσεις του κατασκευαστικού - βιομηχανικού κλάδου κατά την περίοδο 6 χρόνων (2008-2013) που αντλήθηκαν από την βάση δεδομένων της HELLASTAT. Στον Πίνακα 1 παρουσιάζονται τα μέτρα περιγραφικής στατιστικής που εξετάστηκαν. Η μέση τιμή των κανονικών δεδουλευμένων (DA) είναι κοντά στο μηδέν και το γεγονός αυτό είναι συνεπές με τον τρόπο που η μεταβλητή DA υπολογίζεται.

Η μεταβλητή της χρηματοοικονομικής μόχλευσης (LEV) έχει θετικό μέσο όρο (0.805) και θετική λοξότητα (0.94). Η μεταβλητή του πρώτου μερίσματος μιας επιχείρησης σταθμισμένη με το σύνολο ενεργητικού της προηγούμενης χρήσης (DIV) έχει επίσης θετικό μέσο όρο (0.011) και θετική λοξότητα (0.674). Τέλος, η μεταβλητή των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες σταθμισμένες με το σύνολο ενεργητικού της προηγούμενης χρήσης (CFO) έχει και αυτή θετικό μέσο όρο (0.073) και θετική λοξότητα (0.05)

**Πίνακας 1. Μέτρα Περιγραφικής Στατιστικής**

	DA	LEV	DIV	CFO
Mean	-8.33E-08	0.805604	0.011041	0.073771
Median	-0.002170	0.949650	0.000000	0.058054
Maximum	1.790240	1.000000	0.674731	2.146850
Minimum	-1.807540	0.000000	0.000000	-1.028184
Std. Dev.	0.186572	0.275994	0.047953	0.184212

### 3.4. ΕΚΤΙΜΗΣΗ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑΤΟΣ

#### *3.4.1. ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΔΟΜΕΝΩΝ ΠΑΝΕΛ*

Η ανάλυση των Πάνελ δεδομένων μπορεί να πραγματοποιηθεί με τρεις διαφορετικές προσεγγίσεις<sup>3</sup>:

- με την παλινδρόμηση ομαδοποιημένου υποδείγματος (pooled regression model),
- με το υπόδειγμα σταθερών επιδράσεων (fixed effects model), και
- με το υπόδειγμα τυχαίων επιδράσεων (random effects model)

Η διαφορά της παλινδρόμησης ομαδοποιημένου υποδείγματος με τα υποδείγματα σταθερών/τυχαίων επιδράσεων έγκειται στο γεγονός ότι η πρώτη μέθοδος προϋποθέτει πλήρη ομοιογένεια των παραμέτρων. Τα υποδείγματα σταθερών/τυχαίων επιδράσεων επιτρέπουν ετερογένεια του σταθερού όρου μεταξύ των ατομικών στοιχείων (επιχειρήσεων στην περίπτωση μας). Στο υπόδειγμα σταθερών επιδράσεων η ετερογένεια εισάγεται στο υπόδειγμα με τη μορφή ψευδομεταβλητών (δηλαδή, με ένα

---

<sup>3</sup> θα μπορούσε να χρησιμοποιηθεί επίσης truncated regression model για τις εξισώσεις (1c) και (1d).

σταθερό σύνολο μεταβλητών). Στο υπόδειγμα τυχαίων επιδράσεων η ετερογένεια εισάγεται στο υπόδειγμα μέσω τυχαίων λήψεων μιας κατανομής.

Για να ελεγχθεί σε ποιο από τα τρία υποδείγματα προσαρμόζονται καλύτερα τα δεδομένα ακολουθήθηκαν δύο βήματα:

- Αρχικά, γίνεται έλεγχος μεταξύ του ομαδοποιημένου υποδείματος (pooled model) και του υποδείματος σταθερών επιδράσεων. Ο έλεγχος αυτός μπορεί να πραγματοποιηθεί με μια F-στατιστική όπου η μηδενική υπόθεση αναφέρεται στην ομοιογένεια των σταθερών όρων.
- Στην περίπτωση που επιλεγεί το υπόδειγμα σταθερών επιδράσεων, αυτό θα πρέπει να συγκριθεί με το υπόδειγμα τυχαίων επιδράσεων. Η σύγκριση αυτή πραγματοποιείται με τη βοήθεια του ελέγχου Hausman, ο οποίος στη μηδενική του υπόθεση θεωρεί πιο αποτελεσματικές τις τυχαίες επιδράσεις.

