

Ελληνικό Μεσογειακό Πανεπιστήμιο



ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής

ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ «ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΚΑΙ ΕΛΕΓΚΤΙΚΗ»

Συντηρητικότητα λογιστικών κερδών στην Ελλάδα.

Διπλωματική Εργασία

που υποβλήθηκε στο Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής του Ελληνικού
Μεσογειακού Πανεπιστημίου
ως μέρος των απαιτήσεων για την απόκτηση
Μεταπτυχιακού Διπλώματος Ειδίκευσης στη Λογιστική και Ελεγκτική

από τον

Θεοδοσούλη Σταύρο

Ηράκλειο
Μάιος 2020

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.

ΤΡΙΜΕΛΗΣ ΕΞΕΤΑΣΤΙΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ

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

- Επίκουρος Καθηγητής Νικόλαος Καραμπίνης (Επιβλέπων)
- Καθηγητής Θεόδωρος Σταματόπουλος (Μέλος)
- Αναπληρωτής Καθηγητής Παναγιώτης Ταχυνάκης (Μέλος)

Η έγκριση της διπλωματικής εργασίας από το Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής του Ελληνικού Μεσογειακού Πανεπιστημίου δεν υποδηλώνει αποδοχή των απόψεων του συγγραφέα.

Περιεχόμενα	
Λίστα πινάκων.....	5
Κατάλογος γραφημάτων	6
ΠΕΡΙΛΗΨΗ.....	7
ABSTRACT.....	8
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΣΥΝΤΗΡΗΤΙΚΟΤΗΤΑ ΣΤΙΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ.....	9
1.1 Αρχή της Συντηρητικότητας (conservatism principle).....	9
1.2 Είδη συντηρητικότητας	10
1.3 Βιβλιογραφική ανασκόπηση.....	14
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΕΡΕΥΝΑΣ	28
2.1. Ανάπτυξη υποθέσεων και εμπειρικό σχεδιασμός.....	28
2.2. Μεθοδολογία	30
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΡΕΥΝΑΣ.....	32
3.1. Σύνολο παρατηρήσεων	32
3.1.1. Περιγραφή των μεταβλητών.....	32
3.1.2. Συσχετίσεις.....	34
3.1.3. Υπόδειγμα πολλαπλής παλινδρόμησης	36
3.2. Περιορισμός του δείγματος.....	39
3.2.1. Περιγραφή των μεταβλητών.....	39
3.2.2. Συσχετίσεις.....	42
3.2.3. Υπόδειγμα πολλαπλής παλινδρόμησης	43
3.3. Εξέταση διαφορών μεταξύ θετικών και αρνητικών επιδόσεων.....	45
3.4. Εξέταση συντηρητικότητας πριν και μετά την οικονομική κρίση.....	47
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΣΥΝΟΨΗ ΚΑΙ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	49
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	51
Παράρτημα.....	56
Εξέταση υπόθεσης Basu (1997)	56

Λίστα πινάκων

- Πίνακας 3.01.** Μέτρα θέσης και διασποράς και εξέταση κανονικότητας του συνόλου των παρατηρήσεων., 33
- Πίνακας 3.02.** Συσχετίσεις μεταξύ των μεταβλητών ενδιαφέροντος., 36
- Πίνακας 3.03.** Αποτελέσματα εξέτασης υποδείγματος πολλαπλής παλινδρόμησης του Υπ-1., 37
- Πίνακας 3.04.** Εξέταση πολυσυγραμμικότητας του Υπ-1., 39
- Πίνακας 3.05.** Breusch-Pagan-Godfrey τεστ ετεροσκεδαστικότητας του Υπ-1., 39
- Πίνακας 3.06.** Μέτρα θέσης και διασποράς και εξέταση κανονικότητας του περιορισμένου δείγματος., 41
- Πίνακας 3.07.** Συσχετίσεις μεταξύ των μεταβλητών ενδιαφέροντος επί του περιορισμένου δείγματος., 43
- Πίνακας 3.08.** Αποτελέσματα εξέτασης υποδείγματος πολλαπλής παλινδρόμησης (Υπ-2), 45
- Πίνακας 3.09.** Εξέταση πολυσυγραμμικότητας του Υπ-2., 45
- Πίνακας 3.10.** Breusch-Pagan-Godfrey τεστ ετεροσκεδαστικότητας του Υπ-2., 46
- Πίνακας 3.12.** Σύνοψη των αποτελεσμάτων για την εξέταση της υπόθεσης του Basu, (1997)., 47
- Πίνακας 3.13Α.** Αποτελέσματα εξέτασης υποδείγματος πολλαπλής παλινδρόμησης μέχρι και το έτος 2007 (Υπ-3Α)., 49
- Πίνακας 3.13Β.** Αποτελέσματα εξέτασης υποδείγματος πολλαπλής παλινδρόμησης μετά έτος 2007 (Υπ-3Β)., 49

Κατάλογος γραφημάτων

Γράφημα 3.1. Θηκογράμματα των μεταβλητών $eratio$ και $return$ του συνόλου των παρατηρήσεων.....	33
Γράφημα 3.2. Ιστογράμματα των μεταβλητών $eratio$ και $return$ του συνόλου των παρατηρήσεων.....	34
Γράφημα 3.3. Χρονικά διαγράμματα των μεταβλητών $eratio$ και $return$ του συνόλου των παρατηρήσεων.....	34
Γράφημα 3.4. Διάγραμμα διασποράς μεταξύ των μεταβλητών $eratio$ και $return$	36
Γράφημα 3.5. Πραγματικές και εκτιμώμενες τιμές του $Υπ-1$	37
Γράφημα 3.6. Διάγραμμα διασποράς μεταξύ των τετραγωνικών σφαλμάτων και των εκτιμώμενων τιμών του $Υπ-1$	39
Γράφημα 3.7. Θηκογράμματα των μεταβλητών $eratio$ και $return$ του περιορισμένου δείγματος.....	40
Γράφημα 3.8. Ιστογράμματα των μεταβλητών $eratio$ και $return$ του περιορισμένου δείγματος.....	41
Γράφημα 3.10. Διάγραμμα διασποράς μεταξύ των μεταβλητών $eratio$ και $return$ επί του περιορισμένου δείγματος.....	43
Γράφημα 3.11. Διάγραμμα διασποράς μεταξύ των τετραγωνικών σφαλμάτων και των εκτιμώμενων τιμών του $Υπ-2$	45
Γράφημα 3.12. Σύγκριση κλίσεων θετικών και αρνητικών αποδόσεων (περιορισμένο δείγμα).....	47

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Το άνοιγμα των αγορών σε διεθνές κι εθνικό επίπεδο είχε σαν αποτέλεσμα την επέκταση των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων και την αναζήτηση νέων χωρών για να επενδύσουν τα χρήματα τους οι επενδυτές. Ως εκ τούτου προκύπτουν αρκετά προβλήματα, τα οποία θα πρέπει να αντιμετωπιστούν, προκειμένου να αυξηθεί η ανταγωνιστικότητα μεταξύ των εταιριών.

Στην παρούσα έρευνα λοιπόν, γίνεται αναφορά στην αρχή της συντηρητικότητας, η οποία περιγράφει τον τρόπο παρουσίασης των οικονομικών στοιχείων μιας επιχείρησης, δίνοντας τη μικρότερη δυνατή ευνοϊκή εντύπωση. Στη συνέχεια, καταγράφονται τα είδη της συντηρητικότητας, ενώ ακολουθεί η βιβλιογραφική ανασκόπηση στην οποία παρουσιάζονται στοιχεία από ανάλογες έρευνες.

Αναφερόμενοι στο πρακτικό μέρος, με σκοπό την εξέταση και την επαλήθευση των συμπερασμάτων της εξίσωσης του Basu στην οποία αναφέρει ότι οι αρνητικές αποδόσεις μιας επιχείρησης αναμένεται να έχουν μεγαλύτερο συντελεστή κλίσης στο υπόδειγμα απλής παλινδρόμησης μεταξύ κέρδους και απόδοσης, όπως και ότι οι αρνητικές αποδόσεις μιας επιχείρησης αναμένεται να έχουν υψηλότερη ερμηνευτικότητα (R^2) από τις αντίστοιχες θετικές, πραγματοποιήθηκε έρευνα που αφορούσε 424 Ελληνικές εταιρείες.

Τα αποτελέσματα της έρευνας επαλήθευσαν τα συμπεράσματα του Basu μετά την απομάκρυνση των ακραίων τιμών του δείγματος. Αν και η συμπεριφορά του αρχικού δείγματος παρουσίασε παρόμοιες συμπεριφορές με αυτές των αποτελεσμάτων του Basu, παρόλα αυτά τα διαγνωστικά του εξαγόμενου υποδείγματος έδειξε την ανάγκη για περαιτέρω βελτίωση του.

ABSTRACT

Opening up markets internationally and nationally has resulted in expanding business and finding new countries for investors to invest their money in. As a result, there are several problems that need to be addressed in order to increase the competitiveness of companies.

In the present study, therefore, reference is made to the principle of conservatism, which describes how to present a company's financial data, giving the least possible impression. The types of conservation are then listed, followed by a bibliographic review showing data from similar surveys.

Referring to the practical part, with a view to examining and verifying the conclusions of the Basu equation which states that a company's negative returns are expected to have a higher slope in the simple regression between profit and return, as well as negative ones. A company's performances are expected to be higher (R^2) than their counterparts, a survey of 424 Greek companies was conducted.

The results of the investigation verified Basu's conclusions after removing the sample extreme values. Although the behavior of the original sample exhibited behaviors similar to those of the Basu results, nevertheless the diagnostics of the exported model showed the need for further improvement.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΣΥΝΤΗΡΗΤΙΚΟΤΗΤΑ ΣΤΙΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ

1.1 Αρχή της Συντηρητικότητας (conservatism principle)

Σύμφωνα με την αρχή της συντηρητικότητας, ένας λογιστής θα πρέπει να παρουσιάζει τα χρηματοοικονομικά στοιχεία μιας επιχείρησης, με τέτοιο τρόπο που θα δημιουργείται η μικρότερη δυνατή ευνοϊκή εντύπωση. Αναλυτικότερα, όταν ο λογιστής μπορεί να επιλέξει μεταξύ πολλών εναλλακτικών αποδεκτών λύσεων για την παρουσίαση των χρηματοοικονομικών στοιχείων μιας επιχείρησης, οφείλει να επιλέξει το συντηρητικότερο τρόπο. Έτσι, λοιπόν, υπολογίζονται μόνο τα πραγματοποιούμενα έσοδα και όχι τα αναμενόμενα, ενώ οι προβλέψεις κινδύνων και εξόδων, αφορούν τη χρήση που κλείνει. Επίσης, σε κάθε χρήση είναι υποχρεωτικός ο υπολογισμός των αποσβέσεων και των προβλέψεων που αναλογούν στη χρήση, ανεξαρτήτων κέρδους ή ζημιών.

Σύμφωνα με το άρθρο 43, παρ. 1 του Νόμου 2190/1920, αρχή της συντηρητικότητας εφαρμόζεται οπωσδήποτε σε κάθε χρήση, εφόσον τα έσοδα έχουν πραγματοποιηθεί μέσω αυτής. Έτσι, βάσει νόμου, δεν είναι δυνατή η πρόβλεψη εσόδων και κερδών. Παράλληλα, ο νόμος ορίζει ότι θα πρέπει υπάρχει πρόβλεψη πιθανών κινδύνων και ζημιών που αφορούν προηγούμενες χρήσεις, ακόμα και αν οι ενδείξεις των ζημιών, άρχισαν να γίνονται αντιληπτές κατά την περίοδο παρατάσεως των πράξεων κλεισίματος του ισολογισμού. Οπότε, συμπεραίνεται ότι ζημίες που αφορούν την περίοδο μέχρι το κλείσιμο του ισολογισμού, ακόμη και βασισμένες σε ενδείξεις, θα πρέπει να αναφερθούν. Ακόμη, στο άρθρο 43 προβλέπεται ότι θα πρέπει να υπολογίζονται οι απαραίτητες προβλέψεις και αποσβέσεις, ανεξαρτήτων κερδών ή ζημιών που προκύπτουν, καθώς επίσης, θα πρέπει να υπολογίζονται τα έσοδα και τα έξοδα της χρήσης, ανεξάρτητα από το χρόνο είσπραξης ή το χρόνο πληρωμής. Επιπρόσθετα, σε επόμενο εδάφιο ο νομός ορίζει ότι θα πρέπει να αποτιμώνται χωριστά τα περιουσιακά στοιχεία των λογαριασμών του ενεργητικού και του παθητικού, ενώ θα πρέπει να υπάρχει συμφωνία μεταξύ των ποσών ανοίγματος του

ισολογισμού της προηγούμενης χρονιάς και των ποσών κλεισίματος του ισολογισμού της επόμενης χρονιάς.

1.2 Είδη συντηρητικότητας

Συνοπτικά να αναφέρουμε ότι η συντηρητικότητα χωρίζεται σε δεσμευμένη (conditional) και μη-δεσμευμένη (unconditional), όπως αναφέρει στην μελέτη του ο Basu (2005). Η αρχή της συντηρητικότητας αποτελεί μία από τις παλαιότερες και πιο συζητημένες λογιστικές αρχές. Η εν λόγω λογιστική αρχή εμφανίστηκε και εφαρμόστηκε στις αμερικάνικες λογιστικές αρχές κατά τη δεκαετία του 1960. Από τότε ως και σήμερα, η αρχή της συντηρητικότητας παραμένει μία από τις σημαντικότερες λογιστικές αρχές που επηρεάζει σε σημαντικό βαθμό τη λογιστική επιστήμη και έχει αποτελέσει αντικείμενο έκφρασης ποικίλων απόψεων από άτομα τα οποία ασχολούνται με το επάγγελμα της λογιστικής (Ντζανατος,2008).

Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις διαμορφώνονται με βάση την αρχή της συντηρητικότητας (Ισολογισμό και Αποτελέσματα Χρήσης), προκειμένου να σχηματιστεί μια εικόνα της επιχείρησης, η οποία να αποδίδει την πραγματικότητα ή να είναι υποεκτιμημένη. Ουσιαστικά, θα μπορούσε να ειπωθεί ότι, με βάση την αρχή της συντηρητικότητας η λογιστική αξία της επιχείρησης υποτιμάται.

Η πραγματική εικόνα της επιχείρησης αναφέρεται στην εικόνα που προβάλλεται μέσω των χρηματοοικονομικών καταστάσεων όταν αυτές αντανakλούν κάθε νέα πληροφορία που αφορά την επιχείρηση άμεσα τη στιγμή που γίνεται διαθέσιμη. Οι λογιστικές καταστάσεις, όπως είναι γνωστό, εμφανίζουν την πληροφόρηση όχι άμεσα, θα λέγαμε, αλλά καθυστερημένα. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι πολλές πληροφορίες που αφορούν την επιχείρηση δεν επαληθεύονται άμεσα. (Ντζανατος,2008) Γεννάται όμως το ερώτημα “Πως μπορεί να επιτευχθεί η υποεκτίμηση της λογιστικής αξίας της επιχείρησης;” Η αξία της επιχείρησης μπορεί να υποεκτιμηθεί με δύο τρόπους:

- Μέσω της άμεσης αναγνώρισης των εξόδων σε σχέση με τα έσοδα στα κέρδη οδηγώντας έτσι στην πρόσκαιρη μείωση του τελικού αποτελέσματος (Basu, 1997).
- Εφαρμόζοντας λογιστικές αρχές, (όπως την αρχή του ιστορικού κόστους), οι οποίες απεικονίζουν απόκτηση περιουσιακών στοιχείων, πραγματοποίηση εσόδων- εξόδων και δημιουργία υποχρεώσεων προς τρίτους και προς μετόχους. (Basu, 1997)

Στη διεθνή βιβλιογραφία υπάρχουν δύο προσεγγίσεις που αναφέρονται στις μορφές και τους τρόπους εξάσκησης της αρχής της συντηρητικότητας.

