

Τ.Ε.Ι ΚΡΗΤΗΣ



ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής

ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ

«ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΚΑΙ ΕΛΕΓΚΤΙΚΗ»

**ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΩΝ Δ.Λ.Π ΚΑΙ ΤΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ ΣΤΗΝ ΧΕ-
ΙΡΑΓΩΓΗΣΗ ΤΩΝ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΕΡΔΩΝ**

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

ΔΡΑΚΟΥΛΑΚΗ Ι. ΕΛΕΥΘΕΡΙΟ

Ηράκλειο, Σεπτέμβριος 2017

ΔΗΛΩΣΗ ΑΥΘΕΝΤΙΚΟΤΗΤΑΣ, COPYRIGHT

Ο μεταπτυχιακός φοιτητής 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.

Δρακουλάκης Ι.Ελευθέριος

ΤΡΙΜΕΛΗΣ ΕΞΕΤΑΣΤΙΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ

Η παρούσα διπλωματική εργασία εγκρίθηκε ομόφωνα από την τριμελή εξεταστική επιτροπή η οποία ορίστηκε από την Γ.Σ.Ε.Σ 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:

- Επίκουρος Καθηγητής Ο.Π.Α Καραμπίνης Νικόλαος (Επιβλέπων)
- Καθηγητής Σταματόπουλος Θεόδωρος (Μέλος)
- Αναπληρωτής Καθηγητής Αρβανίτης Σταύρος (Μέλος)

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

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

ABSTRACT	6
ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	7

ΜΕΡΟΣ ΠΡΩΤΟ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΩΝ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΕΡΔΩΝ 10

1.1 ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΣΥΝΤΑΞΗΣ ΣΥΜΒΟΛΑΙΩΝ.....	10
1.2 ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΤΗΣ ΛΗΨΗΣ ΑΠΟΦΑΣΕΩΝ	11
1.3 ΝΟΜΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ.....	11
1.4 ΕΙΔΗ ΚΑΙ ΜΕΘΟΔΟΙ ΧΕΙΡΑΓΩΓΗΣΗΣ	12
1.5 ΧΕΙΡΑΓΩΓΗΣΗ ΚΑΙ ΕΣΟΔΑ	14
1.6 ΤΕΧΝΗΤΗ ΕΜΦΑΝΙΣΗ ΚΕΡΔΩΝ	14
1.7 ΕΞΟΜΑΛΥΝΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ.....	15
1.8 ΕΙΚΟΝΙΚΕΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ.....	15
1.9 ΠΡΟΩΡΗ ΑΝΑΓΝΩΡΙΣΗ ΚΕΡΔΩΝ	15
1.10 ΚΕΡΔΗ ΕΚΤΟΣ ΓΕΝΙΚΩΣ ΑΠΟΔΕΚΤΩΝ ΚΑΝΟΝΩΝ.....	16

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 ΕΜΠΛΕΚΟΜΕΝΑ ΣΕ ΧΕΙΡΑΓΩΓΗΣΗ ΜΕΡΗ..... 16

2.1 ΔΙΟΙΚΗΣΗ.....	18
2.2 ΚΙΝΗΤΡΑ ΤΗΣ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΓΙΑ ΧΕΙΡΑΓΩΓΗΣΗ	19
2.3 ΦΗΜΗ.....	19
2.4 ΑΜΟΙΒΗ.....	20
2.5 ΑΠΟΧΩΡΗΣΗ ΚΑΙ ΠΡΟΣΛΗΨΗ ΝΕΟΥ ΔΙΕΥΘΥΝΟΝΤΑ ΣΥΜΒΟΥΛΟΥ	21
2.6 ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗ ΚΑΙ ΧΡΗΣΗ ΤΗΣ ΓΙΑ ΙΔΙΟΝ ΟΦΕΛΟΣ	22
2.7 ΒΛΕΨΕΙΣ ΕΞΑΓΟΡΑΣ ΜΕΤΟΧΩΝ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ.....	23

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 ΧΡΗΣΤΕΣ ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ..... 24

3.1 ΜΕΤΟΧΟΙ	24
3.2 ΑΥΞΗΣΗ ΑΞΙΑΣ ΜΕΤΟΧΗΣ.....	27
3.2.1 ΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗ ΟΡΙΟΥ ΑΠΟΔΟΣΗΣ	27
3.3 ΑΡΧΙΚΗ ΔΗΜΟΣΙΑ ΠΡΟΣΦΟΡΑ	28
3.4 ΑΥΞΗΣΗ ΜΕΤΟΧΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	29
3.5 ΕΙΣΟΔΟΣ ΣΕ ΕΝΑ ΧΡΗΜΑΤΑΓΟΡΑ	29
3.6 ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΕΣ.....	30
3.7 ΟΜΟΛΟΓΙΟΥΧΟΙ	30
3.8 ΕΞΩΓΕΝΕΙΣ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΠΡΟΚΑΛΟΥΝ ΧΕΙΡΑΓΩΓΗΣΗ.....	33
3.9 ΕΡΓΑΖΟΜΕΝΟΙ.....	34

3.10	ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΕΣ.....	34
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 ΠΑΡΑΤΗΡΗΤΕΣ		35
4.1	ΑΝΑΛΥΤΕΣ	36
4.2	ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ	38
4.3	ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ	39
4.4	ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ	40
4.5	ΜΕΓΕΘΟΣ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ.....	40
4.6	ΣΥΝΘΕΣΗ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ	42
4.7	ΣΥΧΝΟΤΗΤΑ ΣΥΝΕΛΕΥΣΕΩΝ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ.....	42
4.8	ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΠΟΥ ΑΝΗΚΟΥΝ ΣΕ ΜΕΛΗ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ.....	43
4.9	ΗΛΙΚΙΑ ΚΑΙ ΘΗΤΕΙΑ ΜΕΛΩΝ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ.....	43
4.10	ΕΠΙΤΡΟΠΕΣ ΕΛΕΓΧΟΥ	44
4.11	ΟΡΚΩΤΟΙ ΕΛΕΓΚΤΕΣ	44
4.12	ΤΥΠΟΣ	46
ΜΕΡΟΣ ΔΕΥΤΕΡΟ		
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5 Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΩΝ ΔΕΛΟΥΛΕΥΜΕΝΩΝ ΕΣΟΔΩΝ.....		48
5.1	ΜΕΘΟΔΟΣ ΤΟΥ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ.....	49
5.2	ΜΕΘΟΔΟΣ ΤΩΝ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ.....	49
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6 ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΤΗΣ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑΣ.....		50
6.1	ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ ΤΟΥ HEALY (1985).....	51
6.2	ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ ΤΗΣ DEANGELO (1986)	51
6.3	ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ ΤΩΝ DECHOW ΚΑΙ SLOAN (1991)	52
6.4	ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ ΤΗΣ JONES (1991).....	53
6.5	ΤΡΟΠΟΠΟΙΗΜΕΝΟ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ ΤΗΣ JONES (1995).....	55
6.6	ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ ΤΩΝ KANG ΚΑΙ SIVARAMAKRISHNAN (1995).....	56
6.7	ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ ΤΩΝ KOTHARI, LEONE ΚΑΙ WASLEY (2005).....	57
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7 ΔΙΕΘΝΗ ΠΡΩΤΥΠΙΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ ΚΑΙ Η ΕΠΙΡΡΟΗ ΤΟΥΣ ΣΤΗΝ ΩΡΑΙΟΠΟΙΗΣΗ ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ		61
7.1	ΕΠΙΛΟΓΗ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ ΚΑΙ ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ	62
7.2	ΕΛΕΓΧΟΣ ΥΠΟΘΕΣΕΩΝ	65
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8 ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ.....		66
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....		68
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....		70

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η παρούσα εργασία διερευνά, κατά κύριο λόγο, το φαινόμενο της χειραγώγησης των λογιστικών κερδών. Μέσω του ορισμού της χειραγώγησης και περιγράφοντας ακριβώς τα κίνητρα που ωθούν κάθε ομάδα εμπλεκόμενη με την λειτουργία και τη δραστηριότητα της επιχείρησης, να παραποιεί ή να διαμορφώνει τα δημοσιευόμενα αποτελέσματα, αναλύουμε τις περιπτώσεις που έχουν παρουσιαστεί διαχρονικά στη διεθνή βιβλιογραφία.

Στα πλαίσια της εμπειρικής διερεύνησης, εξετάστηκε με τη μεθοδολογία της παλινδρόμησης η συσχέτιση της χειραγώγησης των λογιστικών κερδών με την υποχρεωτική εφαρμογή των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων για τις εισηγμένες επιχειρήσεις το 2005. Ακολούθως, εξετάστηκε η συσχέτιση της εφαρμογής των Διεθνών Προτύπων με το κεφάλαιο κίνησης. Συγκεκριμένα, χρησιμοποιώντας τη μέθοδο Panel Data Analysis εκτιμήθηκαν 2 μοντέλα παλινδρόμησης και οι εκτιμήτριες υπολογίστηκαν με την μέθοδο των ελαχίστων τετραγώνων (OLS). Το δείγμα της παρούσας μελέτης αποτελούνταν από λογιστικά δεδομένα 120 επιχειρήσεων της περιόδου 2002-2007 και ο αριθμός των παρατηρήσεων ανά κλάδο και ανά έτος ήταν 461. Τα αποτελέσματα της στατιστικής ανάλυσης κατέδειξαν την μη ύπαρξη αρνητικής επίδρασης της εφαρμογής των ΔΛΠ ως προς την χρήση τεχνικών ωραιοποίησης των οικονομικών καταστάσεων καθώς και ότι υψηλότερο κεφάλαιο κίνησης δεν αυξάνει την πιθανότητα ύπαρξης τεχνικών χειραγώγησης των λογιστικών αποτελεσμάτων.

Λέξεις-κλειδιά: χειραγώγηση των λογιστικών κερδών, ωραιοποίηση των οικονομικών καταστάσεων, Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς, κεφάλαιο κίνησης

ABSTRACT

The earnings management phenomenon and its aspects are presented in this paper. The purpose of this dissertation is to analyze the motives of every part that is engaged directly or indirectly with the enterprise. Moreover, most of the aspects that international bibliography has offered are investigated.

Through empirical statistical analysis and using the regression methodology, the correlation between the mandatory implementation of IFRS for the Greek public listed companies in 2005 and the detection of earnings management is examined. Furthermore, the empirical analysis extends on how a rise in the working capital affects earning management after the implementation of IFRS. Using panel data analysis, fixed effects were calculated with the OLS method. The accounting data are retrieved from 120 public listed companies in the Greek Stock Exchange during the period 2002-2007. The number of observations per industry-year was 461.

Key words: earnings management, manipulation of financial statements, International Financial Reporting Standards, working capital

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

«Διαχρονικά, οι φούσκες ακολουθούνται από κρίσεις, οι οποίες με τη σειρά τους ακολουθούνται από νομοθετικές ρυθμίσεις σωφρονιστικού χαρακτήρα. Η περίοδος 1993-2003 χαρακτηρίζεται από την παραπάνω φράση. Κατά την κρίση του κλάδου την υψηλής τεχνολογίας στις αρχές της δεκαετίας του 2000, η μείωση της αγοραίας αξίας των εισηγμένων εταιριών που ελέγχονταν από τις 5 μεγάλες ελεγκτικές εταιρίες (big five) ανήλθε σε 1 τρισεκατομμύριο δολάρια.» (Coffee, 2003, σελ 46).

Το πρώτο μεγάλο σκάνδαλο έλαβε χώρα το 2000, όταν η Xerox αποκάλυψε ότι οι οικονομικές της καταστάσεις παρουσίαζαν υπερεκτιμημένα έσοδα κατά 1,4 δις δολάρια για πάνω από 4 εταιρικές χρήσεις. Όμως η Xerox δεν ήταν η μόνη περίπτωση παραποίησης των οικονομικών της καταστάσεων και παραπλάνησης του επενδυτικού κοινού. Τα επόμενα δύο χρόνια ακολούθησαν κι άλλα τέτοια σκάνδαλα όπου συντάραξαν την παγκόσμια οικονομία, όπως αυτά των WorldCom, Adelphia, Tyco (Colen, Dey Lys, 2005) με πλέον χαρακτηριστική περίπτωση αυτή της Enron, όπου οδήγησε στην κατάρρευση της ελεγκτικής εταιρίας Arthur Andersen, διότι υποκρύφθηκαν από την αρμόδια επιτροπή του αμερικάνικου κογκρέσου έγγραφα ζωτικής σημασίας σχετικά με την χρεοκοπία της εν λόγω εταιρείας. Τα παραπάνω σκάνδαλα έβλαψαν ανεπανόρθωτα την εμπιστοσύνη του επενδυτικού κοινού προς τις αγορές κεφαλαίου.

Πώς όμως και για ποιον λόγο παραποιούνται οι οικονομικές καταστάσεις των εταιριών, εισηγμένων και μη και ποια συμφέροντα και σκοποί εξυπηρετούνται κατ' αυτόν τον τρόπο; Σκοπός της παρούσας διπλωματικής εργασίας είναι να απαντήσουμε στα παραπάνω ερωτήματα μέσω θεωρητικής αλλά και εμπειρικής προσέγγισης. Σε αυτό το σημείο, κρίνεται απαραίτητο να εξετάσουμε τον όρο που κρύβεται πίσω από τέτοιου είδους πρακτικές χειραγώγησης των λογιστικών κερδών, ή αλλιώς earnings management. Earnings management είναι η στρατηγική της δημιουργίας λογιστικών κερδών, η οποία επιτυγχάνεται μέσω των αποφάσεων της διοίκησης, των λογιστικών επιλογών αλλά και των λειτουργικών ταμειακών ροών (Phillips, Pincus, Rego, 2003). Χειραγώγηση προκαλείται όταν μάνατζερ εισάγουν την κρίση τους στην σύνταξη των οικονομικών καταστάσεων και στη διενέργεια συναλλαγών ώστε να παραπλανήσουν τα ενδιαφερόμενα μέρη για τα υποκείμενα οικονομικά μεγέθη της

επιχείρησης ή για να επηρεάσουν συμφωνημένες αμοιβές που απορρέουν από τα δημοσιευμένα αποτελέσματα (Healy and Wahlen, 1999). Τακτικές earnings management έχουν οδηγήσει σε αρκετές λογιστικές απάτες προκαλώντας ριζικές αλλαγές στις ισχύουσες λογιστικές αρχές αλλά και στο αρμόδιο νομοθετικό πλαίσιο. Υψηλής σημαντικότητας είναι η κατανόηση των λόγων που οδηγούν στην υιοθέτηση τακτικών χειραγώγησης ώστε να αποφευχθούν παρόμοια «κρούσματα απάτης» στο μέλλον. Πιστεύεται ότι η κατανόηση του φαινομένου του earnings management έχει τις ρίζες του στα κίνητρα και τις προσωπικές φιλοδοξίες των μάνατζερ και των διοικούντων (Erickson, Hanlon, Maydew, 2006).

Στο πρώτο μέρος της παρούσας μεταπτυχιακής εργασίας γίνεται εκτενής αναφορά στο απαραίτητο, για την κατανόηση του φαινομένου της χειραγώγησης των λογιστικών κερδών, θεωρητικό υπόβαθρο. Στο πρώτο κεφάλαιο παρουσιάζονται τα είδη καθώς και οι μέθοδοι χειραγώγησης όπως έχουν καταγραφεί από τη διεθνή βιβλιογραφία. Στο δεύτερο κεφάλαιο γίνεται αναφορά στα μέρη που εμπλέκονται στην άσκηση τεχνικών earnings management αλλά και στα κίνητρα που οδηγούν στην ανάληψη τέτοιων δράσεων. Στο τρίτο και τέταρτο κεφάλαιο παρουσιάζονται οι χρήστες και οι παρατηρητές αντίστοιχα, των οικονομικών καταστάσεων και τα κίνητρα που ωθούν αυτές τις ομάδες ενδιαφέροντος στην ωραιοποίηση των οικονομικών καταστάσεων.

Στο δεύτερο μέρος παρουσιάζεται η βιβλιογραφική επισκόπηση των δημοφιλέστερων υποδειγμάτων ανίχνευσης τακτικών ωραιοποίησης, καθώς και οι εκτιμήσεις των δύο στατιστικών μοντέλων που σχηματίστηκαν για τους σκοπούς αυτής της εργασίας. Στο πέμπτο κεφάλαιο γίνεται αναφορά στην μέθοδο του ισολογισμού και στη μέθοδο των ταμειακών ροών, ενώ στο έκτο κεφάλαιο παρουσιάζεται εκτενώς η επισκόπηση της βιβλιογραφίας. Τέλος, στο έβδομο και όγδοο κεφάλαιο περιγράφονται οι εμπειρικές προσεγγίσεις της συσχέτισης της εφαρμογής των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων και του κεφαλαίου κίνησης με την ύπαρξη τεχνικών χειραγώγησης των λογιστικών αποτελεσμάτων.

ΜΕΡΟΣ ΠΡΩΤΟ

Στο πρώτο μέρος παραθέτουμε το θεωρητικό υπόβαθρο της παρούσας εργασίας. Θα παρουσιάσουμε τον ορισμό του earnings management, τις προσεγγίσεις αλλά και τα είδη της χειραγώγησης. Θα αναφερθούμε λεπτομερώς στα μέρη από τα οποία αποτελείται η ιδιοκτησία και η άσκηση ελέγχου σε μία επιχείρηση και το πώς συνδέονται άρρηκτα με την λειτουργία της, καθώς και σε εξωγενείς παράγοντες που καθορίζουν τις αποφάσεις που λαμβάνονται εντός της οντότητας και τη διασύνδεση των κινήτρων όλων των παραπάνω με την ωραιοποίηση των οικονομικών καταστάσεων.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΩΝ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΕΡΔΩΝ

Τα κέρδη αντιμετωπίζονται ως το πλέον αντιπροσωπευτικό μέγεθος μέτρησης της απόδοσης μιας οικονομικής μονάδας. Στη διεθνή βιβλιογραφία συναντάμε και άλλα μεγέθη τα οποία μας παρέχουν χρήσιμες πληροφορίες για τον προσδιορισμό της απόδοσης όπως τα κέρδη EBITDA και οι λειτουργικές ταμειακές ροές. Ουσιαστικά η σημαντικότητα των κερδών και των παραπάνω μεγεθών απορρέει από την σημαντικότητα της πληροφόρησης που παρέχει η λογιστική, κυρίως λόγω της απαίτησης από πλευράς επενδυτών ώστε να μπορούν να προβλέψουν μελλοντικές ταμειακές ροές και να αποφύγουν μελλοντικούς κινδύνους. Ο πληροφοριακός ρόλος της λογιστικής στις εισηγμένες εταιρίες απορρέει από τον διαχωρισμό μεταξύ ιδιοκτησίας και διοίκησης, καθώς οι μάνατζερ ασκούν έναν βαθμό επιστασίας στους μετόχους, λειτουργώντας, θεωρητικά, υπέρ των συμφερόντων τους. Πηγή της «διαμάχης» μεταξύ των 2 κατηγοριών είναι ότι οι αποφάσεις λαμβάνονται από τη διοίκηση και όχι από τους ιδιοκτήτες (Kreps, 1990). Όμως οι μάνατζερ δρουν με κυριότερο κίνητρο το ιδίων όφελος, χωρίς απαραίτητα τα δικά τους συμφέροντα να συμβαδίζουν με αυτά των μετόχων. Για τους μετόχους, το «αντίδοτο» είναι απαίτηση για τη μέγιστη πληροφόρηση ώστε να ελέγχουν τους χειρισμούς των μάνατζερ αλλά να τους εμφυσούν τα απαραίτητα κίνητρα ώστε τα συμφέροντα των δύο να συγκλίνουν. Συμπερασματικά, η λογιστική συμβάλλει ώστε η διοίκηση να δρα προς όφελος των μετόχων (Watts and Zimmerman, 1978). Στην διεθνή βιβλιογραφία συναντάμε 3 λογιστικές προσεγγίσεις: την προσέγγιση σύνταξης συμβολαίων (costly contracting approach), την προσέγγιση της λήψης αποφάσεων (decision making approach) και την νομική προσέγγιση (legal approach).

1.1 ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΣΥΝΤΑΞΗΣ ΣΥΜΒΟΛΑΙΩΝ

Τακτική των εταιριών είναι η σύνταξη συμβολαίων τόσο με εξωτερικούς παράγοντες (προμηθευτές, δανειστές κλπ) όσο και με παράγοντες απαραίτητους για την εσωτερική λειτουργία της (διευθύνοντες σύμβουλοι, διευθυντές κλπ). Η σύνταξη συμβολαίων είναι απαραίτητη ώστε να διευθετούνται αλληλοσυγκρουόμενα συμφέροντα μεταξύ των μερών που προσυπογράφουν αυτές τις συμφωνίες. Για παράδειγμα, οι δανειστές προτιμούν οι εταιρίες να μην μοιράζουν μερίσματα προτού εξοφληθούν ή πληρωθούν οι ίδιοι. Ο προσδιορισμός των λογιστικών κερδών καθώς και η διενέργεια προβλέψεων ως προς τη διαμόρφωσή τους στο μέλλον

καθίσταται ιδιαίτερα σημαντικός διότι παρέχουν πληροφορίες για τον σχεδιασμό και τη σύνταξη αποτελεσματικών συμβολαίων, αν και οι όροι που συμφωνούνται πιθανότατα να μην μπορούν να ανταποκριθούν σε μελλοντικές απρόοπτες αλλαγές. Συνεπώς είναι πολύ πιθανό στο μέλλον να πυροδοτηθούν τακτικές χειραγώγησης ώστε να υπάρξει συμμόρφωση των μερών με τους όρους των συμβολαίων και να αποφευχθεί η δαπανηρή οδός της επαναδιαπραγμάτευσης των συμβολαίων, μία τακτική που παρόλα αυτά είναι ιδιαίτερα διαδεδομένη.

1.2 ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΤΗΣ ΛΗΨΗΣ ΑΠΟΦΑΣΕΩΝ

Η παρούσα προσέγγιση παρουσιάζει την επιχείρηση σαν έναν οργανισμό του οποίου τα τελικά αποτελέσματα προκύπτουν από την αλληλεπίδραση πολλών ειλημμένων αποφάσεων που προκύπτουν είτε από επίσημα έγγραφα συμβόλαια, είτε από προφορικές συμφωνίες (Sunder, 1996). Τα κέρδη είναι μια πολύτιμη πηγή πληροφόρησης για τη λήψη αποφάσεων που απαιτούν σαφή εκτίμηση των μελλοντικών οικονομικών μεγεθών της επιχειρηματικής οντότητας, όπως η παρούσα και μελλοντική της αξία, η διαχείριση του επιχειρηματικού κινδύνου, οι επενδύσεις και ο δανεισμός. Από τη στιγμή που η εταιρία είναι εισηγμένη και οι χρηματοοικονομικές πληροφορίες διατίθενται δημοσίως, τα κέρδη καθορίζουν όχι μόνο τι γνωρίζουν τα μέρη που παίρνουν τις αποφάσεις, αλλά και τι γνωρίζουν και τα πιθανά μελλοντικά αντισυμβαλλόμενα μέρη (Sunder, 2002). Αν τα ενδιαφερόμενα μέρη φέρονται ορθολογικά, δεν θα πραγματοποιηθούν τακτικές earnings management χωρίς την συγκατάθεση των επενδυτών. Κατ' αυτόν τον τρόπο, η χειραγώγηση είναι αβλαβής, διότι οι οικονομικές καταστάσεις είτε φανερώνουν την πραγματική εικόνα της επιχείρησης, είτε όχι, το επενδυτικό κοινό γνωρίζει τα ακριβή μεγέθη και έτσι η «ζημιά» είναι σημαντικά μικρότερη από την εκμείευση της αλήθειας.

1.3 ΝΟΜΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ

Αναγνωρίσιμη είναι παραδοχή ότι οι μέτοχοι δεν δύναται να ελέγξουν αποτελεσματικά την διοίκηση. Στόχος τους είναι οι επενδύσεις να τους αποφέρουν την μέγιστη απόδοση και να έχουν τα μέσα να παίρνουν αποδοτικές αποφάσεις για το χαρτοφυλάκιό τους. Την ίδια στιγμή, οι διευθύνοντες σύμβουλοι ενδιαφέρονται για την αμοιβή, προαγωγή, διάρκεια της

θητείας τους και την φήμη τους. Έτσι για παράδειγμα, οι μέτοχοι θα ήθελαν να γνωρίζουν τις ενδεχόμενες χαμηλές επιδόσεις της εταιρίας από την πρώτη στιγμή, ενώ οι μάνατζερ θα προτιμούσαν να αναβάλλουν την άμεση δημοσίευση των «άσχημων νέων», μιας και η απόδοση της επιχείρησης είναι συνδεδεμένη μέσω συμβολαίων με τον μισθό και τις απολαβές τους. Έτσι, αν και οι μέτοχοι είναι αυτοί που ευθύνονται για την χορήγηση κεφαλαίων στην εταιρία, δεν έχουν τη δύναμη να επιβάλλουν στην διοίκηση να ακολουθήσει μία συγκεκριμένη δράση, κυρίως λόγω της ελλιπούς πληροφόρησης. Τα κέρδη ουσιαστικά αποτελούν μέτρο απόδοσης της επιχείρησης που συνοψίζουν τις δραστηριότητες της και επιτρέπουν στους μετόχους να κάνουν ορθότερη χρήση της, έτσι κι αλλιώς περιορισμένης, πληροφόρησής τους. Η παρουσία τακτικών χειραγώγησης που βελτιώνουν την εικόνα της επιχείρησης είναι ένα μέσον για τη διοίκηση να θεμελιώσει καλές σχέσεις με τους μετόχους παρέχοντάς τους πληροφορίες σχετικές με την αξία της εταιρίας χωρίς όμως να επεκτείνονται σε περαιτέρω λεπτομέρειες. Ακόμη earnings management που σηματοδοτεί την μελλοντική αξία της εταιρίας μειώνει την ασύμμετρη πληροφόρηση μεταξύ των μετόχων και την διοίκησης, συνεπώς η χειραγώγηση έχει ευεργετικό χαρακτήρα. Επιβλαβές earnings management που στρεβλώνει την πραγματική εικόνα της επιχείρησης είναι αποτέλεσμα αναποτελεσματικής εταιρικής διακυβέρνησης. Εκτεταμένη χρήση τακτικών earnings management παρατηρείται σε χώρες με χαλαρό νομοθετικό πλαίσιο, όπου δεν παρέχεται ιδιαίτερη προστασία προς το επενδυτικό κοινό (Leuz, Nanda and Wysocki, 2003).