**Πίνακας 2. Παλινδρόμηση ομαδοποιημένου υποδείματος**

	Model (1a)	Model (1b)	Model (1c)	Model (1d)
LEV	0.008	-0.034	0.016	0.046 **
DV	0.004	-0.008	-0.015	0.233
DIV	0.73 ***	0.259 *	0.695 ***	0.009
CFO	-0.806 ***	0.132 ***	-0.548 ***	-0.332 ***
C	0.044 ***	0.119 ***	0.083 ***	-0.096 ***
R2	0.642279	0.035510	0.529824	0.342096

Οι Σχέσεις (1a), (1b), (1c) και (1d) ελέγχονται αρχικά με τη βοήθεια της παλινδρόμησης ομαδοποιημένου υποδείματος. Ο συντελεστής προσδιορισμού υποδεικνύει ότι το υπόδειγμα (1a) ερμηνεύεται καλύτερα από τις ανεξάρτητες μεταβλητές σε σχέση με τα υπόλοιπα υποδείγματα. Επιπλέον, οι ανεξάρτητες μεταβλητές ερμηνεύουν καλύτερα τις θετικές τιμές των κανονικών δεδουλευμένων (υπόδειγμα (1c)) σε σχέση με τις αρνητικές (υπόδειγμα (1d)). Ο συντελεστής της μεταβλητής LEV είναι θετικός και

στατιστικά διάφορος του μηδενός για το υπόδειγμα (1d). Ο συντελεστής της μεταβλητής DIV είναι θετικός και στατιστικά διάφορος του μηδενός για τα υποδείγματα (1a), (1b) και (1c). Ο συντελεστής της μεταβλητής CFO είναι αρνητικός και στατιστικά σημαντικός για τα υποδείγματα (1a), (1c) και (1d) και θετικός και στατιστικά σημαντικός για το υπόδειγμα (1b).

**Πίνακας 3. Υπόδειγμα σταθερών επιδράσεων**

	Model (1a)	Model (1b)
LEV	0.088 **	0.053
DV	0.007	0.023
DIV	0.829 ***	-0.187
CFO	-0.979 ***	0.069 **
C	-0.009	0.051
R2	0.778610	0.500930

Στη συνέχεια, οι Σχέσεις (1a) και (1b) εξετάζονται με τη βοήθεια του υποδείγματος σταθερών επιδράσεων. Τα αποτελέσματα παρουσιάζονται στον Πίνακα 3. Ο συντελεστής προσδιορισμού υποδεικνύει ότι το υπόδειγμα (1a) ερμηνεύεται καλύτερα από τις ανεξάρτητες μεταβλητές σε σχέση με το υπόδειγμα (1b). Ο συντελεστής της μεταβλητής LEV είναι θετικός και στατιστικά διάφορος του μηδενός για το υπόδειγμα (1a). Ο συντελεστής της μεταβλητής DIV είναι θετικός και στατιστικά διάφορος του μηδενός επίσης για το υπόδειγμα (1a). Τέλος, ο συντελεστής της μεταβλητής CFO είναι αρνητικός και στατιστικά σημαντικός για το υπόδειγμα (1a) και θετικός και στατιστικά σημαντικός για το υπόδειγμα (1b).

Η σύγκριση μεταξύ των δύο υποδειγμάτων (ομαδοποιημένου υποδείγματος και υποδείγματος σταθερών επιδράσεων) γίνεται με την F-στατιστική και το αποτέλεσμα δίνεται από τον Πίνακα 4.

**Πίνακας 4. Έλεγχος του ομαδοποιημένου υποδείγματος**

Cross-section F	Statistic	d.f.	Prob.
Model (1a)	3.086392	(83,416)	0.0000
Model (1b)	4.674115	(83,416)	0.0000

Η  $p$ -τιμή ισούται με 0 και για τα δύο υποδείγματα, κάτι που σημαίνει ότι μπορούμε να απορρίψουμε τη μηδενική υπόθεση. Συνεπώς, οι σταθεροί όροι του υποδείγματος χαρακτηρίζονται από ανομοιογένεια και οι σταθερές επιδράσεις είναι απαραίτητες για το υπόδειμά μας. Άρα, το υπόδειγμα το οποίο εξηγεί καλύτερα τις Σχέσεις (1a) και (1b) είναι αυτό των σταθερών επιδράσεων.

