



**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΑΤΡΩΝ**

**ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ  
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ**

**ΤΜΗΜΑ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ ΕΠΙΣΤΗΜΗΣ ΚΑΙ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ**

**ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**

**Η ΧΕΙΡΑΓΩΓΗΣΗ ΤΩΝ ΚΕΡΔΩΝ ΤΩΝ  
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ – Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΩΝ  
ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ**

**ΑΝΑΣΤΑΣΟΠΟΥΛΟΣ ΑΛΕΞΑΝΔΡΟΣ**

**ΕΠΟΠΤΕΥΩΝ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟΣ**

**ΒΑΣΙΟΣ ΗΛΙΑΣ**

**ΑΚΑΔΗΜΑΪΚΟΣ ΥΠΟΤΡΟΦΟΣ**

**ΠΑΤΡΑ 2020**

Για τη διεκπεραίωση της παρούσας Πτυχιακής Εργασίας, θα θέλαμε να ευχαριστήσουμε τον επιβλέποντα, κ. Ηλία Βάσιο, για τη συνεργασία και την πολύτιμη συμβολή του στην ολοκλήρωση της, καθώς και για τις απαραίτητες συμβουλές και υποδείξεις καθ' όλη τη διάρκεια εκπόνησής της.

Οι διαπιστώσεις, τα αποτελέσματα, τα συμπεράσματα και οι πιθανές προτάσεις της παρούσας Πτυχιακής Εργασίας, αποτελούν προσωπικές θεωρητικές και εμπειρικές διαπιστώσεις της ομάδας των φοιτητών που την επιμελήθηκαν και δεν απηχούν κατ' ανάγκη τη γνώμη του εισηγητή εκπαιδευτικού του Τμήματος Διοικητικής Επιστήμης και Τεχνολογίας του Πανεπιστημίου Πατρών.

## **ΠΡΟΛΟΓΟΣ**

Η χειραγώγηση κερδών αναφέρεται ως Earnings management της επιχείρησης, συνήθως μέσα από τα λογιστικά αξιώματα και πρότυπα, με σκοπό την μη παροχή της αληθινής άποψης μίας επιχείρησης με στόχο τη διόγκωση των αριθμών των κερδών της ή την μείωση τους για να ευνοηθεί το αποτέλεσμα χρήσης με τέτοιο τρόπο (ΤΕΧΝΗ) ώστε να ωφελήσει την επιχείρηση στον τομέα που αυτή επιθυμεί. Έχοντας μεγάλη επιρροή στη Αμερική καθώς και σε πολλές ευρωπαϊκές χώρες έχει εισέρθει και στη χώρα μας μέσα από την ωραιοποίηση των οικονομικών καταστάσεων των επιχειρήσεων. Μπορεί να είναι ένας μη θεμιτός τρόπος διαχειρίσεις των στοιχείων των επιχειρήσεων παρά ταύτα αποτελεί τεχνική μορφοποίησης που απαιτεί άψογες χρηματοοικονομικές και λογιστικές γνώσεις για την εφαρμογή της και αυτό την καθιστά άξια μελέτης.

## **ΠΕΡΙΛΗΨΗ**

Η χειραγώγηση κερδών αναφέρεται ως Earnings management της επιχείρησης, συνήθως μέσα από τα λογιστικά αξιώματα και πρότυπα, με σκοπό την μη παροχή της αληθινής άποψης μίας επιχείρησης με στόχο τη διόγκωση των αριθμών των κερδών της ή την μείωση τους για να ευνοηθεί το αποτέλεσμα χρήσης με τέτοιο τρόπο (ΤΕΧΝΗ) ώστε να ωφελήσει την επιχείρηση στον τομέα που αυτή επιθυμεί.

Σε αυτή την εργασία εξετάζουμε τους τρόπους χειραγωγήσεις των κερδών των επιχειρήσεων και τη μελέτη περίπτωση των εισηγημένων επιχειρήσεων στο χρηματιστήριο. Αρχικά μελετούμε το Earnings management και την δημιουργική λογιστική, στην συνέχεια τις τεχνικές παραποιήσεις που χρησιμοποιούν οι εταιρίες με σκοπό να εξυπηρετήσουν τους σκοπούς τους . Έπειτα αναφέρουμε τους τρόπους παραποιήσεις τις στρατηγικές προλήψεις εντοπισμού της διαχείρισης κερδών. Έπειτα αναφέρουμε το Earnings management στην ελληνική και διεθνή αρθρογραφία οπού μελετούμε σκάνδαλα επιχειρήσεων που έκαναν προκειμένου να παραποιήσιν τα οικονομικά τους στοιχεία προς όφελος τους. Στη συνέχεια αναφέρουμε την μεθοδολογία των επιχειρήσεων που εφαρμόζουν για την παραποίηση των οικονομικών τους στοιχείων, τα δεδομένα και τα χαρακτηριστικά τους .

Τέλος καταγράψαμε τα αποτελέσματα και τα συμπεράσματα της εργασίας μας.

## **ΛΕΞΕΙΣ ΚΛΕΙΔΙΑ**

Χειραγώγηση Κερδών Επιχειρήσεων , Περίπτωση εισηγημένων στο χρηματιστήριο , Earnings management, Δημιουργική λογιστική, Τρόποι παραποίησης , Οικονομικών στοιχείων , Σκάνδαλο ENRON, Τεχνικές Shrink the Ship.

## Χειραγώγηση κερδών: Μελέτη του κλάδου των τροφίμων

### Περιεχόμενα

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: EARNINGS MANAGEMENT .....	1
1.1 Η ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΚΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ .....	1
1.2 EARNINGS MANAGEMENT ΚΑΙ ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΚΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ .....	2
1.2.1 ΜΟΡΦΕΣΤΟΥ EARNINGS MANAGEMENT “Big Bath” accounting .....	4
1.2.2 ΕΞΟΜΑΛΥΝΣΗ Η ΟΜΑΛΟΠΟΙΗΣΗ ΤΩΝ ΚΕΡΔΩΝ .....	4
Κεφάλαιο 2: ΤΕΧΝΙΚΕΣ ΠΑΡΑΠΟΙΗΣΗΣ .....	5
2.1. ΟΜΑΛΟΠΟΙΗΣΗ ΤΩΝ ΚΕΡΔΩΝ .....	5
2.2. ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΚΑΘΑΡΣΗ .....	6
2.3. ΛΟΓΙΣΤΙΚΕΣ ΤΕΧΝΙΚΕΣ ΠΑΡΑΠΟΙΗΣΗΣ .....	7
2.3.1 ΕΝΣΩΜΑΤΑ ΠΑΓΙΑ .....	7
2.3.2 ΑΥΛΑ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ Η ΑΣΩΜΑΤΑ ΠΑΓΙΑ .....	8
2.3.3 ΚΕΦΑΛΑΙΟΠΟΙΗΣΗ ΤΩΝ ΕΞΟΔΩΝ .....	9
2.3.4 ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΑ Η ΕΤΟΙΜΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ .....	9
2.3.5 ΠΕΛΑΤΕΣ - ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ - ΓΡΑΜΜΑΤΙΑ ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ .....	11
2.3.6 ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ ΣΕ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ – ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ .....	11
2.3.7 ΑΝΑΓΝΩΡΙΣΗ ΕΣΟΔΩΝ ΠΡΙΝ ΤΗΝ ΠΡΑΓΜΑΤΟΠΟΙΗΣΗ ΤΟΥΣ .....	12
Κεφάλαιο 3: ΤΡΟΠΟΙ ΠΑΡΑΠΟΙΗΣΗΣ, ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΕΣ ΠΡΟΛΗΨΗΣ ΚΑΙ ΕΝΤΟΠΙΣΜΟΥ ΤΗΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΚΕΡΔΩΝ .....	13
3.1 COOKIEJARRESERVE .....	13
3.2 BIGBETONTHEFUTURE .....	14
3.3 ΕΜΠΛΟΥΤΙΣΜΟΣ ΤΟΥ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΥ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ .....	14
3.3.1 ΑΛΛΑΓΗ ΤΩΝ GAAP .....	16
3.4 ΑΠΟΣΒΕΣΗ, ΥΠΟΤΙΜΗΣΗ ΚΑΙ ΕΞΑΝΤΛΗΣΗ .....	17

3.5 Η ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΚΕΡΔΩΝ ΜΕΣΩ ΤΩΝ ΜΑΚΡΟΧΡΟΝΙΩΝ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ .....	17
3.6 ΚΑΤΑΤΑΞΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΩΝ ΈΝΑΝΤΙ ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΩΝ ΚΕΡΔΩΝ .....	18
3.7 ΠΡΟΩΡΗ ΑΠΟΠΛΗΡΩΜΗ ΧΡΕΩΝ .....	19
3.8 Η ΧΡΗΣΗ ΤΩΝ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ (DERIVATIVES) .....	19
3.9 ΤΕΧΝΙΚΕΣ SHRINK THE SHIP .....	20
3.10 ΕΚΤΙΜΗΣΗ ΤΗΣ «ΕΥΠΑΘΕΙΑΣ» ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ ΑΠΕΝΑΝΤΙ ΣΕ ΑΠΑΤΕΣ (FRAUD VULNERABILITY).....	20
3.11 ΕΞΕΤΑΣΗ (ΥΠΟΠΤΗΣ) ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ ΕΠΙΚΡΑΤΗΣΗΣ ΣΕ ΣΥΝΘΗΚΕΣ ΕΝΤΟΝΟΥ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΜΟΥ (GAMESMANSHIP).....	21
3.12 ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ .....	21
3.13 ΕΝΕΡΓΕΣ ΕΠΙΤΡΟΠΕΣ ΕΛΕΓΧΟΥ .....	22
3.14 ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΑ ΠΡΟΛΗΨΗΣ ΤΗΣ ΑΠΑΤΗΣ.....	22
3.15 ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΣ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΣ ΈΛΕΓΧΟΣ.....	23
3.16 ΑΝΕΞΑΡΤΗΣΙΑ ΟΡΚΩΤΟΥ ΕΛΕΓΚΤΗ-ΛΟΓΙΣΤΗ .....	23
3.17 ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ ΕΛΕΓΧΟΥ.....	25
Κεφάλαιο 4: ΤΟ EARNINGS MANAGEMENT ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΚΑΙ ΔΙΕΘΝΗ ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑ .....	27
4.1 ΤΟ ΣΚΑΝΔΑΛΟ ΤΗΣ ENRON .....	27
4.2 ΤΟ ΣΚΑΝΔΑΛΟ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ERNST AND YOUNG .....	28
4.3 ΤΟ ΣΚΑΝΔΑΛΟ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ PRICE WATERHOUSE COOPERS .....	29
4.4 ΤΟ ΣΚΑΝΔΑΛΟ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ DELOITTE & TOUCHE .....	30
Κεφάλαιο 5: Μεθοδολογία.....	30
5.1 Έλεγχοι καταλληλότητα των υπό εκτίμηση μοντέλων.....	32
5.2 Ελέγχοντας τη σχέση μεταξύ της ποιότητας της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης και της πληρωμής μερισμάτων.....	36
5.3 Έλεγχος της κατεύθυνσης της αιτιότητας – αιτιότητα κατά Granger .....	38
Κεφάλαιο 6: Δεδομένα και περιγραφικά χαρακτηριστικά .....	39
Κεφάλαιο 7: Αποτελέσματα.....	44
Κεφάλαιο 8: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	60
<b>Βιβλιογραφία.....</b>	<b>62</b>

## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η χειραγώγηση κερδών αναφέρεται ως Earnings management της επιχείρησης, συνήθως μέσα από τα λογιστικά αξιώματα και πρότυπα, με σκοπό την μη παροχή της αληθινής άποψης μίας επιχείρησης με στόχο τη διόγκωση των αριθμών των κερδών της ή την μείωση τους για να ευνοηθεί το αποτέλεσμα χρήσης με τέτοιο τρόπο (ΤΕΧΝΗ) ώστε να ωφελήσει την επιχείρηση στον τομέα που αυτή επιθυμεί. Έχοντας μεγάλη επιρροή στη Αμερική καθώς και σε πολλές ευρωπαϊκές χώρες έχει εισέρθει και στη χώρα μας μέσα από την ωραιοποίηση των οικονομικών καταστάσεων των επιχειρήσεων. Μπορεί να είναι ένας μη θεμιτός τρόπος διαχειρίσεις των στοιχείων των επιχειρήσεων παρά ταύτα αποτελεί τεχνική μορφοποίησης που απαιτεί άψογες χρηματοοικονομικές και λογιστικές γνώσεις για την εφαρμογή της και αυτό την καθιστά άξια μελέτης.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: EARNINGS MANAGEMENT

### 1.1 Η ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΚΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ

Η δημιουργική λογιστική παρόλο που σαν έννοια υπήρχε πολλές δεκαετίες πριν, τα τελευταία χρόνια άρχισε να απασχολεί έντονα όχι μόνο την ακαδημαϊκή κοινότητα αλλά και τους επαγγελματίες της αγοράς, ( επενδυτές, ρυθμιστικές αρχές κ.α.). Η κατάρρευση της εταιρείας Enron, αλλά και τα υπόλοιπα σκάνδαλα που αφορούν την χρηματοοικονομική πληροφόρηση, κλόνισαν την εμπιστοσύνη των επενδυτών στις κεφαλαιαγορές και την αξιοπιστία του κλάδου των ορκωτών ελεγκτών λογιστών.

Αν και οι ειδικοί δε συμφωνούν πλήρως σχετικά με το τι συνιστά η «δημιουργική λογιστική», ως επί το πλείστον πιστεύουν πως πρόκειται για διαδικασία που υιοθετεί λογιστικές πρακτικές που μπορεί να ακολουθούν ή όχι τους εκάστοτε λογιστικούς κανόνες, αλλά σίγουρα αποκλίνουν από το πνεύμα και την ουσία των λογιστικών κανόνων. Πεδίο εφαρμογής της δημιουργικής λογιστικής αποτελεί το περιεχόμενο όλων των οικονομικών καταστάσεων:

- (α) κατάσταση ισολογισμού,
- (β) κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων,
- (γ) κατάσταση μεταβολών των ίδιων κεφαλαίων,

(δ) κατάσταση ταμειακών ροών

(ε) κατάσταση σημειώσεων με περίληψη των σημαντικών λογιστικών πολιτικών, αλλά και άλλες επεξηγηματικές σημειώσεις, αφηγηματικές περιγραφές ή αναλύσεις των στοιχείων που γνωστοποιούνται σε αυτές τις καταστάσεις και τέλος πληροφορίες για στοιχεία που δεν πληρούν τις προϋποθέσεις για αναγνώριση στις καταστάσεις.

## 1.2 EARNINGS MANAGEMENT ΚΑΙ ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΚΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ

Στις οικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων το πιο αξιοπρόσεκτο μέγεθος είναι σίγουρα τα εταιρικά κέρδη, όπως αποκαλούνται ορισμένες φορές και «σημείο κλειδί». Δείχνουν σε ποιο βαθμό η επιχείρηση αναμιγνύεται με προσθετικές αξίες της δραστηριότητας και δίνουν το στίγμα με το οποίο εξυπηρετείται η ανακατανομή των πόρων στις κεφαλαιαγορές. Άλλωστε η θεωρητική αξία μίας μετοχής ταυτίζεται με την παρούσα αξία των μελλοντικών κερδών. Η αύξηση στην εταιρική αξία αντιπροσωπεύεται από τα αυξανόμενα κέρδη και η μείωσή της από τα μειωμένα. Εάν ληφθεί υπόψη η σημασία των κερδών δε θα φανεί καθόλου περίεργο και το ενδιαφέρον των διοικήσεων των εταιρειών σχετικά με τον τρόπο δημοσιοποίησής τους. Για αυτό το λόγο κιάλας πρώτο μέλημα των υπευθύνων των λογιστηρίων όλων των εταιρειών είναι οι επιπτώσεις των λογιστικών τους μεθόδων στην εικόνα της επιχείρησης. Από μια έρευνα που διεξήχθη στις ΗΠΑ, η οποία απευθύνθηκε σε πάνω από 400 managers και σαν σκοπό είχε την καταγραφή των κυριότερων παραγόντων που καθοδηγούν τις αποφάσεις για την χρηματοοικονομική πληροφόρηση (financial disclosure), το μεγαλύτερο ποσοστό των ερωτηθέντων θα θυσιάζε ακόμη και την μακροπρόθεσμη ευημερία της επιχείρησης τους προκειμένου να μην αλλοιωθεί ή να διαταραχθεί η εικόνα και η τάση των αποτελεσμάτων (Μπαραλέξης και Ματθαιοπούλου, 2006). Έτσι λοιπόν οι σημερινοί managers θα πρέπει να συμπεριλάβουν στην εκπαίδευσή τους και την εκμάθησή της μεθοδολογίας διαχείρισης των κερδών (earnings management). Υπάρχουν πολλές έννοιες για το τι είναι διαχείριση κερδών (earnings management), αλλά μόνο δυο παρόμοιοι ορισμοί είναι επικρατέστεροι και προέρχονται από τον ακαδημαϊκό χώρο. Η Shipper αναφέρει πως διαχείριση των κερδών είναι «η επί σκοπού παρέμβαση στην διαδικασία γνωστοποίησης των λογιστικών καταστάσεων μιας επιχείρησης για την αποκόμιση ιδιωτικού οφέλους». Οι Healy και Wahlen δίνουν τον ακόλουθο ορισμό «η υπό την κρίση της διοίκησης παρουσίαση των οικονομικών καταστάσεων της επιχείρησης με τέτοιο τρόπο ώστε, χωρίς να παραβιάζονται οι λογιστικοί κανόνες και πρότυπα να



παραπλανώνται οι ενδιαφερόμενοι για την πραγματική αποτελεσματικότητα της επιχείρησης». Από τους ορισμούς λοιπόν γίνεται κατανοητό πως τα τεχνάσματα των επιχειρήσεων είναι αποδεκτά και όχι απαραίτητα παράνομα. Έτσι λοιπόν από τη μια το ενδιαφέρον στρέφεται στο εάν είναι επαρκή τα λογιστικά πρότυπα και από την άλλη στο εάν οι χρήστες των οικονομικών καταστάσεων και ελεγκτές είναι ικανοί να καταλάβουν το πρόβλημα και εάν δε μπορέσουν να το εξαλείψουν τουλάχιστον να το μετριάσουν. Παράνομη πράξη μιας επιχείρησης θεωρείται η παραποίηση οικονομικών καταστάσεων η οποία γίνεται με την παραβίαση των λογιστικών κανόνων. Η παραποίηση είναι συνώνυμη της απάτης και είναι η ηθελημένη και εσκεμμένη ενέργεια ατόμων για ψευδή παρουσίαση των οικονομικών καταστάσεων. Οι τουλάχιστον τρεις περιπτώσεις που η κρίση και η διακριτικότητα της διοίκησης έχει σαν αποτέλεσμα την διαχείριση των αποτελεσμάτων είναι η διακριτικότητα στην μέθοδο, την εκτίμηση και την δομή. Ένα παράδειγμα διακριτικότητας στη μέθοδο είναι η επιλογή μεταξύ LIFO και FIFO, ενώ οι αποφάσεις για την ωφέλιμη διάρκεια ζωής ή τα ποσοστά απόσβεσης των περιουσιακών στοιχείων αποτελούν παράδειγμα της διακριτικότητας στην εκτίμηση. Τέλος περιπτώσεις σαν τα συμβόλαια μίσθωσης (leasing) αποτελούν τη διακριτικότητα στη δομή. Όσο αφορά τις τακτικές διαχείρισης των κερδών, θα μπορούσαν να διαχωριστούν σε ex – ante και ex – postearnings management. Ex – ante earnings management, έχουμε στην περίπτωση που οι διοικήσεις στοχεύουν στο να επηρεάσουν τα μελλοντικά κέρδη, και αυτό γίνεται με τους κατάλληλους λογιστικούς χειρισμούς την παρούσα χρονική στιγμή ώστε να αυξηθεί η πιθανότητα οι εταιρίες τους να δημοσιεύσουν εξομαλυμένη και σταθερή ανάπτυξη κερδών. Αντίθετα Ex – anteearningsmanagement, ex – postearningsmanagement έχουμε όταν οι διοικήσεις, για να αποφύγουν μείωση των κερδών της εταιρείας, ενισχύουν, με κατάλληλες λογιστικές επιλογές, τη σημερινή απόδοση των δημοσιευμένων κερδών και να αναβάλλουν την αρχική μείωση. οι λογιστικές επιλογές που συνιστούν διαχείριση των κερδών θα πρέπει να έχουν τα εξής χαρακτηριστικά:

1. εξασφάλιση μελλοντικής ελευθερίας κινήσεων
2. κίνηση στα πλαίσια των GAAP.
3. Όχι απαίτηση συναλλαγής με τρίτους
4. εμπεριέχουν μόνο τη λογιστική εξήγηση ενός γεγονότος και όχι το ίδιο το γεγονός.
5. μονή χρησιμοποίηση ή συνδυαστική με άλλες πρακτικές για κάποιες διαδοχικές περιόδους.

6. να επιτρέπουν στη διοίκηση να μειώσει τη διακύμανση των δημοσιευμένων αποτελεσμάτων.

7. όχι δέσμευση της επιχείρησης για περιόδους του μέλλοντος

### 1.2.1 ΜΟΡΦΕΣ ΤΟΥ EARNINGS MANAGEMENT “Big Bath” accounting

Σύμφωνα με το Management changes and discretionary accounting decisions η νέα διοίκηση που αναλαμβάνει μια εταιρεία, απαισιοδοξεί όσον αφορά στην αποδοτικότητα της εταιρείας αλλά και στις αξίες υφιστάμενων περιουσιακών στοιχείων της. η εικονική μείωση των τρεχόντων κερδών ωφελεί το νέο management, κατηγορώντας τις προηγούμενες διοικήσεις για τα χαμηλά επίπεδα κερδών (μειώνοντας παράλληλα τις ιστορικές βάσεις για μελλοντικές συγκρίσεις). Ορισμένες εταιρείες για να συνεχίσουν να είναι ανταγωνιστικές αναγκάζονται να αναδιοργανώσουν ή και να σταματήσουν κάποιες λειτουργίες τους. Σε αυτές τις περιπτώσεις η διοίκηση καταγράφει μια χρέωση που προβλέπεται έναντι των εσόδων για το κόστος εφαρμογής της αλλαγής.

Περιπτώσει στις οποίες μπορούν να εφαρμοστούν “Big Bath” προσεγγίσεις αποτελούν:

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

Με λίγα λόγια, στην περίπτωση που τα κέρδη της εταιρείας δεν είναι ικανοποιητικά, οι διοικήσεις προβαίνουν σε Big Bath accounting. Σε αντίθετη περίπτωση, δηλαδή όταν τα κέρδη είναι υψηλά, προχωρούν στην εξομάλυνση των κερδών. Εννοείται βέβαια πως αυτές οι στρατηγικές διαχείρισης υφίστανται όταν οι επενδυτές δεν έχουν βαθιές γνώσεις αλλά και όταν αυτοί είναι αρκετά έμπειροι (sophisticated).

