



ΕΘΝΙΚΟ ΜΕΤΣΟΒΙΟ
ΠΟΛΥΤΕΧΝΕΙΟ

AthensMBA



ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ
ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Ποιότητα των κερδών ανάλογα με το μέγεθος των εταιρειών στην Ελληνική αγορά

Διπλωματική Εργασία
του φοιτητή
Ιωάννη Ι. Ραφτόπουλου

Επιβλέπουσα
καθηγήτρια

Α. Παπαδάκη

Αν. Καθηγήτρια ΟΠΑ

ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ 2015
ΑΚΑΔΗΜΑΙΚΟ ΕΤΟΣ 2014-2015

ΔΗΛΩΣΗ ΕΚΠΟΝΗΣΗΣ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

«Δηλώνω υπεύθυνα ότι η συγκεκριμένη μεταπτυχιακή εργασία για τη λήψη του Μεταπτυχιακού Διπλώματος Ειδίκευσης στη Διοίκηση Επιχειρήσεων, έχει συγγραφεί από εμένα προσωπικά και δεν έχει υποβληθεί ούτε έχει εγκριθεί στο πλαίσιο κάποιου άλλου μεταπτυχιακού ή προπτυχιακού τίτλου σπουδών, στην Ελλάδα ή στο εξωτερικό.

Η εργασία αυτή έχοντας εκπονηθεί από εμένα, αντιπροσωπεύει τις προσωπικές μου απόψεις επί του θέματος. Οι πηγές στις οποίες ανέτρεξα για την εκπόνηση της συγκεκριμένης μεταπτυχιακής αναφέρονται στο σύνολό τους, δίνοντας πλήρεις αναφορές στους συγγραφείς, συμπεριλαμβανομένων και των πηγών που ενδεχομένως χρησιμοποιήθηκαν από το διαδίκτυο».

Όνοματεπώνυμο

Υπογραφή

Ιωάννης Ραφτόπουλος

.....

Ευχαριστίες

Πρώτα από όλους θα ήθελα να ευχαριστήσω τη καθηγήτριά μου κα Παπαδάκη για το πολύ όμορφο κλίμα συνεργασίας και κατανόησης από πλευράς της καθ' όλη τη διάρκεια της εκπόνησης της διπλωματικής μου εργασίας.

Επιπλέον θα ήθελα να ευχαριστήσω την οικογένειά μου και κυρίως το γιό μου που γεννήθηκε κατά τη διάρκεια της συγγραφής της παρούσης και δυσκόλεψε τόσο ευχάριστα το έργο μου.

Περιεχόμενα

| | |
|--|----|
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 | 12 |
| 1. ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΚΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ – ΠΟΙΟΤΗΤΑ ΚΕΡΔΩΝ – ΧΕΙΡΑΓΩΓΗΣΗ ΚΕΡΔΩΝ | 12 |
| 1.1 Έννοια Δημιουργικής Λογιστικής | 12 |
| 1.2 Διαχείριση Κερδών (Earning Management)..... | 13 |
| 1.3 Διαχείριση Κερδών και είδος εταιρειών | 15 |
| 1.4 Βασικές κατηγορίες διαχείρισης κερδών | 16 |
| 1.4.1. Εξομάλυνση κερδών (Smoothness of earnings)..... | 16 |
| 1.4.2. Αποφυγή ζημιών..... | 17 |
| 1.4.3. “Big Bath” Accounting | 18 |
| 1.5 Κίνητρα διαχείρισης κερδών | 18 |
| 1.6 Τεχνικές διαχείρισης κερδών | 19 |
| 1.7 Μέθοδοι ανίχνευσης διαχείρισης κερδών..... | 20 |
| 1.8 Συνέπειες διαχείρισης κερδών..... | 20 |
| 1.8.1 Συνέπειες της διαχείρισης των κερδών στην Κεφαλαιαγορά..... | 20 |
| 1.8.2 Επιπτώσεις στις μετοχές..... | 21 |
| 1.8.3 Επιπτώσεις στο κόστος δανεισμού και στο λειτουργικό κόστος της επιχείρησης | 21 |
| 1.8.4 Επιπτώσεις στις αμοιβές στελεχών | 21 |
| 1.8.5 Επιπτώσεις στη Φορολογία της επιχείρησης..... | 21 |
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 | 23 |
| 2. ΜΕΘΟΔΟΙ ΕΝΤΟΠΙΣΜΟΥ ΤΗΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΚΕΡΔΩΝ | 23 |
| 2.1 Ταμειακή & Δεδουλευμένη βάση λογιστικής | 23 |
| 2.2 Χειραγώγηση των κερδών ως χειραγώγηση των δεδουλευμένων..... | 24 |
| 2.3 Υποδείγματα δεδουλευμένων | 26 |
| 2.3.1 Λειτουργική Ταμειακή Ροή (ΛΤΡ) | 26 |
| 2.3.2 Μαθηματικά μοντέλα..... | 27 |
| 2.3.3 Σχολιασμός μαθηματικών μοντέλων δεδουλευμένων | 30 |
| 2.4 Μέθοδος ασυνεχειών στη κατανομή συχνοτήτων των κερδών | 31 |
| 2.4.1. Μελέτες που αφορούν στην διερεύνηση ασυνεχειών στην κατανομή των κερδών | 32 |
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 | 38 |
| 3. ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ – ΕΛΕΓΚΤΙΚΗ ΑΓΟΡΑ..... | 38 |
| 3.1 Έλεγχος | 38 |
| 3.1.1. Γενικά..... | 38 |
| 3.1.2. Ελεγκτικό έργο..... | 41 |
| 3.1.3. Τρόποι αντιμετώπισης φαινομένου παραποίησης οικονομικών καταστάσεων..... | 41 |
| 3.2 Εταιρική Διακυβέρνηση | 43 |

| | | |
|--------------|---|----|
| 3.3 | Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα | 44 |
| 3.3.1. | Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα που προκύπτουν από την εφαρμογή των ΔΛΠ / ΔΠΧΠ . | 46 |
| 3.3.1. | Ο ρόλος των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων και η Διαδικασία Κατάρτισης των Οικονομικών Καταστάσεων | 48 |
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 | | 49 |
| 4. | ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ – ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ..... | 49 |
| 4.1 | Εισαγωγή | 49 |
| 4.2 | Βάση δεδομένων – Μεταβλητές - Επιλογή δείγματος..... | 50 |
| 4.3 | Αποτελέσματα στη μέτρηση «Μέγεθος των Δεδουλευμένων» | 53 |
| 4.4 | Αποτελέσματα στη μέτρηση «Ομαλότητα κερδών»..... | 59 |
| 4.5 | Αποτελέσματα στη μέτρηση «Ασυνέχεια κατανομής συχνοτήτων κερδών» | 66 |
| 4.6 | Αποτελέσματα στη μέτρηση «Υποπτες εταιρείες» | 73 |
| 4.7 | Συμπεράσματα – Προτάσεις επίλυσης - Προτάσεις για μεγαλύτερη διερεύνηση..... | 73 |
| ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ | | 76 |
| ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ | | 78 |
| | Στοιχεία εταιρειών δείγματος και οικονομικά αποτελέσματα από Datastream..... | 78 |
| | ΔΕΔΟΜΕΝΑ ΠΑΛΙΝΔΡΟΜΗΣΗΣ | 87 |
| | Δεδομένα τεστ ασυνεχειών στη κατανομή κερδών..... | 98 |

Κατάλογος Πινάκων

| | |
|--------------------|----|
| Πίνακας 4.1 | 49 |
| Πίνακας 4.2 | 50 |
| Πίνακας 4.3..... | 53 |
| Πίνακας 4.4 | 54 |
| Πίνακας 4.5 | 54 |
| Πίνακας 4.6 | 54 |
| Πίνακας 4.7 | 55 |
| Πίνακας 4.8 | 55 |
| Πίνακας 4.9 | 57 |
| Πίνακας 4.11 | 57 |
| Πίνακας 4.12 | 60 |
| Πίνακας 4.13 | 60 |
| Πίνακας 4.14 | 62 |
| Πίνακας 4.15 | 62 |
| Πίνακας 4.16 | 64 |
| Πίνακας 4.17 | 64 |
| Πίνακας 4.18 | 67 |
| Πίνακας 4.19 | 68 |
| Πίνακας 4.20 | 69 |
| Πίνακας 4.21 | 71 |
| Πίνακας 4.22 | 71 |

Κατάλογος Διαγραμμάτων

| | |
|--------------------------|----|
| Σχεδιάγραμμα 1.1 | 14 |
| Σχεδιάγραμμα 4.1 | 61 |
| Σχεδιάγραμμα 4.2 | 61 |
| Σχεδιάγραμμα 4.3 | 63 |
| Σχεδιάγραμμα 4.4 | 63 |
| Σχεδιάγραμμα 4.5 | 68 |
| Σχεδιάγραμμα 4.6 | 70 |

Περίληψη

Η ποιότητα κερδών και η διαχείριση ή χειραγώγηση κερδών είναι έννοιες αρκετά καινούργιες στη παγκόσμια βιβλιογραφία και ορίστηκαν για να εξετάσουν το φαινόμενο που παρατηρήθηκε σε εταιρείες που παραπτοιούσαν τα οικονομικά τους αποτελέσματα έτσι ώστε να επιτύχουν συγκεκριμένους σκοπούς. Η διαχείριση κερδών αποτελεί κύρια έκφραση της δημιουργικής λογιστικής. Η παραποίηση των οικονομικών αποτελεσμάτων γίνεται από τα διοικητικά στελέχη των εταιρειών και πάντα εντός των ορίων που θέτουν τα διεθνή λογιστικά πρότυπα. Υπάρχουν παρόλα αυτά και περιπτώσεις ενεργειών εκτός αυτών των ορίων.

Στη παρούσα διπλωματική εργασία θα ασχοληθούμε με τη διαχείριση κερδών που λαμβάνει χώρα στις εισηγμένες στο ΧΑΑ ελληνικές εταιρείες. Θα εξετάσουμε τα κίνητρα που υπάρχουν για τη διαχείριση κερδών, θα αναλύσουμε τις τεχνικές παραποίησης των οικονομικών αποτελεσμάτων και εφαρμογής του *earning management*, θα παρουσιάσουμε τις συνέπειες που προκύπτουν από αυτές τις τακτικές (τόσο για την ίδια την επιχείρηση όσο και συνολικά για την ελληνική οικονομία) και στη συνέχεια θα παρουσιάσουμε το θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας της ελληνικής αγορά καθώς και την ελεγκτική αγορά. Τέλος θα εξετάσουμε τις μεθόδους με τις οποίες ανιχνεύεται η χειραγώγηση των κερδών.

Οι δημοφιλέστερες μέθοδοι με τις οποίες ανιχνεύεται η διαχείριση των κερδών είναι οι εξής : Μέθοδος δεδουλευμένων, Μέθοδος ελέγχου εξομάλυνσης κερδών, Μέθοδος ελέγχου αποφυγής ζημιών – ασυνέχεια στη κατανομή συχνοτήτων των κερδών γύρω από το σημείο μηδενικών κερδών και μελέτη των οριζόμενων «ύποπτων εταιρειών». Στη συνέχεια με ένα δείγμα εταιρειών από την ελληνική αγορά θα γίνει διαχωρισμός μεταξύ μεγάλων και μικρών (απλοποιώντας ουσιαστικά τον ακριβή διαχωρισμό πολύ μικρών, μικρών, μεσαίων και μεγάλων) και θα μελετήσουμε πως επηρεάζεται η ποιότητα των κερδών στις 2 αυτές κατηγορίες. Ουσιαστικά θα μελετήσουμε αν υπάρχει κάποια μορφή εξάρτησης μεταξύ μεγέθους εταιρείας και ποιότητας κερδών. Θα καταλήξουμε στο ότι πιθανόν να υπάρχει μιας τέτοιας μορφή εξάρτησης, με τις μικρές εταιρείες να έχουν αυξημένη πιθανότητα εφαρμογής μεθόδων διαχείρισης των οικονομικών αποτελεσμάτων τους.

Η χρονική περίοδος που αφορά η μελέτη είναι η περίοδος 2008 – 2014. Μια περίοδος όπου στη χώρα μας υπάρχουν τεράστια δημοσιονομικά και κοινωνικά προβλήματα εξαιτίας κυρίως των περιοριστικών εισοδηματικών πολιτικών που είχε υιοθετήσει, ενώ παράλληλα και στο χρηματοοικονομικό τομέα δεν παρείχε την απαραίτητη προστασία στους επενδυτές. Επίσης, το 2014 που αποτελεί και τη βάση της μελέτης, μπορεί να θεωρηθεί και μια χρονιά όπου πολλές εταιρείες προσπάθησαν να κάνουν ένα *restart* επειδή φάνηκε ότι μπορεί να αποτελούσε τη τελευταία χρονιά της ύφεσης. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα, πολλά διοικητικά στελέχη να μπουν σε μια λογική προγραμματισμού και σχεδιασμού στρατηγικής, οπότε πιθανόν να είχαν ένα επιπλέον κίνητρο να επηρεάσουν τα οικονομικά αποτελέσματά τους. Επίσης, το γεγονός ότι η Ελλάδα είναι στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης και το ότι παρά τα οικονομικά προβλήματα που αντιμετωπίζει προς το παρόν διατηρεί τη θέση της ανάμεσα στις ανεπτυγμένες χώρες, μας επιτρέπει να συγκρίνουμε τα αποτελέσματα με προηγούμενες έρευνες σχετικά με τη διαχείριση των κερδών σε χώρες όπου οι μηχανισμοί εταιρικής διακυβέρνησης και προστασίας των επενδυτών είναι αποτελεσματικότεροι και ισχυρότεροι.

Λέξεις Κλειδιά : Διαχείριση κερδών, ποιότητα κερδών, χειραγώγηση κερδών, Δημιουργική λογιστική, Δεδουλευμένα, ομαλότητα κερδών.

Abstract

Earnings quality and earnings management or manipulation are very new concepts in international academic research and concerns the phenomenon observed in companies that counterfeit their financial results (especially their net income and total assets) in order to achieve specific purposes. The earnings management is a part of so called Creative accounting. This falsification of financial results is applied by the managers always in the limits set by international accounting standards.

The most popular methods used to detect earning management are : Method of the magnitude of the accruals, Method of smoothing of earnings, Method of discontinuity in the frequency distribution of profits around point zero profits and finally investigation in so called “suspicious companies”. Then we will make a distinction in Greek companies between large and small (substantially simplify the accurate separation of micro, small, medium and large) and we will study the extent to which the magnitude of a company can affect the earnings quality. We will consider that there is a dependency between company size and earnings quality . We will conclude that small companies may have are more likely to manage their earnings.

The period covered by the study is the period 2008 - 2014. A time when in Greece there were huge financial and social problems mainly because of restrictive incomes policies had adopted, while in the financial sector there were not applied enough protection to investors. Also in 2014 which is the basis of the study can be considered a year when many companies tried to do a restart because it seemed that it might have been the last year of recession. As a result, many managers tried to apply some strategic planning. Also, the fact that Greece is among the European Union countries and the fact that despite the economic problems currently maintains its position among the developed countries, allows us to compare these results with previous research on the earning management in the european countries.

Key words : Earnings management, earnings manipulation, earnings quality, Creative accounting, Accruals, smoothness of earnings

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Τα τελευταία χρόνια έχει αναπτυχθεί η θεωρία της δημιουργικής λογιστικής (creative accounting) για να περιγράψει το χειρισμό των οικονομικών μεγεθών μιας εταιρείας, συνήθως εντός των ορίων του νόμου και των λογιστικών προτύπων αλλά ενάντια στο πνεύμα τους. Ένας χαρακτηριστικός στόχος της δημιουργικής λογιστικής είναι να διογκωθούν οι αριθμοί κέρδους. Μερικές επιχειρήσεις μπορούν επίσης να μειώσουν τα αναφερόμενα κέρδη στα καλά έτη έτσι ώστε να παρουσιάσουν ομαλά αποτελέσματα. Τα στοιχεία του ενεργητικού και τα στοιχεία του παθητικού μπορούν επίσης να χειριστούν, είτε για να παραμείνουν μέσα σε συγκεκριμένα όρια, είτε για να κρύψουν πιθανά προβλήματα.

Τα μεγάλα εταιρικά σκάνδαλα που έχουν εμφανιστεί τις τελευταίες δεκαετίες στην παγκοσμιοποιημένη οικονομία, έχουν έλθει να προσθέσουν μια νέα μορφή κινδύνου στο χρηματοοικονομικό σύστημα: την παραποίηση λογιστικών καταστάσεων. Το έντονα ανταγωνιστικό οικονομικό περιβάλλον σε συνδυασμό με τις πιέσεις που υφίστανται τα διοικητικά στελέχη των επιχειρήσεων να πετύχουν όλο και μεγαλύτερους στόχους ωθεί πολλές φορές στην αλλοίωση των λογιστικών καταστάσεων. Η παραποίηση λογιστικών καταστάσεων έχει κλονίσει την εμπιστοσύνη όλων των εμπλεκόμενων φορέων στη λειτουργία της αγοράς στις ΗΠΑ κυρίως, αλλά και στην Ευρώπη. Ο Ian Griffiths (1981) στη λεγόμενη βίβλο του επιχειρηματικού κόσμου αναφέρει ότι η «Δημιουργική Λογιστική είναι το μεγαλύτερο κόλπο μετά το Δούρειο Ίππο». Τα μεγάλα ωστόσο, εταιρικά σκάνδαλα έδειξαν ότι στην αλλοίωση των λογιστικών καταστάσεων δεν εμπλέκονται μόνο τα στελέχη διαφορετικού επιπέδου ιεραρχίας μέσα στην επιχείρηση και συνεργαζόμενοι χρηματοπιστωτικοί οίκοι, αλλά και οι ίδιες οι εταιρείες ελεγκτών όπου με τα λάθη και τις παραλήψεις δεν αξιολογούν πολλές φορές αποτελεσματικά την ακρίβεια και την καθαρότητα των λογιστικών καταστάσεων. Το ελεγκτικό έργο στην Ελληνική οικονομική σκηνή καταγράφεται με το νόμο (Π.Δ. 226/1992), όπου καθορίζει τον τρόπο με τον οποίο οι ελεγκτικές εταιρείες εξετάζουν το κατά πόσο οι ελεγχθέντες λογιστικές καταστάσεις εμφανίζουν «Ακριβοδίκαία» (fairly) την πραγματική οικονομική κατάσταση της επιχείρησης. Αν και ο σκοπός της ελεγκτικής εργασίας έχει μετατοπιστεί σήμερα από τον εντοπισμό της απάτης στη διαπίστωση της ορθής διατύπωσης των λογιστικών εγγραφών, η ύπαρξη απάτης, δόλου και αμέλειας δεν μπορεί να μην κατέχουν κυρίαρχη θέση στην ελεγκτική εργασία. Το Διεθνές Ελεγκτικό Πρότυπο Νο 240, που αναφέρεται στις παραποιήσεις και στα λάθη των λογιστικών καταστάσεων, ο όρος παραποίηση αναφέρεται ως η εκούσια, εσκεμμένη ενέργεια από ένα ή περισσότερα άτομα της διοίκησης, των εργαζομένων ή τρίτου μέρους που έχουν ως αποτέλεσμα τη ψεύτικη παρουσίαση (misrepresentation) των λογιστικών καταστάσεων.

Ο όρος λογιστική απάτη (fraud) αναφέρεται :

- Στον χειρισμό, τη νόθευση ή την αλλοίωση των καταχωρήσεων ή των αποδεικτικών στοιχείων
- Στη μη σωστή παρουσίαση των στοιχείων του ενεργητικού της επιχείρησης
- Στην απόκρυψη ή παράλειψη αναφοράς των επιπτώσεων των παραπάνω καταχωρήσεων ή των αποδεικτικών στοιχείων
- Στην καταχώρηση συναλλαγών χωρίς ουσία (εικονικές συναλλαγές)
- Στην κακή ή ελλιπή εφαρμογή των αρχών και προτύπων της λογιστικής

Η επίδραση της δημιουργικής λογιστικής στα δημοσιευμένα αποτελέσματα των επιχειρήσεων καθώς και ο ρόλος των ελεγκτικών μηχανισμών που σκοπό έχουν τον έλεγχο της σωστής και δίκαιης απεικόνισης των αποτελεσμάτων αυτών αποτελούν σημαντικό πεδίο έρευνας τα τελευταία χρόνια. Σε αυτό συντέλεσαν τόσο οι περιπτώσεις εταιρικών σκανδάλων οι οποίες έχουν αυξηθεί τα τελευταία χρόνια (ενδεικτικά αναφέρουμε τις Enron, WorldCom, Ahold, Parmalat), όσο και η αποτυχία των ελεγκτικών και ρυθμιστικών αρχών διεθνώς να ανταπεξέλθουν στα τεχνάσματα που έχουν επινοήσει οι εταιρείες ώστε να αποκρύπτουν την πραγματική τους χρηματοοικονομική κατάσταση. Τα γεγονότα αυτά κλόνισαν την εμπιστοσύνη των επενδυτών και οδήγησαν την παγκόσμια χρηματιστηριακή κοινότητα σε μια ευρέως έκτασης συζήτηση σχετικά με τον ρόλο της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης των εισηγμένων εταιρειών και την εφαρμογή αποτελεσματικής και ουσιαστικής εποπτείας τους. Το φαινόμενο αυτό έχει απασχολήσει ιδιαίτερα το επενδυτικό κοινό, τις ρυθμιστικές αρχές, τους χρηματοοικονομικούς αναλυτές και γενικά τους χρήστες των επιχειρηματικών οικονομικών καταστάσεων. Όλα αυτά είχαν ως αποτέλεσμα να κλονισθεί παγκοσμίως η εμπιστοσύνη των επενδυτών στις κεφαλαιαγορές, αλλά και η αξιοπιστία του κλάδου των ορκωτών ελεγκτών λογιστών, στον οποίο είναι ξεκάθαρη η διαφθορά και η μεροληψία σε επιλεγμένες επιχειρήσεις.

Η καλύτερη κατανόηση και αποκάλυψη των μεθόδων που χρησιμοποιούνται κατά καιρούς από τις εταιρείες για την «ωραιοποίηση» της χρηματοοικονομικής τους θέσης με έμφαση στα κέρδη (earnings management) δεν άφησε αδιάφορη την ακαδημαϊκή κοινότητα (ενδεικτικά βλ. Healy και Wahlen, 1999). Σύμφωνα με τα αποτελέσματα των εμπειρικών μελετών οι διοικήσεις των εταιρειών φέρονται να ακολουθούν μεθόδους δημιουργικής λογιστικής «ωραιοποιώντας» την χρηματοοικονομική κατάσταση των εταιρειών τους όταν υπάρχουν συγκεκριμένα κίνητρα για αυτό.

Η εμπειρική διερεύνηση του βαθμού «χειραγώγησης» των κερδών (earnings management) στην Ελλάδα αποκτά ιδιαίτερο ενδιαφέρον αν λάβει κανείς υπόψη του τα συμπεράσματα δύο πρόσφατων διεθνών μελετών (Leuz et. al. 2003, Bhattacharya et. al. 2003) σύμφωνα με τις οποίες, η «ωραιοποίηση» των αποτελεσμάτων είναι συχνότερο φαινόμενο σε χώρες με χαμηλή προστασία των επενδυτών και ασθενή εφαρμογή των νόμων. Με βάση την υπόθεση αυτή, οι ελληνικές εταιρείες κατετάγησαν πρώτες μεταξύ όλων των χωρών που εξετάστηκαν στη χρησιμοποίηση τεχνικών χειραγώγησης των αποτελεσμάτων τους, και επομένως τελευταίες όσον αφορά την ποιότητα των κερδών που εμφανίζουν στις οικονομικές τους καταστάσεις. Αρχικά στην Ελλάδα, μέχρι και πριν λίγα χρόνια συναντούσε κανείς το φαινόμενο της χειραγώγησης των λογιστικών κερδών σε μικρομεσαίες και κυρίως οικογενειακές επιχειρήσεις που σκοπός τους ήταν η μείωση των κερδών μέσω της αύξησης των δαπανών με εικονικά έξοδα για λόγους φοροδιαφυγής. Πλέον έχουν εμφανιστεί πολλές περιπτώσεις δημοσίευσης ανακριβών στοιχείων οικονομικών καταστάσεων από επιχειρήσεις που είναι εισηγμένες στο Χ.Α.Α. που σκοπός τους ήταν η παραπλάνηση του επενδυτικού κοινού με την πλασματική αύξηση των λογιστικών κερδών.

Στόχος της παρούσας διπλωματικής εργασίας είναι να αναλυθεί διεξοδικά το φαινόμενο της διαχείρισης κερδών με έμφαση στην ελληνική αγορά. Ιδιαίτερη έμφαση θα δοθεί στο πως μπορεί να κυμαίνεται η ποιότητα των κερδών ανάλογα με το μέγεθος της εταιρείας. Εξετάζοντας ένα δείγμα εταιρειών, το οποίο αντλήθηκε από το πρόγραμμα Datastream του εργαστηρίου χρηματοοικονομικής του Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών, γίνεται διαχωρισμός σε μικρές και μεγάλες εταιρείες και εξετάζεται η ποιότητα των κερδών. Ακολουθεί ανάλυση και σχολιασμός των αποτελεσμάτων, καθώς και σύγκριση μεταξύ των δυο κατηγοριών.

Ποιότητα κερδών ανάλογα με το μέγεθος των εταιρειών στην ελληνική αγορά

Η διπλωματική εργασία είναι χωρισμένη σε 4 μέρη. Στο πρώτο μέρος αναλύεται θεωρητικά η διαχείριση κερδών. Στο δεύτερο μέρος αναλύονται οι βασικές μέθοδοι ανίχνευσης διαχείρισης κερδών με έμφαση στη μέθοδο των δεδουλευμένων. Στο τρίτο μέρος αναλύεται το θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας της ελληνικής αγοράς με έμφαση στη ελεγκτική αγορά και στα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (Δ.Π.Χ.Π.) Στο τρίτο μέρος λαμβάνει χώρα η ανάλυση που αναφέρθηκε στη προηγούμενη παράγραφο και εξάγονται συμπεράσματα σχετικά με τη διαμόρφωση της ποιότητας κερδών αναλογικά με το μέγεθος των εταιριών.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

1. ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΚΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ – ΠΟΙΟΤΗΤΑ ΚΕΡΔΩΝ – ΧΕΙΡΑΓΩΓΗΣΗ ΚΕΡΔΩΝ

1.1 Έννοια Δημιουργικής Λογιστικής

Η δημιουργική λογιστική, αν και σαν έννοια έχει εμφανιστεί αρκετές δεκαετίες πριν, τα τελευταία χρόνια αποτελεί ένα ιδιαίτερα δημοφιλές ερευνητικό πεδίο το οποίο απασχολεί τόσο την ακαδημαϊκή κοινότητα όσο και όλους όσους εμπλέκονται στην αγορά (επιχειρηματίες, διοικητικά στελέχη, επενδυτές, ρυθμιστικές αρχές κ.α.). Παρά το γεγονός πως δεν υπάρχει πλήρης συμφωνία των ειδικών ως προς το τι ορίζεται ως «δημιουργική λογιστική» οι περισσότερες απόψεις (Φίλιος, 2003; Mulford και Comiskey, 2002; Whelan και McBarnet, 1999; Naser, 1993; Griffiths, 1992) συγκλίνουν στο ότι αποτελεί μια διαδικασία υιοθέτησης λογιστικών πρακτικών που μπορεί να ακολουθούν μπορεί και όχι τους εκάστοτε λογιστικούς κανόνες αλλά οπωσδήποτε αποκλίνουν από το πνεύμα και την ουσία αυτών. Η δημιουργική λογιστική μπορεί να εφαρμοστεί προκειμένου να μεταβληθεί το περιεχόμενο διαφόρων οικονομικών καταστάσεων, όπως:

- Ισολογισμός.
- Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης.
- Κατάσταση μεταβολών ιδίων κεφαλαίων.
- Κατάσταση ταμειακών ροών.
- Σημειώσεις που περιλαμβάνουν περίληψη των σημαντικών λογιστικών πολιτικών και άλλες επεξηγηματικές σημειώσεις, αφηγηματικές περιγραφές ή αναλύσεις των στοιχείων που γνωστοποιούνται στις καταστάσεις αυτές, καθώς και πληροφορίες για στοιχεία που δεν πληρούν τις προϋποθέσεις για αναγνώριση στις καταστάσεις.

Θα πρέπει στο σημείο αυτό να αναφερθεί ότι δεν θα μπορούσαμε να μιλήσουμε για το φαινόμενο της Δημιουργικής Λογιστικής αν οι παραπάνω οικονομικές καταστάσεις είχαν σχεδιαστεί με ιδεατό τρόπο. Καταλήγουμε, δηλαδή, στο συμπέρασμα ότι η Δημιουργική Λογιστική συνίσταται στη σκόπιμη αποφυγή υφιστάμενων κανόνων ή στη σκόπιμη εκμετάλλευση της έλλειψης κανόνων για την επίτευξη του επιθυμητού αποτελέσματος. Η διαχείριση ή χειραγώγηση των κερδών (earnings management) αποτελεί διεθνώς την σημαντικότερη έκφανση της δημιουργικής λογιστικής καθώς τα κέρδη, είτε θετικά είτε αρνητικά, θεωρούνται ως το πιο αντιπροσωπευτικό μέτρο της επιχειρησιακής απόδοσης.

Στο σημείο αυτό να επισημάνουμε ότι, με βάση τους παραπάνω ορισμούς, η Δημιουργική Λογιστική συνδέεται στενά με τον χειρισμό των λογιστικών προτύπων. Ειδικότερα, οι Arnat, Blake και Oliveras (1999) ισχυρίζονται ότι η διάδοση της Δημιουργικής Λογιστικής είναι ιδιαίτερος διαδεδομένη στη Μεγάλη Βρετανία σε σύγκριση

Ποιότητα κερδών ανάλογα με το μέγεθος των εταιρειών στην ελληνική αγορά με τις Η.Π.Α., όπου αν και υπάρχει η παράδοση του εθνικού δικαίου όπως στη Μεγάλη Βρετανία, παρόλα αυτά ο υψηλός κίνδυνος και το υψηλό κόστος ενός πιθανού δικαστικού αγώνα έχουν οδηγήσει το λογιστικό επάγγελμα στη διαμόρφωση πολύ λεπτομερών διαδικασιών οι οποίες αποτελούν τη βάση για μια ενδεχόμενη δίκη.