Τέλος, οι Σχέσεις (1a) και (1b) εξετάζονται με τη βοήθεια του υποδείγματος τυχαίων επιδράσεων. Τα αποτελέσματα παρουσιάζονται στον Πίνακα 5

**Πίνακας 5. Υπόδειγμα τυχαίων επιδράσεων**

	Model (2a)	Model (2b)
LEV	0.008	-0.0002
DV	0.004	0.012
DIV	0.73 ***	-0.012
CFO	-0.806 ***	0.089 ***
C	0.044 ***	0.093 ***
R2	0.642279	0.016623

Ο συντελεστής προσδιορισμού υποδεικνύει ότι το υπόδειγμα (1a) ερμηνεύεται καλύτερα από τις ανεξάρτητες μεταβλητές σε σχέση με το υπόδειγμα (1b). Ο συντελεστής της μεταβλητής DIV είναι θετικός και στατιστικά διάφορος του μηδενός για το υπόδειγμα (1a). Ο συντελεστής της μεταβλητής CFO είναι αρνητικός και στατιστικά σημαντικός για το υπόδειγμα (1a) και θετικός και στατιστικά σημαντικός για το υπόδειγμα (1b). Η σύγκριση μεταξύ των υποδειγμάτων σταθερών και τυχαίων επιδράσεων μέσω του ελέγχου του Hausman δίνεται από τον Πίνακα 6. Η  $p$ -τιμή ισούται με 0 για το υπόδειγμα (1a) και με 0.005 για το υπόδειγμα (1b). Αυτό σημαίνει ότι μπορούμε να απορρίψουμε τη μηδενική υπόθεση και να δεχτούμε το υπόδειγμα σταθερών επιδράσεων και για τις δύο περιπτώσεις.



**Πίνακας 6. Έλεγχος του Hausman**

Cross-section random	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Model (2a)	256.17	4	0.0000
Model (2b)	14.77	4	0.0052

### 3.5 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΕΜΠΕΙΡΙΚΗΣ ΕΡΕΥΝΑΣ

Σκοπός του εμπειρικού μέρους της παρούσας εργασίας ήταν η μελέτη της σχέσης των κανονικών δεδουλευμένων (DA), όπως αυτά υπολογίζονται από το τροποποιημένο υπόδειγμα του Jones (Dechow et. al. 1995) λαμβάνοντας υπόψη τις αποδόσεις των περιουσιακών στοιχείων (ROA) όπως προτείνουν οι Kothari et al (2005), με μεταβλητές που σχετίζονται με την διαχείριση των κερδών. Συγκεκριμένα, ελέγχθηκαν οι ακόλουθες μεταβλητές : πρώτο μέρισμα μιας επιχείρησης (DIV), χρηματοοικονομική μόχλευση μιας επιχείρησης (LEV) και ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες σταθμισμένες με το σύνολο ενεργητικού της προηγούμενης χρήσης (CFO). Η εμπειρική ανάλυση διενεργήθηκε για τέσσερα διαφορετικά υποδείγματα με την εφαρμογή ανάλυσης πάνελ.

Η ανάλυση πάνελ με την παλινδρόμηση ομαδοποιημένου υποδείγματος αποδεικνύει ότι το υπόδειγμα με την καλύτερη ερμηνευτική ικανότητα είναι το υπόδειγμα (1a) και ότι οι ανεξάρτητες μεταβλητές ερμηνεύουν καλύτερα τις θετικές τιμές.

Επιπρόσθετα, ο συντελεστής της μεταβλητής CFO είναι στατιστικά σημαντικός και αρνητικός για τα υποδείγματα (1a), (1c) και (1d) και στατιστικά σημαντικός και θετικός για το υπόδειγμα (1b). Ο συντελεστής της μεταβλητής DIV είναι στατιστικά σημαντικός και θετικός για τα υποδείγματα (1a), (1b) και (1c).

Τέλος, τα υποδείγματα (1a) και (1b) εκτιμήθηκαν με τη βοήθεια των υποδειγμάτων σταθερών και τυχαίων επιδράσεων. Ο έλεγχος με τη στατιστική F επιλέγει το υπόδειγμα σταθερών επιδράσεων έναντι του ομαδοποιημένου υποδείγματος και ο έλεγχος Hausman επιλέγει το υπόδειγμα σταθερών επιδράσεων έναντι του υποδείγματος τυχαίων επιδράσεων.