1.4 ΕΙΔΗ ΚΑΙ ΜΕΘΟΔΟΙ ΧΕΙΡΑΓΩΓΗΣΗΣ

Οι παραπάνω προσεγγίσεις μας οδηγούν στην αναγνώριση 3 ειδών χειραγώγησης των λογιστικών κερδών:

1. ευεργετική χειραγώγηση (beneficial earnings management), όταν οι οικονομικές καταστάσεις παρέχουν πληροφορίες για την μελλοντική διαμόρφωση των οικονομικών μεγεθών της επιχείρησης,
2. επιβλαβής χειραγώγηση (pernicious earnings management), όταν η σύνταξη των οικονομικών καταστάσεων εμπεριέχει παραπλάνηση για το επενδυτικό κοινό ή και πολλές φορές, απάτη,

3. ουδέτερη χειραγώγηση (neutral earnings management), δηλαδή παραποίηση των οικονομικών καταστάσεων μέσα στα πλαίσια των GAAP,¹ φανερώνοντας την βραχυπρόθεσμη εικόνα της εταιρίας ,για παράδειγμα ,μεγιστοποιώντας πρόσκαιρα τη χρησιμότητα της διοίκησης.

Τα αποτελέσματα στα οποία εμφανίζεται χειραγώγηση προκύπτουν από παρεμβάσεις στην παραγωγική – επενδυτική δράση πριν την κατανόηση του πραγματικού ύψους των κερδών ή μέσω παρεμβάσεων στη λογιστική τήρηση που επηρεάζουν τα τελικά αποτελέσματα και την ερμηνεία τους μετά την κατανόηση του πραγματικού ύψους των κερδών. Οι μέθοδοι μέσω των οποίων επιτυγχάνεται η χειραγώγηση, όπως αναφέρουν οι Bruns and Merchant (1990), Ayres (1994) πηγάζουν από ένα εύρος επιλογών και χειρισμών που συνάδουν με τα GAAP, όπως για παράδειγμα η επιλογή της LIFO ή του σταθμικού μέσου ως μεθόδου αποτίμησης των αποθεμάτων, η μέθοδος που θα ακολουθηθεί στις αποσβέσεις αλλά και η πολιτική αναγνώρισης των εσόδων (Bowen, Davis and Rajgoral, 2002). Ακόμη μπορεί να προέρχονται από τη λήψη μιας απόφασης ως προς την υιοθέτηση νέων προτύπων λογιστικής παρακολούθησης, αν για παράδειγμα εμφανίσουμε άμεσα στην κατάσταση αποτελεσμάτων την επίδραση ενός νέου προτύπου ή αν αυτός ο αντίκτυπος εμφανιστεί ως αναδρομική προσαρμογή μέσω του ισολογισμού στην διαθέσιμη ρευστότητα των μετόχων. Επιπλέον η πρακτική εφαρμογή ενός νέου προτύπου μπορεί να αγνοηθεί αν θεωρηθεί, ότι οι επιδράσεις του είναι αμελητέος χαρακτήρα (immateriality) (Gilkenson and Stengel, 1999). Άλλοι τρόποι που επιτρέπουν την χειραγώγηση εντός των ορίων των Γενικά Αποδεκτών Λογιστικών Αρχών είναι για παράδειγμα η κατηγοριοποίηση των εσόδων σαν έσοδα από συνεχή δραστηριότητα ή έσοδα από ευκαιριακές δραστηριότητες, εκμετάλλευση των μεταβατικών λογαριασμών για αναγνώριση δεδουλευμένων σε χρήσεις που να εξυπηρετούν τον σχηματισμό των επιθυμητών αποτελεσμάτων, λήψη αποφάσεων που καθορίζουν τον ρυθμό παραγωγής αλλά και τις επενδυτικές αποφάσεις, μείωση των δαπανών για τη λειτουργία της Έρευνας και Ανάπτυξης (RnD) ή καθορισμός των εξόδων διάθεσης και λειτουργίας αλλά και στρεβλώνοντας την πληροφόρηση που απορρέει από τις οικονομικές καταστάσεις δίνοντας έμφαση σε μεγέθη που η ίδια επιχείρηση επιθυμεί, όπως για παράδειγμα, μπορεί στην κατάσταση ταμειακών ροών να εμφανίζονται πλέον λεπτομερή στοιχεία για τα έσοδα αντί για την κατάσταση αποτελεσμάτων. Σύμφωνα-

¹ Generally Accepted Accounting Principles

να με τα στοιχεία της Αμερικανικής Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (SEC) για το έτος 2000 το 66% των ερευνημένων υποθέσεων για απάτη (fraud) προέρχονταν από την «ακατάλληλη» αναγνώριση εσόδων (improper revenue recognition).

1.5 ΧΕΙΡΑΓΩΓΗΣΗ ΚΑΙ ΕΣΟΔΑ

Μερικές από τις τακτικές που χρησιμοποιούνται για να την στρέβλωση των εσόδων, δεδομένου ότι οι ελεγχόμενοι διαρκώς επιδιώκουν αυτό (Dumitru, Vladu, Negrea, & Sucala, 2010), είναι:

- Η «τεχνητή» εμφάνιση κερδών (channel stuffing).
- Οι εικονικές συναλλαγές (bill and hold transactions).
- Η εξομάλυνση (Smoothing).
- Η πρόωρη αναγνώριση εσόδων (quarter cutoff rules violation).
- Τα έσοδα εκτός των GAAP (Pro Forma Earnings).

1.6 ΤΕΧΝΗΤΗ ΕΜΦΑΝΙΣΗ ΚΕΡΔΩΝ

Κατά την τακτική αυτή η εταιρία καταβάλλει προσπάθειες που αποσκοπούν στην παρακίνηση των πελατών της να αγοράσουν εμπορεύματα περισσότερα από αυτά που η ίδια η εταιρία είναι σε θέση να προσφέρει, μέσα σε σαφές χρονικό διάστημα. Γι' αυτόν τον λόγο, η προμηθεύτρια εταιρία χορηγεί μεγάλες εκπτώσεις και γενικότερα ευνοϊκότερους όρους αγοράς. Έτσι ενισχύονται τα έσοδα από την αποτελεσματική προώθηση των προϊόντων. Ενισχύονται οι πληρωτέοι λογαριασμοί, όμως σε αρκετές περιπτώσεις τα προϊόντα που δεν απορροφήθηκαν από την αγορά επιστρέφονται στους προμηθευτές και έτσι επαναπροσδιορίζονται οι λογαριασμοί εισπρακτέοι αλλά και η απογραφή αποθεμάτων της προμηθεύτριας εταιρίας. Συνεπώς γι' αυτό τον λόγο, η παρούσα τακτική παρουσιάζει αποτελέσματα στην βραχυχρόνια περίοδο.

1.7 ΕΞΟΜΑΛΥΝΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ

Με τον παραπάνω όρο υποδηλώνουμε την σταδιακή απόσβεση των διακυμάνσεων που απεικονίζονται στα δημοσιευμένα κέρδη. Διακρίνονται δύο είδη εξομάλυνσης: η πραγματική (real) και η τεχνητή (artificial). Πραγματική εξομάλυνση προκύπτει από την λήψη αποφάσεων που αφορούν την παραγωγική διαδικασία και την επενδυτική στρατηγική, που σαν επακόλουθο έχει την μείωση της μεταβλητότητας των λογιστικών κερδών. Η τεχνητή εξομάλυνση πηγάζει από τους λογιστικούς χειρισμούς που θα επιλεγούν. Επειδή τα κέρδη είναι ένα μέγεθος που διαμορφώνεται βάσει της παραγωγικής διαδικασίας της προηγούμενης εταιρικής χρήσης, η πραγματική εξομάλυνση προπορεύεται της τεχνητής. Επιπλέον, η υιοθέτηση του real smoothing, εμπλέκει αποφάσεις που μειώνουν την μεταβλητότητα των κερδών, σε αντίθεση με την τεχνητή εξομάλυνση που μπορεί να υποτιμήσει ή να υπερεκτιμήσει τα αναφερόμενα κέρδη.

1.8 ΕΙΚΟΝΙΚΕΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ

Με τον όρο εικονική συναλλαγή εννοούμε την διαδικασία κατά την οποία συντάσσονται κανονικά τα παραστατικά της πώλησης, όμως ο πωλητής παρακρατεί το εμπόρευμα και ο αγοραστής δεν αναμένεται να καταβάλλει κανένα αντίτιμο. Ιδιαίτερη συχνή είναι η παρουσία αυτού του φαινομένου σε ομίλους εταιριών, όπου η μητρική συνήθως ακολουθεί την τακτική της εικονικής αγοράς εμπορευμάτων από τις θυγατρικές, ώστε να αυξήσει το κόστος πωληθέντων με σκοπό να πετύχει χαμηλότερη φορολόγηση.

1.9 ΠΡΟΩΡΗ ΑΝΑΓΝΩΡΙΣΗ ΚΕΡΔΩΝ

Αναφερόμαστε στην τακτική αναγνώρισης εσόδων, πριν την περίοδο που πρόκειται να πραγματοποιηθούν, όπως για παράδειγμα η αναγνώριση εσόδου για πώληση εμπορευμάτων με το που γίνεται η αποστολή τους σε αυτόν, πριν καν καταστούν δεδουλευμένα.

1.10 ΚΕΡΔΗ ΕΚΤΟΣ ΓΕΝΙΚΩΣ ΑΠΟΔΕΚΤΩΝ ΚΑΝΟΝΩΝ

Μια, εξίσου με τις προηγούμενες, διαδεδομένη τακτική χειραγώγησης είναι αυτή της παρέκκλισης της αναγνώρισης των εσόδων από τους γενικά αποδεκτούς κανόνες της λογιστικής, ή αλλιώς έσοδα Pro Forma. Αυτού του είδους τα έσοδα δεν συμπεριλαμβάνουν έσοδα που έχουν κατηγοριοποιηθεί ως μη επαναλαμβανόμενα ή που δεν αποτιμώνται άμεσα σε χρηματικές μονάδες, όπως για παράδειγμα την σταδιακή απόσβεση της φήμης και πελατείας. Προέρχονται από την χειραγώγηση επί των εκπιπτόμενων δαπανών ή από την επεξεργασία άλλων παραγόντων που μπορεί να οδηγήσουν στην διαμόρφωση των εσόδων εκτός των GAAP. Ουσιαστικά, για να διαχωριστούν τα κανονικά έσοδα από τα Pro Forma, προαπαιτείται μια βαθύτερη γνώση της λειτουργίας της εκάστοτε επιχείρησης που μπορεί να βασίζεται είτε σε εθελοντική αποκάλυψη πληροφοριών από την εταιρία προς το επενδυτικό κοινό, είτε να είναι προϊόν εσωτερικής πληροφόρησης. «Εργαλεία» τέτοιου είδους μπορούν να είναι η απαξίωση και η υποτίμηση εξόδων, προσαρμογή των δαπανών για την λειτουργία της Έρευνας και Ανάπτυξης (RnD), τα κόστη που προκύπτουν από συγχωνεύσεις, επεξεργασία των δεικτών που προσδιορίζουν τα Κέρδη ανά Μετοχή (EPS) (Bhattacharya, Black, Christensen, Larson, 2003). Η αποκάλυψη εσόδων Pro Forma οδηγεί σε επιβλαβή και επιζήμια χειραγώγηση. Παραδείγματα τέτοιων τακτικών είναι τα παρακάτω:

- Η μη καταγραφή ζημιών το 4^ο τρίμηνο του 1998 προερχόμενων από καταστήματα που επρόκειτο να κλείσουν στο μέλλον από την Great Atlantic and Pacific Company.
- Η μη καταγραφή των εξόδων έρευνας και ανάπτυξης κατά το 3^ο τρίμηνο του 1999 από την AT&T.
- Η μη καταγραφή δικαστικών εξόδων το 3^ο τρίμηνο του 2001 από την General Motors.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 ΕΜΠΛΕΚΟΜΕΝΑ ΣΕ ΧΕΙΡΑΓΩΓΗΣΗ ΜΕΡΗ

Σε αυτό το κεφάλαιο θα ασχοληθούμε με τα εμπλεκόμενα στη χειραγώγηση μέρη, ποιοι και γιατί μπορεί να ασκούν earnings management, καθώς και πώς κατηγοριοποιούνται. Οι

τρεις ευρύτερες κατηγορίες των εμπλεκομένων σε μια επιχείρηση είναι: Η διοίκηση, το επενδυτικό κοινό και οι παρατηρητές. η διοίκηση κάνει τον απολογισμό των εσόδων και συντάσσει τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις, οι χρήστες χρησιμοποιούν την πληροφόρηση που δέχονται για να σχεδιάσουν τη επενδυτική τους στρατηγική και οι παρατηρητές παρέχουν χρήσιμα συμπεράσματα για την αξιοπιστία και την αξία της πληροφόρησης προς κάθε ενδιαφερόμενο (Coffee, 2003). Διακρίνουμε λοιπόν τις εξής κατηγορίες:

- Οι χρήστες των οικονομικών καταστάσεων, δηλαδή οι επενδυτές, δανειστές, εργαζόμενοι, καταναλωτές, προμηθευτές κλπ.
- Οι παρατηρητές, εννοώντας τις επενδυτικές τράπεζες, τους οίκους αξιολόγησης, τον τύπο, τους ορκωτούς-ελεγκτές λογιστές κλπ.
- Την διοίκηση της εταιρίας δηλαδή τα άτομα που ασκούν τη διοίκηση στην εταιρία και ορίζονται με απόφαση του συμβουλίου των μετόχων.

Σχετικά με τους παρατηρητές και τους χρήστες και τα δύο μέρη λαμβάνουν αποφάσεις σύμφωνα με τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις και τα μεγέθη που απεικονίζονται σε αυτές επηρεάζοντας την απόδοση της εταιρίας, βάσει της οποίας καθορίζεται η αμοιβή των διοικούντων. Για παράδειγμα, οι πιστωτές χρησιμοποιούν τα ακαθάριστα έσοδα για να αξιολογήσουν την ικανότητα της επιχείρησης να εξυπηρετεί τα χρέη της και οι αποφάσεις που θα λάβουν επί αυτών των ζητημάτων θα καθορίσουν το επιτόκιο δανεισμού, αλλά και το κεφάλαιο το οποίο θα μπορέσει πιθανότατα να αντληθεί ώστε να χρηματοδοτήσει ενδεχόμενες επενδύσεις στο μέλλον. Σχετικά με την τελευταία κατηγορία, οι αποφάσεις λαμβάνονται από τους ασκούντες την διοίκηση της κάθε επιχείρησης οι οποίοι τοποθετούνται από το συμβούλιο των μετόχων. Το ίδιο το συμβούλιο καθορίζει και τις αμοιβές αλλά και τον τρόπο πληρωμής των μάνατζερ, καθώς επισημαίνεται ότι η διοίκηση εξυπηρετεί κυρίως τα συμφέροντα των μετόχων. Έτσι καθίσταται εύλογο ότι οι διοικούντες έχουν κάθε συμφέρον να προβούν σε τακτικές χειραγώγησης, και οι κυριότεροι λόγοι είναι οι παρακάτω:

- Η αμοιβή των, καθώς οι μάνατζερ διαμορφώνουν τα αποτελέσματα ώστε να πετύχουν όσον το δυνατόν πιο υψηλότερη και μεγαλύτερης διάρκειας αμοιβή.

- Η μεγιστοποίηση της αμοιβής των ιδιαίτερα κατά το τελευταίο έτος της θητείας τους καθώς οι μάνατζερ προσπαθούν μεγεθύνουν τα αποτελέσματα και να εκμεταλλευτούν τις όποιες ευκαιρίες για επικείμενη ανάληψη διευθυντικών θέσεων εντός της εταιρίας, ενώ προς το συμφέρον των επερχόμενων μάνατζερ είναι η δημιουργία και ύπαρξη χρηματικών αποθεμάτων αλλά και η, κατά κάποιο τρόπο, απαξίωση των πεπραγμένων των απερχόμενων διοικούντων, (big bath) όπως θα αναλύσουμε παρακάτω.
- Η εκμετάλλευση της εσωτερικής πληροφόρησης προς όφελος των ίδιων των διοικούντων ώστε να μεγιστοποιήσουν την αμοιβή τους.

2.1 ΔΙΟΙΚΗΣΗ

Τα μέρη της διοίκησης που είναι υπεύθυνα για την παρουσίαση των οικονομικών καταστάσεων είναι: Ο διευθύνοντας σύμβουλος (Chief Executive Officer, CEO), το τμήμα εσωτερικού ελέγχου (Internal Audit) και ο οικονομικός διευθυντής (Chief Financial Officer, CFO). Παρά του ότι όλες οι κρίσιμες αποφάσεις λαμβάνονται από το συμβούλιο των μετόχων, η διοίκηση είναι αυτή που αποφασίζει για θέματα που αφορούν, για παράδειγμα, τον κανονισμό εσωτερικής λειτουργίας της επιχείρησης, την επενδυτική τακτική, τον προϋπολογισμό και τα ζητήματα χαρτοφυλακίου. Αυτό συμβαίνει διότι οι διοικούντες κατέχουν την θεωρητική κατάρτιση, αλλά και τη βαθύτερη γνώση των οικονομικών της ίδιας της επιχείρησης προκειμένου να διαχειριστούν τα παραπάνω ζητήματα, κάτι που δεν ισχύει απόλυτα για τους μετόχους (Fama, 1980). Η γνώση αυτού του είδους οδηγεί στην εσωτερική πληροφόρηση η οποία χρησιμοποιείται για την εφαρμογή τεχνικών earnings management. Παραπάνω αναφερθήκαμε στις διαφορές που υπάρχουν ανάμεσα στους διοικούντες και τους μετόχους. Οι διαφορές αυτές προκύπτουν διότι:

- Έχουν διαφορετική πρόσβαση στα προνόμια που προσφέρει η επιχείρηση, καθώς επίσης και ορισμένες από τις αποφάσεις που λαμβάνονται και σχετίζονται με την καθημερινή λειτουργία της επιχείρησης έχουν αντίκτυπο αποκλειστικά και προσωπικά στους μάνατζερ.

- Οι μάνατζερ διαχειρίζονται, μεταξύ των άλλων και το ανθρώπινο δυναμικό-κεφάλαιο της εταιρίας.
- Ο ορίζοντας βάσει του οποίου λαμβάνονται οι αποφάσεις από τα δύο μέρη μπορεί να διαφέρει.

2.2 ΚΙΝΗΤΡΑ ΤΗΣ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΓΙΑ ΧΕΙΡΑΓΩΓΗΣΗ

Στο παρόν σημείο θα αναφέρουμε τα κίνητρα και τους λόγους που οδηγούν τους διευθύνοντες συμβούλους στην παραποίηση των οικονομικών καταστάσεων προς όφελός τους. Αυτοί είναι:

1. η φήμη,
2. η αμοιβή,
3. η αποχώρηση και πρόσληψη νέου διευθύνοντα συμβούλου,
4. η εσωτερική πληροφόρηση και η χρήση της για ίδιον όφελος (Insider Trading),
5. βλέψεις εξαγοράς μετοχών της εταιρίας (Management Buyouts).

2.3 ΦΗΜΗ

Ιδιαίτερα σημαντικό κεφάλαιο για τον εκάστοτε μάνατζερ αποτελεί η φήμη που τον ακολουθεί, καθώς σε αυτόν τον παράγοντα βασίζεται η καριέρα του και η συνέχισή αυτής. Συνεπώς η βελτίωση της απόδοσης της επιχείρησης αποτελεί το κατεξοχήν μέσο εδραίωσης της φήμης του μάνατζερ, καθώς βάσει αυτής μπορεί να προσελκύσει μελλοντικές υψηλές αμοιβές ή να προβεί στην ανάληψη προσφερόμενων διευθυντικών θέσεων (Gibbons and Murphy, 1992). Συμπεραίνουμε λοιπόν ότι στην προσπάθεια δημιουργίας ενός ισχυρού βιογραφικού, ο μάνατζερ προβαίνει σε αυξητική διαμόρφωση της μελλοντικής αξίας της επιχείρησης, διότι σε αντίθετη περίπτωση πιθανότατα να απομακρυνθεί από τη θέση του βλάπτοντας σημαντικά την εικόνα του. Βέβαια, ελλοχεύει ο κίνδυνος αυτή η συμπεριφορά να κριθεί μυωπική, καθώς για να επιτευχθεί μεγαλύτερη αξία στο μέλλον, μπορεί να θυσιαστεί κατά μία έννοια μέρος του μερίσματος που θα λάμβαναν οι μέτοχοι (Stein, 1988), καθώς ο μάνατζερ έρχεται σε σύγκρουση συμφερόντων με αυτούς.

2.4 ΑΜΟΙΒΗ

Η αμοιβή των διοικούντων καθορίζεται από το συμβόλαιο που έχει υπογραφεί μεταξύ των προαναφερόμενων και των μετόχων. Η αμοιβή μπορεί να αποτελείται από: μετρητά, μόνους επίτευξης στόχων, δικαιώματα προαίρεσης, μετοχές κοινές ή προνομιούχες. Ουσιαστικά διαμορφώνεται ένα πακέτο αμοιβής-χαρτοφυλάκιο που συνήθως περιλαμβάνει μετρητά, μετοχές και δικαιώματα που βασίζονται στους δείκτες απόδοσης της επιχείρησης (Healy, 1985). Συστατικά που καθορίζουν την απόδοση είναι τα ακαθάριστα έσοδα, η καθαρή παρούσα αξία των μετοχών και η οικονομική προστιθέμενη αξία. Όσο πιο πολύπλοκο είναι το πακέτο αμοιβής του μάνατζερ, τόσο ισχυρότερο είναι το κίνητρο που παρέχεται σε αυτόν. Η πληρωμή σε μετρητά συνδυάζει τον βασικό ετήσιο μισθό μαζί με τα bonus επίτευξης. Το ύψος και των 2 μεγεθών καθορίζεται από το μέγεθος της εταιρίας και τον ρυθμό μεγέθυνσής της. Ειδικότερα, τα ποσοστά των μόνους διαμορφώνονται από την αρχή της χρήσης σε κατώτατα και ανώτατα ποσοστά ανάλογα με τον βαθμό επίτευξης των στόχων. Από την άλλη ο ετήσιος μισθός καθορίζεται από τους μετόχους βάσει των διαχρονικών οικονομικών δυνατοτήτων της επιχείρησης. Μάλιστα έχει καταγραφεί από τη διεθνή βιβλιογραφία το φαινόμενο κατά το οποίο μετά από μια αποδοτική για την επιχείρηση χρήση το «όριο» (benchmark) βάσει του οποίου καθορίζεται η αμοιβή να γίνεται υψηλότερο για τον επόμενο χρόνο καθώς δημιουργούνται προσδοκίες για περαιτέρω μεγέθυνση της επιχείρησης, κάνοντας έτσι την επίτευξη των στόχων, με τους οποίους καθορίζονται τα προαναφερθέντα συστατικά της αμοιβής, δυσχερή (Milgrom and Roberts, 1992). Ακόμη έχει διαπιστωθεί ότι τακτικές διαμόρφωσης των αποτελεσμάτων χρησιμοποιούνται κυρίως για την επίτευξη υψηλότερων ποσοστών μόνους, καθώς οι μάνατζερ ενδιαφέρονται πρωτίστως για υψηλότερο μόνους στο παρόν, παρά σε ενδεχόμενο μελλοντικό μισθό (Healy, 1985). Μάλιστα, σε περιπτώσεις που η απόδοση είναι ιδιαίτερα χαμηλή και δεν δύναται να καταβληθεί μόνους στον διευθύνοντα σύμβουλο ή έχει ήδη λάβει το μέγιστο του μόνους που του αναλογούσε, προτιμάται η συντηρητική απεικόνιση των οικονομικών μεγεθών λαμβάνοντας τα μέτρα εκείνα που θα του εξασφαλίσουν την παρουσίαση ευνοϊκότερων αποτελεσμάτων στο βραχυπρόθεσμο μέλλον και συνεπώς ανάλογη αύξηση του μόνους.