Αντιθέτως, ο κίνδυνος δικαστικού αγώνα για παρόμοιες περιπτώσεις είναι αρκετά μικρότερος στη Μεγάλη Βρετανία. Στην Ελλάδα, τα Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα προσφέρουν την δυνατότητα στις 10 επιχειρήσεις για Παραποίηση των Οικονομικών τους Καταστάσεων, χωρίς να παραβιάζεται ο νόμος (*legitimate creative accounting*). Koumanakos, Georgoroulos & Siriopoulos (2008).

Αξίζει να σημειωθεί ότι υπάρχουν διατριβές και συγγράμματα που μελετούν και αναλύουν τη δημιουργική λογιστική αποκαλώντας την «... μέσο απάτης και φοροδιαφυγής!» Ο Ian Griffiths (1981) στη λεγόμενη βίβλο του επιχειρηματικού κόσμου αναφέρει ότι η «Δημιουργική Λογιστική είναι το μεγαλύτερο κόλπο μετά το Δούρειο Ίππο». Επιπρόσθετα οι Amat O., Blake J. & Dows J. (1999) στην έρευνα «Η ηθική της δημιουργικής λογιστικής» καταλήγουν ότι ο όρος της δημιουργικής λογιστικής μπορεί να αποδοθεί με πολλούς τρόπους. Αρχικά την προσδιορίζουν «ως μια διαδικασία κατά την οποία οι λογιστές χρησιμοποιούν τις γνώσεις τους στους λογιστικούς κανόνες για να χειρίζονται τα χρηματοοικονομικά στοιχεία που αναφέρονται στους λογαριασμούς μιας οικονομικής μονάδας». Για να διευκρινίσουν τα ηθικά ζητήματα που προκύπτουν από τη δημιουργική λογιστική, εξετάζουν ορισμένους ορισμούς της δημιουργικής λογιστικής, εντοπίζουν τους διάφορους τρόπους με τους οποίους η δημιουργική λογιστική μπορεί να αναληφθεί, εξερευνούν το εύρος των λόγων για τη διοίκηση της εκάστοτε οικονομικής μονάδας να συμμετέχει σε πρακτικές δημιουργικής λογιστικής, προσδιορίζουν τα ηθικά ζητήματα που προκύπτουν από τη δημιουργική λογιστική και μελετούν τις αντιλήψεις των ελεγκτών της δημιουργικής λογιστικής στο Ηνωμένο Βασίλειο, την Ισπανία και Νέα Ζηλανδία.

Το λεξικό Oxford English αποδίδει την έννοια της παραποίησης λογιστικών καταστάσεων ως εγκληματική εξαπάτηση και παραποίηση της αλήθειας με σκοπό την αποκόμιση μελλοντικών ωφελειών.

Το λεξικό Merriam Webster Unabridged αναφέρει ότι η παραποίηση των λογιστικών καταστάσεων αποτελεί την εσκεμμένη αλλοίωση της πραγματικότητας για να παρασυρθεί κάποιος να συμμετέχει σε κάτι που έχει αξία ή να παραιτηθεί από νόμιμο δικαίωμα.

Το Διεθνές Ελεγκτικό Πρότυπο Νο 240, που αναφέρεται στις παραποιήσεις και στα λάθη των λογιστικών καταστάσεων, ο όρος παραποίηση αναφέρεται ως η εκούσια, εσκεμμένη ενέργεια από ένα ή περισσότερα άτομα της διοίκησης, των εργαζομένων ή τρίτου μέρους που έχουν ως αποτέλεσμα τη ψεύτικη παρουσίαση των λογιστικών καταστάσεων.

1.2 Διαχείριση Κερδών (Earning Management)

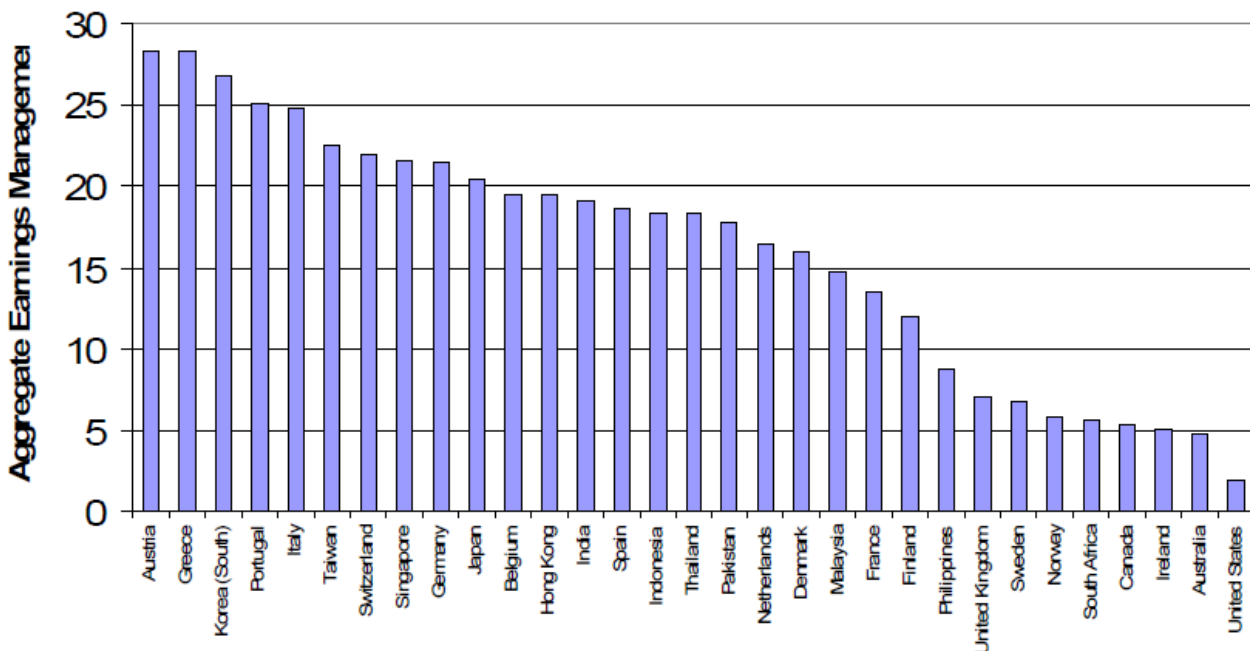
Από τους παλαιότερους και κλασικούς ορισμούς είναι αυτός του Copeland (1968) που ορίζει την παραποίηση (*manipulation*) των αποτελεσμάτων ως την προσπάθεια της διοίκησης να αυξάνει ή να μειώνει τα αποτελέσματα της επιχείρησης κατά βούληση. Βέβαια, η έννοια της διαχείρισης κερδών είναι πολύ πιο ευρεία και περιλαμβάνει πρακτικές που σκοπό έχουν να επηρεάσουν την εικόνα της Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης (Barnea, 1975, 1976), αλλά και του Ισολογισμού (Black, 1998).

Έχουν δοθεί αρκετοί ορισμοί για το τι είναι χειραγώγηση κερδών (earnings management). Από αυτούς διακρίνουμε του Schipper (1989) που αναφέρει ότι πρόκειται για την «επί σκοπού παρέμβαση από τη διοίκηση στην διεργασία καθορισμού των κερδών, συνήθως προκειμένου να ικανοποιήσει εγωκεντρικούς σκοπούς». Οι Healy και Wahlen (1999) ορίζουν το earnings management ως την «υπό κρίση της διοίκησης παρουσίαση των οικονομικών καταστάσεων της επιχείρησης με τέτοιο τρόπο ώστε, χωρίς να παραβιάζονται οι λογιστικοί κανόνες και πρότυπα, να παραπλανούνται οι ενδιαφερόμενοι για την πραγματική αποτελεσματικότητα της επιχείρησης».

Από τους παραπάνω ορισμούς προκύπτει το συμπέρασμα ότι η χειραγώγηση των κερδών είναι μία σκόπιμη παραποίηση των οικονομικών καταστάσεων ώστε να επιτευχθούν οι στόχοι που έχει θέσει η διοίκηση της επιχείρησης. Κατά τη διάρκεια αυτής της διαδικασίας μία επιχείρηση προβαίνει είτε σε αυξομείωση των κερδών της είτε σε μείωση των ζημιών της, πιθανό για να εξομαλύνει διαχρονικά τα αποτελέσματά της προκειμένου να μειωθεί η διακύμανση των κερδών της. Τα κίνητρα, όμως, που οδηγούν την επιχείρηση σε τέτοιου είδους πρακτικές ποικίλουν και κατ' επέκταση διαφέρουν και οι διάφοροι μέθοδοι ή στρατηγικές χειραγώγησης των αποτελεσμάτων.

Επίσης αξίζει να αναφερθεί ότι αυτές οι ενέργειες πολλές φορές λαμβάνουν χώρα μέσα στα πλαίσια των διεθνών λογιστικών προτύπων, εφόσον αυτά προσφέρουν ευελιξία στο λογιστικό χειρισμό των επιχειρηματικών γεγονότων μίας εταιρίας, ενώ κάποιες άλλες φορές η αλλοίωση των οικονομικών καταστάσεων είναι σκόπιμη προκειμένου να επιτευχθούν οι ανάλογοι στόχοι. Σε μία τέτοια περίπτωση αναφερόμαστε σε δόλια χειραγώγηση. Η ηθελημένη αυτή παραποίηση των οικονομικών καταστάσεων μπορεί να πραγματοποιηθεί είτε με λογιστικά μέσα (accrual-based earnings management) είτε με πραγματικά μέσα (real activities manipulation).

Στο επόμενο σχεδιάγραμμα παρουσιάζεται το φαινόμενο της χειραγώγησης κερδών παγκοσμίως.



Πηγή: Leuz, Nanda and Wysocki (2003)

Σχεδιάγραμμα 1.1 . Φαινόμενο της χειραγώγησης κερδών παγκοσμίως

Μπορούμε να διακρίνουμε τουλάχιστον τρεις περιπτώσεις στις οποίες η κρίση της διοίκησης οδηγεί σε διαχείριση των αποτελεσμάτων:

- i. τη διακριτικότητα στη μέθοδο (method discretion) όπου μπορεί να αφορά την επιλογή μεταξύ LIFO και FIFO,
- ii. την εκτίμηση (estimation discretion) όπου μπορεί να περιλαμβάνει αποφάσεις για την ωφέλιμη διάρκεια ζωής ή τα ποσοστά απόσβεσης των περιουσιακών στοιχείων ή τον υπολογισμό των αποθεμάτων και
- iii. τη δομή (structural discretion) όπου η διακριτικότητα στη δομή μπορεί να αναφέρεται σε περιπτώσεις όπως τα συμβόλαια μισθώσεων (leasing).

Ένας επιπλέον διαχωρισμός που θα μπορούσε να γίνει για τις τακτικές διαχείρισης των κερδών είναι αυτός μεταξύ *ex – ante* και *ex – post earnings management*. *Ex – ante earnings management* θεωρείται όταν οι διοικήσεις προχωρούν σε τέτοιους λογιστικούς χειρισμούς την παρούσα χρονική στιγμή ώστε να αυξηθεί η πιθανότητα οι εταιρίες τους να δημοσιεύσουν εξομαλυμένη και σταθερή ανάπτυξη κερδών με σκοπό να επηρεάσουν τα κέρδη μελλοντικών περιόδων (για παράδειγμα μεταφέροντας τρέχοντα κέρδη στα αποθεματικά του ισολογισμού). Αντίθετα, *ex – post earnings management* προκύπτει όταν οι διοικήσεις, προσπαθώντας να αντιμετωπίσουν κάποια μείωση στα κέρδη της εταιρίας, προχωρούν σε τέτοιες λογιστικές επιλογές ώστε να ενισχύσουν τη σημερινή απόδοση των δημοσιευμένων κερδών και να αναβάλλουν την αρχική μείωση.

Γενικότερα, οι λογιστικοί χειρισμοί που συνιστούν διαχείριση κερδών έχουν τα παρακάτω χαρακτηριστικά:

- Εξασφαλίζουν μελλοντική ελευθερία κινήσεων
- Κινούνται εντός των πλαισίων των GAAP
- Δεν απαιτούν συναλλαγή με τρίτους
- Περιλαμβάνουν μόνο τη λογιστική αιτιολόγηση ενός γεγονότος και όχι το ίδιο το γεγονός
- Χρησιμοποιούνται ανεξάρτητα ή σε συνδυασμό με άλλες λογιστικές πρακτικές για διαδοχικές χρονικές περιόδους
- Επιτρέπουν στους διοικούντες την μείωση της διακύμανσης των δημοσιευμένων αποτελεσμάτων
- Δεν δεσμεύουν την εταιρία για μελλοντικές περιόδους

1.3 Διαχείριση Κερδών και είδος εταιρειών

Σύμφωνα με τον Wells (1997) όλοι οι κλάδοι των επιχειρήσεων είναι επιρρεπείς στην παραποίηση οικονομικών καταστάσεων ωστόσο οι μεγαλύτερες επιπτώσεις αναφέρονται στους κλάδους αξιοποίησης ακινήτων (real estate), στη βιομηχανία, στις τράπεζες, στις εταιρείες πετρελαιοειδών, στον κατασκευαστικό κλάδο και στον κλάδο υγείας. Περιπτώσεις παραποίησης κάνουν την εμφάνισή τους τελευταία και στον κλάδο της ψηφιακής (νέας) οικονομίας. Μέσω της παγκοσμιοποιημένης οικονομίας και του διεθνούς εμπορίου Το παραπάνω φαινόμενο εμφανίζεται σε όλο και περισσότερες χώρες (Vanasco, 1998).

Οι επιχειρήσεις υιοθετούν τη Δημιουργική Λογιστική με σκοπό να μπορέσουν να βελτιώσουν την εικόνα τους στον κλάδο που δραστηριοποιούνται ώστε η εικόνα αυτή να είναι περισσότερο ελκυστική σε κεφάλαια. Πρέπει να επισημανθεί ότι οι μεγάλες εταιρείες όχι μόνο διαθέτουν την απαραίτητη εξειδίκευση για μια “ανώδυνη” παραποίηση αλλά και

Ποιότητα κερδών ανάλογα με το μέγεθος των εταιρειών στην ελληνική αγορά μια γενικότερη απορρόφηση των ζημιών και των συνεπειών στην περίπτωση αποκάλυψης των ατασθαλιών.

Αξιοσημείωτο είναι πως δεν εντοπίζουμε μόνο τη διαστρέβλωση των οικονομικών καταστάσεων σε εταιρίες του ιδιωτικού τομέα αλλά και στο δημόσιο, τον ημιδημόσιο καθώς και σε εταιρίες μη κερδοσκοπικού χαρακτήρα σύμφωνα με τους Stalebrink και Sacco (2005). Το κοινωνικό πρόσωπο της εταιρείας είναι ουσιαστικά οι υπεύθυνοι παράγοντες που συνεισφέρουν σε αυτό το γεγονός για να απωθήσουν οποιαδήποτε καχυποψία σχετικά με την αξιοπιστία του οργανισμού. Σχετικά με το κλίμα αμοιβαίας εμπιστοσύνης που υπάρχει τόσο μεταξύ των στελεχών της όσο και μεταξύ εταιρείας και κράτους, οι πιο χαλαροί λογιστικοί έλεγχοι και σχετικά με την έλλειψη επιχειρηματικής και χρηματοοικονομικής εμπειρίας (Greenle, Fischer, Gordon, και Keating, 2005).

Οι Stalebrink και Sacco (2005) ενστερνίζονται την άποψη πως αν για τις ιδιωτικές επιχειρήσεις το πρόβλημα λαμβάνει οικονομικές κυρίως διαστάσεις, για τις δημόσιες το θέμα είναι κατά βάση πολιτικό. Σκοπός των τελευταίων είναι να παρουσιάσουν ένα μικρό πλεόνασμα, ανεξαρτήτως αν αυτό υπάρχει ή όχι στην πραγματικότητα.

Αρκετές είναι οι περιπτώσεις όπου τα στελέχη των εταιρειών που συμμετείχαν και γνώριζαν την έκταση της παραποίησης των οικονομικών τους καταστάσεων, πριν γίνει γνωστό στο επενδυτικό κοινό φρόντισαν και πούλησαν σημαντικά ποσοστά μετοχών (Summers και Sweeney, 1998). Στις περισσότερες περιπτώσεις παραποίησης παρατηρούνται υπερτιμήσεις στοιχείων ενεργητικού όπως αποθεμάτων, απαιτήσεων, παγίων υλικών και άυλων ακόμη και καταχώρηση ανύπαρκτων κονδυλίων.

1.4 Βασικές κατηγορίες διαχείρισης κερδών

1.4.1. Εξομάλυνση κερδών (Smoothness of earnings)

Αποτελεί την μορφή διαχείρισης κερδών που παρατηρείται με τη μεγαλύτερη συχνότητα και έχει ως βασικό στόχο την παρουσίαση μιας σταθερής αύξησης των κερδών. Ωστόσο προϋποθέτει πως η εταιρία είναι σε θέση να παράγει αρκετά μεγάλα κέρδη και για μεγάλα χρονικά διαστήματα, ώστε να δημιουργούνται προβλέψεις με τις οποίες θα ρυθμίζονται οι χρηματοροές όποτε χρειάζεται. Όπως είναι γνωστό η διακύμανση των κερδών αντιπροσωπεύει το επίπεδο επιχειρησιακού κινδύνου. Επομένως, οι επενδυτές θεωρούν πιο αξιόπιστη μια επιχείρηση όταν τα δημοσιευμένα κέρδη της εμφανίζουν μικρές αποκλίσεις από τα αναμενόμενα.

Είναι λοιπόν μια μείωση στη διακύμανση των κερδών, η οποία ωθεί τους επενδυτές να θεωρούν περισσότερο αξιόπιστα τα κέρδη αφού τα δημοσιευμένα είναι πολύ κοντά στα αναμενόμενα κέρδη. Η αύξηση στην αξία της εταιρείας από τη δημοσίευση υψηλότερων κερδών μετριάζεται με μια μεγαλύτερη απόκλιση που μειώνει την αναφερόμενη αξιοπιστία των δημοσιευμένων κερδών. Πολλές εταιρείες όπως η Coca-Cola, η General Electric και η Microsoft χρησιμοποιούν αυτή τη μορφή χειραγώγησης των κερδών δηλαδή να μην δημοσιοποιούν μέρη των κερδών σε «καλές περιόδους» μέσω της δημιουργίας αποθεματικών (earnings bank) και να δημοσιοποιούν αυτά τα κέρδη σε «κακές χρονιές» σύμφωνα με τους Wild, Bernstein & Subramanyam (2001).

Ο Herworth (1953) για πρώτη φορά ερεύνησε την υπόθεση εξομάλυνσης των κερδών από τους μανάτζερ, αν και περισσότερο επισταμένη έρευνα πραγματοποιήσε ο Gordon (1964). Οι πρώτες έρευνες υπέθεταν ότι οι managers ωθούνταν να μειώσουν τη διακύμανση των κερδών σε μια προσπάθεια να μειώσουν τον κίνδυνο της εταιρείας όπως τον αντιλαμβάνεται η αγορά (Cushing 1969, Ronen και Sadan (1975), Beidleman 1973).
Ιωάννης Ραφτόπουλος, Νοέμβριος 2015

Όπως αναφέρει ο Fern (1994) μεταγενέστερες έρευνες υπέθεταν ότι οι κεφαλαιαγορές ήταν «αποτελεσματικές» και ότι οι επενδυτές δεν παραπλανούνται από λογιστικά τετρίπια (Imhoff 1975, 1981, Copeland 1968, Beaver και Dukes 1973). Παρόλα αυτά το Income smoothing μπορεί να επιβιώσει μέσω των μάντζερ που δεν πιστεύουν στην αποτελεσματικότητα της αγοράς. Οι Beattie et.al. (1994) έγραψαν ότι η εξομάλυνση των κερδών αποτελεί μια φυσιολογική συμπεριφορά που βασίζεται στις υποθέσεις ότι οι μάντζερ λειτουργούν με σκοπό τη μεγιστοποίηση της χρησιμότητας τους και ότι οι διακυμάνσεις και η αδυναμία πρόβλεψης των κερδών είναι οι συνηθισμένοι προσδιοριστικοί παράγοντες των μέτρων του κινδύνου της αγοράς. Οι Bret Trueman και Sheridan Titman πιστεύουν πως αν και έχουν υπάρξει πολλές εμπειρικές μελέτες που επιχειρούν να γράψουν στην πραγματικότητα κατά πόσο ή όχι η εξομάλυνση του εισοδήματος συμβαίνει, έχει σημειωθεί μικρή εξερεύνηση του γιατί ένας διαχειριστής ορθολογικά επιθυμεί να εξομαλυνθούν τα έσοδα της εταιρείας του. Πολύ περισσότερο οι μάντζερ των εισηγμένων εταιρειών βρίσκονται αντιμέτωποι συνεχώς με μια αυξανόμενη πίεση να δημοσιεύουν ομαλοποιημένη χρονοσειρά κερδών. Η διακύμανση των κερδών δεν θα είχε κανένα κόστος για τους μάντζερ και τις εταιρείες τους, και αυτοί δεν θα είχαν κίνητρα να εξομαλύνουν τα κέρδη, μόνο εάν οι αγορές ήταν τέλειες. Ωστόσο, εμπειρικά και ανέκδοτα στοιχεία δείχνουν ότι το Earnings management είναι διαβρωτικό. Από τη βιβλιογραφία προκύπτει ότι το κόστος αντιπροσώπευσης των ξένων και ιδίων κεφαλαίων, οι φόροι εισοδήματος, η ασυμμετρία στην πληροφόρηση μεταξύ αυτών που έχουν πρόσβαση στην εταιρεία και αυτών που δεν έχουν, και η αποφυγή του κινδύνου από τους μάντζερ είναι ορισμένοι παράγοντες που κάνουν τη διακύμανση των κερδών να κοστίζει, και πόσο μάλλον για τις εισηγμένες εταιρείες πολύ περισσότερο.

1.4.2. Αποφυγή ζημιών

Η βασική αυτή προσέγγιση αναφέρει πως οι managers των επιχειρήσεων έχουν ισχυρά κίνητρα να επιτυγχάνουν συγκεκριμένα όρια ή σημεία αναφοράς κερδών, όπως για παράδειγμα, τη δημοσίευση (έστω οριακά) θετικών αποτελεσμάτων ή τη διατήρηση της πρόσφατης κερδοφορίας. Κατά την εξέταση δε της κατανομής των δημοσιευμένων κερδών γύρω από αυτά τα όρια, είναι ευδιάκριτες σημαντικές ασυνέχειες.

Αναλυτικότερα, αναφορικά με την αποφυγή δημοσιοποίησης ζημιών η Hyan αναφέρει πως υπάρχει ένα σημείο ασυνέχειας γύρω από το μηδέν. Συγκεκριμένα, υπάρχει μια συγκέντρωση στη συχνότητα των επιχειρήσεων που δημοσιεύουν οριακά κέρδη, ενώ υπάρχουν πολύ λιγότερες από το αναμενόμενο περιπτώσεις επιχειρήσεων που δημοσιεύουν οριακές ζημιές (ακριβώς κάτω από το σημείο μηδέν). Η συχνότητα μάλιστα των παρατηρήσεων τόσο στην κατεύθυνση ακριβώς πάνω και ακριβώς κάτω από το μηδέν βρέθηκε εμπειρικά ότι αποκλίνει σημαντικά από την αναμενόμενη συχνότητα υπό της κανονικής κατανομής σε επίπεδο σημαντικότητας 1% χρησιμοποιώντας το διωνυμικό τεστ. Αυτά τα αποτελέσματα οδηγούν στο συμπέρασμα ότι οι επιχειρήσεις, των οποίων τα κέρδη αναμένεται να υποχωρήσουν ακριβώς υπό το σημείο αναφοράς των κερδών (συνήθως το μηδέν), χρησιμοποιούν μεθόδους earnings management, που θα τους βοηθήσουν να ξεπεράσουν την κρίσιμη τιμή για κάθε έτος.

Η χρήση ορίων και συγκεκριμένων μέτρων σύγκρισης είναι αδιάσπαστο κομμάτι της θεωρίας του earnings management. Όπως αναλυτικά εξηγείται η ανάγκη για προβολή των ορίων προκύπτει ως ψυχολογική επίπτωση για τρεις λόγους.

Πρώτον, υπάρχει κάτι το θεμελιώδες όσον αφορά τα θετικά και τα μη θετικά νούμερα στην διεργασία της ανθρώπινης σκέψης. Κοιτώντας κάποιος τα σημεία αναφοράς της προηγούμενης χρονιάς και τις ομόφωνες προβλέψεις των αναλυτών, υπάρχει μια

Ποιότητα κερδών ανάλογα με το μέγεθος των εταιρειών στην ελληνική αγορά προεξέχουσα διαχωριστική γραμμή μεταξύ της επίτευξης και της αποτυχίας να φτάσει το επιθυμητό.

Κατά δεύτερο λόγο, οι ιδιώτες που διαλέγουν μεταξύ εναλλακτικών επενδυτικών επιλογών με κίνδυνο, συμπεριφέρονται σα να αξιολογούν τα αποτελέσματα ως αλλαγές γύρω από ένα σημείο αναφοράς (περίπτωση «θεωρίας της προσδοκίας»). Το σημείο αναφοράς αυτό είναι συνήθως μια άποψη του τρέχουσας κατάστασης αυτών που παίρνουν τις αποφάσεις και μεταβάλλεται με το χρόνο. Αν οι προτιμήσεις της διοίκησης, της επιτροπής που τα αναφέρει ή των επενδυτών που διαχειρίζονται τα εταιρικά μερίδια της επιχείρησης είναι σύμφωνες με τις προβλέψεις της θεωρίας της προσδοκίας, τότε η διοίκηση θα θέσει μια ανταμοιβή που σχετίζεται με ένα όριο ενώ είναι πιθανό να υιοθετηθεί earnings management για αυτό το σκοπό.

Ο τρίτος λόγος για τον οποίο τα όρια έρχονται στο προσκήνιο, είναι γιατί οι άνθρωποι στηρίζονται σε εμπειροτεχνικές μεθόδους για την μείωση των κοστών συναλλαγής. Οι τράπεζες για παράδειγμα συνηθίζουν να χορηγούν πολύ μεγάλα δάνεια μόνο σε επιχειρήσεις που δημοσιοποιούν θετικά νούμερα στα αποτελέσματα χρήσης των ισολογισμών τους. Έτσι, είναι φανερό πως οι τράπεζες χρησιμοποιούν το όριο του μηδέν ως αρχική εκτίμηση.

1.4.3. “Big Bath” Accounting

Η συγκεκριμένη μέθοδος εφαρμόζεται σε περιόδους ύφεσης για την εταιρεία ή περιόδους που αναλαμβάνει νέα διοίκηση. Στηρίζεται στη πραγματοποίηση μεγαλύτερων αποσβέσεων σε μια εταιρική χρήση και συνδυάζεται με τη στρατηγική αύξησης των κερδών για τις μελλοντικές εταιρικές χρήσεις. Η διοίκηση της εταιρείας μπορεί να αποκομίσει οφέλη από την εικονική μείωση των τρεχόντων κερδών. Ο μέθοδοι του “Big Bath Accounting” εφαρμόζονται συνήθως στις περιπτώσεις αναδιοργάνωσης των λειτουργιών, αναδιοργάνωσης του προβληματικού δανεισμού, μείωσης και απαξίωσης των κεφαλαίων και διάθεσης λειτουργιών.

Το συμπέρασμα που προκύπτει είναι πως όταν τα νέα για τα κέρδη της εταιρείας είναι δυσοίωνα χρησιμοποιείται η τεχνική του Big Bathing, ενώ όταν τα κέρδη είναι σχετικά υψηλά, εφαρμόζεται η τεχνική της εξομάλυνσης κερδών.

1.5 Κίνητρα διαχείρισης κερδών

Μπορούμε να πούμε ότι τα διοικητικά στελέχη επιλέγουν να παραποιούν τα λογιστικά κέρδη των εταιρειών που διοικούν είτε για προσωπικό τους όφελος είτε για όφελος της εταιρείας.

Από τη μια, λοιπόν, ενδιαφέρονται να :

- Μεγιστοποιήσουν την αποζημίωση τους, συμπεριλαμβανομένων bonus και μερισμάτων
- Διατηρήσουν δύναμη ή ασφάλεια στη εργασία τους
- Πάρουν προαγωγή

Από την άλλη ενδιαφέρονται να :

- Μεγιστοποιήσουν την τιμή της μετοχής της επιχείρησης και συνεπώς την αξία της
- Ελαχιστοποιήσουν τη πιθανότητα χρεωκοπίας
- Αποφύγουν τη παραβίαση περιοριστικών όρων που αφορούν χρέη

- Ελαχιστοποιήσουν κανονιστικές παρεμβάσεις (για παράδειγμα, ελαχιστοποιώντας τα αναφερόμενα κέρδη έτσι ώστε μια επιχείρηση να μην μπορεί να κατηγορηθεί για μονοπωλιακή πρακτική ή αντικαταναλωτική συμπεριφορά).