Η πρώτη μορφή, η οποία χρονολογικά είναι και η παλαιότερη, ορίζεται ως η μη δεσμευμένη συντηρητικότητα (unconditional) και συμβάλλει στην υποεκτίμηση των στοιχείων του ισολογισμού και των κερδών της επιχείρησης συστηματικά. Η εν λόγω υποεκτίμηση επιτυγχάνεται μέσω της υποεκτίμησης των εσόδων και των στοιχείων του ενεργητικού και της υπερεκτίμησης των εξόδων και των στοιχείων του παθητικού. (Quiang, 2007) Η εν λόγω μορφή, εφαρμόζοντάς την, αποσκοπεί στην αύξηση της βιωσιμότητας της επιχείρησης και στη μείωση της αβεβαιότητας και του κινδύνου κατά τη σύνταξη των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Η μορφή της μη δεσμευμένης συντηρητικότητας συνδέεται άμεσα με την αρχή του ιστορικού κόστους. Η υποεκτίμηση που προκύπτει οφείλεται και ενεργοποιείται από την άσκηση της υποκειμενικής κρίσης της διοίκησης. (Beaver& Ryan, 2005)

Η δεύτερη μορφή ορίζεται ως η δεσμευμένη συντηρητικότητα (conditional) και συμβάλλει στην άμεση αναγνώριση και παρουσίαση των αρνητικών νέων πληροφοριών στα κέρδη της επιχείρησης. Εφαρμόζοντας την εν λόγω μορφή επιτυγχάνεται η σύνταξη επίκαιρων χρηματοοικονομικών καταστάσεων και συνεπώς στην αύξηση της βιωσιμότητας της επιχείρησης, λόγω στην ταχύτερη αναγνώριση των πιθανών κινδύνων που αντανακλώνται μέσω των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. (Base, 1997) Όπως προκύπτει, τα κέρδη και η περιουσιακή κατάσταση της επιχείρησης θα εμφανίζονται υποεκτιμημένα. Η υποεκτίμηση που προκύπτει οφείλεται και ενεργοποιείται από την ύπαρξη της πληροφόρησης της επιχείρησης. (Ball & Shivakumar, 2005).

Ο Watts (2003) θεωρεί ότι η συντηρητικότητα οφείλεται σε τέσσερις παράγοντες που επιδρούν με διαφορετικό τρόπο στις δύο μορφές της. Οι παράγοντες αυτοί είναι:

- Η χρησιμοποίηση των λογιστικών μεγεθών από τα άτομα που σχετίζονται με την επιχείρηση κατά τη σύναψη συμβολαίων
- Η φορολογία
- Η αστική ευθύνη
- Το θεσμικό πλαίσιο

Η Quiang (2007), υποστηρίζει ότι η μη – δεσμευμένη συντηρητικότητα προκαλείται, κατά βάση, για φορολογικούς λόγους ή ως αντίδραση σε επιπλέον περιορισμούς που επιβάλλονται στη λογιστική διαδικασία με τη μορφή κανονισμών ή νόμων, (θεσμικό πλαίσιο,) και δευτερευόντως από τους άλλους δύο παράγοντες. Σε αντίθεση, η δεσμευμένη συντηρητικότητα, οφείλεται στη χρησιμοποίηση των λογιστικών στοιχείων κατά τη σύναψη συμβολαίων και λιγότερο στους παράγοντες:

- Φορολογία
- Αστική ευθύνη
- Θεσμικό πλαίσιο

Η σπουδαιότητα της συντηρητικότητας για τη λογιστική επιστήμη έγκειται στην επίδραση που ασκεί σε δύο χαρακτηριστικά γνωρίσματα που συνδέονται με την:

- Σχετικότητα – ποιότητα των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και
- Την αξιοπιστία (Γκίκα, 2008).

Η υψηλή συσχέτιση του λογιστικού μεγέθους, το καθιστά χρήσιμο σε υποδείγματα αποτίμησης, ως ανεξάρτητη μεταβλητή. Συνεπώς, η σχετικότητα ενός λογιστικού μεγέθους επηρεάζει τους επενδυτές στη διαδικασία λήψης αποφάσεων. Η υποεκτίμηση της περιουσίας και των αποτελεσμάτων της επιχείρησης, λόγω της εφαρμογής της αρχής της

συντηρητικότητας και ειδικότερα της μη – δεσμευμένης μορφής, οδηγεί σε λογιστικά μεγέθη τα οποία είναι λιγότερο σχετικά με την αξία της επιχείρησης, αφού δεν αντικατοπτρίζουν την πραγματική εικόνα της επιχείρησης. Πάραυτα, η άσκηση δεσμευμένης συντηρητικότητας μπορεί να οδηγήσει σε αύξηση της σχετικότητας των λογιστικών πληροφοριών, μέσω της γρηγορότερης αναγνώρισης των πιθανών κινδύνων της επιχείρησης. (Ball & Shivakumar, 2005)

Η ποιότητα αποτελεί το βασικότερο στοιχείο κατά τη σύνταξη των οικονομικών καταστάσεων. Με άλλα λόγια την παροχή λογιστικών στοιχείων τα οποία είναι χρήσιμα για τους επενδυτές κατά τη διαδικασία λήψης χρηματοοικονομικών αποφάσεων. Ποια είναι όμως η σχέση μεταξύ της σχετικότητας και της αξιοπιστίας; Η σχέση μεταξύ της σχετικότητας και της αξιοπιστίας είναι αντίστροφη. Έτσι, η ποιότητα των χρηματοοικονομικών καταστάσεων θα διατηρηθεί ανέπαφη. Κριτήριο για τη σπουδαιότητα των δύο χαρακτηριστικών είναι κατά πόσο ικανοποιεί τις ανάγκες των χρηστών των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. (Γκίκας, 2008)

Οι υποστηρικτές της συντηρητικότητας αναφέρουν ότι συμβάλλει στην βιωσιμότητα της επιχείρησης καθώς επίσης στη διασφάλιση των κεφαλαίων που απαιτούνται για να συνεχίσει η επιχείρηση την παραγωγική της δραστηριότητα. (Γρηγοράκος, 2005) Η αρχή της συντηρητικότητας στοχεύει στην αποφυγή κερδών που δεν υφίστανται ή κερδών που δεν είναι σίγουρα, και όχι στη μείωση της περιουσιακής κατάστασης της επιχείρησης. Διότι αν εμφανίζονταν ανύπαρκτα κέρδη θα μπορούσε να οδηγήσει σε μείωση των κεφαλαίων της επιχείρησης. (Γρηγοράκος, 2005)

Στην αντίπερα όχθη βρίσκονται οι κατακριτές της αρχής της συντηρητικότητας. Οι οποίοι ισχυρίζονται ότι η εφαρμογή της αρχής της συντηρητικότητας οδηγεί στην κατάρτιση χρηματοοικονομικών καταστάσεων, οι οποίες στερούνται ποιότητας λόγω του γεγονότος ότι η σχετικότητα των χρηματοοικονομικών καταστάσεων μειώνεται. (Balachandran & Mohanram, 2008) Ωστόσο, μελέτες δείχνουν ότι η αντιστρόφως ανάλογη σχέση μεταξύ της συντηρητικότητας και σχετικότητας των λογιστικών μεγεθών δεν επιβεβαιώνεται.

Αντιθέτως, ορισμένοι υποστηρικτές ισχυρίζονται ότι η εφαρμογή της δεσμευμένης συντηρητικότητας μπορεί να οδηγήσει σε αύξηση της σχετικότητας των λογιστικών μεγεθών. (Ball & Shivakumar, 2005)

1.3 Βιβλιογραφική ανασκόπηση

Αυτό που προκύπτει από την αφαίρεση του οικονομικού κόστους από τα συνολικά έσοδα μιας επιχείρησης ονομάζεται καθαρό οικονομικό κέρδος. Η έννοια του καθαρού οικονομικού κέρδους διαφοροποιείται από την έννοια του λογιστικού κέρδους, το οποίο υπολογίζεται με την αφαίρεση του λογιστικού κόστους από το σύνολο των εσόδων μιας επιχείρησης. Σύμφωνα με την οικονομική επιστήμη, όταν χρησιμοποιείται ο όρος κέρδος, εννοείται το καθαρό οικονομικό κέρδος, το οποίο θεωρείται απαραίτητο για την περαιτέρω επιχειρηματική δραστηριότητα. Το λογιστικό κέρδος είναι μεγαλύτερο από το οικονομικό κέρδος, ενώ το λογιστικό κόστος μικρότερο του οικονομικού κόστους.

Αφανές Κόστος (περιλαμβάνει το φυσιολογικό κέρδος)

+ Εμφανές Κόστος

= Οικονομικό κόστος ή Κόστος ευκαιρίας

+ Οικονομικό Κέρδος

= Συνολικό Έσοδο

Επίσης:

Λογιστικό Κέρδος

+ Λογιστικό Κόστος (=εμφανές κόστος)

= Συνολικό Έσοδο

Προκειμένου να αποτιμηθεί η τιμή της μετοχής μιας εταιρείας, υπάρχει ένας αριθμός διαφορετικών προσεγγίσεων. Η πιο συνηθισμένη μέθοδος είναι η χρήση των λογιστικών κερδών. Σύμφωνα με αυτή την προσέγγιση θα πρέπει να προεξοφληθεί η ροή των κερδών και στη συνέχεια να αφαιρεθεί το χρέος και το κόστος του δικαιώματος εξαγοράς των προνομιούχων μετοχών. Από τη σχετική βιβλιογραφία δικαιολογείται η χρήση των λογιστικών κερδών ως μέσου αποτίμησης μετοχών. Έτσι, λοιπόν, στην παρούσα έρευνα διακρίνονται κάποιες από τις απόψεις που υποστηρίζουν την πρακτική αυτή.

Οι Miller και Modigliani (Journal of Business, 1961) υιοθετούν ένα μοντέλο που χρησιμοποιεί την προσέγγιση των κερδών στην εταιρική αποτίμηση, παρότι διατείνονται ότι «αρκετές διαφορετικές προσεγγίσεις αποτίμησης είναι στην πραγματικότητα πανομοιότυπες» (Skerratt, 2002).

Οι Miller και Modigliani (εφεξής MM) ορίζουν την αξία της επιχείρησης ως την παρούσα αξία των μελλοντικών μερισμάτων, εν συνεχεία υποκαθιστούν τα μερίσματα με τη διαφορά μεταξύ της ληφθείσας ταμειακής ροής και της πραγματοποιηθείσας επένδυσης σε κάθε περίοδο και ύστερα από μια σειρά προσαρμογών καταλήγουν στο ακόλουθο μοντέλο αποτίμησης:

$$V_0 = \frac{X_0}{r} + \sum_{t=1}^{\infty} \frac{(r^e - r) \cdot I_t}{r \cdot (1+r)^{t+1}} \quad (1)$$

Το παραπάνω είναι το βασικό μοντέλο MM και φανερώνει τη συνολική αξία της εταιρείας, η οποία προκύπτει μετά την προσθήκη της αξίας των υπαρχόντων περιουσιακών στοιχείων, (ο πρώτος όρος στο δεξιό μέρος της εξίσωσης), και την αξία από τα μελλοντικά περιουσιακά στοιχεία, (ο δεύτερος όρος).

Το στοιχείο X_0 υποδηλώνει την ταμειακή ροή στο τέλος της περιόδου 0, από κεφαλαιακά περιουσιακά στοιχεία που κατέχονται στην αρχή της περιόδου.

Ολόκληρος ο πρώτος όρος (X_0 / r) δείχνει τις συνεχείς ταμειακές ροές από υπάρχοντα περιουσιακά στοιχεία, κάτι που αποτελεί και την ουσία των κερδών. Η χρήση των κερδών είναι δικαιολογημένη στην αποτίμηση, επειδή οι συνεχείς ταμειακές ροές είναι λογιστικό κατασκεύασμα υπό την προϋπόθεση ότι μία συναλλαγή αναγνωρίζεται στα βιβλία όταν υπάρξει οικονομική συμφωνία, και κάποια κόστη μπορούν να αναφέρονται σε μια μελλοντική περίοδο.

Το μοντέλο των ελεύθερων ταμειακών ροών είναι μια προσέγγιση που προσομοιάζει στο μοντέλο MM, όπου τα μερίσματα ορίζονται επίσης ως η διαφορά μεταξύ ταμειακής ροής και επένδυσης:

$$Dt = X_t - It$$

Ένα μέρος του X_t είναι η ταμειακή ροή από περιουσιακά στοιχεία που ήδη κατέχονται τη στιγμή της αποτίμησης, και αυτό «είναι στην πραγματικότητα πολύ κοντά στα λογιστικά κέρδη την ημερομηνία της αποτίμησης. Αυτό επιτρέπει σε ολόκληρη τη ροή των μερισμάτων στο χρόνο ($Dt \ t=0, 1, 2, 3, 4\dots$) να εκτιμηθεί χρησιμοποιώντας μόνο ένα νούμερο κερδών και την πληροφόρηση για μελλοντικές επενδύσεις» (Skerratt, 2002). Μία εύχρηστη ιδιότητα των κερδών, σχετικά με την εκτίμηση των συνεχών ταμειακών ροών, είναι ότι η ληφθείσα εκτίμηση δεν ενσωματώνει τον παράγοντα της υποτίμησης.

Οι Lev και Zarowin στην εργασία τους, διατηρούν πιο επικριτική στάση απέναντι στις λογιστικές πρακτικές. Συσχετίζοντας τα λογιστικά κέρδη και τις αποδόσεις των μετοχών για την περίοδο 1977-1996, καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι η σχέση αυτή έχει χειροτερέψει, γεγονός που υποδεικνύει ότι η σημαντικότητα των κερδών μειώνεται σταθερά στο χρόνο.

Το παραπάνω συμπέρασμα εξηγείται αν ληφθεί υπόψη ότι οι νέες και καινοτόμες δραστηριότητες, όπως η έρευνα και ανάπτυξη, το marketing και η ανάπτυξη της διαχείρισης ανθρωπίνου δυναμικού, έχουν κερδίσει έδαφος απέναντι στις παραδοσιακές πρακτικές των

λογιστικών στοιχείων στην εταιρική αποτίμηση. Προαναφέρθηκε ήδη ότι στο μοντέλο MM ο ένας όρος είναι η συνεχής ταμειακή ροή από υπάρχοντα περιουσιακά στοιχεία και ο άλλος όρος είναι τα πλεονάζοντα κέρδη από μελλοντικές επενδύσεις. Η σύνδεση της έρευνας των Lev και Zarowin με το μοντέλο MM είναι ότι ο δεύτερος όρος του έχει αυξήσει τη σημαντικότητά του έναντι του πρώτου. Στις παρακάτω έρευνες εξετάζεται μια διαφορετική θεώρηση της διαδικασίας της αποτίμησης μετοχών, η οποία σχετίζεται με τις ενέργειες των επενδυτών πριν επενδύσουν τα χρήματά τους.

Πολλές φορές η λογιστική πληροφόρηση δεν χρησιμοποιείται σωστά και εκτενώς από τους επενδυτές και τους επενδυτικούς αναλυτές, με αποτέλεσμα να δημιουργείται η εντύπωση ότι ο ρόλος των λογιστικών στοιχείων στις επενδυτικές αποφάσεις είναι περιορισμένος ή τείνει να περιοριστεί. Υπάρχουν μελέτες που δείχνουν ότι η μη λογιστική πληροφόρηση είναι επίσης σημαντική και ότι οι λογιστικές γνωστοποιήσεις πρέπει να επαναπροσελκύσουν το ενδιαφέρον των επενδυτών.

Οι Bouwman, Frishkoff και Frishkoff, βασιζόμενοι στις απόψεις 20 οικονομικών αναλυτών σχετικά με την εκτίμηση της μετοχής μιας εταιρίας, παρουσίασαν το 1995, την έρευνα τους. Σύμφωνα με τα αποτελέσματά, οι οικονομικές καταστάσεις είναι σημαντικές για έμμεσες και μη συγκεκριμένες ενέργειες σχετικά με την αποτίμηση εταιρειών, όπως είναι η εξοικείωση με την εταιρεία. Αλλά όσον αφορά πιο συγκεκριμένα στάδια, όπως η διερεύνηση, οι αναλύσεις και η εξαγωγή συμπερασμάτων, οι μη λογιστικές πληροφορίες φαίνονται να κερδίζουν έδαφος. Επομένως, ένας στοιχειώδης υπαινιγμός της εν λόγω μελέτης είναι ότι οι λογιστικές μετρήσεις δεν χρειάζεται να είναι τόσο ακριβείς, ενώ υπάρχει ακόμα και η σκέψη να δίνονται στους μετόχους μικρότερες και συντομότερες οικονομικές καταστάσεις, κάτι που αντανάκλα ξεκάθαρα τον περιορισμό της σημασίας που δίνεται στα λογιστικά στοιχεία σχετικά με τη διαδικασία της αποτίμησης.