Άλλο συστατικό της αμοιβής του διευθύνοντα συμβούλου είναι οι χρηματικές καταβολές που βασίζονται στην τιμή της μετοχής (Earnings Per Share, EPS), όπως: κοινές μετοχές, προνομιούχες μετοχές που δεν μπορούν να ρευστοποιηθούν αν δεν επιτευχθούν συγκεκρι-

ριμένα μεγέθη μεγέθυνσης της επιχείρησης, δικαιώματα προαίρεσης αλλά και παροχές (grants) που μπορεί να λειτουργούν ως μετοχές χωρίς την αναγραφή τους στο βιβλίο μετοχών της επιχείρησης (shares certificate). Η συσχέτισή τους με την αξία της επιχείρησης και με την αποδοτικότητα της μπορεί να οδηγήσει σε προϊόν χειραγώγησης των λογιστικών κερδών με σαφές εγωιστικό κίνητρο από πλευράς του μάνατζερ. Συνεπώς, σε συνδυασμό με την εσωτερική πληροφόρηση που οι μάνατζερ κατέχουν, έχουν την δυνατότητα να στρεβλώσουν την τιμή ανά μετοχή αναλόγως με τους σκοπούς που θέλουν να εξυπηρετήσουν, πάντοτε προς ιδίων όφελος. Δεν είναι εξάλλου λίγες οι περιπτώσεις κατά τις οποίες οι διευθύνοντες έχουν κατηγορηθεί για απάτη (fraud) αντιμετωπίζοντας ποινικές διώξεις για εκούσιες στρεβλώσεις της χρηματιστηριακής αξίας της επιχείρησης ειδικά σε πακέτα αμοιβής που βασίζονται εξολοκλήρου στην διαμόρφωση της τιμής ανά μετοχή (Denis, Hanouna and Sarin, 2006). Μάλιστα, σύμφωνα με τους Behn, Nagy και Riley (2002), όσο μεγαλύτερο είναι το μετοχικό κεφάλαιο που κατέχει ένας μάνατζερ, τόσο περισσότερο απαξιώνεται η σημασία των λογαριασμών δεδουλευμένων (accruals) και μειώνεται η χειραγώγηση εξόδων που αφορούν τη διαφήμιση και την λειτουργία της έρευνας και ανάπτυξης (RnD). Συνεπώς οι οικονομικές καταστάσεις στερούνται την εμφάνιση υψηλού βαθμού τακτικών χειραγώγησης.

2.5 ΑΠΟΧΩΡΗΣΗ ΚΑΙ ΠΡΟΣΛΗΨΗ ΝΕΟΥ ΔΙΕΥΘΥΝΟΝΤΑ ΣΥΜΒΟΥΛΟΥ

Κατά αυτή τη περίπτωση θα εξετάσουμε τα κίνητρα για τη διενέργεια εκούσιας προσαρμογής των δεδουλευμένων τόσο κατά την αποχώρηση του μάνατζερ, όσο και κατά την πρόσληψή του. Ο απερχόμενος θα προσπαθήσει να χρησιμοποιήσει τις τεχνικές χειραγώγησης για να καλύψει ενδεχομένως την χαμηλή αποδοτικότητα που πιθανότατα να οδήγησε στην απόφαση του διοικητικού συμβουλίου για την απομάκρυνσή του ή ακόμη και αν ολοκλήρωσε τη θητεία του, θα προσπαθήσει να αποσπάσει το μέγιστο μπόνους που του αναλογεί ή και για να προκαλέσει την προσφορά μίας διευθυντικής θέσης στην ίδια ή σε άλλη επιχείρηση. Αντιθέτως, ο νέος μάνατζερ θα επιχειρήσει να μειώσει τα έσοδα (big bath). Ο όρος αναφέρεται στην τάση της νέας διοίκησης να είναι απαισιόδοξη σχετικά με την αποδοτικότητα της εταιρίας που αναλαμβάνει, καθώς και με τις αξίες των υφιστάμενων περιουσιακών στοιχείων της. Συνεπώς, οι νέοι μάνατζερ μπορούν να επωφεληθούν από την μείωση των τρεχόντων κερδών κατηγορώντας τις προηγούμενες διοικήσεις γι' αυτό, αλλά και για να μειώσουν

τις ιστορικές βάσεις για μελλοντικές συγκρίσεις (Κουμανάκος, 2007). Διακρίνονται δύο είδη αποχώρησης (Pouciaou, 1993):

- Κανονική αποχώρηση (routine departure).
- Μη κανονική αποχώρηση (non-routine departure).

Η κανονική αποχώρηση προκύπτει φυσιολογικά, με τη λήξη της θητείας του διευθύνοντα συμβούλου, ανοίγοντας τον δρόμο για τον επερχόμενο μάνατζερ, που συνήθως προέρχεται μέσα από την ίδια την επιχείρηση (Agrawal, Knoeber and Tsoulouhas, 2006). Μάλιστα, είναι αρκετές οι περιπτώσεις κατά τις οποίες ο απερχόμενος μάνατζερ παραμένει στην επιχείρηση για τα επόμενα χρόνια ως μέλος του διοικητικού συμβουλίου, ώστε να εξομαλυνθεί η μετάβαση από τον έναν διευθύνοντα σύμβουλο στον άλλον.

Η μη κανονική αποχώρηση παρατηρείται σε περιπτώσεις όπου η απομάκρυνση του μάνατζερ προέκυψε λόγω χαμηλής απόδοσης, πτώσης των δεικτών της επιχείρησης και μη αποδεκτών επιλογών (Brickley, 2003).

Γενικότερα οι μάνατζερ προτιμούν να διαμορφώνουν τις οικονομικές καταστάσεις ώστε να διαμορφώνεται σταδιακά μία αύξηση της απόδοσης και της αξίας της επιχείρησης (smoothing), τακτική η οποία βοηθάει στην συγκάλυψη των υψηλών διακυμάνσεων και συνεπώς στη μείωση του επενδυτικού κινδύνου. Όμως, δεδομένου ότι η θητεία του διευθύνοντα συμβούλου είναι μικρής διάρκειας (3-4 χρόνια) μπορεί να παρατηρηθεί βραχυχρόνιο επιθετικό earnings management, προσβλέποντας στην όσο το δυνατόν πιο σύντομη και βέλτιστη αποκόμιση μπόνους.

2.6 ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗ ΚΑΙ ΧΡΗΣΗ ΤΗΣ ΓΙΑ ΙΔΙΟΝ ΟΦΕΛΟΣ

Δεδομένου ότι ο διευθύνοντας σύμβουλος γνωρίζει εκ των έσω άριστα κάθε λειτουργία της επιχείρησης, καθίσταται κάτοχος εσωτερικής πληροφόρησης, η οποία λειτουργεί και σαν κίνητρο για επιβλαβές earnings management. Η ασύμμετρη αυτή πληροφόρηση αποτελεί στοιχείο που συνδέει αρκετές φορές τα πεπραγμένα του διευθύνοντα συμβούλου με περιπτώσεις απάτης ή και χρεοκοπίας (Seyhum and Bradley, 1997). Έχει παρατηρηθεί ότι επιχειρήσεις των οποίων οι χειρισμοί παραβιάζουν τα GAAP πωλούν τις συμμετοχές και προϊόντα του χαρτοφυλακίου τους, όταν τα έσοδα είναι υπερεκτιμημένα. Έτσι λοιπόν, οι μάνατζερ μπορο-

ύν να αγοράζουν μετοχές πριν η τιμή αυξηθεί και να πουλούν πριν η τιμή μειωθεί, εκμεταλλεύόμενοι κάθε επενδυτική ευκαιρία που μπορεί να παρουσιαστεί. Σε τέτοιες περιπτώσεις η χειραγώγηση είναι επιβλαβής (pernicious), καθώς η μεταβίβαση ή παραχώρηση μετοχών σε περίοδο που η τιμή είναι υψηλή, φανερώνει χειραγώγηση και προσαρμογή των λογιστικών αποτελεσμάτων (Beneish, 2001). Η εκμετάλλευση της εσωτερικής πληροφόρησης για την επίτευξη προσωπικού κέρδους αποτελεί και έναν δείκτη για την ποιότητα των κερδών. Επιπλέον, η χρήση αυτής της πληροφόρησης παρουσιάζεται ως ελεγχόμενη σε περιόδους προ εξαγορών και περιόδους πριν την ανακοίνωση των αποτελεσμάτων της επιχείρησης. Συνεπώς, καθίσταται εύλογο ότι κάθε προσπάθεια χειραγώγησης των αποτελεσμάτων για την αποκόμιση προσωπικού οφέλους με την χρήση εσωτερικής πληροφόρησης προδίδει τακτικές παραπλάνησης.

2.7 ΒΛΕΨΕΙΣ ΕΞΑΓΟΡΑΣ ΜΕΤΟΧΩΝ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ

Το ενδιαφέρον του μάνατζερ μπορεί να στραφεί στην απόκτηση μέρους του μετοχικού κεφαλαίου κατά τη λήξη της θητείας του. Για μία τέτοια κίνηση, θα ήταν προς το συμφέρον του η χαμηλή τιμή της μετοχής, την ίδια στιγμή που οι μέτοχοι θα έφταναν προφανώς σε μία τέτοια απόφαση, εφόσον μπορούσαν να μεγιστοποιήσουν το κέρδος τους από αυτή την πώληση. Σε τέτοιες περιπτώσεις, τα δύο μέρη έρχονται σε συμβιβασμό καθώς έχει παρατηρηθεί ότι μετά από εξαγορά μετοχών (management buyouts) η αξία της επιχείρησης αυξάνεται και κατά συνέπεια και η τιμή ανά μετοχή (Kaplan, 1991).

Η αυξημένη απόδοση της επιχείρησης συνήθως οφείλεται στην αποτελεσματικότερη εταιρική διακυβέρνηση, καθώς για παράδειγμα μετά την εξαγορά, είναι πολύ πιθανό τμήματα της επιχείρησης ή υποκαταστήματα να καταργηθούν ή να κλείσουν, εξοικονομώντας πόρους για την επιχείρηση με άμεση συνέπεια την βελτιστοποίηση της διακυβέρνησης (Demamphilis, 2003). Άρα, γίνεται εύκολα κατανοητό, ότι πριν από τις κινήσεις εξαγοράς μετοχικού κεφαλαίου, οι μάνατζερ χειραγωγούν την χρηματιστηριακή αξία ώστε να μειώσουν το τίμημα αγοράς. Γενικότερα, η διαδικασία της εξαγοράς είναι μία χρονοβόρα διαδικασία κατά την οποία οι διοικούντες έχουν αρκετές ευκαιρίες, ώστε να παραποιήσουν τις οικονομικές καταστάσεις, αν και κατά την διενέργεια της διαδικασίας οι μέτοχοι ζητούν από παρατηρητές, όπως οι επενδυτικές τράπεζες την συμβολή τους.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 ΧΡΗΣΤΕΣ ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

Στην προηγούμενη ενότητα παρουσιάσαμε την διοίκηση η οποία, ως αναπόσπαστο μέρος της επιχείρησης, παρέχει πληροφόρηση προς κάθε άλλο ενδιαφερόμενο μέρος. Σε αυτό το μέρος θα ασχοληθούμε με τους χρήστες και δέκτες αυτής της πληροφόρησης που τη χρησιμοποιούν προς το δικό τους συμφέρον. Αναγνωρίζουμε τις περιπτώσεις κατά τις οποίες:

- Οι επιχειρήσεις αποφεύγουν να παρουσιάζουν απώλειες. Συνεπώς προσαρμόζεται το όριο (benchmark) απόδοσης ώστε να αποφευχθεί η καταγραφή ζημίας.
- Οι επιχειρήσεις τείνουν να παραποιούν τα αποτελέσματά τους όταν συμμετέχουν για πρώτη φορά στο χρηματιστήριο (IPO's), αυξάνοντας την τιμή της μετοχής.
- Οι επιχειρήσεις που επιδιώκουν συγχωνεύσεις και εξαγορές τείνουν να αυξάνουν την τιμή της μετοχής τους, ώστε να μειώσουν για λογαριασμό των μετόχων το κόστος της συγχώνευσης .
- Τράπεζες και δανειστές χειραγωγούν τα αποτελέσματα, προκειμένου να επηρεάσουν το κόστος δανεισμού και για να μειώσουν τον συστημικό κίνδυνο των ομολόγων.
- Προσαρμόζονται τα αποτελέσματα σε διαπραγματεύσεις με εργατικές ενώσεις και συνδικάτα για την άσκηση πίεσης ή για την αποφυγή αύξησης του μισθολογικού κόστους.
- Χρησιμοποιείται earnings management για την μείωση της φορολογητέας ύλης.

3.1 ΜΕΤΟΧΟΙ

Προκειμένου να εξασφαλιστεί η μεγέθυνση της επιχείρησης, αντλούνται κεφάλαια είτε εκ των έσω, δηλαδή από τους μετόχους είτε από τις αγορές κεφαλαίου εκδίδοντας νέες μετοχές ή μέσω δανείων. Έτσι, μοιραία, οι επιχειρήσεις δέχονται πιέσεις από τις χρηματαγορές για αστείρευτη και συνεχή παροχή πληροφοριών προκειμένου να διασφαλιστεί η εισροή κεφαλαίων προς την επιχείρηση.

Ο λόγος κατά τον οποίο οι μέτοχοι συνδέονται με την χειραγώγηση των λογιστικών κερδών πηγάζει από την απαίτησή τους για πληροφόρηση σχετικά με τα έσοδα και με την τιμή της μετοχής. Η σημαντικότητα της τιμής της μετοχής είναι υψηλή διότι:

- Επηρεάζει το κόστος κεφαλαίου. Επιχειρήσεις οι οποίες δεν μπορούν εκ των έσω να ικανοποιήσουν τις κεφαλαιακές τους ανάγκες από τυχόν αδιανέμητα αποθεματικά, το κάνουν μέσω δανεισμού ή αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου. Όσο υψηλότερη είναι η τιμή ανά μετοχή, τόσο μικρότερο είναι το κόστος κεφαλαίου.
- Οι μετοχές ισοδυναμούν με μετρητά, οπότε τονώνουν τη ρευστότητα της επιχείρησης. Ακόμη, σε περιπτώσεις συγχωνεύσεων και εξαγορών οι μετοχές των αντισυμβαλλόμενων στην συμφωνία εταιριών μπορούν να γίνουν ανταλλαγή.
- Οι μετοχές χρησιμοποιούνται και σαν εγγύηση. Για να γίνει αυτό κατανοητό θα αναφέρουμε την Εταιρία Ειδικού Σκοπού (SPE) της Enron, η οποία αύξησε το κεφάλαιο της χρησιμοποιώντας την μετοχή της Enron ως εγγύηση με τον όρο ότι αν η τιμή της μετοχής κυμανθεί χαμηλότερα από ένα συγκεκριμένο επίπεδο, η Enron θα πρέπει να καταβάλει μετρητά στους δανειστές της Εταιρίας Ειδικού Σκοπού. Η ώρα της χρεοκοπίας έφτασε για την Enron όταν αποκαλύφθηκε η «τοξικότητα» της εν λόγω εταιρίας, με την τιμή της μετοχής να βρίσκεται σε ελεύθερη πτώση και τα χρηματικά της διαθέσιμα να φτάνουν στο μηδέν.

Η περίπτωση της Enron αποτελεί μία επισήμανση ότι η χρεοκοπία λόγω έλλειψης ρευστότητας είναι ένα ορατό γεγονός σε περιπτώσεις που οι επιχειρήσεις δεν μπορούν να ανταπεξέλθουν στην αποπληρωμή των χρεών τους ή αποτυγχάνουν να πείσουν τους δανειστές να μετατρέψουν τα χρέη προς αυτούς σε μετοχές. Οι παραπάνω λόγοι αποτελούν ισχυρότατα κίνητρα ώστε να στραφούν οι επιχειρήσεις σε τακτικές χειραγώγησης, ιδιαίτερα τη στιγμή που η αγορά δεν αντιλαμβάνεται τα προσαρμοσμένα αποτελέσματα (Baber, Chen and Kang, 2006). Ο ρόλος των μετόχων κρίνεται από τον ορίζοντα της υποκείμενης επένδυσής των. Για παράδειγμα, οι μέτοχοι μένουν ανεπηρέαστοι αν πωλήσουν τις μετοχές τους πριν την αποκάλυψη της άσκησης επιβλαβούς earnings management. Μπορούν να πωλήσουν τις μετοχές τους ενώ είναι υψηλή η τιμή τους ή να αγοράσουν νέες όταν η τιμή παραμένει χαμηλή. Αν όμως συμβεί το αντίθετο, οι μέτοχοι έχουν κάθε έννομο δικαίωμα να στραφούν μέσω δικαστικής προσφυγής κατά της διοίκησης και των ορκωτών ελεγκτών, ώστε να αποζημιωθούν για την ζημία την οποία υπέστησαν .

Μία κατηγοριοποίηση, η οποία θα μας βοηθήσει στην συνέχεια της παρούσας μελέτης, είναι ο χαρακτηρισμός των ομολογιούχων αλλά και των μετόχων ως επενδυτές, καθώς και οι δύο ομάδες επενδύουν κεφάλαια στην εταιρία με σκοπό προσωπικό κέρδος. Όπως προαναφέραμε, οι ανακοινώσεις και οι οικονομικές καταστάσεις παρέχουν στους επενδυτές πληροφορίες. Πιθανότατα κάποιες από αυτές να είναι ήδη γνωστές στο επενδυτικό κοινό πριν την δημοσιοποίησή τους. Συνεπώς οι επενδυτές έχουν τα βασικά εφόδια για να ακολουθήσουν ή αναθεωρήσουν το πλάνο τους. Μία αλλαγή στην στρατηγική των επενδυτών πυροδοτεί μεταβολή στην τιμή της μετοχής. Το ερώτημα που προκύπτει είναι το εξής: πώς η αγορά αντιλαμβάνεται ότι η τιμή της μετοχής στρεβλώνεται με παρεμβάσεις earnings management, η μία μέθοδος βασίζεται στον υπολογισμό των μη κανονικών δεδουλευμένων (discretionary accruals) για τα οποία θα κάνουμε λόγο παρακάτω, ενώ η άλλη στην γραμμική παλινδρόμηση και στους ελέγχους υποθέσεων του συντελεστή ERC (Earnings Response Coefficient) που υποδεικνύει την επίδραση ενός επιπλέον δολαρίου ως έσοδο στην τιμή της μετοχής. Έτσι έχουμε:

$R = a + ERC \times \Delta X + \varepsilon$	(1)
---	-----

όπου:

- R τιμή της αγοράς
- ΔX η μεταβολή των κερδών
- a το όριο απόδοσης (benchmark)
- ε κατάλοιπα

Δεδομένου ότι η τιμή της μετοχής αντικατοπτρίζει πλήρως την αξία της επιχείρησης, ο συντελεστής ERC καθίσταται ευαίσθητος σε μεταβολές των κερδών (Ramakrishnan, 1998), σε κάθε παράγοντα που επηρεάζει την αξιοπιστία της επιχείρησης όπως το μέγεθός της (Chaney και Jeter, 1992) αλλά και σε γεγονότα που αφορούν την εταιρία όπως η αλλαγή των ορκωτών ελεγκτών (Hackenbrank and Hogan, 2002). Συνεπώς αν η αγορά υποψιαστεί ύπαρξη earnings management, θα έχει σαν αποτέλεσμα τη πτώση του δείκτη ERC. Σύμφωνα με τη

διεθνή βιβλιογραφία, η χειραγώγηση μπορεί να ανιχνευθεί κατά τις παρακάτω περιόδους (Ronen and Yaari, 2007):

- πριν συμβεί,
- μετά που θα συμβεί αλλά πριν την ανακοίνωση των αποτελεσμάτων από πλευράς της επιχείρησης,
- αμέσως μετά την ανακοίνωση των αποτελεσμάτων,
- σε περίοδο 12 μηνών μετά την ανακοίνωση των αποτελεσμάτων,
- όταν η χειραγώγηση αποκαλυφθεί,
- ποτέ.

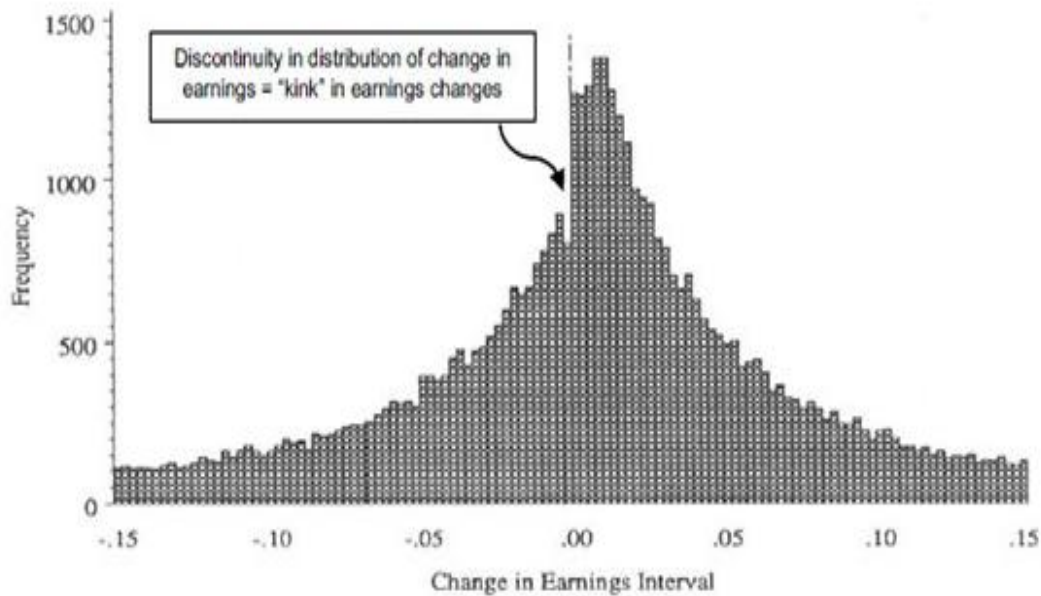
Λόγω της ασύμμετρης πληροφόρησης η αγορά συνήθως προεξοφλεί ότι η τιμή της μετοχής έχει στρεβλωθεί μέσω επιβλαβούς χειραγώγησης, πριν καν εκδηλωθεί.

3.2 ΑΥΞΗΣΗ ΑΞΙΑΣ ΜΕΤΟΧΗΣ

3.2.1 ΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗ ΟΡΙΟΥ ΑΠΟΔΟΣΗΣ

Οι επιχειρήσεις χρησιμοποιούν ένα όριο, ένα σημείο αναφοράς βάσει του οποίου προκύπτει η σύγκριση των αποτελεσμάτων ανά εξεταζόμενη περίοδο. Ένα τέτοιο σύνηθες όριο είναι το νεκρό σημείο, κατά το οποίο η εταιρία δεν παρουσιάζει ούτε κέρδη ούτε ζημία. Ακόμη αποτελεί ένα κατά κάποιο τρόπο «εύκολο» όριο το οποίο μπορεί εύκολα να ξεπεραστεί, μία τακτική που βοηθάει στην αποφυγή αναπροσαρμογής του ορίου και την αποφυγή καταγραφής ζημίας. Ακόμη, βάζοντας σαν στόχο την υπερπήδηση του ορίου συχνά με τη χρήση χειραγώγησης «θυσιάζονται» τα δεδουλευμένα της τρέχουσας περιόδου, στερώντας έναν ευέλικτο χειρισμό μέλλον για την επίτευξη των μελλοντικών στόχων (DeGeorge, Patel, Zeckhauser, 1999). Ωστόσο, πώς αντιλαμβανόμαστε την εφαρμογή τακτικών ωραιοποίησης είτε οι επιχειρήσεις πετυχαίνουν, είτε όχι το στόχο τους; Η εμπειρική μελέτη έχει δείξει ότι τα κανονικά δεδουλευμένα ακολουθούν την κανονική κατανομή. Όπου καταγραφεί ασυνέχεια της κατανομής, έχουν εφαρμοστεί τεχνικές earnings management. Όπως δείχνει το παρακάτω σχήμα, υπάρχει μεγάλη συχνότητα επιχειρήσεων που παρουσιάζουν οριακά κέρδη ή οριακές ζημίες. Στην ίδια περιοχή εμφανίζεται η ασυνέχεια που υποδεικνύει την ύπαρξη earnings manage-

ment. Οδηγούμαστε στο συμπέρασμα ότι επιχειρήσεις που αναφέρουν μικρό κέρδος έχουν υψηλή συγκέντρωση δεδουλευμένων όπως και οι επιχειρήσεις που αναφέρουν πολύ μικρή ζημία (Dechow, Richardson and Tuna, 2003). Είναι πιθανό να ακολουθούνται τακτικές χειραγώγησης σε κάθε τετράμηνο όμως επειδή οι επιχειρήσεις ενδιαφέρονται κυρίως για τα αποτελέσματα στο τέλος της χρήσης, παρατηρείται μεγάλη συγκέντρωση δεδουλευμένων στο τελευταίο τετράμηνο.