1.6 Τεχνικές διαχείρισης κερδών

Οι σημαντικότερες τεχνικές διαχείρισης των κερδών είναι οι εξής:

- Αλλαγή των Γενικά Αποδεκτών Λογιστικών Αρχών (GAAP): Οι Λογιστικές Αρχές μπορούν να αλλάξουν χωρίς αρνητικές επιπτώσεις στην τιμή της μετοχής με την εθελοντική εφαρμογή νέων λογιστικών προτύπων και την υιοθέτηση βελτιωμένων κανόνων αναγνώρισης εσόδων και εξόδων.
- Πώληση και επανεκμίσθωση (sales and leaseback): Πρόκειται για την περίπτωση όπου η επιχείρηση πουλάει ένα πάγιο περιουσιακό της στοιχείο σε μια εταιρία leasing και αμέσως μετά το μισθώνει από αυτήν. Για παράδειγμα, μπορεί μια επιχείρηση να πουλήσει στην εταιρία μίσθωσης ένα μη αποσβέσιμο περιουσιακό στοιχείο όπως τα οικόπεδα και να το μετατρέψει σε έξοδο (μίσθωμα) με σκοπό τη διενέργεια αποσβέσεων και την τεχνητή μείωση των κερδών (αφού η απόσβεση δεν αποτελεί έξοδο που οδηγεί σε ταμειακή εκροή).
- Απαλλαγή από ζημιογόνες θυγατρικές εταιρίες: Όταν μια θυγατρική εταιρία παράγει ζημιογόνα αποτελέσματα, μπορεί να αποκοπεί ώστε να μην επηρεάζει αρνητικά και τα αποτελέσματα της Μητρικής εταιρίας. Η αποκοπή της θυγατρικής μπορεί να γίνει είτε με πώλησή της, είτε με τη δημιουργία μιας εταιρίας «ειδικού σκοπού», είτε με απόσπασση (spin off) όπου όλα τα αρνητικά αποτελέσματα απομακρύνονται από τα οικονομικά αποτελέσματα της Μητρικής.
- Πρόωρη αποπληρωμή χρεών: Η διοίκηση της εταιρίας έχει ακόμα ένα όπλο στα χέρια της, προκειμένου να επηρεάσει τα κέρδη όταν μπορεί να επιλέξει το χρόνο αποπληρωμής του χρέους. Αυτό γίνεται στην περίπτωση των μακροπρόθεσμων ομολόγων, όπου όταν η αποπληρωμή τους πραγματοποιηθεί νωρίτερα, η αξία εξόφλησης διαφέρει σημαντικά από τη λογιστική τους αξία με αποτέλεσμα να δημιουργούνται λογιστικά κέρδη ή ζημίες (έκτακτα αποτελέσματα).
- Η χρήση των παραγώγων: Τα παράγωγα είναι χρηματοπιστωτικά μέσα ή άλλα συμβόλαια, των οποίων η αξία μεταβάλλεται ανάλογα με τη μεταβολή ενός καθορισμένου επιτοκίου, τιμής χρηματοπιστωτικού μέσου, τιμής εμπορεύματος, συναλλαγματικής ισοτιμίας ή δείκτη τιμών (ΔΛΠ 39). Σύμφωνα με το εν λόγω πρότυπο, τα παράγωγα πρέπει να εμφανίζονται στον ισολογισμό ως στοιχεία του ενεργητικού ή παθητικού στην εύλογη αξία τους, με οποιαδήποτε διαφορά που πιθανώς να προκύψει να καταχωρίζεται απευθείας στα αποτελέσματα. Από το παραπάνω, καθίσταται σαφές ότι τα παράγωγα αποτελούν έναν ακόμη τρόπο ώστε η διοίκηση της εταιρίας να εφαρμόσει τη μέθοδο earnings management.
- Τεχνική “Shrink the ship”. Η τεχνική αυτή συνίσταται στη μείωση των κυκλοφορούντων μετοχών με σκοπό την αύξηση του κέρδους ανά μετοχή. Οι εταιρείες επαναγοράζουν τις ίδιες μετοχές με αποτέλεσμα να μην είναι υποχρεωμένες να αναφέρουν κέρδος ή ζημία από τη συναλλαγή αυτή. Αν και η επαναγορά ιδίων μετοχών απαγορεύεται, μπορεί να συμβεί κάτω από ορισμένες προϋποθέσεις. Αυτές είναι η μείωση του κεφαλαίου, η στήριξη της χρηματιστηριακής τιμής όταν η τρέχουσα τιμή είναι σημαντικά χαμηλότερη από αυτή που ορίζει η οικονομική κατάσταση της εταιρείας και η διανομή μετοχών στο προσωπικό της εταιρείας. Η χειραγώγηση των κερδών προκύπτει ως αποτέλεσμα

Ποιότητα κερδών ανάλογα με το μέγεθος των εταιρειών στην ελληνική αγορά της βελτιωμένης εικόνας της απόδοσης των κερδών ανά μετοχή (earnings per share).

1.7 Μέθοδοι ανίχνευσης διαχείρισης κερδών

Οι κυριότεροι μέθοδοι ανίχνευσης της διαχείρισης κερδών που χρησιμοποιούνται ευρέως στην ελεγκτική αγορά είναι οι εξής :

- Μέθοδος των Δεδουλευμένων (Διαχείριση Δεδουλευμένων – Υποδείγματα)
- Μελέτη στη κατανομή συχνότητας κερδών με σκοπό την διερεύνηση ασυνεχειών
- Ανίχνευση ψευδών οικονομικών καταστάσεων

Οι μέθοδοι ανίχνευσης της διαχείρισης κερδών θα αναλυθούν διεξοδικά στο επόμενο κεφάλαιο.

1.8 Συνέπειες διαχείρισης κερδών

Σύμφωνα με τους Charles W. Mulford και Eugene E. Comiskey (2002) οι επιπτώσεις από τη τακτική χρήση χειραγώγησης των οικονομικών καταστάσεων στις επιχειρήσεις, διακρίνεται σε:

- Επίπτωση στη Κεφαλαιαγορά
- Επιπτώσεις στις Μετοχές
- Επιπτώσεις στο Κόστος Δανεισμού & στο Λειτουργικό Κόστος
- Επίπτωση στις Αμοιβές Στελεχών
- Επίπτωση στη Φορολογία – Πολιτικό κόστος

1.8.1 Συνέπειες της διαχείρισης των κερδών στην Κεφαλαιαγορά

Δεδομένου πως η διαχείριση κερδών είναι, εξ' ορισμού, δύσκολο να ανιχνευτεί, με την ίδια λογική είναι επίσης δύσκολο να κατασκευαστούν μελέτες που να περιγράφουν την αντίδραση των συμμετεχόντων στην κεφαλαιαγορά στην αποκάλυψη περιπτώσεων διαχείρισης κερδών. Οι ήδη υπάρχουσες μελέτες επικεντρώνονται σε ακραίες περιπτώσεις διαχείρισης κερδών που καταλήγουν σε ενέργειες επιβολής από μέρος του Security and Exchange Commission (SEC). Πιο συγκεκριμένα, οι Feroz et al. (1991) αναφέρουν ότι η πλειοψηφία των περιπτώσεων διαχείρισης κερδών που μελετούν κατά τη διάρκεια της περιόδου 1982-1989 καταλήγουν σε απολύσεις μελών της διοίκησης ή δικαστικές αγωγές μετόχων, και ότι η μέση αντίδραση της τιμής της μετοχής στην ανακοίνωση τέτοιων ενεργειών είναι -13% (-6% όταν τέτοιου είδους προβλήματα αποκαλύπτονται νωρίτερα).

Οι Dechow et al. (1996) βρίσκουν μέσω της μελέτης του δείγματός τους (το οποίο καλύπτει την περίοδο 1982-1992) ότι η μέση αντίδραση της τιμής της μετοχής είναι -9%. Όλα αυτά μας δείχνουν πως η αποκάλυψη ακραίων περιπτώσεων διαχείρισης κερδών τιμωρείται από τους συμμετέχοντες στην κεφαλαιαγορά. Επιπλέον, οι Dechow et al. (1996) παρέχουν στοιχεία σχετικά με τις δομές εταιρικής διακυβέρνησης που συνδέονται

Ποιότητα κερδών ανάλογα με το μέγεθος των εταιρειών στην ελληνική αγορά περισσότερο με τη διαχείριση κερδών. Υποστηρίζουν ότι εταιρείες που έχουν δεχθεί ενέργειες επιβολής από τον SEC είναι περισσότερο πιθανό να έχουν πιο αδύναμες δομές διακυβέρνησης. Πιο συγκεκριμένα, αναφέρουν ότι αυτές οι εταιρείες είναι λιγότερο πιθανό να έχουν επιτροπή ελέγχου, περισσότερο πιθανό να έχουν συμβούλιο διοικούμενο εκ των έσω και πιο πιθανό να έχουν διευθυντή που να είναι ταυτόχρονα και ο ιδρυτής της εταιρείας. Παρόμοια αποτελέσματα αναφέρει και ο Beasley (1996).

1.8.2 Επιπτώσεις στις μετοχές

Οι επενδυτές είναι διατεθειμένοι να επενδύουν σε οικονομικά ισχυρά επιχειρήσεις και να πληρώνουν για την απόκτηση των μετοχών τους, γι αυτό το λόγο στοχεύουν στην αναζήτηση και την εξερεύνηση επιχειρήσεων οι οποίες να μπορούν να προσφέρουν άμεσα υψηλά μερίσματα ή υψηλή απόδοση του επενδυτικού κεφαλαίου.

Η κίνηση αυτή ανεβάζει τη χρηματιστηριακή αξία της μετοχής μιας επιχείρησης με πολύ καλά οικονομικά στοιχεία ενώ παράλληλα μειώνει το κόστος κεφαλαίου για την ίδια την επιχείρηση.

1.8.3 Επιπτώσεις στο κόστος δανεισμού και στο λειτουργικό κόστος της επιχείρησης

Οι τεχνικές αλλοίωσης των οικονομικών μεγεθών, με σκοπό τη βελτίωση τους στις οικονομικές καταστάσεις δημιουργούν μια αίσθηση πιστωτικής ποιότητας για την επιχείρηση. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα να μπορούν να έχουν μεγαλύτερα διαστήματα πίστωσης από τους προμηθευτές τους, καλύτερες τιμές, μείωση των λειτουργικών δαπανών, δυνατότητα ασφάλισης πιστώσεων, βελτίωση της ανταγωνιστικότητας και συνεπώς καλύτερα οικονομικά αποτελέσματα. Οι επιχειρήσεις που εμφανίζουν θετικά οικονομικά στοιχεία στις οικονομικές καταστάσεις δημιουργούν μια αίσθηση σιγουριάς και βεβαιότητας και στους δανειστές τους με συνέπεια να απολαμβάνουν καλύτερα επιτόκια και όρους δανεισμού τα οποία προκαλούν μείωση των χρηματοοικονομικών λειτουργικών εξόδων και αύξηση των κερδών.

1.8.4 Επιπτώσεις στις αμοιβές στελεχών

Η καλή οικονομική κατάσταση μιας επιχείρησης είναι συνδεδεμένη με τα μπόνους ή αλλιώς επιπλέον αμοιβές πολλών στελεχών και υπαλλήλων. Έτσι, τα υψηλότερα διοικητικά στελέχη παρουσιάζοντας αυξημένα κέρδη από την λειτουργία των επιχειρήσεων, έχουν άμεσο όφελος από τη χρήση της αλλοίωσης των οικονομικών στοιχείων και μεγαλύτερες απολαβές για τους ίδιους αλλά και πολλές φορές για τους υπόλοιπους εργαζόμενους.

1.8.5 Επιπτώσεις στη Φορολογία της επιχείρησης

Η καχυποψία των υψηλών μερισμάτων και κερδών των μεγάλων επιχειρήσεων από τις εποπτικές αρχές και οι εξεταστικές διαδικασίες στις οποίες τίθενται οι επιχειρήσεις τις

Ποιότητα κερδών ανάλογα με το μέγεθος των εταιρειών στην ελληνική αγορά παροτρύνουν να εμφανίζουν χαμηλά μερίσματα. Επιπλέον, οι Κυβερνήσεις βλέποντας τα μεγάλα κέρδη κάποιων επιχειρήσεων, επιβάλλουν επιπλέον φόρους για την αύξηση των Κρατικών εσόδων.

Παρ' όλα αυτά, μακροπρόθεσμα μόνο αρνητικές επιπτώσεις μπορεί να έχει η χειραγώγηση κερδών.

- Οι δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις και συγκεκριμένα οι σημειώσεις είναι ελλιπείς ως προς το περιεχόμενό τους, δεν παρέχουν όλες τις πληροφορίες για την δράση της εταιρείας, με αποτέλεσμα η απεικόνιση της οικονομικής θέσης της εταιρείας να μην αντικατοπτρίζει την ορθή εικόνα της.
- Τα αποτελέσματα των τεχνασμάτων που χρησιμοποιούν με τη χειραγώγηση των κερδών μπορούν να εντυπωσιάσουν τους επενδυτές μόνο για ένα μικρό χρονικό διάστημα καθώς τα δυσάρεστα νέα δεν θα αργήσουν να γίνουν αντιληπτά από του επενδυτές.
- Μακροπρόθεσμα, γίνεται αντιληπτό ότι τέτοιες πρακτικές καλλιεργούν κλίμα δυσπιστίας στους επενδυτές. Συχνά οι εταιρείες που έχουν επωφεληθεί από αυτές τις πρακτικές καταρρέουν και οι επενδυτές αντιλαμβάνονται ότι εξαπατήθηκαν.
- Αποτέλεσμα των παραπάνω είναι να δημιουργείται σύγχυση στους επενδυτές. Ο λόγος βεβαίως είναι ότι τα οικονομικά στοιχεία που δημοσιεύονται στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις είναι συχνά αλλοιωμένα και οι επενδυτές δυσκολεύονται να διακρίνουν αν είναι οι πληροφορίες που του δίνονται δίκαιες ή άδικες.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

2. ΜΕΘΟΔΟΙ ΕΝΤΟΠΙΣΜΟΥ ΤΗΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΚΕΡΔΩΝ

Σε αυτό το κεφάλαιο θα αναλυθούν οι 2 βασικές μεθοδολογίες ανίχνευσης διαχείρισης κερδών, όπως έχουν αναπτυχθεί από τους ακαδημαϊκούς. Πρόκειται για τη μέθοδο των δεδουλευμένων και τη μέθοδο της κατανομής της συχνότητας των κερδών (μέθοδος ασυνεχειών στα κέρδη). Παράλληλα, θα αναλυθεί η εξομάλυνση ή ομαλότητα (smoothness) των κερδών σαν μέτρο της ποιότητας κερδών.

2.1 Ταμειακή & Δεδουλευμένη βάση λογιστικής

Ένα βασικό ζήτημα στη λογιστική είναι ο χρόνος αναγνώρισης και η αξιόπιστη μέτρηση των εσόδων και εξόδων, για τον προσδιορισμό του καθαρού εισοδήματος. Υπάρχουν δυο μέθοδοι αναγνώρισης εσόδων και εξόδων, η ταμειακή και η δεδουλευμένη βάση.

Στη λογιστική σε ταμειακή βάση, οι συναλλαγές καταγράφονται μόνο όταν λαμβάνονται ή καταβάλλονται μετρητά. Οι εισπράξεις ή ταμειακές εισροές αποτελούν τα έσοδα. Καμία αύξηση της καθαρής θέσης δεν αναγνωρίζεται ως έσοδο, εάν δεν έχει προηγηθεί η είσπραξη του σχετικού ποσού. Το πότε παραδόθηκαν τα αγαθά ή προσφέρθηκαν οι υπηρεσίες δεν έχει σημασία. Για παράδειγμα, τα έσοδα από πώληση αγαθών με πίστωση αναγνωρίζονται κατά τη στιγμή που εισπράττεται το αντίτιμο της πώλησης του αγαθού. Από την άλλη, οι πληρωμές με μετρητά ή ταμειακές εκροές για αγορά παγίων, αποπληρωμή δανείων και χρησιμοποίηση υπηρεσιών τρίτων αποτελούν τα έξοδα. Καμία μείωση της καθαρής θέσης δεν αναγνωρίζεται ως έξοδο, εάν δεν έχει προηγηθεί η πληρωμή του.

Στη λογιστική σε δεδουλευμένη βάση, τα έσοδα αναγνωρίζονται όταν παραδοθεί το αγαθό ή παρασχεθεί η υπηρεσία. Οι επιχειρήσεις εφαρμόζουν πλέον αυτή τη λογιστική βάση, η οποία επιχειρεί να καταγράψει τις οικονομικές επιπτώσεις συναλλαγών και άλλων γεγονότων, που επηρεάζουν την εταιρία κατά την περίοδο που αυτές οι συναλλαγές και τα γεγονότα συμβαίνουν και όχι μόνο κατά την περίοδο που εισπράττονται ή καταβάλλονται μετρητά. Πιο αναλυτικά, τα έσοδα από πώληση αγαθών αναγνωρίζονται κατά το χρόνο της μεταβίβασης της κυριότητας ή της παράδοσης των αγαθών από τον πωλητή στον αγοραστή. Τα έσοδα από παροχή υπηρεσιών αναγνωρίζονται ως πραγματοποιημένα κατά το χρόνο της ολοκλήρωσης της παροχής των αντίστοιχων υπηρεσιών

Το ισχυρό πλεονέκτημα της δεδουλευμένης βάσης είναι ότι παρέχει πλήρη πληροφόρηση των οικονομικών συναλλαγών που πραγματοποιούνται σε μια συγκεκριμένη περίοδο ή λογιστική χρήση. Αντιθέτως, βασικό της μειονέκτημα είναι ότι είναι πολύπλοκη και ότι σε αρκετές περιπτώσεις απαιτείται εκτίμηση και εικασία εκ μέρους των συντακτών των οικονομικών καταστάσεων. Οι λογιστές και διαχειριστές της εταιρίας μπορούν να πειραματιστούν με το χρόνο και να επωφεληθούν από εναλλακτικές

Ποιότητα κερδών ανάλογα με το μέγεθος των εταιρειών στην ελληνική αγορά διαδικασίες των δεδουλευμένων, ώστε να μεταφέρουν χρονικά την αναγνώριση του εσόδου ή εξόδου. Ο στόχος είναι να επηρεάσουν τα κέρδη αυξητικά ή μειωτικά σε μια περίοδο και σε επόμενες περιόδους να αναστρέψουν την επίδραση των δεδουλευμένων που έχουν διαχειριστεί.

Τα πλεονεκτήματα από τη λογιστική εφαρμογής της βάσης των δεδουλευμένων μπορούν να συνοψιστούν στα εξής:

- Ενισχύει την αξιοπιστία των οικονομικών καταστάσεων του κράτους.
- Διευκολύνει την δημιουργία συγκρίσιμων στοιχείων για τον υπολογισμό του δημοσιονομικών μεγεθών.
- Ενισχύει τη λήψη, αλλά και αποτίμηση ορθών αποφάσεων (σύγκριση κόστους - οφελών).
- Υποβοηθά στην καλύτερη ενημέρωση ώστε να λαμβάνονται ορθότερα οι αποφάσεις σχετικά με την δέσμευση των πόρων του κράτους σε συγκεκριμένες δραστηριότητες.

Για τους παραπάνω λόγους οι περισσότερες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης έχουν υιοθετήσει την βάση των δεδουλευμένων. Πιο συγκεκριμένα, 12 χώρες της Ε.Ε. χρησιμοποιούν τη λογιστική βάση των δεδουλευμένων, και 5 έχουν υιοθετήσει τη λογιστική βάση των δεδουλευμένων με κάποιες τροποποιήσεις⁶. Βέβαια, υπό την λογιστική των δεδουλευμένων, οι επιχειρήσεις διχάζονται ως προς το πότε πρέπει να αναγνωρίζουν τα έξοδα και τα έσοδα, αλλά υφίστανται κανόνες για την αναγνώριση.

Κατά την Επιτροπή Χρηματοοικονομικών Λογιστικών Προτύπων (FASB), η πληροφόρηση σχετικά με τα κέρδη της επιχείρησης, όταν βασίζεται στην αρχή των δεδουλευμένων εσόδων-εξόδων, παρέχει μία καλύτερη εκτίμηση επί της τρέχουσας και μελλοντικής ικανότητας της επιχείρησης να παράγει θετικές ταμειακές ροές. Αντίθετα, τέτοια πληροφόρηση είναι σαφώς πιο περιορισμένη όταν βασίζεται στην κατάσταση των ταμειακών ροών.

Επίσης σημαντικό να σημειωθεί, ότι τα λογιστικά κέρδη, ως γνωστό, διαφέρουν από τις ταμειακές ροές κατά το ποσό των *accruals*. Συνεπώς, οι προβλέψεις για τις μελλοντικές ταμειακές ροές μίας επιχείρησης, οι οποίες βασίζονται στις ιστορικές τιμές των ταμειακών ροών, εξαρτώνται από τα *accruals*.

2.2 Χειραγώγηση των κερδών ως χειραγώγηση των δεδουλευμένων

Τα κέρδη χρήσης προκύπτουν από τη διαφορά των δεδουλευμένων εσόδων και των δεδουλευμένων εξόδων. Η θετική διαφορά μεταξύ των δύο αυτών μεγεθών προκαλεί κέρδος, ενώ η αρνητική διαφορά μεταξύ των δύο, ζημιά. Με βάση τη λογιστική των δεδουλευμένων τα έσοδα και τα έξοδα δεν μπορούν να ταυτιστούν με τις εισπράξεις και τις πληρωμές, αντίστοιχα. Αντιθέτως, καταχωρούνται ως εισπράξεις και πληρωμές όταν δεδουλευτούν και όχι όταν εκκαθαριστούν ταμειακά.

Η λογιστική των δεδουλευμένων χρησιμοποιείται ευρέως για την διαχείριση της ποιότητας των κερδών για τους τρεις παρακάτω λόγους:

1. Τα δεδουλευμένα έσοδα και έξοδα αποτελούν το στοιχείο εκείνο των κερδών που δεν παρουσιάζεται στις ταμειακές ροές.

2. Τα δεδουλευμένα έσοδα και έξοδα δεν προκαλούν άμεσα συνέπειες στην κατάσταση ταμειακών ροών.
3. Για τους δύο παραπάνω λόγους, ανιχνεύονται σχετικά δύσκολα.

Βασικά ένας γενικός ορισμός που θα μπορούσε να δοθεί για τη χειραγώγηση των κερδών είναι η εν δυνάμει χρησιμοποίηση των δεδουλευμένων (accruals) με τέτοιο τρόπο ώστε να προκύπτουν ιδιωτικά οφέλη για τους διοικούντες των εταιρειών. Οι ακόλουθες σχέσεις είναι άρρηκτα συνδεδεμένες με την κατανόηση της έννοιας της χειραγώγησης των κερδών ως προϊόν της χειραγώγησης των δεδουλευμένων:

1. Συνολικά Δεδουλευμένα = Δημοσιευμένα Καθαρά Κέρδη – Λειτουργικές Ταμειακές Ροές
2. Συνολικά Δεδουλευμένα = Μη διαφοροποιούμενα δεδουλευμένα (normal accruals) + διαφοροποιούμενα δεδουλευμένα (discretionary accruals)

Ενώ τα μη-διαφοροποιούμενα δεδουλευμένα είναι λογιστικής φύσεως ρυθμίσεις επί των ταμειακών ροών όπως υπαγορεύονται από τους λογιστικούς κανόνες και πρότυπα, τα διαφοροποιούμενα δεδουλευμένα υπόκεινται στην διακριτική ευχέρεια των διοικήσεων και ως εκ τούτου το ύψος τους είναι ενδεικτικό του βαθμού στον οποίο τα δημοσιευμένα κέρδη είναι ωραιοποιημένα.

Η συνήθης προσέγγιση για τον υπολογισμό των διαφοροποιούμενων δεδουλευμένων είναι μέσω της γραμμικής παλινδρόμησης των συνολικών δεδουλευμένων με μεταβλητές (proxies) που αντιπροσωπεύουν τα κανονικά δεδουλευμένα. Μη κανονικά ή διαφοροποιούμενα δεδουλευμένα θεωρούνται το μη ερμηνεύσιμο υπόλοιπο (κατάλοιπα) των συνολικών δεδουλευμένων. Επιπροσθέτως της χρήσης των διαφοροποιούμενων δεδουλευμένων ως μέτρο για τον βαθμό διαχείρισης των κερδών, πολλές ακαδημαϊκές μελέτες παρέχουν αποδείξεις για συγκεκριμένους τύπους δεδουλευμένων και λογιστικών μεθόδων που χρησιμοποιούνται για το σκοπό αυτό. Παραδείγματα εξειδικευμένων δεδουλευμένων που έχει βρεθεί ότι υιοθετούνται για τη χειραγώγηση των αποτελεσμάτων περιλαμβάνουν:

1. Διενέργεια αποσβέσεων την περίοδο εισαγωγής μιας εταιρείας στο χρηματιστήριο,
2. Προβλέψεις επισφαλειών επί απαιτήσεων τραπεζών και ασφαλιστικών εταιρειών
3. Προβλέψεις για αναβαλλόμενους φόρους.

Τα κέρδη χρήσης προκύπτουν από τη διαφορά των δεδουλευμένων εσόδων και των δεδουλευμένων εξόδων. Η θετική διαφορά μεταξύ των δύο αυτών μεγεθών προκαλεί κέρδος, ενώ η αρνητική διαφορά μεταξύ των δύο, ζημιά. Με βάση τη λογιστική των δεδουλευμένων τα έσοδα και τα έξοδα δεν μπορούν να ταυτιστούν με τις εισπράξεις και τις πληρωμές, αντίστοιχα. Αντιθέτως, καταχωρούνται ως εισπράξεις και πληρωμές όταν δεδουλευτούν και όχι όταν εκκαθαριστούν ταμειακά.

Η λογιστική των δεδουλευμένων χρησιμοποιείται ευρέως για την διαχείριση της ποιότητας των κερδών για τους τρεις παρακάτω λόγους:

1. Τα δεδουλευμένα έσοδα και έξοδα αποτελούν το στοιχείο εκείνο των κερδών που δεν παρουσιάζεται στις ταμειακές ροές.
2. Τα δεδουλευμένα έσοδα και έξοδα δεν προκαλούν άμεσα συνέπειες στην κατάσταση ταμειακών ροών.
3. Για τους δύο παραπάνω λόγους, ανιχνεύονται σχετικά δύσκολα.

Όμως, απαιτούν τη διενέργεια προβλέψεων για τη συνέπειες που θα επιφέρουν στις μελλοντικές ταμειακές ροές και ως εκ τούτου οι προβλέψεις πρέπει να γίνουν με συνέπεια ώστε να μην επιφέρουν λάθη.

2.3 Υποδείγματα δεδουλευμένων

Για την παρουσίαση των υποδειγμάτων διαφοροποιημένων δεδουλευμένων απαιτείται αρχικά ο υπολογισμός του συνόλου των δεδουλευμένων.

Επομένως, ξεκινώντας από τον υπολογισμό των συνολικών δεδουλευμένων, αναφέρεται πως υπάρχουν δύο μέθοδοι για τον υπολογισμό τους. Η μέθοδος των ταμειακών ροών και η μέθοδος του ισολογισμού.

Η μέθοδος των ταμειακών ροών βασίζεται στην Κατάσταση Ταμειακών Ροών. Συγκεκριμένα, τα συνολικά δεδουλευμένα υπολογίζεται ως η διαφορά ανάμεσα στα συνολικά κέρδη και στις ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες. Η μέθοδος αυτή θεωρείται ως η πιο άμεση, σύμφωνα με τους Collins και Hribar(2002).

Σύμφωνα με τη μέθοδο του ισολογισμού τα συνολικά δεδουλευμένα υπολογίζονται από την παρακάτω εξίσωση:

$$TA_t = \Delta CA_t - \Delta Cash_t - \Delta CL_t + \Delta DCL_t - DEP$$

όπου $t \Delta CA$ είναι η μεταβολή των κυκλοφορούντων στοιχείων του ενεργητικού το χρόνο t ; $t \Delta Cash$ η μεταβολή των διαθέσιμων το χρόνο t ; $t \Delta CL$ η μεταβολή των βραχυπρόθεσμων στοιχείων του παθητικού το χρόνο t ; $t \Delta DCL$ η μεταβολή των τραπεζικών υποχρεώσεων που συμπεριλαμβάνονται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις το χρόνο t και $t DEP$ είναι το ύψος των αποσβέσεων στο χρόνο t .

Ωστόσο, δεδομένων των προβλημάτων που απέδειξαν στην μελέτη τους, οι Collins και Hribar (2002) προτείνουν μια πιο άμεση μεθοδολογία που υπολογίζει τα συνολικά δεδουλευμένα ως τη διαφορά μεταξύ των καθαρών κερδών και των λειτουργικών ταμειακών ροών όπως προκύπτουν από την κατάσταση ταμειακών ροών.

2.3.1 Λειτουργική Ταμειακή Ροή (ΛΤΡ)

Οι ταμειακές ροές διακρίνονται σε λειτουργικές, επενδυτικές και χρηματοδοτικές ανάλογα με το τι είδους δραστηριότητες και κατ' επέκταση εισροές και εκροές αφορούν. Στις επόμενες παραγράφους θα αναφερθούμε στις λειτουργικές ταμειακές ροές και στην συσχέτισή τους με τα κέρδη αφού όπως προαναφέρθηκε αυτές οι δυο μεταβλητές χρησιμοποιούνται στην βιβλιογραφία για τον προσδιορισμό των δεδουλευμένων.

Η λειτουργική ταμειακή ροή είναι τα μετρητά που παράγει η επιχείρηση, σε μια περίοδο μέσα από το παραγωγικό και συναλλακτικό της κύκλωμα. Τροφοδοτείται από τα κέρδη, την αύξηση των πιστώσεων και τη ρευστοποίηση απαιτήσεων και αποθεμάτων, ενώ αποδυναμώνεται από τις ζημιές, την αύξηση των κυκλοφορούντων και τη μείωση των πιστώσεων. Από τα παραπάνω γίνεται φανερό η δυνατότητα αποτίμησης της θετικής, ή μη, λειτουργικής δραστηριότητας της επιχείρησης, μέσω της λειτουργικής ταμειακής ροής. Οι επενδυτές και οι πιστωτές σαφώς προτιμούν μια θετική λειτουργική

Ποιότητα κερδών ανάλογα με το μέγεθος των εταιρειών στην ελληνική αγορά ταμειακή ροή, επαρκή να καλύψει τις προσδοκίες και απαιτήσεις τους (αμοιβή με τη μορφή τόκων και μερισμάτων και επιστροφή κεφαλαίων στους πιστωτές), και δηλωτική υψηλού βαθμού χρηματοοικονομικής ευκαμψίας. Ωστόσο η πραγματικότητα είναι πιο περίπλοκη: Η λειτουργική ροή επανεπενδύεται διαρκώς, για να μην υποχωρήσει η επιχειρηματική ανταγωνιστικότητα.