Η έρευνα του Barker (2000) βασίστηκε σε συνεντεύξεις αναλυτών μιας χρηματιστηριακής εταιρείας. Στην ανακοίνωση των ετήσιων κερδών της εταιρείας και της οικονομικής τους ερμηνείας, δεν κρίνεται απαραίτητη η ακρίβεια στις προβλέψεις για τα

κέρδη, αλλά η ποιότητα της ερμηνείας φαίνεται να είναι σημαντικότερη. Σύμφωνα με τον Barker η μόνη σημασία των κερδών είναι το ότι πρέπει να ερμηνευθούν. Οι επενδυτές και οι αναλυτές δίνουν μεγαλύτερη βαρύτητα σε αναλυτικά εργαλεία, όπως η μικροοικονομία και η μακροοικονομία ή ο κλάδος, και όχι στα κέρδη και στις λοιπές λογιστικές μετρήσεις. Με την έρευνα του, ο Barker προσθέτει ακόμη μια άποψη, η οποία συνηγορεί στο γεγονός ότι ο ρόλος και η σημαντικότητα των λογιστικών στοιχείων, όπως τα κέρδη, δεν έχει βαρύνουσα σημασία στην εταιρική αποτίμηση. Αναφορικά με τη σημασία του ισολογισμού, σύμφωνα με τον Barker οι αναλυτές αδιαφορούν για τη χρήση του στην προσπάθεια εκτίμησης των συνεχών ταμειακών ροών της επιχείρησης.

Η εργασία των Breton και Taffler (2001) εξετάζει το περιεχόμενο υποδείξεων αγοράς, κατοχής και πώλησης από αναλυτές, σε διάφορους τομείς που συνιστούν τη διαδικασία της εταιρικής αποτίμησης. Η ανάλυσή τους δείχνει αρχικά ότι οι τομείς των συνθηκών αγοράς και της στρατηγικής του management είναι σημαντικοί στο διαχωρισμό μεταξύ υποδείξεων αγοράς, κατοχής και πώλησης, ενώ η κερδοφορία και η οικονομική θέση της εταιρείας (οι λογιστικοί τομείς) ήταν μάλλον επουσιώδεις.

Εν συνεχεία χρησιμοποιούν το οικονομετρικό μοντέλο (Logit), προκειμένου να γίνει αποτίμηση της σημαντικότητας των διαφόρων τομέων από τις τιμές των αντίστοιχων συντελεστών τους. Στη διάρκεια αυτής της πολυμεταβλητής ανάλυσης, το λογιστικό ζήτημα της κερδοφορίας φαίνεται πλέον σημαντικό, αφού ο συντελεστής του είναι θετικός. Αυτή είναι μια βελτίωση για το θέμα της κερδοφορίας σε σύγκριση με τη μονομεταβλητή ανάλυση, όπου η κερδοφορία εμφανιζόταν ασήμαντη. Ωστόσο, κατά τη σύγκριση της με τη σημαντικότητα των μη λογιστικών στοιχείων των συνθηκών αγοράς και της στρατηγικής του management, η σημαντικότητά της θεωρείται μικρή (0,096 έναντι 0,246).

Βάσει της έρευνας αυτής, λοιπόν, τα λογιστικά κέρδη και μεγέθη δεν θεωρούνται ιδιαίτερα σημαντικά για την εταιρική αποτίμηση. Στην περίπτωση που μπορεί να θεωρηθούν σημαντικά, δεν είναι τόσο σημαντικά, όσο τα μη λογιστικά μεγέθη (με κυριότερα τις συνθήκες της αγοράς και τη στρατηγική του management). Επιπροσθέτως, οι Breton και

Taffler θεωρούν ότι η πληροφόρηση που περιλαμβάνεται στον ισολογισμό δεν είναι διόλου σημαντική για τους σκοπούς της εταιρικής αποτίμησης.

Στη συνέχεια, στην έρευνα των Kothari και Sloan (1992) εξετάζεται η σχέση μεταξύ κερδών και τιμής της μετοχής και ειδικότερα τίθεται το ερώτημα κατά πόσον τα τρέχοντα κέρδη μπορούν να εξηγήσουν τις αλλαγές των τιμών των μετοχών στην προηγούμενη περίοδο. Έτσι, φαίνεται ότι η προσέγγιση που ακολουθούν είναι αντίθετη από τη συνήθη προσέγγιση εταιρικής αποτίμησης. Το δείγμα τους καλύπτει 2.500 εταιρείες για την περίοδο 1950-1988. Εξετάζοντας την επίδραση της τιμής της μετοχής στα κέρδη της επόμενης χρήσης για 4 συνεχείς χρήσεις, διαπιστώνουν ότι οι συντελεστές των κερδών είναι στατιστικά σημαντικοί για ολόκληρο το διάστημα της τετραετίας. Αυτό σημαίνει ότι οι κινήσεις της τιμής της μετοχής στο διάστημα των 4 προηγούμενων χρήσεων εμπεριέχουν σχετική πληροφόρηση για τα κέρδη της τρέχουσας χρήσης. Τονίζουν όμως ξεκάθαρα ότι οι αποδόσεις (τα κέρδη) θα επηρεαστούν και από μη λογιστικές πληροφορίες, όπως οι κινήσεις της αγοράς.

Η Carla Hayn (1995) παίρνει τα αποτελέσματα των Kothari και Sloan για τη σχέση ανάμεσα στα κέρδη και τις μελλοντικές αποδόσεις των μετοχών και τα εξετάζει με ένα διαφορετικό μοντέλο παλινδρόμησης, διαχωρίζοντας όμως τις κερδοφόρες από τις μη κερδοφόρες εταιρείες.

Καταλήγει ότι οι συντελεστές των κερδών είναι στατιστικά σημαντικοί, αλλά μόνο για τις κερδοφόρες εταιρείες. Όπου ο συντελεστής κερδών είναι μικρός, υποδεικνύει ότι αυτό οφείλεται στις μη κερδοφόρες εταιρείες. Η Hayn υποστηρίζει ότι τα κέρδη μελλοντικών περιόδων εξηγούν τις τρέχουσες αποδόσεις, ενώ οι Kothari και Sloan διατείνονται ότι τα τρέχοντα κέρδη εξηγούν τις αποδόσεις των προηγούμενων περιόδων. Συνοψίζοντας τη συζήτηση περί λογιστικών κερδών και όπως φαίνεται από την προαναφερθείσα βιβλιογραφία, καθίσταται σαφές ότι γίνεται συχνά χρήση τους στη διαδικασία της αποτίμησης μετοχών.

Ωστόσο, υπάρχουν οικονομολόγοι και επενδυτικοί αναλυτές, οι οποίοι θεωρούν ότι η σημασία των λογιστικών νούμερων συνεχώς μειώνεται αναφορικά με την αποτίμηση εταιρειών. Η άποψη αυτή υποστηρίζεται από ισχυρά εμπειρικά στοιχεία που καταδεικνύουν την βαίνουσα μειούμενη σημασία των συντελεστών των λογιστικών κερδών και των λογιστικών στοιχείων εν γένει σε πολυάριθμα μοντέλα αποτίμησης.

Κατά πόσο τα λογιστικά κέρδη έχουν αποτελέσει μικρό ή μεγάλο μέρος της σημασίας και της σχετικότητάς τους στην αποτίμηση ποικίλλει. Όμως, είναι γεγονός ότι υπάρχει μια ξεκάθαρη τάση μειούμενων λογιστικών στοιχείων τα τελευταία χρόνια. Αυτό μπορεί να εξηγηθεί μερικώς αν λάβει κανείς υπόψη ότι οι μη λογιστικοί παράγοντες που συμπεριλαμβάνονται στα θέματα αποτίμησης, όπως τα μερίσματα, οι συνθήκες της αγοράς, οι στρατηγικές του management, η έρευνα και η ανάπτυξη, αποκτούν όλο και περισσότερη δημοτικότητα. Αυτό συμβαίνει διότι «τα λογιστικά στοιχεία αποτελούν απλά τμήμα των πληροφοριών που είναι απαραίτητες για την αποτίμηση αξιόγραφων» (Len Skerratt, 2004). Επιπροσθέτως, τα λογιστικά στοιχεία χάνουν συνεχώς έδαφος σε σχέση με την εξωλογιστική πληροφόρηση, επειδή «οι λογιστικές πρακτικές δεν έχουν συγχρονιστεί με τη συνεχώς μεταβαλλόμενη φύση του επαγγέλματος» (Len Skerratt, 2004).

Ο λόγος, λοιπόν, που εφαρμόζεται η αρχή της συντηρητικότητας στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις είναι η προστασία της επιχείρησης. Με άλλα λόγια η διασφάλιση της μακροχρόνιας επιβιώσής της. Πώς όμως διασφαλίζεται η μακροχρόνια επιβίωση της επιχείρησης; Η μακροχρόνια επιβίωση της επιχείρησης επιτυγχάνεται με την αποφυγή πληρωμών μεγάλου ύψους, μάλιστα υπερβολικών, από τη μεριά της διοίκησης προς τους μετόχους και τους υπόλοιπους που συνδέονται με την επιχείρηση. Όπως προκύπτει, η αρχή της συντηρητικότητας αναμένεται να έχει αρνητική σχέση με το κόστος του κεφαλαίου. Συγκεκριμένα, όσο μεγαλύτερη η πιθανότητα να επιβιώσει η επιχείρηση τόσο μικρότερο αναμένεται να είναι το κόστος κεφαλαίου. Πάραυτα έχουν γίνει προσπάθειες να μελετηθεί στατιστικά η συσχέτιση μεταξύ του κόστους κεφαλαίου και της επιβίωσης της επιχείρησης από του Francis (2004) αλλά εν τέλει δεν κατάφεραν να εντοπίσουν κάποια σημαντική συσχέτιση. (Francis 2004)

Ο Zhang (2007), χρησιμοποίησε το μοντέλο του Basu για να μετρήσει τη συντηρητικότητα. Ο Zhang κατέληξε στο συμπέρασμα ότι οι πιστωτές δανείζουν με μικρότερα επιτόκια τους συντηρητικούς δανειζόμενους από ό,τι τους μη συντηρητικούς. Ο ίδιος προβαίνει σε μια σειρά ελέγχων, με σκοπό να διαπιστώσει αν το αποτέλεσμα αυτό είναι ευαίσθητο σε άλλους παράγοντες που επηρεάζουν το μεθοδολογικό πλαίσιο. Οι παράγοντες που επιλέγει επηρεάζουν την εξαρτημένη μεταβλητή του μοντέλου του Basu (κέρδη προς τιμή την προηγούμενη χρονική περίοδο). Ο Zhang αναφέρει ότι το αποτέλεσμα για τη θετική σχέση μεταξύ συντηρητικότητας και κόστους κεφαλαίου συνεχίζει να υφίσταται ακόμη και μετά τον περιορισμό των επιδράσεων άλλων παραγόντων στα κέρδη. (Zhang,2007)

Επιπροσθέτως, η σχέση μεταξύ συντηρητικότητας και των κινήτρων για χειραγώγηση των κερδών εξετάζεται από τους Chen (2007) με την ανάπτυξη ενός θεωρητικού υποδείγματος. Το αποτέλεσμα που προκύπτει είναι ότι αφενός η συντηρητικότητα και η χειραγώγηση των κερδών εσωκλείουν μεροληψία στα κέρδη, αφετέρου η συρρίκνωση των κερδών εξαιτίας της συντηρητικότητας εξαλείφει την μεγέθυνση των κερδών που οφείλεται στην χειραγώγηση των κερδών. Συνεπώς, τα κέρδη που δημοσιεύονται μέσω των συντηρητικών χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι ποιοτικά ανώτερα από εκείνα τα κέρδη που δημοσιεύονται μέσω των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. (Chen,2007)

Η συντηρητικότητα σε πολλές περιπτώσεις χρησιμοποιείται προκειμένου να περιορίσει την ασυμμετρία στα κόστη/ οφέλη των ατόμων που σχετίζονται με την επιχείρηση. Συγκεκριμένα, αναφέρεται ότι η εφαρμογή της συντηρητικότητας περιορίζει την υποκειμενική κρίση από τη μεριά της διοίκησης κατά την κατάρτιση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και ταυτόχρονα βλάπτει τα συμφέροντα των επενδυτών. (Watts, 2003) Ο Watts είναι ο πρώτος που αναλύει τους λόγους εφαρμογής της συντηρητικότητας. Συγκεκριμένα αναφέρει τέσσερις λόγους ύπαρξης του φαινομένου της συντηρητικότητας:

1. Η χρήση των λογιστικών μεγεθών στα διάφορα συμβόλαια που συντάσσονται στα πλαίσια της επιχειρηματικής πρακτικής. Η χρήση των λογιστικών μεγεθών, και ιδιαίτερα

των κερδών, σε συμβόλαια της επιχείρησης αποτελεί έναν από τους σημαντικότερους λόγους για την εφαρμογή της συντηρητικότητας. Ομολογιακά δάνεια ή τα συμβόλαια ανταμοιβής των διοικητικών στελεχών είναι συμβόλαια της εν λόγω μορφής. Η χρήση των λογιστικών είναι συνάρτηση δύο βασικών χαρακτηριστικών: της επικαιρότητας και της αξιοπιστίας.

Τα επίκαιρα λογιστικά μεγέθη είναι ιδιαίτερα σημαντικά στις περιπτώσεις που χρησιμοποιούνται ως δείκτες απόδοσης της επιχείρησης στα συμβόλαια που γίνονται εντός της επιχειρήσεως. Τα συμβόλαια που συνάπτονται εντός της επιχειρήσεως αποσκοπούν στο να ωθήσουν τα μέλη της επιχείρησης, της διοίκησης και τους εργαζομένους, να εργαστούν για το συμφέρον της επιχείρησης έτσι ώστε να μεγιστοποιήσουν την αξία τους. Έτσι, όσο πιο νωρίς αντανακλώνται τα αποτελέσματα των ενεργειών της διοίκησης τόσο η χρήση των λογιστικών μεγεθών είναι πιο αποτελεσματική.

Ωστόσο, ορισμένα λογιστικά γεγονότα δύσκολα επιβεβαιώνονται. Για παράδειγμα, η ανάπτυξη ενός νέου προϊόντος, όπου τα έσοδα που αναμένονται να προκύψουν δεν μπορούν να χρησιμοποιηθούν για τη σύναψη συμβολαίων στο εσωτερικό της επιχείρησης. Αυτό συμβαίνει διότι τα έσοδα θα πρέπει να μετρηθούν αξιόπιστα ώστε να αναγνωριστούν, σύμφωνα με την αρχή της αναγνώρισης. Βέβαια, η χρησιμοποίηση λογιστικών μεγεθών, ως όργανο μέτρησης της απόδοσης των συμβολαίων, μπορεί να οδηγήσει τη διοίκηση να προσπαθήσει να αυξήσει τα κέρδη της με σκοπό όμως το προσωπικό όφελος. Έτσι, οι κάτοχοι των ομολογιών θα ζημιωθούν διότι τα διογκωμένα κέρδη μειώνουν την αξία της επιχείρησης, οπότε μειώνεται και η ικανότητα της επιχείρησης να αποπληρώσει τους ομολογιούχους.

Γενικότερα, υπάρχει ασυμμετρία μεταξύ της πληροφόρησης, τα κέρδη, τις ζημιές και την ευθύνη μεταξύ των ομάδων που εμπλέκονται στη λειτουργία της επιχείρησης (διοίκηση, πιστωτές, μέτοχοι). Ο ρόλος που διαδραματίζει η αρχή της συντηρητικότητας είναι να αμβλύνει την εν λόγω ασυμμετρία μεταξύ του συγκεκριμένου περιβάλλοντος της επιχείρησης.