2

3.3 ΑΡΧΙΚΗ ΔΗΜΟΣΙΑ ΠΡΟΣΦΟΡΑ

Ο όρος IPO (Initial Public Offer) αναφέρεται στην πρώτη φορά που η μετοχή μίας επιχείρησης διαπραγματεύεται δημόσια στο χρηματιστήριο αξιών. Προετοιμαζόμενη για την δημόσια προσφορά της μετοχής της, έχει προβεί σε αλλαγές στην δομή της και σε μεταρρυθμίσεις ώστε να εξυψώσει τη φήμη της καθώς λίγες πληροφορίες είναι διαθέσιμες μέχρι εκείνη τη στιγμή στο ευρύ επενδυτικό κοινό. Έτσι, όσο λιγότερη είναι η παρεχόμενη πληροφόρηση προς το κοινό, τόσο μεγαλύτερη η σημασία των λογιστικών κερδών καθώς αποτελούν για τους επενδυτές το βασικό κριτήριο επιλογής της συγκεκριμένης μετοχής. Ανάλογα με τους επιθυμητούς στόχους επιλέγεται και η ανάλογη στρατηγική χειραγώγησης. Αν η επιχείρηση

² Burgstahler και Dichev, 1997b

επιθυμεί να αυξήσει την αξία της IPO, ενισχύει τα έσοδα. Αν μάλιστα αυτή η ενίσχυση γίνεται με τρόπο επιθετικό, μειώνεται η ποιότητα των εσόδων θέτοντας σε κίνδυνο την παραμονή της στη χρηματιστηριακή αγορά στο μέλλον (Li, Zhang and Zhou, 2005). Από την άλλη, αν σκοπός είναι η IPO να αποτελέσει ένα πρώτο βήμα για γενικότερη εξωτερική προσέλκυση κεφαλαίων τότε προτιμότερη είναι μία συντηρητική προσέγγιση ώστε η επιχείρηση να πετύχει τους στόχους της στο μέλλον. Υπάρχει ενδεχόμενο η επιχείρηση να καταφύγει στο earnings management και μετά την IPO ώστε να κρατηθεί η αξία της μετοχή υψηλή ώστε να εδραιώσει τη φήμη της και να μειώσει τον συστημικό κίνδυνο (Teoh, Welch and Wong, 1998b). Τακτικές που χρησιμοποιούνται προς αυτή την κατεύθυνση είναι η αύξηση των πωλήσεων, η μείωση των δαπανών για τη λειτουργία της έρευνας και ανάπτυξης κλπ.

3.4 ΑΥΞΗΣΗ ΜΕΤΟΧΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

Κατά την αύξηση μετοχικού κεφαλαίου (Seasoned Equity Offering, SEO) η επιχείρηση αναζητάει να προσελκύσει κεφάλαια είτε από νέους επενδυτές είτε από τους ήδη υπάρχοντες ζητώντας τους να αγοράσουν επιπλέον μετοχές. Φυσικά, οι νυν μέτοχοι ενδιαφέρονται να παραμείνει η τιμή της μετοχής στα υψηλότερα δυνατά επίπεδα. Έτσι οι επιχειρήσεις οδηγούνται στην χειραγώγηση της αξίας της επιχείρησης πριν από την SEO (Rangan, 1998). Βέβαια η αδικαιολόγητα υψηλή τιμή μειώνει δραστικά τη ρευστότητα των μετόχων και ως αποτέλεσμα επιθετικού βλαβερού earnings management μειώνει την ποιότητα των αποτελεσμάτων. Ακόμη η επιχείρηση κινδυνεύει να βρεθεί αντιμέτωπη με ποινικές κυρώσεις, αλλά και να προσελκύσει το ενδιαφέρον των αρμόδιων ελεγκτικών μηχανισμών.

3.5 ΕΙΣΟΔΟΣ ΣΕ ΕΝΑ ΧΡΗΜΑΤΑΓΟΡΑ

Ο όρος αναφέρεται στην είσοδο μίας επιχείρησης σε μία νέα χρηματιστηριακή αγορά (New Listing) ή εδραίωσή της σε 2 ή περισσότερες χρηματαγορές. Σε αυτή την περίπτωση, τα κίνητρα για χειραγώγηση είναι αντισταθμιστικού χαρακτήρα. Ο διαρκής στόχος της κάθε επιχείρησης είναι η ενίσχυση των εσόδων και κατά συνέπεια η αύξηση της αξίας και της μετοχής. Από την άλλη αν η νέα χρηματαγορά στην οποία στοχεύει να ενταχθεί μία επιχείρηση διέπεται από αυστηρότερους κανόνες, δίδεται η ευκαιρία να βελτιώσει την ποιότητα των εσό-

δων και αυτό να οδηγήσει σε υιοθέτηση ευεργετικών μεθόδων χειραγώγησης σηματοδοτώντας την έμφαση στην ποιότητα των κερδών. Συνήθως οι μάντζερ προβαίνουν σε τέτοιες ενέργειες κατά τη χρονιά πριν την είσοδο στο επιθυμητό χρηματιστήριο.

3.6 ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΕΣ

Γίνεται εύκολα κατανοητή η σημασία της αξίας της μετοχής σε περιπτώσεις συγχωνεύσεων. Η αξία της απορροφώσας εταιρίας είναι ιδιαίτερα σημαντική καθώς έχει κίνητρο να ενισχύσει τα αποτελέσματά της ώστε στο πέρας της διαδικασίας ενοποίησης να χρησιμοποιηθεί όσο το δυνατόν λιγότερο μετοχικό κεφάλαιο. Οι μέτοχοι της απορροφημένης εταιρίας τίθενται υπέρ της υιοθέτησης τακτικών ωραιοποίησης, καθώς έχουν συμφέρον να παραμείνουν ισχυρά τα δικαιώματα ιδιοκτησίας τους. Η χειραγώγηση μετριάζεται με την εμπλοκή των επενδυτικών τραπεζών, οι οποίες δρουν ως σύμβουλοι σε τέτοιες διαδικασίες. Υπάρχει όμως και το ενδεχόμενο παρά την εμπλοκή των επενδυτικών τραπεζών να υπάρξει απόπειρα χειραγώγησης από την πλευρά της απορροφώσας εταιρίας. Αυτό διότι η τράπεζα θα θεωρήσει, έτσι κι αλλιώς, ότι έχει προκύψει προσαρμογή των οικονομικών καταστάσεων με αποτέλεσμα η τιμή της μετοχής θα μειωθεί αναπόφευκτα. Έτσι, αν παρά την επιτήρηση της τράπεζας λάβει χώρα χειραγώγηση, τότε θα πρόκειται για ουδέτερο earnings management.

3.7 ΟΜΟΛΟΓΙΟΥΧΟΙ

Όταν η επιχείρηση χρηματοδοτείται μέσω δανείων, αναλαμβάνει την σχετική υποχρέωση απέναντι στους πιστωτές και η ευχέρεια αποπληρωμής καθορίζει την ελευθερία της επιχείρησης να λαμβάνει συγκεκριμένες επενδυτικές και χρηματοοικονομικές αποφάσεις. Σε αυτό το σημείο, προκύπτει η διάκριση μεταξύ ιδιωτικού και δημόσιου χρέους. Οι επιχειρήσεις επιβαρύνονται με δημόσιο χρέος εκδίδοντας ομόλογα. Αυτές οι υποχρεώσεις έχουν μεγάλη διάρκεια αποπληρωμής, αλλά χαρακτηρίζονται από την περιορισμένη δυνατότητα επαναδιαπραγμάτευσης των όρων των συμβολαίων. Από την άλλη, το ιδιωτικό χρέος προκύπτει από δανειοδότηση μέσω τραπεζών και οι όροι των συμβολαίων μπορούν να επαναδιαπραγματευθούν, εφόσον παραστεί ανάγκη. Οι μέτοχοι γνωρίζουν ότι οι πιστωτές πιθανόν να αποκτούν κυρίαρχα δικαιώματα στην περιουσία της επιχείρησης τα οποία παρέχονται σαν εγγυήσεις σε

περίπτωση ρευστοποίησης. Έτσι προκειμένου οι μέτοχοι να μη χάσουν τον έλεγχο της εταιρίας τους, πριν την ωρίμαση του χρέους έχουν φροντίσει ώστε να αυξήσουν το μετοχικό τους κεφάλαιο. Από την άλλη, οι πιστωτές ανησυχούν μήπως οι μέτοχοι αποχωρήσουν από το μετοχικό κεφάλαιο και κινδυνεύσει η αποπληρωμή των δανειακών υποχρεώσεων. Έτσι εκτός των μετόχων και ο πιστωτής έχουν αλληλοσυγκρουόμενα συμφέροντα με τους μάνατζερ. Χρηματοδοτούν την επιχείρηση όπως και οι μέτοχοι, όμως κανείς εκ των δύο προαναφερόμενων δεν μπορεί να ελέγξει τη διοίκηση για το πώς θα χρησιμοποιηθούν τα κεφάλαια. Σαφώς, δημιουργείται η αμφιβολία για την στρατηγική που θα ακολουθηθεί διότι πιθανόν να τίθεται σε κίνδυνο η ικανότητα της επιχείρησης να αποπληρώσει τις υποχρεώσεις της. Γενικότερα, οι πιστωτές προτιμούν κινήσεις που αποστρέφονται τον επιχειρηματικό κίνδυνο. Συνεπώς, για να διασφαλίσουν τα συμφέροντά τους, τα συμβόλαια που συντάσσουν με τις επιχειρήσεις παρέχουν όρους που περιορίζουν τη λήψη αποφάσεων που θα είναι ενάντια στα συμφέροντά τους. Οι ρήτρες των συμβολαίων περιέχουν όρους για προκαθορισμένες τιμές μεγεθών, όπως ελάχιστα επίπεδα κερδών, καθαρή παρούσα αξία στοιχείων του ενεργητικού, κλπ, αλλά και απαγόρευση επενδυτικών κινήσεων όπως δημιουργία νέου χρέους, μελλοντικά κόστη κεφαλαίου, συγχωνεύσεις κλπ (Dichev and Skinner, 2003). Κατά τη διαδικασία δανειοδότησης, για να εξετάσουμε τα κίνητρα των αντισυμβαλλόμενων μερών για earnings management διακινούμε 3 περιόδους:

- Πριν ληφθεί ένα δάνειο, η επιχείρηση δέχεται πιέσεις από δύο κατευθύνσεις: Από τη μία από τους πιστωτές οι οποίοι επιθυμούν να αξιολογήσουν την επιχείρηση για την ικανότητά της να μπορέσει να αποπληρώσει τις δανειακές υποχρεώσεις της αναλύοντας δείκτες όπως αυτός του χρέους προς ιδιά κεφάλαια, συνεπώς δημιουργείται ισχυρό κίνητρο για την εταιρία να ενισχύσει τα έσοδα. Από την άλλη, εφόσον η σύναψη μίας δανειακής σύμβασης δεσμεύει την επιχείρηση μακροπρόθεσμα δέχεται πιέσεις ώστε να παρουσιάσει συντηρητικά αποτελέσματα ώστε να αποδείξει ότι έχει την ικανότητα να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις τις, άρα έχει κίνητρο να μειώσει τα έσοδα. Αυτού του είδους η χειραγώγηση είναι ευεργετική προκαλώντας την επιβράβευση των αγορών (Ahmed, Billings, Morton and Stanford-Harris, 2002).

- Μετά τη λήψη του δανείου, όπου η επιχείρηση μπορεί να προβεί σε τεχνητή μη συμμόρφωση με τους όρους που αναφέρονται στη δανειακή σύμβαση, υποβαθμίζοντας την πιστοληπτική της ικανότητα. Διακρίνονται τρία είδη τεχνητής παραβίασης:
- Παραβίαση η οποία, κατά μία έννοια, συγχωρείται από τον δανειστή πριν την δημοσίευση του ισολογισμού. Η μη τήρηση της δανειακής σύμβασης οδηγεί σε επαναδιαπραγμάτευση των αρχικών όρων. Ουσιαστικά επανεξετάζονται οι όροι δανεισμού και πλέον ο δανειστής μπορεί να ζητήσει επιπλέον πληροφορίες και προβλέψεις για την εξέλιξη των οικονομικών μεγεθών της επιχείρησης.
 - Παραβίαση η οποία αίρεται, αλλά δε συγχωρείται, κατά την οποία οι οικονομικές καταστάσεις προσαρμόζονται αυξητικά ώστε να επιτευχθούν πιο επαχθείς ρήτρες.
 - Παραβίαση η οποία δεν αίρεται.

Συνήθως, υπάρχουν 2 λόγοι για την παραβίαση των συμβολαίων με τους πιστωτές: είτε η επιχείρηση είναι υγιής αλλά προχωράει σε αυτή τη διαδικασία για να χαλαρώσει τους όρους, είτε η επιχείρηση όντως δεν μπορεί να ανταπεξέλθει. Οδηγούμαστε στο συμπέρασμα ότι υιοθετούνται τακτικές χειραγώγησης πριν την παραβίαση των όρων και ότι η αντίδραση των πιστωτών μπορεί να ποικίλει ανάλογα τον λόγο για τον οποίο δεν τηρήθηκαν οι δανειακοί όροι.

- Η τελευταία περίοδος αναφέρεται στην σταδιακή αποπληρωμή και εξυπηρέτηση του χρέους, κατά την οποία ο δανειζόμενος δεν καταβάλλει μέρος των τόκων ή μέρος των δόσεων. Μία τέτοια κίνηση φέρεται ως αποτέλεσμα οικονομικής δυσπραγίας από πλευράς της επιχείρησης. Από την οπτική της χειραγώγησης, μία πολιτική χρεοκοπίας μπορεί να ακολουθηθεί για στρατηγικούς σκοπούς. Εάν τα ποσά των καταβολών είναι υψηλά, η επιχείρηση μπορεί να μην πληρώσει μία δόση ώστε να παρακρατήσει τη σχετική ρευστότητα ή αποφεύγοντας την δαπανηρή εναλλακτική ανεύρεσης εξωτερικής πηγής χρηματοδότησης για την εξυπηρέτηση του χρέους.

3.8 ΕΞΩΓΕΝΕΙΣ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΠΡΟΚΑΛΟΥΝ ΧΕΙΡΑΓΩΓΗΣΗ

Η υιοθέτηση τακτικών earnings management προκαλείται, κατά μία έννοια, και από εξωγενείς παράγοντες, όπως η πολιτική και η φορολογία. Για την ανίχνευση τέτοιων τακτικών η βιβλιογραφία έχει εστιάσει στον εντοπισμό και την ερμηνεία των μη κανονικών δεδουλευμένων (discretionary accruals). Χαρακτηριστικό παράδειγμα αλλά και πρωτοπόρο μοντέλο εξερεύνησης των μη κανονικών δεδουλευμένων αποτελεί το μοντέλο Jones (1991) όπου, όπως θα δούμε αναλυτικότερα παρακάτω, αναγνωρίζει τους παράγοντες εκείνους που επηρεάζουν το ύψος των κανονικών δεδουλευμένων μιας επιχείρησης (Κουμανάκος 2007).

Οι επιχειρήσεις χρησιμοποιούν εργαλεία προσαρμογής των αποτελεσμάτων τους εκμεταλλευόμενες εργαλεία όπως η αναβαλλόμενη φορολογία (deferred tax). Οι λογαριασμοί αναβαλλόμενης φορολογίας είναι από τους τελευταίους που κλείνουν πριν τη δημοσιοποίηση των οικονομικών μεγεθών της επιχείρησης. Έτσι μέχρι το πέρας αυτής της διαδικασίας οι επιχειρήσεις γνωρίζουν ήδη αν τα έσοδα διαμορφώθηκαν στα επιθυμητά επίπεδα. Συνεπώς παρουσιάζονται τα κατάλληλα κίνητρα για να χειραγωγηθούν περαιτέρω τα κέρδη μέσω της αναβαλλόμενης φορολογίας. Εάν μία επιχείρηση υπολογίζει ότι σε πιθανότητα μεγαλύτερη από 50% δε θα έχει αρκετά μελλοντικά έσοδα για να χρησιμοποιήσει τα πλεονεκτήματα της αναβαλλόμενης φορολογίας, θα πρέπει να δημιουργήσει κατάσταση valuation allowance. Αυτή η κατάσταση εξαρτάται από υποθέσεις της διοίκησης οι οποίες αφορούν τα μελλοντικά κέρδη της επιχείρησης και το κατά πόσο αυτές μπορούν να εκμεταλλευτούν τις αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις. Εάν μεταβληθούν οι μελλοντικές αυτές υποθέσεις, τότε μεταβάλλεται και η κατάσταση με τη διαφορά να αναφέρονται τα κέρδη ως κέρδη που αφορούν τη χρήση. Έτσι, οι επιχειρήσεις μπορούν να συντάσσουν καταστάσεις τη μία περίοδο και να τη μεταβάλλουν την επόμενη. Με αυτόν τον τρόπο είναι δυνατόν να χειραγωγηθούν τα κέρδη της.

Ένας ακόμη λόγος κατά τον οποίο οι επιχειρήσεις οδηγούνται στην χειραγωγή των λογιστικών αποτελεσμάτων τους είναι η μείωση των παρόντων φορολογικών τους υποχρεώσεων. Δύναται να διαμορφώνονται οι φορολογικές υποχρεώσεις με την χρήση τακτικών χειραγωγής πριν την δημοσίευση των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων. Ιδιαίτερα στην Ελλάδα, μετά τις δημοσιονομικές προσαρμογές της τελευταίας οκταετίας και ιδιαίτερα με την ψήφιση του νόμου 4172/13 αλλά και του 4387/16, βάσει του οποίου οι καταβλητέες ασφαλιστικές εισφορές συνδέονται με την διαμόρφωση της φορολογητέας ύλης σε συνδυασμό με

το δύσβατο φορολογικό τοπίο που έχει διαμορφωθεί, η προσαρμογή των αποτελεσμάτων πριν τη δημοσιοποίηση των οικονομικών καταστάσεων προβάλλεται σαν την πλέον συνήθη τακτική.

Οι πολιτικές πιέσεις έχουν αποδειχθεί (Jones, 1991) ότι αποτελούν παράγοντα χειραγώγησης καθώς έχει επισημανθεί από τη διεθνή βιβλιογραφία ότι εταιρίες τείνουν να χειραγωγούν τα κέρδη τους σε περιόδους αυξημένης πολιτικής έκθεσης (Κουμανάκος 2007). Ακόμη μπορεί να διαμορφώνονται τα αποτελέσματα για να μειώσουν τον αρνητικό αντίκτυπο από επιπτώσεις της λειτουργίας τους στο περιβάλλον.

3.9 ΕΡΓΑΖΟΜΕΝΟΙ

Γίνεται εύκολα κατανοητό ότι εταιρίες που επιδιώκουν διαπραγματεύσεις για την αναπροσαρμογή των μισθών των εργαζομένων τους έχουν ισχυρά κίνητρα ώστε να εμφανίσουν μειωμένα κέρδη. Υπάρχει και το ενδεχόμενο η επιχείρηση να διέπεται για σαφές χρονικό διάστημα από χαμηλή απόδοση (poor performance) και προσαρμόζει προς τα πάνω τα αποτελέσματά της ώστε να καθυσχύσει το εργατικό της δυναμικό (Liberty and Zimmerman, 1986) καταφεύγοντας σε pernicious earnings management. Επιπλέον οι μάντζερ ελαττώνουν τα κέρδη σε προσωρινή βάση ώστε να αυξήσουν τη διαπραγματευτική τους ικανότητα με τα εργατικά σωματεία και να τα πείσουν να αποδεχθούν μειώσεις ή πάγωμα μισθών (DeAngelo, 1990). Βέβαια δεν αγνοούμε ότι αν όντως η επιχείρηση βρίσκεται σε οικονομική δυσπραγία (distress), πιθανότατα να μην χρειάζεται χειραγώγηση διότι, αυτό είναι το πραγματικό γεγονός.

3.10 ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΕΣ

Ο αυξημένος ανταγωνισμός μπορεί να «ψαλιδίσει» τα κέρδη μιας επιχείρησης με αποτέλεσμα να δημιουργηθεί η ανάγκη για χειραγώγηση ώστε να αποκρυφθεί η μείωση της απόδοσης από άλλα ενδιαφερόμενα μέρη. Επιπρόσθετα, η πίεση του ανταγωνισμού μπορεί να φανερώσει επιπλέον πληροφορίες για την εταιρία προς κάθε ενδιαφερόμενο, αρκεί να σκεφτούμε επιχειρήσεις που διαδραματίζουν στρατηγικό ρόλο σε συγκεκριμένους οικονομικούς κλάδους. Ακόμη δεν είναι εύκολο να αγνοηθεί η πληροφόρηση και προς τους ανταγωνιστές

που αντλείται από τις οικονομικές καταστάσεις της κάθε εταιρίας. Η μείωση της ρευστότητας, έστω βραχυπρόθεσμα, καθιστά την επιχείρηση ευάλωτη απέναντι στους πιστωτές της. Αυτό ενθαρρύνει τους ανταγωνιστές ώστε να προσπαθήσουν να πείσουν τους πιστωτές για την μη αποδοτικότητα της επένδυσής τους, απομακρύνοντας μελλοντικούς δανειστές και επενδυτές από την εν λόγω εταιρία.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 ΠΑΡΑΤΗΡΗΤΕΣ

Οι παρατηρητές είναι ο ενδιαμέσος κρίκος μεταξύ των επιχειρήσεων και άλλων ενδιαφερόμενων, όπως οι επενδυτές. Καθήκον τους είναι η μείωση της ασύμμετρης πληροφόρησης (information asymmetry) μεταξύ των παραπάνω αντισυμβαλλόμενων. Αυτή η ασυμμετρία μπορεί να παρέχει στον ενδιαφερόμενο που κατέχει την μεγαλύτερη πληροφόρηση σημαντικό πλεονέκτημα απέναντι σε αυτούς που βασίζονται στις αποφάσεις τους σε περιορισμένη πληροφόρηση. Αν η άντληση κεφαλαίων για μία εταιρία είναι ζωτικής σημασίας και από πλευράς επενδυτών προκαλείται ενδιαφέρον για παροχή κεφαλαίων, η διαδικασία δε θα ολοκληρωθεί διότι οι επενδυτές που κατέχουν την σωστή πληροφόρηση δεν θα πεισθούν ότι η επιχείρηση δεν έχει προθέσεις να πουλήσει χρεόγραφα σε υψηλή τιμή. Τέτοιες συμπεριφορές είναι πιθανό να δημιουργήσουν ανωμαλίες στην αγορά και οι παρατηρητές τις αποτρέπουν. Διακρίνουμε τις εξής κατηγορίες παρατηρητών:

- **Αναλυτές:** παρακολουθούν συστηματικά την εταιρία και διενεργούν προβλέψεις για τη διαμόρφωση των κερδών δίδοντας συμβουλές για αγορά ή πώληση μετοχών. Ασχολούνται με το όριο επίτευξης στόχων, όπου εδώ το όριο είναι η ίδια τους η πρόβλεψη.
- **Ορκωτοί Ελεγκτές:** Ελέγχουν αν οι οικονομικές καταστάσεις αντικατοπτρίζουν με σαφήνεια και εντός των GAAP την πραγματική εικόνα της επιχείρησης. Η ποιότητα του ελέγχου επηρεάζει την πιθανότητα επιτυχούς χειραγώγησης των λογιστικών κερδών.
- **Διοικητικό συμβούλιο και εσωτερικός έλεγχος:** Επιτηρούν τους μάνατζερ καθώς προασπίζουν την μεγιστοποίηση του κέρδους που θα αποκομίσουν οι μέτοχοι.
- **Τύπος:** παρέχει δημοσίως πληροφορίες για την επιχείρηση και επηρεάζει την λήψη αποφάσεων καθοριστικά.

- Οίκοι Αξιολόγησης και Επενδυτικές Τράπεζες. Αξιολογούν το χρέος της εταιρίας και εξετάζουν την ρευστότητα και τον κίνδυνο που μπορεί να εμπεριέχει μια ενδεχόμενη επένδυση σε αυτή.

Οι παραπάνω κατηγορίες αποτελούν μηχανισμούς που διαχωρίζουν τις ποιοτικές επενδύσεις από αυτές που δεν έχουν προοπτική. Σίγουρα η μεσολάβηση μίας επενδυτικής τράπεζας ή μίας ελεγκτικής εταιρίας για την παροχή συμβουλών αποτελεί μία ιδιαίτερα δαπανηρή διεξοδό όμως μπορούν να ανιχνεύσουν και να ερμηνεύσουν γεγονότα και στοιχεία, τα οποία δεν θα μπορούσε ένας επενδυτής από μόνος του να αξιολογήσει.