Αρνητική ΛΤΡ σημαίνει αδυναμία του παραγωγικού και συναλλακτικού κυκλώματος να καλύψει τις ανάγκες σε μετρητά που το ίδιο δημιουργεί. Το έλλειμμα αυτό καλύπτεται με ανάλωση ιδίων κεφαλαίων (επιβαρύνοντας το ίδιο κεφάλαιο κίνησης και την καθαρή θέση), με ρευστοποίηση παγίων ή με αύξηση του βραχυπρόθεσμου τραπεζικού δανεισμού. Αρνητική ΛΤΡ είναι αποδεκτή σε περιόδους σημαντικής αύξησης του κύκλου εργασιών της επιχείρησης, οπότε η κερδοφορία δεν επαρκεί για την χρηματοδότηση των αυξημένων αναγκών σε κεφάλαια. Πάντως, η διάρκεια χρηματοδότησης της επιχείρησης για κάλυψη του ανοίγματος των ΛΤΡ, στην τελευταία περίπτωση, πρέπει να συναρτάται με τον απαιτούμενο χρόνο κάλυψης του ελλείμματος των ΛΤΡ από την κερδοφορία.

Σε ενδεχόμενη κάμψη της δραστηριότητας και εφόσον η επιχείρηση είναι ικανή να προσαρμόσει ανάλογα το παραγωγικό και συναλλακτικό της κύκλωμα προκύπτουν θετικές ΛΤΡ. Αρνητικές ΛΤΡ στην περίπτωση αυτή είναι σημείο συναγερμού και μπορεί να προέρχονται από ζημιογόνα λειτουργία, από σημαντική επιβάρυνση των συναλλακτικών όρων ή από υπεραποθεματοποίηση.

Ο συνδυασμός ικανοποιητικών προ αποσβέσεων κερδών με χαμηλή ή κυρίως αρνητική ΛΤΡ αποτελεί ένδειξη υπέρμετρης αύξησης των πιστώσεων προς τους πελάτες, υπεραποθεματοποίησης, πιθανότητας απαξιωμένων αποθεμάτων ή επισφάλειας των απαιτήσεων. Σε περίπτωση μάλιστα αρνητικής ΛΤΡ θα πρέπει να ερευνάται και το ενδεχόμενο εικονικής κερδοφορίας με παράλληλη υπερεκτίμηση των αποθεμάτων. Συνεχόμενες περιόδους που παρουσιάζουν αρνητική ΛΤΡ αποτελούν σαφή ένδειξη ζημιογόνου λειτουργίας της επιχείρησης (και πιθανής αύξησης των κινδύνων από στοιχεία του ενεργητικού μη επιδεχόμενα ρευστοποίησης).

Σε γενικές γραμμές επειδή η διαχρονική πορεία των ΛΤΡ αναπαριστά την πορεία ρευστοποίησης των κερδών της επιχείρησης, ισχύει η ακόλουθη ιδιότητα: «Κατά τη διάρκεια ζωής της επιχείρησης το σύνολο των λειτουργικών ταμειακών ροών ισούται με το σύνολο των πραγματοποιηθέντων κερδών». Ο παραπάνω κανόνας, με ικανοποιητική προσέγγιση, μπορεί να εφαρμοστεί σε επιμέρους διαστήματα λειτουργίας, με την προϋπόθεση ότι οι γενικές συνθήκες είναι σχετικά ομαλές. Σαν απόρροια του κανόνα αυτού, οι ΛΤΡ μπορούν να γίνουν εργαλείο πρόβλεψης της πορείας της κερδοφορίας κατά το μέλλον. Γενικά, για επιχειρήσεις με κυκλοφοριακή ταχύτητα κεφαλαίων μικρότερη του έτους, η σημαντική απόκλιση της κερδοφορίας δύο συνεχόμενων χρήσεων από το άθροισμα των ΛΤΡ που επιτυγχάνουν στο διάστημα αυτό αποτελεί ένδειξη αστάθειας της οικονομικής κατάστασης.

Οι Λειτουργικές Ταμειακές Ροές, λοιπόν, αποτελούν την ουσιαστικότερη μεταβλητή στον υπολογισμό των δεδουλευμένων και κατ' επέκταση στη διαχείριση κερδών.

2.3.2 Μαθηματικά μοντέλα

Παρακάτω παρουσιάζονται συνοπτικά 5 δημοφιλή μαθηματικά μοντέλα υπολογισμού δεδουλευμένων

○ Υπόδειγμα Healy (1985)

Στο υπόδειγμα του Healy (1985), τα μη-διαφοροποιούμενα δεδουλευμένα (nondiscretionary accruals - NDA_t) είναι ο μέσος όρος (mean) των συνολικών

Ποιότητα κερδών ανάλογα με το μέγεθος των εταιρειών στην ελληνική αγορά δεδουλευμένων (total accruals – TA_t) της περιόδου εκτίμησης [αποπληθωρισμένα μέσω του συνολικού ενεργητικού της προηγούμενης χρονιάς (assets A_{t-1})] :

$$NDA_t = 1 / n \sum_{\gamma} (TA_{\gamma} / A_{\gamma-1})$$

όπου n είναι ο αριθμός των ετών για την περίοδο εκτίμησης (estimation period) και γ ο δείκτης για κάθε συγκεκριμένο έτος και για τα έτη ($t-n, t-n+1, \dots, t-1$). Τα διαφοροποιούμενα δεδουλευμένα τώρα που είναι και το κέντρο του ενδιαφέροντος ορίζονται ως η διαφορά μεταξύ των (αποπληθωρισμένων) συνολικών δεδουλευμένων στο έτος εξέτασης (event year) και των μη διαφοροποιούμενων δεδουλευμένων NDA_t .

Το υπόδειγμα του Healy είναι το πιο απλοϊκό στην σύλληψή του και στηρίζεται στην υπόθεση ότι οποιαδήποτε απόκλιση παρατηρηθεί στο ύψος των δεδουλευμένων από το μέσο όρο τους οφείλεται σε διακριτικές ενέργειες των διοικήσεων.

ο Το υπόδειγμα του De Angelo

Η De Angelo (1986) υποθέτει ότι τα μη διαφοροποιούμενα δεδουλευμένα ακολουθούν το υπόδειγμα του τυχαίου περιπάτου (random walk process). Το διαφοροποιούμενο κομμάτι των δεδουλευμένων στο υπόδειγμα της De Angelo είναι η διαφορά μεταξύ των συνολικών δεδουλευμένων στο υπό εξέταση έτος t , αποπληθωρισμένο βάσει του ύψους του ενεργητικού της προηγούμενης χρονιάς (A_{t-1}), και των μη διαφοροποιούμενων δεδουλευμένων (NDA_t). Η μέτρηση των μη-διαφοροποιούμενων δεδουλευμένων (NDA_t) συναρτάται στα συνολικά δεδουλευμένα του προηγούμενου έτους (TA_{t-1}) αποπληθωρισμένα βάσει του ενεργητικού του προ-προηγούμενου έτους (A_{t-2}). Με άλλα λόγια:

$$NDA_t = TA_{t-1} / A_{t-1}$$

ο Το υπόδειγμα του Jones

Το υπόδειγμα της Jones (1991) είναι το πιο δημοφιλές στην σχετική βιβλιογραφία. Σκοπός του υποδείγματος είναι να αναγνωρίσει τους παράγοντες εκείνους που επηρεάζουν το ύψος των κανονικών δεδουλευμένων μιας επιχείρησης.

Συγκεκριμένα, με τη χρήση της γραμμικής παλινδρόμησης υπετέθη ότι το ύψος των κανονικών δεδουλευμένων μιας επιχείρησης είναι συνάρτηση της μεταβολής των πωλήσεων της από τη μια χρονιά στην άλλη καθώς και του μεγέθους των παγίων στοιχείων της :

$$NDA_t = a_1 (1/A_{t-1}) + a_2 (\Delta REV_t / A_{t-1}) + a_3 (PPE_t / A_{t-1})$$

όπου NDA_t τα μη διαφοροποιούμενα δεδουλευμένα το χρόνο t αποπληθωρισμένα με το σύνολο του ενεργητικού της προηγούμενης χρήσης, ΔREV_t είναι τα συνολικά έσοδα στο χρόνο t μείον τα έσοδα στο χρόνο $t-1$, PPE_t είναι το ύψος των παγίων στο τέλος του έτους t , A_{t-1} είναι το σύνολο του ενεργητικού στο τέλος του έτους $t-1$ και χρησιμοποιείται ως αποπληθωριστής προκειμένου να μειωθεί η ετεροσκεδαστικότητα στα κατάλοιπα, και a_1, a_2, a_3 είναι χαρακτηριστικοί της επιχείρησης παράμετροι (firm-specific parameters).

Ο υπολογισμός των παραμέτρων προκύπτει μέσω του ακόλουθου υποδείγματος για την περίοδο εκτίμησης:

$$TA_t / A_{t-1} = a_1 (1/A_{t-1}) + a_2 (\Delta REV_t / A_{t-1}) + a_3 (PPE_t / A_{t-1}) + E_t$$

Τα κατάλοιπα t E παριστούν το διαφοροποιούμενο τμήμα των συνολικών δεδουλευμένων.

- ο **Το τροποποιημένο υπόδειγμα του Jones**

Προκειμένου να αντιμετωπιστεί το εγγενές μειονέκτημα του υποδείγματος της Jones να μετρηθούν εσφαλμένα τα διαφοροποιούμενα δεδουλευμένα όταν εξασκείται διοικητική προαίρεση κατά την αναγνώριση των εσόδων, το τροποποιημένο υπόδειγμα Jones που προτείνουν οι Dechow et. al. (1995) διαχωρίζει τις ταμειακές πωλήσεις από τις πωλήσεις επί πιστώσει ως εξής :

$$NDA_t = a_1(1/A_{t-1}) + a_2(\Delta REV_t - \Delta REC_t) + a_3(PPE_t)$$

όπου ΔREC_t είναι οι εισπρακτέοι λογαριασμοί το έτος t μείον τους εισπρακτέους λογαριασμούς το έτος $t-1$.

Το υπόδειγμα των Dechow et. al. έμμεσα υποθέτει ότι οι μεταβολές που πραγματοποιούνται στους πιστωτικούς λογαριασμούς πωλήσεων από την μια χρήση στην άλλη οφείλονται στην άσκηση πρακτικών earnings management. Αυτό γιατί όπως οι ίδιοι ισχυρίζονται οι πωλήσεις επί πιστώσει μπορούν πολύ πιο εύκολα να επηρεαστούν από ότι οι πωλήσεις τοις μετρητοίς.

- ο **Το κλαδικό υπόδειγμα (The industry model)**

Το κλαδικό υπόδειγμα, σχεδιασμένο από τους Dechow και Sloan (1991) είναι το πρώτο που δεν στηρίζεται στην υπόθεση ότι τα διαφοροποιούμενα δεδουλευμένα παραμένουν σταθερά στο χρόνο. Αντί να επιδιώκεται η απευθείας μοντελοποίηση των προσδιοριστικών των διαφοροποιούμενων δεδουλευμένων παραγόντων, εδώ γίνεται η υπόθεση ότι οι παραλλαγές των προσδιοριστικών αυτών παραγόντων είναι κοινοί σε όλες τις εταιρείες του ίδιου κλάδου. Το υπόδειγμα εκφράζεται ως εξής:

$$NDA_t = \beta_1 + \beta_2 \text{median} ; (TA_t / A_{t-1})$$

όπου τα NDA_t υπολογίζονται από το υπόδειγμα της Jones και TA_t / A_{t-1} είναι η διάμεσος των αποπληθωρισμένων συνολικών δεδουλευμένων όλων των εταιρειών εκτός δείγματος που όμως ανήκουν στον ίδιο κλάδο με αυτές του δείγματος. Οι ιδιαίτεροι της εκάστοτε επιχείρησης παράμετροι β_1 και β_2 προέρχονται από μια OLS παλινδρόμηση των παρατηρήσεων στην περίοδο εκτίμησης. Σύμφωνα με την Dechow (1995) η ικανότητα του κλαδικού υποδείγματος να ελαχιστοποιεί το σφάλμα μέτρησης (measurement error) στα διαφοροποιούμενα δεδουλευμένα έγκειται αλλά και ελέγχεται από την αποτελεσματικότητα του στο να ξεχωρίζει τις διακυμάνσεις των NDA που δεν οφείλονται σε κλαδικές αλλά σε εταιρικές ιδιαιτερότητες.

2.3.3 Σχολιασμός μαθηματικών μοντέλων δεδουλευμένων

Ερευνητές μελέτησαν και συνέκριναν την αποτελεσματικότητα των μοντέλων υπολογισμού των accruals. Η χρήση των διακριτικών δεδουλευμένων στον έλεγχο για την ύπαρξη πρακτικών χειραγώγησης των λογιστικών αποτελεσμάτων είναι διαδεδομένη (Defond και Jiambalvo (1994), Rees, Gill και Gore (1996), και Teoh, Welch, και Wong, (1998)). Η εικασία στην οποία καταλήγουν οι περισσότερες έρευνες είναι ότι το τροποποιημένο μοντέλο της Jones είναι το πιο αξιόπιστο.

Η ανάλυση της διαχείρισης των λογιστικών αποτελεσμάτων, συχνά επικεντρώνεται στον έλεγχο της διοίκησης της επιχείρησης και τον τρόπο που αυτή χρησιμοποιεί τα δεδουλευμένα. Μια έρευνα, τέτοιου είδους, απαιτεί την ύπαρξη ενός μοντέλου που να αξιολογεί τα διαφοροποιημένα συστατικά στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις αποτελέσματος.

Οι Harald Aaker και Froystein Gjesdal (2007), μελέτησαν ένα δείγμα ομογενών επιχειρήσεων με σκοπό να αξιολογήσουν τα εναλλακτικά μοντέλα υπολογισμού των διακριτικών δεδουλευμένων.

Οι διαπιστώσεις ήταν οι εξής:

- Τα αποθέματα, που αποτελούν το πιο εμφανές εργαλείο για την χειραγώγηση των κερδών, είχαν ύψος περίπου 50% της αξίας του Ισολογισμού.
- Αφού άλλαξαν τη μέθοδο αποτίμησης των αποθεμάτων σε άμεση, παρατήρησαν αλλαγές στα κέρδη.
- Τα μοντέλα υπολογισμού εμφανίζονται περισσότερο ευαίσθητα σε μέτριες αλλά και σημαντικές αποκλίσεις στις αποδόσεις των επιχειρήσεων.
- Το τροποποιημένο μοντέλο της Jones δεν είναι πάντα καλύτερο από το μη τροποποιημένο μοντέλο.
- Η βελτίωση ενός χαρακτηριστικού (πχ. ταμειακές ροές) προκαλεί επιδείνωση σε κάποιο άλλο χαρακτηριστικό (π.χ. κέρδη).

Σε αντίθεση με τις προηγούμενες μελέτες, το σημαντικό στοιχείο αυτής της μελέτης ήταν ότι έδωσε τη δυνατότητα στους ερευνητές να ελέγξουν τα διάφορα υποδείγματα υπολογισμού των διακριτικών δεδουλευμένων σε πραγματικές περιπτώσεις, όπου είναι γνωστό ότι τα αποτελέσματα χειραγωγούνται σε κάποιο ποσοστό.

Οι Keith Jones, Gopal V. Krishnan, και Kevin Melendrez (2007), μελέτησαν τη συσχέτιση της ύπαρξης ενός γεγονότος απάτης, που επηρέασε τα κέρδη, και του μεγέθους αυτού.

Χρησιμοποίησαν δείγμα χρηματοοικονομικών καταστάσεων στις οποίες ανασυντάχθηκαν τα κέρδη τους προς τα κάτω, ως αποτέλεσμα της αποκάλυψης της απάτης. Συμπέραναν, ότι όταν τα συνολικά δεδουλευμένα σχετίζονται με την ύπαρξη απάτης, τότε τα διακριτικά δεδουλευμένα που προκύπτουν από το μοντέλο της Jones, και το αντίστοιχα τροποποιημένο μοντέλο της Jones, δεν υποδεικνύουν την απάτη. Επιπλέον, κατέληξαν στο συμπέρασμα πως τα κοινώς χρησιμοποιούμενα μέτρα των διακριτικών δεδουλευμένων, και η αξιολόγηση των λαθών στα δεδουλευμένα, σχετίζονται με το μέγεθος της απάτης. Μόνο τα λάθη αξιολόγησης των δεδουλευμένων συσχετίζονται με την ύπαρξη της απάτης.

Η αδυναμία των μοντέλων υπολογισμού των δεδουλευμένων οδήγησε τους μελετητές σε αμφισβήτηση της αξιοπιστίας των εμπειρικών στοιχείων των σχετικών με την χειραγώγηση των κερδών (Peasnell et al., 2000, pp. 313). Ο McNichols (2000) ισχυρίστηκε ότι «Μέχρι σήμερα, το σύνολο της αρθρογραφίας αναφορικά στα δεδουλευμένα δεν ξεκαθάρισε το τοπίο γύρω από τους παράγοντες οι οποίοι εξηγούν τα

Ποιότητα κερδών ανάλογα με το μέγεθος των εταιρειών στην ελληνική αγορά δεδουλευμένα. Συνεπώς είναι πολύ δύσκολο να θεωρηθεί βέβαιο ότι οι εκτιμήσεις των διακριτικών δεδουλευμένων είναι ορθές και επομένως οδηγούν σε ορθά συμπεράσματα»

Οι S.P. Kothari, Andrew J. Leone, και Charles E. Wasley (2004), ισχυρίστηκαν πως προηγούμενες έρευνες απέδειξαν ότι τα υπάρχοντα μοντέλα υπολογισμού διακριτικών δεδουλευμένων είναι αναρμόδια όταν το δείγμα που εξετάζουν αποτελείται από επιχειρήσεις με ασυνήθιστη απόδοση. Παρόλα αυτά οι μελέτες σχετικά με τη χειραγώγηση των κερδών συνεχίζουν να χρησιμοποιούν τα μοντέλα αυτά.

Ο Huai Zhang (2002) αξιολόγησε μια περιεκτική λίστα μέτρων που προτείνονται για την ανίχνευση πρακτικών χειραγώγησης των λογιστικών αποτελεσμάτων στην περίπτωση που η διοίκηση χειραγωγεί τα κέρδη για να αυξήσουν τα Κέρδη ανά Μετοχή (EPS). Κατέληξε πως η αναβεβλημένη φορολογική δαπάνη είναι πιθανό να ανιχνεύσει την ύπαρξη χειραγώγησης των αποτελεσμάτων στην περίπτωση που υπάρχει πρακτική αύξηση των EPS, ενώ την ίδια στιγμή τα μοντέλα υπολογισμού των δεδουλευμένων δεν μπορούν. Επίσης, πρόσθετη ανάλυση δείχνει ότι οι επιχειρήσεις χειραγωγούν τις «κακές» δαπάνες χρέους για να αυξήσουν τα Κέρδη ανά μετοχή που παρουσιάζονται στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις.

Τα παραπάνω αποτελέσματα υποδεικνύουν τη σπουδαιότητα να εξετάζονται συγκεκριμένα δεδουλευμένα, όπως υποστηρίζουν οι Healy και Wahlen (1999). Τα τρέχοντα δεδουλευμένα είναι πιο ευμετάβλητα από τα μη τρέχοντα και εμφανίζονται να υπεύθυνα σε μεγάλο βαθμό για την διακύμανση των συνολικών δεδουλευμένων σύμφωνα με τους Thomas και Zhang (2000). Για να βελτιωθούν τα μοντέλα οι Bernard και Skinner (1996) και ο McNichols (2000) πρότειναν να εστιάσουν σε στενότερο πεδίο όπου οι ευκαιρίες για σχεδιασμό μοντέλων είναι περισσότερες. Αυτό σημαίνει να μοντελοποιούνται τα δεδουλευμένα ανά συγκεκριμένους κλάδους (Beaver και Engel, 1996) ή να μοντελοποιούνται συγκεκριμένα συστατικά τους (McNichols και Wilson, 1998).

Σύμφωνα με τον Benish (1998) η χειραγώγηση των λογιστικών αποτελεσμάτων μέσω των υποτιμημένων δεδουλευμένων είναι πιθανό να έχει περιορισμένη επιτυχία λόγω της διαφάνειας και της προβλεψιμότητας. Σύμφωνα με τους Wayne R. Guay, S. P. Kothari, και Ross L. Watts (1996), πραγματοποιώντας έρευνα σχετικά με τον ρόλο των δεδουλευμένων στην αποτίμηση της αγοράς κεφαλαίου καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι τα δεδουλευμένα επιτρέπουν στα στελέχη να βελτιώνουν τις ταμειακές ροές ως μέτρο απόδοσης της επιχείρησης. Χρησιμοποίησαν βασισμένα στην αγορά τεστ των μοντέλων υπολογισμού διακριτικών δεδουλευμένων και κατέληξαν στο συμπέρασμα πως μόνο το μοντέλο της Jones και το τροποποιημένο μοντέλο της Jones αξιολογούν ορθά τα διακριτικά δεδουλευμένα που έχουν τις ιδιότητες των δεδουλευμένων ως αποτέλεσμα της ευχέρειας της διοίκησης. Συμπερασματικά της συγκεκριμένης έρευνας, οι αναλυτές πρέπει να λαμβάνουν υπόψη τα κίνητρα των διευθυντών.

2.4 Μέθοδος ασυνεχειών στη κατανομή συχνοτήτων των κερδών

Μια επίσης δημοφιλής και πιο πρόσφατη προσέγγιση για να υπολογιστεί η έκταση του earnings management βασίζεται αποκλειστικά στην κατανομή των δημοσιοποιημένων κερδών εισήχθη από την Hyan (1995).

Η βασική αυτή προσέγγιση αναφέρει πως οι managers των επιχειρήσεων έχουν ισχυρά κίνητρα να επιτυγχάνουν συγκεκριμένα όρια ή σημεία αναφοράς κερδών, όπως για παράδειγμα, τη δημοσίευση (έστω οριακά) θετικών αποτελεσμάτων ή τη διατήρηση της πρόσφατης κερδοφορίας. Κατά την εξέταση δε της κατανομής των δημοσιευμένων κερδών γύρω από αυτά τα όρια, είναι ευδιάκριτες σημαντικές ασυνέχειες.

Αναλυτικότερα, αναφορικά με την αποφυγή δημοσιοποίησης ζημιών η Hyan αναφέρει πως υπάρχει ένα σημείο ασυνέχειας γύρω από το μηδέν. Συγκεκριμένα, υπάρχει μια συγκέντρωση στη συχνότητα των επιχειρήσεων που δημοσιεύουν οριακά κέρδη, ενώ υπάρχουν πολύ λιγότερες από το αναμενόμενο περιπτώσεις επιχειρήσεων που δημοσιεύουν οριακές ζημιές (ακριβώς κάτω από το σημείο μηδέν). Η συχνότητα μάλιστα των παρατηρήσεων τόσο στην κατεύθυνση ακριβώς πάνω και ακριβώς κάτω από το μηδέν βρέθηκε εμπειρικά ότι αποκλίνει σημαντικά από την αναμενόμενη συχνότητα υπό της κανονικής κατανομής σε επίπεδο σημαντικότητας 1% χρησιμοποιώντας το διωνυμικό τεστ. Αυτά τα αποτελέσματα οδηγούν στο συμπέρασμα ότι οι επιχειρήσεις, των οποίων τα κέρδη αναμένεται να υποχωρήσουν ακριβώς υπό το σημείο αναφοράς των κερδών (συνήθως το μηδέν), χρησιμοποιούν μεθόδους earnings management, που θα τους βοηθήσουν να ξεπεράσουν την κρίσιμη τιμή για κάθε έτος. Η χρήση ορίων και συγκεκριμένων μέτρων σύγκρισης είναι αδιάσπαστο κομμάτι της θεωρίας του earnings management. Όπως αναλυτικά εξηγείται, η ανάγκη για προβολή των ορίων προκύπτει ως ψυχολογική επίπτωση για τρεις λόγους.

Πρώτον, υπάρχει κάτι το θεμελιώδες όσον αφορά τα θετικά και τα μη θετικά νούμερα στην διεργασία της ανθρώπινης σκέψης. Κοιτώντας κάποιος τα σημεία αναφοράς της προηγούμενης χρονιάς και τις ομόφωνες προβλέψεις των αναλυτών, υπάρχει μια προεξέχουσα διαχωριστική γραμμή μεταξύ της επίτευξης και της αποτυχίας να φτάσει το επιθυμητό.

Κατά δεύτερο λόγο, οι ιδιώτες που διαλέγουν μεταξύ εναλλακτικών επενδυτικών επιλογών με κίνδυνο, συμπεριφέρονται σα να αξιολογούν τα αποτελέσματα ως αλλαγές γύρω από ένα σημείο αναφοράς (περίπτωση «θεωρίας της προσδοκίας»). Το σημείο αναφοράς αυτό είναι συνήθως μια άποψη του τρέχουσας κατάστασης αυτών που παίρνουν τις αποφάσεις και μεταβάλλεται με το χρόνο. Αν οι προτιμήσεις της διοίκησης, της επιτροπής που τα αναφέρει ή των επενδυτών που διαχειρίζονται τα εταιρικά μερίδια της επιχείρησης είναι σύμφωνες με τις προβλέψεις της θεωρίας της προσδοκίας, τότε η διοίκηση θα θέσει μια ανταμοιβή που σχετίζεται με ένα όριο ενώ είναι πιθανό να υιοθετηθεί earnings management για αυτό το σκοπό.

Ο τρίτος λόγος για τον οποίο τα όρια έρχονται στο προσκήνιο, είναι γιατί οι άνθρωποι στηρίζονται σε εμπειροτεχνικές μεθόδους για την μείωση των κοστών συναλλαγής. Οι τράπεζες για παράδειγμα συνηθίζουν να χορηγούν πολύ μεγάλα δάνεια μόνο σε επιχειρήσεις που δημοσιοποιούν θετικά νούμερα στα αποτελέσματα χρήσης των ισολογισμών τους. Έτσι, είναι φανερό πως οι τράπεζες χρησιμοποιούν το όριο του μηδέν ως αρχική εκτίμηση.

2.4.1. Μελέτες που αφορούν στην διερεύνηση ασυνεχειών στην κατανομή των κερδών

Βασισμένοι σε ανέκδοτες αποδείξεις (anecdotal evidence) και ακαδημαϊκές μελέτες, οι Burgstahler και Dichev (1997) υπέθεσαν πως υπάρχουν ισχυρά κίνητρα για την αναφορά θετικών αποτελεσμάτων χρήσης και πως οι managers θα ωραιοποιούσαν τα κέρδη, έτσι ώστε να επιτύχουν έστω οριακά κέρδη σε μια περίοδο. Για ένα μεγάλο δείγμα επιχειρήσεων της περιόδου 1976 – 1994 έδωσαν στοιχεία ότι οι managers ωραιοποιούν την εικόνα των αποτελεσμάτων, με κύριο σκοπό να αποφύγουν την δημοσίευση α) ζημιών στο τέλος της εκάστοτε διαχειριστικής χρήσης και β) αρνητικών μεταβολών στα κέρδη από τη μια χρήση στην άλλη, καθώς όπως αποδεικνύεται παρουσιάζεται ασυνήθιστα μικρό ποσοστό παρατηρήσεων (αριθμός επιχειρήσεων) που αντιστοιχεί σε μικρής τάξης ζημιές και αρνητικές μεταβολές κερδών σε σχέση με το ασυνήθιστα μεγάλο ποσοστό παρατηρήσεων με μικρά κέρδη και θετικές μεταβολές. Υπό αυτό το πρίσμα,

βρίσκουν ότι 8-12% των επιχειρήσεων που παρουσιάζουν μικρή μείωση της κερδοφορίας πριν την εφαρμογή πρακτικών earnings management θα κινηθούν κατά τέτοιο τρόπο, έτσι ώστε να παρουσιάσουν εν τέλει αύξηση των κερδών, ενώ 30–44% των επιχειρήσεων που παρουσιάζουν μικρές ζημιές πριν την εφαρμογή του earnings management, θα κινηθούν αντίστοιχα, ώστε να δημιουργήσουν θετικά κέρδη για την επιχείρηση. Οι Burgstahler και Dichev ήταν και οι πρώτοι που εισήγαγαν έναν τυπικό στατιστικό έλεγχο για τον εντοπισμό ασυνεχειών στην εμπειρική κατανομή (ιστόγραμμα) των αναφερόμενων κερδών.

Μετά την δημοσίευση των Burgstahler και Dichev το 1997, μια σειρά τόσο από εμπειρικές, όσο και από θεωρητικές εργασίες έχουν εκπονηθεί, οι οποίες καταγράφουν την ασυνέχεια που παρατηρείται γύρω από τα μηδενικά κέρδη, τα κίνητρα για τη δημιουργία τέτοιων μικρών αποκλίσεων στα κέρδη, την ευελιξία που παρέχεται στη διοίκηση από τη συνεχή δημιουργία αυτών των αποκλίσεων, τις επιπτώσεις στην εταιρική αξία που μπορούν να έχουν αυτοί οι διοικητικοί χειρισμοί και άλλα παρεμφερή θέματα.

Οι Degeorge et al. (1999) μελέτησαν το earnings management ως απάντηση στα άμεσα και έμμεσα οφέλη που θα είχε η επίτευξη συγκεκριμένων επιπέδων κερδοφορίας, όπως η αποφυγή ζημιών, η αποφυγή της μείωσης των κερδών και η επίτευξη ή υπέρβαση των προβλέψεων των αναλυτών. Από τη μελέτη τους προκύπτει ότι όσον αφορά τα διάφορα όρια που αναφέρθηκαν, η αποφυγή των ζημιών και η αποφυγή της μείωσης των κερδών παρουσιάζονται ως τα πιο σημαντικά όρια που επιδιώκεται να αποφευχθούν.

Οι Phillips et. al. (2003) ερευνούν τη χρησιμότητα των αναβαλλόμενων φορολογικών εξόδων για την αναγνώριση του earnings management, έτσι ώστε να ικανοποιηθούν οι τρεις στόχοι που αφορούν τα κέρδη. Ισχυρίζονται ότι τα αναβληθέντα φορολογικά έξοδα μπορούν να χρησιμοποιηθούν για την καλύτερη εξυπηρέτηση των επιλογών των managers με βάση τα GAAP, αφού ο φορολογικός νόμος γενικότερα επιτρέπει μικρότερη διακριτοποίηση (ευελιξία) στις λογιστικές επιλογές σε σχέση με την ευελιξία που επιτρέπεται από τα GAAP. Με βάση το ότι το η χειραγώγηση των κερδών λαμβάνει χώρα με σκοπό την αποφυγή της μείωσής τους, βρίσκουν ότι οι αυξήσεις των χρωστούμενων φορολογικών επιβαρύνσεων αυξάνουν την πιθανότητα εφαρμογής του earnings management για αυτό το σκοπό. Το ίδιο ισχύει και για την αποφυγή δήλωσης ζημιών.