### 1.2.2 ΕΞΟΜΑΛΥΝΣΗ Η ΟΜΑΛΟΠΟΙΗΣΗ ΤΩΝ ΚΕΡΔΩΝ

Η εξομάλυνση ή ομαλοποίηση των κερδών είναι μια μορφή του earnings management και σκοπός της είναι να αυξηθούν σταθερά τα κέρδη. Για να είναι εφικτή η εξομάλυνση των κερδών θα πρέπει η οικονομική απόδοση της εταιρείας να ξεπερνά το μέσο όρο για μεγάλο χρονικό διάστημα, για να δημιουργούνται

προβλέψεις με τις οποίες θα ρυθμίζονται οι ροές. Αφορά τη μείωση της διακύμανσης των κερδών, γεγονός που αποτελεί και μέτρο επιχειρησιακού κινδύνου. Κατά τους επενδυτές, τα κέρδη είναι πιο αξιόπιστα εάν τα δημοσιευμένα κέρδη είναι και τα αναμενόμενα. Εάν υπάρξει μεγάλη απόκλιση στα δημοσιευμένα και τα αναμενόμενα κέρδη, τότε μετριάζεται η αύξηση της αξίας της εταιρείας κι έτσι μειώνεται και η αξιοπιστία των δημοσιευμένων κερδών. Πολλοί επιστήμονες ερεύνησαν την υπόθεση πως οι manager εξομαλύνουν τα κέρδη και παρουσιάστηκαν διάφοροι λόγοι για την εξομάλυνση των κερδών. Στις πρώτες έρευνες οι manager προχωρούσαν στη μείωση της διακύμανσης των κερδών για να μειωθεί με αυτόν τον τρόπο ο κίνδυνος της εταιρείας. Στις μετέπειτα έρευνες οι επενδυτές δεν ήταν δυνατό να παραπλανηθούν από λογιστικά τερτίπια, εφόσον υπήρχε αποτελεσματικότητα των κεφαλαιαγορών. Σκοπός της λειτουργίας των manager είναι να μεγαλώσει η χρησιμότητα τους. Επίσης η διακύμανση των κερδών και η μη εφικτή πρόβλεψη τους, αποτελούν τους πιο συχνούς προσδιοριστικούς παράγοντες των μέτρων του κινδύνου αγοράς. Για τους παραπάνω λοιπόν λόγους η εξομάλυνση των κερδών αποτελεί μια φυσιολογική συμπεριφορά. Πιο συγκεκριμένα οι manager εισηγμένων εταιρειών πιέζονται για τη δημοσίευση της ομαλοποιημένης χρονοσειράς κερδών. Μόνο στην περίπτωση των ιδανικών αγορών της εταιρείας η διακύμανση κερδών δεν έχει κόστος ούτε σε αυτή αλλά ούτε και στους manager και γι αυτό το λόγο δεν χρειάζεται και εξομάλυνση των κερδών (Μπαραλέξης, 2003).

## Κεφάλαιο 2: ΤΕΧΝΙΚΕΣ ΠΑΡΑΠΟΙΗΣΗΣ

### 2.1. ΟΜΑΛΟΠΟΙΗΣΗ ΤΩΝ ΚΕΡΔΩΝ

Η πιο συνηθισμένη μορφή παραποίησης των «κερδών» ,γνωστή και σαν“earnings management” ,σχετίζεται με την ομαλοποίηση ή εξομάλυνση των κερδών. Ο στόχος της εξομάλυνσης των κερδών είναι η εμφάνιση μιας σταθερής αύξησής τους. Απαραίτητη προϋπόθεση για να γίνει αυτό είναι η εταιρεία να παρουσιάζει πολλά κέρδη, άρα και η απόδοσή της να είναι πάνω από το μέσο όρο (του κλάδου) για μεγάλο χρονικό διάστημα ώστε να δημιουργεί προβλέψεις, μέσω των οποίων θα ρυθμίζει την διακύμανση των κερδών της. Χρησιμοποιείται κυρίως για να αποτρέψει τις μεγάλες αποκλίσεις μεταξύ των κερδών καθώς αυτό αποτελεί ένα μέτρο

επιχειρησιακού κινδύνου. Οι επενδυτές θεωρούν ότι τα κέρδη έχουν μεγαλύτερη αξιοπιστία εάν οι εκπλήξεις κατά την δημοσίευση τους είναι όσο το δυνατόν μικρότερες. Μια μεγάλη απόκλιση στα δημοσιευμένα κέρδη (σε σχέση με τα στοχευόμενα) δημιουργεί ανασφάλεια στους επενδυτικούς κύκλους καθώς φαντάζει ως κάτι πρόσκαιρο και δεν προεξοφλεί μελλοντικά κέρδη, λόγω του μη σταθερού χαρακτήρα αυτών (Μπαραλέξης και Ματθαιοπούλου, 2006).

## 2.2. ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΚΑΘΑΡΣΗ

Η τεχνική της λογιστικής κάθαρσης αποτελεί μία πρακτική παραποίησης των οικονομικών καταστάσεων της επιχείρησης, με “άμεση” πρωτοβουλία της διοίκησης. Είναι συχνό φαινόμενο σε περιπτώσεις αλλαγής της διοίκησης μιας εταιρείας, ο νέος διευθύνων σύμβουλος (μάνατζερ) ή ξ νέα διοίκηση να θέλει να εμφανίσει μειωμένα τα τρέχοντα αποτελέσματα, προκειμένου να επιρρίψει ευθύνες στην προηγούμενη διοίκηση καθώς και να εμφανίσει αυξημένα τα μελλοντικά αποτελέσματα. Η μείωση των αποτελεσμάτων γίνεται συνήθως μέσω της αναβολής αναγνώρισης εσόδων καθώς και με τον υπολογισμό “υπολογιστικών” εξόδων όπως οι προβλέψεις και οι αποσβέσεις (τακτικές – έκτακτες). Ένα άλλο φαινόμενο σύμφωνα με τον Κουμανάκο (2007), για πολλές εταιρίες παρατηρείται στην προσπάθειά τους να παραμείνουν ανταγωνιστικές πρέπει να αναδιοργανώσουν ή να εξαλείψουν κάποιες λειτουργίες τους ή θυγατρικές. Σε τέτοιες περιπτώσεις τα GAAP επιτρέπουν στη διοίκηση να καταγράψει μια προβλεπόμενη χρέωση έναντι των εσόδων για το κόστος εφαρμογής της αλλαγής. Αυτή η εκτιμώμενη ζημία συχνά αναφέρεται σαν μη επαναλαμβανόμενη (nonrecurring) χρέωση έναντι των εσόδων, κάτι που σημαίνει πως δεν αναφέρεται στα τακτικά λειτουργικά αποτελέσματα. Λογίζοντας ωστόσο μια μεγάλη απώλεια έναντι των τρεχόντων εσόδων κανονικά έχει αρνητικό αντίκτυπο στην τρέχουσα τιμή της μετοχής, ή κάποιου αξιόγραφου γενικότερα, διότι σχετίζεται με άσχημα νέα σχετικά με την ανταγωνιστικότητα της επιχείρησης. Εντούτοις, αν η χρέωση και οι σχετικές λειτουργικές αλλαγές θεωρηθεί πως θα έχουν θετικά αποτελέσματα, η τιμή της μετοχής επανέρχεται πολύ γρήγορα. Υπό αυτό το πρίσμα οι “Big bath” τεχνικές χρησιμοποιούνται με την πεποίθηση ότι εάν πρέπει να ανακοινωθούν δυσάρεστα νέα, π.χ. ζημίες από κάποια σημαντική αναδιοργάνωση, είναι προτιμότερο η διοίκηση να τα αναφέρει αμέσως ούτως ώστε να δημιουργηθούν οι συνθήκες για μελλοντικές αυξήσεις κερδών. Αντίστοιχα, από την στιγμή που

τέτοιες χρεώσεις βασίζονται σε εκτιμήσεις είναι καλύτερα να προβλέπονται (ή να εκτιμώνται) σε υψηλά επίπεδα για να αποφεύγονται δυσάρεστες εκπλήξεις αργότερα όπως αν επιλέγονταν απώλειες σε χαμηλά η μεσαία επίπεδα και αποδεικνυόταν αργότερα ότι τα έξοδα βρίσκονται σε υψηλά επίπεδα.

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

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

Συνοψίζοντας, θα παρατηρούσαμε πως οι διοικήσεις εφαρμόζουν τη Λογιστική Κάθαρση όταν τα κέρδη της επιχείρησης είναι πολύ άσχημα προκειμένου να επωφεληθούν ενώ όταν αυτά είναι υπερμεγέθη χρησιμοποιούν την εξομάλυνση τους προκειμένου να τα περιορίσουν. Οι παραπάνω δύο στρατηγικές διαχείρισης των κερδών εφαρμόζονται συνήθως όταν οι επενδυτές δεν έχουν εξειδικευμένες γνώσεις αλλά και όταν αυτοί είναι αρκετά έμπειροι (Μπαραλέξη και Ματθαιοπούλου, 2006).

### 2.3. ΛΟΓΙΣΤΙΚΕΣ ΤΕΧΝΙΚΕΣ ΠΑΡΑΠΟΙΗΣΗΣ

Είναι γενικά παραδεκτό πως τόσο τα εγχώρια όσο και τα διεθνή λογιστικά πρότυπα είναι αρχές οι οποίες έχουν ως σκοπό πιο πολύ να κατευθύνουν παρά να επιβάλλουν τον τρόπο παρουσίασης και διαχείρισης των οικονομικών γεγονότων μιας επιχείρησης. Παρακάτω παρουσιάζονται οι πιο συνηθισμένες πρακτικές «λογιστικής» παραποίησης των οικονομικών καταστάσεων.

#### 2.3.1 ΕΝΣΩΜΑΤΑ ΠΑΓΙΑ

Η πλέον διαδεδομένη «λογιστική» τεχνική παραποίησης έχει να κάνει με την πραγματοποίηση ή μη αποσβέσεων. Με αυτό τον τρόπο επηρεάζονται τα Αποτελέσματα Χρήσης όσων αφορά τα κέρδη ( καθώς οι αποσβέσεις αποτελούν έξοδο για την επιχείρηση) αλλά και ο Ισολογισμός καθώς εμφανίζεται αυξημένο το Ενεργητικό, διότι οι αποσβέσεις μειώνουν την αξία των παγίων. Ενώ σε περίπτωση διενέργειας μεγαλύτερων αποσβέσεων πέραν των προβλεπόμενων έχουμε ακριβώς το αντίθετο αποτέλεσμα με άμεση επίπτωση την μη «ορθή» παρουσίαση των

χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Εκτός των παραπάνω επηρεάζονται και οι διάφοροι χρηματοοικονομικοί δείκτες όπως ο δείκτης Κυκλοφοριακής ταχύτητας Παγίων, που υπολογίζεται Πωλήσεις/”Καθαρό” Πάγιο Ενεργητικό. Επίσης οι δείκτες αποδοτικότητας που ισούται με τα Καθαρά Κέρδη / μο. Λειτουργικού Ενεργητικού και τέλος διάφοροι χρηματιστηριακοί δείκτες που έχουν να κάνουν με τα κέρδη .

Όσον αφορά στις αποσβέσεις, αν η επιχείρηση θελήσει να παρουσιάσει σε μια χρονιά αυξημένα κέρδη, τότε είτε δε θα διενεργήσει καθόλου αποσβέσεις, είτε θα χρησιμοποιήσει μειωμένους συντελεστές αποσβέσεων. Θα πρέπει όμως να σημειωθεί ότι σύμφωνα με το Π.Δ. 100/5-5-1998, αν η επιχείρηση δεν διενεργήσει αποσβέσεις, τότε θεωρείται πως τις χάνει. Δηλαδή, δεν μπορεί την επόμενη χρήση ή σε κάποια από τις επόμενες χρήσεις να διενεργήσει διπλάσιες αποσβέσεις. Οι τρόποι με τους οποίους μια επιχείρηση δύναται να παρουσιάσει αυξημένες τις αποσβέσεις της κατά τη διάρκεια μιας χρήσης (προκειμένου να εμφανίσει μικρότερα κέρδη από τα πραγματικά) είναι αρκετοί. Για παράδειγμα, μια επιχείρηση μπορεί να χρησιμοποιήσει το λεγόμενο «σπάσιμο των τιμολογίων», σύμφωνα με αυτή τη μέθοδο για αγορά πχ. Επίπλων εκεί που θα αποσβενόταν ένα τιμολόγιο αξίας 4800€ σε 4 έτη (1200€/έτος) αν η επιχείρηση εμφανίσει 4 τιμολόγια αξίας 1200€ το καθένα μπορεί να τα αποσβέσει πλήρως μέσα στην ίδια χρήση.

Όπως γίνεται αντιληπτό η επιχείρηση έχει άμεσο όφελος από αυτή την τεχνική, αν και κινείται στα όρια της νομιμότητας. Μία άλλη ενδιαφέρουσα περίπτωση έχουμε σε περιπτώσεις ιδιοκατασκευής παγίων όπου εκεί μετά το τέλος της κατασκευής του παγίου πολλοί λογιστές δεν μεταφέρουν την αξία από τον λογ. «Πάγια υπό κατασκευή» στον λογαριασμό των Παγίων με αποτέλεσμα «εσφαλμένα» να το εμφανίζουν ως μη τελειωμένο και έτσι να μην διενεργούν γι’ αυτό αποσβέσεις. Με αυτό τον τρόπο όπως προαναφέρθηκε και πιο πάνω ωραιοποιούνται οι οικονομικές καταστάσεις και να εμφανίζει η επιχείρηση μεγαλύτερα κέρδη.

### 2.3.2 ΑΥΛΑ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ Η ΑΣΩΜΑΤΑ ΠΑΓΙΑ

Σύμφωνα με την ισχύουσα νομοθεσία, τα Ασώματα Πάγια αποσβένονται είτε εφάπαξ μέσα στη χρήση είτε ισόποσα σε μια περίοδο πενταετίας. Όμως πολλές φορές οι επιχειρήσεις παραβαίνουν το νόμο προσαρμόζοντας τον χρόνο της απόσβεσης προς το συμφέρον τους. Έτσι, εάν πχ. ένα άυλο περιουσιακό στοιχείο αποσβεστεί σε ένα χρόνο αντί σε μια πενταετία τότε θα αλλάξει αυτόματα και η κατάσταση των

αποτελεσμάτων χρήσης. Επιπλέον, λόγω του ότι στα άυλα περιουσιακά στοιχεία περιλαμβάνονται οι άδειες ευρεσιτεχνίας, η φήμη ή υπεραξία της εταιρίας, η εμπιστοσύνη των πελατών προς τα προϊόντα και τις υπηρεσίες που παρέχει, η αξία των οποίων δεν μπορεί να προσδιοριστεί με ακρίβεια, η μέθοδος καταγραφής τους στον ισολογισμό βρίσκεται στη διακριτική ευχέρεια των στελεχών της ίδιας της επιχείρησης. Έτσι, υπάρχει και εδώ πρόσφορο έδαφος για παραποίηση της πραγματικής οικονομικής κατάστασης των επιχειρήσεων.

### 2.3.3 ΚΕΦΑΛΑΙΟΠΟΙΗΣΗ ΤΩΝ ΕΞΟΔΩΝ

Μια άλλη τεχνική αλλοίωσης του οικονομικού αποτελέσματος αποτελεί η χωρίς μέτρο κεφαλαιοποίηση λειτουργικών εξόδων που δεν πληρούν τα απαραίτητα κριτήρια κεφαλαιοποίησης. Αναλυτικότερα πρόκειται για λειτουργικά έξοδα που αντί να περάσουν στα Αποτελέσματα Χρήσης (μέσω του λογ. της “Γενικής Εκμετάλλευσης”), μεταφέρονται τελικά στον Ισολογισμό ως δαπάνες πολυετούς απόσβεσης.

### 2.3.4 ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΑ Η ΕΤΟΙΜΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ

Για τη βελτίωση του αποτελέσματος και του ισολογισμού μέσω των εμπορευμάτων ακολουθούνται οι εξής πρακτικές: Αρχικά γίνεται αποτίμηση των πεπαλαιωμένων εμπορευμάτων στην τιμή κτήσεως και όχι στην μικρότερη πλέον τιμή πωλήσεώς τους. Με τον τρόπο αυτό, οι επιχειρήσεις είναι σε θέση να μην εμφανίσουν τις ενδεχόμενες πραγματοποιηθείσες ζημιές, εμφανίζοντας βελτιωμένο αποτέλεσμα, ενώ παράλληλα αυξάνουν και τον ισολογισμό τους με την εύρεση ενός τελικού αποθέματος μεγαλύτερου από ότι είναι στην πραγματικότητα. Θα πρέπει ακόμα να σημειωθεί, πως με αυτόν τον τρόπο επηρεάζεται θετικά ο δείκτης γενικής ρευστότητας και αρνητικά ο δείκτης αποδοτικότητας. Εναλλακτικά, μπορεί να γίνει αλλαγή της μεθόδου αποτίμησης των εμπορευμάτων, π.χ. από LIFO σε FIFO, σε προϊόντα όπου παρατηρείται αύξηση της τιμής. Αυτή η πράξη χειραγώγησης ωστόσο, αργά ή γρήγορα θα αποκαλυφθεί από τις παρατηρήσεις του ορκωτού ελεγκτή, ο οποίος και θα εξετάσει τις εν λόγω χρηματοοικονομικές καταστάσεις για την εύρεση τέτοιων τυχόν «τεχνασμάτων». Σε περίπτωση που η επιχείρηση έχει πάρει σχετική άδεια για την αλλαγή της μεθόδου αποτίμησης των εμπορευμάτων της, τότε ο

ορκωτός ελεγκτής είναι υποχρεωμένος να αναγράψει στο πιστοποιητικό του τις επιπτώσεις που επιφέρει αυτή η αλλαγή. Επιπλέον γίνεται αποτίμηση όλων των αποθεμάτων της επιχείρησης στην τελευταία τιμή αγοράς τους. Έτσι, οι επιχειρήσεις, κυρίως οι μικρές, επιτυγχάνουν να αυξήσουν τον ισολογισμό και τα αποτελέσματα χρήσεώς τους, αφού εμφανίζουν τελικό απόθεμα εμπορευμάτων μεγαλύτερο από το πραγματικό. Επίσης, άλλες πρακτικές είναι η εικονική ποσοτική αύξηση της απογραφής μιας επιχείρησης (του τελικού αποθέματός της), με σκοπό την καλύτερευση των οικονομικών καταστάσεων, η εμφάνιση εικονικών πωλήσεων σε συγγενείς επιχειρήσεις ή και σε ανύπαρκτες οικονομικές οντότητες, και η εικονική αγοραπωλησία του τελικού αποθέματος μεταξύ δύο ομοειδών επιχειρήσεων. Τέλος, μπορεί να γίνουν και οι ακόλουθες κινήσεις: Παρουσίαση των προκαταβολών πωλήσεων, ως πωλήσεων της χρήσης, υπερτιμολόγηστων πραγματοποιηθέντων πωλήσεων, παρά το γεγονός ότι αυτό θα σημαίνει και καταβολή μεγαλύτερου φόρου εισοδήματος (Αυτό γιατί η πληρωμή ενός ποσού μπορεί να υπολείπεται σε σημασία και σπουδαιότητα ενός άλλου σκοπού της επιχείρησης, για την επίτευξη του οποίου η εταιρία δέχεται να υποστεί αυτό το χρηματικό τίμημα.), παράλειψη εμφάνισης ζημιών από ανασφάλιστα εμπορεύματα που έχουν καταστραφεί για διάφορους λόγους. Αντιθέτως, η υποβάθμιση του αποτελέσματος χρήσεως και του ισολογισμού μέσω των εμπορευμάτων μπορεί να γίνει με τις παρακάτω ακολουθούμενες πρακτικές. Οι επιχειρήσεις που επιλέγουν χειροτέρευση των οικονομικών τους καταστάσεων είναι συνήθως μικρές και καταφεύγουν σε λύσεις όπως οι ακόλουθες (ουσιαστικά αντίθετες από τις προηγούμενες) για λόγους κυρίως φορολογικούς ή αυτοχρηματοδότησης. Συγκεκριμένα προβαίνουν σε: Αποτίμηση του τελικού αποθέματος στην εικονικά μικρότερη τιμή πωλήσεώς του, αλλαγή της μεθόδου αποτίμησης των εμπορευμάτων (π.χ. από LIFO σε FIFO ή σε μέση σταθμική τιμή, για προϊόντα των οποίων η τιμή ανεβαίνει), εικονική μείωση του τελικού αποθέματος ή της απογραφής, εικονικές αγορές διαφόρων εμπορευμάτων από συγγενείς επιχειρήσεις (Έτσι, οι επιχειρήσεις αυξάνουν το κόστος πωληθέντων τους, παρουσιάζουν μικρότερα κέρδη από τα πραγματικά και συνεπώς, επιτυγχάνουν και μια φορολογική αποταμίευση η οποία και χρησιμοποιείται στη συνέχεια για την εσωτερική τους ανάπτυξη.), παράλειψη έκδοσης τιμολογίων πώλησης προϊόντων ή παροχής υπηρεσιών προς το κοινό (Με αυτήν την τακτική οι επιχειρήσεις αποφεύγουν τόσο την καταβολή του ΦΠΑ όσο και του φόρου εισοδήματος.), σκόπιμη καθυστέρηση της έκδοσης τιμολογίων πώλησης εμπορευμάτων στο τέλος



της χρήσης προκειμένου να γίνει μεταφορά και εμφάνιση των πωλήσεων αυτών στην επόμενη χρονιά (Γαγάνης, 2008). Τέλος, “η χρησιμοποίηση του κινήτρου λογισμού 1% - 2% επί των πωλήσεων άνευ παραστατικών από τις εξαγωγικές και τις τουριστικές επιχειρήσεις και εμφάνιση αυτού του ποσού ως εξόδου της εν λόγω χρήσεως, με παράλληλη αποφυγή καταβολής του αντίστοιχου φόρου”.

### 2.3.5 ΠΕΛΑΤΕΣ - ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ - ΓΡΑΜΜΑΤΙΑ ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ

Οι οικονομικές καταστάσεις μπορούν να εμφανιστούν ωραιοποιημένες αρχικά μέσω της μη διενέργειας των προβλέψεων για επισφαλείς απαιτήσεις ή ακόμα και με τη διενέργεια μειωμένου συντελεστή προβλέψεων για τις απαιτήσεις αυτές. Σύμφωνα με τον Ν. 2238/1994, οι επιχειρήσεις μπορούν, εάν θέλουν, να διενεργήσουν προβλέψεις 50% για επισφαλείς απαιτήσεις. Δεν μπορούν όμως να προχωρήσουν σε σωρευτική απόσβεση των πελατών οι οποίοι αδυνατούν να εξοφλήσουν τα χρέη τους, εάν προηγουμένως δεν έχουν πραγματοποιήσει προβλέψεις για το σκοπό αυτό. Παρόμοια, μπορεί να μη γίνεται μεταφορά των πελατών μιας επιχείρησης στους επισφαλείς πελάτες, όταν πια έχει διενεργηθεί πρόβλεψη κατά τις προηγούμενες χρήσεις. Έτσι, βελτιώνεται ο ισολογισμός και πιο συγκεκριμένα η ποιότητα του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Επίσης, βελτιώνεται ο δείκτης γενικής και ειδικής ρευστότητας της εταιρίας, όχι όμως και ο δείκτης αποδοτικότητας αυτής, καθώς τα μεγέθη από τα οποία εξαρτάται δεν επηρεάζονται.

Η τρίτη ακολουθούμενη τακτική έχει να κάνει με το λογαριασμό 33.98 του Ελληνικού Γενικού Λογιστικού Σχεδίου «Επίδικες Απαιτήσεις κατά Ελληνικού Δημοσίου». Πιο συγκεκριμένα, ο λογαριασμός αυτός χρησιμοποιείται ως εξής: όταν ο υπάλληλος της εφορίας (ύστερα από έλεγχο) ανακαλύψει μη καταχωρημένες πωλήσεις της επιχείρησης, της επιβάλλει όπως είναι λογικό κάποιο χρηματικό πρόστιμο. Η επιχείρηση, όμως, αν και πληρώνει το ποσό αυτό με αντίστοιχη μείωση του λογαριασμού «Ταμείο» (πίστωση), χρεώνει το λογαριασμό 33.98 με την αιτιολογία ότι όλο το ποσό ή μέρος αυτού θα το διεκδικήσει δικαστικώς και μάλλον θα δικαιωθεί. Έτσι, κατορθώνει να βελτιώσει το κυκλοφορούν ενεργητικό και κατά συνέπεια, τον ισολογισμό.

### 2.3.6 ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ ΣΕ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ – ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ

Ο λογαριασμός «Συμμετοχές σε Επιχειρήσεις» περιλαμβάνει μετοχές θυγατρικών ή συγγενών εταιριών. Κατά κανόνα, οι επιχειρήσεις που θέλουν να χειραγωγήσουν τα αποτελέσματά τους εμφανίζουν τις μετοχές αυτές στην αξία κτήσης τους και όχι στην αντίστοιχη χρηματιστηριακή (για όσες είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο), ή την πραγματική αξία, στο τέλος κάθε οικονομικής χρήσεως. Κατά συνέπεια, η πρακτική αυτή καταλήγει στο να μην περιλαμβάνονται στα Αποτελέσματα Χρήσεως τα κέρδη ή οι ζημίες από την υπερτίμηση ή την υποτίμηση της αξίας των συμμετοχών ή των χρεογράφων.