4.1 ΑΝΑΛΥΤΕΣ

Οι αναλυτές παρακολουθούν την οντότητα και ετοιμάζουν προβλέψεις για το πώς θα διαμορφωθούν τα οικονομικά της μεγέθη όπως τα έσοδα και οι ταμειακές ροές. Διαχωρίζονται σε 2 είδη αναλυτών: αυτοί που παρακολουθούν τα γινόμενα σε μία επιχείρηση από πολύ κοντά (buy side) και αυτοί που παρακολουθούν εξωτερικώς της επιχείρηση (sell side). Η πρώτη κατηγορία συνήθως εκπροσωπεί θεσμικούς επενδυτές όπως αμοιβαία κεφάλαια οι οποίοι επικαλούνται και χρειάζονται τις εξειδικευμένες γνώσεις των αναλυτών προκειμένου να διαχειριστούν το χαρτοφυλάκιό τους. Η δεύτερη κατηγορία αναλυτών εκπροσωπούν συνήθως χρηματιστηριακές εταιρίες (brokers) και άλλες ομάδες που ασχολούνται με τη μεσιτεία και αμείβονται με προμήθεια επί των συναλλαγών ή παρέχουν πληροφορίες και συμβουλές σε περιπτώσεις συγχωνεύσεων και εξαγορών. Ειδικώς οι sell side αναλυτές θεωρούνται παρατηρητές (gatekeepers), διότι κάνουν δημόσιες προβλέψεις που αφορούν τα κέρδη ανά μετοχή και παραθέτουν δημοσίως προτάσεις και γνώμες για θέματα που αφορούν την επιχείρηση (Agrawal and Chen, 2006).

Η κατά κάποιο τρόπο, αναγκαιότητα των αναλυτών πηγάζει από τους εξής λόγους: Αρχικά, όπως προαναφέραμε, μειώνει την ασύμμετρη πληροφόρηση μεταξύ των επενδυτών και του management. Παρόλο που δεν είναι λίγες οι φορές που η ίδια η εταιρία παρέχει επιπλέον πληροφορίες που σκοπό έχουν τον περιορισμό της ασύμμετρης πληροφόρησης δεν γίνεται απόλυτα κατανοητή από όλους τους λήπτες καθιστώντας τους αρκετές φορές ανίκανους να αξιολογήσουν την σημαντικότητα ή την σημασία της. Αυτή η δυσκολία εντείνεται για εταιρίες υψηλής τεχνολογίας και οντότητες με περίπλοκη δραστηριότητα λόγω των εξειδικευμέ-

νων γνώσεων που χρειάζεται κανείς για να οικειοποιηθεί έννοιες που χαρακτηρίζουν την καθημερινή τους δραστηριότητα. Ένας ακόμη λόγος της αναγκαιότητας των αναλυτών είναι ότι οι επιχειρήσεις αναφέρουν τα οικονομικά τους μεγέθη ανά τετράμηνο ενώ οι επενδυτές λαμβάνουν αποφάσεις για το χαρτοφυλάκιο τους συνεχώς, οπότε υπάρχει η ζήτηση για συνεχόμενη παροχή στοιχείων και προβλέψεων, κάτι που μόνο οι αναλυτές δύνανται να παρέχουν. Τέλος, η δημοσίευση των κερδών έχει να κάνει με γεγονότα που συνέβησαν στο παρελθόν ενώ αυτό που κυρίως απασχολεί τους επενδυτές είναι η διαμόρφωση και πρόβλεψη των μελλοντικών ταμειακών ροών.

Ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζουν τα κίνητρα των αναλυτών. Οι αναλυτές προσβλέπουν είτε σε προαγωγή, είτε σε νέα θέση εργασίας παρουσιάζοντας υψηλή αποδοτικότητα στην εργασία τους προβαίνοντας σε αποκάλυψη όλο και λιγότερο γνωστών, πληροφοριών. Αυτοί που πρόκειται να αποσυρθούν ή να εγκαταλείψουν τον κλάδο δεν ενδιαφέρονται για την επίτευξη υψηλής απόδοσης (Mikhail, Walter and Willis, 1999). Ακόμη οι γνώσεις των sell side αναλυτών αξιολογούνται μηνιαίως με ερωτηματολόγια και άλλες διαδικασίες. Μάλιστα, τα αποτελέσματα αυτών των εξετάσεων κοινοποιούνται στους σημαντικούς πελάτες ασκώντας προς τους αναλυτές μία επιπλέον πίεση για ακριβείς προβλέψεις και αναλύσεις.

Σε προηγούμενη ενότητα αναφέραμε το φαινόμενο της προσαρμογής του ορίου απόδοσης μιας οντότητας (meeting or beating a benchmark). Το όριο απόδοσης ουσιαστικά προσδιορίζεται και από την ομόφωνη πρόβλεψη των αναλυτών που παρακολουθούν στενά τα πεπραγμένα μίας επιχείρησης. Η σημαντικότητα του φαινομένου αυτού βασίζεται στο γεγονός ότι τα λογιστικά κέρδη αποτελούν ένα στατιστικό στοιχείο που εν πολλοίς μπορεί να προβλεφθεί από τους αναλυτές (DeFond and Hung, 2003) προσελκύοντας πάντοτε το ενδιαφέρον του τύπου και του επενδυτικού κοινού. Εξάλλου η αγορά έχει την ικανότητα να ανταμείβει ή όχι την επίτευξη του επιθυμητού επιπέδου απόδοσης (Das and Zhang, 2003).

Ποιος είναι όμως ο ρόλος των αναλυτών στην χειραγώγηση των λογιστικών κερδών; Η σχετική βιβλιογραφία μας επισημαίνει ότι όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμός των αναλυτών που παρακολουθούν μία οντότητα, τόσο μικρότερη η πιθανότητα να ασκηθούν τακτικές προσαρμογής των αποτελεσμάτων. Οι Frankel και Li (2004) παρατήρησαν ότι μία αύξηση στον αριθμό των αναλυτών που παρακολουθούν μία εταιρία σχετίζεται με την μείωση στα χρηματικά οφέλη που θα αποκόμιζαν άτομα εκ των έσω της εταιρίας, καθώς η ασύμμετρη πληροφόρηση με το υπόλοιπο επενδυτικό κοινό περιορίζεται αισθητά. Ακόμη παρατηρείται ότι οι αναλυτές δεν δύνανται να παρακολουθούν εταιρίες με χαλαρή διοικητική δομή, καθώς θεωρεί-

ται βέβαιο ότι έχουν ισχυρότερα κίνητρα για να παραποιήσουν τα λογιστικά τους αποτελέσματα (Lang, Lins and Miller, 2004). Παρέχοντας συμπληρωματικές πληροφορίες περιορίζεται το earnings management καθώς επιτρέπεται στους μηχανισμούς της αγοράς να «δουν» πέρα από τέτοιες τακτικές. Στις πληροφορίες που παρέχουν οι αναλυτές για την διαμόρφωση των μελλοντικών ταμειακών ροών και των λογιστικών αποτελεσμάτων συμπεριλαμβάνονται και αυτές για το ύψος των δεδουλευμένων και έτσι η χειραγώγηση των μη κανονικών δεδουλευμένων καθίσταται ακόμη πιο δυσχερής.

Χρονολογικά τα γεγονότα έχουν ως εξής :

- Αρχικά ανακοινώνονται τα αποτελέσματα από πλευράς της επιχείρησης, χωρίς να έχουν γίνει παρεμβάσεις.
- Οι αναλυτές κάνουν μία αρχική πρόβλεψη για την δεδομένη περίοδο.
- Η διοίκηση της οντότητας αποκαλύπτει πληροφορίες που πρόκειται να επηρεάσει τους αναλυτές και το επενδυτικό κοινό.
- Οι αναλυτές αναθεωρούν τις προβλέψεις τους.
- Τέλος, δημοσιεύονται τα τελικά λογιστικά μεγέθη από την επιχείρηση.

Αν η επιχείρηση δεν παρουσιάζει ιδιαίτερο επενδυτικό ενδιαφέρον, δεν παρακολουθείται. Παρατηρείται ότι οι οντότητες χρησιμοποιούν το earnings management ώστε να ξεπεράσουν τα επίπεδα απόδοσης που είχαν αρχικά τεθεί (Bannister and Newman, 1996). Αυτό αυτομάτως σηματοδοτεί υψηλή απόδοση που αποτυπώνεται από τις αναφορές που δημοσιεύονται. Ας μη αγνοούμε όμως ότι η ενίσχυση των λογιστικών αποτελεσμάτων βραχυχρόνια, θέτει υπό σοβαρή αμφισβήτηση την ικανότητα της επιχείρησης να μπορέσει να φτάσει ή να ξεπεράσει το επίπεδο απόδοσης που έχει θέσει για το μέλλον.

4.2 ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ

Διακυβέρνηση είναι το σύστημα των κανόνων και των δικλίδων βάσει των οποίων λειτουργεί η επιχείρηση. Στόχος του επαρκούς συστήματος διακυβέρνησης είναι η μακροπρόθεσμη αύξηση της τιμής της μετοχής. Σύμφωνα με τους Shleifer και Vishny (1997), η εταιρική διακυβέρνηση ορίζεται ως το πλέγμα των μηχανισμών, διαδικασιών και δομών με το οποίο μία επιχείρηση διοικείται και κατευθύνεται για να αυξήσει την περιουσία των ατόμων

που της παρέχουν τα χρηματοοικονομικά μέσα. Ο Cadbury (2004) ανέφερε ότι η εταιρική διακυβέρνηση ασχολείται με τη διατήρηση της ισορροπίας των οικονομικών και κοινωνικών στόχων που θέτουν τα άτομα μεταξύ προσωπικού επιπέδου και συλλογικού. Η ποιότητα της εταιρικής διακυβέρνησης καθορίζεται από τρία θέματα:

- τη δομή και τη σύνθεση του διοικητικού συμβουλίου,
- τις ευθύνες και τη χρηματική ανταμοιβή του διευθύνοντα συμβούλου,
- τη δομή της ελεγκτικής επιτροπής.

4.3 ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ

Το διοικητικό συμβούλιο (Board of Directors) αποτελεί το κυρίως διοικητικό όργανο σε μία οντότητα, καθώς το θεσμικό του καθήκον είναι «να διασφαλίζει ότι η εταιρία διοικείται έτσι ώστε να διασφαλίζονται μακροπρόθεσμα τα συμφέροντα των ιδιοκτητών, δηλαδή των μετόχων (Monks και Milnow, 2004). Η σύγκλιση του συμβουλίου γίνεται αρκετές φορές μέσα στο έτος για την λήψη σημαντικών αποφάσεων. Είναι σύνηθες, η ατζέντα αυτών των συναντήσεων να περιλαμβάνει αξιολογήσεις των αναφορών που συντάσσονται από τον μάνατζερ για την απόδοση της επιχείρησης, για την διαμόρφωση των χρηματοοικονομικών μεγεθών της και την ψήφιση ή όχι αποφάσεων που σχετίζονται με άλλα ζητήματα όπως την μερισματική πολιτική, την επενδυτική στρατηγική, συγχωνεύσεις και εξαγορές και διάφορα διαχειριστικά ζητήματα όπως πρόσληψη ή απόλυση του διευθύνοντα συμβούλου και ο σχεδιασμός του πακέτου αμοιβής αυτού.

Το τυπικό διοικητικό συμβούλιο μίας εισηγμένης εταιρίας διαθέτει σχηματισμένες επιτροπές για συγκεκριμένα ζητήματα:

- Την επιτροπή αμοιβών και αποζημιώσεων, που ασχολείται με τον καθορισμό των αμοιβών του διευθύνοντα συμβούλου.
- Την ελεγκτική επιτροπή, που ασχολείται με την άσκηση του εσωτερικού ελέγχου.

- Την επιτροπή διορισμών, όπου καθήκον της είναι να προτείνει άτομα για διευθυντικές θέσεις.
- Την εκτελεστική επιτροπή, η οποία αποφασίζει εκ μέρους του διοικητικού συμβουλίου για καθημερινά ζητήματα ρουτίνας. Έτσι γίνεται επιτρεπτή η άμεση αντιμετώπιση ζητημάτων χωρίς την αναμονή της σύγκλισης του διοικητικού συμβουλίου.

Όλες οι προαναφερόμενες επιτροπές αναφέρουν απευθείας στο διοικητικό συμβούλιο. Σύμφωνα με τα προαναφερόμενα γίνεται σαφής ο ρόλος του διοικητικού συμβουλίου: η αξιολόγηση και ο έλεγχος του μάνατζερ με την παράλληλη παροχή εξειδικευμένων συμβουλών.

4.4 ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ

Τα παρακάτω χαρακτηριστικά συναντώνται στην διεθνή βιβλιογραφία και εξετάζονται, κατά περίπτωση, περαιτέρω. Αυτά είναι :

- Το μέγεθος του συμβουλίου.
- Η σύνθεση του .
- Το πλήθος των συγκλίσεων.
- Τα ίδια κεφάλαια που ανήκουν σε μέλη του συμβουλίου.
- Η θητεία των μελών και η ηλικία τους.

4.5 ΜΕΓΕΘΟΣ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ

Αναφερόμενοι στο μέγεθος του συμβουλίου μιλάμε για τον αριθμό των διευθυντών που το απαρτίζουν. Οι παράγοντες που καθορίζουν το μέγεθος είναι το μέγεθος της εταιρίας, η πολυπλοκότητα των λειτουργιών αυτής και η ιδιοκτησιακή δομή. Από οικονομικής απόψεως, εφόσον ένα διευρυμένο διοικητικό συμβούλιο ενισχύει την ειδίκευση και τη γνώση (Yermark, 1996), το μέγεθος της επιχείρησης είναι κάτι παραπάνω από καθοριστικό για τον καθορισμό του μεγέθους του συμβουλίου. Η περιπλοκότητα των λειτουργιών είναι εξίσου σημαντικός παράγοντας, διότι αυξημένη περιπλοκότητα μπορεί να σημαίνει αυξημένη ζήτηση για επιπλέον εξειδίκευση σε συγκεκριμένα ζητήματα οδηγώντας και με αυτόν τον τρόπο σε ένα ακόμη μεγαλύτερο συμβούλιο. Εξάλλου όσο μεγαλύτερος είναι ο επιχειρησιακός κίν-

δυνος, τόσο μεγαλύτερη μπορεί να είναι η ανάπτυξη και η μεγέθυνση αλλά και η σφοδρότητα του κλάδου της Έρευνας και Ανάπτυξης (Coles, Daniel και Naveen, 2006). Το 2005, οι Lehn, Patro και Zhao μελετώντας 81 εισηγμένες επιχειρήσεις οι οποίες λειτουργούσαν ανελλιπώς την περίοδο 1935 έως και 2000, απέδειξαν ότι όσο αυξάνεται (μειώνεται) το μέγεθος μίας εταιρίας, τόσο μειώνεται (αυξάνεται) ο ρυθμός ανάπτυξής της. Αυτό συνέβη διότι υψηλότερος ρυθμός ανάπτυξης σημαίνει και αύξηση του επιχειρησιακού και επιχειρηματικού κινδύνου και η αυξημένη πολυπλοκότητα των λειτουργιών μειώνει την αποδοτικότητα του ελέγχου που ασκείται στους διευθυντές-μέλη του διοικητικού συμβουλίου. Τα αποτελέσματα της παραπάνω μελέτης μας οδηγούν στο συμπέρασμα ότι για μία επιχείρηση είναι ζωτικής σημασίας βέλτιστος σχηματισμός του διοικητικού συμβουλίου.

Η σύνδεση του μεγέθους του διοικητικού συμβουλίου με το earnings management γίνεται κατανοητή από την επίδραση που έχει το μέγεθος του συμβουλίου στις επιδόσεις της επιχείρησης. Η κοινή λογική επιτάσσει ότι όσο μικρότερο το μέγεθος του συμβουλίου, τόσο πιο εύκολος ο έλεγχος από τον μάνατζερ (Jensen, 2000). Η υψηλή αποδοτικότητα συνεπάγεται ένα επιπλέον πληροφοριακό κόστος από την εταιρία προς τα μέλη του συμβουλίου, ενώ ένα συμβούλιο μικρότερου μεγέθους μειώνει αυτού του είδους τα κόστη. Για παράδειγμα, το διοικητικό συμβούλιο που αποτελείται από περισσότερα των 15 ατόμων καθίσταται ιδιαίτερα χρονοβόρο, καθώς μία απλή σύγκλισή του δε μπορεί να διαρκέσει λιγότερο από 4 ώρες (Blair, 1995). Οι Lipton και Lorch (1992) συνιστούν το ιδανικό μέγεθος του διοικητικού συμβουλίου το οποίο δεν μπορεί να υπερβαίνει τα 7 με 8 άτομα.

Έτσι, εφόσον το μικρότερο συμβούλιο είναι πιο αποδοτικό, αναμένουμε την ύπαρξη θετικής συσχέτισης μεταξύ μεγέθους και βλαβερούς χειραγώγησης. Από την άλλη ένα μεγαλύτερο διοικητικό συμβούλιο σημαίνει αυτομάτως και περισσότερα ανεξάρτητα μέλη, έχοντας κάθε ένα από αυτά ξεχωριστά κίνητρα για την άσκηση ή όχι τακτικών προσαρμογής των λογιστικών μεγεθών. Συνεπώς, αναμένουμε αρνητική συσχέτιση μεταξύ του μεγέθους και του earnings management. Ακόμη, όσο περισσότερο χρόνο χρειάζεται ο μάνατζερ ώστε να προβεί σε earnings management, τόσο πιο εύκολο να γίνει αντιληπτός από ένα πολυμελές διοικητικό συμβούλιο, οπότε πολύ πιθανόν να καταναλώσει λιγότερο χρόνο για αυτόν τον σκοπό, συνεπώς μικρότερη προσαρμογή των λογιστικών κερδών.

4.6 ΣΥΝΘΕΣΗ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ

Η σύσταση του συμβουλίου καθορίζεται από τρεις τύπους μελών. Τους διευθυντές που προέρχονται από το εσωτερικό της επιχείρησης, αυτούς που προέρχονται έξω από την επιχείρηση και από αυτούς που, με κάποιον τρόπο, διατηρούν μία διασύνδεση με την επιχείρηση. Στην πρώτη κατηγορία ανήκουν αυτοί οι οποίοι είναι υπάλληλοι της εταιρίας, όπως ο διευθύνων σύμβουλος και άλλοι διευθυντές. Τα εξωτερικά μέλη ονομάζονται και ανεξάρτητα μέλη καθώς δεν έχουν καμία διασύνδεση με την επιχείρηση πέρα του ότι κατέχουν διευθυντικές θέσεις σε αυτήν. Τέλος τα μέλη που διατηρούν διασύνδεση με την επιχείρηση είναι συνήθως σύμβουλοι, προμηθευτές, ελεγκτικές και δικηγορικές εταιρίες ακόμη και πρώην υπάλληλοι της εταιρίας. Τα εξωτερικά μέλη σχετίζονται κυρίως με τον έλεγχο, καθώς θεωρείται και όχι αδικώς ότι χαρακτηρίζονται από αμεροληψία. Βέβαια διατηρώντας στο συμβούλιο μεγάλο αριθμό εξωτερικών μελών δημιουργείται ασύμμετρη πληροφόρηση με τα μέλη που προέρχονται από το εσωτερικό της εταιρίας (Gillian, Hartzell and Starks, 2003). Τα συνδεδεμένα μέλη έχουν σαν κύριο καθήκον την άσκηση ελέγχου απευθείας στους μάνατζερ ώστε να μη διαταραχτεί η σχέση τους με τους υπόλοιπους διευθυντές-μέλη του διοικητικού συμβουλίου. Στην διεθνή βιβλιογραφία έχουν υπάρξει μελέτες κατά τις οποίες τα ανεξάρτητα μέλη του συμβουλίου που είναι διευθύνοντες σύμβουλοι σε άλλες εταιρίες να είναι πιο ανεκτικοί προς τον μάνατζερ της εταιρίας (Vafeas, 2005).

Οι διευθυντές-μέλη του συμβουλίου δεν μπορούν να χειραγωγήσουν τα αποτελέσματα της επιχείρησης παρά μόνον αν συνωμοτήσουν με τον μάνατζερ. Περισσότερη άσκηση ελέγχου προς τον διευθύνοντα σύμβουλο περιορίζει την εμφάνιση βλαβερού earnings management και δημιουργεί αρνητική συσχέτιση μεταξύ της ανεξαρτησίας των διευθυντών και της χειραγώγησης. Κατά συνέπεια όσο περισσότερα εξωτερικά μέλη του συμβουλίου, τόσο μεγαλύτερη η πιθανότητα να αποφευχθούν περιπτώσεις απάτης (Dechow, Sloan and Sweeney, 1996).

4.7 ΣΥΧΝΟΤΗΤΑ ΣΥΝΕΛΕΥΣΕΩΝ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ

Ο αριθμός των συνελεύσεων του διοικητικού συμβουλίου είναι μία ένδειξη των προθέσεων των μελών. Σε περίπτωση που οι μάνατζερ συνεργάζονται για σκοπούς χειραγώγησης με τους διευθυντές, καθίσταται άγνωστο ποιες είναι οι δράσεις τους πίσω από τις κλειστές πόρτες και

τι προσπάθεια καταβάλλουν ώστε να φέρουν αποτελεσματικά εις πέρας τα καθήκοντά τους. Γίνεται λοιπόν εύλογο ότι, όσο συχνότερα συγκαλείται το διοικητικό συμβούλιο, τόσο πληρέστερη η άσκηση ελέγχου από και προς τα μέλη του.

4.8 ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΠΟΥ ΑΝΗΚΟΥΝ ΣΕ ΜΕΛΗ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ

Το μέρος των ιδίων κεφαλαίων που βρίσκεται στην κατοχή των μελών του διοικητικού συμβουλίου καθορίζει τα κίνητρα αυτών καθώς και το κατά πόσο οι δικοί τους σκοποί συμβαδίζουν με αυτόν των μετόχων που εκπροσωπούν, δηλαδή της μεγιστοποίησης της τιμής της μετοχής. Σύμφωνα με τους Bhagat, Carey και Elson (1998), τα εξωτερικά μέλη του Δ.Σ που κατέχουν μέρος του μετοχικού κεφαλαίου θέτουν σοβαρή υποψηφιότητα για την διαδοχή ενός CEO που επί των ημερών του η εταιρία παρουσίαζε περιορισμένη απόδοση. Ορατό είναι και το ενδεχόμενο για όσους κατέχουν συμμετοχές βραχυχρόνιου χαρακτήρα (short term holdings) να έρθουν σε σύγκρουση με τον μάνατζερ με σκοπό την άσκηση χειραγώγησης για την μεγιστοποίηση της αξίας της εταιρίας (Chtourou, Bedard and Couteau, 2001).

4.9 ΗΛΙΚΙΑ ΚΑΙ ΘΗΤΕΙΑ ΜΕΛΩΝ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ

Η ηλικία και η θητεία είναι δύο ακόμη παράγοντες που μπορούν να επηρεάσουν την συμπεριφορά των μελών. Η ηλικία συνεπάγεται αυξημένη εμπειρία και γνώση και η θητεία επιτρέπει στους διευθυντές μεγαλύτερη εξοικείωση με τις δραστηριότητες και λειτουργίες της επιχείρησης καθιστώντας πιο αποτελεσματικό και τον έλεγχο των δράσεων τους. Δεν μπορεί να αγνοηθεί ότι όσο μεγαλύτερος ο χρόνος παραμονής σε μία επιχείρηση, τόσο πιο δυνατοί μπορεί να είναι οι δεσμοί με τον CEO. Για παράδειγμα, η μεγάλη διάρκεια στη θητεία των μελών του διοικητικού συμβουλίου της Enron αποτέλεσε έναν από τους παράγοντες που οδήγησαν στην χρεοκοπία (Niskanen, 2005).

4.10 ΕΠΙΤΡΟΠΕΣ ΕΛΕΓΧΟΥ

Στα πρωταρχικά καθήκοντα του διοικητικού συμβουλίου ως αποτελεσματικός παρατηρητής είναι και αυτό του εσωτερικού ελέγχου. Κάθε εισηγμένη εταιρία είναι υποχρεωμένη να διαθέτει επιτροπές ελέγχου και να απαρτίζεται από ανεξάρτητα μέλη, που δεν κατέχουν διευθυντική θέση και δεν συμμετέχουν στο μετοχικό κεφάλαιο με ποσοστό μεγαλύτερο το 10%. Τουλάχιστον ένα μέλος της επιτροπής εσωτερικού ελέγχου πρέπει να έχει γνώσεις χρηματοοικονομικών και γενικής λογιστικής (Sarbanes-Oxley act, 2002). Η Αμερικάνικη Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς προσδιορίζει τις γνώσεις του παραπάνω στελέχους:

- Να κατανοεί τους γενικούς κανόνες της λογιστικής και τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις.
- Να έχει την ικανότητα να αξιολογεί την εφαρμογή των λογιστικών αρχών για τον προσδιορισμό των δεδουλευμένων, αποθεματικών.
- Κατανόηση των λειτουργιών της επιτροπής ελέγχου και να ασκεί εσωτερικό έλεγχο στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις.
- Διάθεση εμπειρίας στον έλεγχο, την προετοιμασία, την ανάλυση και αξιολόγηση των οικονομικών καταστάσεων με το απαραίτητο επίπεδο περιπλοκότητας των λογιστικών θεμάτων σε αντίθεση με την πολυπλοκότητα των αναμενόμενων οικονομικών καταστάσεων της επιχείρησης (SEC, section 301).