Οι Dhaliwal et al. (2004) ερευνούν το κατά πόσο οι επιχειρήσεις διαχειρίζονται τις φορολογικές επιβαρύνσεις έτσι ώστε να ικανοποιούν τους στόχους της κερδοφορίας. Λόγω της σημαντικής «διακριτικότητας» που παρουσιάζεται στην εκτίμηση των φορολογικών επιβαρύνσεων είναι πιθανό οι managers των εταιρειών να χρησιμοποιούν αυτή τη «διακριτικότητα», για να ωραιοποιήσουν την εικόνα των κερδών, αποσκοπώντας στο να επιτύχουν ή και να υπερβούν το προκαθορισμένο όριο για τα κέρδη. Για το σκοπό αυτό υπολογίζουν το earnings management ως τη διαφορά μεταξύ του εκάστοτε εταιρικού φορολογικού συντελεστή (effective tax rate) στο τέλος του χρόνου και του αναμενόμενου αντίστοιχου συντελεστή στο τρίτο τρίμηνο. Χρησιμοποιώντας ένα δείγμα 4.656 παρατηρήσεων από το 1986 έως το 1999, κατέγραψαν ότι οι επιχειρήσεις μειώνουν τον φορολογικό τους συντελεστή από το τρίτο έως το τέταρτο τρίμηνο καθώς το κέρδη δεν ανταποκρίνονται στις βασικές προβλέψεις των αναλυτών.

Οι Thomas et. al. (2004) εξετάζουν το κατά πόσο οι επιχειρήσεις αποσκοπούν στο earnings management χρησιμοποιώντας τις συναλλαγές με θυγατρικές τους εταιρείες, τουλάχιστον όσον αφορά την Ιαπωνία, μιας και οι Ιαπωνικές επιχειρήσεις δημοσιοποιούν ισολογισμούς τόσο για τις μητρικές επιχειρήσεις, όσο και για τις θυγατρικές τους. Η συμπεριφορά που παρατηρείται σε αυτές τις επιχειρήσεις παραπέμπει στην ωραιοποίηση των αποτελεσμάτων γύρω από τρία διαφορεικά κατώφλια (thresholds) κερδοφορίας, τόσο για τις μητρικές, όσο και για τις θυγατρικές. Επιπρόσθετα, οι

κατανομές των κερδών των μητρικών εταιρειών παρουσιάζουν πολύ πιο βάσιμες αποδείξεις πως τα κέρδη έχουν ωραιοποιηθεί γύρω από αυτά τα διαφορεικά κατώφλια κάτι που έρχεται σε συμφωνία με τη συνηθισμένη πρακτική των μητρικών να χρησιμοποιούν την ισχυρή τους θέση έναντι των θυγατρικών τους δομώντας τις συναλλαγές κατά τέτοιο τρόπο, ώστε να αυξάνεται το δηλωμένο κέρδος για τη μητρική χωρίς να επηρεάζεται το αποτέλεσμα των εσόδων του συνόλου του οργανισμού.

Η Roychowdhury (2005) παραθέτει αποδείξεις πως οι managers διαχειρίζονται πραγματικές δραστηριότητες μέσω, π.χ. εκπτώσεων στις τιμές για προσωρινή αύξηση των πωλήσεων, υπερπαραγωγής για τη μείωση του κόστους πωληθέντων, μείωσης των προαιρετικών εξόδων, ούτως ώστε να βελτιώσουν την κερδοφορία και να επιτύχουν τους οριοθετημένους στόχους. Βρίσκει πως η παρουσία δανειακών ρητρών αλλά και οι προοπτικές ανάπτυξης δίνουν κίνητρα για την εμφάνιση οριακών κερδών.

Οι Beatty et al. (2002) αξιολογούν την ισχύ της υπόθεσης που θεώρησαν οι BD για τους τραπεζικούς οργανισμούς. Ισχυρίζονται πως οι μέτοχοι των δημοσίων τραπεζών, σε σχέση με τους αντίστοιχους των ιδιωτικών τραπεζών, είναι πιο πιθανό να βασιστούν σε απλές επαγωγικές μεθόδους των κερδών, όπως η σύγκριση της τρέχουσας σε σχέση με την προηγούμενη περίοδο κερδοφορίας ως δείκτης αποδοτικότητας. Επομένως, αναμένεται οι managers των δημοσίων τραπεζών να αντιμετωπίζουν μεγαλύτερη πίεση αναφοράς συνεχώς αυξανόμενων κερδών. Ωστόσο, για τις ιδιωτικές τράπεζες δεν είναι αυτός ο βασικός στόχος. Όπως αιτιολογούν στη μελέτη τους, οι ιδιωτικές τράπεζες έχουν, συνήθως, μικρό αριθμό μετόχων διατηρώντας έτσι ουσιαστική πλειονότητα μετοχικής συμμετοχής στη διοίκηση, στις κατευθύνσεις και τις λειτουργίες της επιχείρησης. Έτσι, οι μέτοχοι των ιδιωτικών επιχειρήσεων έχουν ένα μικρό σχετικά οριακό κόστος απόκτησης και διοχέτευσης πληροφορίας και μεγάλο μερίδιο των κερδών. Επιπρόσθετα, τα μερίδια των ιδιωτικών εταιρειών σπανίως είναι διαπραγματεύσιμα, αφήνοντας τους ιδιώτες μετόχους με μικρό κίνητρο για συνεχή αποτίμηση της αξίας της επιχείρησης. Ως αποτέλεσμα, οι ιδιώτες επενδυτές είναι πιο πιθανό να χρησιμοποιούν αρκετά μεγάλο δείγμα πληροφοριών, αντί να επαναπαύονται σε απλούς δείκτες βασισμένους στην κερδοφορία. Σύμφωνα με το ιστόγραμμα που παρουσιάζουν υπάρχει μεγάλη συγκέντρωση παρατηρήσεων πάνω από το μηδέν τόσο για τις ιδιωτικές όσο και για τις δημόσιες τράπεζες, όμως η συγκέντρωση είναι πολύ πιο εμφανής για τις δημόσιες τράπεζες, υποδηλώνοντας ότι οι δημόσιες και οι ιδιωτικές τράπεζες διαφέρουν στην αναφορά των μικρών αποκλίσεων των κερδών.

Οι Shen και Chin (2005) υπολογίζουν εμπειρικά, (α) το εύρος του earnings management των τραπεζών σε 48 χώρες, (β) τα κίνητρα των τραπεζών να ωραιοποιήσουν τα κέρδη τους και (γ) την απόκλιση επιπέδου ανά χώρα στη συμπεριφορά του earnings management από τις τράπεζες. Η εφαρμογή του earnings management προσεγγίζεται με τη μορφή αποφυγής των ζημιών και την αναφορά αύξησης των κερδών. Παρατηρείται ότι οι τράπεζες σε ποσοστό μεγαλύτερο των 2/3 του δείγματος των χωρών ωραιοποιούν τα κέρδη τους. Με δεδομένα τα κίνητρα τους οι Shen και Chin εκτιμούν την θεωρία της προσδοκίας (prospect theory) ως μια πιθανή εξήγηση. Η σχέση μεταξύ αποδόσεων και κινδύνου είναι θετική για οργανισμούς με υψηλή κερδοφορία, αλλά αρνητική για οργανισμούς με χαμηλή κερδοφορία. Τέλος, ένα από τα αποτελέσματα της έρευνάς τους είναι πως η ανάγκη για μεγαλύτερη προστασία των επενδυτών και μεγαλύτερη διαφάνεια στις οικονομικές καταστάσεις μπορούν να αποτελέσουν ανασταλτικό παράγοντα των τραπεζών όσον αφορά το earnings management.

Η Matsumoto (2002) εξετάζει τόσο τα κίνητρα, όσο και τους μηχανισμούς που χρησιμοποιούν οι managers για την αποφυγή αρνητικών εκπλήξεων στα κέρδη. Βρίσκει ότι οι επιχειρήσεις με πιο προσωρινά θεσμοθετημένη ιδιοκτησία, μεγαλύτερη αξιοπιστία σε αιτήματα των συμμετεχόντων και με μεγαλύτερη χρονικά συνέχεια κερδών,

Ποιότητα κερδών ανάλογα με το μέγεθος των εταιρειών στην ελληνική αγορά παρουσιάζουν μεγαλύτερη ροπή στην αποφυγή αρνητικών εκπλήξεων. Επίσης, υποθέτει ότι οι αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις και οι επιχειρήσεις με εκ των προτέρων μεγαλύτερο κίνδυνο αντιδικίας είναι πιθανότερο να δραστηριοποιηθούν για τη αποφυγή αρνητικών εκπλήξεων στα εμφανιζόμενα κέρδη, χωρίς ωστόσο να μπορεί να υποστηρίξει τις υποθέσεις αυτές.

Οι McVay et. al. (2005) εξετάζουν τις πωλήσεις μετοχών από τους managers ως ένα κίνητρο για να εξηγήσουν την, εμφανώς καταγεγραμμένη, ασυνέχεια γύρω από τα προβλεπόμενα κέρδη που έχουν θέσει ως σημείο αναφοράς οι αναλυτές. Χρησιμοποιώντας 21.952 τριμηνιαίες παρατηρήσεις για την περίοδο 1990-1999 προκύπτει ότι οι συνεχείς πωλήσεις (μετοχών) από τη διοίκηση έχουν σημαντικά θετική συσχέτιση με την πιθανότητα να ταυτιστούν τα αποτελέσματα με τις προβλέψεις των αναλυτών. Αυτή η συμπεριφορά καταγράφεται να έχει «ενεργό ρόλο» στην διαδικασία και αποκλείουν την πιθανότητα αυτές οι πωλήσεις της διοίκησης να προκύπτουν ως παθητική απάντηση στη καλή πορεία της επιχείρησης. Σύμφωνα με τους συγγραφείς υπάρχουν διάφοροι λόγοι που οδηγούν στο συμπέρασμα της ενεργής συμμετοχής των διοικητικών στελεχών μιας επιχείρησης στην ωραιοποίηση των αποτελεσμάτων. Μάλιστα οι managers φαίνεται να διαχειρίζονται τις μεταβολές του κεφαλαίου κίνησης ακριβώς πριν επιτύχουν το εκάστοτε όριο. Ωστόσο, αυτή η σχέση δεν ισχύει για μη-διοικητικούς εσωτερικούς υπαλλήλους της επιχείρησης, οι οποίοι είναι δύσκολο να έχουν τη δυνατότητα να ωραιοποιήσουν τα κέρδη κατά τη δική τους κρίση και επιλογή. Τέλος, αυτή η στρατηγική συμπεριφορά των εταιρειών αποδυναμώνεται από την παρουσία μιας ανεξάρτητης ομάδας διοικούντων, κάτι που σημαίνει πως η καλή εταιρική διακυβέρνηση αποτελεί παράγοντα που μετριάξει τη στρατηγική συμπεριφορά του earnings management.

Οι Brown και Caylor (2005) επανεξέτασαν την ιεραρχική δομή που υπάρχει για την ανάγκη εφαρμογής earnings management όπως προτάθηκε από τους BD (1997) και τους Degeorge et al. (1999). Χρησιμοποιώντας δεδομένα από το 1985 έως το 2001 βρίσκουν ότι για την πρώιμη περίοδο της έρευνάς τους (1985-1993), η σειρά προτεραιότητας χειραγώγησης είναι η ίδια όπως προτείνεται και στην προγενέστερη έρευνα, δηλαδή

- (α) αποφυγή ζημιών,
- (β) αποφυγή μείωσης κερδών,
- (γ) αποφυγή αρνητικής έκπληξης των αναλυτών

Ωστόσο, σε μετέπειτα περίοδο της μελέτης τους (1996-2001), παρατηρούν ότι οι managers προτιμούν να αποφύγουν τις αρνητικές εκπλήξεις στα κέρδη, από το να αποφύγουν τις ζημιές και της μειώσεις των κερδών. Το εύρημα αυτό αποδίδεται στην όλο και μεγαλύτερη εστίαση της αγοράς στο να επιβεβαιώνουν τις εκτιμήσεις των αναλυτών που αντιστοιχούν στην περίοδο της μελέτης (1996-2001). Όπως αναφέρουν χαρακτηριστικά, εάν η αποφυγή των απρόσμενων αρνητικών κερδών είναι το κριτήριο με τις σημαντικότερες σε αξία επιπτώσεις στα πρόσφατα έτη, τότε οι managers θα μεταβάλλουν την προτεραιότητα των κριτηρίων για αυτή την περίοδο, έτσι ώστε να αποφύγουν την εμφάνιση απρόσμενων αρνητικών κερδών.

Νωρίτερα, ο Brown (2001) καταγράφει μια περιοδική αλλαγή στη φύση των δημοσιευμένων κερδών και την αναλύει σε τρεις κατηγορίες ανά περίοδο : (α) στην αποτυχία επίτευξης των εκτιμήσεων των αναλυτών (περίοδος 1984-1990), (β) στην ταύτιση με την εκτίμηση των αναλυτών (περίοδος 1991-1993) και (γ) στην υπέρβαση των εκτιμήσεων των αναλυτών (περίοδος 1994-1999). Επίσης, επισημαίνει πως για τις κερδοφόρες επιχειρήσεις, η μέση απόκλιση από τις προβλέψεις (median earnings surprises) μεταβάλλεται χρονικά από 0 σε 1 cent ανά μετοχή, υποδεικνύοντας μια μεταβολή από την ακριβή ταύτιση με τις εκτιμήσεις των αναλυτών στην οριακή υπέρβαση της εκτίμησης αυτής. Η συχνότητα δε της απόκλισης της τάξης του 1 cent ανά μετοχή για τις κερδοφόρες επιχειρήσεις είναι περίπου 3,5 φορές μεγαλύτερη από την αντίστοιχη των

Ποιότητα κερδών ανάλογα με το μέγεθος των εταιρειών στην ελληνική αγορά ζημιών (19,5% με 5,6%). Για τις ζημιές, η μέση απόκλιση μεταβάλλεται χρονικά από περίπου -33 cents ανά μετοχή σε μηδέν, αναδεικνύοντας ότι χρειάζεται μεγάλη μεταβολή για να μην αποτύχουν να επιβεβαιώσουν ακριβώς τις προβλέψεις των αναλυτών. Τέλος σύμφωνα με τον Brown οι managers των αναπτυσσόμενων εταιρειών είναι σχετικά πιο πιθανό να αναφέρουν κέρδη τα οποία συναντούν ή υπερβαίνουν τις εκτιμήσεις των αναλυτών.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

3. ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ – ΕΛΕΓΚΤΙΚΗ ΑΓΟΡΑ

3.1 Έλεγχος

3.1.1. Γενικά

Η θέσπιση των ελεγκτικών προτύπων στην Ελλάδα έγινε το 1931, με την ουσιαστική εφαρμογή τους όμως να ξεκινά μετά το 1955 με την σύσταση του Σώματος Ορκωτών Λογιστών (ΣΟΛ). Στην περίοδο μέχρι και την έναρξη λειτουργίας του ΣΟΛ το έτος 1956, ο έλεγχος στις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις των ανώνυμων εταιρειών ήταν εντελώς τυπικός, λόγω της ανυπαρξίας ενός οργανωμένου ελεγκτικού οργανισμού. Με την ίδρυση του ΣΟΛ με το Ν.Δ 3329/1955 ξεκίνησε η πρώτη οργανωμένη προσπάθεια ελέγχου των οικονομικών καταστάσεων των μεγάλων και μικρομεσαίων ανώνυμων εταιρειών. Όπως σημειώνει ο Caramanis (1998), το ΣΟΛ για πολλά χρόνια μονοπώλησε την αγορά έχοντας ως σκοπό την διαφύλαξη του δημόσιου συμφέροντος. Κατόπιν και μετά την δημιουργία το 1979 ενός ανταγωνιστικού οργανισμού (ΣΕΛΕ), επιταχύνθηκαν οι διαδικασίες για την απελευθέρωση της αγοράς η οποία τελικά επετεύχθη το 1992. Από εκείνη τη χρονιά και μετά ξένες ελεγκτικές εταιρείες εισήλθαν αυτόνομα στην αγορά απορροφώντας ένα ικανοποιητικό μερίδιο ενώ ταυτόχρονα τα μέλη των ΣΟΛ και ΣΕΛΕ συνέστησαν το Σώμα Ορκωτών Ελεγκτών (ΣΟΕ) που με το Νόμο 2733/1999 μετονομάστηκε σε Σώμα Ορκωτών Ελεγκτών Λογιστών (ΣΟΕΛ), που μέχρι και σήμερα διατηρεί το μεγαλύτερο μερίδιο ελέγχων στην εγχώρια αγορά.

Για τη διενέργεια των ελέγχων οι Ορκωτοί Ελεγκτές Λογιστές είναι υποχρεωμένοι να εφαρμόζουν το Νόμο 2190/1920 και τα πρότυπα ελεγκτικής του πρώην Σώματος Ορκωτών Λογιστών. Τα πρότυπα αυτά είναι σύμφωνα με τις βασικές αρχές των Διεθνών Ελεγκτικών Προτύπων ενώ ήδη έχει ξεκινήσει ευρύτερη προσαρμογή τους προς τα Διεθνή Ελεγκτικά Πρότυπα, με στόχο στο άμεσο μέλλον να μην υπάρχει διαφορά μεταξύ τους, εκτός από τις ειδικές απαιτήσεις της Ελληνικής νομοθεσίας για τον έλεγχο των εταιρειών. Το παράδοξο ωστόσο και συνάμα βασικότερο πρόβλημα της ελεγκτικής διαδικασίας όπως διενεργείται σήμερα στην Ελλάδα είναι δομικής φύσεως και προέρχεται από σειρά φορολογικών ρυθμίσεων (π.χ Π.Δ 186/92, Ν. 2238/1994) που όπως προαναφέρθηκε επιτρέπουν στις εταιρείες εναλλακτικούς λογιστικούς χειρισμούς με αποτέλεσμα σε κάποιες περιπτώσεις να παρατηρούνται παρεκκλίσεις από την ενιαία λογιστική αρχή που προβλέπει ο Νόμος 2190/1920. Ως προς την ύπαρξη πολλών και εν πολλοίς αντικρουόμενων νόμων πρέπει να λεχθεί πως, πράγματι, ενώ ο νέος εμπορικός νόμος 2190/1920 περί Α.Ε. εναρμονίσθηκε πλήρως με το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο (ΕΓΣΛ) δεν συμβαίνει το ίδιο με τους άλλους τρεις βασικούς νόμους, δηλαδή τον Κώδικα Φορολογίας Εισοδήματος (ΚΦΕ), τον Κώδικα Βιβλίων και Στοιχείων (ΚΒΣ) και τον αναπτυξιακό νόμο 1892/90. Έτσι, π.χ., αντίθετα με όσα διαλαμβάνονται στο Ε.Γ.Σ.Λ.:

- ο σύμφωνα με τον Κ.Β.Σ. (Π.Δ 186/1992 άρθρο 28) οι μετοχές των μη εισηγμένων εταιριών αποτιμώνται στο ιστορικό τους κόστος κτήσεως και όχι στη λογιστική τους αξία, όπως ο Κωδ. Ν. 2190/20 επιτάσσει.
- ο σύμφωνα με το Ν. 2874/2000 οι ζημίες από πώληση συμμετοχών και χρεογράφων αντί να χρεωθούν απευθείας στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης (όπως υπαγορεύει ο Ν. 2190/20) κεφαλαιοποιούνται και αποσβένονται τμηματικά εντός πέντε ετών
- ο Οι ετήσιες αποσβέσεις παγίων δεν είναι υποχρεωτικές κατά τον Ν.223 8/94 (και τον προηγούμενο αυτού Ν. 2065/92) ενώ οι προβλέψεις για επισφαλείς απαιτήσεις δεν μπορούν να ξεπερνούν το 0,5% (0,75% για τα έτη 1999-2003) των ετήσιων πωλήσεων (άρθρο 38)
- ο Πάγια στοιχεία κόστους αγοράς μέχρι 600 ευρώ δύνανται να αποσβεσθούν άπαξ (Ν. 2238/94).
- ο Προβλέψεις για υποτίμηση παγίων δεν αναγνωρίζονται ως έξοδα για φορολογικούς σκοπούς (Ν. 2238/94).
- ο 2% των ετήσιων πωλήσεων του έτους αναγνωρίζονται ως εκπιπτόμενα έξοδα άνευ παραστατικού για εκείνες τις επιχειρήσεις που μνημονεύονται στο Ν. 2238/94.
- ο Ο αναπτυξιακός νόμος 1892/90 επιτρέπει σε μια επιχείρηση την διενέργεια πρόσθετων αποσβέσεων χρήσεως σε όποιες χρήσεις αυτή επιθυμεί.

Έτσι, η έμφαση μετατοπίζεται από την αποτύπωση της οικονομικής κατάστασης για τους σκοπούς πληροφόρησης της επενδυτικής κοινότητας σε μια αποτύπωση που καλύπτει τους σκοπούς προσδιορισμού της φορολογητέας ύλης των επιχειρήσεων. Υπό αυτό το πρίσμα και προκειμένου για την παροχή πληροφόρησης που εξασφαλίζει την συγκρισιμότητα των οικονομικών μεγεθών και αποτελεσμάτων (όπως προβλέπει άλλωστε και το Π.Δ. 350/85) οι ορκωτοί ελεγκτές παραθέτουν σημειώσεις στα πιστοποιητικά που εκδίδουν διευκρινίζοντας τις αλλαγές που θα προέκυπταν στα μεγέθη των επιχειρήσεων αν εφαρμόζονταν οι διατάξεις του Ν 2190/1920.

Σήμερα ελέγχονται από ορκωτούς ελεγκτές 7.000 περίπου εταιρείες οι οποίες είναι ανισομερώς κατανομημένες ανάμεσα σε 7 ελεγκτικές εταιρείες και μερικές ακόμη μικρότερες. Το σοβαρότερο θέμα του ελέγχου αποτελεί η ανεξαρτησία γνώμης του ελεγκτή. Το περιορισμένο μέγεθος της ελληνικής οικονομίας και το αντίστοιχο των ελληνικών επιχειρήσεων, μαζί με τη νοοτροπία που διαμορφώνεται ιστορικά στην χώρα, αποτελούν καθοριστικούς παράγοντες και για την ποιότητα του εξωτερικού ελέγχου. Σήμερα δυστυχώς κανείς δεν μπορεί να ισχυριστεί ότι η ανεξάρτητη από τους ελεγχόμενους γνώμη των ορκωτών ελεγκτών αποτελεί εθνική πραγματικότητα, τουλάχιστον στον αναγκαίο βαθμό. Το ζήτημα κλειδί για την ανεξαρτησία ελεγκτικής γνώμης, είναι η δυνατότητα επιλογής του ελεγκτή από τον ελεγχόμενο, που ξεκινάει από την ελεγκτική εταιρεία και φτάνει μέχρι επιπέδου φυσικού προσώπου. Ο εκσυγχρονισμός του θεσμικού καθεστώτος δυστυχώς μετέτρεψε πολλούς ελεγκτές σε απλούς προμηθευτές των υπό έλεγχο επιχειρήσεων, ενώ το παλαιό θεσμικό πλαίσιο (Ν 3329/1955) κατοχύρωνε, παρ'όλες τις άλλες αδυναμίες και στρεβλώσεις που προκαλούσε, σε μεγάλο βαθμό την ανεξαρτησία επιλογής. Το μειονέκτημα αυτό αντισταθμίζεται ανάλογα με τους υπάρχοντες περιορισμούς στην πλευρά του ελεγκτή. Τα περιθώρια στενεύουν αν και ο ελεγκτής ελέγχεται, είτε από την ίδια την εταιρεία-οργανισμό στον οποίο εντάσσεται είτε από ανεξάρτητα θεσμικά όργανα. Μέχρι στιγμής πάντως αυτός ο έλεγχος είναι ανύπαρκτος ή τουλάχιστον αόρατος στην πράξη, παρότι έχει νομοθετηθεί με τον Ν 3148/2003 με την ίδρυση της Επιτροπής Λογιστικής Τυποποίησης και Ελέγχου (ΕΛΤΕ).

Η ύπαρξη ενός διαρκούς εξελισσόμενου και ευμετάβλητου επιχειρησιακού περιβάλλοντος επιφορτίζει τα διευθύνοντα στελέχη με αυξημένες αρμοδιότητες και πρέπει πλέον να λαμβάνουν έγκαιρα τις αναγκαίες αποφάσεις που καθορίζουν την μελλοντική πορεία της επιχείρησής τους. Είναι αναγκαία η ορθολογική εκτίμηση όλων των αντικειμενικών δεδομένων της επιχείρησης και μάλιστα στην κατάλληλη χρονική στιγμή, για να ληφθούν τέτοιου είδους χρήσιμες αποφάσεις. Η στάθμιση των εσωτερικών δυνατοτήτων της επιχείρησης δημιουργεί ένα πρίσμα το οποίο μεγεθύνει τη σημασία του εσωτερικού ελέγχου. Έτσι μπορεί να χαραχθεί ασφαλέστερα στρατηγική ανάπτυξης και επέκτασης της οικονομικής μονάδας. Διαχειριστικές ή άλλου είδους ανωμαλίες και ατασθαλίες μπορούν ακόμη να προληφθούν ή πιθανόν και να επανορθωθούν με τον εσωτερικό έλεγχο, πριν αυτές δημοσιοποιηθούν και δημιουργήσουν συνέπειες στην καλή φήμη της επιχείρησης. Η εφαρμογή του εσωτερικού ελέγχου δημιουργεί τη δυνατότητα ενός ακριβοδίκαιου καταλογισμού των ευθυνών από τα ανώτατα διοικητικά κλιμάκια, αφού καμία διαχειριστική πράξη και λογιστική καταχώρηση δεν επιτρέπεται να ολοκληρώνεται από έναν μόνο υπάλληλο, αλλά η εργασία κάθε υπαλλήλου πρέπει να συμπληρώνει οπωσδήποτε την εργασία τουλάχιστον ενός άλλου και να ελέγχεται από κάποιον τρίτο (εσωτερικός ελεγκτής ή εποπτεύον προϊστάμενος). Επισημαίνεται από τον εσωτερικό ελεγκτή το κύκλωμα των υπαλλήλων που επωμίζονται τις ευθύνες συγκεκριμένων πράξεων έτσι λοιπόν οι εκδηλώσεις αναρμοδιότητας και ευθυνοφοβίας των υπαλλήλων καταπολεμούνται όταν απαιτούνται οι ανάλογες εξηγήσεις.

Ως βασικοί σκοποί του ελέγχου μπορούν να αναφερθούν οι εξής:

- Εντοπισμός και πρόληψη ηθελημένων ή και αθέλητων λογιστικών λαθών, απατών
- Διερεύνηση, αποκάλυψη και καταστολή ακούσιων ή εκούσιων σφαλμάτων και απατών
- Έγκριση, ανάλυση και σχολιασμός της ακρίβειας και της πιστότητας των διαφόρων οικονομικών καταστάσεως στο σύνολο τους
- Αξιολόγηση της σύνταξης και της παράθεσης διαφόρων επιμέρους σημείων των οικονομικών καταστάσεων
- Πιστοποίηση της επάρκειας ή ανεπάρκειας της διαχρονικής κατάρτισης των κάθε είδους αριθμοδεικτών για της εξαγωγή των αναλογων χρησιμων συμπερασμάτων
- Υπογράμμιση των ατελειών και καθορισμός των αδυναμιών στο όλο κύκλωμα της επιχειρησιακής και διαχειριστικής απεικόνισης
- Στάθμιση των πιθανοτήτων ικανοποίησης των κάθε λογής απαιτήσεων της επιχείρησης

Αν και ο σκοπός της ελεγκτικής εργασίας έχει μετατοπιστεί σήμερα από τον εντοπισμό της απάτης στη διαπίστωση της ορθής διατύπωσης των λογιστικών εγγραφών, η ύπαρξη απάτης, δόλου και αμέλειας δεν μπορεί να μην κατέχουν κυρίαρχη θέση στην ελεγκτική εργασία.

Το Αμερικάνικο Ινστιτούτο Ορκωτών Λογιστών (American Institute of Certified Public Accountants – AICPA) στο πρότυπο Statement on Auditing Standards (SAS), διαχωρίζει το λάθος που προέρχεται από αμέλεια από το λάθος που έχει ως στόχο την απάτη (Fraud), αναφέροντας ότι απάτη είναι «η σκόπιμη παράβλεψη ποσών ή παραποίηση στοιχείων στις οικονομικές καταστάσεις εταιριών».

Ένας ή περισσότεροι εργαζόμενοι δρώντας εν αγνοία της επιχείρησης μπορούν να διαπράξουν απάτη, για προσωπικό όφελος (υπεξαίρεση χρημάτων ή λοιπών περιουσιακών στοιχείων). Ο συνδυασμός μερικών εργαζομένων της επιχείρησης με τους εργαζόμενους μιας άλλης που είναι προμηθευτές οι πελάτες μπορούν επίσης να συνεργαστούν για να διαπράξουν μια τέτοιου είδους απάτη. Βέβαια, και η διοίκηση μπορεί να καθοδηγήσει ή να δρομολογήσει ενέργειες απάτης, με την αλλοίωση των στοιχείων του ισολογισμού, ώστε να συγκαλυφθούν δυσμενή ή μη φανερά αποτελέσματα.

Η υπερεκτίμηση ή υποεκτίμηση των στοιχείων του ισολογισμού μπορούν να αλλάξουν ανάλογα κάθε φορά με το στόχο που θέλουν να επιτύχουν όπως, παροχή πίστωσης, επίτευξη εξαγοράς ή συγχώνευσης, πληρωμή ή μη μερισμάτων, μεταβολή της τιμής της μετοχής, δόλια πτώχευση, παραπλάνηση των ανταγωνιστών, φοροδιαφυγή κ.ά.