### 2.3.7 ΑΝΑΓΝΩΡΙΣΗ ΕΣΟΔΩΝ ΠΡΙΝ ΤΗΝ ΠΡΑΓΜΑΤΟΠΟΙΗΣΗ ΤΟΥΣ

Τέλος, ένα ακόμα τέχνασμα διόγκωσης των εσόδων και των κερδών είναι η αναγνώριση κάποιων εσόδων πριν από την πραγματοποίησή τους. Σε αυτές τις περιπτώσεις, οι λογιστές εκμεταλλεύονται την ευελιξία που παρέχουν τα λογιστικά πρότυπα σε ότι έχει να κάνει με το χρόνο αναγνώρισης των εσόδων. Έτσι, με την κατάλληλη λογιστική επιλογή, παρουσιάζεται μέσω των οικονομικών καταστάσεων μια πλασματική αύξηση των εσόδων ανεξάρτητα από το αν οι συμφωνίες στις οποίες βασίζονται τα έσοδα υλοποιηθούν σύμφωνα με τους όρους τους ή όχι. Βλέπουμε λοιπόν, ότι οι τρόποι με τους οποίους η επιχείρηση μπορεί να διαστρεβλώσει την εικόνα των οικονομικών της καταστάσεων και να παραπλανήσει τους χρήστες των καταστάσεων αυτών είναι πολλοί και ποικίλουν. Αυτός είναι και ο λόγος που δίνεται τόσο μεγάλη σημασία στην ικανότητα και την οξυδέρκεια του εσωτερικού αλλά και του εξωτερικού ελέγχου των επιχειρήσεων, προκειμένου να επιτευχθεί η επιθυμητή πρόληψη εφαρμογής τέτοιων πρακτικών και η προστασία του επενδυτικού κοινού, αλλά και των υπολοίπων ενδιαφερόμενων μερών γενικότερα (Μπαραλέξη και Ματθαιοπούλου, 2006).

## Κεφάλαιο 3: ΤΡΟΠΟΙ ΠΑΡΑΠΟΙΗΣΗΣ, ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΕΣ ΠΡΟΛΗΨΗΣ ΚΑΙ ΕΝΤΟΠΙΣΜΟΥ ΤΗΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΚΕΡΔΩΝ

### 3.1 COOKIE JAR RESERVE

Η διοίκηση υποχρεούται να εκτιμά και να καταγράφει τις υποχρεώσεις οι οποίες θα πληρωθούν στο μέλλον σαν αποτέλεσμα γεγονότων ή συναλλαγών του τρέχοντος οικονομικού έτους και αυτό είναι ένα χαρακτηριστικό της λογιστικής των δεδουλευμένων (accrual accounting) η οποία είναι βασισμένη στα GAAP. Αφού τα μελλοντικά γεγονότα είναι άγνωστα αλλά είναι γνωστή η ώρα εκτίμησης δεν υπάρχει βεβαιότητα στη διαδικασία. Δεν υπάρχει δηλαδή σωστή απάντηση αλλά υπάρχει μια γκάμα από πιθανές απαντήσεις, και επιλέγεται κάθε φορά από τη διοίκηση μια εκτίμηση που εξυπηρετεί τους σκοπούς της. Όταν λοιπόν επιλέγεται μια εκτίμηση από το «υψηλό άκρο» των πιθανών εξόδων, αυτό έχει σαν αποτέλεσμα την καταγραφή περισσότερων εξόδων του τρέχοντος οικονομικού έτους από αυτά που θα είχαν καταγραφεί αν επιλεγόταν μια πιο μετριοπαθής εκτίμηση. Εάν στο τρέχον οικονομικό έτος καταγραφούν αναλογικά περισσότερα έξοδα, τότε πιθανόν να καταγραφούν λιγότερα έξοδα μελλοντικά. Με αυτή την κατάσταση δημιουργείται ένα αποθεματικό “cookie jar reserve” στην επιχείρηση, που στο μέλλον μπορεί να χρησιμοποιηθεί για να προκληθεί μια οικονομική ώθηση. Στην περίπτωση που αποδειχθεί πως τα μελλοντικά έξοδα βρίσκονται στο «υψηλό άκρο» της γκάμας με τις εκτιμήσεις, τότε το αποθεματικό θα είναι άδειο και δε θα υπάρχει προοπτική επέρμετρου κέρδους. Σε άλλη περίπτωση, δηλαδή εάν τα έξοδα φανεί ότι βρίσκονται στη μέση ή στο «χαμηλό άκρο» της γκάμας με τις εκτιμήσεις, τότε θα έχουμε υπέρμετρα κέρδη. Οι περιπτώσεις όπου μπορούν να δημιουργηθούν αποθεματικά “cookie jar” είναι:

- Εκτιμώμενες αποδόσεις πωλήσεων και επιχορηγήσεις
- Εκτιμώμενες διαγραφές επισφαλών απαιτήσεων
- Εκτιμώμενη απαξίωση αποθεμάτων
- Εκτιμώμενο κόστος εγγυήσεων
- Εκτιμώμενο κόστος συντάξεων
- Αποπεράτωση συνταξιοδοτικών σχεδίων
- Εκτιμώμενο ποσοστό επικύρωσης μακροπρόθεσμων συμβάσεων<sup>7</sup>

### 3.2 BIG BETON THE FUTURE

Όταν μια εταιρεία συγχωνεύεται με μια άλλη, τότε λέμε πως έχει βάλει ένα “big bet on the future” - «μεγάλο στοίχημα στο μέλλον». Οι big bet τεχνικές περιλαμβάνουν:

- Διαγραφή στα έξοδα έρευνας και ανάπτυξης για την συγχωνευμένη εταιρία. Με αυτή την τεχνική επιτρέπεται ένα τμήμα της τιμής της αγοράς να διαγραφεί έναντι των τρεχόντων εσόδων στο έτος συγχώνευσης, προστατεύοντας τα μελλοντικά έσοδα από αυτές τις χρεώσεις. Πράγμα που σημαίνει πως τα μελλοντικά κέρδη θα είναι υψηλότερα από κάθε άλλη περίπτωση.
- Ενσωμάτωση των αποτελεσμάτων της αποκτηθείσας εταιρίας με τα αποτελέσματά της μητρικής (Baralexix, 2004).

### 3.3 ΕΜΠΛΟΥΤΙΣΜΟΣ ΤΟΥ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΥ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ

Σχεδόν όλες οι εταιρείες αγοράζουν μετοχές και σε άλλες εταιρείες είτε για την επένδυση κεφαλαίων είτε για την επιτυχία κάποιας στρατηγικής συμμαχίας. Επιπλέον υπάρχουν λεπτομερείς κανόνες για το πώς γίνεται μια τέτοια έκθεση παθητικών επενδύσεων. Οι επενδύσεις αυτές κατηγοριοποιούνται σε μία από τις 2 κατηγορίες χρηματοφυλακίων με διαφορετική λογιστική μεταχείριση.

1. “Διαπραγματεύσιμα χρεόγραφα”(χρεόγραφα που διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο). Στο λειτουργικό αποτέλεσμα αναφέρονται οι αλλαγές στην αξία αγοράς αυτών των αξιόγραφων για ένα οικονομικό έτος αλλά και τα κέρδη ή οι ζημιές που προκύπτουν από τις πωλήσεις.

2. “Διαθέσιμα προς πώληση χρεόγραφα”.

3. Αν κατά τη διάρκεια μιας διαχειριστικής περιόδου γίνει οποιαδήποτε αλλαγή στην αξία αγοράς, τότε αυτή η αλλαγή αναφέρεται σε «άλλα μη λειτουργικά έσοδα ή έξοδα» στην τελευταία γραμμή του λογαριασμού αποτελέσματος και όχι στο λειτουργικό αποτέλεσμα. Στην περίπτωση που τα αξιόγραφα πωλούνται, τότε το κέρδος ή η απώλεια αναφέρεται στο λειτουργικό αποτέλεσμα. Τα GAAP θέτουν προϋποθέσεις για να πραγματοποιηθούν επενδύσεις οι οποίες προσφέρουν ευκαιρίες για τη διαχείριση των κερδών, μέσω των παρακάτω τεχνικών:

- Συγχρονισμένες πωλήσεις αξιόγραφων οι οποίες έχουν κερδίσει αξία. Ένα αξιόγραφο χαροφυλακίου που έχει απραγματοποίητο κέρδος μπορεί να πωληθεί όταν απαιτούνται επιπρόσθετα έσοδα και το κέρδος αναφέρεται στα λειτουργικά έσοδα.

- Συγχρονισμένες πωλήσεις αξιόγραφων οι οποίες έχουν χάσει αξία. Όταν φαίνεται χρήσιμο να αναφερθούν χαμηλότερα έσοδα πωλείται ένα αξιόγραφο το οποίο έχει απραγματοποίητη ζημιά. Η ζημιά θα αναφερθεί στα λειτουργικά έξοδα.
- Αλλαγή στην πολιτική διακράτησης αξιόγραφων χαρτοφυλακίου. Η διοίκηση μπορεί οποιαδήποτε στιγμή ένα αξιόγραφο χαρτοφυλακίου που διαθέτει και να το επαναταξινομήσει από διαπραγματεύσιμο χρεόγραφο σε διαθέσιμο προς πώληση χρεόγραφο ή το αντίθετο. Έτσι, μεταφέρονται τα κέρδη ή οι ζημίες του χρεογράφου στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης.
- Διαγραφή απαξιωμένων χρεογράφων. Τα αξιόγραφα που έχουν μακροχρόνια πτώση αξίας στην ανοιχτή αγορά μπορούν να διαγραφούν ανεξάρτητα από την ταξινόμηση του χαρτοφυλακίου που συμπεριλαμβάνονται. Επιπλέον τα ομόλογα που αγοράζονται με σκοπό τα βραχυπρόθεσμα κέρδη κατηγοριοποιούνται σαν «διαπραγματεύσιμα χρεόγραφα» και τα μεταχειρίζονται όπως τις επενδύσεις σε μετοχές (stock investments). Η «διακράτηση για ωρίμανση» (held to maturity) είναι μια κατηγορία επενδύσεων ομολόγων τα οποία που διακρατούνται με πιο μακροπρόθεσμο χρονικό ορίζοντα.
- Απαλλαγή από προβληματικές εταιρείες (throw out a problem child)  
Όταν μια θυγατρική υποαποδίδει και μειώνονται τα κέρδη και μελλοντικά προβλέπεται μεγαλύτερη και εντονότερη μείωση, τότε η προβληματική θυγατρική μπορεί να “αποβληθεί” απαλλάσσοντας τη μητρική από την αρνητική επιρροή στα κέρδη με μια από τις ακόλουθες τεχνικές:
- Πώληση θυγατρικής. Στην περίπτωση πώλησης της θυγατρικής το κέρδος ή η ζημιά αναφέρεται στην τρέχουσα κατάσταση αποτελεσμάτων. Αν η ζημιά από την πώληση είναι ανεπιθύμητη τότε θα πρέπει να εξεταστεί η περίπτωση ενός “spin off” (όταν εταιρία που δραστηριοποιείται σε ένα γενικότερο κλάδο λόγω ζημιών αποφασίζει να περιοριστεί σε ένα ειδικότερο).
- Δημιουργία ενός φορέα ειδικού σκοπού (Special Purpose Entity - SPE).  
Εντός των GAAP υπάρχει και μια άλλη διαθέσιμη επιλογή που ονομάζεται μεταφορά χρηματοοικονομικών στοιχείων σε μια εξειδικευμένη SPE. Τέτοια περιουσιακά στοιχεία θεωρείται ότι έπρεπε να έχουν πωληθεί κι έτσι μετακινούνται από τον ισολογισμό και ο εκχωρητής καταγράφει το κέρδος ή τη απώλεια από την πώληση. Οι οικονομικές καταστάσεις του εκχωρητή δεν ενσωματώνουν μια εξειδικευμένη SPE δεν ενσωματώνεται στις οικονομικές καταστάσεις του εκχωρητή. Νέα λογιστικά

πρότυπα ονομάζουν αυτούς τους φορείς μεταβλητού ενδιαφέροντος (variable interest entities - VIE'S).

- Απόσπαση (spin off) θυγατρικής. Οι μετοχές της θυγατρικής σε ένα spin off διανέμονται στους υφιστάμενους μετόχους με αποτέλεσμα να επωμίζονται αυτοί την προβληματική θυγατρική (problem child). Τα αρνητικά ποτελέσματα της θυγατρικής απομακρύνονται από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις και τα κέρδη και οι ζημιές δεν αναφέρονται στο spin off και όλα τα αρνητικά αποτελέσματα της θυγατρικής απομακρύνονται από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις αφού προϋπόθεση των GAAP είναι πως οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις της προηγούμενης περιόδου πρέπει να αντανακλούν τα αποτελέσματα της εναπομένουσας εταιρίας (Φίλιος, 2003).

### 3.3.1 ΑΛΛΑΓΗ ΤΩΝ GAAP

Οι λογιστικές αρχές που έχει επιλέξει η εταιρεία να χρησιμοποιήσει, σπάνια αλλάζουν. Ωστόσο οι εταιρείες που είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο και αλλάζουν τις λογιστικές τους αρχές, φροντίζουν έτσι ώστε αυτή η αλλαγή να μη γίνει αντιληπτή από την αγορά σαν μείωση κερδών, γιατί κάτι τέτοιο θα υποβάθμιζε την τιμή της μετοχής. Παρόλα αυτά υπάρχουν κάποιες περιστάσεις στις οποίες οι λογιστικές αρχές μπορούν να αλλάξουν χωρίς όμως να επηρεαστεί αρνητικά η τιμή ενός αξιογράφου. Αυτές είναι:

- Εθελοντική εφαρμογή νέων λογιστικών προτύπων. Κατά καιρούς υιοθετούνται από το Συμβούλιο Λογιστικών Προτύπων (Accounting Standards Board – ASB) νέα λογιστικά πρότυπα. Η υιοθεσία έχει διαρκεί 2 με 3 έτη συνήθως κι έτσι οι εταιρείες μπορούν σε αυτό το διάστημα όποια στιγμή το θελήσουν, να υιοθετήσουν το πρότυπο. Η εθελοντική υιοθέτηση τις περισσότερες φορές παρέχει στις εταιρείες μια ευκαιρία για λογιστικά έσοδα.
- Υιοθέτηση βελτιωμένων κανόνων αναγνώρισης εσόδων. Τα έσοδα των εταιρειών αναγνωρίζονται με πολλές εναλλακτικές επιλογές. Ορισμένες από αυτές σίγουρα καθρεπτίζουν καλύτερα την οικονομική πραγματικότητα. Η έγκαιρη υιοθεσία ενός «καλύτερου» κανόνα αναγνώρισης εσόδων προσφέρει μια ευκαιρία για διαχείριση των κερδών.
- Υιοθέτηση βελτιωμένων κανόνων αναγνώρισης εξόδων. Στις εταιρείες όπου καταγράφονται βέβαια έξοδα σε ταμειακή βάση, μια έγκαιρη αλλαγή η οποία

βασίζεται στην αρχή των δεδουλευμένων μπορεί να προσφέρει ευκαιρία για χειραγώγηση των αποτελεσμάτων. Η αλλαγή μπορεί να συμπέσει και με κάποια αλλαγή στις πολιτικές που αφορούν ένα συγκεκριμένο κονδύλι. Δηλαδή αν τα στελέχη μιας εταιρείας αποζημιώνονται με μετρητά καταγράφοντας οι εταιρείες αυτά τα έξοδα όταν πληρώνονται, εάν άλλαζαν τα μεταβαλλόμενα σχέδια αποζημίωσης θα υπήρχε η δυνατότητα καταγραφής των εξόδων σε δεδουλευμένη βάση και μείωση των εσόδων κατά το έτος υιοθέτησης αυτής της πρακτικής.

Μια άλλη πιθανότητα θα είναι η αλλαγή της φιλοσοφίας της αναγνώρισης των εσόδων-εξόδων κανονίζοντας καλύτερα τα έξοδα με τα έσοδα. Αν δηλαδή μια εταιρεία που χρησιμοποιεί τη μέθοδο αύξουσας απόσβεσης αποφασίσει να στραφεί στη σταθερή μέθοδο εφόσον πιστεύει πως αυτή η μέθοδος αντανakλά καλύτερα την ετήσια φθορά του περιουσιακού στοιχείου. Με τη σταθερή μέθοδο απόσβεσης έχουμε πιο χαμηλές χρεώσεις και αυτό συνεπάγεται με αύξηση των τρεχόντων καθαρών εσόδων.

#### 3.4 ΑΠΟΣΒΕΣΗ, ΥΠΟΤΙΜΗΣΗ ΚΑΙ ΕΞΑΝΤΛΗΣΗ

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

- Λογισμός απόσβεσης για τα άυλα περιουσιακά στοιχεία (φήμη, ευρεσιτεχνία, εμπορικά σήματα)
- Λογισμός απόσβεσης για ενσώματα πάγια (κτίρια, μηχανές, εξοπλισμοί)
- Λογισμός εξόδων εξάντλησης, για φυσικές πηγές στις οποίες έχει γίνει μερική εκμετάλλευση (ξυλεία, κάρβουνο ή φυσικό αέριο)

#### 3.5 Η ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΚΕΡΔΩΝ ΜΕΣΩ ΤΩΝ ΜΑΚΡΟΧΡΟΝΙΩΝ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ

- επιλογή μεθόδου διαγραφής: θα πρέπει να αποφασιστεί από τη διοίκηση για το ποια μέθοδος θα χρησιμοποιηθεί ώστε να διαγραφούν τα αποκτηθέντα μακροχρόνια λειτουργικά περιουσιακά στοιχεία.

- Επιλογή περιόδου διαγραφής: θα πρέπει να εκτιμάται από τη διοίκηση η «χρήσιμη ζωή» ενός μακροχρόνιου στοιχείου και να καθορίζεται και η περίοδος διαγραφής.
- Υπολογισμός της υπολειμματικής αξίας: υπολειμματική αξία είναι η διατηρούμενη πραγματική αξία των μακροπρόθεσμων ακόμα και στο τέλος της εκτιμώμενης ωφέλιμης ζωής τους. Είναι απαραίτητη η εκτίμηση της αξίας αυτής για τον προγραμματισμό του σωστού ποσού των ετήσιων αποσβέσεων.
- Αλλαγή ιδιότητας των περιουσιακών στοιχείων: στην περίπτωση που αλλάξει η ιδιότητα του μακροχρόνιου περιουσιακού στοιχείου και από λειτουργικό γίνει μη λειτουργικό και δεν χρησιμοποιείται από την εταιρεία για λειτουργικό σκοπό, τότε δεν είναι απαραίτητη η απόσβεσή του.

### 3.6 ΚΑΤΑΤΑΞΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΩΝ Ή ΕΝΑΝΤΙ ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΩΝ ΚΕΡΔΩΝ

Τα κέρδη χωρίζονται σε δυο κατηγορίες, τα λειτουργικά που είναι τα κέρδη που αναμένεται να συνεχιστούν στο μέλλον και τα μη λειτουργικά που είναι τα κέρδη τα οποία δεν αναμένεται να επηρεάσουν τα μελλοντικά κέρδη. Οι οικονομικοί αναλυτές, για να υπολογίσουν την αξία των αξιόγραφων σχεδιάζουν τυπικά τους ρυθμούς με τους οποίους θα αναπτύσσονται τα λειτουργικά κέρδη και κατόπιν προεξοφλούν αυτά τα εισοδήματα στο παρόν. Η πρόβλεψη των λειτουργικών κερδών διευκολύνεται αφού τα GAAP χωρίζουν την αναφορά λειτουργικών και μη λειτουργικών ποσών στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης. Κατηγορίες της κατάστασης αποτελεσμάτων είναι : Ειδικές ή ασυνήθιστες χρεώσεις, μη λειτουργικές δραστηριότητες, υπερβολικά κέρδη ή ζημιές, αθροιστικό αποτέλεσμα των αλλαγών στις λογιστικές αρχές.

Αν λάβουμε υπόψη μας πως υπάρχουν γκρίζες περιοχές στην κατηγοριοποίηση ορισμένων κονδυλίων, τότε είναι δυνατό οι διοικήσεις των επιχειρήσεων, όταν παίρνονται αποφάσεις σχετικά με τα κονδύλια που εμπíπτουν σε αυτές τις περιοχές, να χειραγωγούν τα αποτελέσματα. Δηλαδή εάν εγκαταλειφθεί ένα σημαντικό κατασκευαστικό έργο η πιθανή κατηγοριοποίηση του θα είναι είτε ως ειδική ή ασυνήθιστη χρέωση είτε σαν μη λειτουργική δραστηριότητα. Τα στελέχη των επιχειρήσεων αποφασίζουν για το ποια κατηγοριοποίηση είναι πιο ακριβής λαμβάνοντας υπόψη τους παράγοντες που συζητούνται στις λεπτομερείς προϋποθέσεις των GAAP (Μπαραλέξη και Ματθαιοπούλου, 2006).



### 3.7 ΠΡΟΩΡΗ ΑΠΟΠΛΗΡΩΜΗ ΧΡΕΩΝ

Τα μακροπρόθεσμα εταιρικά κέρδη καταγράφονται τυπικά στην χρεολυτική λογιστική τους αξία (amortized book value). Στην περίπτωση που αυτά τα κέρδη αποπληρώνονται νωρίτερα, τότε τα μετρητά που απαιτούνται είναι διαφορετικά από τη λογιστική τους αξία δημιουργώντας λογιστικά κέρδη ή ζημιές. Η ζημιά ή το κέρδος αναφέρεται σαν έκτακτο αποτέλεσμα στην τελευταία γραμμή της κατάστασης αποτελεσμάτων, ακόμα και όταν δεν πληρούνται οι προϋποθέσεις για αυτή τη κατηγοριοποίηση. Τα κέρδη μπορούν να επηρεαστούν εύκολα από τη διοίκηση, αφού αυτή επιλέγει την οικονομική περίοδο που αποπληρώνεται το χρέος.

### 3.8 Η ΧΡΗΣΗ ΤΩΝ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ (DERIVATIVES)

Λέγοντας παράγωγα εννοούμε τα χρηματοοικονομικά εργαλεία ή συμβόλαια που η αξία τους ή μπορεί να παραχθεί από άλλο περιουσιακό στοιχείο ή είναι συνδεδεμένο με κάποιο δείκτη που προσδιορίζεται από την αγορά. Ορισμένα από τα συνήθη παράγωγα είναι τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης (futures), τα δικαιώματα προαίρεσης (options), οι ανταλλαγές (swaps) και χρησιμοποιούνται για την προστασία μιας επιχείρησης από επιχειρηματικούς κινδύνους όπως αλλαγές στα επιτόκια, αλλαγές στις τιμές αγαθών, καιρικές συνθήκες, αλλαγές στις τιμές πετρελαίου, αλλαγές της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Τα παράγωγα θα αναφέρονται στον ισολογισμό σαν στοιχεία ενεργητικού και παθητικού και θα υπολογίζονται στην ακριβοδίκαιη αξία τους (fair value), έτσι αποφάσισε το 1998 το συμβούλιο λογιστικών προτύπων. Στο λειτουργικό αποτέλεσμα αναγνωρίζονται και τα κέρδη και οι ζημιές. Παρόλα αυτά όμως με τα παράγωγα έχουμε πολλές ευκαιρίες για να διαχειριστούμε τα κέρδη. Συγκεκριμένα αν μια επιχείρηση έχει πολλά αξιόγραφα με σταθερό επιτόκιο μπορεί να συμφωνήσει ανταλλαγή επιτοκίων (interest rate swap) που θα μετατρέπει τα σταθερό επιτόκιο του αξιόγραφου σε μεταβλητό. Με την αύξηση ή τη μείωση του επιτοκίου η εταιρεία θα κατέγραφε τα έξοδα για τα αξιόγραφα. Η χρονική στιγμή της έναρξης ισχύος της συμφωνίας ανταλλαγής επιτοκίων θα την αποφάσιζε η εταιρεία.