Καθίσταται εύκολα αντιληπτό ότι μία αυστηρή επιτροπή ελέγχου σημαίνει ποιοτικότερος έλεγχος των οικονομικών καταστάσεων και των διαδικασιών που συμβαίνουν εντός της εταιρίας και κατά συνέπεια ποιοτικότερα κέρδη.

4.11 ΟΡΚΩΤΟΙ ΕΛΕΓΚΤΕΣ

Οι ορκωτοί ελεγκτές-λογιστές είναι αυτοί που βεβαιώνουν τις χρηματοοικονομικές αναφορές και καταστάσεις και αποτελούν τους πιο αποτελεσματικούς παρατηρητές για την ανίχνευση και καταστολή τακτικών επιβλαβούς earnings mamagement. Μία από τις βασικές αιτίες ύπαρξης τακτικών βλαβερής χειραγώγησης είναι η αποτυχία των ορκωτών ελεγκτών να δράσουν σαν ανεξάρτητη αρχή. Αυτό μπορεί να οφείλεται σε παράγοντες όπως ο η απουσία

αυστηρού εσωτερικού ελέγχου, μιας και οι ορκωτοί ελεγκτές εξετάζουν πρωτίστως την αξιοπιστία των συστημάτων εσωτερικού ελέγχου ή στην πολυπλοκότητα των συναλλαγών. Οι ελεγκτικές εταιρίες ελέγχουν αν οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις αποτυπώνουν εύλογα τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης, τις υποχρεώσεις, τα κέρδη κλπ ώστε να αποτραπεί ενδεχόμενη παραπλάνηση του επενδυτικού κοινού. Απ' την άλλη, η επιχείρηση σπεύδει προς τις ελεγκτικές εταιρίες για ελεγκτικές και κάθε είδους συμβουλές, όπως ο καθορισμός του φορολογικού σχεδιασμού. Οι ελεγκτές υπόκεινται και αυτοί σε ποιοτικό έλεγχο από τις αρμόδιες αρχές, στην Ελλάδα από το ΣΛΟΤ (Συμβούλιο Λογιστικής Τυποποίησης). Ελέγχονται για την τήρηση των ελεγκτικών κανόνων και του σχετικού κώδικα δεοντολογίας βάσει των Διεθνών Προτύπων Ελέγχου. Ο εξωτερικός έλεγχος είναι ανεξάρτητος, κάτι το οποίο είναι ζωτικής σημασίας για την αποφυγή άσκησης τεχνικών βλαβερής χειραγώγησης. Λόγω αυτής της ανεξαρτησίας, η αμοιβή των ελεγκτών είναι ανεξάρτητη από τα ευρήματα του ελέγχου.

Σε αρκετά σκάνδαλα του παρελθόντος οι ελεγκτές αντιμετώπιζαν τους πρώην συναδέλφους τους, καθώς δεν ήταν λίγες οι φορές κατά τις οποίες στελέχη της οικονομικής διεύθυνσης ήταν ελεγκτές στην εταιρία την οποία του ήλεγχε, κατά παρέκκλιση των Διεθνών Προτύπων Ελέγχου. Τέτοιες σχέσεις ενισχύουν την πιθανότητα εμφάνισης μεγεθών που οδηγούν στην ύπαρξη earnings management, όπως ασυνήθιστα ποσά σε λογαριασμούς δεδουλευμένων σε συνδυασμό με την σύμφωνη γνώμη του ελεγκτή (Lennox, 2005).

Θεωρούμε δεδομένο ότι οι ορκωτοί ελεγκτές έχουν κίνητρα να μην αναμιχθούν σε τακτικές χειραγώγησης, όπως αυτό μίας πολυέξοδης δικαστικής διαμάχης και της ζημίας που μπορεί να υποστεί η φήμη τους. Για να αντιμετωπίσουν οι ελεγκτές τον κίνδυνο των παραποιημένων οικονομικών καταστάσεων:

- Αποκλείουν τους πελάτες-επιχειρήσεις που παρουσιάζουν υψηλό ρίσκο.
- Χρεώνουν τις εταιρίες με τον μεγαλύτερο κίνδυνο υπέρ το άρτιο.
- Συστήνουν αναπροσαρμογές στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις ώστε να παρουσιάζουν πλέον συντηρητικά την εικόνα της οντότητας.
- Μειώνουν το κατώφλι ως προς την αποδοχή παραπλανητικών τροποποιήσεων που μπορεί να αποτυπώνονται στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις, παρά τις πιέσεις του CEO.

Ξεκάθαρα δεν μπορεί κανένα από τα παραπάνω μέτρα να προστατεύσει τους ελεγκτές από την ενδεχόμενη παρουσία χειραγώγησης από πλευράς της ελεγχόμενης επιχείρησης καθώς

κάτι τέτοιο αποτελεί αποκλειστική απόφαση όσων βρίσκονται εντός της εταιρίας. Επιπροσθέτως κάποια από τα μέτρα που προτείνουν οι ελεγκτές μπορεί να μειώσουν την απόδοση των επενδύτων.

Οι Libby και Kinney (2000) μέσω της έρευνάς τους κατέληξαν ότι είναι πολύ πιθανό οι ελεγκτές να παραβλέψουν μία δικαιολογημένη τροποποίηση στις οικονομικές καταστάσεις ώστε να βοηθήσουν την επιχείρηση να επιτύχει την πρόβλεψη που είχαν αρχικά δημιουργήσει οι αναλυτές. Γενικότερα, οι ορκωτοί ελεγκτές έχουν περισσότερα να χάσουν παρά να κερδίσουν σε περιπτώσεις συγκάλυψης τακτικών ωραιοποίησης οπότε επιζητούν την συντηρητικότητα κατά την απεικόνιση των μεγεθών της οντότητας.

4.12 ΤΥΠΟΣ

Οι δημοσιογράφοι εξυπηρετούν 2 σκοπούς: ενημερώνουν το επενδυτικό κοινό για πιθανές αλλαγές στο νομοθετικό πλαίσιο και για περιπτώσεις απάτης που αποκαλύφθηκαν. Ο τύπος δεν συμβάλλει στην ωραιοποίηση όμως παίζει καθοριστικό ρόλο στην συγκέντρωση γεγονότων και στην διάδοσή τους επηρεάζοντας τις αποφάσεις άλλων ενδιαφερόμενων. Δεν είναι λίγες οι περιπτώσεις κατά τις οποίες οι ελεγκτικοί μηχανισμοί ενημερώνονται για σκάνδαλα και απάτες από τον τύπο και τα μέσα μαζικής ενημέρωσης.

ΜΕΡΟΣ ΔΕΥΤΕΡΟ

Σε αυτό το μέρος θα αναφερθούμε στον διαχωρισμό μεταξύ διαφοροποιούμενων και μη διαφοροποιούμενων δεδουλευμένων, καθώς και στις μεθόδους υπολογισμού των. Θα ασχοληθούμε με τα σημαντικότερα στατιστικά μοντέλα εξεύρεσης των παραπάνω μεγεθών που μας έχει προσφέρει η βιβλιογραφία, θέτοντας ως ορόσημο το μοντέλο της Jones. Ακολούθως θα περιγράψουμε μέσω της εμπειρικής προσέγγισης τη διαδικασία ανίχνευσης τακτικών ωραιοποίησης και θα επιδοθούμε σε ελέγχους υποθέσεων ώστε να διαπιστωθεί πιθανή συσχέτιση ή μη των μη κανονικών δεδουλευμένων με την εφαρμογή των ΔΛΠ στην Ελλάδα για τις εισηγμένες επιχειρήσεις και με το κεφάλαιο κίνησης.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5 Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΩΝ ΔΕΔΟΥΛΕΥΜΕΝΩΝ ΕΣΟΔΩΝ

Τα δεδουλευμένα έσοδα (accruals) προέρχονται από τις διαφορές μεταξύ των πραγματοποιηθέντων ταμειακών ροών και της λογιστικής αναγνώρισης της συναλλαγής. Τα δεδουλευμένα χωρίζονται σε 2 υποκατηγορίες:

- Μη-διαφοροποιούμενα δεδουλευμένα έσοδα (non-discretionary accruals): προκύπτουν από συναλλαγές που πραγματοποιούνται στην τρέχουσα περίοδο και που θεωρούνται φυσιολογικές για την επιχείρηση δεδομένου του επιπέδου απόδοσης που επιτυγχάνει και της επιχειρηματικής στρατηγικής που ακολουθεί, το γενικότερο μακροοικονομικό τοπίο κλπ.
- Διαφοροποιούμενα δεδουλευμένα έσοδα (discretionary accruals): δημιουργούνται από συναλλαγές που είναι προϊόν λογιστικών χειρισμών με απώτερο σκοπό την δημιουργική λογιστική.

Ισχύει η παρακάτω σχέση :

Συνολικά δεδουλευμένα έσοδα (total accruals) = μη-διαφοροποιούμενα δεδουλευμένα έσοδα + διαφοροποιούμενα δεδουλευμένα έσοδα	(2)
---	-----

Η πλέον διαδεδομένη τακτική προσέγγισης των διαφοροποιούμενων δεδουλευμένων είναι μέσω της γραμμικής παλινδρόμησης των συνολικών δεδουλευμένων με μεταβλητές που αντιπροσωπεύουν τα κανονικά δεδουλευμένα. Μη κανονικά ή διαφοροποιούμενα δεδουλευμένα θεωρούνται το μη ερμηνεύσιμο υπόλοιπο (κατάλοιπα) των συνολικών δεδουλευμένων (Κουμανάκος, 2007). Για τον υπολογισμό των μη κανονικών δεδουλευμένων αρχικά θα χρειαστεί να υπολογίσουμε τα συνολικά δεδουλευμένα, κάτι που μπορεί να γίνει με 2 μεθόδους: του ισολογισμού και των ταμειακών ροών.

5.1 ΜΕΘΟΔΟΣ ΤΟΥ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

Με την μέθοδο του ισολογισμού έχουμε την σχέση:

$TA_t = \Delta CA_t - \Delta cash_t - \Delta CL_t + \Delta DCL_t - DEP_t$	(3)
---	-----

όπου:

ΔCA_t μεταβολή κυκλοφορούντος ενεργητικού το χρόνο t

$\Delta cash_t$ μεταβολή χρηματικών διαθεσίμων το χρόνο t

ΔCL_t μεταβολή βραχυπρόθεσμων στοιχείων παθητικού το χρόνο t

ΔDCL_t μεταβολή τραπεζικών υποχρεώσεων που συμπεριλαμβάνονται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις το χρόνο t

DEP_t αποσβέσεις το χρόνο t

5.2 ΜΕΘΟΔΟΣ ΤΩΝ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ

Τα συνολικά δεδουλευμένα προκύπτουν από την διαφορά μεταξύ των κερδών μετά φόρων και των λειτουργικών ταμειακών ροών, όπως αυτές προκύπτουν από την κατάσταση ταμειακών ροών. Η κατάσταση ταμειακών ροών απεικονίζει τις μεταβολές στα ταμειακά διαθέσιμα και στα ταμειακά ισοδύναμα που προέρχονται από τις λειτουργικές – επιχειρηματικές, επενδυτικές και χρηματοοικονομικές δραστηριότητες της επιχειρηματικής οντότητας στην διάρκεια μιας περιόδου. Ουσιαστικά μας δείχνει την διαδρομή του χρήματος στο εσωτερικό της επιχείρησης. Η ρευστότητα πρέπει να εισέρχεται στην επιχείρηση με την ίδια τουλάχιστον ταχύτητα και ποσότητα που εξέρχεται. Οι ταμειακές ροές που προέρχονται από λειτουργικές δραστηριότητες μπορεί να παρουσιάζονται είτε με την άμεση είτε με τη έμμεση μέθοδο. Η πρώτη μέθοδος γνωστοποιεί τις κύριες κατηγορίες ακαθάριστων εισπράξεων και ακαθάριστων καταβολών μετρητών. Η δεύτερη μέθοδος γνωστοποιεί το κέρδος ή τη ζημία και προσαρμόζεται σύμφωνα με τις επιδράσεις των συναλλαγών μη ταμειακής φύσης, των αναβαλλόμενων ή των δεδουλευμένων λειτουργικών εισπράξεων ή πληρωμών του παρελθόντος ή του μέλλοντος, όπως επίσης και των στοιχείων εσόδων ή εξόδων που συνδέονται με επενδυτικές ή χρηματοδοτικές ταμειακές ροές (ΔΠΧΑ, Χ.Νεγκάκης, 2015). Μέσω της κατάστασης

ταμειακών ροών προκύπτουν και κατηγοριοποιούνται οι χρηματοροές από λειτουργικές δραστηριότητες, από επενδυτικές και χρηματοοικονομικές δραστηριότητες.

Οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες προέρχονται από τις κύριες δραστηριότητες της οικονομικής οντότητας, δηλαδή από συναλλαγές και άλλα γεγονότα που υπεισέρχονται στον προσδιορισμό του καθαρού κέρδους ή ζημίας. Αποτελούν ένδειξη για την ικανότητα της οικονομικής οντότητας να δημιουργεί επαρκείς ταμειακές ροές για την εξόφληση των υποχρεώσεων που δημιουργεί και τη διατήρηση της επιχειρηματικής της ικανότητας χωρίς να προσφεύγει σε εξωτερικές πηγές χρηματοδότησης. Στις ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες περιλαμβάνονται: εισπράξεις και καταβολές μετρητών που προέρχονται από πώληση ή αγορά αγαθών, από παροχή υπηρεσιών, εισπράξεις από δικαιώματα εκμετάλλευσης, αμοιβές, προμήθειες και άλλα έσοδα, καταβολές μετρητών προς τους εργαζομένους, εισπράξεις και καταβολές μετρητών για ασφάλιστρα και αποζημιώσεις, ετήσιες παροχές και άλλες ασφαλιστικές παροχές, καταβολές μετρητών ή επιστροφές φόρων εισοδήματος αλλά και εισπράξεις και πληρωμές βάσει συμβάσεων που έγιναν στα πλαίσια του συναλλακτικού κυκλώματος της επιχείρησης ή για εμπορική εκμετάλλευση (ΔΠΧΑ, Χ.Νεγκάκης, 2015). Καθοριστικής σημασίας για την κατανόηση των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες αποτελεί η σχέση των με το κεφάλαιο κίνησης (working capital). Το κεφάλαιο κίνησης ορίζεται ως η διαφορά του συνόλου του κυκλοφορούντος ενεργητικού με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Η αύξηση (μείωση) του κεφαλαίου κίνησης συνεπάγεται αύξηση (μείωση) του γενικού δείκτη ρευστότητας και μείωση (αύξηση) της ταμειακής ροής και κατά συνέπεια επιδείνωση της ρευστότητας.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6 ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΤΗΣ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑΣ

Σε αυτή την ενότητα θα αναφερθούμε στα σημαντικότερα στατιστικά υποδείγματα ανίχνευσης earnings management τα οποία έχουν εμφανιστεί στην βιβλιογραφία τα τελευταία 30 χρόνια, με κομβικό σημείο το υπόδειγμα της Jones το 1991.

6.1 ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ ΤΟΥ HEALY (1985)

Ο Healy ανέλυσε τα κίνητρα του CEO ώστε να ωραιοποιήσει τα λογιστικά κέρδη. Ο μάνατζερ μπορεί να διαμορφώσει τα λογιστικά κέρδη έτσι ώστε να επιτύχει τους σκοπούς του, είτε άμεση αύξηση της αμοιβής του είτε να δημιουργήσει ένα «απόθεμα» ώστε να επιτύχει μεγαλύτερη αμοιβή και μπόνους στο μέλλον. Σε αυτό το υπόδειγμα τα μη διαφοροποιούμενα δεδουλευμένα είναι ο μέσος όρος των συνολικών δεδουλευμένων της περιόδου εκτίμησης προς το σύνολο του ενεργητικού της προηγούμενης χρονιάς, δηλαδή:

$NDA_{i,t} = \frac{1}{n} \sum_{i=t-n}^t \frac{TA_t}{A_{i,t-1}}$	(4)
---	-----

όπου:

$NDA_{i,t}$ τα δεδουλευμένα έσοδα στοιχεία που δεν επιδέχονται παραποίηση του έτους t για την επιχείρηση i

n ο αριθμός των ετών που αποτελούν την περίοδο εκτίμησης

$A_{i,t-1}$ τα συνολικά πάγια της προηγούμενης περιόδου για την επιχείρηση i

TA_t τα συνολικά δεδουλευμένα έσοδα του έτους t

Ο Healy συνέκρινε τις συχνότητες των επιχειρήσεων με αρνητικά μη κανονικά δεδουλευμένα με τις συχνότητες των επιχειρήσεων με θετικά μη κανονικά δεδουλευμένα. Οποιαδήποτε απόκλιση παρατηρηθεί στο ύψος των δεδουλευμένων από τον μέσο όρο τους οφείλεται σε διοικητική προαίρεση.

6.2 ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ ΤΗΣ DEANGELO (1986)

Στο συγκεκριμένο μοντέλο, η DeAngelo μας παραθέτει ότι η τιμή στην οποία θα συμφωνηθεί η εξαγορά της επιχείρησης καθορίζεται από τον μάνατζερ και τους επενδυτές. Η διαδικασία της οριοθέτησης του ποσού επισκιάζεται από την αβεβαιότητα για την μελλοντική αξία της οντότητας η οποία συνήθως αυξάνεται μετά την ολοκλήρωση της εξαγοράς. Κατά συνέπεια τα δημοσιευμένα κέρδη αποτελούν μία ιδιαίτερα σημαντική μεταβλητή στην διαδι-

κασία της διαπραγμάτευσης. Εικάζεται ότι τα μη διαφοροποιούμενα δεδουλευμένα ορίζονται τυχαία (random walk). Έτσι καταλήγει στο παρακάτω υπόδειγμα:

$NDA_{i,t-1} = \frac{TA_{i,t-1}}{A_{i,t-2}}$	(5)
--	-----

όπου:

$TA_{i,t-1}$ τα συνολικά δεδουλευμένα στοιχεία της προηγούμενης περιόδου για την επιχείρηση i

$A_{i,t-2}$ τα συνολικά πάγια της προ - προηγούμενης χρονικής περιόδου για την επιχείρηση i

6.3 ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ ΤΩΝ DECHOW ΚΑΙ SLOAN (1991)

Το υπόδειγμα των Dechow και Sloan ή υπόδειγμα ανά κλάδο (industrial model) όπως αυτό ονομάστηκε, ασχολείται με τα έξοδα της λειτουργίας της έρευνας και ανάπτυξης (RnD) κατά το τελευταίο έτος της θητείας του CEO. Διατυπώθηκαν οι εξής υποθέσεις:

Μία μείωση στα έξοδα έρευνας και ανάπτυξης είναι :

- Πιθανή στην περίοδο ακριβώς πριν την αποχώρηση του μάνατζερ
- Λιγότερο πιθανή όταν η αμοιβή του μάνατζερ είναι άμεσα συνδεδεμένη με την αξία της μετοχής
- Λιγότερο πιθανή αν η μετάβαση από τον απερχόμενο στο επερχόμενο διευθύνοντα σύμβουλο είναι ομαλή.

Οι Dechow και Sloan βασίστηκαν στην υπόθεση ότι η μεταβολή των καθοριστικών παραγόντων των μη κανονικών δεδουλευμένων για τις επιχειρήσεις του ίδιου κλάδου είναι η ίδια. Το κλασσικό υπόδειγμα διαμορφώθηκε ως εξής:

$NDA_{i,t+1} = \gamma_1 + \gamma_2 \text{median} \left(\frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right)$	(6)
---	-----

όπου:

$TA_{i,t}$	τα συνολικά δεδουλευμένα στοιχεία του έτους t για την επιχείρηση i
$A_{i,t-1}$	τα συνολικά πάγια της προηγούμενης χρονικής περιόδου για την επιχείρηση i
<i>median</i>	είναι η διάμεσος του πληθίκου των συνολικών δεδουλευμένων στοιχείων όλων των εταιριών του κλάδου για την εξεταζόμενη περίοδο
$\gamma_1 + \gamma_2$	είναι οι παράμετροι για κάθε εταιρεία που υπολογίζονται με τη μέθοδο των ελαχίστων τετραγώνων (OLS) στην περίοδο εκτίμησης

Σύμφωνα με το κλαδικό υπόδειγμα η ικανότητά του να ελαχιστοποιεί το σφάλμα μέτρησης (measurement error) στα διαφοροποιούμενα δεδουλευμένα έγκειται και ελέγχεται από την αποτελεσματικότητά του στο να ξεχωρίζει τις διακυμάνσεις των μη κανονικών δεδουλευμένων που οφείλονται σε εταιρικές ιδιαιτερότητες και όχι κλαδικές.

6.4 ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ ΤΗΣ JONES (1991)

Η Jennifer Jones στο υπόδειγμά της εξετάζει τους λογαριασμούς δεδουλευμένων 23 αμερικάνικων εταιριών σε 5 βιομηχανικούς κλάδους κατά την περίοδο λήψης μέτρων με σκοπό την προστασία των εγχώριων προϊόντων από τον ανταγωνισμό των ξένων επιχειρήσεων και των εισαγόμενων προϊόντων. Η κυβέρνηση λαμβάνει μέτρα για την προστασία της εγχώριας παραγωγής ενισχύοντας τη κυρίως μέσω επιδοτήσεων, με δάνεια χαμηλών επιτοκίων, φοροελαφρύνσεις για τους παραγωγικούς κλάδους κλπ. Η αμερικάνικη διεύθυνση εμπορίου (ITC) βασίζει τη λήψη των παραπάνω αποφάσεων στα λογιστικά κέρδη, στην απογραφή αποθεμάτων και σε άλλα οικονομικά μεγέθη. Αν ο ανταγωνισμός οδηγήσει σε σοβαρή επιδείνωση αυτών των μεγεθών, τότε η εν λόγω εταιρία μπορεί να ενταχθεί στο παραπάνω καθεστώς. Βασική προϋπόθεση του εν λόγω μοντέλου είναι ότι οι επιχειρήσεις δεν προβαίνουν σε earnings management πριν το εξεταζόμενο γεγονός (event study). Ουσιαστικά η χρονολογική σειρά που περιγράφει το υπόδειγμα χωρίζεται σε 2 υποπεριόδους, όταν $DA=0$ και όταν $DA \neq 0$. Καταλήγει έτσι στον παρακάτω τύπο:

$\frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}} = a_0 \left(\frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + a_1 (\Delta REV_{i,t}) + a_2 (PPE_{i,t})$	(7)
--	-----

όπου:

$TA_{i,t}$	συνολικά δεδουλευμένα έσοδα του έτους t για την επιχείρηση i
$A_{i,t-1}$	σύνολο πάγιου ενεργητικού κατά την προηγούμενη περίοδο για την επιχείρηση i
$\Delta REV_{i,t}$	συνολικά έσοδα στην χρονιά t μείον τα έσοδα της προηγούμενης περιόδου, τυποποιημένα με το συνολικό ενεργητικό της προηγούμενης περιόδου (A_{t-1}). Η διαφορά αφορά στους λόγους των εσόδων στο συνολικό ενεργητικό A_{t-1} της προηγούμενης περιόδου, δηλαδή:

$$\Delta REV_{i,t} = \left(\frac{REV_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) - \left(\frac{REV_{i,t-1}}{A_{i,t-1}} \right)$$

$PPE_{i,t}$	σύνολο παγίων στο τέλος του έτους t , τυποποιημένα με το συνολικό ενεργητικό της προηγούμενης περιόδου (A_{t-1})
a_0, a_1, a_2	εκτιμήτριες του υποδείγματος

Η διαίρεση των όρων με το σύνολο του παγίου ενεργητικού κατά την προηγούμενη περίοδο μειώνει την ετεροσκεδαστικότητα των σφαλμάτων. Τα κατάλοιπα αποτελούν τα διαφοροποιούμενα δεδουλευμένα. Ακόμη η διαφορά μεταξύ TA_t και DA_t μας προσδιορίζει τα NDA_t όπου:

$$TA_{i,t} = a_0 \left(\frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + a_1 \left(\frac{\Delta REV_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + a_2 \left(\frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \varepsilon_{i,t} \quad (8)$$

Το μοντέλο της Jones απορρίπτει την μηδενική υπόθεση ότι οι επιχειρήσεις δεν χειραγωγούν τους λογαριασμούς δεδουλευμένων εσόδων ώστε να ενταχθούν στο πρόγραμμα προστασίας από τις εισαγωγές.

Καθώς στην παραπάνω σχέση εμφανίζονται μόνο τα έσοδα ως εξαρτημένη μεταβλητή, θεωρούμε ότι τα έξοδα παραμένουν σταθερά. Αν αναλογιστούμε τα έξοδα ως εξαρτημένη μεταβλητή πιθανότατα να υπάρξει παραδοχή για πρόβλημα μεροληπτικής εκτίμησης του υποδείγματος. Ακόμη, περαιτέρω κριτική που ασκήθηκε στο υπόδειγμα Jones αφορά το μέγεθος του δείγματος. Το μικρό δείγμα σημαίνει ότι μπορεί εσφαλμένα να δεχτούμε την μηδενική υπόθεση, ότι δηλαδή δεν ασκήθηκε, χωρίς να γίνει εφικτή η αποκάλυψη της χειραγώγησης. Επιπλέον το υπόδειγμα της Jones δέχθηκε κριτική κατά την εξέταση δείγματος εταιριών

με ραγδαία ανάπτυξη ή ραγδαία υποχώρηση, καθώς αναγνώριζε τα κανονικά δεδουλευμένα ως διαφοροποιούμενα.