Για το υπόδειγμα σταθερών επιδράσεων ο συντελεστής της μεταβλητής CFO είναι στατιστικά σημαντικός και αρνητικός για τα υποδείγματα (1a) όπως προκύπτει και στις έρευνες των Leuz et.al.(2003), Karabinis - Hevas (2013) και Zisis – Sorros (2015), και στατιστικά σημαντικός και θετικός για το υπόδειγμα (1b). Οι συντελεστές των μεταβλητών LEV και DIV είναι στατιστικά σημαντικοί και θετικοί μόνο για το υποδείγματα (1a) όπως την έρευνα του DeGeorge et.al. και Mauricio Jara et.al.

Σύμφωνα με τα αποτελέσματα της παρούσας έρευνας αλλά και με τα αποτελέσματα των ερευνών Zisis – Sorros (2015), Achleitner et al. (2014), Karabinis - Hevas (2013) και των Leuz et.al.(2003), που σε έρευνές τους σχετικές με τη διαχείριση των κερδών χρησιμοποίησαν ο καθένας χωριστά κάποιες από τις μεταβλητές που χρησιμοποιήθηκαν σε αυτή την έρευνα, διαπιστώνεται ότι δεν υπάρχει συσχέτιση της μεταβλητής CFO συνεπώς δεν επιβεβαιώνονται προηγούμενες έρευνες. Το ίδιο ισχύει και για την μεταβλητή LEV. Δεν μπορούμε να πούμε το ίδιο όμως για την μεταβλητή DIV η οποία είναι η μοναδική μεταβλητή από το δείγμα μας η οποία σχετίζεται με την εξαρτημένη μεταβλητή DA. Συνεπώς η μοναδική μεταβλητή η οποία επιβεβαιώνει προηγούμενες έρευνες για την ύπαρξη διαχείρισης των κερδών είναι το πρώτο μέρος μιας επιχείρησης σταθμισμένη με το σύνολο ενεργητικού της προηγούμενης χρήσης.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4<sup>ο</sup>

### ΓΕΝΙΚΑ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Αφειρηγία της εργασίας αυτής είναι η προσέγγιση του ζητήματος της διαχείρισης των κερδών μέσα από την επισκόπηση διάφορων μελετών με απώτερο σκοπό την εξέταση ελληνικών μικρομεσαίων επιχειρήσεων. Εισαγωγικά επιχειρήθηκε μια ανάλυση ερευνών που ασχολήθηκαν με την διαχείριση των κερδών από διαφορετικές σκοπιές. Ξεκινώντας με την ερευνά της διαχείρισης των κερδών πριν και μετά την καθιέρωση των ΔΠΧΠ, διαπιστώνεται ότι οι απόψεις δίστανται καθώς σε διάφορες περιπτώσεις εντοπίζεται μείωση, ενώ σε άλλες όχι. Όπως προκύπτει από τις σχετικές έρευνες, μείωση της διαχείρισης των κερδών παρουσιάζεται σε επιχειρήσεις που ελέγχονται από BIG 4 ελεγκτικές επιχειρήσεις. Επίσης μείωση παρουσιάζεται και στην περίπτωση που ο αριθμός των αναλυτών που ερευνούν τις οικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων είναι μεγάλος. Βασικό παράγοντα για τον περιορισμό της διαχείρισης των κερδών αποτελεί το θεσμικό πλαίσιο κάθε χώρας. Το τελευταίο έχει καθοριστική σημασία για την προστασία των επενδυτών από τις χειραγωγημένες οικονομικές καταστάσεις καθώς όσο ισχυροποιείται, τόσο ο έλεγχος αποκτά ποιοτικότερα χαρακτηριστικά με αποτέλεσμα οι επενδυτές να υπόκεινται σε μικρότερο κίνδυνο.