2. Η αστική ευθύνη των ατόμων που διοικούν την επιχείρηση. Η αστική ευθύνη αναφέρεται στην πιθανή ζημία που μπορεί να υποστεί μια επιχείρηση ή ο ελεγκτής της. Η κατάθεση αγωγής οφείλεται τις περισσότερες φορές στα υψηλότερα παρά στα χαμηλότερα κέρδη από τα πραγματικά κέρδη. (Quiang, 2007) Όπως διαπιστώνεται από τη διεθνή βιβλιογραφία, αρκετοί ελεγκτές έχουν τρόπους να μεταβιβάσουν τα κόστη που συνδέονται με την αστική τους ευθύνη στις επιχειρήσεις που εποπτεύουν. Η εφαρμογή της συντηρητικότητας μειώνει την πιθανότητα τα κέρδη της επιχείρησης να είναι μεγαλύτερα από τα πραγματικά και συνεπώς μειώνεται η πιθανότητα μιας αγωγής προς την επιχείρηση. Η αστική ευθύνη συνδέεται και με τις δύο μορφές της συντηρητικότητας δηλαδή τόσο με τη δεσμευμένη μορφή όσο και με τη μη – δεσμευμένη μορφή της συντηρητικότητας. (Watts, 2003 · Quiang, 2007)

Επιπροσθέτως, εξετάστηκε η σχέση μεταξύ του ύψους της ασφαλιστικής κάλυψης της αστικής ευθύνης των διοικούντων και της άσκησης δεσμευμένης συντηρητικότητας. Το συμπέρασμα στο οποίο κατέληξαν είναι ότι όσο μεγαλύτερο το ύψος της ασφαλιστικής κάλυψης τόσο μικρότερο το ύψος της συντηρητικότητας. Συνεπώς, η άσκηση συντηρητικότητας χρησιμοποιείται ως μέσο περιορισμού της αστικής ευθύνης από την πλευρά των διοικούντων. (Zhang, 2007)

Τέλος, εξετάστηκαν τα επίπεδα συντηρητικότητας λαμβάνοντας ένα δείγμα επιχειρήσεων από πελάτες ελεγκτικής εταιρείας. Τα αποτελέσματα που προέκυψαν ήταν ότι οι ελεγκτικές εταιρείες υποχρέωναν τις επιχειρήσεις που αναλάμβαναν ως πελάτες να ασκήσουν υψηλότερη συντηρητικότητα. Με άλλα λόγια, οι ελεγκτικές εταιρείες προκειμένου να μειώσουν την ενδεχόμενη αστική ευθύνη χρησιμοποιούσαν ως μέτρο την εφαρμογή της συντηρητικότητας. (Zhang, 2007)

3. Η φορολογία. Η συντηρητικότητα χρησιμοποιείται πολλές φορές για την αναβολή της πληρωμής φόρων μέσω της επίσπευσης της αναγνώρισης εξόδων και της καθυστέρησης αναγνώρισης εσόδων. Συνεπώς, τόσο τα κέρδη προ φόρων όσο και ο φόρος που προκύπτει να είναι μικρότερος. Επειδή η άσκηση συντηρητικότητας λόγω φορολογίας δεν απαιτεί

ιδιαίτερη πληροφόρηση παρά μόνο την κρίση της διοίκησης η οποία συνδέεται με τη μη-δεσμευμένη μορφή. ((Watts, 2003· Quiang, 2007) Η επίδραση του φορολογικού πλαισίου εξετάζεται και στο επίπεδο της δεσμευμένης συντηρητικότητας. Ωστόσο, δεν προκύπτει κάποια σύνδεση. Μάλιστα η επίδραση του φορολογικού πλαισίου συνδέεται μόνο με τη μη-δεσμευμένη συντηρητικότητα. (Bushman & Piotroski, 2006)

4. Θεσμικό πλαίσιο. Οι αλλαγές στο θεσμικό πλαίσιο, επιδρούν πολλές φορές στο επίπεδο της συντηρητικότητας. Ο λόγος έγκειται στην ασυμμετρία που υπάρχει ανάμεσα στα κόστη και τα οφέλη των ατόμων που σχετίζονται με την επιχείρηση και ασκούν πιέσεις στους θεσμικούς φορείς έτσι ώστε το πλαίσιο στο οποίο λειτουργούν και δημοσιεύονται οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων να είναι αυστηρό. Το στοιχείο αυτό, όπως είναι φυσικό, αυξάνει τη συντηρητικότητα. (Watts 2003) Σύμφωνα με τη διεθνή βιβλιογραφία, το αυστηρότερο θεσμικό πλαίσιο συνδέεται με μεγαλύτερη μη δεσμευμένη συντηρητικότητα. (Quiang, 2007)

Επίσης οι επιχειρήσεις που εισάγονται μέσω αρχικής δημόσιας προσφοράς παρουσιάζουν υψηλά επίπεδα συντηρητικότητας, λόγω του αυστηρότερου πλαισίου που διέπει την εισαγωγή όπως και την μετέπειτα αυστηρή επιτήρηση από τους θεσμούς. (Ball & Shivakumar, 2005) Ο συνδετικός κρίκος υπάρχει στον περιορισμό υπερβολικών εκροών σε διοικούντες και επενδυτές, πιστωτές, κράτος κ.α.- τα άλλα, δηλαδή, πρόσωπα που συνδέονται με την επιχείρηση. (Watts 2003)

Η σημαντικότερη διαφορά μεταξύ ΕΛΠ (Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα) και ΔΛΠ (Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα) είναι η εισαγωγή της εύλογης αξίας και η υποβάθμιση της αρχής του ιστορικού κόστους παράλληλα με την παράλειψη της αρχής της συντηρητικότητας από το σύνολο των αρχών που διέπουν τα ΔΠΧΑ. (Ντζανάτος, 2008)

Ειδικότερα, παρότι το Πλαίσιο για την Προετοιμασία και Παρουσίαση των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων της επιτροπής Διεθνών Λογιστικών Προτύπων αναφέρεται η αρχή της σύνδεσης ως χαρακτηριστικό της αξιοπιστίας των

χρηματοοικονομικών καταστάσεων, στο Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο δεν γίνεται άμεσα αναφορά στην αρχή της συντηρητικότητας. (Hellman, 2008) Τα ΔΠΧΑ(Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς) φαίνεται να ακολουθούν την Normative Accounting Theory όπου η συντηρητικότητα θεωρείται μέρος της λογιστικής πρακτικής αλλά εκτός του θεωρητικού πλαισίου των προτύπων. (Hellman, 2008)

Η αρχή της συντηρητικότητας λειτούργησε επί χρόνια στα Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα ως μέσο εξασφάλισης της βιωσιμότητας των επιχειρήσεων και η μη αναφορά στα ΔΠΧΑ προβληματίζει λογιστές και ελεγκτές. Παρόλα αυτά, το ζήτημα της ειλικρίνειας στην παρουσίαση των λογιστικών καταστάσεων δεν αποτελεί αντικείμενο ορισμένων προτύπων ή αρχών αλλά ορθής τους εφαρμογής. (Ντζανάτος, 2008) Οι αλλαγές που επιφέρουν τα ΔΛΠ αναμένεται να έχει αρνητική επίδραση στο επίπεδο της μη- δεσμευμένης συντηρητικότητας. Ειδικότερα, η αποτίμηση σε εύλογες αξίες αντί της χρησιμοποίησης της αρχής του ιστορικού κόστους, που αποτελεί έναν από τους κύριους λόγους ύπαρξης της μη- δεσμευμένης συντηρητικότητας, αναμένεται να οδηγήσει σε μείωση της μη- δεσμευμένης συντηρητικότητας. (Ντζανάτος, 2008)

Κάποιοι άλλοι μελετητές δεν ενστερνίζονται πλήρως την παραπάνω άποψη και ισχυρίζονται ότι η απουσία επίσημου ορισμού της συντηρητικότητας στα ΔΠΧΑ δεν σημαίνει τη μη εφαρμογή της. Η συντηρητικότητα είναι άρρηκτα συνδεδεμένη με την αβεβαιότητα στη λήψη αποφάσεων από μέρους της διοίκησης καθώς και με την κουλτούρα των λογιστών. Πάνω σε αυτό τον ισχυρισμό πραγματοποιήθηκε έρευνα μέσω case study και τα αποτελέσματα της έρευνας δείχνουν ότι η εισαγωγή ΔΠΧΑ οδήγησε σε μείωση του επιπέδου της μη- δεσμευμένης συντηρητικότητας καθώς και σε αύξηση του επιπέδου της δεσμευμένης συντηρητικότητας. (Hellman, 2008)

Υπάρχουν και άλλοι ερευνητές οι οποίοι μελετούν τα αποτελέσματα της εισαγωγής των ΔΠΧΑ στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις. Στη συγκεκριμένη έρευνα ελέγχουν εάν έχουν μεταβληθεί τα επίπεδα σχετικότητας και συντηρητικότητας των λογιστικών μεγεθών. Τα αποτελέσματα, λαμβάνοντας δείγμα γερμανικών επιχειρήσεων που έχουν υιοθετήσει

οικιοθελώς ΔΠΧΑ, έδειξαν ότι το πληροφοριακό περιεχόμενο των ιδίων κεφαλαίων και των κερδών για την τιμή της μετοχής μιας επιχείρησης δεν έχει επηρεαστεί από τα ΔΠΧΑ. Σε αντίθεση, αναφορικά με τη δεσμευμένη συντηρητικότητα τα αποτελέσματα δείχνουν ότι είναι μεγαλύτερη για τις επιχειρήσεις που υιοθέτησαν ΔΠΧΑ σε σχέση με τις επιχειρήσεις που δημοσίευαν τις χρηματοοικονομικές τους καταστάσεις σύμφωνα με τα Γερμανικά Λογιστικά Πρότυπα. (Hung & Subramanyam, 2007)

Άλλοι συγγραφείς υποστηρίζουν ότι τα αποτελέσματά τους είναι ενδεικτικά και επηρεάζονται από τους φορολογικούς νόμους. Χώρας όπου διεξάγεται η έρευνα και την πολιτική επιρροής. (Ball, 2000) Ωστόσο, στη μελέτη των Hung & Subramanyam, εύκολα διαπιστώνει κανείς δύο κρίσιμα σημεία:

- Το δείγμα αφορά επιχειρήσεις που υιοθέτησαν οικιοθελώς ΔΠΧΑ και συνεπώς δεν περιέχει τις επιχειρήσεις που έχουν επιλεγεί με τυχαίο τρόπο από τον πληθυσμό. Θα λέγαμε δηλαδή ότι η επιλογή του δείγματος είναι μεροληπτική και δεν είμαστε σίγουροι για την ορθότητα των αποτελεσμάτων. (Pae, 2005)
- Η μελέτη της αρχής της συντηρητικότητας εξετάζεται μόνο με τη μία μορφή, τη δεσμευμένη μορφή. Συνεπώς, από τη στιγμή που δεν λαμβάνει υπόψη της τη μη δεσμευμένη μορφή εμπεριέχεται η πιθανότητα να έχει μετρηθεί η συντηρητικότητα με στατιστικό λάθος. (Pae, 2005)

Σε γενικές γραμμές, λαμβάνοντας υπόψη τα παραπάνω κρίσιμα σημεία, τα αποτελέσματα δείχνουν την ύπαρξη υψηλότερης δεσμευμένης συντηρητικότητας για τις επιχειρήσεις που υιοθέτησαν εθελοντικά ΔΠΧΑ. Επιπροσθέτως, τα κέρδη αυτών των επιχειρήσεων είναι υψηλότερης ποιότητας από τα αντίστοιχα των επιχειρήσεων που εφαρμόζουν τα Λογιστικά Πρότυπα της εκάστοτε χώρας. (Hung & Subramanyam, 2007) Τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα, με την έννοια του λογιστικού συστήματος αρχών, αναμένεται να είναι περισσότερο συντηρητικά από τα Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα που κατά κύριο λόγο καθορίζεται από τους φορολογικούς νόμους και την πολιτική επιρροή. Αυτό οφείλεται στην απαίτηση των χρηστών των χρηματοοικονομικών καταστάσεων για έγκαιρη

πληροφόρηση που επιτυγχάνεται με την εφαρμογή της δεσμευμένης συντηρητικότητας. (Ball, 2000)

Η ποιότητα των χρηματοοικονομικών καταστάσεων στην Ελλάδα αυξάνεται με την εφαρμογή των ΔΠΧΑ. Ως δείκτες της ποιότητας των χρηματοοικονομικών καταστάσεων οι ερευνητές χρησιμοποιούν τη σχετικότητα και τη δεσμευμένη συντηρητικότητα και τα αποτελέσματα δείχνουν ότι τόσο το επίπεδο της σχετικότητας, όσο και της δεσμευμένης συντηρητικότητας αυξάνεται κατά την περίοδο εφαρμογής των ΔΠΧΑ. Επίσης, μειώνεται η χειραγώγηση των κερδών και γενικότερα η χειραγώγηση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων από τους διοικούντες της επιχείρησης κατά την εφαρμογή των ΔΠΧΑ στην Ελλάδα. (Karampinis & Hevas, 2010)

Διαπιστώνεται ότι, η επίδραση της εισαγωγής των ΔΠΧΑ στην ποιότητα των χρηματοοικονομικών καταστάσεων αναλύεται από τους ερευνητές ως εξής: Ως αύξηση της ποιότητας, ορίζουν την μείωση της χειραγώγησης των κερδών, την αύξηση της σχετικότητας και την αύξηση της δεσμευμένης συντηρητικότητας των λογιστικών πληροφοριών. Σε αντίθεση, ως μείωση της ποιότητας, ορίζουν την αύξηση της χειραγώγησης των κερδών, την μείωση της σχετικότητας και την μείωση της δεσμευμένης συντηρητικότητας των λογιστικών πληροφοριών. (Hung & Subramanyam, 2007)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΕΡΕΥΝΑΣ

2.1. Ανάπτυξη υποθέσεων και εμπειρικό σχεδιασμός

Σύμφωνα με την βιβλιογραφία (Basu, 2005, Beaver and Ryan, 2005, Ball et al 2008) υπάρχουν δύο τύποι συντηρητικότητας: η ποιοτική (conditional) και η ευκαιριακή (unconditional) συντηρητικότητα. Σύμφωνα με τον Basu, (1997), η ποιοτική συντηρητικότητα ορίζεται ως “... η τάση του λογιστή να απαιτεί υψηλότερο βαθμό επαλήθευσης για την αναγνώριση των κερδών σε σχέση με την αναγνώριση των ζημιών”. Η ποιοτική συντηρητικότητα οδηγεί στην ασύμμετρη αναγνώριση των ζημιών και των κερδών. Παραδείγματα λογιστικών πρακτικών που οδηγούν σε ποιοτική συντηρητικότητα είναι η απομείωση της αξίας περιουσιακών στοιχείων για διάφορους τύπους. Η ευκαιριακή συντηρητικότητα, αναφέρεται στην τάση υποτίμησης των περιουσιακών στοιχείων ή υπερεκτίμησης των υποχρεώσεων κατά τρόπο ευκαιριακό (Ball et al 2008). Παραδείγματα ευκαιριακής συντηρητικότητας περιλαμβάνουν την υιοθέτηση επιταχυνόμενων μεθόδων απόσβεσης, της αποτίμησης των αποθεμάτων με βάση τη μέθοδο LIFO, καθώς και την καιροσκοπική μετάθεση της αναγνώρισης συγκεκριμένων κατηγοριών εσόδων και εξόδων σε διαφορετικές χρονικές περιόδους.

Αν και οι δύο τύποι συντηρητικότητας εμφανίζουν μια υποεκτίμηση των κερδών και των περιουσιακών στοιχείων (ή υπερεκτίμηση των υποχρεώσεων), παρουσιάζεται μια βασική διαφορά. Η ποιοτική συντηρητικότητα οδηγεί στην παραπάνω υποεκτίμηση ύστερα από την εφαρμογή κάποια πολιτικής, ενώ η ευκαιριακή συντηρητικότητα αδιάφορα προς αυτή, εξυπηρετώντας τους ίδιους σκοπούς της διοίκησης. Ως αποτέλεσμα, η ευκαιριακή συντηρητικότητα εμποδίζει την ποιοτική συντηρητικότητα (Beaver and Ryan, 2005). Οι Ball et al (2008) δείχνουν ότι εταιρείες με υψηλό δανεισμό εμφανίζουν υψηλότερη ποιοτική συντηρητικότητα. Ομοίως, ο Qiang (2007) δείχνει ότι οι επιχειρήσεις με υψηλές συμβατικές υποχρεώσεις παρουσιάζουν υψηλότερη ποιοτική συντηρητικότητα.

Οι ερευνητές παράγουν τρία είδη μέτρων συντηρητισμού:

1. Μέτρα σχέσης κερδών / αποδόσεων,
2. Καθαρά περιουσιακά στοιχεία και
3. Μέτρα κερδών/ δεδουλευμένων εσόδων.

Τα μέτρα αξιολογούν τα χαρακτηριστικά των λογιστικών αριθμών που οι εξηγήσεις δείχνουν ότι συντηρητισμός δημιουργεί. Ουσιαστικά πρόκειται για μέτρα σχετικά με το βαθμό στον οποίο τα κέρδη αναβάλλονται ασύμμετρα ή για το βαθμό στον οποίο υποτιμάται το καθαρό ενεργητικό.

Στο σημείο αυτό παρουσιάζονται οι ερευνητικές υποθέσεις της παρούσας μελέτης:

Υπόθεση 1: Οι αρνητικές αποδόσεις μιας επιχείρησης αναμένεται να έχουν μεγαλύτερο συντελεστή κλίσης στο υπόδειγμα απλής παλινδρόμησης μεταξύ κέρδους και απόδοσης

Υπόθεση 2: Οι αρνητικές αποδόσεις μιας επιχείρησης αναμένεται να έχουν υψηλότερη ερμηνευτικότητα (R^2) από τις αντίστοιχες θετικές.

Υπόθεση 3: Οι Ελληνικές επιχειρήσεις παρουσιάζουν συντηρητικότητα.

Έστω ότι εξετάζουμε τα αποτελέσματα σε διαφορετικές χώρες.