6.5 ΤΡΟΠΟΠΟΙΗΜΕΝΟ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ ΤΗΣ JONES (1995)

Το 1995 οι Dechow, Sloan και Sweeney μας παρουσίασαν μία παραλλαγή του υποδείγματος Jones. Η υπόθεση είναι η εξής: αν η επιχείρηση δεν προβαίνει σε earnings management στην περίοδο όπου $DA=0$ και προσαρμόζει τους λογαριασμούς εισπρακτέους στην περίοδο όπου $DA \neq 0$, τότε τα δεδουλευμένα των πωλήσεων επί πιστώσει είναι κανονικά στην πρώτη περίοδο και μη κανονικά στην δεύτερη. Δηλαδή είναι ευκολότερο να χειραγωγηθούν οι λογαριασμοί πωλήσεων επί πιστώσει απ' ότι οι λογαριασμοί πωλήσεων με μετρητά. Διαχωρίζοντας τις πωλήσεις μετρητοίς από τις πωλήσεις επί πιστώσει έχουμε την παρακάτω σχέση:

$NDA_{i,t} = a_0 \left(\frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + a_1 (\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}) + a_2 (PPE_{i,t})$	(9)
--	-----

όπου:

$NDA_{i,t}$ τα δεδουλευμένα έσοδα που δεν επιδέχονται παραποίηση για την επιχείρηση i

$A_{i,t-1}$ σύνολο πάγιου ενεργητικού στο τέλος της προηγούμενης περιόδου για την επιχείρηση i

$\Delta REV_{i,t}$ συνολικά έσοδα στο έτος t μείον τα έσοδα της προηγούμενης περιόδου τυποποιημένα με το συνολικό ενεργητικό της προηγούμενης περιόδου (A_{t-1}). Η διαφορά αφορά στους λόγους των εσόδων στο συνολικό ενεργητικό A_{t-1} της προηγούμενης περιόδου, δηλαδή:

$\Delta REV_{i,t} = \left(\frac{REV_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) - \left(\frac{REV_{i,t-1}}{A_{i,t-1}} \right)$
--

$\Delta REC_{i,t}$ εισπρακτέοι λογαριασμοί στο έτος t μείον τους εισπρακτέους λογαριασμούς της προηγούμενης περιόδου, τυποποιημένοι με το συνολικό ενεργητικό της προηγούμενης περιόδου (A_{t-1}). Η διαφορά αφορά στους λόγους των εισπρακ-

τέων λογαριασμών στο συνολικό ενεργητικό A_{t-1} της προηγούμενης περιόδου, δηλαδή:

$$\Delta REC_{i,t} = \left(\frac{REC_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) - \left(\frac{REC_{i,t-1}}{A_{i,t-1}} \right)$$

$PPE_{i,t}$ σύνολο παγίων, τυποποιημένα με το συνολικό ενεργητικό της προηγούμενης περιόδου (A_{t-1}) για την επιχείρηση i

a_0, a_1, a_2 εκτιμήτριες του υποδείγματος

6.6 ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ ΤΩΝ KANG ΚΑΙ SIVARAMAKRISHNAN (1995)

Το παρόν υπόδειγμα παρουσιάζει μία διαφορετική προσέγγιση από τα προηγούμενα μοντέλα διότι δεν απαιτεί την χρήση παλινδρόμησης. Επιπροσθέτως συμπεριλαμβάνει μεγέθη που το υπόδειγμα Jones δεν συμπεριλάμβανε. Η σχέση έχει ως εξής:

$$AB_{i,t} = \emptyset + \phi_1(\delta_{1,i}REV_{i,t}) + \phi_2(\delta_{2,i}EXP_{i,t}) + \phi_3(\delta_{3,i}GPPE_{i,t}) + u_{i,t} \quad (10)$$

όπου:

$AB_{i,t}$ Κανονικά δεδουλευμένα για την επιχείρηση i

$REV_{i,t}$ ακαθάριστα έσοδα για την i επιχείρηση

$EXP_{i,t}$ λειτουργικά έξοδα προ αποσβέσεων για την i επιχείρηση

$GPPE_{i,t}$ ενσώματα πάγια για την i επιχείρηση

$$\delta_{1,t} = \frac{AR_{i,t} - 1}{REV_{i,t} - 1}$$

όπου:

$AR_{i,t}$ εισπρακτέοι λογαριασμοί μη συμπεριλαμβανομένων επιστροφών φόρου για την i επιχείρηση

$$\delta_{2,i} = \frac{NV_{i,t-1} + OCA_{i,t-1} + CL_{i,t-1}}{EXP_{i,t-1}}$$

όπου:

$NV_{i,t-1}$ αποθέματα της i επιχείρησης κατά την προηγούμενη περίοδο

$OCA_{i,t-1}$ λοιπά κυκλοφορούντα στοιχεία της επιχείρησης i κατά την προηγούμενη περίοδο

$CL_{i,t-1}$ βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις εκτός φόρων της επιχείρησης i κατά την προηγούμενη περίοδο

$$\delta_{3,i} = \frac{DEP_{i,t} - 1}{GPPE_{i,t-1}}$$

όπου:

$DEP_{i,t}$ αποσβέσεις της επιχείρησης i

$GPPE_{i,t-1}$ ενσώματα πάγια της επιχείρησης I κατά την προηγούμενη περίοδο

6.7 ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ ΤΩΝ KOTHARI, LEONE ΚΑΙ WASLEY (2005)

Σε αυτό το υπόδειγμα οι Kothari, Leone και Wasley λαμβάνουν υπόψη την αδυναμία του υποδείματος Jones να διαχωρίσει τα είδη των δεδουλευμένων σε δείγματα που τα αποτελούν επιχειρήσεις που χαρακτηρίζονται από υψηλή απόδοση, αντιμετωπίζοντας έτσι την μη γραμμική σχέση μεταξύ δεδουλευμένων και απόδοσης αλλά και τις αδυναμίες που παρουσίασε το μοντέλο Jones για μη τυχαία δείγματα. Το δείγμα πρέπει να αποτελείται από επιχειρήσεις του ίδιου κλάδου καθώς έτσι δεν απαιτείται η χρήση OLS για την εξεύρεση των διαφοροποιούμενων δεδουλευμένων. Δανείζοντας χαρακτηριστικά από το υπόδειγμα Jones και προσθέτοντας την αποδοτικότητα των επενδυμένων κεφαλαίων (ROA) έχουμε:

$$\frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}} = a_0 \left(\frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + a_1 \left(\frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + a_2 \left(\frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + a_3 \left(\frac{ROA_{i,t-1}}{A_{i,t-1}} \right) + \varepsilon_{i,t} \quad (11)$$

όπου:

$TA_{i,t}$	συνολικά δεδουλευμένα έσοδα στο έτος t για την επιχείρηση i
$A_{i,t-1}$	σύνολο πάγιου ενεργητικού στο τέλος της προηγούμενης περιόδου για την επιχείρηση i
$\Delta REV_{i,t}$	συνολικά έσοδα στο έτος t μείον τα έσοδα της προηγούμενης περιόδου, τυποποιημένα με το συνολικό ενεργητικό της προηγούμενης περιόδου (A_{t-1}) για την επιχείρηση i
$\Delta REC_{i,t}$	εισπρακτέοι λογαριασμοί στην παρούσα περίοδο μείον τους εισπρακτέους λογαριασμούς της προηγούμενης περιόδου, τυποποιημένοι με το συνολικό ενεργητικό της προηγούμενης περιόδου (A_{t-1}) για την επιχείρηση i
$PPE_{i,t}$	σύνολο παγίων, τυποποιημένα με το συνολικό ενεργητικό της προηγούμενης περιόδου (A_{t-1}) για την επιχείρηση i
$ROA_{i,t-1}$	αποδοτικότητα επενδυμένων κεφαλαίων της προηγούμενης περιόδου τυποποιημένα με το συνολικό ενεργητικό της προηγούμενης περιόδου (A_{t-1}) για την επιχείρηση i
a_0, a_1, a_2	εκτιμήτριες του υποδείγματος

Μέχρι σήμερα το μοντέλο των Kothari, Leone και Wasley είναι το πλέον δημοφιλές διότι παράγει πιο ακριβή αποτελέσματα απ' όλα τα προηγούμενα. Η βιβλιογραφική επισκόπηση συνοψίζεται στον παρακάτω πίνακα:

ΕΡΕΥΝΗΤΗΣ-ΑΡΘΡΟ	ΔΕΔΟΜΕΝΑ	ΕΡΕΥΝΗΤΙΚΕΣ ΥΠΟΘΕΣΕΙΣ	ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ
Healy Paul M, 1985, The effect of bonus schemes on accounting decisions, Journal of Accounting and Economics	250 αμερικάνικες βιομηχανικές επιχειρήσεις καταχωρημένες στο περιοδικό "Fortune" του 1980, 1527 παρατηρήσεις ανά industry-year ,για την περίοδο 1930-1980	σύγκριση της συχνότητας των επιχειρήσεων-παρατηρήσεων με αρνητικά μη κανονικά δεδουλευμένα με επιχειρήσεις-παρατηρήσεις με θετικά μη κανονικά δεδουλευμένα	μεγαλύτερη η συχνότητα των παρατηρήσεων με μη κανονικά δεδουλευμένα

<p>DeAngelo Linda Elizabeth, 1986, Accounting numbers as market valuation substitutes: A study of management buyouts of public stockholders</p>	<p>εξετάζονται οι λογιστικές αποφάσεις που ελήφθησαν από τους manager 42 εισηγμένων επιχειρήσεων στο χρηματιστήριο της Ν. Υόρκης στις οποίες οι μέτοχοι είχαν ζητήσει εκλογές για νέο διοικητικό συμβούλιο λόγω της διαφωνίας τους με τους χειρισμούς του διευθύνοντα συμβούλου, κατά την περίοδο 1971-1982</p>	<p>τα μη διαφοροποιούμενα δεδουλευμένα ακολουθούν το υπόδειγμα του μη κανονικού περιπάτου (random walk)</p>	<p>Οι manager έχουν ισχυρά κίνητρα ώστε να προβούν σε χειραγώγηση της τιμής της μετοχής για να καλύψουν την χαμηλή απόδοση της επιχείρησης κατά τη θητεία τους</p>
<p>Dechow Patricia M. and Richard Sloan, 1991, Executive incentives and the horizon problem: An empirical investigation</p>	<p>ανάλυση των εξόδων της λειτουργίας της έρευνας και ανάπτυξης κατά τη τελευταία χρονιά της θητείας των manager 91 επιχειρήσεων με 517 παρατηρήσεις ανά firm-year για μια περίοδο 11 ετών</p>	<p>οι δαπάνες έρευνας και ανάπτυξης μειώνονται πιθανότατα κατά τα έτη πριν την αποχώρηση του manager , μειώνονται αλλά με μικρότερη πιθανότητα αν η αμοιβή του manager συνδέεται με την αξία της μετοχής, μειώνονται με μικρότερη πιθανότητα αν η αποχώρηση είναι ομαλή</p>	<p>οι δαπάνες έρευνας και ανάπτυξης είναι χαμηλές τον τελευταίο χρόνο της θητείας του manager (εφόσον ο manager κατέχει μετοχές της επιχείρησης) και κατά πολύ υψηλότερα κατά το πρώτο έτος της θητείας του διαδόχου του</p>
<p>Jones Jennifer J, 1991, Earnings Management during import relief investigations</p>	<p>εξέταση λογαριασμών δεδουλευμένων 23 αμερικάνικων εταιριών σε 5 βιομηχανικούς κλάδους κατά την περίοδο λήψης μέτρων με σκοπό την προστασία των εγχώριων προϊόντων από τον ανταγωνισμό των ξένων επιχειρήσεων και των εισαγόμενων προϊόντων.</p>	<p>μηδενική υπόθεση: οι επιχειρήσεις δεν χειραγωγούν τα αποτελέσματά τους ώστε να λάβουν επιχορηγήσεις, χαμηλότοκα δάνεια κλπ</p>	<p>απόρριψη της μηδενικής υπόθεσης</p>

<p>Patricia M. Dechow, Richard G. Sloan, Amy P. Sweeney, 1995, Detecting Earnings Management</p>	<p>εξέταση 4 διαφορετικών δειγμάτων τα οποία αντλήθηκαν από τη βάση δεδομένων COMPUSTAT: α) επιλογή 1000 τυχαίων επιχειρήσεων ανά έτος (firm year) β) τυχαία επιλογή 1000 επιχειρήσεων με ιδιαίτερα υψηλή απόδοση γ) επιλογή 1000 τυχαίων firm-years για τα οποία γνωρίζουμε ότι έχουν χειραγωγηθεί τεχνητά τα αποτελέσματά τους δ) δείγμα 32 επιχειρήσεων που ερευνούνται από την αμερικάνικη επιτροπή κεφαλαιαγοράς (SEC) για την υπερφόρτωση των αποκελεσμάτων 56 firm-years</p>	<p>εκτελώντας t-tests και για τα 4 δείγματα χρησιμοποιώντας ταυτόχρονα τα μοντέλα DeAngelo, Jones, Modified Jones, Industry Model, η μηδενική υπόθεση αφορά την μη ύπαρξη χειραγώγησης των αποτελεσμάτων</p>	<p>απόρριψη της μηδενικής υπόθεσης, ειδικότερα για τα δείγματα που εμπεριείχαν επιχειρήσεις με υψηλή απόδοση ανά έτος, όλα τα στατιστικά μοντέλα οδηγούν σε ασαφή αποτελέσματα. Πάραυτα, υποστηρίζεται ότι το τροποποιημένο υπόδειγμα Jones παρουσιάζει τα πιο ορθά αποτελέσματα για ανίχνευση earnings management.</p>
<p>Kang Sok -Hyon and K. Sivaramakrishnan, 1995, Issues in testing earnings management ans an instrumental variable approach</p>	<p>δεν χρησιμοποιούν OLS για την ανίχνευση earnings management</p>	<p>-</p>	<p>-</p>
<p>Kothari S.P, Andrew L.Leone, Charles E. Wasley, 2005, Performace matched discretionary accrual measures</p>	<p>εξετάζονται 122.798 παρατηρήσεις από την πλατφόρμα COMPUSTAT την περίοδο 1962-1999 ώστε να δημιουργηθούν 259 δείγματα από 100 επιχειρήσεις το κάθε ένα δείγμα</p>	<p>μηδενική υπόθεση: δεν ανιχνεύονται τεχνικές earnings management</p>	<p>με τον δείκτη ROA στην παλινδρόμηση, μειώνονται τα μη κανονικά δεδομένα ότι αναμένεται η επικράτηση της μηδενικής υπόθεσης</p>

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7 ΔΙΕΘΝΗ ΠΡΩΤΥΠΙΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ ΚΑΙ Η ΕΠΙΡΡΟΗ ΤΟΥΣ ΣΤΗΝ ΩΡΑΙΟΠΟΙΗΣΗ ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

Η παρουσία και δραστηριοποίηση των επιχειρήσεων σε ένα περιβάλλον που χαρακτηρίζεται από συνθήκες έντονου ανταγωνισμού οδήγησε στην υιοθέτηση ενός οργανωμένου και ενοποιημένου συστήματος λογιστικής παρακολούθησης με σκοπό την ομοιόμορφη παρουσίαση των οικονομικών καταστάσεων σε διεθνές επίπεδο ώστε η παρεχόμενη πληροφορία αλλά και η άσκηση ελέγχου αυτών να μπορεί να γίνει από τον οποιοδήποτε. Μάλιστα σε ένα συνεχώς μεταβαλλόμενο οικονομικό σκηνικό θεωρείται δεδομένη η προσαρμοστικότητα και διαρκής αναθεώρηση των ενιαίων διαδικασιών και λογιστικών προτύπων. Ένα τέτοιο πλαίσιο αποτέλεσαν τα ΔΠΧΑ (International Financial Reporting Standards, IFRS) τα οποία καθορίζονται από το Συμβούλιο Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (International Accounting Standards Board, IASB). Στην Ελλάδα, αλλά και σε όλα τα κράτη-μέλη της Ε.Ε, εφαρμόστηκαν υποχρεωτικά για πρώτη φορά το 2005 αντικαθιστώντας για τις εισηγμένες εταιρίες το ΕΓΛΣ (ΔΠΧΑ, Χ. Νεγκάκης, 2015). Μάλιστα η αποδοχή των ΔΛΠ από την ευρωπαϊκή αγορά ώθησε και άλλες χώρες ιδιαίτερα εκείνες που συναλλάσσονται με κράτη μέλη στην αποδοχή και εφαρμογή των διεθνών προτύπων.

Η εφαρμογή των ΔΠΧΑ βοήθησε στην ομοιόμορφη πληροφόρηση του επενδυτικού κοινού καθώς μείωσε τις ασυμμετρίες σχετικά με την οικονομική θέση, τα αποτελέσματα και τις ταμειακές ροές μίας επιχείρησης. Βοήθησαν τα μέγιστα στη διατήρηση κλίματος εμπιστοσύνης στις χρηματαγορές και κατέστησαν δυνατό τον επί ίσοις όροις ανταγωνισμό των επιχειρήσεων σε διεθνές επίπεδο.

Παρά την δεδομένη πλέον εφαρμογή των ΔΛΠ για της εισηγμένες επιχειρήσεις, για τους λόγους που αναφέραμε αναλυτικά στο πρώτο μέρος, τα εμπλεκόμενα μέρη μίας επιχείρησης διατηρούν ακέραια τα κίνητρα ώστε να προβούν μεθόδους δημιουργικής λογιστικής, παρά τον έλεγχο επί των οικονομικών καταστάσεων από τα αρμόδια ελεγκτικά όργανα όπως η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και η Επιτροπή Λογιστικής Τυποποίησης και Ελέγχου (ΕΛΤΕ). Μάλιστα δεδομένου ότι η χρήση λογιστικών τεχνασμάτων από τις επιχειρήσεις μπορεί να γίνει στα πλαίσια των GAAP, το πρόβλημα επικεντρώνεται στην ικανότητα των εμπλεκόμενων να διαγνώσουν τέτοιου είδους τακτικές. Κατά συνέπεια, μία μεγάλη πρόκληση για την

εφαρμογή των ΔΛΠ είναι κατά πόσο είναι δυνατόν να περιορίσουν ή να καταστείλουν την εμφάνιση τακτικών earnings management.

Η απάντηση στο παραπάνω ερώτημα είναι ο βασικός στόχος της παρούσας εργασίας, δηλαδή κατά πόσο η εφαρμογή των ΔΠΧΑ περιορίσει ή όχι την εμφάνιση τακτικών δημιουργικής λογιστικής και χειραγώγησης με σκοπό την αλλοίωση των αποτελεσμάτων και τη μείωση της ποιότητας των δημοσιευμένων κερδών.

7.1 ΕΠΙΛΟΓΗ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ ΚΑΙ ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ

Για τους σκοπούς της παρούσας εργασίας, θα χρησιμοποιηθούν οι δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις εισηγμένων εταιριών στο ΧΑΑ για 6 έτη, την περίοδο 2002-2007, εκτός των τραπεζών και των ενδιάμεσων χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων λόγω της διαφορετικής δομής των οικονομικών καταστάσεων και της ιδιαίτερης κεφαλαιακής διάρθρωσης. Θα χρησιμοποιήσουμε το τροποποιημένο υπόδειγμα Jones των Dechow, Sloan και Sweeney για το οποίο γνωρίζουμε από τη βιβλιογραφία ότι απαιτεί τουλάχιστον 10 παρατηρήσεις για τον ορθό και αξιόπιστο υπολογισμό των παραμέτρων του υποδείγματος. Στην παρούσα περίπτωση όπου τα δεδομένα μας αντλήθηκαν από την ρηχή ελληνική κεφαλαιαγορά η οποία υστερεί σε πλήθος επιχειρήσεων ανά κλάδο, επιλέξαμε να έχουμε 5 παρατηρήσεις ανά έτος και ανά κλάδο ενώ ο συνολικός αριθμός των παρατηρήσεων ανά κλάδο και ανά έτος ανήλθε σε 461. Το υπόδειγμα υπολογίστηκε με τη μέθοδο panel data. Ακόμη, το επιλεγμένο δείγμα αποτελείται και από επιχειρήσεις με διαφορετικούς δείκτες κεφαλαιοποίησης, ο οποίος υπολογίζεται ως εξής:

$\text{δείκτης κεφαλαιοποίησης} = \frac{\text{τιμή μετοχής} \times \text{πλήθος μετοχών}}{\text{ακκαθάριστα έσοδα}}$	(12)
--	------

Γίνεται σαφές ότι η συμμετοχή στο δείγμα επιχειρήσεων με διαφορετικό δείκτη προκαλεί διακυμάνσεις στην ομοιομορφία του δείγματος, όμως περαιτέρω διαχωρισμός δε κατέστη δυνατός λόγω του περιορισμένου πλήθους εισηγμένων επιχειρήσεων στο Χρηματιστήριο Αθηνών.

Όλα τα οικονομικά στοιχεία που χρησιμοποιήθηκαν αντλήθηκαν από την πλατφόρμα της στατιστικής υπηρεσίας Hellastat. Το τελικό δείγμα μελετήθηκε και επεξεργάστηκε με το στατιστικό λογισμικό Stata και αφού αφαιρέθηκαν οι εταιρίες με ελλιπή στοιχεία, ανέρχεται σε 120 επιχειρήσεις και 461 παρατηρήσεις ανά κλάδο και ανά έτος (industry-year) .

Με τη χρήση των παρακάτω σχέσεων, της μεθόδου ισολογισμού και του τροποποιημένου υποδείγματος της Jones, υπολογίσαμε τα συνολικά δεδουλευμένα έσοδα και τα μη κανονικά δεδουλευμένα έσοδα, τα οποία είναι τα κατάλοιπα της σχέσης (14):

$TACC_{i,t} = \Delta CA_{i,t} - \Delta Cash_{i,t} - \Delta CL_{i,t} + \Delta DCL_{i,t} - DEP_{i,t}$	(13)
---	------

όπου:

- $TACC_{i,t}$ συνολικά δεδουλευμένα έσοδα στο χρόνο t για την επιχείρηση i
- $\Delta CA_{i,t}$ μεταβολή κυκλοφορούντος ενεργητικού στο χρόνο t για την επιχ/ση i
- $\Delta cash_{i,t}$ μεταβολή χρηματικών διαθεσίμων στο χρόνο t για την επιχ/ση i
- $\Delta CL_{i,t}$ μεταβολή βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων στο χρόνο t για την επιχ/ση i
- $\Delta DCL_{i,t}$ μεταβολή στις βραχυπρόθεσμων τραπεζικών υποχρεώσεων στο χρόνο t για την επιχ/ση i
- $DEP_{i,t}$ αποσβέσεις στο χρόνο t για την επιχ/ση i

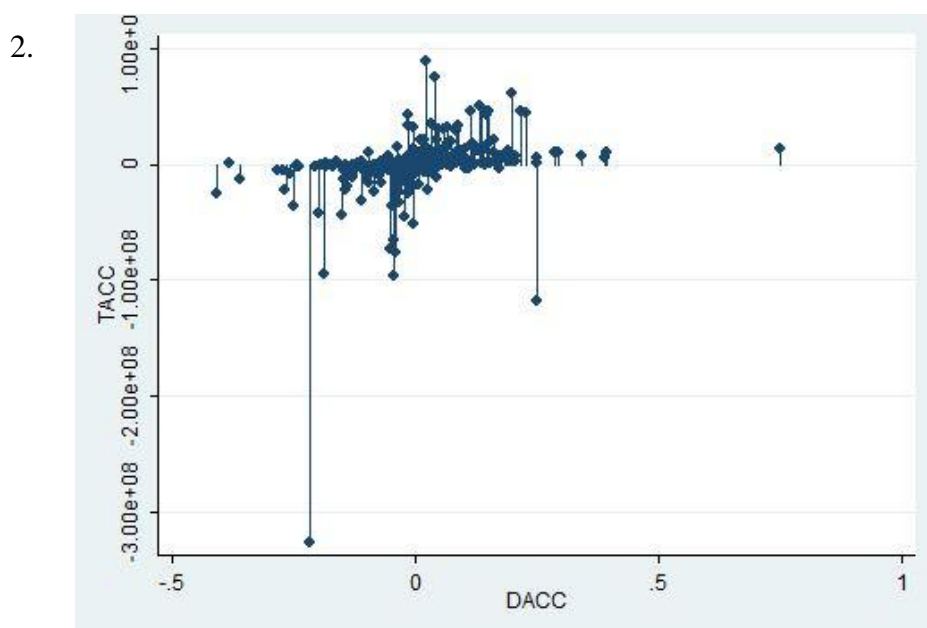
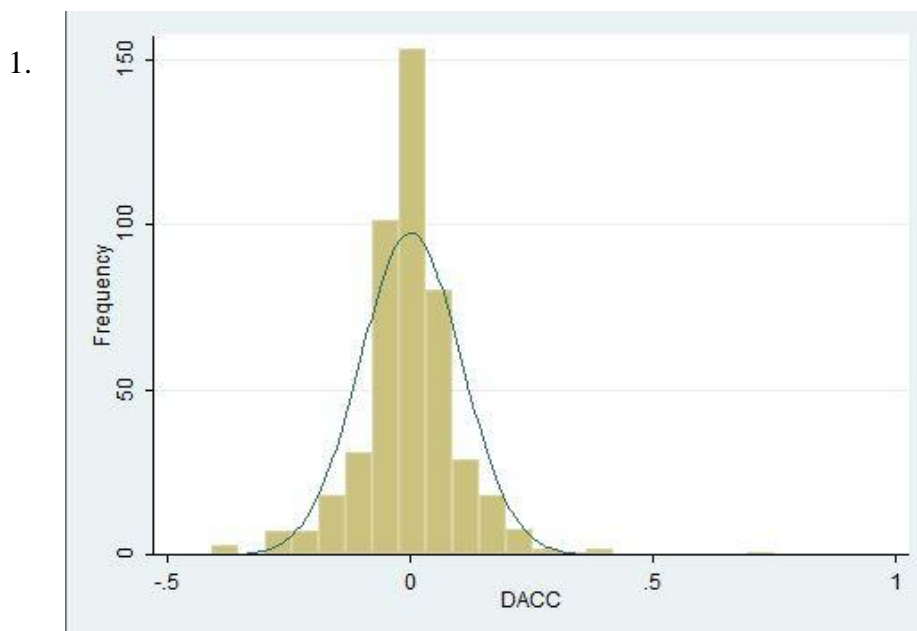
$\frac{TACC_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \alpha_1 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \alpha_2 \frac{(\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t})}{A_{i,t-1}} + \alpha_3 \frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t}$	(14)
---	------

όπου:

- $TACC_{i,t}$ συνολικά δεδουλευμένα έσοδα στο χρόνο t για την επιχείρηση i
- $\Delta REV_{i,t}$ μεταβολή εσόδων στο χρόνο t για την επιχείρηση i
- $\Delta REC_{i,t}$ μεταβολή εισπρακτέων λογαριασμών στο χρόνο t για την επιχείρηση i
- $PPE_{i,t}$ σύνολο παγίου ενεργητικού στο χρόνο t για την επιχείρηση i
- $A_{i,t-1}$ σύνολο παγίου ενεργητικού της προηγούμενης περιόδου για την επιχείρηση i
- $\varepsilon_{i,t}$ κατάλοιπα στο χρόνο t για την επιχείρηση i

Η χρήση των μεταβολών στις πωλήσεις μείον τους εισπρακτέους λογαριασμούς αντικατοπτρίζει την οικονομική ανάπτυξη της εταιρίας ενώ το ύψος των παγίων χρησιμοποιείται για να ελεγχθεί το τμήμα των δεδουλευμένων που οφείλεται στις αποσβέσεις (Κουμανάκος, 2007). Η διαίρεση όλων των όρων με A_{t-1} γίνεται για να περιοριστεί η ετεροσκεδαστικότητα των σφαλμάτων.