Πλαστά δικαιολογητικά (τιμολόγια, φορτωτικές, δελτία αποστολής, μισθοδοσίες, τραπεζικές συναλλαγές κ.ά.), συνοδεύουν συνήθως περιπτώσεις απατών, όπως και νόθευση των λογιστικών βιβλίων με τη χρήση λογιστικών τεχνασμάτων (αριθμητικά λάθη, παράληψη μεταφοράς ποσών, μη λογιστικοποίηση δεδουλευμένων εσόδων ή εξόδων κ.ά.), αυξομείωση της απογραφής, ή συνεχούς αλλαγής λογιστικής μεθόδου αποτίμησης των αποθεμάτων, παρουσίαση αλλότριων περιουσιακών στοιχείων ως δικά τους, λογιστικοποίηση εικονικών πράξεων και εγγραφών.

3.1.2. Ελεγκτικό έργο

Σκοπός των ελεγκτικών εταιρειών είναι η εξέταση του κατά πόσο οι ελεγχθέντες λογιστικές καταστάσεις εμφανίζουν «Ακριβοδίκαια» (fairly) την πραγματική οικονομική κατάσταση της επιχείρησης. Η εξέταση αυτή γίνεται βάση του νόμου (Π.Δ. 226/1992), που καταγράφεται στην Ελληνική οικονομική σκηνή.

Ο Ορκωτός Ελεγκτής Λογιστής αξιολογεί την αξιοπιστία και επάρκεια των λογιστικών βιβλίων και στοιχείων καθώς και άλλων πηγών πληροφοριών στις ποίες βασίζεται η σύνταξη των οικονομικών καταστάσεων για να διαμορφώσει το πόρισμά του επί των οικονομικών καταστάσεων. Καθώς κατά αξιολόγηση αυτή πρέπει επίσης να διαπιστώσει αν τα δεδομένα αυτά παρουσιάζονται ακριβοδίκαια στις Οικονομικές Καταστάσεις.

Ο Ορκωτός Ελεγκτής Λογιστής αξιολογεί την αξιοπιστία και επάρκεια των πληροφοριών με:

- Την μελέτη και αξιολόγηση των λογιστικών συστημάτων και των συστημάτων εσωτερικού ελέγχου επί των οποίων έχει πρόθεση να βασίσει την εξέταση τούτων για να καθορίσει τη φύση, έκταση και εφαρμογή των Ελεγκτικών διαδικασιών και τεκμηριώσεων.
- Τη διενέργεια ελέγχων, την εξασφάλιση επεξηγήσεων και την εφαρμογή επαληθευτικών διαδικασιών επί των λογιστικών πράξεων και των υπολοίπων των λογαριασμών, στο βαθμό που κρίνει σε κάθε περίπτωση αναγκαίο.
- Οι τυχόν περιορισμοί στην έκταση του ελέγχου των οικονομικών καταστάσεων, που εμποδίζουν τον Ορκωτό Ελεγκτή Λογιστή να διατυπώσει το πόρισμά του χωρίς επιφυλάξεις, πρέπει να αναφέρονται ρητά στο πιστοποιητικό ή την έκθεση ελέγχου. Στο τμήμα του πιστοποιητικού ή της εκθέσεως ελέγχου, όπου διατυπώνεται το πόρισμα του Ορκωτού Ελεγκτή Λογιστή, θα πρέπει να προκύπτει κατά τρόπο σαφή ότι ο Ορκωτός Ελεγκτής Λογιστής καταλήγει στο πόρισμά του με ή χωρίς επιφυλάξεις, ή ότι ούτος δεν είναι σε θέση να καταλήξει σε πόρισμα επί των οικονομικών καταστάσεων. Το πιστοποιητικό ή έκθεση ελέγχου υπογράφονται από τον Ορκωτό Ελεγκτή Λογιστή.

3.1.3. Τρόποι αντιμετώπισης φαινομένου παραποίησης οικονομικών καταστάσεων

Θα αναφέρουμε στις τεχνικές εκείνες που μπορούν να προσαρμοστούν στα πλαίσια μιας οικονομικής μονάδας τόσο από τους ίδιους τους ελεγκτές προσωπικά όσο και από τη διοίκηση της εταιρίας με σκοπό είτε την καταστολή, δηλαδή τον εντοπισμό των

Ποιότητα κερδών ανάλογα με το μέγεθος των εταιρειών στην ελληνική αγορά παραπονημένων οικονομικών καταστάσεων είτε την πρόληψη τέτοιου είδους ανεπιθύμητων καταστάσεων.

Σύμφωνα με τον Evan Maltese, (2005) ο οποίος είναι εταίρος της Ernst & Young LLP στη Νέα Υόρκη, η οποία και θεωρείται ως εταιρία παγκόσμιος ηγέτης σχετικά με την παροχή ελεγκτικών, φορολογικών και χρηματοοικονομικών συμβουλευτικών υπηρεσιών, η συλλογή των πληροφοριών από την ομάδα ελέγχου για την πιθανότητα ουσιαστικών λαθών λόγω παραποίησης περιλαμβάνει τρία βήματα τα οποία είναι τα παρακάτω.

1. Η συστηματική έρευνα τόσο της διοίκησης όσο και της επιτροπής του ελέγχου. Όπως επίσης και η έρευνα εσωτερικού ελέγχου καθώς και των υπολοίπων τμημάτων της επιχείρησης. Η ομάδα ελέγχου θα πρέπει να είναι σε συνεχή επικοινωνία με τους διοικούντες της εταιρίας όπως και με τα κατώτερα στελέχη της επιχείρησης και να καταγράφει τις αντιδράσεις τους σε τυχόν ύποπτες κινήσεις και δραστηριότητες.
2. Να υπάρχει γενική ανάλυση των χρηματοοικονομικών και μη παραγόντων που περιλαμβάνονται στο Προσάρτημα (είναι μια έκθεση που συνοδεύει τις λογιστικές καταστάσεις τέλους χρήσης της επιχείρησης και περιέχει κυρίως μη μετρήσιμες πληροφορίες για τη χρηματοοικονομική θέση και τα αποτελέσματα της επιχείρησης, οι οποίες διευκολύνουν τους τρίτους να κατανοήσουν καλύτερα τα λογιστικά στοιχεία) της επιχείρησης.
3. Να υπάρχει εντοπισμός και άμεση αναφορά των παραγόντων που είναι συνυφασμένοι με το ενδεχόμενο εμφάνισης παραπονημένων οικονομικών καταστάσεων.

Όπως είναι γνωστό και από το Ελεγκτικό Πρότυπο με το νούμερο 99 ο εξωτερικός ελεγκτής είναι αναγκασμένος αν εντοπίσει κάποια παραποίηση σε κατώτερο κλιμάκιο να το αναφέρει άμεσα στο ανάλογο τμήμα της διοίκησης που έχει την εποπτεία του, αντιθέτως αν η παραποίηση που θα εντοπίσει αναφέρεται σε διοικητικό στέλεχος τότε ο ελεγκτής θα πρέπει αμέσως να το αναφέρει στην επιτροπή ελέγχου. Σύμφωνα λοιπόν με όλα τα παραπάνω και για να επιτευχθεί το καλύτερο αποτέλεσμα για έναν ορθό έλεγχο θα πρέπει η διοίκηση και τα ανώτερα στελέχη να κατανοούν τη σοβαρότητα του ρόλου του ελεγκτή και να είναι συνεργάσιμα όπως και ειλικρινή μαζί του. Βάση αυτών τίθεται το θέμα της ηθικής με το οποίο και ασχολήθηκαν οι Amat O., Blake J., Dowds J.,(1999) (Η Ηθική της δημιουργικής λογιστικής, σε Οικονομικές εργασίες) οι οποίοι και υποστηρίζουν πως θα πρέπει να τηρούνται αυστηρά κανόνες ηθικής και δεοντολογίας τόσο κατά τη σύσταση των οικονομικών καταστάσεων όσο και κατά τη διάρκεια του ελέγχου αυτών.

Σύμφωνα με τα παραπάνω και για την αποφυγή δυσάρεστων καταστάσεων θα μπορούσε κάλλιστα η εταιρία να οργανώσει και να δημιουργήσει μια σειρά από μέτρα ώστε να παρεμποδίσει και να εντοπίσει πιθανότατα λάθη και παραποιήσεις. Αυτό μπορεί να γίνει με μυστικές ή εμπιστευτικές μεθόδους όπως γραφεία για τη συλλογή παραπόνων και την επίβλεψη ή προστασίας σε εργαζομένους που έχουν αντιληφθεί το ενδεχόμενο της παραποίησης και απλά φοβούνται να εκδηλωθούν επειδή είναι πολύ πιθανόν να χάσουν και την θέση τους. Καθοριστικό ρόλο παίζει και η εφαρμογή μίας διαδικασίας αποτίμησης της ηθικής όσο και του βίου των στελεχών με υψηλό βαθμό οι οποίοι και έχουν πρόσβαση στην διαδικασία του ελέγχου. Επίσης, θα πρέπει να γίνεται συνεχής έλεγχος των ίδιων των ελεγκτών.

Στην σωστή καταπολέμηση του φαινομένου αυτού είναι η άσκηση μίας αποτελεσματικής και σωστής εταιρικής διακυβέρνησης. Με βασικά στελέχη το διοικητικό

Ποιότητα κερδών ανάλογα με το μέγεθος των εταιρειών στην ελληνική αγορά συμβούλιο, η επιτροπή ελέγχου, τα υψηλά στελέχη και οι εσωτερικοί και εξωτερικοί ελεγκτές. Στη συνέχεια, σημαντικό ρόλο έχει και το ίδιο το κράτος της κάθε χώρας μιας και θα πρέπει να τιμωρούνται σκληρά τα στελέχη και οι επιχειρήσεις που εμπλέκονται σε τέτοιες “παράνομες” καταστάσεις. Με το τρόπο αυτό θα παραδειγματιστούν όσοι σκέφτονται να διαπράξουν κάτι το αντίστοιχο και ακόμα θα σωφρονιστούν όσοι ήδη το έχουν διαπράξει. Πράγμα το οποίο έγινε με την γνωστή εταιρία Enron όπου μετά την εμφάνιση του τεράστιου αυτού σκανδάλου η SEC (Αμερικανική Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και κατέχει πρωταρχική ευθύνη για την εφαρμογή των ομοσπονδιακών νόμων) έλαβε μια σειρά από μέτρα μεταξύ αυτών και η φυλάκιση των παραβατών για αρκετά χρόνια όπως και με διάφορα θεσπίσματα περιορισμών ασφαλείας για τις εταιρίες που εξαπάτησαν το κοινό και ακόμα με νέες ποινές για τις δημόσιες επιχειρήσεις που εξαπάτησαν τους επενδυτές τους για χρονικό διάστημα μεγαλύτερο των 20 ετών.

Σύμφωνα με όλα τα παραπάνω δυστυχώς δεν είμαστε σε θέση ακόμα να δώσουμε απάντηση στο αν όντως υπάρχει λύση για την πιθανότητα εντοπισμού του λάθους. Στο μόνο πράγμα που ελπίζουμε είναι πως με βάση τα παραπάνω, μελλοντικά ίσως και να επικρατήσει στην φιλοσοφία μιας επιχείρησης και να συνειδητοποιήσουν το γεγονός ότι η παραποίηση των οικονομικών καταστάσεων συνιστά τεράστιο έγκλημα με δεκάδες προεκτάσεις. Τόσο οικονομικές, όσο και κοινωνικές ή ακόμα και πολιτικές, ηθικές και νομικές. Είναι λοιπόν χρέος όλων σε μία επιχείρηση, από τον πιο απλό εργαζόμενο μέχρι και τον πιο υψηλόβαθμο στέλεχος, να κατανοήσουν το μέγεθος ακόμα και μίας μικρής παραποίησης και να δρουν με υπευθυνότητα και ήθος πάντα.

3.2 Εταιρική Διακυβέρνηση

Η εταιρική διακυβέρνηση καθορίζει τις σχέσεις μεταξύ των μετόχων, των διευθυντικών στελεχών και του διοικητικού συμβουλίου. Αναφέρεται στη διαδικασία κατά την οποία οι μέτοχοι προσπαθούν να διασφαλίσουν ότι τα στελέχη των επιχειρήσεων επιτυγχάνουν ικανοποιητικές αποδόσεις, σύμφωνα και με τον Foerster Stephen, Huen Brian(2004). Τέλος ο Stilpon Nestor, John Thompson υποστηρίζουν πως εταιρική διακυβέρνηση είναι το αποτέλεσμα των σχέσεων και επαφών μεταξύ των συμμετεχόντων σε μία επιχείρηση.

Η εταιρική διακυβέρνηση έχει σημαντικές επιπτώσεις στην αναπτυξιακή προοπτική μίας οικονομίας κι στην εταιρική ανάπτυξη. Οι επιπτώσεις εντοπίζονται τόσο στο μικρο-οικονομικό επίπεδο όσο και στο μακροοικονομικό. Οι σωστές πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης μειώνουν τους κινδύνους για τους επενδυτές και βελτιώνουν τη χρηματοοικονομική εταιρική απόδοση. Οι εταιρίες που έχουν καλύτερο επίπεδο εταιρικής διακυβέρνησης θα πρέπει να παρουσιάζουν μικρότερο επενδυτικό κίνδυνο. Επίσης, προσδιορίζει την ποιότητα και την ποσότητα των πληροφοριών που θα είναι διαθέσιμες για τη λήψη απόφασης και συνεπώς ο μη συστηματικός κίνδυνος που αντιμετωπίζουν οι επενδυτές μπορεί να ελαχιστοποιηθεί.

Επομένως, η εταιρική διακυβέρνηση θα μπορούσε να χαρακτηριστεί ως δείκτης ασφάλειας και εγγύησης της επιτυχίας της επένδυσης μακροχρόνια. Όπως είναι λογικό, με τη ρύθμιση των σχέσεων μεταξύ των παραπάνω μερών ελαχιστοποιούνται και οι πιθανότητες ύπαρξης φαινομένων λογιστικής απάτης. Διάφορες χώρες έχουν υιοθετήσει συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης αν και η έλλειψη ενός συγκροτημένου και εφαρμόσιμου πλαισίου που θα ρυθμίζει την εταιρική διακυβέρνηση αποτελεί ασυγχώρητη παράλειψη του νομοθέτη.

Οι αρχές της εταιρικής διακυβέρνησης αποτελούν ένα δυναμικό εργαλείο προσφέροντας έτσι πολύτιμη και ουσιαστική καθοδήγηση κατά την υλοποίηση στόχων . Αρχικά, υπάρχει αναγνώριση και προστασία των δικαιωμάτων των μετοχών ,των συνεργατών και των εργαζομένων, στη συνέχεια διαφάνεια αναφορικά με την οικονομική εικόνα της διοίκησης της επιχείρησης και τέλος υπευθυνότητα του Διοικητικού Συμβουλίου για την ισότιμη μεταχείριση των μετοχών.

Σύμφωνα με τα παραπάνω είναι εμφανές πως τα συμφέροντα των μεγαλομετόχων, μικρομετόχων , διευθυντικών στελεχών και πιστωτών δεν ταυτίζονται ποτέ παρά μόνο συγκρούονται με αρνητικές συνέπειες στη λειτουργία της επιχείρησης. Τα συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης επιδιώκουν να περιορίσουν τα σχετικά προβλήματα αλλά αδυνατούν να τα εξαλείψουν τελείως.

Στη σύγχρονη χρηματοοικονομική θεωρία η ύπαρξη αποτελεσματικού συστήματος εταιρικής διακυβέρνησης αποτελεί ένα σημαντικό βήμα σχετικά με την εμπιστοσύνη μεταξύ επενδυτών και στελεχών μίας επιχείρησης και συμβάλει στη δημιουργία πιο μακροπρόθεσμων επενδυτικών ροών κεφαλαίων προς τις επιχειρήσεις. Γεγονός που δημιουργεί μεγαλύτερη σταθερότητα και πιο ομαλό χρηματοοικονομικό περιβάλλον με θετικές συνέπειες στις αποδόσεις των επιχειρήσεων.

Η σωστή Εταιρική Διακυβέρνηση βοηθάει με τους μηχανισμούς της μιας και δίνει το κίνητρο στα στελέχη ώστε να προάγουν το συμφέρον των μετόχων. Τα κίνητρα αυτά μπορεί να είναι θετικά ή και αρνητικά. Θετικά όπως οι προαγωγές , οι ανταμοιβές και η αυτονομία και αρνητικά όπως ο φόβος μιας πιθανής απόλυσης ή ο υποβιβασμός και η έλλειψη επιπλέον παροχών πέρα του μισθού.

Τα κίνητρα όταν είναι σωστά σχεδιασμένα βοηθούν τα στελέχη να απορροφώνται στην επίτευξη των τιθέμενων στόχων που θα οδηγήσουν με τη σειρά τους στην απόλαυση του υποσχεθέντος.

Το κίνητρο δεν θα πρέπει να συσχετίζεται με τα λογιστικά αποτελέσματα διότι με τον τρόπο αυτό τα στελέχη θα απορροφηθούν σε πρακτικές χειραγώγησης λογιστικών κερδών και εδώ είναι το σημείο όπου πρέπει να παρεμβαίνουν οι μηχανισμοί της εταιρικής διακυβέρνησης προκειμένου να ελέγχουν την δράση των στελεχών και να αποτρέπουν στην πιθανή εμφάνιση φαινομένων χειραγώγησης των λογιστικών αποτελεσμάτων.

Τέλος, θα πρέπει να αναφερθούμε στις αποφάσεις που λαμβάνουν τα στελέχη όταν αυτά κατέχουν μεγάλο αριθμό μετοχών. Μπορεί να μεταφραστεί σε χειραγώγηση κερδών αν σκεφτούμε πως τα στελέχη προκειμένου να θέσουν σε κίνδυνο τα κεφάλαια τους θέτουν τροχοπέδη στην μακροχρόνια ανάπτυξη της επιχείρησης.

Αρκετές έρευνες ως σήμερα έχουν αποδείξει πως όσο πιο αποτελεσματικά είναι τα συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης τόσο πιο ανταγωνιστική είναι και η θέση της εταιρίας. Βοηθάει στην αύξηση του ανταγωνισμού της επιχείρησης , δημιουργεί πρόσθετο πλούτο για τους μετόχους και ταυτόχρονα μειώνει το κόστος του κεφαλαίου. Με αυτό τον τρόπο συντελείται η μεγιστοποίηση των επιδόσεων των οικονομικών μονάδων και διευκολύνεται η άριστη κατανομή των πόρων.

3.3 Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα

Η Επιτροπή Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (IASB), αποτελεί ένα ανεξάρτητο ιδιωτικό ίδρυμα το οποίο ιδρύθηκε από επαγγελματικά σώματα λογιστών το 1973 είχε την πλήρη αυτονομία στον καθορισμό των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων και στην έκδοση εγγράφων προς συζήτηση πάνω σε διεθνείς λογιστικούς τομείς .

Το Συμβούλιο Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (IASB) που ιδρύθηκε τον Απρίλιο του 2001 ανέλαβε το έργο της IASC, την έκδοση δηλαδή και δημοσιοποίηση των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (ΔΠΧΠ), όπως ονομάζονταν πλέον τα Πρότυπα που θα εκδίδονταν από το IASB από το Μάρτιο του 2002 και μετά.

Σήμερα χρησιμοποιούμε δύο όρους για την αναφορά μας στα ΔΛΠ. Αναφερόμαστε είτε με τον όρο «Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα – ΔΛΠ» είτε με τον όρο «Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης – ΔΠΧΠ». Αυτό συμβαίνει γιατί αυτά που είχαν εκδοθεί από την Επιτροπή Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (IASB – International Accounting Standards committee) μέχρι τον Μάρτιο του 2002 ονομαζόταν ΔΛΠ και στη συνέχεια, μετά τον Μάρτιο του 2002, όσα νέα πρότυπα υιοθετούνται και εκδίδονται από το Συμβούλιο των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (IASB - International Accounting Standards Board) ονομάζονται ΔΠΧΠ. Για μεγάλο χρονικό διάστημα μέχρι δηλαδή την πλήρη αντικατάσταση των ευρισκόμενων σε ισχύ ΔΛΠ από νέα ΔΠΧΠ είμαστε υποχρεωμένοι να χρησιμοποιούμε και τους δύο όρους.

Τα IASB περιλαμβάνουν:

- Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (ΔΠΧΠ)
- Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα (ΔΛΠ)

• Διερμηνείες που αναπτύχθηκαν από την Επιτροπή Διερμηνειών των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (ΕΔΔΠΧΑ) (International Financial Reporting Interpretations Committee – IFRIC), ή την πρώην Μόνιμη Επιτροπή Διερμηνειών (ΜΕΔ) (Standing Interpretations Committee – SIC).

Από τα πρακτικά των εργασιών τόσο της επιτροπής όσο και του συμβουλίου προκύπτει πως η διαμόρφωση των ΔΛΠ ήταν προϊόν μακρόχρονης έρευνας σε παγκόσμιο επίπεδο, επιστημονικού σχολιασμού και πρακτικών εφαρμογών, που είχε ως απώτερο σκοπό την ομοιομορφία των λογιστικών αρχών και κανόνων σε παγκόσμιο επίπεδο

Ενώ για την πλειοψηφία των χωρών, οι δημοσιευμένες Οικονομικές Καταστάσεις φαντάζουν καταρχήν όμοιες, υπάρχουν σημαντικές διαφορές, οι οποίες οφείλονται σε κοινωνικές, οικονομικές και νομικές παραμέτρους.

Η IASC, με την καθιέρωση των Λογιστικών Προτύπων, έρχεται να αμβλύνει αυτές τις διαφορές, επικεντρώνοντας την προσοχή της σε μορφές σύνταξης των οικονομικών καταστάσεων οι οποίες θα βοηθούν τους χρήστες αυτών στη λήψη οικονομικών αποφάσεων όπως τότε θα αγορασθεί ή πωληθεί μια συμμετοχή, την εκτίμηση της ικανότητας μιας επιχείρησης να αποπληρώσει τα δάνειά της, τον καθορισμό των διανεμόμενων κερδών, κ.ά.

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή στην προσπάθειά της να ενισχύσει την αξιοπιστία και συγκρισιμότητα των οικονομικών καταστάσεων, αποφάσισε την υποχρεωτική εφαρμογή των Δ.Λ.Π. από όλες τις εταιρίες που συμμετέχουν στις οργανωμένες χρηματιστηριακές αγορές των χωρών μελών της. Έτσι, με τον κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 1606/2002 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 19ης Ιουλίου 2002 αποφασίστηκε η υποχρεωτική εφαρμογή των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων από 1-1-2005 και εφεξής από όσες επιχειρήσεις οι μετοχές τους διαπραγματεύονται στις οργανωμένες αγορές των χωρών που αποτελούν μέλη της ένωσης.

Η Ελληνική πολιτεία ενσωματώθηκε στις οδηγίες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής αρχικά με το Ν.2992/2002 και στη συνέχεια με ένα πλήθος άλλων νόμων που προσαρμόζουν την Ελληνική Νομοθεσία στις απαιτήσεις των Δ.Λ.Π. Ο νόμος που κύρια ρυθμίζει την εφαρμογή των ΔΛΠ στην χώρα μας, είναι ο Ν.3301/2004 ο οποίος τροποποίησε βασικούς λογιστικούς και φορολογικούς νόμους που εκφράζουν αυτό που καλούμε Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα.

Η υιοθέτηση των Προτύπων αυτών το 2005 από την Ευρωπαϊκή Ένωση έχει χαρακτηριστεί ως το πλέον σημαντικό γεγονός των τελευταίων δεκαετιών στο χώρο της

Λογιστικής και γενικότερα της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης, σε διεθνές επίπεδο. Σε ότι αφορά την Ελλάδα, έπειτα από την εφαρμογή του Ελληνικού Γενικού Λογιστικού Σχεδίου και την υιοθέτηση των λογιστικών οδηγιών της ΕΟΚ στην δεκαετία του 1980, η εισαγωγή των ΔΛΠ αποτελεί την Λογιστική Επανάσταση του 21ου αιώνα δεδομένης της διαφοράς μεταξύ ΕΓΛΣ και ΔΛΠ.

Αποτέλεσμα της εφαρμογής των λογιστικών αρχών που θέτουν τα ΔΛΠ – ΔΠΧΠ είναι η κατάρτιση και δημοσίευση μιας πλήρους σειράς οικονομικών καταστάσεων (Ισολογισμός, Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης, Κατάσταση Μεταβολών Ιδίων Κεφαλαίων, Κατάσταση Ταμειακών Ροών και Notes). Επιδίωξη αυτής της πλήρους σειράς από οικονομικές καταστάσεις αποτελεί η παροχή πληροφόρησης αναφορικά στη χρηματοοικονομική θέση, στα αποτελέσματα και στις ταμειακές ροές μιας επιχείρησης, που χρησιμεύει για τις οικονομικές αποφάσεις των χρηστών.

Τα ΔΠΧΠ καταφέρνουν τους καταστατικούς τους στόχους, κυρίως μέσω της ανάπτυξης και δημοσίευσης των ΔΠΧΠ και την προώθηση της εφαρμογής των προτύπων σε γενικού σκοπού οικονομικές καταστάσεις και λοιπές χρηματοοικονομικές αναφορές.

Οι λοιπές χρηματοοικονομικές αναφορές περιέχουν πληροφορίες που παρέχονται εκτός των οικονομικών καταστάσεων γενικού σκοπού. Σκοπός τους είναι να υποβοηθήσουν τους χρήστες να κατανοήσουν μια πλήρη σειρά οικονομικών καταστάσεων και να βελτιώσουν την ικανότητά τους να προβαίνουν σε αποδοτικές οικονομικές αποφάσεις.

Οι γενικού σκοπού οικονομικές καταστάσεις, απευθύνονται σε πολλούς χρήστες με διαφορετικές ανάγκες και απαιτήσεις πληροφόρησης.

3.3.1. Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα που προκύπτουν από την εφαρμογή των ΔΛΠ / ΔΠΧΠ

Η επικοινωνία ανάμεσα στις διοικήσεις των εταιρειών, των μετόχων, και των εν γένει επενδυτών βελτιώνεται αισθητά και διευκολύνεται από την εφαρμογή των ΔΠΧΠ. Παράλληλα, διευρύνεται το έδαφος για πρόσβαση στην αγορά κεφαλαίου (όπως για παράδειγμα με την εύρεση νέων επενδυτών, την απόκτηση δανειακών κεφαλαίων μέσω τραπεζών με ανταγωνιστικό κόστος σε πραγματικό χρόνο. Γενικότερα, οι καινούριες αναλυτικές εφαρμογές που απαιτούνται για την εφαρμογή των ΔΛΠ είναι αρκετές. Για το λόγο αυτό χρήζει ζωτικής η ανάλυση και ανάπτυξη τέτοιων εφαρμογών ανάγκης για τη σωστή εφαρμογή των Προτύπων. Χωρίς να προηγηθεί αυτή η ανάλυση, δεν είναι δυνατό να πραγματοποιηθεί ολοκληρωμένος λογιστικός σχεδιασμός με βάση τα ΔΛΠ.

Όμως, για τη δημιουργία ενός Γενικού Λογιστικού Σχεδίου προσαρμοσμένο στα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα, θα πρέπει να παρθεί ως δεδομένο ότι στη Γενική Λογιστική παρακολουθούνται ορισμένες μονάχα από τις λογιστικές πληροφορίες. Οι υπόλοιπες παρακολουθούνται σε αναλυτικές εφαρμογές που συνδέονται μαζί της.

Συνοψίζοντας, ακόμη και αν δεν έχει τελειοποιηθεί η εφαρμογή των ΔΠΧΑ κάποια στιγμή, αργά ή γρήγορα, τα ΔΠΧΑ θα εφαρμόζονται υποχρεωτικά από όλες τις επιχειρήσεις. Οι εταιρείες έχουν το απαιτούμενο χρονικό περιθώριο ώστε να προετοιμαστούν για όταν θα γίνει η πλήρης μετάβαση στα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα και για όταν πια και φορολογία θα διενεργείται βάσει των οικονομικών καταστάσεων που θα εκδίδονται με τα διεθνή πρότυπα. Η ολοκληρωτική μετάβαση στην πλήρη εφαρμογή, με τρόπο ώστε να αποφευχθούν ρίσκα και κόστη, απαιτεί μία προετοιμασία από μεριάς των επιχειρήσεων. Η προετοιμασία αυτή περιλαμβάνει την ολοκλήρωση των λογιστικών τους σχεδιασμών, την αναθεώρηση των υποδομών τους και την εκπαίδευση του προσωπικού κατάλληλα.

➤ Πλεονεκτήματα

Με την υιοθέτηση των Διεθνών Λογιστικών έχει ενεργή συμμετοχή η διοίκηση στη σύνταξη των οικονομικών καταστάσεων. Το «κλείσιμο του ισολογισμού» δεν είναι πια υπόθεση μόνο των οικονομικών υπηρεσιών μιας επιχείρησης αλλά είναι υπόθεση όλης της διοίκησης. Αν δεν υπάρξει ενεργός συμμετοχή όλης της διοίκησης και των επιμέρους τμημάτων της εταιρείας, το αποτέλεσμα της προσπάθειας, η σύνταξη δηλαδή των οικονομικών καταστάσεων, δεν θα είναι επιτυχή. Η αλλαγή της φιλοσοφίας που θα επέλθει στα διευθυντικά στελέχη είναι ζωτικής σημασίας. Τα στελέχη αυτά πρέπει να επιφορτιστούν με τη διαδικασία λήψης αποφάσεων για λογιστικές πολιτικές.

Οι λογιστές των εταιριών θα πρέπει να αποβάλλουν τη νοοτροπία της τυποποιημένης λογιστικής και να αντιμετωπίζουν θέματα που απαιτούν κριτική σκέψη και υποκειμενικότητα. Η δημιουργική συνεισφορά της γνώσης και της εμπειρίας των λογιστών αποτελεί απαραίτητο συστατικό στην επιλογή των διαφόρων λογιστικών πολιτικών.