Ξεχωριστά για κάθε χώρα i , υπολογίζουμε την ακολουθία γραμμικής κάμψης του λογιστικού εισοδήματος Basu (1997) για την απόδοση του αποθέματος, χρησιμοποιώντας τα στοιχεία του οικονομικού έτους συγκεντρωμένα σε όλες τις εταιρείες και τα έτη για τη συγκεκριμένη χώρα:

(1)

$$NI_{jt} = \beta_{0i} + \beta_{1i}RD_{jt} + \beta_{2i}R_{jt} + \beta_{3i}RD_{jt}R_{jt} + \varepsilon_{jt}$$

Εδώ τα i , j και t δηλώνουν τη χώρα, την επιχείρηση και το έτος αντίστοιχα. R_{jt} είναι η χρηματιστηριακή απόδοση t αποθέματος της επιχείρησης j , προσαρμοσμένη για τη μέση ετήσια απόδοση της χώρας. Η RD_{jt} είναι μια εικονική μεταβλητή που ισούται με μία εάν το R_{jt} είναι αρνητικό (δηλώνοντας οικονομικές απώλειες) και το μηδέν διαφορετικά (υποδεικνύοντας οικονομικά κέρδη). Ο συντελεστής β_{2i} στην απόδοση του αποθέματος μετρά την επικαιρότητα της αναγνώρισης κέρδους στη χώρα i και του συντελεστή β_{3i} στο προϊόν της απόδοσης αποθέματος και το ανδρείκελο επιστροφής μετράει την αυξημένη επικαιρότητα της αναγνώρισης ζημιών στο δείγμα της χώρας αυτής. Η ασυμμετρικά έγκαιρη αναγνώριση ζημιών συνεπάγεται $\beta_{3i} > 0$. Η συνολική επικαιρότητα του εισοδήματος που αντανακλά τις τρέχουσες μειώσεις της χρηματιστηριακής χρήσης μετράται με $(\beta_{2i} + \beta_{3i})$. Το μέτρο της συνολικής επικαιρότητας του εισοδήματός μας, τόσο για τα κέρδη όσο και για τις ζημίες σε συνδυασμό, είναι το R_i^2 της μείωσης της μεμονωμένης χώρας.

2.2. Μεθοδολογία

Σκοπός της έρευνας ήταν η εξέταση της επίδρασης των αποδόσεων μιας επιχείρησης στα κέρδη της. Για τον λόγο αυτό υιοθετήθηκαν οι μέθοδοι του Basu, (1997) που εξετάζουν την ποιοτική συντηρητικότητα και εξετάζει το υπόδειγμα :

$$\frac{X_{it}}{P_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \cdot DR_{it} + \beta_0 \cdot R_{it} + \beta_1 R_{it} * DR_{it} + \varepsilon_{it}$$

Όπου

Εξαρτημένη μεταβλητή

X_{it} : είναι τα καθαρά κέρδη προ φόρων και τόκων της επιχείρησης i την χρονική στιγμή t διαιρεμένα με τον αριθμό των μετοχών σε κυκλοφορία.

$P_{i,t-1}$: Είναι η χρηματιστηριακή τιμή της επιχείρησης i κατά την λήξη του οικονομικού έτους $t-1$.

Ανεξάρτητες μεταβλητές

DR_{it} : Είναι μια ψευδομεταβλητή, η οποία λαμβάνει την τιμή 1 όταν η χρηματιστηριακή απόδοση της εταιρείας i κατά την λήξη του οικονομικού έτους t είναι αρνητική και μηδέν σε κάθε άλλη περίπτωση.

R_{it} : Είναι η χρηματιστηριακή απόδοση της επιχείρησης i κατά την λήξη του οικονομικού έτους t .

$R_{it} * DR_{it}$: Είναι το γινόμενο της ψευδομεταβλητής DR_{it} και της χρηματιστηριακής απόδοσης της επιχείρησης i κατά την λήξη του οικονομικού έτους t

ε_{it} : είναι τα κατάλοιπα της εξίσωσης που ακολουθούν την κανονική κατανομή με μέσο μηδέν και διακύμανση σ^2_ε

Όπως έχει ήδη αναφερθεί στην εξίσωση 1 της παραγράφου 4.1 για την απάντηση στο ερευνητικό ερώτημα

1. Ποια η επίδραση των αποδόσεων μιας επιχείρησης στα κέρδη της;
Επιπλέον ο Basu, (1997) επιβεβαίωσε την υπόθεση ότι

H_0 : Οι αρνητικές αποδόσεις μιας επιχείρησης αναμένεται να έχουν μεγαλύτερο συντελεστή κλίσης στο υπόδειγμα απλής παλινδρόμησης μεταξύ κέρδους και απόδοσης, όπως και υψηλότερη ερμηνευτικότητα (R^2) από τις αντίστοιχες θετικές.

ενώ παράλληλα εξετάστηκε και η ερευνητική υπόθεση

H_0 : Τα λογιστικά κέρδη των Ελληνικών εταιρειών παρουσιάζουν συντηρητικότητα.

Για την εξέταση αυτών των ερωτημάτων επιλέχθηκαν δεδομένα 424 εισηγμένων Ελληνικών επιχειρήσεων για την περίοδο 2005-2016. Η ανάλυση των δεδομένων έγινε με την βοήθεια του στατιστικού λογισμικού Stata V15 σε επίπεδο σημαντικότητας $p\text{-level}=0.05$.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΡΕΥΝΑΣ

3.1. Σύνολο παρατηρήσεων

3.1.1. Περιγραφή των μεταβλητών

Η πρώτη παρουσίαση των αποτελεσμάτων της εργασίας αφορούσε την αριθμητική και γραφική περιγραφή των δεδομένων ενδιαφέροντος. Στον πίνακα 3.1 περιγράφονται τα μέτρα θέσης και διασποράς των δεδομένων epratio και return. Σύμφωνα με αυτά παρατηρήθηκε μεγάλη τυπική απόκλιση η οποία ήταν μεγαλύτερη από την μέση τιμή και στις δύο μεταβλητές. Το εύρος και των δύο μεταβλητών ήταν μεγάλο ενώ στην περίπτωση της μεταβλητής epratio παρατηρήθηκε και η τιμή -353.09 που απείχε εκατοντάδες μονάδων από την μέση τιμή.

Επίσης, και στις δύο μεταβλητές η τιμή p του τεστ κανονικότητας των Shapiro-Wilk ήταν μικρότερη της κριτικής τιμής 0,05 επιτρέποντας την απόρριψη της μηδενικής υπόθεσης

H_0 : Η μεταβλητή ακολουθεί την κανονική κατανομή, έναντι της

H_1 : Η μεταβλητή δεν ακολουθεί την κανονική κατανομή

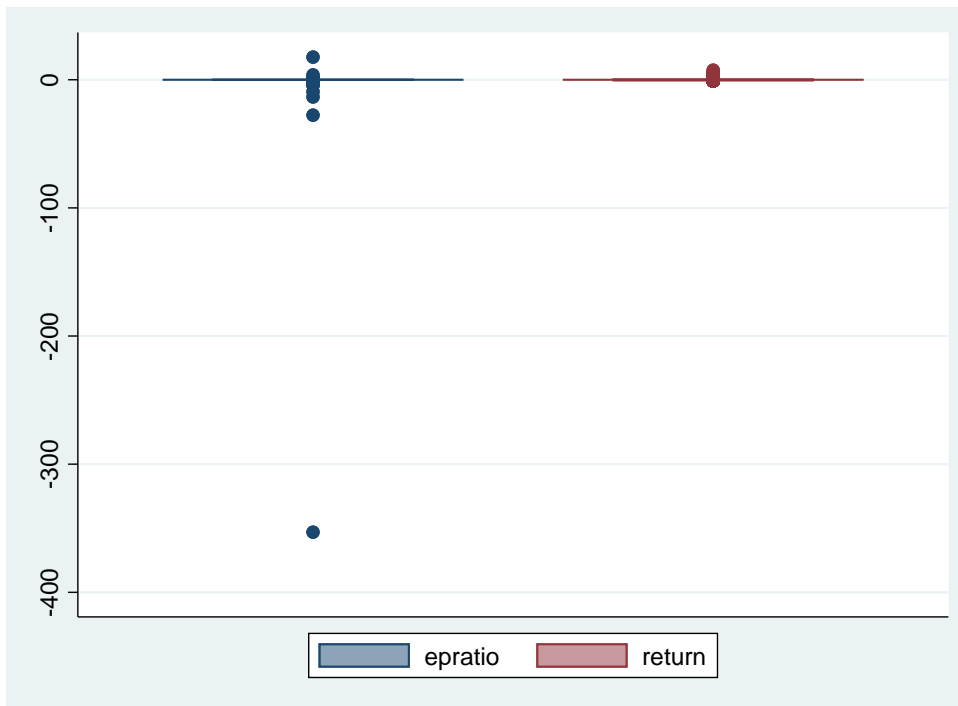
Πίνακας 3.1. Μέτρα θέσης και διασποράς και εξέταση κανονικότητας του συνόλου των παρατηρήσεων

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
epratio	2,887	-.1567318	6.609114	-353.0909	17.66667
return	4,349	.0046464	.5185483	-.9969961	7.483871

Shapiro-Wilk W test for normal data

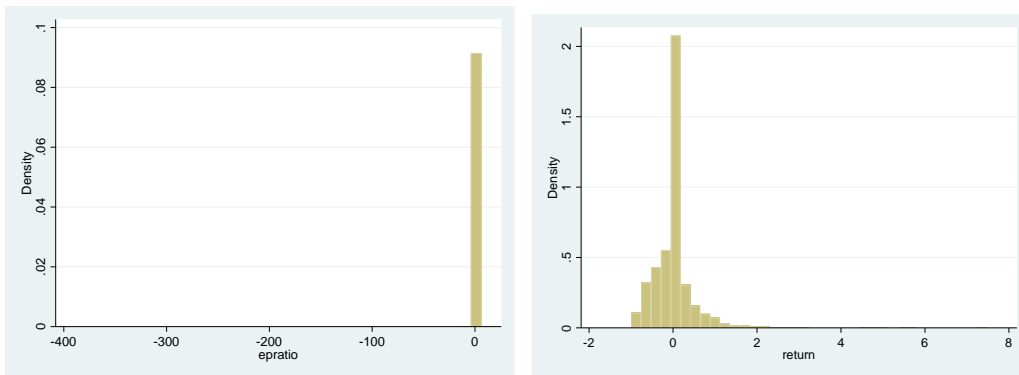
Variable	Obs	W	V	z	Prob>z
epratio	2,887	0.00997	1638.128	19.074	0.00000
return	4,349	0.74128	618.928	16.792	0.00000

Η ανομοιογένεια των δεδομένων του συνόλου των παρατηρήσεων μπορεί να διαπιστωθεί και από το θηκόγραμμα του γραφήματος 3.1 όπου παρουσιάζεται ένα μεγάλο πλήθος ακραίων τιμών (outliers) δηλαδή τιμών εκτός του 95% διαστήματος εμπιστοσύνης της μέσης τιμής.



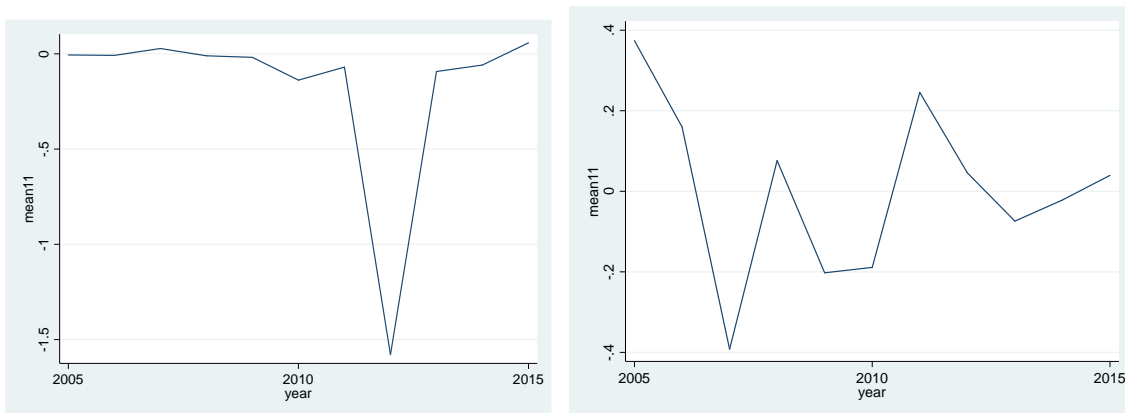
Γράφημα 3.1. Θηκογράμματα των μεταβλητών epratio και return του συνόλου των παρατηρήσεων.

Η εξαιρετική μεγάλη διασπορά λόγω των πολλών ακραίων τιμών και η διαταραχή στην κατανομή που προκαλεί στις μεταβλητές, είναι εμφανής και από τα ιστογράμματα του γραφήματος 3.2 όπου παρατηρείται η ακραία λοξότητα αρνητική και θετική αντίστοιχα που προκαλείται εξαιτίας τους.



Γράφημα 3.2. Ιστογράμματα των μεταβλητών epratio και return του συνόλου των παρατηρήσεων.

Τέλος, στο γράφημα 3.3 γίνεται παρουσίαση των τιμών των μεταβλητών μέσα από δύο χρονικά διαγράμματα. Σύμφωνα με το γράφημα 3.3 η πορεία της μεταβλητής epratio δεν μπορεί να αποτυπωθεί με λεπτομέρεια λόγω της παρουσίας ακραίων τιμών, ενώ για την μεταβλητή return δεν παρατηρήθηκε κάποιου είδους μοτίβο (pattern) ή περιοδικότητα.



Γράφημα 3.3. Χρονικά διαγράμματα των μεταβλητών epratio και return του συνόλου των παρατηρήσεων.

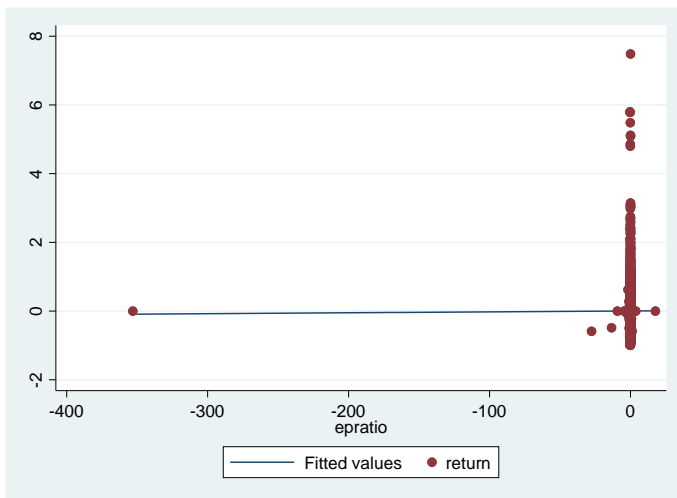
3.1.2. Συσχετίσεις

Στο δεύτερο μέρος της ανάλυσης των δεδομένων έγινε εξέταση των συσχετίσεων μεταξύ του συνόλου των μεταβλητών που θα συμμετάσχουν στο υπόδειγμα πολλαπλής παλινδρόμησης, δηλαδή και της dummy variable (dr) και της αλληλεπίδρασης της με την μεταβλητή return (drr). Τα αποτελέσματα παρουσιάζονται στον πίνακα 3.2 και έδειξαν ότι

όλες οι περισσότερες συσχετίσεις ήταν στατιστικά σημαντικές μεταξύ τους. Οι συσχετίσεις των μεταβλητών return, dr και drr ήταν δυνατές καθώς ήταν μεγαλύτερες της απόλυτης τιμής 0,7. Το αποτέλεσμα αυτό αποτελεί ένδειξη πιθανής πολυσυγραμμικότητας των ανεξάρτητων μεταβλητών, κάτι που εξετάζεται με λεπτομέρεια στην συνέχεια, στα αποτελέσματα του δείγματος πολλαπλής παλινδρόμησης. Τέλος, η σχέση μεταξύ των μεταβλητών epratio και return ήταν σχεδόν μηδενική και θετική ($\rho=0.002$, $p < 0.882$) δείχνοντας ότι (βλέπε και γράφημα 3.4) τα κέρδη μιας επιχείρησης δεν φαίνονται να επηρεάζονται από τις αποδόσεις μιας επιχείρησης, όταν εξετάζουμε το σύνολο των δεδομένων.