### 3.9 ΤΕΧΝΙΚΕΣ SHRINK THE SHIP

Υπάρχουν εταιρείες που αγοράζουν πάλι ίδιες μετοχές. Σε αυτές τις περιπτώσεις δεν υποχρεούνται να αναφέρουν στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης ούτε κέρδη ούτε ζημιές, διότι το αποτέλεσμα στη συναλλαγή δεν αναγνωρίζεται. Αυτό συμβαίνει διότι σύμφωνα με τα GAAP εταιρεία και ιδιοκτήτες κεφαλαίου ταυτίζονται. Εάν η πρόβλεψη της διοίκηση είναι πως θα παραμείνει το καθαρό κέρδος και για το επόμενο έτος, τότε τα κέρδη ανά μετοχή θα παραμείνουν ίδια και δε θα αυξηθούν όπως είχε γίνει είτε με τα κέρδη είτε με τα κέρδη ανά μετοχή την προηγούμενη δεκαετία. Ταυτόχρονα στην περίπτωση που η εταιρεία επαναγοράσει 9.100 μετοχές με την έναρξη του επόμενου οικονομικού έτους, τότε θα παρατηρήσουμε αύξηση ένα 10% στα κέρδη ανά μετοχή και το καθαρό κέρδος να παραμένει ίδιο (Μπαραλέξη και Ματθαιοπούλου, 2006).

### 3.10 ΕΚΤΙΜΗΣΗ ΤΗΣ «ΕΥΠΑΘΕΙΑΣ» ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ ΑΠΕΝΑΝΤΙ ΣΕ ΑΠΑΤΕΣ (FRAUD VULNERABILITY)

Οι επιχειρήσεις πρέπει να εκτιμούν το βαθμό ευπάθειας τους απέναντι σε λογιστικές απάτες ανά τακτά διαστήματα και σε συνεχή βάση. Πρέπει αυτές οι εκτιμήσεις να λαμβάνονται υπόψη, καθώς επίσης και άλλοι τρόποι άμεσης επικοινωνίας που μπορούν να χρησιμοποιηθούν από εσωτερικούς (π.χ. υπάλληλοι, εσωτερικοί ελεγκτές) και εξωτερικούς (π.χ. πελάτες, προμηθευτές) χρήστες των χρηματοοικονομικών καταστάσεων για να καταγγείλουν δόλιες ενέργειες. Επιπλέον, οι εταιρίες πρέπει να συστήσουν ένα εμπιστευτικό γραφείο υποβολής εκθέσεων ή/και έναν διαμεσολαβητή για το προσωπικό προκειμένου να λαμβάνουν τα παράπονα των υπαλλήλων σχετικά με τις υποθέσεις της επιχείρησης, συμπεριλαμβανομένων των ισχυρισμών για απάτες.

Στην παράγραφο 301 του νόμου Sarbanes-Oxley του 2002 αναφέρεται ότι απαιτείται οι επιτροπές εξωτερικού ελέγχου να καθιερώνουν κάποιες διαδικασίες που θα καταγράφουν και θα χειρίζονται τις καταγγελίες αναφορικά με θέματα λογιστικής και ελέγχου, συμπεριλαμβανομένων και των ανώνυμων καταγγελιών (Μπαραλέξης, 2003)

### 3.11 ΕΞΕΤΑΣΗ (ΥΠΟΠΤΗΣ) ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ ΕΠΙΚΡΑΤΗΣΗΣ ΣΕ ΣΥΝΘΗΚΕΣ ΕΝΤΟΝΟΥ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΜΟΥ (GAMESMANSHIP)

Τα στελέχη που ασκούν διοίκηση σε μια επιχείρηση, μπορεί να οδηγηθούν σε διάφορα λογιστικά τεχνάσματα προκειμένου να διαμορφώσουν τα κέρδη, να ικανοποιήσουν τις προσδοκίες των αναλυτών και να διασφαλίσουν την μη πτώση των τιμών των μετοχών. Η εξέταση της ικανότητας επικράτησης ('gamesmanship') μιας επιχείρησης σημαίνει γενική αξιολόγηση των τρόπων δράσης, των φιλοσοφιών, των πεποιθήσεων, των συμπεριφορών και των ηθικών αξιών των ανώτατων στελεχών, σχετικά με τη διαδικασία σύνταξης των οικονομικών καταστάσεων, και μια συνεχή αναθεώρηση της σχέσης των στελεχών με τους αναλυτές χρεογράφων, τους εσωτερικούς και εξωτερικούς ελεγκτές, το διοικητικό συμβούλιο και την επιτροπή ελέγχου.

Ο συνεχής έλεγχος όλων των ανωτέρω μπορεί να βελτιώσει την αξιοπιστία, τη διαφάνεια, και την ποιότητα των οικονομικών καταστάσεων και να μειώσει την πιθανότητα συνεργίας μεταξύ των «δραστών» της λογιστικής απάτης. Η προώθηση ηθικών ανώτατων στελεχών και η κατάδειξη μηδενικής ανοχής σε ανήθικες και δόλιες συμπεριφορές μπορεί να επιτύχει μείωση των περιστατικών λογιστικής απάτης.

### 3.12 ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ

Η εταιρική διακυβέρνηση είναι ένα σύνολο κανόνων σύμφωνα με τους οποίους διοικείται και ελέγχεται μια επιχείρηση. Αυτοί που συμμετέχουν στην εταιρική διακυβέρνηση είναι το διοικητικό συμβούλιο, η επιτροπή ελέγχου, τα ανώτατα στελέχη της διοίκησης, οι εσωτερικοί και οι εξωτερικοί ελεγκτές, καθώς και κυβερνητικοί φορείς. Σημαντικότερος όλων θεωρείται ο ρόλος των εξωτερικών ελεγκτών για την αποτροπή της λογιστικής απάτης. Τελευταία, ωστόσο, η προσοχή στρέφεται σε ολόκληρο το σύστημα εταιρικής διακυβέρνησης, ώστε να διασφαλιστεί με τον καλύτερο δυνατό τρόπο η ποιότητα, η διαφάνεια και η αξιοπιστία των οικονομικών καταστάσεων. Περιληπτικά, αποστολή της εταιρικής διακυβέρνησης είναι η προστασία των συμφερόντων των επενδυτών, η διασφάλιση της ακεραιότητας και αξιοπιστίας των οικονομικών καταστάσεων, ο έλεγχος της επάρκειας και της

αποτελεσματικότητας των μηχανισμών εσωτερικού ελέγχου, και η διασφάλιση της ποιότητας των διαδικασιών εξωτερικού ελέγχου.

Το πόσο σπουδαίοι είναι οι μηχανισμοί εταιρικής διακυβέρνησης όσον αφορά την αξιοπιστία του συστήματος χρηματοοικονομικής πληροφόρησης αποδεικνύεται σε μία σειρά ακαδημαϊκών μελετών και εμπειρικών ερευνών. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί η έρευνα του Farber (2005), η οποία διεξήχθη σε 87 αμερικανικές επιχειρήσεις που, σύμφωνα με την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς των Η.Π.Α., είχαν παραποιήσει τις οικονομικές τους καταστάσεις.

Η έρευνα έδειξε ότι οι εταιρίες αυτές χαρακτηρίζονταν από ένα αδύναμο σύστημα εταιρικής διακυβέρνησης σε σχέση με άλλες εταιρίες. Πιο συγκεκριμένα, υπήρχαν λιγότερα ανεξάρτητα μέλη στο διοικητικό συμβούλιο, υπήρχε μικρότερο ποσοστό επιλογής μίας εκ των τεσσάρων μεγαλύτερων ελεγκτικών εταιριών, η Επιτροπή Ελέγχου συνεδρίαζε λιγότερες φορές, λιγότεροι εξειδικευμένοι χρηματοοικονομικοί αναλυτές στην Επιτροπή Ελέγχου και μεγαλύτερο ποσοστό διευθυνόντων συμβούλων που ήταν ταυτόχρονα και πρόεδροι του διοικητικού συμβουλίου. Ωστόσο, σύμφωνα πάντα με τα αποτελέσματα, με την αποκάλυψη της απάτης, οι παραπάνω εταιρίες έκαναν σημαντικές προσπάθειες ενίσχυσης των διαφόρων μηχανισμών εταιρικής διακυβέρνησης για να αποκαταστήσουν την αξιοπιστία τους.

### 3.13 ΕΝΕΡΓΕΣ ΕΠΙΤΡΟΠΕΣ ΕΛΕΓΧΟΥ

Ο ρόλος της Επιτροπής Ελέγχου έχει αναβαθμιστεί με την πάροδο των χρόνων [κυρίως με βάση τους κανόνες της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς των Η.Π.Α. και τις απαιτήσεις του νόμου Sarbanes-Oxley του 2002] κι έχει επεκταθεί πλέον και στα συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης, στους εσωτερικούς μηχανισμούς ελέγχου, στη σύνταξη των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και στις διαδικασίες εξωτερικού ελέγχου. Οι επιτροπές ελέγχου, μετά τη βελτίωση που έχουν υποστεί στη δομή, τη σύνθεση και τα αναγκαία προσόντα τους, αναμένεται να δρουν στο μέλλον ως θεματοφύλακες των συμφερόντων των μετόχων.

### 3.14 ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΑ ΠΡΟΛΗΨΗΣ ΤΗΣ ΑΠΑΤΗΣ

Οι επιχειρήσεις θα πρέπει εσωτερικά να προλαμβάνουν τη λογιστική απάτη αναπτύσσοντας διάφορα προγράμματα, καθιερώνοντας τις κατάλληλες πολιτικές και

διαδικασίες, γνωστοποιώντας τες σε όλουςόσους σχετίζονται με την επιχείρηση, απαιτώντας πλήρη συμμόρφωση σε αυτές, και περιοδικά να τις αξιολογούν ως προς την αποτελεσματικότητά τους αναφορικά με την αποτροπή και τον εντοπισμό της λογιστικής απάτης. Τα προγράμματα αυτά θα πρέπει να επιβάλλονται και να εφαρμόζονται από μια ομάδα που θα αποτελείται από εσωτερικούς ελεγκτές, δικηγόρους, ανθρώπινο δυναμικό της επιχείρησης κ.ά., και να διευκρινίζεται σαφώς ότι οι πολιτικές και οι διαδικασίες πρόληψης της απάτης ισχύουν για όλους τους υπαλλήλους, συμπεριλαμβανομένων των διοικητικών στελεχών.

### 3.15 ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΣ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΣ ΈΛΕΓΧΟΣ

Οι εξωτερικοί ελεγκτές πρέπει να προβαίνουν στον έλεγχο με επαγγελματικό σκεπτικισμό καθ' όλη τη διάρκεια διενέργειας του ελέγχου και να δίνουν ιδιαίτερη προσοχή στις ενδείξεις λογιστικής απάτης, τις λεγόμενες «κόκκινες σημαίες». Ο επαγγελματικός σκεπτικισμός είναι μια στάση που συνεπάγεται κριτική σκέψη και αξιολόγηση των στοιχείων του λογιστικού ελέγχου. Οι ελεγκτές πρέπει να χρησιμοποιούν τις κατάλληλες διαδικασίες ελέγχου και να προβαίνουν σε εξακρίβωση των συναλλαγών στις περιοχές που είναι ιδιαίτερα ευπρόσβλητες στην απάτη. Σε γενικές γραμμές, ο ορκωτός ελεγκτής-λογιστής πρέπει να μην στέκεται μόνο στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις ώστε να αντιλαμβάνεται τους κινδύνους του συγκεκριμένου κλάδου που ανήκει ο πελάτης, τα κίνητρα της διοίκησης για επιθετική χρήση των λογιστικών αρχών κατά τη σύνταξη των χρηματοοικονομικών καταστάσεων, το σύστημα εσωτερικού ελέγχου του πελάτη κ.ά.

### 3.16 ΑΝΕΞΑΡΤΗΣΙΑ ΟΡΚΩΤΟΥ ΕΛΕΓΚΤΗ-ΛΟΓΙΣΤΗ

Στην ελεγκτική θεωρία και πρακτική, η ανεξαρτησία θεωρείται γενικά ως ένα θέμα επαγγελματικής δεοντολογίας. Το επίπεδο, ωστόσο, αυτής της ανεξαρτησίας είναι θεμελιώδους σημασίας για την ελεγκτική και αποτελεί μία κεντρική έννοιά της. Από τη στιγμή που ο ρόλος των ορκωτών ελεγκτών-λογιστών είναι να προσθέτουν κύρος και αξιοπιστία στις πληροφορίες των χρηματοοικονομικών καταστάσεων, αυτοί θα πρέπει να υιοθετούν ένα πνεύμα αμεροληψίας στη σχέση τους με την ελεγχόμενη οικονομική μονάδα. Ο ελεγκτής οφείλει να εκπληρώσει την επαγγελματική του υποχρέωση προς τους άγνωστους σε αυτόν χρήστες των εκθέσεων ελέγχου και τους

γνωστούς εντολοδόχους του έργου του ακόμη κι όταν η γνώμη του είναι αντίθετη στις επιθυμίες αυτών που του ανέθεσαν το ελεγκτικό έργο. Είναι προφανές ότι η ανεξαρτησία στην ελεγκτική δεν πρέπει μόνο να φαίνεται αλλά να είναι και πραγματική. Σημαντικό θέμα και που σχετίζεται άμεσα με την ανεξαρτησία των ελεγκτών είναι οι παράλληλες, μη ελεγκτικές, υπηρεσίες που παρέχουν οι ελεγκτές στις ελεγχόμενες από τους ίδιους επιχειρήσεις. Στην περίπτωση που τα έσοδα από την παροχή μη ελεγκτικών υπηρεσιών ενός ελεγκτή στην ελεγχόμενη επιχείρηση είναι σημαντικά, τότε είναι πολύ πιθανό να δημιουργηθεί οικονομική εξάρτηση του ελεγκτή από την ελεγχόμενη επιχείρηση, με αποτέλεσμα να αμφισβητείται η ανεξαρτησία του. Στην αντίπερα όχθη, ωστόσο, υπάρχουν εκείνοι που ισχυρίζονται ότι η καλύτερη, βαθύτερη γνώση της επιχείρησης-πελάτη μπορεί να αποφέρει σημαντικά οφέλη, και, πιο συγκεκριμένα, να υποστηρίξει και να βελτιώσει τη διαδικασία του ελέγχου. Για να αναλυθεί το συγκεκριμένο θέμα έχει διεξαχθεί πλήθος εμπειρικών ερευνών που επιχείρησαν να εκτιμήσουν την επίδραση της ταυτόχρονης παροχής ελεγκτικών και μη ελεγκτικών υπηρεσιών στην ανεξαρτησία του ορκωτού ελεγκτή-λογιστή, κυρίως όσον αφορά τη σχέση μεταξύ των αμοιβών για μη ελεγκτικές υπηρεσίες και διαφόρων ενδεικτικών μέτρων της ανεξαρτησίας των ελεγκτών, όπως είναι το είδος των εκθέσεων ελέγχου (ευνοϊκές ή επιφυλακτικές), η επικύρωση ή μη των ελεγκτών από τους μετόχους, η αποδοχή ή απόρριψη πελατών 'υψηλού κινδύνου' εκ μέρους των ελεγκτικών εταιριών, η αναδημοσίευση/επαναδιατύπωση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων κ.ά.

Η πλειονότητα από τις έρευνες αυτές που διεξήχθησαν κατά τη χρονική περίοδο 2000-2007 δεν αποδεικνύουν ότι η ταυτόχρονη παροχή ελεγκτικών και μη ελεγκτικών υπηρεσιών επιδρά αρνητικά στην ανεξαρτησία των ορκωτών ελεγκτών-λογιστών. Ωστόσο, υπήρξαν και αρκετές έρευνες που κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι οι χρήστες των χρηματοοικονομικών καταστάσεων (κυρίως επενδυτές) αντιλαμβάνονται την παροχή μη ελεγκτικών υπηρεσιών ως σημάδι επηρεασμού της ανεξαρτησίας των ορκωτών ελεγκτών-λογιστών, καθώς και άλλες που διαπίστωσαν ότι η αντίληψη των επενδυτών ποικίλει ανάλογα με το είδος των μη ελεγκτικών υπηρεσιών που παρέχονται.

### 3.17 ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ ΕΛΕΓΧΟΥ

Οι εσωτερικοί ελεγκτές θεωρούνται υπεύθυνοι για τον εντοπισμό, τη διερεύνηση και την καταγγελία της λογιστικής απάτης. Συγκεκριμένα, θα πρέπει:

1. να αναγνωρίζουν τις ενδείξεις που σηματοδοτούν ενδεχόμενη παραποίηση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων,
2. να αναγνωρίζουν τις ευκαιρίες που μπορεί να επιτρέψουν την πραγματοποίηση λογιστικής απάτης (π.χ. ατελέσφορος εσωτερικός έλεγχος, ανεπαρκής επιτροπή ελέγχου),
3. να αξιολογούν όλες τις ενδείξεις και τις ευκαιρίες που εντοπίζουν, να διερευνούν την πιθανότητα εμφάνισής τους και να καθορίζουν τις απαραίτητες ενέργειες για να μειώσουν ή να ελαχιστοποιήσουν την πιθανότητα εμφάνισής τους, και
4. να ενημερώνουν, τα κατάλληλα άτομα μέσα στην επιχείρηση για τη διενέργεια περαιτέρω έρευνας σχετικά με την πιθανότητα ύπαρξης λογιστικής απάτης.

Η Επιτροπή COSO

(“Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission”)

έχει καταθέσει πρόταση για μια συστηματική διαδικασία προσέγγισης του εσωτερικού συστήματος ελέγχου η οποία περιλαμβάνει τα εξής:

1. Καθορισμός των στόχων της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης (επηρεάζεται πιθανώς από τις απαιτήσεις του θεσμικού πλαισίου).
2. Αναγνώριση και εκτίμηση των κινδύνων που μπορεί να εμποδίσουν την πραγματοποίηση των παραπάνω στόχων.
3. Σχεδιασμός και διαμόρφωση ενός περιβάλλοντος ελέγχου που καθορίζει τη στάση του οργανισμού και τη δέσμευσή του να αμβλύνει τους κινδύνους.
4. Σχεδιασμός και υλοποίηση δραστηριοτήτων ελέγχου που αντιμετωπίζουν περαιτέρω τους κινδύνους.
5. Ανάπτυξη ενός αποτελεσματικού συστήματος πληροφόρησης και επικοινωνίας το οποίο επιτρέπει στα εμπλεκόμενα μέρη να κατανοούν τις ευθύνες τους, και διασφαλίζει ότι η διοίκηση λαμβάνει έγκυρες και ταυτόχρονα έγκαιρες αναφορές που διευκολύνουν τον έλεγχο και τη λήψη αποφάσεων.
6. Διαρκής έλεγχος της αποτελεσματικότητας του εσωτερικού συστήματος ελέγχου.

Επιπλέον, η Επιτροπή COSO έχει προτείνει μία σειρά από αρχές που εξασφαλίζουν τον έλεγχο έναντι της παρεχόμενης χρηματοοικονομικής πληροφόρησης και

σχετίζονται με τα συστατικά στοιχεία του παραπάνω πλαισίου ελέγχου (Μπαραλέξης, 2003):

#### Περιβάλλον Ελέγχου

- Ακεραιότητα και ηθικές αξίες (κυρίως των ανώτατων στελεχών της διοίκησης)
- Διοικητικό Συμβούλιο
- Φιλοσοφία και τρόπος δράσης της διοίκησης
- Οργανωσιακή δομή
- Εξουσιοδότηση/ Σύστημα απόδοσης ευθυνών
- Πολιτικές και πρακτικές διαχείρισης του ανθρώπινου δυναμικού.

#### Εκτίμηση του κινδύνου

- Καθορισμός με σαφήνεια των στόχων της παρεχόμενης χρηματοοικονομικής πληροφόρησης
- Αναγνώριση κινδύνων
- Εκτίμηση του κινδύνου απάτης (Fraud risk)

#### Δραστηριότητες Ελέγχου

- Επιλογή και ανάπτυξη δραστηριοτήτων ελέγχου ανάλογα με το κόστος και την αναμενόμενη αποτελεσματικότητά τους στη διαχείριση των κινδύνων.
- Καθιέρωση και διάδοση εντός της εταιρίας των πολιτικών που σχετίζονται με την εξασφάλιση αξιόπιστων χρηματοοικονομικών καταστάσεων.
- Έλεγχος της τεχνολογίας πληροφοριών (Information Technology). Πληροφόρηση και επικοινωνία
- Αξιοποίηση χρήσιμων και σχετικών πληροφοριών από όλα τα επίπεδα ιεραρχίας της επιχείρησης
- Εσωτερική επικοινωνία
- Εξωτερική επικοινωνία (με συναλλασσόμενους εκτός της επιχείρησης)

#### Παρακολούθηση/ Έλεγχος

- Συνεχής επανεκτίμηση/ αξιολόγηση του εσωτερικού συστήματος ελέγχου
- Έγκαιρη αναφορά αδυναμιών του εσωτερικού συστήματος ελέγχου στα αρμόδια όργανα για τη λήψη διορθωτικών μέτρων.



## Κεφάλαιο 4: ΤΟ EARNINGS MANAGEMENT ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΚΑΙ ΔΙΕΘΝΗ ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑ

### 4.1 ΤΟ ΣΚΑΝΔΑΛΟ ΤΗΣ ENRON

Το σκάνδαλο της Enron είναι ένα οικονομικό σκάνδαλο που αναδείχθηκε το 2001 και αφορούσε την ενεργειακή εταιρεία Enron και την ελεγκτική Arthur Andersen. Έπειτα από μια σειρά αποκαλύψεων που αφορούσαν αμφιλεγόμενες λογιστικές πρακτικές, που διενεργήθηκαν κατά τη δεκαετία του 1990, η Enron βρέθηκε στο χείλος της χρεοκοπίας τον Νοέμβριο του 2001. Μια απόπειρα διάσωσης, από μία παρόμοια αλλά μικρότερη ενεργειακή εταιρεία, την Dynegy δεν κατέστη βιώσιμη. Η Enron κήρυξε πτώχευση στις 2 Δεκεμβρίου του 2001. Καθώς το σκάνδαλο αποκαλυπτόταν, οι μετοχές της Enron σημείωσαν κατακόρυφη πτώση από τα \$90,00 ανά μετοχή σε λιγότερο από 50cent ανά μετοχή. Και ενώ η εταιρεία συγκαταλεγόταν μεταξύ των blue chip, αυτή η απρόσμενη εξέλιξη είχε μεγάλο αντίκτυπο στην αγορά. Η βουτιά της Enron σημειώθηκε μετά την αποκάλυψη ότι πολλά από τα κέρδη και τα έσοδα ήταν αποτέλεσμα συμφωνιών με οντότητες ειδικού σκοπού, εταιρείες περιορισμένης ευθύνης που η ίδια ήλεγχε. Απόρροια των ανωτέρω ήταν πολλά από τα χρέη και οι απώλειες της εταιρείας να μην εμφανίζονται στις οικονομικές της καταστάσεις. Επιπλέον, το σκάνδαλο προκάλεσε τη διάλυση της Arthur Andersen, η οποία αποτελούσε μέχρι εκείνη την περίοδο μία εκ των πέντε κορυφαίων ελεγκτικών εταιρειών. Ιδιαίτερα ζημιωμένα βγήκαν τα μέλη ποικίλων ομάδων ενδιαφερομένων, όπως μέτοχοι, κράτος, πιστωτές, εργαζόμενοι. Στην προκειμένη περίπτωση σημειώνεται ότι η ελεγκτική εταιρεία Arthur Andersen, που ήταν ο εξωτερικός ελεγκτής της Enron, έχει κατηγορηθεί ότι εφαρμόζε «ελαστικά» (lax) ελεγκτικά πρότυπα κατά την εκτέλεση του ελεγκτικού έργου της λόγω της σύγκρουσης συμφερόντων που ανέκυπτε από τη διατήρηση των σημαντικών συμβουλευτικών αμοιβών (consulting fees) που αποκόμιζε από την Enron. Μάλιστα το 2000 η Arthur Andersen πραγματοποίησε 25 εκατ. δολάρια σε ελεγκτικές αμοιβές και 27 εκατ. δολάρια σε συμβουλευτικές αμοιβές. Γίνεται αντιληπτό ότι, μόνο του το μέγεθος των ελεγκτικών αμοιβών είχε μια σημαντική επίδραση στις διαπραγματεύσεις του τοπικού γραφείου της ελεγκτικής εταιρείας με τη διοίκηση της Enron στην έδρα της στο Houston. Τα λογιστικά και ελεγκτικά θέματα τα οποία χρησιμοποιήθηκαν από την

Εργον για την παραποίηση των οικονομικών στοιχείων της και τα οποία κάλυψε με την Έκθεση Ελέγχου η ελεγκτική εταιρεία ήταν τα εξής:

- ✓ Η οικονομική πολιτική της επιχείρησης η οποία επέτρεψε την απόκρυψη ζημιών και χρεών της από ενδιαφερόμενους επενδυτές.
- ✓ Η πολιτική της επιχείρησης όσον αφορά τις επενδύσεις σε μη συγχωνευμένες επιχειρήσεις (specialpurposeenterprises) ενώ πραγματικά αφορούσε εταιρείες που βρίσκονταν υπό την κατοχή της, γεγονός που φανέρωνε αυξημένες συναλλαγές.
- ✓ Η πρακτική αναγνώρισης εσόδων, σύμφωνα με την οποία καταγράφονταν ως τρέχοντα έσοδα αμοιβές υπηρεσιών επόμενων χρόνων καθώς και έσοδα μελλοντικών συμβολαίων.
- ✓ Αποτελέσματα από εμπορικές επενδύσεις (merchant investments), τα οποία δεν βασίζονταν σε πραγματικές πράξεις.
- ✓ Η πολιτική της επιχείρησης όσον αφορά το απόθεμα της.
- ✓ Ανακριβείς αποκαλύψεις εμπορικών συναλλαγών (related party transactions).