Οι οικονομικές καταστάσεις που καταρτίζονται με βάση ΔΛΠ έχουν περισσότερη διαφάνεια, είναι περισσότερο συγκρίσιμες με οικονομικές καταστάσεις άλλων εταιρειών και άλλων χωρών που τα εφαρμόζουν. Επίσης αποτελούν καταστάσεις που δίνουν περισσότερη πληροφόρηση από την επιχειρηματική οντότητα προς τα έξω για να μπορούν οι ενδιαφερόμενοι να κάνουν χρήση αυτής της πληροφορίας.

Δεδομένου ότι τα υφιστάμενα (προ ΔΛΠ) λογιστικά πλαίσια σε αρκετές χώρες έχουν πολλά κενά και ασάφειες σε ορισμένα σημαντικά θέματα, η εφαρμογή των ΔΛΠ θα μειώσει δραστικά την εφαρμογή της Δημιουργικής Λογιστικής σε αυτές τις χώρες. Επιπλέον, επιγραμματικά μπορούν να αναφερθούν και τα παρακάτω βασικά πλεονεκτήματα από την εφαρμογή των ΔΛΠ/ΔΠΧΠ:

- Η απεικόνιση των περιουσιακών στοιχείων των εταιρειών στην τρέχουσα αξία τους και όχι στην ιστορική τους αξία.
- Η δυνατότητα κεφαλαιοποίησης και απόσβεσης σε περισσότερα έτη και για έξοδα διαφήμισης, τεχνολογικής έρευνας και ανάπτυξης.
- Η δυνατότητα (έστω υπό αυστηρές προϋποθέσεις) αναπροσαρμογής των άυλων παγίων στην εύλογη αξία τους, με αντίστοιχη επιβάρυνση ή επαύξηση των αποτελεσμάτων της χρήσης.
- Τα έξοδα κτήσης ακινητοποιήσεων, πρέπει να αποτελούν μέρος του κόστους κτήσης του παγίου στοιχείου που αφορούν, και δεν αποτελούν ξεχωριστό άυλο πάγιο στοιχείο.
- Ο υπολογισμός των αποσβέσεων με βάση την ωφέλιμη των παγίων και όχι με βάση σταθερούς συντελεστές.
- Η ενοποίηση όλων των εταιρειών οι οποίες πληρούν τον ορισμό συνδεδεμένης επιχείρησης ανεξάρτητα εάν έχουν διαφορετικό αντικείμενο δραστηριότητας
- Ο διαχωρισμός των μισθώσεων (leasing) σε χρηματοδοτικές και σε λειτουργικές με αποτέλεσμα οι χρηματοδοτικές να καταχωρούνται, για τον μεν μισθωτή ως αγορασθέντα πάγια, για τον δε εκμισθωτή ως πώληση παγίων.

➤ Μειονεκτήματα

Τα μειονεκτήματα των ΔΛΠ/ΔΠΧΠ σχετίζονται κυρίως με το μεγάλο κόστος εξαιτίας του πλήθους του προσωπικού και των αυξημένων υποδομών που απαιτούνται και επίσης με ελλείψεις που αναμένεται να εξαλειφθούν στο μέλλον, όπως την έλλειψη επαρκούς

Ποιότητα κερδών ανάλογα με το μέγεθος των εταιρειών στην ελληνική αγορά τυποποίησης στις λογιστικές καταστάσεις και στην πλημμυρή υποστήριξη του λογιστικού σχεδίου με την θεσμοθέτηση κατάλληλων λογαριασμών για την εφαρμογή τους.

Ένα ακόμη μειονέκτημα, το οποίο μπορεί να θεωρηθεί και ως πρόβλημα, που υπάρχει για τους χρήστες των οικονομικών καταστάσεων είναι ότι τα ΔΠΧΠ, όπως αυτά έχουν διαμορφωθεί μέχρι σήμερα, επιτρέπουν σε κάποιες περιπτώσεις την επιλογή μεταξύ δύο χειρισμών για την απεικόνιση ορισμένων γεγονότων. Σε βάθος χρόνου, στόχος των ΔΠΧΠ είναι ο περιορισμός της επιλογής μεταξύ των δύο χειρισμών και η καθιέρωση μίας ενιαίας λογιστικής απεικόνισης, έτσι ώστε παρόμοιες συναλλαγές και γεγονότα να απεικονίζονται με παρόμοιο τρόπο, ενώ ανόμοιες συναλλαγές και γεγονότα να απεικονίζονται με διαφορετικό τρόπο.

3.3.1. Ο ρόλος των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων και η Διαδικασία Κατάρτισης των Οικονομικών Καταστάσεων

Μπορούμε να μετρήσουμε και να ταξινομήσουμε τα αποτελέσματα με μέτρο σύγκρισης αυτών τα διεθνή λογιστικά πρότυπα. Είναι αυτά τα οποία υποχρεώνουν τις επιχειρήσεις να γνωστοποιούν τις οικονομικές τους καταστάσεις προς ενημέρωση των ενδιαφερόμενων μερών. Το σύνολο των οικονομικών καταστάσεων, σε συνδυασμό με τις σημειώσεις, προσφέρουν μια αρκετά περιεκτική και ενδεικτική πληροφόρηση για τα αποτελέσματα μιας επιχείρησης, της οικονομικής της θέσης, των ταμειακών ροών της και των μεταβολών των μετοχών.

Φυσικά, όπως μπορεί να γίνει αντιληπτό και όπως έχει διαπιστωθεί αρκετές φορές από οικονομικές καταστάσεις επιχειρήσεων, τα λογιστικά πρότυπα δεν είναι ικανά από μόνα τους να αντιμετωπίσουν κάθε είδος απάτης και σφάλματος στα δημοσιευμένα αποτελέσματα των επιχειρήσεων. Οι εσωτερικοί και εξωτερικοί έλεγχοι, η εταιρική ηθική, η διαχείριση του κινδύνου ουσιώδους σφάλματος μπορούν να συνεισφέρουν στην ποιότητα των εμφανιζόμενων πληροφοριών

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

4. ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ – ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ

4.1 Εισαγωγή

Στο τέταρτο και τελευταίο κεφάλαιο της διπλωματικής εργασίας θα λάβει χώρα η εμπειρική διερεύνηση των υποδειγμάτων που αναλύθηκαν στα προηγούμενα κεφάλαια καθώς και η ανάλυση των αποτελεσμάτων. Συγκεκριμένα θα μετρήσουμε και θα σχολιάσουμε τη ποιότητα κερδών σε ένα δείγμα 60 εισηγμένων εταιρειών ακολουθώντας 4 είδη μετρήσεων :

1. Μέγεθος των δεδουλευμένων (The magnitude of accruals).

Λαμβάνει χώρα μέτρηση της ποιότητας κερδών βασισμένη στη σχέση μεταξύ ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες και κερδών. Η ποιότητα κερδών συνδέεται στο κατά πόσο η εταιρεία μετατρέπει τις ταμειακές της ροές σε κέρδη. Κατά πόσο , δηλαδή, τα δεδουλευμένα χρησιμοποιούνται σωστά για να μετατρέψουμε τις ταμειακές ροές σε δημοσιευμένα κέρδη.

2. Υπολογισμός ομαλότητας κερδών (The smoothness of earnings)

Συνήθως οι managers επιλέγουν να παρουσιάζουν ομαλά κέρδη χωρίς μεγάλες διακυμάνσεις επειδή αυτό φαίνεται να σταθμίζεται και να εκτιμάται περισσότερο από τους επενδυτές. Οπότε μέσω των δεδουλευμένων, επιλέγουν να αυξάνουν ή και να μειώνουν ενίοτε τα κέρδη προκειμένου να επιτύχουν ομαλότητα.

3. Μοντέλο αποφυγής ζημιών που θα βασιστεί στην ασυνέχεια της κατανομής συχνοτήτων των κερδών (The discontinuity loss avoidance test)

Αυτό το μοντέλο βασίζεται στη λογική ότι πολλές εταιρείες αποφεύγουν να παρουσιάζουν μικρές ζημιές και αν βρίσκονται σε αυτό το επίπεδο αποτελεσμάτων, οι managers τους προτιμούν να δημοσιεύουν μικρά κέρδη χειραγωγώντας τα οικονομικά αποτελέσματα. Γύρω από το σημείο μηδέν (κερδών – ζημιών) έχει παρατηρηθεί μια ασυνέχεια.

4. Επισήμανση «υπόπτων» εταιρειών για χειραγώγηση κερδών (Suspicious companies)

Θα ορίσουμε ως «υπόπτες» τις εταιρείες που δημοσιεύουν πολύ μικρά κέρδη που δεν ξεπερνούν το 1 % του συνόλου του ενεργητικού τους. Το κίνητρο για τον ορισμό είναι ότι σε αυτό το επίπεδο κερδών φαίνεται ότι είναι ιδιαίτερα αυξημένο το ενδεχόμενο οι managers να ασκούς χειραγώγηση κερδών

Οι εταιρείες που θα μελετηθούν θα χωριστούν σε 2 κατηγορίες : Μεγάλες και μικρές αντιστοιχώντας με απλοποιημένο τρόπο στον επίσημο διαχωρισμό τους σύμφωνα με την ελληνική νομοθεσία στις Μεγάλες, μεσαίες, μικρές και πολύ μικρές. Σκοπός της έρευνας που θα ακολουθήσει είναι ο βαθμός στον οποίο μπορεί να επηρεάζεται η ποιότητα κερδών ανάλογα με το μέγεθος της εταιρείας. Αν, δηλαδή, οι μεγάλες εταιρείες παρουσιάζουν ποιοτικότερα ή λιγότερο ποιοτικά κέρδη από τις μικρές. Με βάση τη σύγκριση θα εξαχθούν γενικότερα συμπεράσματα που αφορούν στη χειραγώγηση κερδών.

4.2 Βάση δεδομένων – Μεταβλητές - Επιλογή δείγματος

Για τα συλλογή των δεδομένων χρησιμοποιήθηκε η βάση δεδομένων Datastream του εργαστηρίου Χρηματοοικονομικής του Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών. Επιλέχθηκαν 60 εισηγμένες εταιρείες και μελετήθηκαν τα οικονομικά αποτελέσματά τους για τη περίοδο 1/1/2008 έως 31/12/2014. Συγκεκριμένα, οι μεταβλητές που χρησιμοποιήθηκαν είναι οι εξής :

- **Σύνολο Ενεργητικού (Total Assets)** : WC02999
- **Πωλήσεις (Net sales)** : WC01001
- **Δημοσιευμένα Κέρδη (Net income available to common)** : WC01751
- **Ταμειακές Ροές από Λειτ. Δραστηριότητες (CFO)** : WC04860
- **Σύνολο Υποχρεώσεων (Total Liabilities)** : WC03351
- **Ιδία Κεφάλαια (Common equity, Book value of equity)** : WC03501
- **$\Delta NI = \text{Net income growth} / \text{Total Assets} = \text{WC08636} / \text{WC02999}$**
- **$\Delta CF = \text{CFO Growth} / \text{Total Assets} = \text{CFO Growth} / \text{WC02999}$**
- **Size = Log(Market Capitalization) = Log (WC05001)**
- **Net Sales Growth** : WC08631
- **Leverage = Total Liabilities / Common Equity = WC08231**
- **Issue = Percentage change in Total Liabilities = Percentage change in WC03351**
- **Turn = Sales / Total Assets = Total Asset Turnover = WC08401**
- **CF = CFO / Total Assets = WC04860 / WC02999**
- **Χρηματιστηριακή Αξία (Market Price)** : WC05001
- **Αποσβέσεις (Depreciation, Depletion & Amortization)** : WC01151
- **Ταμειακά Διαθέσιμα (Cash)** : WC02001
- **Κυκλοφορούντα στοιχεία ενεργητικού (Total current Assets)** : WC02201
- **Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων** : WC03101

Οι παλινδρομήσεις που εκτελέστηκαν καθώς και οι διάφορες εργασίες οικονομετρίας που χρειάστηκαν για να εξαχθούν τα αποτελέσματα, εκτελέστηκαν με τη βοήθεια του προγράμματος Eviews8 του εργαστηρίου Χρηματοοικονομικής του Οικονομικού πανεπιστημίου Αθηνών.

Το δείγμα των εταιρειών που μελετήθηκαν αποτελείται από 60 εισηγμένες εταιρείες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Με κριτήριο το μ.ο. του σύνολο του ενεργητικού τους (Total Assets) για τα έτη 2008 - 2014 ταξινομούνται σε 2 κατηγορίες. Στο εξής οι εταιρείες της πρώτης κατηγορίας με το μεγαλύτερο σύνολο ενεργητικού θα ονομάζονται «Μεγάλες εταιρείες» και οι εταιρείες της δεύτερης κατηγορίας με το μικρότερο σύνολο ενεργητικού θα ονομάζονται «Μικρές εταιρείες». Θα μπορούσε να επιλεγεί σαν κριτήριο διαχωρισμού οι πωλήσεις, τα δημοσιευμένα κέρδη, οι ταμειακές ροές κτλ, αλλά προτιμήθηκε το σύνολο ενεργητικού σαν πιο αντιπροσωπευτικό στο διαχωρισμό που ενδιαφέρει τη μελέτη. Από το δείγμα εξαιρέθηκαν οι τραπεζικές εταιρείες καθώς και οι ασφαλιστικές λόγω των διαφορών που παρουσιάζονται στα οικονομικά αποτελέσματα.

Στους επόμενους 2 πίνακες παρουσιάζονται οι Μεγάλες και οι Μικρές εταιρείες μαζί με το μ.ο. του συνόλου του ενεργητικού τους (Total Assets) σε χιλιάδες ευρώ για τα έτη 2008 – 2014 που αποτελεί και το κριτήριο διαχωρισμού τους στις προαναφερθείσες κατηγορίες.

| ΜΕΓΑΛΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ | TOTAL ASSETS 2008 - 2014 |
|------------------------------|---------------------------------|
| OTE - Ελ.Τηλεπικοινωνίες | 8902043 |
| Ελληνικά Πετρέλαια | 6685644 |
| TITAN | 3012112 |
| Motor Oil | 2173450 |
| Folli Follie | 1429160 |
| ΕΛΒΑΛ | 1031536 |
| INTRAKOM Συμμετοχική ΑΕ | 1005897 |
| ΧΑΛΚΟΡ ΑΒΕΕ | 808697 |
| JUMBO | 786369 |
| ΗΡΑΚΛΗΣ ΑΕΓΕΤ | 769014 |
| Τεχνική Ολυμπιακή ΑΕ | 581631 |
| Frigoglass ΑΕ | 560614 |
| Φουρλής ΑΕ | 507667 |
| Σφακιανάκης ΑΕ | 456059 |
| ΑΛΟΥΜΥΛ ΑΕ | 357601 |
| Καρέλιας Καπνοβιομηχανίας ΑΕ | 349816 |
| Ελληνικά Καλώδια | 319527 |
| Σωληνουργεία Κορίνθου | 302732 |
| Ελγέκα ΑΕ | 281730 |
| Πλαστικά Θράκης | 246444 |
| Πλαστικά Κρήτης ΑΕΒΕ | 189598 |
| CRETA FARM | 180019 |
| Μύλοι Λούλη | 163786 |
| ΣΙΔΜΑ ΑΕΒΕ | 162337 |
| Δαιος Πλαστικά ΑΕΒΕ | 160384 |
| ΒΙΟΚΑΡΠΕΤ ΑΕ | 159643 |
| LAVIPHARM ΑΕΒΕ | 144656 |
| Kleeman ΑΕ | 144551 |
| ΕΛΛΑΣΤΡΟΝ | 141451 |
| ΠΛΑΙΣΙΟ Computers | 141010 |

Πίνακας 4.1.

| ΜΙΚΡΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ | TOTAL ASSETS 2008 - 2014 |
|----------------------------|--------------------------|
| ΑΛΚΟ ΕΛΛΑΣ | 137687 |
| Καρατζής ΑΕ | 133832 |
| Χατζηιωάννου ΑΕ | 129882 |
| Καραμολέγκος ΑΕΒΕ | 122119 |
| DRUCKFARBEN ΕΛΛΑΣ ΑΕ | 88752 |
| ΝΙΚΑΣ ΑΕ | 88670 |
| ΚΟΡΡΕΣ ΑΕ | 82142 |
| Ικτίνος Ελλάς ΑΕ | 78245 |
| Περσεύς προϊόντα διατροφής | 78234 |
| Αφοί Κορδέλλου ΑΕΒΕ | 76364 |
| ΕΛΤΟΝ ΑΕΒΕ | 70890 |
| Flexorack ΑΒΕΕ | 66226 |
| Αγροτικός Οίκος Σπύρου | 63975 |
| Δρομέας ΑΕ | 62372 |
| ΝΕΧΑΝΣ ΕΛΛΑΣ ΑΕΒΕ | 56519 |
| Interwood Ξυλεμπορία | 54110 |
| Γαλαξίδι θαλ.καλλιέργειες | 52177 |
| ΚΡΙ ΚΡΙ | 51053 |
| ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ ΑΕ | 50973 |
| Space Hellas ΑΕ | 50054 |
| Κ.Σαραντόπουλος ΑΕ | 45688 |
| Κτήμα Κ. Λαζαρίδη | 39914 |
| Μύλοι Κεπενού | 37135 |
| Φίλιππος Νάκας ΑΕ | 31201 |
| MLS Πληροφορική ΑΕ | 23968 |
| Κανάκης Α.Ε. | 21190 |
| Paperpack ΑΒΕΕ | 14248 |
| Κρητών Άρτος ΑΕΒΕ | 10100 |
| Compucon ΑΕΒΕ | 6620 |
| ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ | 3598 |

Πίνακας 4.2

Όπως παρατηρούμε στους πίνακες οι μεγάλες εταιρείες δημοσιεύουν σύνολο ενεργητικού άνω των 140 εκ. Ευρώ ενώ οι μικρές κάτω του ποσού αυτού με μικρότερη την εταιρεία ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ με σύνολο ενεργητικού λίγο μεγαλύτερο από τα 3,5 εκ ευρώ. Στις επόμενες παραγράφους, θα προσπαθήσουμε να συνδέσουμε τη ποιότητα των κερδών με το μέγεθος των εταιρειών, συγκρίνοντας ουσιαστικά τα αποτελέσματα για τις δυο αυτές κατηγορίες. Το έτος που θα γίνει η ανάλυση είναι το 2014 που αποτελεί το τελευταίο έτος της εξαετίας (2008 – 2014) όπου πήραμε τα δεδομένα από το Datastream. Το 2014 η ελληνική οικονομία παρουσίαζε ύφεση και μάλιστα θεωρείται ως το 6^ο έτος συνεχόμενης ύφεσης από το 2008 που ξεκίνησε παγκοσμίως η οικονομική κρίση. Παρόλα αυτά, φάνηκαν κάποια σημάδια ενδεχόμενης ανάκαμψης της οικονομίας και στους οικονομικούς κύκλους θεωρείται ως έτος στασιμότητας και πιθανής ανάπτυξης. Όπως και

Ποιότητα κερδών ανάλογα με το μέγεθος των εταιρειών στην ελληνική αγορά να έχει, θεωρούμε ότι οι διοικήσεις των εταιρειών μπήκαν σε μια λογική προγραμματισμού και σχεδίων για τα επόμενα έτη, μιας και η αβεβαιότητα φάνηκε να μετριάζεται.

4.3 Αποτελέσματα στη μέτρηση «Μέγεθος των Δεδουλευμένων»

Τα δεδουλευμένα παίζουν ένα κρίσιμο ρόλο όσον αφορά στη μετατροπή των ταμειακών ροών σε δημοσιευμένα κέρδη, επειδή εμπλέκονται θέματα χρονισμού και συμφωνίας λογιστικών κινήσεων τα οποία δεν αντικατοπτρίζουν τα δημοσιευμένα οικονομικά αποτελέσματα των εταιρειών. Συνεπώς, η ποιότητα των κερδών είναι πολύ ιδιαίτερα συνυφασμένη με το αν τα δεδουλευμένα χρησιμοποιούνται ορθώς για να μετατρέψουν τις ταμειακές ροές σε κέρδη. Γενικότερα υψηλό μέγεθος δεδουλευμένων συνδέεται με χαμηλή ποιότητα κερδών.

Ακολουθώντας την έρευνα του Dechow (1994), οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες ορίζονται ως εξής :

$$CFO = E + Dep - \Delta W \quad (1)$$

Όπου CFO οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες, E τα κέρδη, Dep οι αποσβέσεις και ΔW ορίζεται ως η αύξηση των των οφειλετών συν την αύξηση των αποθεμάτων μείον την αύξηση των πιστωτών. Μέσω της βάσης δεδομένων Datastream, όμως, υπάρχει δημοσιευμένες οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες, οπότε δεν θα εφαρμόσουμε τη συνάρτηση (1), αλλά θα πάρουμε κατευθείαν τη ταμειακή ροή.

Τα δεδουλευμένα όμως, όπως είδαμε και στο 2^ο κεφάλαιο, δεν είναι τίποτε διαφορετικό από το αποτέλεσμα που υφίσταται λόγω του ετεροχρονισμού μεταξύ των ταμειακών εισπράξεων και των λογιστικών εσόδων-εξόδων. Με άλλα λόγια, είναι το κέρδος που δεν έχει εισπραχθεί και ορίζονται αριθμητικά, για μια λογιστική περίοδο, από τον τύπο:

$$\frac{\text{Συνολικά δεδουλευμένα}}{TA} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{E} - \frac{\text{Λειτουργικές Ταμειακές Ροές}}{CFO} \quad (2)$$

Τα δεδουλευμένα περιλαμβάνουν τα εξής τρία μεγέθη:

1. Τα έσοδα και έξοδα της περιόδου, τα οποία αναγνωρίστηκαν στα λογιστικά κέρδη αλλά δεν έχουν ακόμη εισπραχθεί ή πληρωθεί.
2. Τα έσοδα και έξοδα της περιόδου, τα οποία δεν αναγνωρίστηκαν στα λογιστικά κέρδη για τον λόγο ότι έχουν προεισπραχθεί ή προπληρωθεί.
3. Τα έσοδα και τα έξοδα, τα οποία έχουν αναγνωριστεί σε προηγούμενες χρήσεις, αλλά εισπράχθηκαν ή πληρώθηκαν στην τρέχουσα χρήση.

Στον επόμενο πίνακα παρουσιάζεται το ύψος των συνολικών δεδουλευμένων για κάθε μια εταιρεία του δείγματος για το έτος 2014. Πολύ εύκολα μπορεί κανείς να δει ότι το αρνητικό πρόσημο κυριαρχεί στα οικονομικά αποτελέσματα των εταιρειών, κάτι που αναμέναμε άλλωστε.

| ΜΕΓΑΛΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ | TA = E - CFO |
|------------------------------|---------------------|
| ΟΤΕ - Ελ.Τηλεπικοινωνίες | -737600 |
| Ελληνικά Πετρέλαια | -1030029 |
| TITAN | -70621 |
| Motor Oil | -247622 |
| Folli Follie | 78454 |
| ΕΛΒΑΛ | -11905 |
| ΙΝΤΡΑΚΟΜ Συμμετοχική ΑΕ | -55311 |
| ΧΑΛΚΟΡ ΑΒΕΕ | -30505 |
| JUMBO | -20897 |
| ΗΡΑΚΛΗΣ ΑΕΓΕΤ | -22792 |
| Τεχνική Ολυμπιακή ΑΕ | -9888 |
| Frigoglass ΑΕ | -78351 |
| Φουρλής ΑΕ | -20995 |
| Σφακιανάκης ΑΕ | -41761 |
| ΑΛΟΥΜΥΛ ΑΕ | -10987 |
| Καρέλιας Καπνοβιομηχανίας ΑΕ | -52006 |
| Ελληνικά Καλώδια | -19300 |
| Σωληνουργεία Κορίνθου | 22907 |
| Ελγέκα ΑΕ | -9966 |
| Πλαστικά Θράκης | -6665 |
| Πλαστικά Κρήτης ΑΕΒΕ | -2494 |
| CRETA FARM | -1782 |
| Μύλοι Λούλη | 6535 |
| ΣΙΔΜΑ ΑΕΒΕ | -5412 |
| Δαιος Πλαστικά ΑΕΒΕ | -5242 |
| ΒΙΟΚΑΡΠΕΤ ΑΕ | -5714 |
| ΛΑΝΙΡΗΑΡΜ ΑΕΒΕ | -28476 |
| Kleeman ΑΕ | -11222 |
| ΕΛΛΑΣΤΡΟΝ | -9197 |
| ΠΛΑΙΣΙΟ Computers | 13565 |

Πίνακας 4.3

| ΜΙΚΡΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ | TA = E - CFO |
|-------------------------|---------------------|
| ΑΛΚΟ ΕΛΛΑΣ | -3215 |
| Καρατζής ΑΕ | -7593 |
| Χατζηιωάννου ΑΕ | -1587 |
| Καραμολέγκος ΑΕΒΕ | -4860 |
| DRUCKFARBEN ΕΛΛΑΣ ΑΕ | -2244 |
| ΝΙΚΑΣ ΑΕ | -11327 |
| ΚΟΡΡΕΣ ΑΕ | -10395 |

| | |
|----------------------------|-------|
| Ικτίνος Ελλάς ΑΕ | -1355 |
| Περσεύς προϊόντα διατροφής | -1915 |
| Αφοί Κορδέλλου ΑΕΒΕ | 1642 |
| ΕΛΤΟΝ ΑΕΒΕ | 697 |
| Flexorack ΑΒΕΕ | -3885 |
| Αγροτικός Οίκος Σπύρου | -4374 |
| Δρομέας ΑΕ | -3734 |
| ΝΕΧΑΝΣ ΕΛΛΑΣ ΑΕΒΕ | 4889 |
| Interwood Ξυλεμπορία | -1354 |
| Γαλαξίδι θαλ.καλλιέργειες | -1557 |
| ΚΡΙ ΚΡΙ | 1807 |
| ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ ΑΕ | -1146 |
| Space Hellas ΑΕ | -3628 |
| Κ.Σαραντόπουλος ΑΕ | -827 |
| Κτήμα Κ. Λαζαρίδη | -2120 |
| Μύλοι Κεπενού | 1628 |
| Φίλιππος Νάκας ΑΕ | -605 |
| MLS Πληροφορική ΑΕ | -2280 |
| Κανάκης Α.Ε. | -133 |
| Paperpack ΑΒΕΕ | -994 |
| Κρητών Άρτος ΑΕΒΕ | 104 |
| Compucon ΑΕΒΕ | -1327 |
| ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ | -308 |

Πίνακας 4.4

Στον επόμενο πίνακα φαίνεται ο αριθμητικός μέσος, η διάμεσος και η τυπική απόκλιση για τις 2 εξεταζόμενες κατηγορίες εταιρειών. Παρατηρείται ότι οι μεγάλες εταιρείες έχουν σημαντικά υψηλότερα σε απόλυτη τιμή δεδουλευμένα από τις μικρές.

| Variables | ΜΕΓΑΛΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ | | | ΜΙΚΡΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ | | |
|-----------|-------------------|-----------|--------------------|------------------|----------|--------------------|
| | Mean | Median | Standard Deviation | Mean | Median | Standard Deviation |
| TA | -80842,63 | -11563,50 | 223616,41 | -2066,53 | -1456,00 | 3298,60 |

Πίνακας 4.5

Ορίζουμε τον πολύ σημαντικό λόγο CFO/E για να μετρήσουμε το κατά πόσο τα δεδουλευμένα αυξάνουν ή μειώνουν τα κέρδη. Μελετάμε ξεχωριστά τις εταιρείες που παρουσιάζουν κέρδη και τις εταιρείες που παρουσιάζουν ζημιές.