Πίνακας 3.2. Συσχετίσεις μεταξύ των μεταβλητών ενδιαφέροντος.

	epratio	return	dr	drr
epratio	1.0000			
return	0.0028 0.8825	1.0000		
dr	0.0167 0.3692	-0.5438 0.0000	1.0000	
drr	0.1432 0.0000	0.8778 0.0000	-0.7037 0.0000	1.0000



Γράφημα 3.4. Διάγραμμα διασποράς μεταξύ των μεταβλητών epratio και return

3.1.3. Υπόδειγμα πολλαπλής παλινδρόμησης

Στο τελευταίο μέρος της ανάλυσης των δεδομένων στο σύνολο των παρατηρήσεων εκτελέστηκε πολλαπλή παλινδρόμηση σύμφωνα με τις περιγραφές της μεθοδολογίας του προηγούμενου κεφαλαίου. Τα αποτελέσματα παρουσιάζονται στον πίνακα 3.3 και έδειξαν ότι το υπόδειγμα περιγράφεται από την εξίσωση

$$Epratio = 0.0379 \cdot return + 0.007 \cdot dr + 0.0024 \cdot drr - 0.013 \quad (Y\pi-1)$$

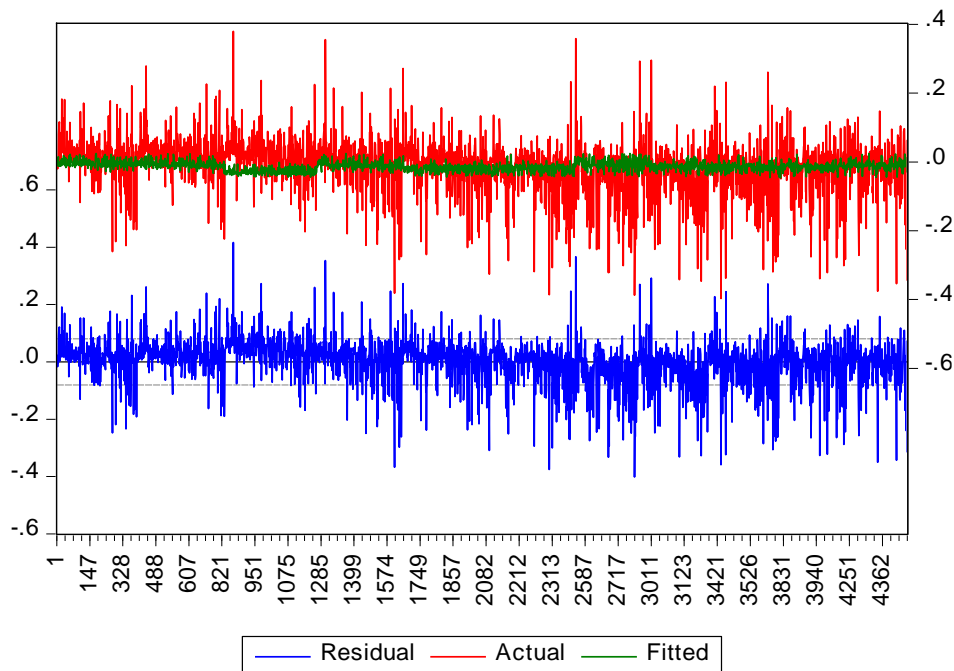
Η εξίσωση αυτή περιγράφει την θετική συνεισφορά και των αποδόσεων μιας επιχείρησης και της ψευδομεταβλητής και της αλληλεπίδρασης των δύο μεταβλητών στα κέρδη της επιχείρησης. Το υπόδειγμα Υπ-1 είναι στατιστικά σημαντικό ($F(2,2572)=22.70$, $p < 0.001$), μηδενικής ερμηνευτικότητας με μόνη στατιστικά σημαντική ανεξάρτητη μεταβλητή την return ($t=4.04$, $p=0.001$).

Πίνακας 3.3. Αποτελέσματα εξέτασης υποδείματος πολλαπλής παλινδρόμησης του Υπ-1.

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	2,576
Model	.460010148	3	.153336716	F(3, 2572)	=	23.70
Residual	16.6436893	2,572	.006471108	Prob > F	=	0.0000
Total	17.1036994	2,575	.006642213	R-squared	=	0.0269
				Adj R-squared	=	0.0258
				Root MSE	=	.08044

epratio	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
return	.0379747	.0094011	4.04	0.000	.0195402	.0564093
dr	.0075224	.0052682	1.43	0.153	-.002808	.0178528
drr	.002419	.0127266	0.19	0.849	-.0225365	.0273745
_cons	-.0134811	.0036481	-3.70	0.000	-.0206347	-.0063275

Όπως παρατηρήθηκε από το γράφημα 3.5 οι προβλεπόμενες τιμές δεν μπόρεσαν να αποδώσουν την μεταβλητότητα των πραγματικών τιμών και τα κατάλοιπα του υποδείγματος δείχνουν την δημιουργία μιας AR(1) χρονικής σειράς.



Γράφημα 3.5. Πραγματικές και εκτιμώμενες τιμές του Υπ-1.

Το υπόδειγμα αν και παρουσιάζει υψηλές τιμές του δείκτη VIF (Variance Inflation Factor), οι τιμές αυτές είναι μικρότερες της κριτικής τιμής 10 που δείχνουν την παρουσία πολυσυγγραμμικότητας των ανεξάρτητων μεταβλητών (πίνακας 3.4).

Πίνακας 3.4. Εξέταση πολυσυγγραμμικότητας του Υπ-1.

Variable	VIF	1/VIF
return	5.90	0.169489
drr	4.36	0.229339
dr	2.68	0.372724
Mean VIF	4.31	

Η εξέταση της ετεροσκεδαστικότητας του υποδείγματος έγινε με το τεστ των Breusch-Pagan-Cook-Weisberg και τα αποτελέσματα του πίνακα 3.5 έδειξαν ότι μπορεί να απορριφθεί (X^2 , d.f.=1, $p=0.027$) η μηδενική υπόθεση

H_0 : Δεν παρουσιάζεται ετεροσκεδαστικότητα, έναντι της

H_1 : Παρουσιάζεται ετεροσκεδαστικότητα

Ή ότι στο υπόδειγμα Υπ-1 παρουσιάζεται ετεροσκεδαστικότητα. Σύμφωνα με το γράφημα 3.6 η διασπορά των τετραγωνικών σφαλμάτων (R^2) παρουσιάζει μικρή μείωση σε σχέση με τις εκτιμώμενες τιμές (epratiof) του Υπ. 1.

Πίνακας 3.5. Breusch-Pagan-Cook-Weisberg τεστ ετεροσκεδαστικότητας του Υπ-1.

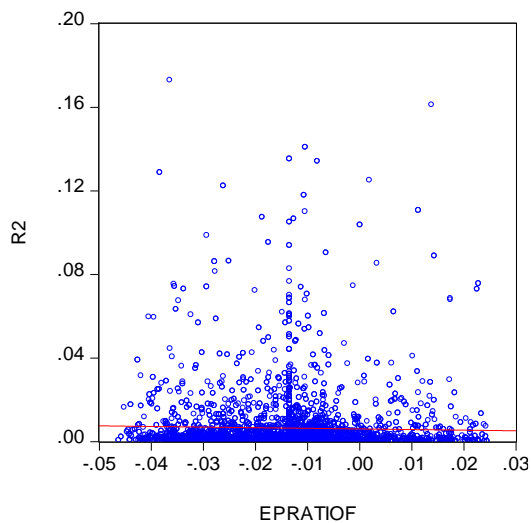
Breusch-Pagan / Cook-Weisberg test for heteroskedasticity

H_0 : Constant variance

Variables: fitted values of epratio

chi2(1) = 4.83

Prob > chi2 = 0.0279



Γράφημα 3.6. Διάγραμμα διασποράς μεταξύ των τετραγωνικών σφαλμάτων και των εκτιμώμενων τιμών του Υπ-1.

3.2. Περιορισμός του δείγματος

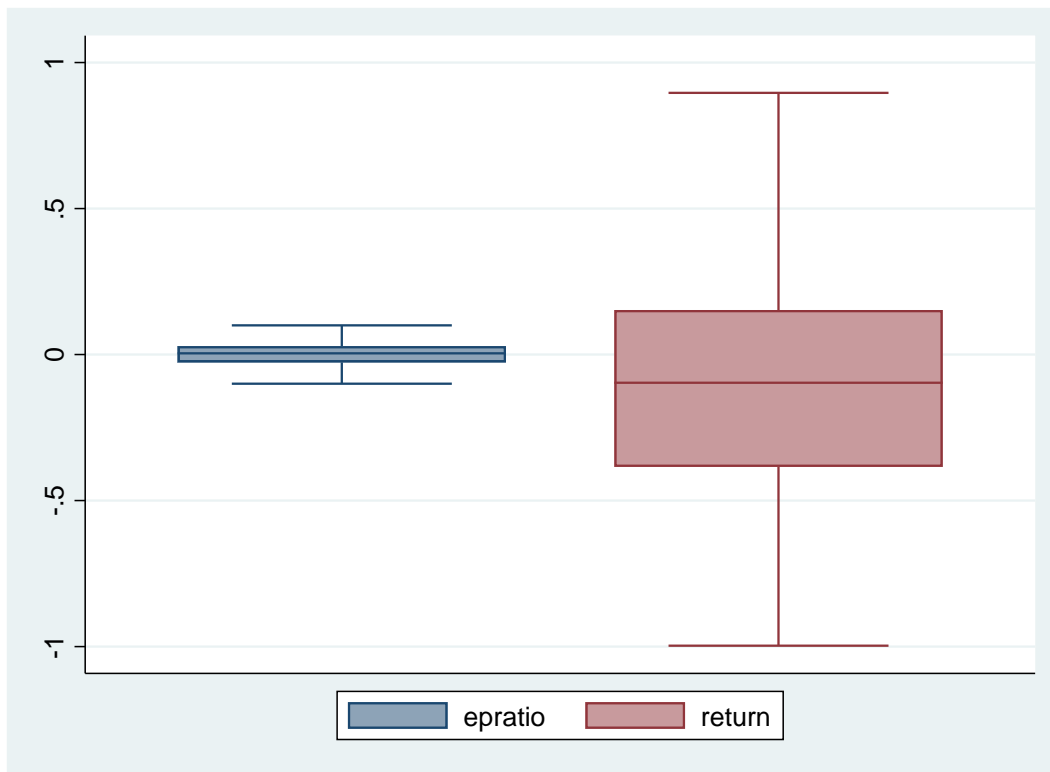
3.2.1. Περιγραφή των μεταβλητών

Η προηγούμενη ανάλυση περιείχε το σύνολο των παρατηρήσεων του δείγματος, μεταξύ αυτών και ένα μεγάλο πλήθος ακραίων τιμών. Για αυτό τον λόγο έγινε επανάληψη της ανάλυσης με την απομάκρυνση τους. Για τον περιορισμό των ακραίων τιμών επιλέχθηκαν τα διαστήματα $-0,1$ έως $0,1$ για την *epratio* και <0.9 για την *return*.

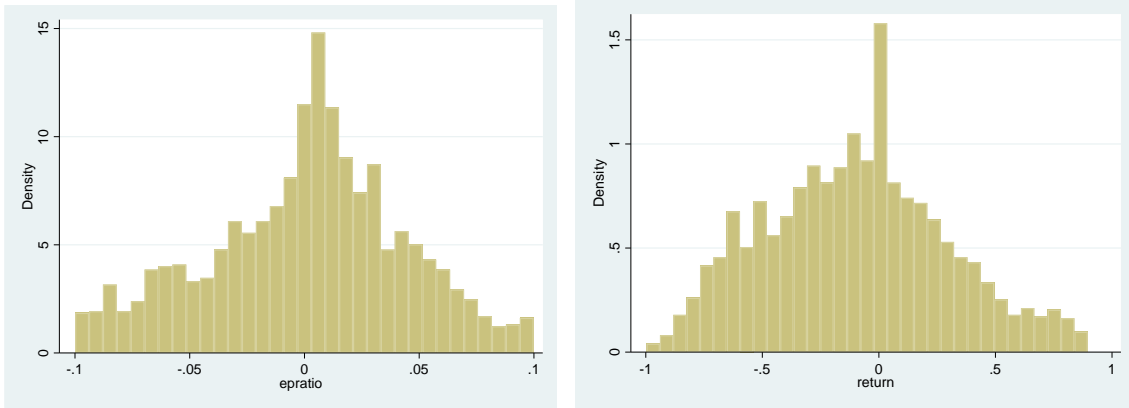
Τα αποτελέσματα της περιγραφικής εξέτασης των μεταβλητών αυτών μετά την απομάκρυνση των ακραίων τιμών παρουσιάζονται στον πίνακα 3.6 και παρουσίασαν ένα πιο ομαλό δείγμα σε σύγκριση με το αρχικό δείγμα, που είχε μικρότερη διασπορά και εύρος. Παρόλα αυτά, και πάλι η τυπική απόκλιση ήταν μεγαλύτερη της μέσης τιμής και οι μεταβλητές δεν ακολουθούσαν την κανονική κατανομή. Επιπλέον, από το θηκόγραμμα του γραφήματος 3.7 είναι φανερή η απουσία των ακραίων τιμών και στις δύο μεταβλητές και από τα ιστογράμματα του γραφήματος 3.8 η βελτίωση της κατανομής τους, ως προς την καμπύλη της κανονικής κατανομής.

Πίνακας 3.6. Μέτρα θέσης και διασποράς και εξέταση κανονικότητας του περιορισμένου δείγματος.

epratio	2,140	.0007579	.0427382	-.0999437	.0998708
return	2,140	-.10106	.3902981	-.9969961	.896157
Shapiro-Wilk W test for normal data					
Variable	Obs	W	V	z	Prob>z
epratio	2,140	0.98768	15.535	6.995	0.00000
return	2,140	0.99028	12.265	6.392	0.00000

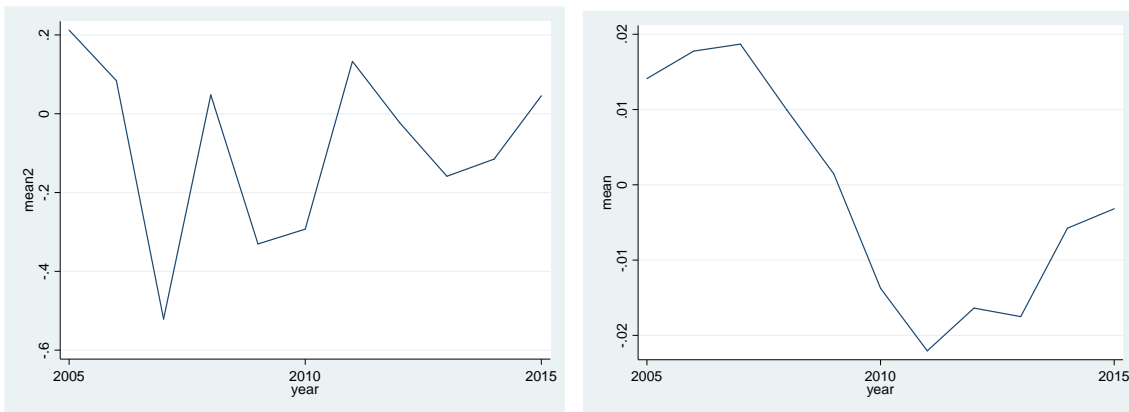


Γράφημα 3.7. Θηκογράμματα των μεταβλητών epratio και return του περιορισμένου δείγματος.



Γράφημα 3.8. Ιστογράμματα των μεταβλητών *epratio* και *return* του περιορισμένου δείγματος.

Τέλος, από το γράφημα 3.9, η παρουσίαση των τιμών των μεταβλητών μέσα από τα δύο νέα χρονικά διαγράμματα περιέγραψε με ακριβέστερο τρόπο την συμπεριφορά των μεταβλητών. Πιο συγκεκριμένα, και μετά την απομάκρυνση των ακραίων τιμών έγινε φανερή η περιοδικότητα της *epratio* και η απότομη πτώση των αποδόσεων των επιχειρήσεων κατά την περίοδο της οικονομικής κρίσης.