Η ελεγκτική εταιρεία Arthur Andersen, μετά το ξέσπασμα του σκανδάλου, κατηγορήθηκε για παράλειψη καθηκόντων ακόμα και απάτη τόσο από τον τύπο όσο και από την επιτροπή Κεφαλαιαγοράς των ΗΠΑ και μνηύθηκε με σοβαρές χρηματικές αποζημιώσεις. Ανεξαρτήτως της δικαστικής έκβασης ως προς το ρόλο της εταιρείας στις δημιουργικές πρακτικές της Enron, η φήμη της Arthur Andersen υπέστη σημαντικό πλήγμα. Από τους 28.000 υπαλλήλους της στις ΗΠΑ και 85.000 διεθνώς, η εταιρεία απασχολεί μόλις 200 στην έδρα της στο Σικάγο, προσπαθώντας να αντιμετωπίσει τις αγωγές από όσους θίχτηκαν από την ελλιπή πληροφόρηση των στοιχείων της Enron. Η κατάληξη της Arthur Andersen μίας εκ των μεγάλων πέντε ελεγκτικών εταιρειών, με διεθνή φήμη και κύρος, κάνει φανερό πέρα από κάθε αμφιβολία ότι η μακροχρόνια βιωσιμότητα και επιτυχία μιας ελεγκτικής εταιρείας δεν μπορεί να επιτευχθεί χωρίς την ύπαρξη μιας στέρεας, ηθικής επιχειρηματικής βάσης.

#### 4.2 ΤΟ ΣΚΑΝΔΑΛΟ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ERNST AND YOUNG

Η δράση της ελεγκτικής εταιρείας Ernst and Young, μία από τις τέσσερις «μεγάλες» ελεγκτικές εταιρείες, συνδέεται με το σκάνδαλο της Lehman Brothers. Η χρεοκοπία της Lehman Brothers τον Σεπτέμβριο του 2008 αποτέλεσε το αποκορύφωμα της

κρίσης των υποβαθμισμένων στεγαστικών δανείων στις ΗΠΑ. Αυτό όμως που έγινε γνωστό, ήταν η έκθεσή της σε υπερβολικό δανεισμό. Η ελεγκτική εταιρεία Ernst and Young πληρωνόταν για να ελέγχει και να υπογράφει τα βιβλία. Όπως περιγράφεται στο πόρισμα των αμερικανικών αρχών, η Ernst and Young είχε επίγνωση της απάτης που έκανε η διοίκηση της τράπεζας όταν καταχωρούσε στις πωλήσεις, μέχρι να δημοσιευτούν οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις της, ένα βραχυπρόθεσμο δάνειο έτσι ώστε να εμφανιστεί μειωμένος ο δανεισμός. Το αποτέλεσμα ήταν η τράπεζα να έχει πληγεί από τις υποχρεώσεις και οι μέτοχοι, χάρη στις πολύτιμες υπηρεσίες των ελεγκτών, να ενημερώνονται για μια ανθηρή και αξιοζήλευτη κατάσταση. Η Lehman Brothers δεν ήταν η μοναδικά «ελεγχόμενη» εταιρεία που επωφελήθηκε από την τεχνογνωσία της Ernst and Young στη δημιουργική λογιστική και το μαγείρεμα των στοιχείων. Η Ernst and Young προσέφερε τις ίδιες «πολύτιμες υπηρεσίες» της στη δημιουργική λογιστική και στην Anglo Irish Bank βοηθώντας την να αποκρύψει ένα δάνειο ύψους 87 εκατ. ευρώ. Αυτό έγινε αξιοποιώντας τη διαφορετική ημερομηνία έναρξης και λήξης του οικονομικού έτους μεταξύ της ίδιας και των θυγατρικών της. Έτσι το δάνειο μέχρι τις 30 Σεπτεμβρίου που έληγε το οικονομικό έτος για την Anglo Irish ήταν καταχωρημένο στην Irish Nationwide και μέχρι τις 31 Δεκεμβρίου που έληγε το οικονομικό έτος για την Irish Nationwide μεταφερόταν στην Anglo Irish. Το αποτέλεσμα ακραίων κερδοσκοπικών πράξεων και της δημιουργικής λογιστικής της Ernst and Young που προσέφερε την τεχνογνωσία για το κουκούλωμά τους ήταν η μετοχή της να χάσει το 97% της αξίας της σε ένα χρόνο, οι διευθυντές της να παραιτηθούν και οι φορολογούμενοι να πληρώσουν 10 δισ. Ευρώ με τα οποία χρηματοδοτήθηκε η συγκεκριμένη τράπεζα για να αναπληρώσει το κεφάλαιό της. Όσον αφορά την ίδια την εταιρεία, αξίζει να σημειωθεί η φυλάκιση των στελεχών της από τις αρχές του Χονγκ Κονγκ με αφορμή κατηγορίες για απάτη.

#### 4.3 ΤΟ ΣΚΑΝΔΑΛΟ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ PRICE WATERHOUSE COOPERS

Η ελεγκτική εταιρεία Price Waterhouse Coopers επίσης κατηγορήθηκε για παρόμοιες πράξεις. Στα πρωτοσέλιδα του διεθνούς οικονομικού Τύπου έφθασε ένα κατόρθωμά της εταιρείας Price Waterhouse Coopers. Συγκεκριμένα, προσέφερε σε μια πολυεθνική ινδική εταιρεία λογισμικού (την τέταρτη μεγαλύτερη της χώρας) με την ονομασία Satyam Computer Services μια συμβουλή με απώτερο στόχο να εμφανίζει κέρδη ύψους 1 δισ. δολαρίων για μια διετία. Το σκάνδαλο ήταν τόσο μεγάλο ώστε

χαρακτηρίστηκε Enron της Ινδίας. Ο ηθικός αυτουργός ωστόσο, η Price Waterhouse Coopers, παρά τη δημόσια και διεθνή κατακραυγή δεν αντιμετώπισε σοβαρές συνέπειες. Οι ευθύνες της αντιμετωπίστηκαν με επιείκεια και σε ότι αφορά την αποδεδειγμένη λαθροχειρία του ασφαλιστικού γίγαντα American International Group (AIG). Η Price Waterhouse Coopers θεωρήθηκε ότι γνώριζε για ένα δομημένο ομόλογο που ανέλαβε ο αμερικανικός ασφαλιστικός κολοσσός το 2004, με αποτέλεσμα η αμερικανική επιτροπή κεφαλαιαγοράς να της επιβάλει πρόστιμο 80 εκατ. δολαρίων. Η Price Waterhouse Coopers επίσης θεωρήθηκε ότι γνώριζε και το σκάνδαλο φοροκλοπής της αμερικανικής Tyco το 2002.

#### 4.4 ΤΟ ΣΚΑΝΔΑΛΟ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ DELOITTE & TOUCHE

Η Deloitte & Touche κατηγορήθηκε για την ανάμειξή της στο σκάνδαλο της ιταλικής γαλακτοβιομηχανίας Parmalat, που μέχρι το 2003 ήταν η όγδοη μεγαλύτερη βιομηχανία της Ιταλίας, απασχολώντας 35.000 εργαζόμενους. Η χρεοκοπία της χαρακτηρίστηκε ως η μεγαλύτερη επιχειρηματική χρεοκοπία της Ευρώπης. Η χρεοκοπία άρχισε να εμφανίζεται όταν μια τράπεζα χαρακτήρισε ως πλαστό ένα έγγραφο της εταιρείας με βάση το οποίο είχε καταθέσει ύψους 4 δισ. ευρώ στα νησιά Κέιμαν. Οι αποκαλύψεις έφεραν στην επιφάνεια μια μαύρη τρύπα έκτασης 14 δισ. ευρώ στα λογιστικά της βιβλία, τα οποία η Deloitte & Touche έβρισκε μέχρι την προηγούμενη ημέρα σε τάξη. (Άρθρο «Χρηματοοικονομικά Σκάνδαλα»)

#### Κεφάλαιο 5: Μεθοδολογία

Τα διοικητικά στελέχη βελτιστοποιούν τη μερισματική πολιτική της επιχείρησης υπό τον περιορισμό ότι τα μερίσματα δεν μπορούν να είναι αρνητικά. Αυτή η λύση γωνία (cornersolution) έχει σαν αποτέλεσμα τα μερίσματα να είναι μηδενικά για τις περισσότερες επιχειρήσεις επιχειρήσεων. Τα μερίσματα με θετική τιμή ακολουθούν μια κατά προσέγγιση μια συνεχή κατανομή. Η δομή αυτή των δεδομένων αντιπροσωπεύεται καλύτερα από ένα μοντέλο Tobit αντιστερά περικομμένου στο μηδέν (leftcensoredat 0). Ο Wooldridge(2002) επιβεβαιώνει ότι το μοντέλο τυπικών ελάχιστων τετραγώνων είναι ακατάλληλο για την ανάλυση των δεδομένων της γωνιακής λύσης και συνιστά τη χρήση μοντέλων Tobit. Αφού, η απόφαση διανομής

μερίσματος αντιπροσωπεύεται από μια λύση γωνίας, συνεπώς, είναι απαραίτητη η χρήση ενός μοντέλου Tobit, αριστερά αποκομμένου στο 0, για την εξέταση της επίδρασης της ποιότητας της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης στα μερίσματα. Παρόλα αυτά, τα συμπεράσματά των εργασιών που υπάρχουν στη βιβλιογραφία παραμένουν αμετάβλητα και στη περίπτωση χρήσης μοντέλων τυπικών ελάχιστων τετραγώνων. Η παρούσα εργασία υιοθετεί την μέθοδο των ελαχίστων τετραγώνων λόγω μη συμβατότητας των δεδομένων με το μοντέλο Tobit.

$$Divident_{jt} = b_o + b_1RQ_{jt-1} + \sum b_i Controls + \varepsilon_{jt} \quad (1)$$

Όπου: η μεταβλητή  $Divident_{jt}$  αντιπροσωπεύει τα κοινά μερίσματα (common dividends) της επιχείρησης  $j$  κατά το έτος  $t$  προς την αγοραία αξία των ιδίων κεφαλαίων και ονομάζεται μερισματική απόδοση. Η μεταβλητή  $RQ_{jt-1}$  είναι η ποιότητα χρηματοοικονομικής πληροφόρησης της επιχείρησης  $j$  που μετράται στο τέλος του έτος  $t - 1$ . Ο βασικός συντελεστής ενδιαφέροντος της εξίσωσης (1) είναι  $ob_1$ . Ο συντελεστής ποσοτικοποιεί την επίδραση της ποιότητας της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης ( $RQ_{jt-1}$ ) στα μερίσματα ( $Divident_{jt}$ ).

Ακολουθώντας προγενέστερες έρευνες (Chen et al., 2007a; Biddle et al., 2009; Ramalingegowda et al., 2013), η ποιότητα της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης εκτιμάται βάση του μοντέλου των Dechow και Dichev (2002) όπως τροποποιήθηκε από τον McNichols (2002):

$$\Delta WCA_{jt} = a_o + a_1 CFO_{jt-1} + a_2 CFO_{jt} + a_3 CFO_{jt+1} + a_4 \Delta REV_{jt} + a_5 PPE_{jt} + \varepsilon_{jt} \quad (2)$$

Όπου: η μεταβλητή  $\Delta WCA_{jt}$  αποτελεί τη μεταβολή των δεδουλευμένων εσόδων κεφαλαίου κίνησης (working capital accruals), η μεταβλητή  $CFO$  αποτελεί τη ταμειακή ροή των εργασιών (cash flow operations) από την κατάσταση των ταμειακών ροών, η μεταβλητή  $\Delta REV$  αποτελεί τη μεταβολή των εσόδων (πωλήσεις) και η μεταβλητή  $PPE$  αποτελεί την τιμή του στοιχείου του ισολογισμού των ακινήτων, εγκαταστάσεων και εξοπλισμού. Όλες οι παραπάνω μεταβλητές διαιρούνται με τον μέσο των πάγιων στοιχείων ενεργητικού. Η εξίσωση (2) εκτιμάτε διαστρωματικά για

κάθε επιχείρηση ανά έτος που υπάρχουν στοιχεία. Η μεταβλητή  $RQ_{jt-1}$  ορίζεται ως η αρνητική τιμή της τυπικής απόκλισης των καταλοίπων της παλινδρόμησης από το έτος  $t - 5$  έως  $t - 1$  της εταιρείας  $j$ . Η αρνητική τιμητών καταλοίπων χρησιμοποιείται έτσι ώστε το υψηλότερο  $RQ$  υποδεικνύει υψηλότερη ποιότητα χρηματοοικονομικής πληροφόρησης.

### 5.1 Έλεγχοι καταλληλότητα των υπό εκτίμηση μοντέλων

Για την εξίσωση (1) δημιουργούνται τέσσερα σύνολα μεταβλητών ελέγχου:

Το πρώτο σετ περιλαμβάνει βοηθητικές μεταβλητές για τον έλεγχο των προσδιοριστικών παραγόντων των μερισμάτων βάση προηγούμενων ερευνών. Η μεταβλητή  $Roa_{jt}$  μετρά τη κερδοφορία της επιχείρησης. Η μεταβλητή  $Roa_{jt}$  αναμένεται να έχει θετικό συντελεστή για το λόγο ότι οι πιο κερδοφόρες επιχειρήσεις έχουν και υψηλότερη ικανότητα πληρωμής μερισμάτων καθώς και μεγαλύτερη ανάγκη πειθαρχίας στους κανόνες πληρωμής μερισμάτων για περιορισμό των προβλημάτων ασύμμετρης πληροφόρησης (Fama και French, 2002; DeAngeloetal., 2006). Οι μεταβλητές  $Tobinq_{jt}$  και  $Investment_{jt}$  μετρούν τις διαθέσιμες επενδυτικές ευκαιρίες. Τόσο το  $Tobinq_{jt}$  όσο και το  $Investment_{jt}$  αναμένεται να έχουν αρνητικό συντελεστή λόγω ότι προηγούμενες έρευνες διαπιστώνουν ότι οι επιχειρήσεις με μεγάλο  $Tobinq_{jt}$  και  $Investment_{jt}$  πρέπει να διατηρούν περισσότερα χρήματα για μελλοντικές επενδύσεις και επομένως τείνουν να καταβάλλουν χαμηλότερα μερίσματα (Fama και French, 2002; DeAngeloetal., 2006). Οι μεταβλητές  $Size_{jt}$  και  $Age_{jt}$  μετρούν το μέγεθος και την ηλικία των επιχειρήσεων. Βάση προηγούμενων ερευνών, αναμένεται ένας θετικό συντελεστή για τις μεταβλητές  $Size_{jt}$  και  $Age_{jt}$ . Ο λόγος είναι ότι μεγαλύτερες και περισσότερο ώριμες επιχειρήσεις είναι αναμενόμενο να έχουν υψηλότερες, πιο σταθερές ταμειακές ροές και χαμηλότερο κόστος πρόσβασης σε εξωτερική χρηματοδότηση (DeAngeloetal., 2006; Johnetal., 2011). Η μεταβλητή  $Sdroa_{jt}$  είναι η τυπική απόκλιση της  $Roa_{jt}$  και καταγράφει τον κίνδυνο που αντιμετωπίζει η επιχείρηση. Αναμένεται να έχει αρνητικό συντελεστή για το λόγο ότι οι επιχειρήσεις που βρίσκονται σε κίνδυνο είναι γιατί αντιμετωπίζουν μεγαλύτερη αβεβαιότητα σχετικά με τις μελλοντικές ταμειακές ροές τους. Συνεπώς, ο κίνδυνός πτώχευσης είναι υψηλότερος. Το αποτέλεσμα είναι να υιοθετούν στρατηγικές διαχείρισης μετρητών με περισσότερο προληπτικό χαρακτήρα όπως η

καταβολή χαμηλότερων μερισμάτων (Beckeretal., 2011;Johnetal., 2011). Η μεταβλητή  $Debt_{jt}$  είναι ο βαθμός μόχλευσης της επιχείρησης. Αναμένετε να έχει αρνητικό συντελεστή για το λόγο ότι οι εταιρείες με υψηλή μόχλευση αντιμετωπίζουν υψηλότερους κινδύνους οικονομικής δυσπραγίας και υψηλότερου κόστους εξωτερικής χρηματοδότησης και ως εκ τούτου έχουν μικρότερο κίνητρο και μικρότερες δυνατότητες πληρωμής μερισμάτων (Fama και French, 2002). Η μεταβλητή  $Cfo_{jt}$  μετρά τις ταμειακές ροές από τις λειτουργίες της επιχείρησης. Βάση προηγούμενων ερευνών, αναμένεται να έχει θετικό συντελεστή. Ο λόγος είναι ότι η συγκεκριμένη μεταβλητή καταδεικνύει την ικανότητα της εταιρείας να πληρώνει υψηλότερα μερίσματα, γεγονός που καθιστά τη πληρωμή μερισμάτων σημαντική για την αντιμετώπιση πιθανών προβλημάτων ελεύθερων ταμειακών ροών (FennκαιLiang, 2001). Η μεταβλητή  $Tangibility_{jt}$  αντιπροσωπεύει το ποσοστό των ενσώματων περιουσιακών στοιχείων. Η πρόβλεψη για το πρόσημο της συγκεκριμένης μεταβλητής και κατ' επέκταση της επίδρασης της στη πληρωμή μερισμάτων είναι δύσκολη. Ο λόγος είναι ότι τα ενσώματα περιουσιακά στοιχεία μπορούν να οδηγήσουν είτε σε υψηλότερα μερίσματα μέσω της πρόσβασης σε εξωτερική χρηματοδότηση είτε σε χαμηλότερα μερίσματα μέσω της αύξησης των κεφαλαιουχικών δαπανών και κατ' επέκταση τον περιορισμό των διαθέσιμων ταμειακών ροών. Από την άλλη, πρόσφατες μελέτες (Johnetal., 2011) δεν βρίσκουν κάποια στατιστικά σημαντική συσχέτιση μεταξύ ενσώματων περιουσιακών στοιχείων και μερισμάτων. Μεταβλητή  $Dividend_{jt-1}$  υιοθετείται λόγωτι προηγούμενες έρευνες βρίσκουν ότι τα μερίσματα του προηγούμενου έτους (μία υστέρηση) προβλέπουν με υψηλή ακρίβεια τα μελλοντικά (DeAngeloetal., 2006). Η σχέση των προηγούμενων μερισμάτων με τα μελλοντικά αναμένεται να είναι θετική αντικατοπτρίζοντας την απροθυμία των διευθυντικών στελεχών να μειώσουν τα μερίσματα επειδή οι περικοπές πιθανόν να προκαλούν αρνητικές αντιδράσεις στους επενδυτές. Η μεταβλητή  $RETE_{jt}$  είναι ολόγος των κερδών εις νέο προς τις κοινές μετοχές. Οι DeAngeloetal. (2006) χρησιμοποιούν αυτό το λόγο για να κατατάξουν την επιχείρηση ανάλογα με τη φάση του χρηματοοικονομικού της κύκλου. Τα αποτελέσματα τους δείχνουν ότι υπάρχει μια θετική σχέση μεταξύ του λόγου και των μερισμάτων. Αυτό το εύρημα είναι σύμφωνο με το γεγονός ότι οι εδραιωμένες επιχειρήσεις που βρίσκονται σε ένα πιο ώριμο στάδιο του κύκλου ζωής τους είναι αναμενόμενο να έχουν περισσότερα κέρδη σωρευτικά από τις νεότερες και να καταβάλλουν

υψηλότερα μερίσματα. Επομένως, αναμένετε θετική επίδραση από το  $RETE_{jt}$ . Επιπλέον, η μελέτη των DeAngelo et al. (2006) ακολουθεί ως προς τη συμπερίληψη του λόγου των κοινών μετοχών προς το σύνολο του ενεργητικού στη μελέτη της σχέσης ποιότητα χρηματοοικονομικής πληροφόρησης και πολιτικής μερισμάτων. Η μεταβλητή συμβολίζεται ως  $TETA_{jt}$  και έχει σκοπό τον έλεγχο της σύνθεσης της χρηματοδότησης της επιχείρησης με ίδια κεφάλαια. Η πρόβλεψη για τη κατεύθυνση της επίδρασης της μεταβλητής  $TETA_{jt}$  είναι διφορούμενη λόγω της αδυναμίας των DeAngelo et al. (2006) να βρουν μια μονοσήμαντη σχέση. Η μεταβλητή  $Cash_{jt}$  είναι τα μετρητά που διακρατούνται. Και στη περίπτωση των μετρητών, η πρόβλεψη για τη κατεύθυνση της επίδρασης της είναι δύσκολη. Ο λόγος είναι ότι σύμφωνα με τη θεωρία η σχέση μπορεί να είναι θετική εάν η υψηλή διαθεσιμότητα μετρητών αντικατοπτρίζει τη συγκέντρωση πλεονάζοντος κεφαλαίου (που είναι κατάλληλο για διανομή στους μετόχους) ή αρνητική εάν η συσσώρευση μετρητών προορίζεται για μελλοντικές επενδύσεις (που είναι κατάλληλο για διατήρηση του από την επιχείρηση). Τα ευρήματα, προηγούμενων ερευνών, είναι επίσης ανάμικτα (DeAngelo et al., 2006; Becker et al., 2011; Subrahmanyam et al., 2014). Τα εμπειρικά αποτελέσματα της παρούσας εργασίας παραμένουν αμετάβλητα και στη περίπτωση σταθερών κερδών από μέρους της επιχείρησης.