Στο δεύτερο μέρος η έρευνα επικεντρώνεται στις οικογενειακές επιχειρήσεις καθώς ένα τεράστιο μέρος των μικρομεσαίων ελληνικών επιχειρήσεων ανήκουν σε αυτήν την κατηγορία. Από διάφορες έρευνες προκύπτει ότι το μεγαλύτερο ποσοστό των οικογενειακών επιχειρήσεων παρουσιάζουν την τάση να γνωστοποιούν τα αποτελέσματα τους με περισσότερη διαφάνεια καθώς και να επιδιώκουν την αύξηση των εσόδων τους. Συγκριτικά με τις επιχειρήσεις που στερούνται οικογενειακό χαρακτήρα, οι οικογενειακές επιχειρήσεις προσπαθούν να οικοδομήσουν μια θετική εικόνα ενώ συγχρόνως εκδηλώνουν μια σαφώς λιγότερο επιθετική φορολογική συμπεριφορά.

Στο πεδίο της διαχείρισης των κερδών διακριβώθηκε περαιτέρω ότι οι οικογενειακές επιχειρήσεις είναι λιγότερο ευαίσθητες από τις μη οικογενειακές επιχειρήσεις για τις βραχυπρόθεσμες διακυμάνσεις της αγοράς, δεδομένου ότι ο κύριος στόχος τους είναι να εξασφαλιστεί η μακροπρόθεσμη επιβίωση και η ευημερία τους και όχι η βραχυπρόθεσμη μεγιστοποίηση της αξίας των μετόχων τους. Αποτελεί γενικό

συμπέρασμα πως το θεσμικό πλαίσιο κάθε χώρας διαδραματίζει πολύ σημαντικό ρόλο και στις οικογενειακές επιχειρήσεις. Τα ευέλικτα λογιστικά πρότυπα, η μέτρια εποπτεία και ο χαμηλός κίνδυνος δικαστικής εμπλοκής δημιουργούν ένα γόνιμο περιβάλλον για διαχείριση κερδών.

Τέλος, στο εμπειρικό μέρος έγινε μια προσπάθεια εντοπισμού ενδείξεων χειραγώγησης των κερδών με την μέθοδο των λογιστικών δεδουλευμένων από τις υπό εξέταση ελληνικές επιχειρήσεις. Σε ένα δείγμα 84 ελληνικών μικρομεσαίων επιχειρήσεων, με την χρήση του τροποποιημένου υποδείγματος Jones (Dechow et al. 1995) λαμβάνοντας υπόψη τις αποδόσεις των περιουσιακών στοιχείων (ROA) όπως προτείνουν οι Kothari et. al. (2005), Σύμφωνα με τα αποτελέσματα της παρούσας έρευνας αν και δεν είναι ίδια σε όλα τα υποδείγματα που χρησιμοποιήθηκαν, από τα περισσότερα διαπιστώνεται ότι η μοναδική μεταβλητή με την οποία διακρίνεται διαχείριση των κερδών είναι το πρώτο μέρος μιας επιχείρησης σταθμισμένη με το σύνολο ενεργητικού της προηγούμενης χρήσης DIV η οποία είναι η μοναδική μεταβλητή από το δείγμα που χρησιμοποιήθηκε η οποία σχετίζεται με την εξαρτημένη μεταβλητή DA. Δεν υπάρχει συσχέτιση της μεταβλητής CFO συνεπώς δεν επιβεβαιώνει προηγούμενες έρευνες οι οποίες διαπιστώνουν ύπαρξη διαχείρισης των κερδών από την συγκεκριμένη μεταβλητή. Το ίδιο ισχύει και για την μεταβλητή LEV.

## **ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ:**

Ronen, J., Yaari, V., 2008, EARNINGS MANAGEMENT Emerging Insights in Theory, Practice, and Research, Springer

Γρηγοράκος, Θ., 2005, Ανάλυση – Ερμηνεία του Ελληνικού Γενικού Λογιστικού Σχεδίου (Γενική και Αναλυτική Λογιστική), Εκδόσεις Σάκουλα, Αθήνα

Κάτος, Α., 2004, Οικονομετρία – Θεωρία και Εφαρμογές. Εκδόσεις Ζυγός, Θεσσαλονίκη

Χρήστου, Γ., 2007 Εισαγωγή στην Οικονομετρία, Εκδόσεις GUTENBERG, Αθήνα

## **ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑ:**

Abdolmohammadi, M., Kvaal, E., Langli, C., 2010, Earnings Management Priorities of Private Family Firms, Working Paper No. 3/2010,

Ashiq, A., Tai-Yuan Chen, Radhakrishnan, R., 2005, Corporate disclosures by family firms, The University of Texas at Dallas

Balla, R., Shivakumar, L., 2004, Earnings quality in U.K. private firms: Comparative loss recognition timeliness