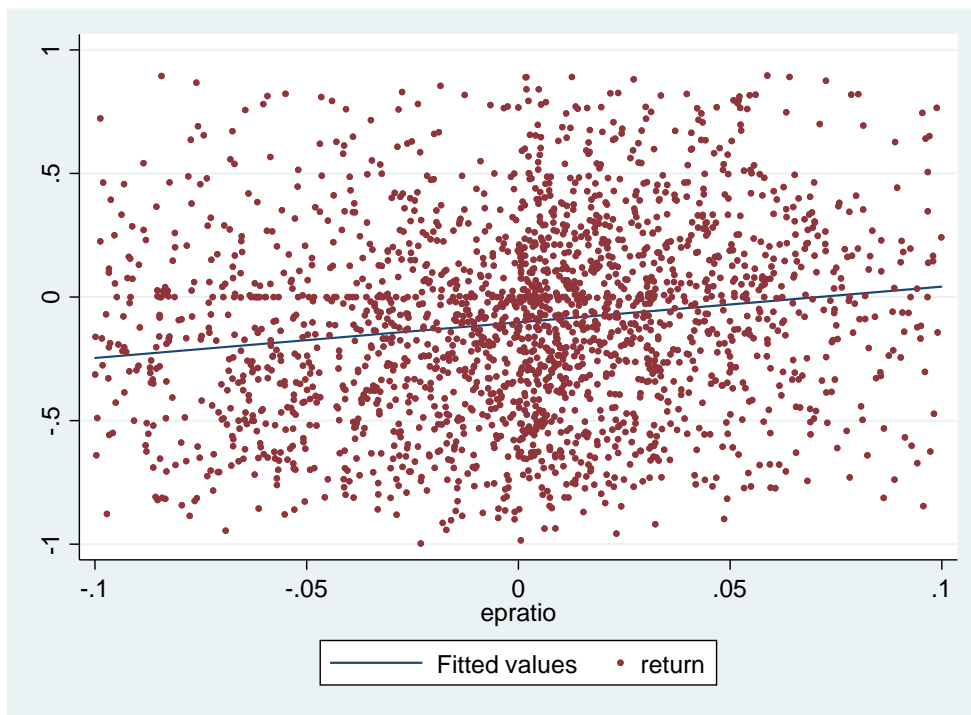
Γράφημα 3.9. Χρονικά διαγράμματα των μέσων τιμών μεταβλητών *epratio* και *return* του περιορισμένου δείγματος.

3.2.2. Συσχετίσεις

Η εξέταση των συσχετίσεων στο περιορισμένο δείγμα δεν έδειξε κάποια διαφορά μεταξύ των αποτελεσμάτων επί του συνόλου του δείγματος ούτε ως προς το πρόσημο ούτε ως προς το μέγεθος των σχέσεων.

Πίνακας 3.7. Συσχετίσεις μεταξύ των μεταβλητών ενδιαφέροντος επί του περιορισμένου δείγματος.

	epratio	return	dr	drr
epratio	1.0000			
return	0.1580 0.0000	1.0000		
dr	-0.1210 0.0000	-0.7949 0.0000	1.0000	
drr	0.1430 0.0000	0.8898 0.0000	-0.6950 0.0000	1.0000



Γράφημα 3.10. Διάγραμμα διασποράς μεταξύ των μεταβλητών epratio και return επί του περιορισμένου δείγματος

3.2.3. Υπόδειγμα πολλαπλής παλινδρόμησης

Στο τελευταίο μέρος της ανάλυσης των δεδομένων στο σύνολο των παρατηρήσεων εκτελέστηκε πολλαπλή παλινδρόμηση σύμφωνα με τις περιγραφές της μεθοδολογίας του προηγούμενου κεφαλαίου. Τα αποτελέσματα παρουσιάζονται στον πίνακα 3.8 και έδειξαν ότι το νέο υπόδειγμα περιγράφεται από την εξίσωση

$$Epratio = 0.0173 \cdot return + 0.001 \cdot dr + 0.0018 \cdot drr + 0.002 \quad (Υπ-2)$$

Η εξίσωση αυτή περιγράφει και την θετική συνεισφορά και των αποδόσεων μιας επιχείρησης και της ψευδομεταβλητής και της αλληλεπίδρασης των δύο μεταβλητών στα κέρδη της επιχείρησης. Η διαφορά της με το Υπ-1 είναι στο πρόσθετο του σταθερού όρου που πλέον είναι θετικός και στην σημαντικότητα του καθώς στο Υπ-2 δεν είναι στατιστικά

σημαντικός. Το νέο υπόδειγμα είναι στατιστικά σημαντικό ($F(3,2126)=18.29$, $p < 0.001$) και μηδενικής ερμηνευτικότητας ($R^2=0.025$).

Πίνακας 3.8. Αποτελέσματα εξέτασης υποδείγματος πολλαπλής παλινδρόμησης (Υπ-2)

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	2,140
Model	.097885251	3	.032628417	F(3, 2136)	=	18.30
Residual	3.80912205	2,136	.001783297	Prob > F	=	0.0000
				R-squared	=	0.0251
				Adj R-squared	=	0.0237
Total	3.9070073	2,139	.001826558	Root MSE	=	.04223

epratio	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
return	.0173084	.0060796	2.85	0.004	.0053858	.029231
dr	.0010633	.0030614	0.35	0.728	-.0049403	.007067
drr	.0018267	.0078628	0.23	0.816	-.0135929	.0172462
_cons	.0022676	.0021775	1.04	0.298	-.0020026	.0065377

Όπως και στην περίπτωση του Υπ-1 δεν παρατηρήθηκε πολυσυγραμμικότητα μεταξύ των ανεξάρτητων μεταβλητών (πίνακας 3.9).

Πίνακας 3.9. Εξέταση πολυσυγραμμικότητας του Υπ-2.

Variable	VIF	1/VIF
return	6.75	0.148069
drr	4.81	0.207900
dr	2.72	0.367485
Mean VIF	4.76	

Η εξέταση της ετεροσκεδαστικότητας του υποδείγματος Υπ-2 έδειξε ότι σε αυτήν την περίπτωση δεν παρατηρήθηκε ετεροσκεδαστικότητα καθώς το τεστ των Breusch-Pagan-Godfrey ($F(3,2136)=1.209$, $p=0.304$) δεν ήταν στατιστικά σημαντικά (πίνακας 3.10). Τέλος,

από το γράφημα 3.11 δεν παρατηρήθηκε κάποιο μοτίβο γραμμικής σχέσης μεταξύ των τετραγωνικών σφαλμάτων $r22$ και των εκτιμώμενων τιμών $epratiof2$.

Πίνακας 3.10. Breusch-Pagan-Cook-Weisberg τεστ ετεροσκεδαστικότητας του Υπ-2.

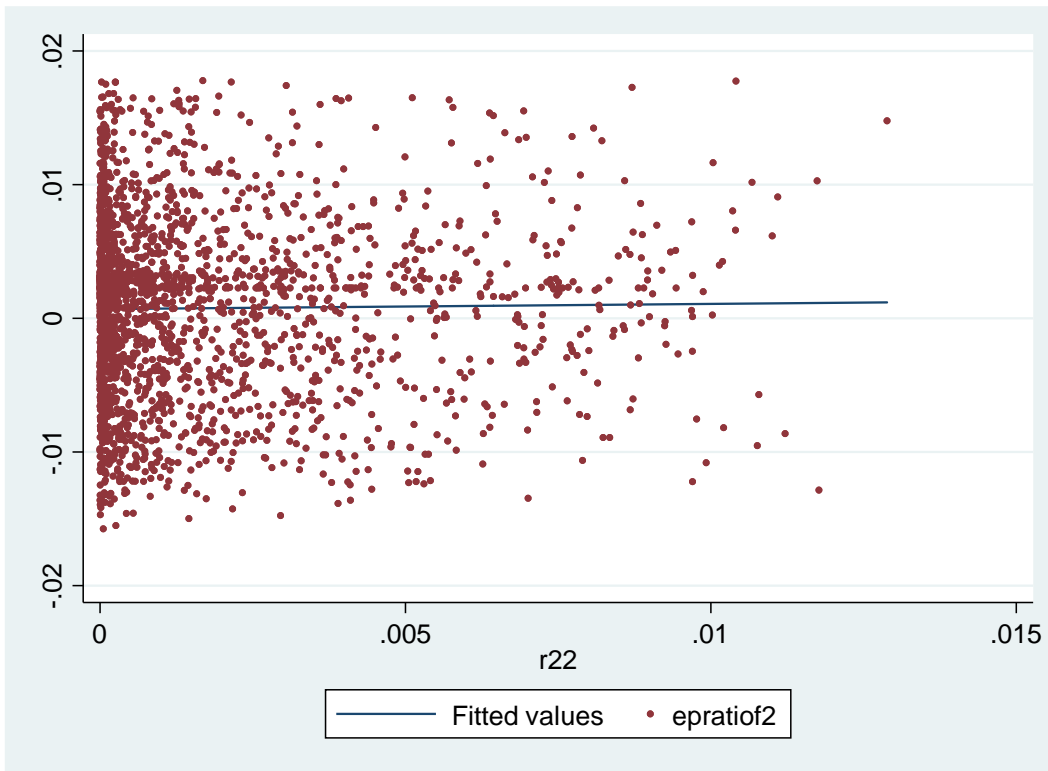
Breusch-Pagan / Cook-Weisberg test for heteroskedasticity

Ho: Constant variance

Variables: fitted values of $epratio$

$\chi^2(1) = 0.34$

Prob > $\chi^2 = 0.5582$



Γράφημα 3.11. Διάγραμμα διασποράς μεταξύ των τετραγωνικών σφαλμάτων και των εκτιμώμενων τιμών του Υπ-2.

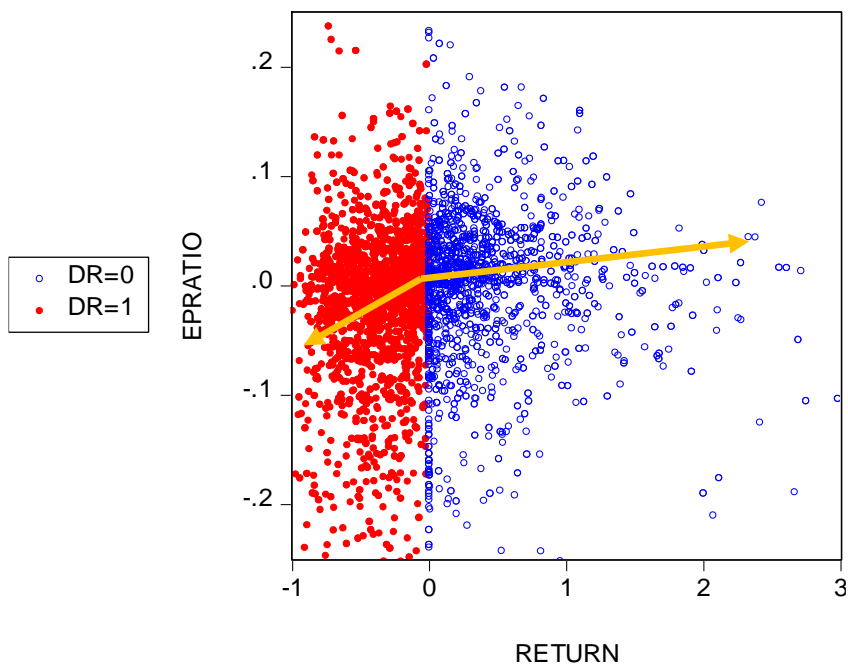
3.3. Εξέταση διαφορών μεταξύ θετικών και αρνητικών επιδόσεων.

Σύμφωνα με τον Basu, (1997) οι θετικές αποδόσεις μιας επιχείρησης αναμένεται να έχει μικρότερο συντελεστή κλίσης και ερμηνευτικότητα από τις αντίστοιχες αρνητικές. Από το

γράφημα 3.12 είναι εμφανές ότι κάτι τέτοιο ισχύει καθώς η κλίση είναι μικρότερη στην περίπτωση θετικών αποδόσεων ($DR=0$) από ότι αρνητικών ($DR=1$). Για την εξέταση αυτής της υπόθεσης και αριθμητικά, πραγματοποιήθηκε απλή παλινδρόμηση με εξαρτημένη μεταβλητή την $eratio$ και ανεξάρτητη την $return$. Το σύνολο των αποτελεσμάτων παρουσιάζεται στο παράρτημα της εργασίας και τα συνοπτικά αποτελέσματα παρουσιάζονται στον πίνακα 3.12 και επαλήθευσαν αυτήν την υπόθεση, αλλά μόνο μετά την απομάκρυνση των ακραίων τιμών (βλέπε και γράφημα 3.12). Σε αυτό το σημείο αξίζει να επισημανθεί ο ιδιαίτερα επιβαρυντικός ρόλος των ακραίων τιμών στα αποτελέσματα των αναλύσεων, καθώς παρατηρήθηκε ότι σε όλες τις περιπτώσεις αποτέλεσε παράγοντα ανακρίβειας και εσφαλμένης αποτύπωσης των αποτελεσμάτων.

Πίνακας 3.12. Σύνοψη των αποτελεσμάτων για την εξέταση της υπόθεσης του Basu, (1997).

		Συντελεστής κλίσης	R^2
Περιορισμένο Δείγμα	Θετικές αποδόσεις	0.017	0.008
	Αρνητικές αποδόσεις	0.019	0.012
Συνολικό δείγμα	Θετικές αποδόσεις	0.293	0.0004
	Αρνητικές αποδόσεις	0.132	0.0016



Γράφημα 3.12. Σύγκριση κλίσεων θετικών και αρνητικών αποδόσεων (περιορισμένο δείγμα).

3.4. Εξέταση συντηρητικότητας πριν και μετά την οικονομική κρίση.

Το τελευταίο μέρος της ανάλυσης εξέταζε την συντηρητικότητα των λογιστικών κερδών πριν και μετά το έτος 2010. Για τον σκοπό αυτό έγινε εξέταση δύο υποδειγμάτων. Το πρώτο περιείχε δεδομένα έως και το 2010 και το δεύτερο από το 2011 και μετά, μετά την απομάκρυνση των ακραίων τιμών. Τα αποτελέσματα παρουσιάζονται στον πίνακα 3.13A και 3.13B και έδειξαν ότι το υπόδειγμα 3A (έως και το 2010) ήταν στατιστικά σημαντικό ($F(3,1363)=15.12, p<0.001$) και το υπόδειγμα 3B (μετά το 2010) ήταν στατιστικά σημαντικό ($F(3,769)=18.47, p<0.001$). Επίσης παρατηρήθηκε ότι και τα δύο υποδείγματα είχαν μηδενική ερμηνευτικότητα ($R^2_{Y\pi-3A}=0.0322$ και $R^2_{Y\pi-3B}=0.0672$).

Για την διερεύνηση της συντηρητικότητας εξετάστηκε σημαντικότητα της μεταβλητής dr_t και στα δύο υποδείγματα. Τα αποτελέσματα έδειξαν ότι στο $Y\pi-3A$ η dr_t δεν ήταν στατιστικά σημαντική ($t=0.07, p=0.948$) και στο $Y\pi-3B$ ότι ήταν στατιστικά σημαντική ($t=2.83, p=0.005$). Τα αποτελέσματα αυτά έδειξαν ότι η συντηρητικότητα των λογιστικών

κερδών στην Ελλάδα εφαρμόστηκε μετά την οικονομική κρίση, δηλαδή από το 2011 και μετά.

Πίνακας 3.13Α. Αποτελέσματα εξέτασης υποδείγματος πολλαπλής παλινδρόμησης μέχρι και το έτος 2010 (Υπ-3Α).

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	1,367
				F(3, 1363)	=	15.12
Model	.071947563	3	.023982521	Prob > F	=	0.0000
Residual	2.16237788	1,363	.001586484	R-squared	=	0.0322
				Adj R-squared	=	0.0301
Total	2.23432544	1,366	.00163567	Root MSE	=	.03983

epratio	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
return	.0152297	.007591	2.01	0.045	.0003384	.030121
dr	-.0025959	.0037501	-0.69	0.489	-.0099526	.0047607
drr	.0006192	.009427	0.07	0.948	-.0178737	.0191121
_cons	.012372	.0027658	4.47	0.000	.0069464	.0177976

Πίνακας 3.13Β. Αποτελέσματα εξέτασης υποδείγματος πολλαπλής παλινδρόμησης μετά έτος 2010 (Υπ-3Β).

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	773
				F(3, 769)	=	18.47
Model	.097481182	3	.032493727	Prob > F	=	0.0000
Residual	1.35322461	769	.00175972	R-squared	=	0.0672
				Adj R-squared	=	0.0636
Total	1.4507058	772	.001879153	Root MSE	=	.04195

epratio	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
return	.0159531	.0092323	1.73	0.084	-.0021705	.0340767
dr	.0068626	.0048481	1.42	0.157	-.0026543	.0163796
drr	.0375114	.0132581	2.83	0.005	.0114852	.0635377
_cons	-.0099207	.0032298	-3.07	0.002	-.016261	-.0035804

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΣΥΝΟΨΗ ΚΑΙ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Στην παρούσα διπλωματική, εξετάζονται τα στοιχεία της συντηρητικότητας, τα οποία διαμορφώνουν τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις μια επιχείρησης. Μέσω της συντηρητικότητας προκύπτει αν τα οικονομικά στοιχεία μιας επιχείρησης αποδίδουν την πραγματικότητα ή αν είναι υποεκτιμημένα. Τα είδη της συντηρητικότητας, η δεσμευμένη (conditional) και μη-δεσμευμένη (unconditional), όπως αναφέρθηκαν στη μελέτη του Basu (1997), συμβάλλουν στην καλύτερη κατανόηση των επιμέρους λογιστικών στοιχείων μιας επιχείρησης και βάσει αυτών, υλοποιήθηκε η έρευνα στην παρούσα διπλωματική.