Υπολογίζοντας τον μέσο όρο των καταλοίπων από 48 διαδοχικές παλινδρομήσεις και αναπαριστώντας τα ευρήματα των μέχρι τώρα υπολογισμών έχουμε τις εξής διαγραμματικές απεικονίσεις:



Όσο οι επιχειρήσεις βρίσκονται πιο κοντά στο νεκρό σημείο, δηλαδή σε κατάσταση κατά την οποία δεν εμφανίζουν ούτε κέρδη ούτε ζημιά, τόσο μεγαλύτερη είναι η συγκέντρωση δεδουλευμένων.. Η μεγάλη συγκέντρωση δεδουλευμένων κοντά στο μηδέν υποδηλώνει ότι οι επιχειρήσεις του δείγματος τείνουν να ενισχύουν τα αποτελέσματά τους ώστε να εμφανίζουν είτε οριακό κέρδος είτε να εμφανίζουν τις λιγότερες δυνατές ζημίες, είτε για να επιτύχουν τον στόχο που είχε τεθεί στην αρχή της διαχειριστικής περιόδου είτε για να καταστήσουν πιο εφικτά το όρια αποδοτικότητας (benchmark).

7.2 ΕΛΕΓΧΟΣ ΥΠΟΘΕΣΕΩΝ

Έχοντας ήδη υπολογίσει την βασική μεταβλητή υπόδειξης τακτικών δημιουργικής λογιστικής, θα ελέγξουμε αν η εφαρμογή των ΔΠΧΑ για τις εισηγμένες στο ελληνικό χρηματιστήριο εταιρίες επιδρά στην ύπαρξη τακτικών ωραιοποίησης των οικονομικών καταστάσεων, δηλαδή:

- H_0 : Τα ΔΛΠ έχουν αρνητική επίδραση στη χρήση τακτικών ωραιοποίησης.
- H_1 : Τα ΔΛΠ δεν έχουν αρνητική επίδραση στη χρήση τακτικών ωραιοποίησης.

Έτσι, και με τη βοήθεια του παρακάτω απλού γραμμικού υποδείγματος:

$DACC_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 IFRS_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$	(15)
---	------

Καταλήγουμε στην εκτίμηση των παραπάνω:

	Ψευδομεταβλητή ΔΛΠ	Σταθερός Όρος
Εκτιμήσεις Συντελεστών (Coefficient)	-0,028	0,004
Τυπικό Σφάλμα (Std. Error)	0,009	0,007
t-statistic	-0,290	0,600
P > t	0,772	0,546
R ²	0,0002	

Παρατηρούμε ότι η συσχέτιση μεταξύ της εφαρμογής των ΔΛΠ για τις εισηγμένες επιχειρήσεις και των τακτικών ωραιοποίησης που χρησιμοποιούνται είναι αρνητική αλλά όχι στατιστικά σημαντική. Ακόμη μόνο το 0,02% των μεταβολών των μη κανονικών δεδουλευμένων μπορεί να εξηγηθεί από την εφαρμογή των διεθνών λογιστικών προτύπων. Κατά συνέπεια απορρίπτουμε τη μηδενική υπόθεση H_0 καθώς οδηγούμαστε στο συμπέρασμα ότι η εφαρμογή των ΔΛΠ δεν έχει αρνητική επίδραση στην υιοθέτηση τακτικών earnings management, ουσιαστικά δεν ανιχνεύεται συσχέτιση της εφαρμογής των ΔΛΠ με την ωραιοποίηση των οικονομικών καταστάσεων.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8 ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ

Το κεφάλαιο κίνησης θεωρείται ένα κρίσιμο και σημαντικό στοιχείο στον καθορισμό της απόδοσης μίας επιχείρησης. Υπολογίζεται ως η διαφορά μεταξύ του κυκλοφορούντος ενεργητικού και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Με άλλα λόγια, παρέχει στοιχεία για το πώς διασφαλίζεται η αναχρηματοδότηση της διαφοράς μεταξύ των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (A. Harris, 2005). Η διοίκηση καλείται να διασφαλίσει σε καθημερινή βάση την αναγκαία ρευστότητα που απαιτείται για τις ημερήσιες συναλλαγές και για την ομαλή λειτουργία της επιχείρησης. Συνεπώς οι εταιρίες προκειμένου να εξασφαλίσουν την απαραίτητη ρευστότητα στρέφουν προς την κατεύθυνση του κυκλοφορούντος ενεργητικού περισσότερα κεφάλαια απ' ό,τι προς αυτή του πάγιου ενεργητικού. Παρ' όλα αυτά οι αποφάσεις σχετικά με το μέγεθος της επένδυσης εμπλέκει μία αντιστάθμιση μεταξύ αναλαμβανόμενου ρίσκου και απόδοσης. Όταν η επιχείρηση επενδύει περισσότερο στο κυκλοφορούν ενεργητικό μειώνει τον κίνδυνο της μειωμένης ρευστότητας και της μη εξυπηρέτησης των υποχρεώσεων θυσιάζοντας της κερδοφορία της μιας και χάνεται η ευκαιρία για οποιοδήποτε όφελος από το υπερβάλλον ποσό της επένδυσης στο κυκλοφορούν ενεργητικό. Καθίσταται λοιπόν εύλογο ότι τα χρηματικά διαθέσιμα και τα ισοδύναμα τους σε έναν οργανισμό πρέπει να χρησιμοποιούνται ώστε να διασφαλίζεται το μέγιστο όφελος. Η αποδοτικότητα του κεφαλαίου κίνησης είναι ζωτικής σημασίας για παραγωγικές επιχειρήσεις καθώς το κυκλοφορούν ενεργητικό αποτελεί το μεγαλύτερο μέρος του συνολικού ενεργητικού (T. Velnampy, 2006). Ουσιαστικά το κεφάλαιο κίνησης αποτελεί τον κινητήριο μοχλό των δραστηριοτήτων μιας εταιρίας και σε περίπτωση που η διοίκηση αδυνατεί να ισορροπή-

σει και να διαχειριστεί τις κεφαλαιακές της ανάγκες τότε τίθεται πολύ σοβαρά η βιωσιμότητα της επιχείρησης υπό αμφισβήτηση (A.Niresh, 2012).

Η σημαντικότητα του κεφαλαίου κίνησης το καθιστά υπερβολικά χρήσιμο μέγεθος για μία επιχείρηση καθώς πρόκειται για το «αίμα» που ρέει ανάμεσα στις λειτουργίες της. Έτσι σα συνέχιση της εμπειρικής ανάλυσης αφού έχουμε ήδη υπολογίσει τα μη κανονικά δεδουλευμένα μπορούμε να επεκτείνουμε το παραπάνω μοντέλο στο υπάρχον δείγμα και να εξετάσουμε την εξής υπόθεση:

- H_0 : Μετά την εφαρμογή των ΔΛΠ, υψηλότερο κεφάλαιο κίνησης αυξάνει την πιθανότητα εμφάνισης τακτικών ωραιοποίησης.
- H_1 : Μετά την εφαρμογή των ΔΛΠ, υψηλότερο κεφάλαιο κίνησης δεν αυξάνει την πιθανότητα εμφάνισης τακτικών ωραιοποίησης.

Κατά συνέπεια η εξίσωση παλινδρόμησης διαμορφώνεται ως εξής:

$DACC_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 IFRS_{i,t} + \beta_2 wk_{i,t} + \beta_3 (IFRS * wk)_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$	(16)
--	------

όπου:

$DACC_{i,t}$ η κανονικά δεδουλευμένα στο χρόνο t για την επιχείρηση i

$IFRS$ ψευδομεταβλητή για την επίδραση των ΔΛΠ στο χρόνο t για την επιχείρηση i

$wk_{i,t}$ κεφάλαιο κίνησης στο χρόνο t για την επιχείρηση i πριν την εφαρμογή των ΔΛΠ

$IFRS * wk$ κεφάλαιο κίνησης στο χρόνο t για την επιχείρηση i μετά την εφαρμογή των ΔΛΠ

Η παλινδρόμηση του παραπάνω γραμμικού μοντέλου μας δίνει τα παρακάτω αποτελέσματα:

	Ψευδομεταβλητή ΔΛΠ	Κεφάλαιο Κίνη- σης προ ΔΛΠ	Κεφάλαιο Κίνησης μετά ΔΛΠ	σταθερός όρος
Εκτιμήσεις Συν- τελεστών (Coefficient)	-0,005	-1,380	1,840	0,004
Τυπικό Σφάλμα (Std. Error)	0,010	1,650	2,300	0,008
t-statistic	-0,550	-0,08	0,800	0,600
P > t	0,582	0,933	0,425	0,551
R ²	0,002			

Παρατηρούμε ότι η συσχέτιση του κεφαλαίου κίνησης πριν την εφαρμογή των ΔΛΠ με τα μη κανονικά δεδουλευμένα είναι αρνητική, καθώς όσο μειώνεται το κεφάλαιο κίνησης τόσο αυξάνεται η εμφάνιση δημιουργικής λογιστικής στα μεγέθη μιας επιχείρησης. Επίσης όπως και παραπάνω η εφαρμογή των ΔΛΠ δεν αποτελεί περιοριστικό παράγοντα στις απόπειρες ωραιοποίησης των οικονομικών καταστάσεων καθότι ο συντελεστής παραμένει μη στατιστικά σημαντικός. Όμως, μία αύξηση στο κεφάλαιο κίνησης μετά την υιοθέτηση των ΔΛΠ δημιουργεί μεγαλύτερες πιθανότητες εμφάνισης τακτικών χειραγώγησης σε σχέση με την περίοδο πριν την εφαρμογή των ΔΛΠ. Αν ο συγκεκριμένος συντελεστής ήταν στατιστικά σημαντικός, θα δεχόμασταν την μηδενική υπόθεση, όμως τώρα καλούμαστε να την απορρίψουμε.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Στην παρούσα μελέτη ελέγχθηκε ο βαθμός υιοθέτησης των τεχνικών δημιουργικής λογιστικής των οικονομικών καταστάσεων 120 εισηγμένων επιχειρήσεων εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών μετά την υποχρεωτική εφαρμογή των ΔΠΧΑ και στην ελληνική κεφαλαιαγορά. Ακολούθως ελέγξαμε την πιθανή συσχέτιση των μεταβολών του κεφαλαίου κίνησης μετά το 2005 στην εμφάνιση τακτικών χειραγώγησης. Ακολουθήθηκε η μεθοδολογία παρόμοιων μελετών που έχουν πραγματοποιηθεί στο παρελθόν και καταλήξαμε ότι τα εμπλεκόμενα μέρη, παρά την υιοθέτηση κανονιστικών παρεμβάσεων και νομοθετικών ρυθμίσεων, δεν περιορίζουν τα κίνητρα τους για παραποίηση των οικονομικών καταστάσεων. Προηγούμενα της εμπειρικής έρευνας παρουσιάστηκαν τα σημαντικότερα στατιστικά υποδείγματα ανίχνευσης τακτικών ωραιοποίησης που έχουν επικρατήσει με την πάροδο των ετών

στη διεθνή βιβλιογραφία. Ακόμη αναλύθηκαν οι ορισμοί και οι προσεγγίσεις του earnings management κατηγοριοποιώντας τα όργανα και τα μέρη που σχετίζονται άμεσα ή έμμεσα με την επιχείρηση ως οντότητα και παρουσιάστηκαν τα πιθανά κίνητρα που μπορεί κάθε μία από αυτές τις ομάδες να επικαλεστεί ώστε να επιτύχει τους σκοπούς της.

Εν κατακλείδι, ως γενικότερο συμπέρασμα, λόγω της φύσης του επιχειρείν που σκοπό έχει το κέρδος, εκτιμώ ότι πάντοτε, όσο ισχυρό κι αν γίνει το νομοθετικό πλαίσιο και όσο εντατικός μπορεί να καταστεί ο ποιοτικός έλεγχος πάντοτε θα επιτυγχάνεται η στρέβλωση της πληροφόρησης που μπορεί να απορρέει από τις οικονομικές καταστάσεις, εξάλλου δε μπορεί να αγνοηθεί ο ανθρώπινος παράγοντας και η υποκειμενικότητα κατά τη σύνταξή των. Ιδιαίτερο ενδιαφέρον θα παρουσίαζε η εκπόνηση μίας μελέτης σχετικά με την συσχέτιση της χειραγώγησης των λογιστικών κερδών με την αύξηση της φορολογίας για το ίδιο δείγμα επιχειρήσεων στην Ελλάδα στα έτη μετά το 2008, έτος ορόσημο για τα δημόσια οικονομικά, καθότι οι μνημονιακές υποχρεώσεις της χώρας μας διαμορφώνουν ένα πλέον πειστικό νομοθετικό πλαίσιο, μέσα στο οποίο αναγκάζεται να εναρμονιστεί το επιχειρηματικό γίνεσθαι.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Κουμανάκος Ευάγγελος, 2007, Χειρισμός των Δημοσιευμένων Κερδών από τις Ελληνικές Επιχειρήσεις.

Νεγκάκης Χρήστος, 2015, Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς, Εφαρμογές και Θεωρία.

Agrawal Anup and Mark A. Chen, 2006, Analysts conflicts and research quality, Working Paper, University of Alabama and University of Maryland.

Agrawal Anup, Charles R. Knoeber and Theofanis Tsoulouhas, 2006, Are outsiders handicapped in CEO successions? *Journal of Corporate Finance*, 12(June): 619-644.

Ahmed, Billings, Morton και Stanford-Harris, 2002, The role of accounting conservatism in mitigating bondholder-shareholder conflicts over dividends policy and in reducing debt costs, *The Accounting Review*, 77, (October): 4 867-890.

Baber William R, Shuping Chen and Sok-Hyon Kang, 2006, Stock price reaction to evidence of earnings management: Implications for supplementary financial disclosure, *Review of Accounting Studies*, 11, 1 (March): 5-19.

Bannister James and Harry A. Newman, 1996, Accrual usage to manage earnings toward financial analysts' forecasts, *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 7, 3 (November): 259-278.

Beneish Messod Daniel, 2001, Earnings management: A perspective, *Managerial Finance*, 27, 12 (December): 3-17.

Bhattacharya, Nibabha Neil, Ervin L. Black, Theodore E. Cristensen , 2003, Assessing the relative informativeness and permanence of pro forma earnings and GAAP operating earnings, *Journal of Accounting and Economics*, 36, 1-3 (December): 285-319.

Blair Margaret, 1995, Ownership and Control: Rethinking Corporate Governance for the 21st Century, Brookings Institution Press.

Bowen Robert, Angela K. Davis and Shivaram Rajgopal, 2002, Determinants of revenue-reporting practices for internet firms, *Contemporary Accounting Research*, 19, 4 (Winter): 523-562.

Brickley James, 2003, Empirical research on CEO turnover and performance: A discussion, *Journal of Accounting and Economics*, 36, 1-3 (December): 227-233.

Burgstahler David and Ilia Dichev, 1997a, Earnings Management to avoid earnings decreases and loses, *Journal of Accounting and Economics*, 24, 1 (December): 99-126.

Chaney Paul K. and Debra Coleman Jeter, 1992, The effect of size on the magnitude of long-window earnings response coefficients, *Contemporary Accounting Research*, 8, 2 (Spring): 540-560.

Coffee John C. 2003a Gatekeeper failure and reform: The Challenge of fashioning relevant reforms, *Columbia Law and Economics Working Paper No. 237*.

Coles Jeffrey L, Michael Hertz and Swaminathan Kalpathy, 2006, Earnings management around employee stock option reissues, *Journal of Accounting and Economics*, 41, 1-2 (April): 173-200.

Coles Jeffrey L, Naveen D. Daniel and Lalitha Naveen, 2006a, Managerial incentives and risk-taking, *Journal of Financial Economics*, 79, 2 (February): 431-468.

Das Somnath and Huai Zhang, 2003, Rounding-up in reported EPS, behavioral thresholds and earnings management, *Journal of Accounting and Economics*, 35, 1 (April): 31-50.

DeAngelo Linda Elizabeth, 1990, Equity valuation and corporate control, *The Accounting Review*, 65, 1 (January): 93-112.

Dechow Patricia M, Richard G Sloan and Amy P. Sweeney, 1996, Causes and consequences of earnings manipulation: An analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC, *Contemporary Accounting Research*, 13, 1 (Spring): 1-36.

Dechow Patricia M, Scott Anthony Richardson και Irem A.Tuna, 2003, Why are earnings kinky? An examination of the earnings management explanation, *Review of Accounting Studies*, 8, (June-September): 355-384.

DeFond Mark L. and Mingyi Hung, 2003, An empirical analysis of analysts' cash flow forecasts, *Journal of Accounting and Economics*, 35,1 (April): 73-100.

DeGeorge Francois, Jayendu Patel and Richard Zeckhauser, 1999, Earnings management to exceed thresholds, *The Journal of Business*, 72, 1 (January): 1-33.

Demamphilis Donald, 2003, *Mergers, Acquisitions and other Restructuring Activities*, New York Academic Press.

Denis David J, Paul Hanouna and Atulya Sarin, 2006, is there a dark side to incentive compensation, *Journal of Corporate Finance*, 12, 3 (June): 467-488.

Dichev Ilia D. and Douglas J. Skinner, 2002, Large-sample evidence on the debt covenants hypothesis, *Journal of Accounting Research*, 40, 4 (September): 1091-1123.

Fama, Eugene F, 1980, Agency problems and the theory of the firm, *Journal of Political Economy*, 88, 2 (April): 288-307.

Gibbons Robert and Kevin J. Murphy, 1992b, Optimal incentive contracts in the presence of career concerns: Theory and Evidence, *Journal of Political Economy*, 100, 3 (June): 468-505.

Gilkenson James and Mitchell Stengel, 1999, Factors influencing a firms adoption of new reporting requirements, University of Florida Economics Working Paper 99-2. University of Central Florida.

Gillian Stuart L, Hartzell Jay C and Starks, 2003, Explaining corporate governance: Boards, bylaws, and charter provisions, Weinberg Center for Corporate Governance Working Paper, NYU

Hackenbrank Karl E. and Chris D. Hogan, 2002, Market response to earnings surprises conditional on reasons for an auditor change, *Contemporary Accounting Research*, 19, 2 (Summer): 197-223.

Healy Paul M, 1985, The effect of bonus schemes on accounting decisions, *Journal of Accounting and Economics*, 7, 1-3 (April): 85-107.

Healy Paul M. and James Michael Wahlen, 1999, A review of the earnings management literature and its implications for standard setting, *Accounting Horizons*, 13, 4 (December): 365-383.

Jensen Michael C, 2000, *The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems*, *Theory of the Firm*, Harvard University Press

Jones Jennifer J, 1991, Earnings Management during import relief investigations, *Journal of Accounting Research*, 29, 2 (Autumn): 193-228.

Kaplan Steven, 1991, The staying power of leveraged buyouts, *Journal of Financial Economics*, 29, 2 (October): 287-313.

Lang Mark H, Karl V. Lins and Darius P. Miller, 2004, Concentrated control, analyst following and valuation: Do analysts matter most when investors are protected least, *Journal of Accounting Research*, 42, 3 (June): 589-623.

Leuz Cristian, Dhananjay J. Nanda and Peter Wysocki, 2003, Earnings management and investor protection: an international comparison, *Journal of Financial Economics*, 69, 3 (September): 505-527.

Li Jinliang Zhang and Jian Zhou, 2005, Earnings Management and delisting risk: The case of IPO firms. Simon School Working Paper FR05-05.

Liberty Susan E and Jerold L. Zimmerman, 1986, Labor unions contract negotiations and accounting choices, *The Accounting Review*, 61, 4 (October): 692-712.

Mikhail Michael B, Beverly R. Walter και Richard H. Willis ,1999, Does forecast accuracy matter to security analysts, *Accounting Review*, 74,2 (April): 185-200.

Milgrom Paul R. and John Roberts, 1992, *Economics, Organization and Management*, Englewood Cliffs, New Jersey: Prentice-Hall.

Monks Robert A.G and Nell Mnow, 2004, *Corporate Governance*, Third Edition, Oxford:Blackwell.

Nicolaisen Donald T, 2004, Keynote speech at 11th Annual Midwestern Financial Reporting Symposium.

Phillips John D, Morton P.K Pincus, and SoniaO. Rego, 2003, Earnings management: New evidence based deferred tax expense, *The Accounting Review*,78, 2 (April): 491-521.

Pourciaou Susan, 1993, Earnings management and nonroutine executive changes, *Journal of Accounting and Economics*, 16, 1-3, (January-July): 317-336.

Ramakrishnan Ram, 1998, Valuation of permanent transitory and price-irrelevant components of reported earnings, *Journal off Accounting, Auditing and Finance*, 13, 3 (Summer): 301-336.

Rangan Srinivasan, 1998, Earnings management and the performance of seasoned equity offerings, *Journal of Financial Economics*, 50, 1 (October): 101-122.

Ronen Joshua and Varda Yaari, 2007, *Earnings Management, Emerging Insights in Theory, Practice and Research*.

Seyhum Nejat H and Michael Bradley, 1997, Corporate bankruptcy and insider trading, *The Journal of Business*, 70, 2 (April): 189-216.

Stein Jeremy C, 1988, Takeover threats and managerial myopia, *Journal of Political Economy*, 96, 1 (February): 61-80.

Sunder Shyam, 1996, *Security markets and accounting markets: Lessons from research*, Working Paper, Yale University.

Sunder Shyam, 2002, management control, expectations, common knowledge and culture, *Journal of Management Accounting Research*, 14, 1: 173-187.

Teoh Siew H, Ivo Welch and T.J Wong, 1998b, Earnings Management and the long-run market performance of initial public offerings, *Journal of Finance*, 53, 6 (December): 1935-1974.

Vafeas Nikos, 2005, Audit committees, boards, and the quality of reported earnings, *Contemporary Accounting Research*, 22, 4 (Winter): 1093-1122.

Watts Ross L. and Jerold L. Zimmerman, 1978, Towards a positive theory of the determination of accounting standards, *The Accounting Review*, 53, 1, (January): 112-134.

Yermack David, 1996, Higher market valuation of companies with a small board of directors, *Journal of Financial Economics*, 40, 2, (February): 185-211.