Το δεύτερο σετ ελέγχων αποσκοπεί στη μελέτη των κινήτρων των διευθυντικών στελεχών τα οποία επηρεάζουν τόσο τη πληρωμή μερισμάτων όσο και τη ποιότητα της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης. Η μεταβλητή  $Mgrow_{jt}$  αποτιμάτο βαθμό στον οποίο η διοίκηση της επιχείρησης κατέχει και το μεγαλύτερο ποσοστό μετοχών. Η κατεύθυνση της επίδρασης της μεταβλητής  $Mgrow_{jt}$  δεν μπορεί να προβλεφθεί λόγω ότι η ευθυγράμμιση των συμφερόντων της διοίκησης με των μετόχων, μπορεί να οδηγήσει τόσο σε υψηλότερα μερίσματα (Fenn και Liang, 2001) όσο και σε χαμηλότερα. Τα χαμηλότερα μερίσματα θα οφείλονται στο γεγονός ότι η διοίκηση διακρατά ρευστά διαθέσιμα για την αντιμετώπιση προβλημάτων ασύμμετρης πληροφόρησης εντός και εκτός του οργανισμού (Rozeff, 1982; John et al., 2011). Η μεταβλητή  $Mgray_{jt}$  αναπαριστά τα δικαιώματα μετοχών των διοικητικών στελεχών. Βάση ευρημάτων προηγούμενων ερευνών αναμένεται η μεταβλητή  $Mgray$  να έχει αρνητική επίδραση στη πληρωμή μερισμάτων λόγω ότι τα αυξημένα δικαιώματα μετοχών των διοικητικών στελεχών μειώνουν τα κίνητρα τους για να πληρώσουν υψηλά μερίσματα. Αυτό βασίζεται στη



παραδοχή ότι η αξία των δικαιωμάτων μειώνεται όσο αυξάνονται οι μελλοντικές πληρωμές μερισμάτων (Fenn και Liang, 2001; Johnetal., 2011). Λαμβάνοντας υπόψη προηγούμενες έρευνες όπως των Cohen και Zarowin(2010) και Zang (2012) άλλες μεταβλητές που επηρεάζουν τη πληρωμή μερισμάτων καθώς και τα κίνητρα των διοικητικών στελεχών συμπεριλαμβάνουν τον αριθμό των μετοχών που είναι υπό εκκαθάριση  $Shares_{jt}$ , τον αναλυτή που παρακολουθεί την επιχείρηση  $Analyst_{jt}$ , την έκδοση μετοχών  $Eqissue_{jt}$ , την έκδοση χρεών  $Debtissue_{jt}$  και ένα δείκτη που αποκαλύπτει κατά πόσο η πρόβλεψη του αναλυτή ήταν σωστή ή όχι  $Habbeat_{jt}$ . Η πρόβλεψη της επίδρασης αυτών των μεταβλητών στη πληρωμή μερισμάτων είναι δύσκολη, διότι από τη μία, οι επιχειρήσεις που επενδύουν στη καλή φήμη τους στη κεφαλαιαγορά θα πληρώνουν περισσότερα μερίσματα για να διατηρούν τη καλή τους φήμη ή για να δώσουν συγκεκριμένα σήματα στην αγορά (Miller και Rock, 1985; LaPortaetal.,2000). Από την άλλη πλευρά, δεδομένης της συμμετρικά μεγαλύτερης αντίδρασης μερίδας της αγοράς σε μείωση της πληρωμής μερισμάτων, οι επιχειρήσεις με στόχο τη καλή τους φήμη στην αγορά μπορεί να είναι πιο συντηρητικές στη πληρωμή μερισμάτων ή την αύξηση τους, ώστε να ελαχιστοποιηθεί ο μελλοντικός κίνδυνος μειώσεων που θα προκαλούσαν αρνητικές αντιδράσεις (Bravetal., 2005;Skinner, 2008).

Το τρίτο σετ ελέγχων αποσκοπεί στη μέτρηση του σφάλματος που υπεισέρχεται στη εκτίμηση της ποιότητας της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης μέσω της τυπικής απόκλισης των προηγούμενων ετών. Ακολουθώντας τους Biddle et al. (2009), χρησιμοποιούνται στην ανάλυση η τυπική απόκλιση των ταμειακών ροών των λειτουργιών ( $Sdcfo_{jt}$ ), η τυπική απόκλιση των πωλήσεων ( $Sdsale_{jt}$ ), ο κύκλος εργασιών της επιχείρησης ( $Cycle_{jt}$ ) και οι περιπτώσεις ζημιών ( $Loss_{jt}$ ). Αυτές οι μεταβλητές χρησιμοποιούνται για τον έλεγχο πιθανών σφαλμάτων στο μέτρο της ποιότητας της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης των Dechow και Dichev και γι' αυτό το λόγο δεν χρειάζεται να γίνει πρόβλεψη για τη κατεύθυνση της επίδρασης τους.

Το τέταρτο σετ μεταβλητών ελέγχει τα δεδομένα για την ύπαρξη τυχόν επιδράσεων από τους διαφορετικούς κλάδους των επιχειρήσεων υπό μελέτη και άλλους σταθερούς παράγοντες που πιθανόν τις επηρεάζουν. Τα αποτελέσματα της προτεινόμενης μεθόδου είναι απίθανο να επηρεάζονται από τη συμπερίληψη στο υπό εκτίμηση υπόδειγμα Tobit των σταθερών επιδράσεων (Greene, 2004). Το πρόβλημα

αυτό αναφέρεται στο γεγονός οι μεταβλητές που χρησιμοποιούνται να είναι στατιστικά σημαντικές λόγω τυχαίων περιστάσεων. Οι λόγοι που συνηγορούν υπέρ της χρήσης των σταθερών επιδράσεων χωρίς κίνδυνο λάθους είναι ότι πρώτον το πρόβλημα αυτό εκδηλώνεται όταν υπάρχει ένα μεγάλο πλήθος σταθερών επιδράσεων που επηρεάζει κάθε στρώμα της εκτίμησης (στη προκειμένη περίπτωση – επιχείρηση). Γι' αυτό το λόγο προτείνεται η συμπερίληψη επιδράσεων από τους διαφορετικούς κλάδους που ανήκουν οι επιχειρήσεις και από το πέρασμα του χρόνου. Δεύτερον, ο Greene (2004) δείχνει ότι το πρόβλημα αυτό δεν επηρεάζει τον συντελεστή εκτίμησης στα μοντέλα Tobit. Το συγκεκριμένο πρόβλημα υποτιμά τα εκτιμώμενα τυπικά σφάλματα των συντελεστών στο μοντέλο Tobit, αλλά το μέγεθος της μεροληψίας μειώνεται αρκετά γρήγορα, καθώς το μήκος του πάνελ T (ο χρόνος δηλαδή) αυξάνει. Συνεπώς, το σφάλμα στη μέτρηση των τυπικών αποκλίσεων των συντελεστών του μοντέλου υπό εκτίμηση δεν θα αντιστρέψει το συμπέρασμα του ελέγχου για τη στατιστική σημαντικότητα. Για παράδειγμα, η μεροληψία της μεθοδολογίας μειώνεται από περίπου 12% σε 5% όταν το T αυξηθεί από 5 σε 15 χρονικές περιόδους. Έτσι, λαμβάνοντας υπόψη ότι ένα μακρύ πάνελ (στη περίπτωση της παρούσας μελέτης από το 1999 έως 2018), θα μειώνει τη πιθανή μεροληψία δεν αναμένεται επηρεασμός των αποτελεσμάτων. Οι έλεγχοι ακαταλληλότητας του μοντέλου, δείχνουν ότι, ακόμη και αν τα τυπικά σφάλματα των συντελεστών ενδιαφέροντος αυξηθούν κατά 12%, τα συμπεράσματα της εμπειρικής ανάλυσης θα συνεχίσουν να κρατούν. Επίσης, στη περίπτωση επανάληψης των εκτιμήσεων χωρίς τις επιδράσεις του κλάδου και του χρόνου τα συμπεράσματα, επίσης, δεν επηρεάζονται.

Η παρούσα εργασία χρησιμοποιεί το 1<sup>ο</sup>, 3<sup>ο</sup> και 4<sup>ο</sup> σεν μεταβλητών ελέγχου λόγω έλλειψης κατάλληλων δεδομένων για το 2.

## 5.2 Ελέγχοντας τη σχέση μεταξύ της ποιότητας της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης και της πληρωμής μερισμάτων

Η ποιότητα της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης καθορίζει αν η επιχείρηση θα πληρώσει περισσότερα ή λιγότερα μερίσματα. Η μελέτη αυτής της σχέσης δίνει περισσότερα στοιχεία για τα κανάλια μέσω των οποίων η χρηματοοικονομική πληροφόρηση επηρεάζει τα μερίσματα. Η προβολή έκβασης αποτελέσματος του καναλιού των ελεύθερων ταμειακών ροών προβλέπει ότι τα κίνητρα των

διευθυντικών στελεχών να παρακρατούν υπερβολικές ελεύθερες ταμειακές ροές για να τις χρησιμοποιούν σε υπερβολικές επενδύσεις μετριάζονται από την ποιότητα των χρηματοοικονομικών αναφορών. Έτσι, αυτή η άποψη προβλέπει ότι η ποιότητα της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης σχετίζεται με χαμηλότερη ελλειμματική πληρωμή μερισμάτων. Αντίθετα, η προσέγγιση της υποκατάστασης του καναλιού των ελεύθερων ταμειακών ροών υποδεικνύει ότι η ποιότητα της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης υποκαθιστά την ανάγκη καταβολής μερισμάτων για να εδραιώσει η επιχείρηση τη φήμη της στην αγορά. Έτσι, αυτή η άποψη προβλέπει ότι η ποιότητα της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης σχετίζεται με χαμηλότερη υπερβολική πληρωμή μερισμάτων. Περαιτέρω, το κανάλι της ήρεμης ζωής της διοίκησης υποδηλώνει ότι το κίνητρο της μη επένδυσης και της χρήσης των κεφαλαίων αυτών για τη πληρωμή μερισμάτων μετριάζεται από την ποιότητα της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης. Επομένως, και αυτό το κανάλι προβλέπει ότι η ποιότητα της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης σχετίζεται με χαμηλότερη υπερβολική πληρωμή μερισμάτων. Ξεχωρίζοντας από τα κανάλια που σχετίζονται με το πρόβλημα της ασύμμετρης πληροφόρησης, το καναλιών οικονομικών περιορισμών δεν συνεπάγεται καμία μη άριστη καταβολή μερισμάτων που προκύπτουν από συγκρούσεις συμφερόντων. Έτσι, προβλέπει ότι η ποιότητα της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης δεν σχετίζεται με υπερβολική ή ελλειμματική πληρωμή μερισμάτων. ORichardson (2006) προσφέρει στη μελέτη του έναν τρόπο για τη διεξαγωγή αυτού του ελέγχου. Το πρώτο βήμα της διαδικασίας περιλαμβάνει τη παλινδρόμηση των μερισμάτων στους προσδιοριστικούς τους παράγοντες και την αποθήκευση των σφαλμάτων της παλινδρόμησης ( $Resid_{div}$ ) ως υποκατάστατη μεταβλητή για την υπερβολική ή ελλειμματική πληρωμή μερισμάτων. Η διασφάλιση ότι τα αποτελέσματά δεν καθοδηγούνται από κάποιες παραληφθείσες μεταβλητές, πραγματοποιείται με το να συμπεριλαμβάνονται ως προσδιοριστικοί παράγοντες όλες οι μεταβλητές ελέγχου της εξίσωσης (1) καθώς και οι πρόσθετες υποκατάστατες μεταβλητές για τις ελεύθερες ταμειακές ροές (το μέτρο του Richardson (2006)), τους οικονομικούς περιορισμούς (ο δείκτης χρηματοοικονομικών περιορισμών των Hadlock και Pierce (2010)) και τον έλεγχο της επιχείρησης (ποσοστό ιδιοκτησίας της επιχείρησης από θεσμικούς επενδυτές). Στη συνέχεια ελέγχετε πως η ποιότητα της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης σχετίζεται με το αρνητικό της μεταβλητής  $Resid_{div}$  (θετικό  $Resid_{div}$ ), ως μια υποκατάστατη μεταβλητή για την

ελλειμματική(υπερβολική) πληρωμή μερισμάτων, εκτιμώντας την ακόλουθη εξίσωση μέσω της μεθόδου Tobit δεξιά (αριστερά) λογοκριμένη στο μηδέν:

$$Resid\_div_{jt} = \theta_0 + \theta_1 RQ_{jt-1} + \sum \theta_i Controls + \varepsilon_{jt} \quad (3)$$

Όταν εκτιμάται η παραπάνω παλινδρόμηση Tobit λογοκριμένη δεξιά στο μηδέν, ο συντελεστής  $\theta_1$  καταγράφει τη σχέση μεταξύ της ποιότητας της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης και της ελλειμματικής πληρωμής των μερισμάτων. Μια θετική τιμή για το  $\theta_1$  είναι συνεπής με την ποιότητα πληροφόρησης να αποτρέπει την ελλειμματική πληρωμή των μερισμάτων. Επί πλέον, όταν εκτιμάται η παραπάνω παλινδρόμηση Tobit λογοκριμένη αριστερά στο μηδέν, το  $\theta_1$  καταγράφει τη σχέση μεταξύ της ποιότητας της πληροφόρησης και της υπερβολικής πληρωμής των μερισμάτων. Μια αρνητική για το  $\theta_1$  είναι συνεπής με την ποιότητα της πληροφόρησης να μετριάξει την υπερβολική πληρωμή των μερισμάτων. Στη παρούσα εργασία λόγω ανισορροπίας του panel, η εκτίμηση πραγματοποιήθηκε μέσω γραμμικής παλινδρόμησης.

### 5.3 Έλεγχος της κατεύθυνσης της αιτιότητας – αιτιότητα κατά Granger

Για τη πραγματοποίηση ενός ελέγχου αιτιότητας κατά Granger με δεδομένα πίνακα (panel), ακολουθούνται οι έρευνες των Grinstein και Michaely (2005) καθώς και Chang και Zhang (2015). Αναλυτικότερα, χρησιμοποιείται το Αυτό παλίνδρομο μοντέλο δεδομένων πίνακα (PVAR) που αναπτύχθηκε από τους Holtz-Eakin et al. (1988). Συγκεκριμένα, υπολογίζεται το ακόλουθο μοντέλο PVAR δύο εξισώσεων:

$$Divident_{jt} = \alpha_0 + \beta_i RQ_{jt-i} + \gamma_k Dividend_{jt-k} + \sum \delta_i Controls + f_j + y_t + \varepsilon_{jt}$$

$$RQ_{jt} = \theta_0 + \theta_i RQ_{jt-i} + \zeta_k Dividend_{jt-k} + \sum \lambda_i Controls + f_j + y_t + \mu_{jt}$$

Οι μεταβλητές ελέγχου είναι οι ίδιες από την εξίσωση (1). Και οι δύο εξισώσεις περιλαμβάνουν σταθερές επιδράσεις ως προς τις επιχειρήσεις ( $f_j$ ) και το χρόνο ( $y_t$ ). Για να αποφευχθεί η μεροληψία που προκύπτει από την παρουσία σταθερών επιδράσεων οι οποίες σχετίζονται με τους παλινδρομητές, λόγω των υστερήσεων των

εξαρτημένων μεταβλητών, ακολουθείται έρευνα των Love και Zicchino (2006) καθώς και των Chang και Zhang (2015). Η διαδικασία χρησιμοποιείται προς τα μπροστά διαφοροποίηση του μέσου του Helmert. Στο επόμενο βήμα χρησιμοποιούνται οι υστερήσεις των εξαρτημένων μεταβλητών ως όργανα για την εκτίμηση των συντελεστών με τη γενικευμένη μέθοδο των ροπών (GMM) (Arellano και Bover, 1995). Η παρούσα εργασία χρησιμοποιεί μόνο μία και δύο υστερήσεις των ενδογενών μεταβλητών λόγω της έλλειψης αρκετής υπολογιστικής ισχύς για τον υπολογισμό του πλήρους μοντέλου.

## Κεφάλαιο 6: Δεδομένα και περιγραφικά χαρακτηριστικά

Τα δεδομένα της παρούσας εργασίας περιλαμβάνουν λογιστικά δεδομένα και δεδομένα τιμών των μετοχών από τη βάση δεδομένων Amadeus. Το δείγμα μας καλύπτει τη περίοδο από το 1999 έως το 2018. Το δείγμα αποτελείται από 3459 επιχειρήσεις που εκπροσωπούν το σύνολο της οικονομικής δραστηριότητας εκτός των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών και επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας. Η προέλευση των επιχειρήσεων είναι από το σύνολο των χωρών του κόσμου. Οι επιχειρήσεις που επιλέγονται διαθέτουν κοινές μετοχές. Το δείγμα περιέχει και επιχειρήσεις με ελλιπή δεδομένα τα οποία λαμβάνονται υπόψη από τις μεθόδους εκτίμησης. Τα δεδομένα ελέγχθηκαν για ακραίες τιμές στα επίπεδα του 1 και 99% και μετασχηματίστηκαν ανάλογα.

Το πρώτο στάδιο της ανάλυσης περιλαμβάνει τον υπολογισμό του συντελεστή συσχέτισης για τις μεταβλητές που χρησιμοποιούνται στη μελέτη καθώς και των μέτρων θέσης και μεταβλητότητας. Η ανάλυση ξεκινά με τον πίνακα 1 που παρουσιάζει τους συντελεστές συσχετίσεις μεταξύ των μεταβλητών που χρησιμοποιούνται στη μελέτη.

### Πίνακας 1: Συσχετίσεις

	$Div_{jt}$	$RQ_{jt-1}$	$Roa_{jt}$	$Tobinq_{jt}$	$Size_{jt}$	$Sdroa_{jt}$	$Debt_{jt}$
$Div_{jt}$	1						

<i>RQ<sub>jt-1</sub></i>	0.0133		1					
<i>Roaj<sub>t</sub></i>	6.41E-02	5.90E-02		1				
<i>Tobinq<sub>jt</sub></i>	-0.0563	0.0373	0.1453		1			
<i>Size<sub>jt</sub></i>	-4.88E-02	-5.77E-01	-0.1275	0.0051		1		
<i>Sdroaj<sub>t</sub></i>	6.92E-02	1.00E-02	3.93E-01	7.57E-02	-0.065		1	
<i>Debt<sub>jt</sub></i>	0.1901	0.0097	0.1299	-0.0271	-0.0245	0.0425		1
<i>Cfo<sub>jt</sub></i>	-2.42E-02	-5.89E-01	-0.0956	-0.031	7.30E-01	-4.63E-02	-0.0038	
<i>Tangibility<sub>jt</sub></i>	0.0528	-0.0983	-0.1122	-0.0819	0.0472	-0.0959	-0.0064	
<i>Inv<sub>jt</sub></i>	0.0441	-0.0284	0.0424	-0.0269	-0.0358	0.2246	-0.0286	
<i>Cash<sub>jt</sub></i>	-0.0862	0.0755	0.0059	0.1571	-0.1262	0.0316	-0.2266	
<i>Div<sub>jt-1</sub></i>	0.5634	0.0152	0.048	-0.053	-0.0491	0.0274	0.1582	
<i>Teta<sub>jt</sub></i>	-0.1624	0.0505	-0.113	0.0504	-0.0692	-0.0208	-0.9191	
<i>Sdcfo<sub>jt</sub></i>	-0.0117	-0.6361	-0.0755	-0.0262	0.4692	-0.0274	-0.0112	
<i>Sdrev<sub>jt</sub></i>	-0.0166	-0.8532	-0.0383	-0.0359	0.6088	-0.0023	-0.005	
<i>Rev<sub>jt</sub></i>	-0.0256	-0.7171	-0.042	-0.0458	0.7544	-0.0373	0.0216	
		<i>Cfo<sub>jt</sub></i>	<i>Tangibility<sub>jt</sub></i>	<i>Inv<sub>jt</sub></i>	<i>Cash<sub>jt</sub></i>	<i>Div<sub>jt-1</sub></i>	<i>Teta<sub>jt</sub></i>	<i>Sdcfo<sub>jt</sub></i>
<i>Cfo<sub>jt</sub></i>		1						
<i>Tangibility<sub>jt</sub></i>		0.0872	1					
<i>Inv<sub>jt</sub></i>		0.0583	0.0089	1				
<i>Cash<sub>jt</sub></i>		-0.105	-0.225	0.0151	1			

$Div_{jt-1}$	-0.0248	0.0509	0.0329	-0.0688	1		
$Teta_{jt}$	-0.064	-0.0345	0.0375	0.269	-0.1305	1	
$Sdcfo_{jt}$	0.6141	0.0435	0.1803	-0.0593	-0.013	-0.0192	1
$Sdrev_{jt}$	0.6066	0.0886	-0.0307	-0.0794	-0.0178	-0.0574	0.4715
$Rev_{jt}$	0.7424	0.0947	-0.0533	-0.1094	-0.0263	-0.1139	0.448

		$Sdrev_{jt}$		$Rev_{jt}$	
$Sdrev_{jt}$		1			
$Rev_{jt}$		0.8463		1	

Τα αποτελέσματα του υπολογισμού των συντελεστών συσχέτισης του πίνακα 1 αποκαλύπτει ότι ο λόγος των μερισμάτων ως προς την αξία των μετοχών στη χρηματιστηριακή αγορά  $Div_{jt}$  συσχετίζονται σε σημαντικό βαθμό με πολλές από τις μεταβλητές που συμμετέχουν στην ανάλυση. Η μεταβλητή που παρουσιάζει τη μεγαλύτερη συσχέτιση είναι η υστέρηση του λόγου των μερισμάτων  $Div_{jt-1}$  με θετικό συντελεστή 56.34 %. Η επόμενη μεταβλητή σε συσχέτιση με τα μερίσματα είναι ο λόγος του μακροχρόνιου χρέους προς τα συνολικά πάγια  $Debt_{jt}$  με θετικό συντελεστή στο 19.01 %. Η τρίτη σημαντικότερη μεταβλητή ως προς τη συσχέτιση είναι ο λόγος της αξίας των μετοχών προς τα συνολικά πάγια  $Teta_{jt}$  με αρνητικό συντελεστή στο 10 %. Για τις υπόλοιπες μεταβλητές, ο συντελεστής συσχέτισης κυμαίνεται μεταξύ του 5 και 10%. Η δεύτερη πιο σημαντική μεταβλητή της παρούσας ανάλυσης που είναι η ποιότητα της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης  $RQ_{jt-1}$  συσχετίζεται σε μεγαλύτερο βαθμό με τη τυπική απόκλιση τεσσάρων υστερήσεων του κύκλου εργασιών  $Sdrev_{jt}$  με αρνητικό συντελεστή 85% ακολουθούμενη από τη μεταβλητή του κύκλου εργασιών  $Rev_{jt}$  με επίσης αρνητικό συντελεστή της τάξης του 71 %. Η επόμενη μεταβλητή υψηλής συσχέτισης αφορά επίσης μεταβλητότητα και είναι η τυπική απόκλιση τεσσάρων υστερήσεων των χρηματοοικονομικών ροών  $Sdcfo_{jt}$  με αρνητικό συντελεστή συσχέτισης (63 %)

ακολουθούμενη από τη μεταβλητή των χρηματικών ροών  $Cfo_{jt}$  με αρνητικό συντελεστή 59 %. Η επόμενη μεταβλητή σε μέγεθος συσχέτισης είναι η λογαριθμισμένη αξία της επιχείρησης στη χρηματιστηριακή αγορά  $Size_{jt}$  με θετικό συντελεστή συσχέτισης της τάξης του 57 %. Στη συνέχεια, ο πίνακας 2 παρουσιάζει τα μέτρα θέσης και διασποράς των μεταβλητών που χρησιμοποιούνται στη παρούσα ανάλυση.