Είναι σημαντικό να αναφερθεί ότι στην παρούσα έρευνα χρησιμοποιείται η υποτιμημένη προδιαγραφή για την αποφυγή οικονομετρικών προβλημάτων, τα οποία προκύπτουν από ετεροσκεδαστικότητα και μεροληψία κλίμακας. Στις αναλύσεις δεν αντιμετωπίστηκαν αυτά τα προβλήματα επειδή οι στατιστικές F και οι τιμές p είναι σε ικανοποιημένα επίπεδα. Οι τιμές p πρέπει να είναι έως 0,05 (5%) για να είναι σημαντική η στατιστική F.

Επιπλέον, το έγγραφο παρέχει έγκυρα στοιχεία σχετικά με τα πιθανά αποτελέσματα της υιοθέτησης του ΔΛΠ από εισηγμένες εταιρείες της Ευρωπαϊκής Ένωσης την 1/1/2005, γεγονός που αποτελεί ένα εκ των σημαντικότερων γεγονότων της ιστορίας της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης. Αν και οι προηγούμενες διεθνείς μελέτες όπως του Ali και Hwang (2000) και Ball et al (2000) διαπιστώνουν ότι η αξία των λογιστικών μέτρων είναι χαμηλότερη στις οικονομίες με προσανατολισμό προς τους μετόχους σε σχέση με τις οικονομίες με προσανατολισμό των μετόχων. Τα αποτελέσματα της παρούσης έρευνας υπογραμμίζουν τη σημασία των θεσμικών παραγόντων όπως η προστασία των μετόχων, η οποία διαδραματίζει σημαντικό ρόλο στην παροχή εξηγήσεων σχετικά με τη διαφορά μεταξύ των χωρών όσον αφορά τη σημασία των λογιστικών δεδομένων (Ball et al, 2003).

Επιπλέον, στην παρούσα εργασία αναγνωρίζονται ορισμένοι περιορισμοί. Πρώτον, η έρευνα επικεντρώνεται αποκλειστικά σε ελληνικές επιχειρήσεις και τα αποτελέσματα μπορεί να μην έχουν γενικευτεί σε άλλες χώρες. Η εστίαση σε μια οικονομία με προσανατολισμό των

ενδιαφερομένων μερών, όπως η ελληνική οικονομία, βοηθά στην καλύτερη κατανόηση των λογιστικών διαφορών μεταξύ των λογιστικών συστημάτων που προσανατολίζονται προς τα ενδιαφερόμενα μέρη και των μετόχων. Τα αποτελέσματα έχουν ελάχιστη αξία για την υιοθέτηση των ΔΛΠ σε χώρες με προσανατολισμό στις μετοχές όπως το Ηνωμένο Βασίλειο. Δεύτερον, οι περισσότερες από τις αναλύσεις είναι χαμηλής ισχύος λόγω του σχετικά μικρού δείγματος σε σχέση με τις τυπικές αναλύσεις βάσει της αγοράς. Τέλος, η πρόοδος των ΔΛΠ είναι μια συνεχής πρόοδος και το ΣΔΛΠ έχει πρόσφατα εκδώσει αρκετούς κανόνες που επηρεάζουν τις αναγνωρίσεις σημαντικών οικονομικών δραστηριοτήτων (π.χ. ΔΠΧΑ 2: Πληρωμή με βάση την αξία των μετοχών). Παρόλο που έχει περισσότερες δυνατότητες σχετικά με το γεγονός ότι αυτοί οι νέοι κανόνες είναι σύμφωνοι με τον ισολογισμό και τον προσανατολισμό της ΔΛΠ σε εύλογες αξίες, ενδέχεται στο μέλλον να επιφέρουν πρόσθετες αλλαγές στις οικονομικές καταστάσεις για τους υιοθετούντες ΔΛΠ.

Τα αποτελέσματα της έρευνας ήρθαν σε συμφωνία με αυτά των Basu, (1997) σε σχέση με την συμπεριφορά των κερδών των επιχειρήσεων, καθώς και σε σχέση με τις αποδόσεις. Και τα δύο υποδείγματα που εξετάστηκαν παρουσίασαν θετικά πρόσημα στους συντελεστές και των τριών εξεταζόμενων μεταβλητών. Το δεύτερο υπόδειγμα έρχεται σε πλήρη συμφωνία με τα αποτελέσματα του Basu, (1997) καθώς παρουσίασε θετικό πρόσημο και στον σταθερό όρο του υποδείγματος. Επιπλέον, το δεύτερο υπόδειγμα, το οποίο προέκυψε με την αφαίρεση των ακραίων τιμών, δεν παρουσίασε ετεροσκεδαστικότητα σε αντίθεση με το Υπ-1. Συμπερασματικά, είναι ασφαλές να υποστηριχθεί ότι τα ετήσια κέρδη των επιχειρήσεων επηρεάζονται θετικά από τις ετήσιες αποδόσεις τους. Επιπλέον προκύπτει ότι αρνητικές αποδόσεις παρουσιάζουν μεγαλύτερη κλίση και ότι τα υποδείγματα που τις περιγράφουν έχουν υψηλότερη ερμηνευτικότητα σε σύγκριση με τις θετικές, καθώς οι κλίσεις των συντελεστών των αποδόσεων ήταν υψηλότερες στις αρνητικές αποδόσεις. Τέλος, αποδείχθηκε ότι οι Ελληνικές επιχειρήσεις του δείγματος δεν παρουσίασαν συντηρητικότητα καθώς ο δείκτης dfr δεν ήταν στατιστικά σημαντικός. Παρόλα αυτά η επιμέρους εξέταση των υποδειγμάτων πριν και μετά το 2010 έδειξε ότι ο δείκτης dfr ήταν στατιστικά σημαντικός μετά το 2010, επιβεβαιώνοντας την εφαρμογή της συντηρητικότητας των λογιστικών κερδών μετά την οικονομική κρίση.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Αραμπατζής, Ν., (2010), Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα (Δ.Λ.Π.) International Accounting Standards (I.A.S.) Ανάλυση των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων 2 και 16, Πτυχιακή Εργασία, ΑΤΕΙ Σερρών, Τμήμα Λογιστικής

Βενιέρης, Γ. Ι. (1999). Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα: Σύγχρονες Τάσεις και Προβλήματα Εναρμόνισης.

Βλάχος Χ., Λουκά Λ., (2007), Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα 2007, Αθήνα: Global Training

Γκίκας, Δ., (2002), Ανάλυση και οι Χρήσεις των Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις: Μπένου

Γρηγοράκος Θ., Ανάλυση- Ερμηνεία του Ελληνικού Γενικού Λογιστικού Σχεδίου, Αθήνα, 1996.

Δημήτριος Γκίκας, Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Αθήνα, 2008

ΕΛΚΕΠΑ, Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο, Αθήνα, 1987

Ευθυμόγλου Π., Λαζαρίδης, Ι., (2000), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων τεύχος Α', Εκδόσεις: Ευθυμόγλου

Ινστιτούτο Εκπαίδευσης Σώματος Ορκωτών Ελεγκτών Λογιστών, Οδηγός Πιστοποιητικών Ελέγχου

Κάντζος, Κ., (2002), Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, Εκδόσεις: INTERBOOKS

Καραγιάννης Ι., Καραγιάννη, Α., Καραγιάννης, Δ., (2012) Ανάλυση ισολογισμών και αριθμοδείκτες, βιωσιμότητα επιχειρήσεων και κέρδη, έλεγχος του κόστους και αποκλίσεις, ταμειακή ρευστότητα επιχειρήσεων, παραδείγματα και εφαρμογές σε επιχειρήσεις στην πράξη, Εκδόσεις: Σταμούλη

Καραθανάσης Γ., Βασικές Αρχές Χρηματοοικονομικής Διοίκησης και Χρηματοπιστηριακές Αγορές, Αθήνα, 1998

Καρτάλης, Ν., (2012), Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα, Θεσσαλονίκη

Κεχλιόπουλος, Χ. (2015). Σύγκριση του ελληνικού λογιστικού σχεδίου και των διεθνών λογιστικών προτύπων στη βάση της λογιστικής της υπεραξίας.

Κοντάκου Α., Παπασπύρου Α., (1993), Ανάλυση Οικονομικών Καταστάσεων, Εκδόσεις: Έλλην

Κουτρούδη, Μ., Λιάπη, Ι., (2009), Παρουσίαση-ανάλυση συγκεκριμένων Διεθνών Λογιστικών Προτύπων 2, 16, 38, Πτυχιακή Εργασία, ΤΕΙ Κεντρικής Μακεδονίας

Κωστοπούλου, Γ., (2010), Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα Η επίδραση τους στις οικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων, η διαφοροποίησή τους από το Ελληνικό Λογιστικό Σχέδιο και η εφαρμογή τους στα Τραπεζικά Ιδρύματα, Μεταπτυχιακή Διατριβή, Τμήμα Διοίκησης Επιχειρήσεων, Πάτρα

Κώτσιος, Π., (2007), Επιπτώσεις από την υιοθέτηση των διεθνών λογιστικών προτύπων στην καθαρή θέση και τα αποτελέσματα χρήσης των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών εταιριών: μια εμπειρική έρευνα, Διπλωματική εργασία--Πανεπιστήμιο Μακεδονίας, Θεσσαλονίκη

Λαζαρίδης Γ. & Παπαδόπουλος Δ., Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Θεσσαλονίκη, 2002

Λότσιου-Σιδέρη, Μ. (2014). Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα: η εναρμόνιση των εισηγμένων εταιρειών στην Ελλάδα σε περίοδο κρίσης.

Μπάκας, Ν., (2012), Τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα 27,28,30,39, Πτυχιακή Εργασία, Αλεξάνδρειο ΤΕΙ Θεσσαλονίκης, Σχολή Διοίκησης & Οικονομίας, Τμήμα Λογιστικής

Μπαλάς Α.& Χέβας Δ., Χρηματοοικονομική Λογιστική, Αθήνα 2008

Μπαμπούλης, Θ. (2014). Ο λογιστικός χειρισμός των αποθεμάτων σύμφωνα με τα ελληνικά και τα διεθνή λογιστικά πρότυπα (ΔΛΠ-ΙΑΣ 2).

- Μπατσινίλας, Ε., Πατατούκας, Κ., (2015), Σύγχρονη λογιστική : Σύμφωνα με τα Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα και με αναφορά κατά θέμα στα Διεθνή Λογιστικά, Αθήνα : Σταμούλη
- Νιάρχος, Ν. (2004), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις: Σταμούλη
- Νικολάου Α., (2009), Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, Εκδόσεις: Μπένου
- Ντζανάντος Δ., Τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα με απλά λόγια και οι διαφορές τους από τα ελληνικά, Αθήνα, 2008
- Ξανθάκης, Ε., Αλεξιάκης Χ., (2007), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Επιχειρήσεων, Εκδόσεις: Σταμούλη
- Παπαδάτος Κ., (2010), Οι Οικονομικές και Οργανωτικές Επιπτώσεις από την Υποχρεωτική Εφαρμογή των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (Δ.Λ.Π.) και των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (Δ.Π.Χ.Π.) στην Ελληνική Οικονομία, Διδακτορική Διατριβή, Τμήμα Διοίκησης Επιχειρήσεων, Πάτρα
- Παπακωνσταντίνου, Ι., & Σιαμπάλης, Δ. (2014). Οι φορολογικές υποχρεώσεις και η δήλωση ΑΕ που τηρεί τα λογιστικά της βιβλία σύμφωνα με τα διεθνή λογιστικά πρότυπα (ΔΛΠ).
- Παπαμιχαήλ, Γ. (2015). Διεθνή λογιστικά πρότυπα στο δημόσιο τομέα, εφαρμογές αυτών, προτεινόμενη χώρα Ελλάδα.
- Πρωτοψάλτης, Ν., (2005), Ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις, Εκδόσεις: Σταμούλη
- Σακέλλης Ι., Ο Πανδέκτης του Λογιστή, Εμμανουήλ Αθήνα, 2004
- Σακελλής, Μ., (1991), Ενοποιημένες Οικονομικές Καταστάσεις, Εκδόσεις: Σακέλλης, Ε.
- Σαλτσίδου, Ε., (2011), ΔΛΠ 12-Αναβαλλόμενη φορολογία και χειραγώγηση κερδών- Εμπειρική προσέγγιση στις εισηγμένες τράπεζες του Χ.Α.Α., Διπλωματική εργασία-- Πανεπιστήμιο Μακεδονίας, Θεσσαλονίκη
- Σγουρινάκης, Ν., Μιχαλινάκης, Β., (2009), Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο 2009, Αθήνα: Οικονομική Βιβλιοθήκη

- Σταματοπούλου, Δ. (2015). Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα-Η Περίπτωση Της Ελλάδας.
- Τσίγλης, Ε., (2014), Ο λογιστικός χειρισμός των αποθεμάτων σύμφωνα με τα Ελληνικά και τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα (ΔΛΠ – IAS2), Πτυχιακή Εργασία, ΤΕΙ Πειραιά
- Φίλιος, Β., (1996), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Τ.Α, Εκδόσεις: Σύγχρονη εκδοτική
- Balachandran S.& Mohanram, Conservatism and the Value Relevancy of accounting information
- Ball & Shivakumar, Earnings Quality in U.K. Private Firms, Journal of Accounting and Economics, 2005
- Ball, The effect of International Institutional Factors on Properties of Accounting Earnings, 2000
- Basu, S., 2005. Discussion of ‘Conditional and unconditional conservatism: Concepts and modelling’. Review of Accounting Studies, 10(2/3), pp. 311–321.
- Basu, The Conservatism Principle and the Asymmetric Timeliness of Earnings 1997
- Beaver & Ryan, The book to market Ratio, Journal Of Accounting Research 2005
- Bushman & Piotroski, The Influence of legal and political Institutions, 2006
- Chen & Zgong, Conservatism in Accounting Standards and Incentives for Earning management, 2007
- Francis, Costs of Equity and Earnings Attributes, 2004
- Hellman, Accounting Conservatism under IFRS, 2008
- International Accounting Standards Board, International Accounting Standards - Framework of Presentation
- International Federation of Accountants, Handbook of International Auditing, Assurance, and Ethics Pronouncements, 2004 Edition

Karampinis, N. and Hevas, D., 2011. Mandating IFRS in an Unfavorable Environment: The Greek Experience. *The International Journal of Accounting*, 46(3), pp.304-332.

Pae, The link between Earnings Conservatism and the Price- to- book- Ratio, 2005

Quiang, The Effects of Regulation on Conditional & Uncoditional Conservatism, 2007

Tsaklanganos, A. (2013). Χρηματοοικονομική λογιστική:[σύμφωνα με τα διεθνή λογιστικά πρότυπα].

Watts, Conservatism in Accounting, 2003

Παράρτημα

Εξέταση υπόθεσης Basu (1997)

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	1,260
Model	47.6576773	1	47.6576773	F(1, 1258)	=	0.48
Residual	125004.282	1,258	99.3674735	Prob > F	=	0.4887
				R-squared	=	0.0004
				Adj R-squared	=	-0.0004
Total	125051.939	1,259	99.3264014	Root MSE	=	9.9683

epratio	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
return	.2930986	.4232232	0.69	0.489	-.5372024	1.1234
_cons	-.4330154	.3422862	-1.27	0.206	-1.10453	.2384994

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	1,535
Model	1.57910909	1	1.57910909	F(1, 1533)	=	2.52
Residual	962.297985	1,533	.627722104	Prob > F	=	0.1129
				R-squared	=	0.0016
				Adj R-squared	=	0.0010
Total	963.877094	1,534	.628342304	Root MSE	=	.79229

epratio	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
return	.1321331	.0833085	1.59	0.113	-.0312776	.2955438
_cons	-.0038394	.0370302	-0.10	0.917	-.0764745	.0687958

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	878
Model	.014453763	1	.014453763	F(1, 876)	=	7.67
Residual	1.65051159	876	.001884146	Prob > F	=	0.0057
Total	1.66496535	877	.001898478	R-squared	=	0.0087
				Adj R-squared	=	0.0075
				Root MSE	=	.04341

epratio	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
return	.0173084	.0062492	2.77	0.006	.0050433	.0295735
_cons	.0022676	.0022382	1.01	0.311	-.0021253	.0066604

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	1,262
Model	.026263681	1	.026263681	F(1, 1260)	=	15.33
Residual	2.15861046	1,260	.001713183	Prob > F	=	0.0001
Total	2.18487414	1,261	.001732652	R-squared	=	0.0120
				Adj R-squared	=	0.0112
				Root MSE	=	.04139

epratio	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
return	.0191351	.0048871	3.92	0.000	.0095473	.0287229
_cons	.0033309	.0021092	1.58	0.115	-.0008071	.0074689