Brenda, Van, Tendeloo, Ann, Vanstraelen, 2005, Earnings Management and Audit Quality in Europe: Evidence from the Private Client Segment Market, University of Antwerp

Brenda, Van, Tendeloo, Ann, Vanstraelen, 2008, Earnings Management and Audit Quality in Europe: Evidence from the Private Client Segment Market, University of Antwerp European Accounting Review Vol. 17, No. 3, 447-469, 2008

Capkun, V., Collins, D., Jeanjean, T., Does Adoption of IAS/IFRS Deter Earnings Management? Version of 2-2-12

Chalevas, C., Tzovas, C., 2010, The effect of the mandatory adoption of corporate governance mechanisms on earnings manipulation, management effectiveness and firm financing Evidence from Greece, Managerial Finance Vol. 36 No. 3, 2010 pp. 257-277

Chambers, D., 1999, Earnings Management and Capital Market Misallocation, University of Illinois at Urbana-Champaign

Chen, S., Chen, X., Cheng, Q., Shevlin, T., 2008, Are family firms more or less tax aggressive?

Dechow, P., Sloan, R., Sweeney, A., 1994, Detecting Earnings Management, The Accounting Review vol. 70, n.2, pp 193 - 225

Degeorge, F., Ding, Y., Jeanjean, T., and Stolowy, H., 2005, Does Analyst Following Curb Earnings Management? International Evidence

Elias, e., 2002, Determinants of Earnings Management Ethics Among Accountants, *Journal of Business Ethics* 40: 33–45, 2002.

Hall, S., Agrawal, V., & Agrawal, P., 2013, Earnings Management and the Financial Statement Analyst, *Accounting and Finance Research* Vol. 2, No. 2, 2013

Jara, M., López, F., 2011, Earnings Management and Contests for Control: An Analysis of European Family Firms, *Journal of CENTRUM Cathedra Volume 4, Issue 1, 2011, 100-120*

Jeanjean, T., Stolowy, H., Do accounting standards matter? An exploratory analysis of earnings management before and after IFRS Adoption, HEC School of Management, Paris, France

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

Karampinis, N., and Hevas, D., 2013, Effects of IFRS Adoption on Tax-induced Incentives for Financial Earnings Management: Evidence from Greece, *The International Journal of Accounting* 48, 218-247

Koumanakos, E., Siriopoulos, C., Georgopoulos, A., 2005, Firm acquisitions and earnings management: evidence from Greece, *Managerial Auditing Journal* Vol. 20 No. 7, 2005 pp. 663-678

Lee, J., 2006, Family Firm Performance: Further Evidence, *Family Business Review* 2006; 19; 103

Leuz, C., Nanda, D., Wysocki, P., 2002, Investor Protection and Earnings Management: An International Comparison *Journal of Financial Economics*

Leuz, C., Nanda, D., Wysocki, P., 2003, Earnings management and Investor Protection: An International Comparison *Journal of Financial Economics* 69, 505-527

Mihir, A., D., Dhammika, D., 2007, Taxation and Corporate Governance: An Economic Approach

Prencipe, A., Markarian, G., Pozza, L., 2008, Earnings Management in Family Firms: Evidence From R&D Cost Capitalization in Italy, *Family Business Review*, Volume 21, Issue 1, pages 71–88, 2008

Prencipe, A., Bar – Yosef, S., Dekker, D., 2014, Accounting Research in Family Firms: Theoretical and Empirical Challenges, *European Accounting Review*, 23:3, 361-385

Richardson, R., Tuna, I., Wu, M., 2002, Predicting earnings management: The case of earnings restatements,

Sugata, Roychowdhury, 2006, Earnings management through real activities manipulation, *Journal of Accounting and Economics* 42 335–370.

Vasileios Zisis, John Sorros, 2015, Differences in earnings management between audited and non-audited private manufacturing firms: evidence from Greece, *J. of Accounting, Auditing and Performance Evaluation*, 2015 Vol.11, No.1, pp.84 - 105

Yu, F., 2004, *Analyst Coverage and Earnings Management*, University of Chicago

Κουμανάκος Ε., 2007, Χειρισμός των δημοσιευμένων κερδών από τις ελληνικές επιχειρήσεις, Διδακτορική διατριβή υποβληθείσα στο Τμήμα Διοίκησης Επιχειρήσεων του Πανεπιστημίου Πατρών