**Πίνακας 2:** Περιγραφικά στατιστικά μεταβλητών

		Μέσος	Τυπική Απόκλιση	Ελάχιστο	Μέγιστο	1 <sup>ο</sup> Τ.*	2 <sup>ο</sup> Τ.	3 <sup>ο</sup> Τ.
Dvc	συνολικά	143.6	529.2	0.002	7185.8	1.979	10.20	49.8
	μεταξύ		405.7	0.005	5365.5			
	ενδιάμεσα		152.3	-3904.95	5722.6			
At	συνολικά	3037073	1.96E+07	0	9.34E+08	18724	90617.2	509379
	μεταξύ		1.66E+07	0.001	4.79E+08			
	ενδιάμεσα		6716775	-3.79E+08	4.58E+08			
Che	συνολικά	226404.5	1284439	0.001127	4.13E+07	1463.1	7810.5	44259
	μεταξύ		1065393	0.001127	2.06E+07			
	ενδιάμεσα		490100.3	-1.70E+07	3.20E+07			
Ppe	συνολικά	821699.1	6289747	-5	2.23E+08	208	5261.5	69409.4
	μεταξύ		5528779	0	1.51E+08			
	ενδιάμεσα		1347466	-5.89E+07	7.28E+07			
Dlc	συνολικά	962585.3	1.18E+07	0	9.28E+08	2998.9	18602.7	121370
	μεταξύ		9065023	0	4.75E+08			
	ενδιάμεσα		5875206	-3.79E+08	4.54E+08			
Dltt	συνολικά	715837	3865169	-1126.56	9.65E+07	221.5	7027	87292.2



	μεταξύ		3339008	-0.76456	6.67E+07			
	ενδιάμεσα		1143633	-2.65E+07	4.57E+07			
Capx	συνολικά	209586.5	1331780	-9203000	3.07E+07	0	4487.8	43179
	μεταξύ		1158639	-7021600	2.20E+07			
	ενδιάμεσα		383266.4	-1.18E+07	1.96E+07			
Cfo	συνολικά	265060.4	1658230	-3475512	8.88E+07	-13.4	4800.4	42277.7
	μεταξύ		1354147	-464545	3.00E+07			
	ενδιάμεσα		695026.6	-1.96E+07	6.43E+07			
Tobinq	συνολικά	39708.4	3590247	0	4.56E+08	0.37	0.718	1.252
	μεταξύ		4383286	0	2.41E+08			
	ενδιάμεσα		3041740	-5.06E+07	4.05E+08			
Rev	συνολικά	2077857	1.23E+07	-73282.7	3.73E+08	8004	52676.4	371653.6
	μεταξύ		1.08E+07	-3891.11	2.98E+08			
	ενδιάμεσα		2400196	-9.72E+07	1.05E+08			
Msho	συνολικά	1795.4	8144.705	0	130398.6	16.3	74.1	443.9
	μεταξύ		6914.403	0	106811.9			
	ενδιάμεσα		2127.807	-37753.5	54225.9			
Ceq	συνολικά					7727.4	42527.1	239301.3
		1004809	5765045	-3008661	1.78E+08			
	μεταξύ		5096335	-2103778	1.42E+08			
	ενδιάμεσα		1227552	-4.51E+07	5.41E+07			

\* τεταρτημόριο

Από τον πίνακα 2 παρατηρείται ότι η κύρια μεταβλητή υπό μελέτη τα μερίσματα Dncέχουν μέση τιμή 143.6 και τυπική απόκλιση μεταξύ των επιχειρήσεων τάξης του 405.7. Η τυπική απόκλιση αποκαλύπτει την υψηλή ετερογένεια στη μερισματική πολιτική των υπό μελέτη επιχειρήσεων. Η μεταβλητή που σχηματίζει το λόγο των

μερισμάτων που είναι τα πάγια  $At$  έχει μέσο 3037073 και τυπική απόκλιση  $1.66E+07$  αποκαλύπτοντας επίσης υψηλή ετερογένεια. Από την άλλη, οι μεταβλητές που εκτιμούν τη ποιότητα της πληροφόρησης που είναι: α) οι χρηματικές ροές  $Cfo$ , β) ο κύκλος εργασιών  $Rev$  και γ) τα ενσώματα πάγια  $Ppe$  παρουσιάζουν ανάλογη εικόνα. Δηλαδή, οι τυπικές αποκλίσεις τους είναι ιδιαίτερα υψηλά υποδεικνύοντας υψηλή ετερογένεια. Συγκεκριμένα, για τις χρηματικές ροές είναι 1354147 και για το κύκλο εργασιών και τα ενσώματα πάγια  $1.08E+07$  και 5528779, αντίστοιχα. Υπολογίζοντας τα μέτρα θέσης και μεταβλητότητας για τη ποιότητα της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης  $RQ_{jt-1}$  που είναι σε αρνητικές τιμές, ο μέσος και η τυπική απόκλιση είναι  $-0.033$  και  $-0.027$ , αντίστοιχα. Υπενθυμίζεται ότι λαμβάνεται υπόψη το αρνητικό της μεθοδολογίας των Dechow και Dichev (2002), ώστε το υψηλότερο  $RQ_{jt-1}$  να δείχνει υψηλότερη ποιότητα αναφοράς. Τα περιγραφικά στατιστικά των υπό εξέταση μεταβλητών βρίσκονται να είναι παρόμοια με προηγούμενες έρευνες (π.χ., Fenn και Liang 2001; John et al., 2011). Στην επόμενη ενότητα παρουσιάζονται τα αποτελέσματα των εκτιμήσεων του υπό εξέταση μοντέλου δύο σταδίων.

## Κεφάλαιο 7: Αποτελέσματα

Η παρουσίαση των αποτελεσμάτων της οικονομετρικής ανάλυσης ξεκινά με την εκτίμηση της εξίσωσης της επίδρασης των χρηματικών ροών, του κύκλου εργασιών και των ενσώματων παγίων στο κυκλοφορούν ενεργητικό:  $\Delta WCA_{jt} = a_0 + a_1 CFO_{jt-1} + a_2 CFO_{jt} + a_3 CFO_{jt+1} + a_4 \Delta REV_{jt} + a_5 PPE_{jt} + \varepsilon_{jt}$  (2). Η εκτίμηση γίνεται μέσω των υποδειγμάτων random και fixed effects και επιλέγεται το καταλληλότερο μοντέλο βάσει του τεστ του Hausman. Ο πίνακας 3 παρουσιάζει τα αποτελέσματα της εκτίμησης της εξίσωσης (2) υπό την υπόθεση των random effects. Η υπόθεση του μοντέλου των random effects είναι ότι η ετερογένεια μεταξύ των παρατηρήσεων υπό μελέτη είναι στοχαστική και μοντελοποιείται μέσω ενός διαφορετικού σταθερού όρου για κάθε διαστρωματική παρατήρηση με έναν όρο σφαλμάτων.

**Πίνακας 3:** Μοντέλο μεταβολής κυκλοφορούν ενεργητικό – Εκτίμηση random effects

$\Delta Wca_{jt}$	Συντελεστής	Τυπικό Σφάλμα	z	Πιθανότητα	Διάστημα Εμπιστοσύνης	
$Cfo_{jt-1}$	-0.025***	0.003	-8.000	0.000	-0.031	-0.019
$Cfo_{jt}$	-0.012***	0.003	-3.780	0.000	-0.019	-0.006
$Cfo_{jt+1}$	0.030***	0.002	10.71	0.000	0.025	0.036
$\Delta Rev_{jt}$	0.053***	0.001	44.44	0.000	0.051	0.056
$Ppe_{jt}$	-0.001	0.000	-1.64	0.100	-0.002	0.000
σταθερά	824.3	2581.7	0.32	0.750	-4235.7	5884.4
$R^2$	ενδιάμεσα	0.127				
	μεταξύ	0.232				
	συνολικά	0.135				

Τα αποτελέσματα που παρουσιάζονται στον πίνακα δείχνουν ότι τόσο οι χρηματοοικονομικές ροές  $Cfo_{jt}$  όσο και η μεταβολή του κύκλου εργασιών  $\Delta Rev_{jt}$  έχουν στατιστικά σημαντική επίδραση στη μεταβολή του κυκλοφορούντος ενεργητικού  $\Delta Wca_{jt}$ . Περαιτέρω, η υστέρηση ( $Cfo_{jt-1}$ ) και η πρόβλεψη ( $Cfo_{jt+1}$ ) των χρηματοοικονομικών ροών είναι στατιστικά σημαντικές προσφέροντας καλύτερη προσαρμογή του μοντέλου. Από την άλλη, τα ενσώματα πάγια  $Ppe_{jt}$  δεν έχουν στατιστικά σημαντική επίδραση στη μεταβολή του κυκλοφορούντος ενεργητικού όπως και ο σταθερός όρος. Όμως, ο συντελεστής προσδιορισμού υποδεικνύει ότι το υπό εκτίμηση μοντέλο προσφέρει ικανοποιητική εξήγηση για τη μεταβλητότητα του κυκλοφορούντος ενεργητικού της τάξης του 13.5 %. Το μοντέλο έχει μεγαλύτερη ερμηνευτική δύναμη για τη παρατηρούμενη μεταβλητότητα μεταξύ των επιχειρήσεων (23.2 %) παρά για τη παρατηρούμενη μεταβλητότητα για μια επιχείρηση διαχρονικά (ενδιάμεσα) όπου είναι της τάξης του 12.7 %. Περαιτέρω, ο συντελεστής των χρηματοοικονομικών ροών έχει αρνητική επίδραση στις μεταβολές του κεφαλαίου τάξης του 0.012. Από την άλλη, η μεταβολή του κύκλου εργασιών έχει θετική επίδραση της τάξης του 0.053. Η υστέρηση και η πρόβλεψη των χρηματοοικονομικών ροών δεν ερμηνεύονται ως διαρθρωτικές μεταβλητές και

σκοπός τους είναι η καλύτερη προσαρμογή του μοντέλου. Ο συντελεστής των ενσώματων παγίων είναι σχεδόν μηδενικός για αυτό το λόγο είναι και μη στατιστικά σημαντικός. Στη συνέχεια ο πίνακας 4 παρουσιάζει τα αποτελέσματα της εκτίμησης του μοντέλου της μεταβολής του κυκλοφορούντος ενεργητικού υπό την υπόθεση των fixed effects. Η υπόθεση του μοντέλου των fixed effects είναι ότι η ετερογένεια μεταξύ των παρατηρήσεων υπό μελέτη είναι μη στοχαστική και μοντελοποιείται μέσω ενός διαφορετικού σταθερού όρου για κάθε διαστρωματική παρατήρηση.

**Πίνακας 4:** Μοντέλο μεταβολής κυκλοφορούν ενεργητικό – Εκτίμηση fixed effects

$\Delta Wca_{jt}$	Συντελεστής	Τυπικό Σφάλμα	t	Πιθανότητα	Διάστημα	Εμπιστοσύνης
$Cfo_{jt-1}$	-0.024***	0.004	-6.31	0.000	-0.032	-0.017
$Cfo_{jt}$	-0.012***	0.004	-3.34	0.001	-0.020	-0.005
$Cfo_{jt+1}$	0.032***	0.003	9.40	0.000	0.025	0.039
$\Delta Rev_{jt}$	0.059***	0.001	44.60	0.000	0.057	0.062
$Ppe_{jt}$	0.037***	0.002	18.01	0.000	-0.033	0.042
σταθερά	-40907.1***	3685.5	-11.10	0.000	-48131.3	-33683
$R^2$	ενδιάμεσα	0.150				
	μεταξύ	0.000				
	συνολικά	0.021				

Τα αποτελέσματα του πίνακα 4 δείχνουν ότι υπό την υπόθεση των fixed effects το σύνολο των μεταβλητών που υιοθετείται για την ερμηνεία της μεταβολής του κυκλοφορούντος ενεργητικού είναι στατιστικά σημαντικές σε αντίθεση με τα random effects. Πιο συγκεκριμένα, οι χρηματοοικονομικές ροές, η μεταβολή του κύκλου εργασιών και τα ενσώματα πάγια έχουν στατιστικά σημαντική επίδραση στη μεταβολή του κυκλοφορούντος ενεργητικού, όπως και η υστέρηση και πρόβλεψη των χρηματοοικονομικών ροών. Υπό την υπόθεση των fixed effects και η επίδραση

του σταθερού όρου είναι στατιστικά σημαντική. Η επίδραση των χρηματοοικονομικών ροών είναι αρνητική με μέγεθος 0.012 ενώ της μεταβολής του κύκλου εργασιών και των ενσώματων παγίων είναι θετική με μέγεθος 0.059 και 0.037 αντίστοιχα. Σε αντίθεση με την υπόθεση των random effects ο συντελεστής προσδιορισμού υποδεικνύει ότι το μοντέλο των fixed effects επιτυγχάνει σημαντικά χαμηλότερη ερμηνεία της μεταβλητότητας του κυκλοφορούντος ενεργητικού της τάξης του 2.1 %. Πιο συγκεκριμένα, ο συντελεστής προσδιορισμού για κάθε επιχείρηση διαχρονικά είναι της τάξης του 15 % ξεπερνώντας τον αντίστοιχο του μοντέλου των random effects, όμως ο συντελεστής προσδιορισμού για την εκτίμηση μεταξύ των επιχειρήσεων είναι 0. Αυτό δείχνει ότι το μοντέλο μεταβολής του κυκλοφορούντος ενεργητικού δεν εξηγεί την ετερογένεια μεταξύ των επιχειρήσεων. Γι' αυτό το λόγο υιοθετείται το τεστ του Hausman που έχει τη δυνατότητα να υποδεικνύει τη καταλληλότερη υπόθεση για ένα σύνολο δεδομένων panel. Ο πίνακας 5 παρουσιάζει τα αποτελέσματα του τεστ του Hausman για το μοντέλο μεταβολής του κυκλοφορούντος ενεργητικού.

**Πίνακας 5:** Μοντέλο μεταβολής κυκλοφορούν ενεργητικό – Hausman Test

$\Delta Wca_{jt}$	Fixed effects	Random effects	Διαφορά	Τυπικό Σφάλμα
$Cfo_{jt-1}$	-0.02483	-0.0255	0.00067	0.002308
$Cfo_{jt}$	-0.01267	-0.01262	-5.1E-05	0.001792
$Cfo_{jt+1}$	0.032701	0.030941	0.00176	0.001939
$\Delta Rev_{jt}$	0.059741	0.053741	0.006	0.000576
$Ppe_{jt}$	0.037984	-0.00107	0.039053	0.002006
$\chi^2(5)$	468.5			
Πιθανότητα	0.158			

Το τεστ του Hausman έχει τη δυνατότητα να αποτελεί κριτήριο επιλογής μεταξύ δύο εναλλακτικών μοντέλων στη προκειμένη περίπτωση μεταξύ του μοντέλου υπό την

υπόθεση των fixed effects και του μοντέλου των random effects. Η αρχική υπόθεση  $H_0$  είναι ότι ο εκτιμητής του μοντέλου υπό την υπόθεση των fixed effects είναι συνεπής υπό την αρχική και την εναλλακτική υπόθεση. Η εναλλακτική υπόθεση  $H_1$  είναι ότι ο εκτιμητής των random effects είναι ασυνεπής υπό την εναλλακτική υπόθεση  $H_1$  ενώ είναι αποτελεσματικός υπό την αρχική υπόθεση  $H_0$ . Η αρχική υπόθεση υποστηρίζει την υιοθέτηση των random effects ενώ η εναλλακτική την υιοθέτηση των fixed effects. Σύμφωνα, με το αποτέλεσμα του τεστ του Hausman, η αρχική υπόθεση δεν απορρίπτεται υπέρ της εναλλακτικής. Επομένως, το μοντέλο των random effects είναι καταλληλότερο για την ερμηνεία των υπό εξέταση μεταβλητών και τα κατάλοιπά του χρησιμοποιούνται για τη πραγματοποίηση του επόμενου σταδίου της ερευνητικής διαδικασίας. Συγκεκριμένα, υπολογίζονται οι τυπικές αποκλίσεις των καταλοίπων για πέντε υστερήσεις και μετατρέπονται σε αρνητικές ώστε να χρησιμοποιηθούν ως μέτρο της ποιότητας της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης κάθε επιχείρησης που συμμετέχει στο δείγμα. Ο πίνακας 6 παρουσιάζει την εκτίμηση της επίδρασης της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης στη μερισματική πολιτική. Η παλινδρόμηση περιλαμβάνει το 1<sup>ο</sup> σετ ελέγχου μεταβλητών που περιλαμβάνει την απόδοση των παγίων  $Roa_{jt}$ , το λόγο των συνολικών παγίων στη τρέχουσα τιμή τους προς τη λογιστική τους αξία  $Tobinq_{jt}$ , την αξία των μετοχών της επιχείρησης στην αγορά  $Size_{jt}$ , ο λόγος των δαπανών κεφαλαίου προς τα συνολικά πάγια  $Inv_{jt}$ , τη τυπική απόκλιση τεσσάρων περιόδων της απόδοσης των παγίων  $Sdroa_{jt}$ , το λόγο του μακροχρόνιου χρέους συν τις τρέχουσες υποχρεώσεις προς τη λογιστική αξία των συνολικών παγίων  $Debt_{jt}$ , τις χρηματοοικονομικές ροές  $Cfo_{jt}$ , το λόγο των ενσώματων παγίων προς τα συνολικά πάγια  $Tangibility_{jt}$ , τα μερίσματα των κοινών μετοχών προς τη χρηματιστηριακή αξία των μετοχών της επιχείρησης με μία υστέρηση  $Div_{jt-1}$ , το λόγο τη χρηματιστηριακή αξία των μετοχών που διακρατούνται από μετόχους προς τα συνολικά πάγια  $Teta_{jt}$  και τέλος τα ταμειακά διαθέσιμα προς τα συνολικά πάγια  $Cash_{jt}$ .

**Πίνακας 6:** Μοντέλο μερισμάτων 1<sup>ο</sup> σετ ελέγχου – Εκτίμηση random effects

$Div_{jt}$	Συντελεστής	Τυπικό Σφάλμα	z	Πιθανότητα	Διάστημα Εμπιστοσύνης
------------	-------------	---------------	---	------------	-----------------------

<i>RQ<sub>jt-1</sub></i>	0.054***	0.027	2.68	0.009	-0.060	0.150
<i>Roaj<sub>t</sub></i>	0.003	0.004	0.67	0.506	-0.005	0.011
<i>Tobinq<sub>jt</sub></i>	-0.001	0.001	-1.56	0.120	-0.004	0.001
<i>Inv<sub>jt</sub></i>	0.031	0.029	1.06	0.291	-0.027	0.090
<i>Size<sub>jt</sub></i>	-2.98E-07	4.09E-07	-0.73	0.466	-1.10E-06	5.03E-07
<i>Sdroaj<sub>t</sub></i>	-0.036***	0.013	2.65	0.008	0.009	0.062
<i>Debt<sub>jt</sub></i>	0.145***	0.047	3.08	0.002	0.052	0.238
<i>Cfo<sub>jt</sub></i>	-1.00E-10	1.99E-09	-0.05	0.960	-4.00E-09	3.80E-09
<i>Tangibility<sub>jt</sub></i>	0.030	0.018	1.62	0.106	-0.006	0.067
<i>Div<sub>jt-1</sub></i>	0.578***	0.016	34.61	0.000	0.545	0.611
<i>Teta<sub>jt</sub></i>	0.035	0.045	0.77	0.443	-0.054	0.125
<i>Cash<sub>jt</sub></i>	-0.057	0.040	-1.41	0.159	-0.136	0.022
σταθερά	-0.063	0.042	-1.48	0.138	-0.147	0.020
R <sup>2</sup>	ενδιάμεσα	0.019				
	μεταξύ	0.744				
	συνολικά	0.333				

Από τα αποτελέσματα της εκτίμησης του μοντέλου των μερισμάτων βάσει του 1<sup>ου</sup> σετ ελέγχου υπό την υπόθεση των random effects προκύπτει ότι η δυνατότητα ερμηνείας του μοντέλου είναι ικανοποιητική για την ετερογένεια μεταξύ των επιχειρήσεων. Πιο συγκεκριμένα, ο συντελεστής προσδιορισμού μεταξύ των επιχειρήσεων είναι στο επίπεδο του 74.4 % όμως ο συντελεστής προσδιορισμού για τη διαχρονική εξέλιξη των μεγεθών των επιχειρήσεων είναι μόλις στο 1.9 %. Ο συνολικός συντελεστής προσδιορισμού βρίσκεται στο ικανοποιητικό επίπεδο του 33.3 %. Η σημαντικότερη μεταβλητή της εμπειρικής ανάλυσης, η τυπική απόκλιση πέντε υστερήσεων των

καταλοίπων του μοντέλου της διαφοράς του κυκλοφορούντος ενεργητικού,  $RQ_{jt-1}$  είναι στατιστικά σημαντική και έχει θετική επίδραση στη μερισματική πολιτική κατά 0.054 μονάδες. Στατιστικά σημαντική επίδραση έχουν και οι μεταβλητές ελέγχου των μερισμάτων των κοινών μετοχών προς τη χρηματιστηριακή αξία των μετοχών της επιχείρησης με μία υστέρηση  $Div_{jt-1}$ , ο λόγος του μακροχρόνιου χρέους συν τις τρέχουσες υποχρεώσεις προς τη λογιστική αξία των συνολικών παγίων  $Debt_{jt}$  και η τυπική απόκλιση τεσσάρων περιόδων της απόδοσης των παγίων  $Sdroa_{jt}$ . Η υστέρηση των μερισμάτων έχει θετική επίδραση της τάξης των 0.57 μονάδων. Ανάλογη, θετική επίδραση στη μερισματική πολιτική έχει και η μεταβλητή του χρέους με 0.14 μονάδες ενώ η τυπικής απόκλιση τεσσάρων περιόδων με μέγεθος 0.03 μονάδες έχει αρνητική. Οι υπόλοιπες μεταβλητές του 1<sup>ου</sup> σετ ελέγχου είναι μη στατιστικά σημαντικές όμως το γεγονός ότι το μοντέλο επιτυγχάνει ερμηνευτική ικανότητα υψηλή, υποδεικνύει την αναγκαιότητα χρήση τους. Ο επόμενος πίνακας (7) παρουσιάζει τα αποτελέσματα των εκτιμήσεων του μοντέλου των μερισμάτων για το 1<sup>ο</sup> σετ ελέγχου υπό την υπόθεση των fixed effects.

**Πίνακας 7:** Μοντέλο μερισμάτων 1<sup>ο</sup> σετ ελέγχου – Εκτίμηση fixed effects

$Div_{jt}$	Συντελεστής	Τυπικό Σφάλμα	z	Πιθανότητα	Διάστημα	Εμπιστοσύνης
$RQ_{jt-1}$	0.046**	0.447	2.58	0.017	-0.002	0.082
$Roa_{jt}$	-0.029**	0.012	-2.37	0.018	-0.05415	-0.00516
$Tobinq_{jt}$	-0.004	0.004	-0.99	0.321	-0.01248	0.00409
$Inv_{jt}$	0.226***	0.081	2.78	0.005	0.066777	0.385683
$Size_{jt}$	-6.14E-07	1.29E-06	-0.48	0.635	-3.15E-06	1.92E-06
$Sdroa_{jt}$	-0.154***	0.046	-3.35	0.001	-0.24541	-0.06419
$Debt_{jt}$	0.184	0.117	1.57	0.116	-0.04553	0.414608
$Cfo_{jt}$	7.07E-10	2.21E-09	0.32	0.749	-3.62E-09	5.04E-09



$Tangibility_{jt}$	0.364***	0.112	3.23	0.001	0.143405	0.585598
$Div_{jt-1}$	0.116***	0.020	5.54	0.000	0.075086	0.157345
$Teta_{jt}$	-0.237*	0.121	-1.95	0.051	-0.47588	0.000792
$Cash_{jt}$	-0.040	0.085	-0.48	0.634	-0.20933	0.127568
σταθερά	0.034	0.111	0.31	0.758	-0.18374	0.252375
$R^2$	ενδιάμεσα	0.052				
	μεταξύ	0.051				
	συνολικά	0.050				

Σύμφωνα με τα αποτελέσματα του πίνακα 7, η μεταβλητή που μετρά τη ποιότητα της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης  $RQ_{jt-1}$  είναι στατιστικά σημαντική και έχει θετική επίδραση στη μερισματική πολιτική της τάξης των 0.046 μονάδων. Περαιτέρω, η απόδοση των παγίων  $Roa_{jt}$ , ο λόγος των δαπανών για κεφάλαιο προς τα συνολικά πάγια  $Inv_{jt}$ , η τυπική απόκλιση τεσσάρων περιόδων της απόδοσης των παγίων  $SdRoa_{jt}$ , τα μερίσματα των κοινών μετοχών προς τη χρηματιστηριακή αξία των μετοχών της επιχείρησης με μία υστέρηση  $Div_{jt-1}$ , ο λόγος των ενσώματων παγίων προς τα συνολικά πάγια  $Tangibility_{jt}$ , ο λόγος τη χρηματιστηριακής αξίας των μετοχών που δια κρατούνται από μετόχους προς τα συνολικά πάγια  $Teta_{jt}$  είναι όλες στατιστικά σημαντικές μεταβλητές. Πιο συγκεκριμένα, η επίδραση της απόδοσης παγίων είναι αρνητική και με μέγεθος 0.029 μονάδων. Η τυπική απόκλιση της απόδοσης των παγίων είναι επίσης αρνητική και έχει μεγαλύτερη επίδραση μεγέθους 0.154 μονάδων. Συνεπώς, η μερισματική πολιτική είναι πιο ευαίσθητη στη μεταβλητότητα της απόδοσης των παγίων παρά στο μέγεθος της μέσης τιμής. Από τη άλλη, ο λόγος των δαπανών προς τα συνολικά πάγια όπως και τα ενσώματα πάγια έχουν θετική επίδραση μεγέθους 0.226 και 0.364 μονάδων, αντίστοιχα. Μια μεταβλητή με θετική επίδραση είναι και η υστέρηση των μερισμάτων με μέγεθος 0.116 μονάδων. Η τελευταία μεταβλητή που είναι στατιστικά σημαντική είναι ο λόγος της αξίας των μετοχών προς τα συνολικά πάγια και έχει αρνητική επίδραση μεγέθους 0.237 μονάδων. Σε αντίθεση με το μοντέλο των random effects, ο συντελεστής προσδιορισμού του μοντέλου υπό

την υπόθεση των fixed effects είναι χαμηλός της τάξης του 5% τόσο συνολικά όσο και στη περίπτωση που εξετάζεται χωριστά για τα στρώματα (επιχειρήσεις) και τη διαχρονική εξέλιξη των μεγεθών τους. Συνεπώς, η επεξηγηματική του ικανότητα είναι χαμηλή. Ο επόμενος πίνακας παρουσιάζει τα αποτελέσματα του ελέγχου του Hausman για το ποια από τις δύο υποθέσεις είναι καταλληλότερη για χρήση στο μοντέλο των μερισμάτων.

**Πίνακας 8:** Μοντέλο μερισμάτων 1<sup>ο</sup> σετ ελέγχου – Hausman Test

<i>Div<sub>jt</sub></i>	Fixed effects	Random effects	Διαφορά	Τυπικό Σφάλμα
<i>RQ<sub>jt-1</sub></i>	0.046	0.054	-0.008	0.258
<i>Roa<sub>jt</sub></i>	-0.029	0.003	-0.032	0.011
<i>Tobinq<sub>jt</sub></i>	-4.20E-03	-1.88E-03	-0.002	0.004
<i>Inv<sub>jt</sub></i>	0.226	0.031	0.194	0.075
<i>Size<sub>jt</sub></i>	-6.14E-07	-2.98E-07	-3.16E-07	1.23E-06
<i>Sdroa<sub>jt</sub></i>	-0.154	0.036	-0.190	0.044
<i>Debt<sub>jt</sub></i>	1.85E-01	1.45E-01	0.039	0.107
<i>Cfo<sub>jt</sub></i>	7.07E-10	-1.00E-10	8.07E-10	9.60E-10
<i>Tangibility<sub>jt</sub></i>	0.364	0.030	0.333	0.111
<i>Div<sub>jt-1</sub></i>	1.16E-01	5.79E-01	-0.462	0.012
<i>Teta<sub>jt</sub></i>	-0.237	0.035	-0.272	0.112
<i>Cash<sub>jt</sub></i>	-0.040	-0.057	0.016	0.075
$X^2(5)$	1394.4			
Πιθανότητα	0.236			

Από τον πίνακα 8, συμπεραίνεται ότι η υπόθεση των random effects είναι καταλληλότερη για χρήση στο μοντέλο των μερισμάτων για το 1<sup>ο</sup> σετ ελέγχων αφού η τιμή της πιθανότητας είναι μεγαλύτερη από 0.1, μη απορρίπτοντας την αρχική υπόθεση. Συνεπώς, όντως η ποιότητα της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης επιδρά στη μερισματική πολιτική της επιχείρησης. Ο επόμενος πίνακας (9), παρουσιάζει την αναμενόμενη επίδραση των μεταβλητών του 1<sup>ου</sup> σετ ελέγχου, σύμφωνα με τη θεωρία που παρουσιάστηκε στη βιβλιογραφική επισκόπηση.

**Πίνακας 9:** Μοντέλο μερισμάτων 1<sup>ο</sup> σετ ελέγχου – Αναμενόμενα πρόσημα μεταβλητών

Μεταβλητές	Αναμενόμενα πρόσημα
$RQ_{jt-1}$	+ / -
$Roa_{jt}$	+
$Tobinq_{jt}$	-
$Inv_{jt}$	-
$Size_{jt}$	+
$Sdroa_{jt}$	-
$Debt_{jt}$	-
$Cfo_{jt}$	+
$Tangibility_{jt}$	+ / -
$Div_{jt-1}$	+
$Teta_{jt}$	+ / -
$Cash_{jt}$	+ / -

Από τον πίνακα 8<sup>α</sup> παρατηρείται ότι, σύμφωνα με τη θεωρία, η μεταβλητή των σφαλμάτων του υποδείγματος του κυκλοφορούντος ενεργητικού  $RQ_{jt-1}$  που υποδηλώνει τη ποιότητα της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης θα έχει θετική ή αρνητική επίδραση στη μερισματική πολιτική ανάλογα με το ποιο κανάλι εκ των χρηματοοικονομικών ροών, των οικονομικών περιορισμών και των χαμηλής προστιθέμενης αξίας επενδυτικών σχεδίων θα ενεργοποιηθεί και σε ποιο βαθμό. Στη παρούσα εργασία η μεταβλητή των σφαλμάτων έχει θετική επίδραση και κατά συνέπεια η χρηματοοικονομική πληροφόρηση επηρεάζει τη μερισματική πολιτική θετικά. Συνεπώς, το θετικό πρόσημο αποτελεί ένδειξη ότι ο κύριος παράγοντας που επηρεάζει τη μερισματική πολιτική της επιχείρησης είναι η ενεργοποίηση του καναλιού των ελεύθερων χρηματοοικονομικών ροών. Στατιστικά σημαντική επίδραση έχουν και οι μεταβλητές ελέγχου των μερισμάτων των κοινών μετοχών προς τη χρηματιστηριακή αξία των μετοχών της επιχείρησης με μία υστέρηση  $Div_{jt-1}$ , ο λόγος του μακροχρόνιου χρέους συν τις τρέχουσες υποχρεώσεις προς τη λογιστική αξία των συνολικών παγίων  $Debt_{jt}$  και η τυπική απόκλιση τεσσάρων περιόδων της απόδοσης των παγίων  $Sdroa_{jt}$ . Η επίδραση των δύο μεταβλητών, σύμφωνα με το υπό εκτίμηση υπόδειγμα, είναι θετική στη μερισματική πολιτική (λόγος χρέους και υστέρηση μερισμάτων). Η υστέρηση των μερισμάτων συμφωνεί με τη θεωρία ως προς τη θετική επίδραση όμως ο λόγος του χρέους έχει το αντίθετο πρόσημο του θεωρητικού. Η εξήγηση που προτείνεται είναι ότι η αυξημένη σύναψη δανειακών συμβάσεων, δίνει στην επιχείρηση τη δυνατότητα να προχωρά σε επενδυτικά σχέδια και κατά συνέπεια να αυξάνονται οι δυνατότητες της μερισματικής πολιτικής. Από την άλλη, η μεταβλητότητα των αποδόσεων των παγίων συνδράμει αρνητικά τη μερισματική πολιτική όπως αναμενόταν και από τη θεωρητική τεκμηρίωση. Από τις μη στατιστικά σημαντικές μεταβλητές αυτές που συνάδουν με τη θεωρία είναι η απόδοση των παγίων, ο δείκτης  $q$  του Tobin, τα ενσώματα πάγια και ο λόγος των μετοχών προς τα συνολικά πάγια  $Teta_{jt}$ . Οι υπόλοιπες μεταβλητές δεν συμφωνούν (ο λόγος τη δαπάνης κεφαλαίου, η λογαριθμισμένη αξία της επιχείρησης, οι ταμειακές ροές, ο λόγος του χρέους) με τη θεωρητική τεκμηρίωση. Όμως, το γεγονός ότι αυτές οι μεταβλητές είναι μη στατιστικά σημαντικές θέτει υπό αμφισβήτηση το πραγματικό τους πρόσημο αφού είναι πολύ κοντά στο μηδέν. Η ανάλυση συνεχίζεται με τον πίνακα 10 όπου επαναλαμβάνεται η εκτίμηση του μοντέλου των μερισμάτων με εναλλακτικό σετ μεταβλητών το οποίο περιλαμβάνει

εκτός από τη ποιότητα της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης, τις ταμειακές ροές και τον κύκλο εργασιών.

**Πίνακας 10:** Μοντέλο μερισμάτων 3<sup>ο</sup> σετ ελέγχου – Εκτίμηση random effects

<i>Div<sub>jt</sub></i>	Συντελεστής	Τυπικό Σφάλμα	z	Πιθανότητα	Διάστημα	Εμπιστοσύνης
<i>RQ<sub>jt-1</sub></i>	0.046	0.050	2.56	0.009	-0.094	1.040
<i>Cfo<sub>jt</sub></i>	3.83E-10	6.36E-09	0.06	0.952	-1.21E-8	1.29E-08
<i>Rev<sub>jt</sub></i>	-1.38E-09	3.04E-09	-0.45	0.650	-7.34E-9	4.58E-09
σταθερά	0.083	0.011	7.26	0.000	0.060	0.106
R <sup>2</sup>	ενδιάμεσα	0.050				
	μεταξύ	0.050				
	συνολικά	0.050				

Τα αποτελέσματα του πίνακα 10 επαληθεύουν ότι η μεταβλητή της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης έχει θετική και στατιστικά σημαντική επίδραση στη μερισματική πολιτική των επιχειρήσεων υπό μελέτη. Όμως, η προσθήκη της μεταβλητής των ταμιακών ροών παραμένει μη στατιστικά σημαντική όπως και στη περίπτωση του 1<sup>ου</sup> σετ ελέγχου. Αντίστοιχα, και ο κύκλος εργασιών δεν έχει στατιστικά σημαντική επίδραση. Συνεπώς, το μοντέλο δεν έχει ικανοποιητική ερμηνευτική ικανότητα για την επίδραση της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης στη μερισματική πολιτική των επιχειρήσεων όπως επιβεβαιώνεται και από το χαμηλό μέγεθος του συντελεστή προσδιορισμού που είναι της τάξης του 5 %. Ο πίνακας 11 επαναλαμβάνει την εκτίμηση του μοντέλου των μερισμάτων με το 3<sup>ο</sup> σετ ελέγχου υπό την υπόθεση των fixed effects.

**Πίνακας 11:** Μοντέλο μερισμάτων 3<sup>ο</sup> σετ ελέγχου – Εκτίμηση fixed effects

<i>Div<sub>jt</sub></i>	Συντελεστής	Τυπικό Σφάλμα	z	Πιθανότητα	Διάστημα	Εμπιστοσύνης
<i>RQ<sub>jt-1</sub></i>	2.91E-09	5.49E-08	5.E-2	9.58E-01	-1.05E-07	1.11E-07

$Cfo_{jt}$	1.58E-09	7.49E-09	0.21	0.833	-1.31E-08	1.63E-08
$Rev_{jt}$	-9.89E-10	3.51E-09	-0.28	0.778	-7.86E-09	5.89E-09
σταθερά	0.072	0.004	15.96	0.000	0.063	0.081
$R^2$	ενδιάμεσα	0.000				
	μεταξύ	0.000				
	συνολικά	0.000				

Τα αποτελέσματα της εκτίμησης του μοντέλου των μερισμάτων με το 3<sup>ο</sup> σετ ελέγχου όπως παρουσιάζονται στον πίνακα 11 δεν αλλάζουν την ερμηνευτική ικανότητα του μοντέλου. Πιο συγκεκριμένα, ο συντελεστής προσδιορισμού βρίσκεται σε χαμηλά επίπεδα της τάξης του 5 % ενώ οι μεταβλητές ελέγχου δεν είναι στατιστικά σημαντικές. Τόσο, οι ταμειακές ροές όσο και ο κύκλος εργασιών φαίνεται να μην επιδρούν στη διαμόρφωση της μερισματικής πολιτικής. Από την άλλη, η βασική μεταβλητή της εμπειρικής ανάλυσης (ποιότητα χρηματοοικονομικής πληροφόρησης) παραμένει στατιστικά σημαντική. Ο επόμενος πίνακας παρουσιάζει το τεστ του Hausman για λόγους ολοκληρωμένης ανάλυσης.

**Πίνακας 12:** Μοντέλο μερισμάτων 3<sup>ο</sup> σετ ελέγχου – Hausman Test

$Div_{jt}$	Fixed effects	Random effects	Διαφορά	Τυπικό Σφάλμα
$RQ_{jt-1}$	2.91E-09	4.67E-09	-1.76E-09	2.10E-08
$Cfo_{jt}$	1.58E-09	3.83E-10	1.20E-09	3.95E-09
$Rev_{jt}$	-9.89E-10	-1.38E-09	3.91E-10	1.74E-09
$X^2(5)$	0.170			
Πιθανότητα	0.980			

Τα αποτελέσματα του πίνακα 12 για το τεστ του Hausman προκρίνουν ως καταλληλότερο το μοντέλο των random effects αλλά αυτό δεν αλλάζει το γεγονός ότι η εκτίμηση του μοντέλου των μερισμάτων με το 3<sup>ο</sup> σετ μεταβλητών ελέγχου δεν έχει κάποια ερμηνευτική ικανότητα. Ο επόμενος πίνακας παρουσιάζει τα αποτελέσματα από την εκτίμηση των δύο βασικών μεταβλητών της παρούσας ανάλυσης μέσω ενός μη διαρθρωτικού μοντέλου. Δηλαδή, δεν χρησιμοποιείται ο γνωστός τρόπος μοντελοποίησης με προκαθορισμένες σχέσεις αιτιότητας μεταξύ των μεταβλητών αλλά όλες οι μεταβλητές θεωρούνται ενδογενείς. Σκοπός, είναι να καθοριστεί η κατεύθυνση της αιτιότητας μεταξύ τους. Το μοντέλο αυτό ονομάζεται διανυσματικό αυτό-παλίνδρομο (Vector Auto-Regressive/VAR).

**Πίνακας 13:** Αιτιότητα κατά Granger

α	Συντελεστής	Τυπικό Σφάλμα	z	Πιθανότητα	Διάστημα Εμπιστοσύνης	
<i>Div<sub>jt</sub></i>						
<i>Div<sub>jt-1</sub></i>	0.018	0.087	0.21	0.037	-0.152 0.188	
<i>RQ<sub>jt-1</sub></i>	3.33E-08	5.66E-08	0.59	0.057	-7.77E-08 1.44E-07	
<i>RQ<sub>jt</sub></i>						
<i>Div<sub>jt-1</sub></i>	-10012.7	15297.5	-0.65	0.013	-39995.3 19970	
<i>RQ<sub>jt-1</sub></i>	1.471	1.182	1.24	0.013	-0.846 3.789	
β	Συντελεστής	Τυπικό Σφάλμα	z	Πιθανότητα	Διάστημα Εμπιστοσύνης	
<i>Div<sub>jt</sub></i>						
<i>Div<sub>jt-1</sub></i>	0.086	0.325	0.26	0.091	-0.551 0.723	
<i>Div<sub>jt-2</sub></i>	-0.098	0.127	-0.77	0.042	-0.348 0.152	
<i>RQ<sub>jt-1</sub></i>	3.55E-09	1.21E-07	0.03	0.077	-2.34E-07 2.41E-07	



$RQ_{jt-2}$	-1.23E-08	1.53E-08	-0.8	0.021	-4.24E-08	1.77E-08
$RQ_{jt}$						
$Div_{jt-1}$	10453.9	83146.6	0.13	0.000	-152510	173418.2
$Div_{jt-2}$	464.1	3494.4	0.13	0.094	-6384.8	7313
$RQ_{jt-1}$	0.129	1.801	0.07	0.043	-3.401	3.660
$RQ_{jt-2}$	0.128	0.184	0.7	0.086	-0.232	0.489

Ο πίνακας 13 παρουσιάζει τα αποτελέσματα της εκτίμησης του αυτό-παλίνδρομου μοντέλου με μια και δυο υστερήσεις στους υπο-πίνακες α και β, αντίστοιχα. Όπως, είναι εμφανές οι υστερήσεις των μεταβλητών είναι στατιστικά σημαντικές τόσο στο μοντέλο με τη μία υστέρηση όσο και στο μοντέλο με τις δύο. Ο καθορισμός της αιτιότητας σε ένα αυτό-παλίνδρομο μοντέλο γίνεται μέσω του τεστ αιτιότητας κατά Granger. Όμως, στη παρούσα μελέτη δεν κατέστη εφικτό να πραγματοποιηθεί λόγω της ανισορροπίας του πάνελ των δεδομένων. Συνεπώς, η ερμηνεία της αιτιότητας μπορεί να βασιστεί στη στατιστική σημαντικότητα των υστερήσεων των μεταβλητών. Και στις δύο περιπτώσεις, της μίας και των δύο υστερήσεων, οι μεταβλητές είναι στατιστικά σημαντικές κάτι που ερμηνεύεται ως αποδοχή της αρχικής υπόθεσης της μη αιτιότητας κατά Granger. Άρα, το αποτέλεσμα του ελέγχου υποδεικνύει ότι μεταξύ των μεταβλητών η κατεύθυνση της αιτιότητας δεν είναι μονοσήμαντη αλλά υπάρχει μια αμφίδρομη σχέση. Η ανάλυση προχωρά με την εκτίμηση της επίδρασης της ποιότητας πληροφόρησης στα αρνητικά και θετικά σφάλματα του μοντέλου των μερισμάτων ώστε μελετηθεί η υπερβολική ή ελλειμματική πληρωμή μερισμάτων. Στην εκτίμηση συμμετέχουν και οι μεταβλητές του 1<sup>ου</sup> σετ ελέγχου. Τα αποτελέσματα παρουσιάζονται στον πίνακα 14.

**Πίνακας 14:** Η επίδραση της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης στην πληρωμή μερισμάτων (υπερβολική / ελλειμματική)

$Resid\_Div_{jt}$	Συντελεστής	Τυπικό Σφάλμα	$z$	Πιθανότητα	Διάστημα Εμπιστοσύνης
-------------------	-------------	---------------	-----	------------	-----------------------

$RQ_{jt-1}$	0.045	0.043	10.45	0.000	-0.053	-0.036
$Roa_{jt}$	-0.029	8.53E-05	-344.7	0.000	-0.029	-0.029
$Tobinq_{jt}$	-0.004	3.34E-05	-131.1	0.000	-0.004	-0.004
$Inv_{jt}$	0.226	0.001	365.35	0.000	0.225	0.227
$Size_{jt}$	-5.87E-07	9.26E-09	-63.41	0.000	-6.05E-07	-5.69E-07
$Sdroa_{jt}$	-0.155	0.001	-528.7	0.000	-0.156	-0.154
$Debt_{jt}$	0.184	0.001	192.8	0.000	0.183	0.186
$Cfo_{jt}$	7.04E-10	2.27E-11	30.96	0.000	6.59E-10	7.48E-10
$Tangibility_{jt}$	0.371	0.001	652.1	0.000	0.369	0.372
$Div_{jt-1}$	0.116	0.001	643.1	0.000	0.115	0.116
$Teta_{jt}$	-0.241	0.001	-252.4	0.000	-0.243	-0.239
$Cash_{jt}$	(παράλειψη λόγω πολυσυγραμμικότητας)					
σταθερά	0.029	0.001	33.18	0.000	0.027	0.031

Από τον πίνακα 14 παρατηρείται εύκολα ότι όλες οι μεταβλητές υπό εξέταση είναι στατιστικά σημαντικές. Μόνο ο λόγος των ταμειακών διαθεσίμων είναι που δεν συμμετέχει στην ανάλυση λόγω πολυσυγραμμικότητας. Η κύρια μεταβλητή ενδιαφέροντος, η ποιότητα της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης παραμένει στατιστικά σημαντική και με θετική επίδραση επιβεβαιώνοντας το ρόλο της ως αντισταθμιστικού παράγοντα στην ελλειμματική πληρωμή μερισμάτων.

## Κεφάλαιο 8: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η αλλοίωση των λογιστικών καταστάσεων πολλές φορές πηγάζει από τις πιέσεις που δέχονται τα διοικητικά στελέχη των επιχειρήσεων καθώς και από το έντονα ανταγωνιστικό περιβάλλον που διέπει τις επιχειρήσεις. Στην Ελλάδα, έχουν

εμφανιστεί περιπτώσεις παραπλάνησης του επενδυτικού κοινού μέσω δημοσίευσης ανακριβών στοιχείων από εταιρίες εισηγμένες στο Χ.Α.Α. Οι παραποιημένες λογιστικές καταστάσεις κλονίζουν την εμπιστοσύνη της αγοράς και κοστίζουν σε επενδυτές και εμπλεκόμενους φορείς πολλά εκατομμύρια ευρώ και δολάρια. Η χρήση λογιστικών τεχνασμάτων από τις επιχειρήσεις δεν συνιστά αναγκαστικά παράνομη ενέργεια. Έτσι το ενδιαφέρον επικεντρώνεται αφενός στην επάρκεια των λογιστικών προτύπων και αφετέρου στην ικανότητα των εμπλεκόμενων (χρήστες των οικονομικών καταστάσεων, ελεγκτές) να διαγνώσουν και να μμετριάσουν, αν όχι να επιλύσουν, το πρόβλημα. Τα πιο μμεγάλα εταιρικά σκάνδαλα όμως αποδεικνύουν την εμπλοκή μμεγάλων εταιρειών ελεγκτών που είτε από παράληψη είτε εσκεμμένα καλύπτουν παραποιήσεις λογιστικών καταστάσεων με αποτέλεσμα την ύπαρξη των μμεγαλύτερων λογιστικών παραπλανήσεων. Ο υπολογισμός του M-score είναι μια εύχρηστη διαδικασία αντικατάστασης των κελιών με βάση τα αποτελέσματα των οικονομικών καταστάσεων των επιχειρήσεων. Αποτελεί ένα εύχρηστο εργαλείο διαπίστωσης της χειραγώγησης κερδών των επιχειρήσεων.

## **Βιβλιογραφία**

Μπαραλέξης Σ., Ματθαιοπούλου Μ., ‘‘Σημειώσεις στην Επινοητική Λογιστική’’, ΠΜΣ Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής 2006

Μπαραλέξης Σπ. (2003): ‘‘Πανεπιστημιακές Παραδόσεις 2003 στο μάθημα της Επινοητικής Λογιστικής’’ Πανεπιστήμιο Μακεδονίας, Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής

Baralexis S., (2004) ‘‘Creative Accounting in small advancing counties: The Greek Case’’ Management Auditing Journal

Φίλιος Β. (2003) Δημιουργική Λογιστική (Creative Accounting), Αθήνα

Άρθρο «Χρηματοοικονομικά Σκάνδαλα: μπορεί ο συνδυασμός αξιόπιστων λογιστικών καταστάσεων και επιχειρηματικής ηθικής να τα αποτρέψει;»

Μπαραλέξης Σπ. (2003), Πανεπιστημιακές Παραδόσεις 2003 στο μάθημα της Επινοητικής Λογιστικής, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας, Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής

Μπαραλέξης Σ., Ματθαιοπούλου Μ., (2006), Σημειώσεις στην Επινοητική Λογιστική, ΠΜΣ Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής Παπαδόπουλος, Δ.(1985) Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων της Επιχείρησης, εκδόσεις Κυριακίδη , Αθήνα

Φίλιος Β. (2003) Δημιουργική Λογιστική (Creative Accounting), Αθήνα

Baralexis S., (2004), Creative Accounting in small advancing counties, The Greek Case, Management Auditing Journal Barth, M.E.,

W.R. Landsman, and M. Lang. 2008. International Accounting Standards and Accounting Quality. Journal of Accounting Research

Daske, H. & Gebhardt, G. (2006). ‘‘International financial reporting standards and experts’ perceptions of disclosure quality.’’

Abacus Healy, P.M and J.M. Wahlen. 1990. A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. Accounting Horizons 13(4) (December): 365-60

Ray Ball, Ashok Robin and Joanna Shuang Wu (2003) "Incentives Versus Standards: Properties of Accounting Income in Four East Asian Countries." Journal of Accounting and Economics Schipper, K. 1989. Commentary on earnings management. Accounting Horizons, 3: 91-102

Soderstrom N. and Sun K. (2007). European Accounting Review. A Review of the Accounting Quality after IFRS Adoption in the European Union

SimunaciBoskinT. (2005), 'Doestheglobaltransitionimplycreativityintheaccounting?', Proceedings of the 6th International Conference of the Faculty of Management Kopcr, Congress Centre Bcarnardin, Slovenia

[http://www.morax.gr/Article/auditin\\_companies\\_enron](http://www.morax.gr/Article/auditin_companies_enron) Άρθρο

«Χρηματοοικονομικά Σκάνδαλα:

μπορεί ο συνδυασμός αξιόπιστων λογιστικών καταστάσεων και επιχειρηματικής ηθικής να αποτρέψει;»