Εταιρείες με κέρδη

Στους επόμενους πίνακες φαίνονται οι εταιρίες που παρουσιάζουν κέρδη μαζί με τον υπολογισμό του λόγου CFO/E και τις μεταβλητές αριθμητικό μέσο (mean) και τυπική απόκλιση (standard deviation) της κατανομής του.

| Μεγάλες με Κέρδη | CFO / E | Αριθμός | 13 |
|------------------------------|--------------|---------|----------|
| OTE - Ελ.Τηλεπικοινωνίες | 3,758414361 | mean | 5,75496 |
| TITAN | 3,281998255 | St.Dev | 13,54963 |
| Folli Follie | 0,44438464 | | |
| ΕΛΒΑΛ | 1,699553414 | | |
| ΙΝΤΡΑΚΟΜ Συμμετοχική ΑΕ | 3,703240311 | | |
| JUMBO | 1,206392162 | | |
| Καρέλιας Καπνοβιομηχανίας ΑΕ | 1,813648951 | | |
| Πλαστικά Θράκης | 2,025069209 | | |
| Πλαστικά Κρήτης ΑΕΒΕ | 1,173919107 | | |
| Μύλοι Λούλη | -0,944361797 | | |
| Δαιος Πλαστικά ΑΕΒΕ | 50,45283019 | | |
| Kleeman ΑΕ | 4,042841649 | | |
| ΠΛΑΙΣΙΟ Computers | 0,160009908 | | |

Πίνακας 4.6

| Μικρές με Κέρδη | CFO / E | Αριθμός | 15 |
|----------------------------|--------------|---------|----------|
| Καρατζής ΑΕ | 2,177939808 | mean | 2,224449 |
| Καραμολέγκος ΑΕΒΕ | 5,760039177 | St.Dev | 1,763297 |
| Ικτίνος Ελλάς ΑΕ | 2,164089347 | | |
| Περσεύς προϊόντα διατροφής | 1,771244462 | | |
| ΕΛΤΟΝ ΑΕΒΕ | 0,800458059 | | |
| Flexorack ΑΒΕΕ | 2,054274084 | | |
| Γαλαξίδι θαλ.καλλιέργειες | 3,296460177 | | |
| ΚΡΙ ΚΡΙ | 0,494828068 | | |
| Srace Hellas ΑΕ | 5,74248366 | | |
| Μύλοι Κεπενού | -0,055771725 | | |
| Φίλιππος Νάκας ΑΕ | 4,040201005 | | |
| MLS Πληροφορική ΑΕ | 2,351511559 | | |
| Κανάκης Α.Ε. | 1,079975947 | | |
| Paperpack ΑΒΕΕ | 1,772338772 | | |
| Κρητών Άρτος ΑΕΒΕ | -0,083333333 | | |

Πίνακας 4.7

Ο επόμενος πίνακας παρουσιάζει την κατανομή του λόγου CFO/E για κάθε μια από τις δυο κατηγορίες που έχουμε χωρίσει το δείγμα μας (μεγάλες – μικρές) . Παρατηρούμε ότι ο λόγος ξεπερνάει τη μονάδα (που σημαίνει ότι οι ταμειακές ροές είναι μεγαλύτερες από τα κέρδη) για το 76,92% των μεγάλων εταιρειών και για το 73,31% των μικρών εταιρειών. Ο λόγος είναι μεταξύ 0 και 1 (που σημαίνει ότι οι ταμειακές ροές είναι μικρότερες από τα κέρδη) για το 15,38 % των μεγάλων εταιρειών και για το 13,33% των μικρών εταιρειών. Ο λόγος γίνεται αρνητικός που σημαίνει ότι οι ταμειακές ροές από Ιωάννης Ραφτόπουλος , Νοέμβριος 2015

Ποιότητα κερδών ανάλογα με το μέγεθος των εταιρειών στην ελληνική αγορά λειτουργικές δραστηριότητες έχουν αρνητικό πρόσημο για το 7,69% των μεγάλων εταιρειών και για το 13,33% των μικρών. Με επιφύλαξη, μπορούμε να καταλήξουμε ότι τα δεδουλευμένα τείνουν να μειώσουν τα κέρδη για τις μεγάλες εταιρείες αλλά αυξάνουν τα κέρδη για τις μικρές.

| Η Κατανομή του λόγου CFO / E για εταιρείες που παρουσιάζουν κέρδη | | | | | | | | | | | | |
|---|----|-----------|--------|----|---------------|--------|--------|-----------|--------|--------|-------|--------|
| Μεγάλες | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 7,69% | 15,38% | 30,77% | 7,69% | 23,08% | 7,69% | 7,69% |
| Μικρές | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 13,33% | 13,33% | 20,00% | 26,66% | 6,66% | 6,66% | 13,33% |
| Διάστημα | -5 | -4 | -3 | -2 | -1 | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | |
| | | | | | | | | | | | | |
| | | CFO/E > 1 | | | 0 < CFO/E < 1 | | | CFO/E < 0 | | | | |
| | | Μεγάλες | 76,92% | | Μεγάλες | 15,38% | | Μεγάλες | 7,69% | | | |
| | | Μικρές | 73,31% | | Μικρές | 13,33% | | Μικρές | 13,33% | | | |

Πίνακας 4.8

Εταιρείες με ζημιές

Στους επόμενους πίνακες φαίνονται οι εταιρίες που παρουσιάζουν ζημιές μαζί με τον υπολογισμό του λόγου CFO/E και τις μεταβλητές αριθμητικό μέσο (mean) και τυπική απόκλιση (standard deviation) της κατανομής του.

| Μεγάλες με Ζημιές | CFO / E | Αριθμός | 17 |
|-----------------------|--------------|---------|-----------------|
| Ελληνικά Πετρέλαια | -1,819741467 | mean | -0,1283 |
| Motor Oil | -1,972581691 | St.Dev | 1,511457 |
| ΧΑΛΚΟΡ ΑΒΕΕ | 0,404606226 | | |
| ΗΡΑΚΛΗΣ ΑΕΓΕΤ | 0,439931195 | | |
| Τεχνική Ολυμπιακή ΑΕ | -0,529939657 | | |
| Frigoglass ΑΕ | -0,386694276 | | |
| Φουρλής ΑΕ | -0,82962963 | | |
| Σφακιανάκης ΑΕ | -0,784810668 | | |
| ΑΛΟΥΜΥΛ ΑΕ | -0,022617275 | | |
| Ελληνικά Καλώδια | 0,363225445 | | |
| Σωληνουργεία Κορίνθου | 5,122930166 | | |
| Ελγέκα ΑΕ | -0,607678658 | | |
| CRETA FARM | -0,671669794 | | |
| ΣΙΔΜΑ ΑΕΒΕ | 0,514836396 | | |
| ΒΙΟΚΑΡΠΕΤ ΑΕ | 0,209353812 | | |
| ΛΑΝΙΡΗΑΡΜ ΑΕΒΕ | -0,091661875 | | |
| ΕΛΛΑΣΤΡΟΝ | -1,519035881 | | |

Πίνακας 4.9

| Μικρές με Ζημιές | CFO / E | Αριθμός | 15 |
|------------------------|--------------|---------|-----------------|
| ΑΛΚΟ ΕΛΛΑΣ | 0,293095866 | mean | -0,14345 |
| Χατζηιωάννου ΑΕ | 0,470116861 | St.Dev | 1,928274 |
| DRUCKFARBEN ΕΛΛΑΣ ΑΕ | -0,647577093 | | |
| ΝΙΚΑΣ ΑΕ | 0,156840852 | | |
| ΚΟΡΡΕΣ ΑΕ | -4,579710145 | | |
| Αφοί Κορδέλλου ΑΕΒΕ | 3,541795666 | | |
| Αγροτικός Οίκος Σπύρου | -0,297153025 | | |
| Δρομέας ΑΕ | -0,955997905 | | |
| ΝΕΧΑΝΣ ΕΛΛΑΣ ΑΕΒΕ | 3,322565321 | | |
| Interwood Ξυλεμπορία | 0,244419643 | | |
| ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ ΑΕ | -3,092857143 | | |
| Κ.Σαραντόπουλος ΑΕ | -0,247360483 | | |
| Κτήμα Κ. Λαζαρίδη | -0,231126597 | | |
| Compucon ΑΕΒΕ | -0,172261484 | | |
| ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ | 0,043478261 | | |

Πίνακας 4.10

Ο επόμενος πίνακας παρουσιάζει την κατανομή του λόγου CFO/E για κάθε μια από τις δυο κατηγορίες που έχουμε χωρίσει τη δείγμα μας. Όταν ο λόγος ξεπερνάει τη μονάδα σημαίνει ότι οι ταμειακές ροές είναι επίσης αρνητικές (όπως τα κέρδη), αλλά οι απώλειες ταμειακών ροών είναι μεγαλύτερες από τις απώλειες κερδών. Με άλλα λόγια, οι ταμειακές εκροές είναι μεγαλύτερες από τις ζημιές, οπότε τα δεδουλευμένα μειώνουν τις ζημιές. Σε αυτή τη περίπτωση, μόνο το 5,88% των μεγάλων εταιρειών βρίσκεται σε αυτό το επίπεδο, τη στιγμή που υπερδιπλάσιο ποσοστό (13,33%) αφορά στις μικρές εταιρείες. Όταν ο λόγος είναι μεταξύ 0 και 1, σημαίνει ότι τα δεδουλευμένα αυξάνουν τις ζημιές. Σε αυτή τη περίπτωση πάλι οι μεγάλες εταιρείες (29,41%) έχουν μικρότερο ποσοστό από τις μικρές (33,33%) αλλά με μικρή απόκλιση. Όταν ο λόγος γίνεται αρνητικός, σημαίνει ότι οι ταμειακές ροές έχουν θετικό πρόσημο.

Πολύ ενδιαφέρον είναι το γεγονός ότι η πλειοψηφία των εταιρειών με αρνητικά κέρδη (ζημιές) επιδεικνύουν θετικές ταμειακές ροές και μάλιστα φαίνεται ότι το μεγαλύτερο ποσοστό ανήκει στις μεγάλες εταιρείες (64,71% έναντι 53,32% για τις μικρές). Αυτό είναι ιδιαίτερα ενθαρρυντικό φυσικά για την οικονομική κατάσταση των εταιρειών.

Από αυτές τις παρατηρήσεις μπορούμε, επίσης με επιφύλαξη, να συμπεράνουμε ότι τα δεδουλευμένα τείνουν να μειώνουν τα κέρδη για τις μεγάλες εταιρείες συγκριτικά με τις μικρές.

| Η Κατανομή του λόγου CFO / Ε για εταιρείες που παρουσιάζουν ζημιές | | | | | | | | | | | | |
|--|----|---------------------|--------|----|----------------------------|--------|--------|---------------------|--------|--------|-------|-------|
| Μεγάλες | 0 | 0 | 0 | 0 | 17,65% | 47,06% | 29,41% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 5,88% |
| Μικρές | 0 | 6,66% | 6,66 | 0 | 0 | 40,00% | 33,33% | 0,00% | 0,00% | 13,33% | 0,00% | 0,00% |
| Διάστημα | -5 | -4 | -3 | -2 | -1 | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | |
| | | | | | | | | | | | | |
| | | CFO/E > 1 | | | 0 < CFO/E < 1 | | | CFO/E < 0 | | | | |
| | | Μεγάλες | 5,88% | | Μεγάλες | 29,41% | | Μεγάλες | 64,71% | | | |
| | | Μικρές | 13,33% | | Μικρές | 33,33% | | Μικρές | 53,32% | | | |

Πίνακας 4.11

Τα αποτελέσματα που προέκυψαν είναι συνεπή με τις έρευνες των Givoly και Hyan (2000), οι οποίοι κατέληξαν στο γεγονός ότι όσο πιο μεγάλη είναι μια εταιρεία, τόσο πιο μεγάλος είναι και ο συντηρητισμός επιδεικνύει. Η συμπεριφορά των μικρών εταιρειών μπορεί να επηρεάζεται από το γεγονός ότι έχουν την ανάγκη να δίνουν γενικά μεγαλύτερη πίστωση στους πελάτες τους (και να λαμβάνουν συγκριτικά μικρότερη πίστωση από τους προμηθευτές τους) σε σχέση με τις μεγάλες εταιρείες. Με επιφύλαξη, μπορούμε να πούμε ότι διαπιστώνουμε μια μεγαλύτερη τάση στις μικρές εταιρείες να χειραγωγούν κέρδη συγκριτικά πάντα με τις μεγάλες εταιρείες.

Γενικά πάντως, παρόλο που η μέθοδος συναντάται στη βιβλιογραφία συχνά, ο λόγος CFO/E είναι ανακριβής σαν μέτρηση της ποιότητας των κερδών. Ένας μικρός λόγος, που συνεπάγεται υψηλό επίπεδο δεδουλευμένων, μπορεί να υποδεικνύει χειραγωγήση κερδών, αλλά μπορεί και να υποδεικνύει άλλα πράγματα όπως συντηρητισμό, τη λειτουργικό κύκλο της εταιρείας, καθώς και ανάπτυξη ή ύφεση.

4.4 Αποτελέσματα στη μέτρηση «Ομαλότητα κερδών»

Η μέτρησή μας βασίζεται στην έρευνα των Barth, Landsman and Lang (2008). Η ουσιώδης λειτουργία των δεδουλευμένων είναι να εξομαλύνουν τη μεταβλητότητα των ταμειακών ροών. Ωστόσο, η μεταβλητότητα των κερδών μπορεί να είναι πολύ μικρή, κάτι που μπορεί να υποδεικνύει ότι οι επιδόσεις της εταιρείας «κρύβονται» ή καθυστερούν. Οι Ball και Shivakumar (2005, 2006) στην έρευνά τους αναφέρουν ότι η έγκαιρη αναγνώριση κερδών και ζημιών, κάτι που είναι συνεπές με ποιοτικότερα κέρδη, τείνει να αυξάνει τη μεταβλητότητα των κερδών σε σχέση με τις ταμειακές ροές. Επίσης οι Ewert και Wagenhofer (2005) αναφέρουν ότι οι managers με μικρότερο κίνητρο να χειραγωγούν κέρδη θα πρέπει να επιδεικνύουν υψηλότερη μεταβλητότητα στα δημοσιευμένα κέρδη.

Η έρευνά μας ακολουθεί τα συγγράμματα των Lang, Raedy and Yetman (2003) και Barth, Landsman και Lang (2008). Θα ακολουθήσουμε 2 τεστ. Στο πρώτο θα ασχοληθούμε με τη μεταβολή σε ετήσια βάση των δημοσιευμένων κερδών και την εξάρτησή της από τους οικονομικούς και τους λογιστικούς παράγοντες. Στο δεύτερο τεστ θα ασχοληθούμε με τη μεταβολή σε ετήσια βάση των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες. Κατόπιν, θα υπολογίσουμε το λόγο των 2 αυτών υπολογισμών $\Delta NI / \Delta CF$. Για τους υπολογισμούς αυτούς θα εκτελέσουμε παλινδρομήσεις με τη βοήθεια του Eviews8 από το εργαστήριο Χρηματοοικονομικής του Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών.

1ο TEST

Πρώτα θα εφαρμόσουμε παλινδρόμηση στην μεταβολή του ετήσιου καθαρού εισοδήματος διαιρεμένου με το σύνολο του ενεργητικού χρησιμοποιώντας ως συντελεστές παλινδρόμησης κάποια οικονομικά μεγέθη. Η διακύμανση των καταλοίπων της παλινδρόμησης χρησιμοποιείται σαν εκτίμηση για την ομαλότητα των κερδών. Η εξίσωση παλινδρόμησης είναι η παρακάτω :

$$\Delta NI = \alpha_0 + \alpha_1 Size + \alpha_2 Growth + \alpha_3 Lev + \alpha_4 Dissue + \alpha_5 Turn + \alpha_6 CF + \varepsilon$$

όπου

ΔNI : Μεταβολή καθαρού εισοδήματος διαιρεμένου με το σύνολο του ενεργητικού

Size : Φυσικός αλγόριθμος της χρηματιστηριακής αξίας

Growth : Η ποσοστιαία μεταβολή στις πωλήσεις

Lev : Το σύνολο των υποχρεώσεων διαιρεμένο με τα ίδια κεφάλαια

Dissue : Η ποσοστιαία μεταβολή στο σύνολο των υποχρεώσεων

Turn : Οι πωλήσεις διαιρεμένες με το σύνολο του ενεργητικού

CF : Είναι οι ετήσιες ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες διαιρεμένες από το σύνολο του ενεργητικού

α_i : Συντελεστές παλινδρόμησης

ε : Κατάλοιπα παλινδρόμησης

Ως γνωστόν, η διακύμανση της κατανομής των καταλοίπων είναι η παράμετρος που καθορίζει την ένταση της εξάρτησης της εξαρτημένης μεταβλητής ΔNI από τις ανεξάρτητες μεταβλητές Size, Growth, Lev, Dissue, Turn, CF. Δηλαδή από τους οικονομικούς παράγοντες. Οπότε η διακύμανση των καταλοίπων ε , την οποία θέλουμε να υπολογίσουμε, ενσωματώνει όλους τους άλλους (εκτός από τους ανωτέρων οικονομικούς) παράγοντες που υπονοούν χειραγώγηση.

2ο TEST

Ακολουθώντας την έρευνα των Barth Landsman και Lang (2008), συγκρίνουμε την ομαλότητα των μεταβολών των δημοσιευμένων κερδών με την ομαλότητα των μεταβολών των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες. Η διαδικασία είναι η ίδια με την προηγούμενη με τη διαφορά ότι ορίζουμε τη μεταβολή των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες ΔCF σαν εξαρτημένη μεταβλητή.

$$\Delta CF = \alpha_0 + \alpha_1 Size + \alpha_2 Growth + \alpha_3 Lev + \alpha_4 Dissue + \alpha_5 Turn + \alpha_6 CF + v$$

Τα δεδολευμένα και τα κέρδη επηρεάζονται τόσο από οικονομικούς παράγοντες όσο και από λογιστικούς. Η ομαλότητα υπολογίζεται αφού προσαρμοστεί για συγκεκριμένους οικονομικούς παράγοντες, έτσι ώστε να υπολογίσουμε την επίδραση των λογιστικών παραγόντων. Αυτά τα μοντέλα επιχειρούν να προσαρμόσουν τις οικονομικές διαφορές μεταξύ των εταιρειών, έτσι ώστε να μείνει να μπορεί να αποδοθεί σε διαφορές στη λογιστική πολιτική.

ΕΠΙΛΥΣΗ

Στον επόμενο πίνακα φαίνονται τα στατιστικά στοιχεία των μεταβλητών που ενδιαφέρουν για την παλινδρόμηση. Στο Παράρτημα παρουσιάζονται αναλυτικά τα στοιχεία αυτά για κάθε μια εταιρεία ξεχωριστά.

| Variables | ΜΕΓΑΛΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ | | | ΜΙΚΡΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ | | |
|--------------|-------------------|-----------|--------------------|------------------|----------|--------------------|
| | Mean | Median | Standard Deviation | Mean | Median | Standard Deviation |
| CFO | 79042,17 | 7533,00 | 211665,61 | 1787,90 | 942,00 | 3742,82 |
| E | -1800,47 | -4603,50 | 92812,85 | -278,63 | -92,00 | 3368,95 |
| ΔNI | 0,02 | 0,02 | 0,07 | 0,02 | 0,01 | 0,08 |
| ΔCF | 0,01 | 0,01 | 0,06 | 0,01 | 0,01 | 0,07 |
| Size | 4,86 | 4,68 | 0,84 | 3,84 | 3,76 | 0,69 |
| Growth | 5,50 | 3,01 | 12,95 | -0,34 | 2,51 | 22,75 |
| Lev | 114,15 | 53,64 | 404,50 | -37,29 | 87,51 | 501,17 |
| Dissue | 6,95 | 3,01 | 19,59 | 4,62 | 0,87 | 17,86 |
| Turn | 0,89 | 0,71 | 0,68 | 0,64 | 0,65 | 0,34 |
| CF | 0,04 | 0,03 | 0,07 | 0,03 | 0,03 | 0,06 |
| Total Assets | 1050731,20 | 384752,00 | 1840238,91 | 51591,43 | 49773,50 | 33367,85 |
| Total Sales | 1050731,20 | 384752,00 | 1840238,91 | 51591,43 | 49773,50 | 33367,85 |

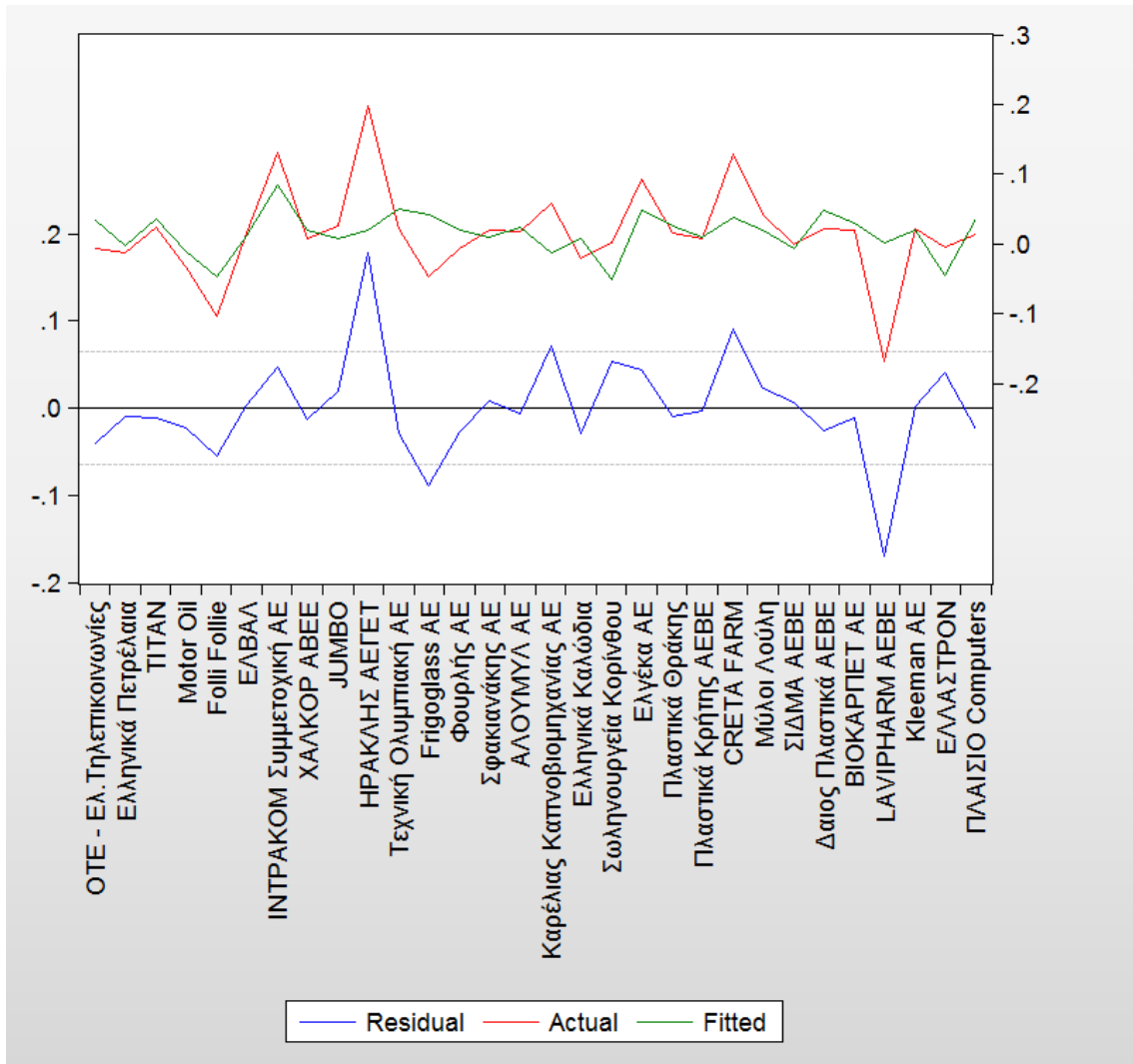
Πίνακας 4.12

Με βάση αυτά τα δεδομένα εκτελούμε τις παλινδρομήσεις με τη βοήθεια του Eviews. Στα επόμενα παρουσιάζονται τα αποτελέσματα του προγράμματος. Σε πλήρη ανάλυση, παρουσιάζονται στο Παράρτημα

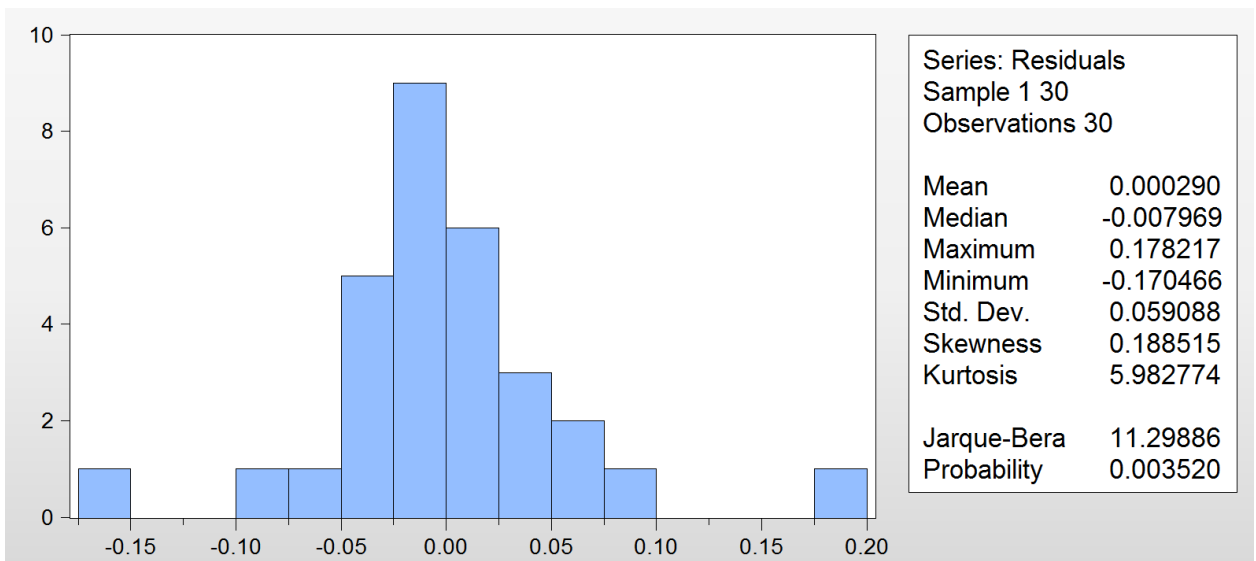
Dependent Variable: DNI
 Method: Least Squares
 Date: 01/13/16 Time: 22:19
 Sample: 1 30
 Included observations: 30

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|-----------|
| SIZE | 0.007343 | 0.005363 | 1.369061 | 0.1837 |
| GROWTH | 0.000303 | 0.000981 | 0.309008 | 0.7600 |
| LEV | 2.42E-05 | 3.02E-05 | 0.800257 | 0.4314 |
| DISSUE | -0.001535 | 0.000669 | -2.295181 | 0.0308 |
| TURN | -0.009622 | 0.019210 | -0.500892 | 0.6210 |
| CF | -0.132578 | 0.199832 | -0.663448 | 0.5134 |
| R-squared | 0.202902 | Mean dependent var | | 0.015910 |
| Adjusted R-squared | 0.036839 | S.D. dependent var | | 0.066183 |
| S.E. of regression | 0.064952 | Akaike info criterion | | -2.453465 |
| Sum squared resid | 0.101252 | Schwarz criterion | | -2.173226 |
| Log likelihood | 42.80198 | Hannan-Quinn criter. | | -2.363814 |
| Durbin-Watson stat | 1.882442 | | | |

Ποιότητα κερδών ανάλογα με το μέγεθος των εταιρειών στην ελληνική αγορά
Πίνακας 4.13



Σχεδιάγραμμα 4.1



Σχεδιάγραμμα 4.2

Dependent Variable: DCF
 Method: Least Squares
 Date: 01/14/16 Time: 14:08
 Sample: 1 30
 Included observations: 26

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|--------|
| C | 0.129420 | 0.067240 | 1.924745 | 0.0694 |
| SIZE | -0.027357 | 0.016869 | -1.621758 | 0.1213 |
| GROWTH | 0.000495 | 0.000560 | 0.883530 | 0.3880 |
| LEV | -4.85E-05 | 2.49E-05 | -1.950339 | 0.0660 |
| DISSUE | -0.000831 | 0.000839 | -0.989678 | 0.3348 |
| TURN | -0.046180 | 0.042282 | -1.092171 | 0.2884 |
| CF | 0.578410 | 0.242525 | 2.384945 | 0.0277 |
| R-squared | 0.617759 | Mean dependent var | 0.010805 | |
| Adjusted R-squared | 0.497052 | S.D. dependent var | 0.077011 | |
| S.E. of regression | 0.054615 | Akaike info criterion | -2.752198 | |
| Sum squared resid | 0.056674 | Schwarz criterion | -2.413480 | |
| Log likelihood | 42.77858 | Hannan-Quinn criter. | -2.654659 | |
| F-statistic | 5.117819 | Durbin-Watson stat | 1.998917 | |
| Prob(F-statistic) | 0.002790 | | | |

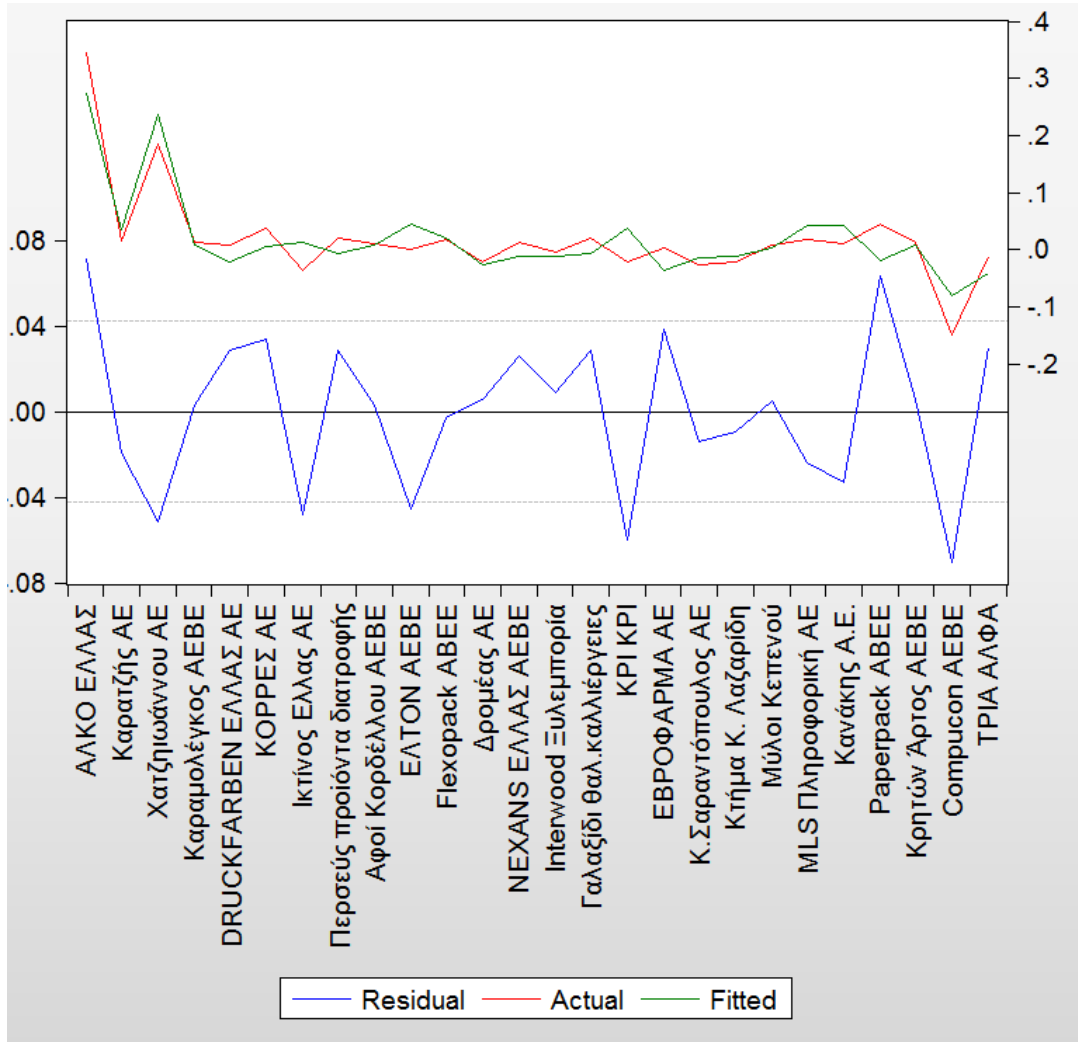
Πίνακας 4.14

Dependent Variable: DNI
 Method: Least Squares
 Date: 01/14/16 Time: 14:04
 Sample: 1 30
 Included observations: 26

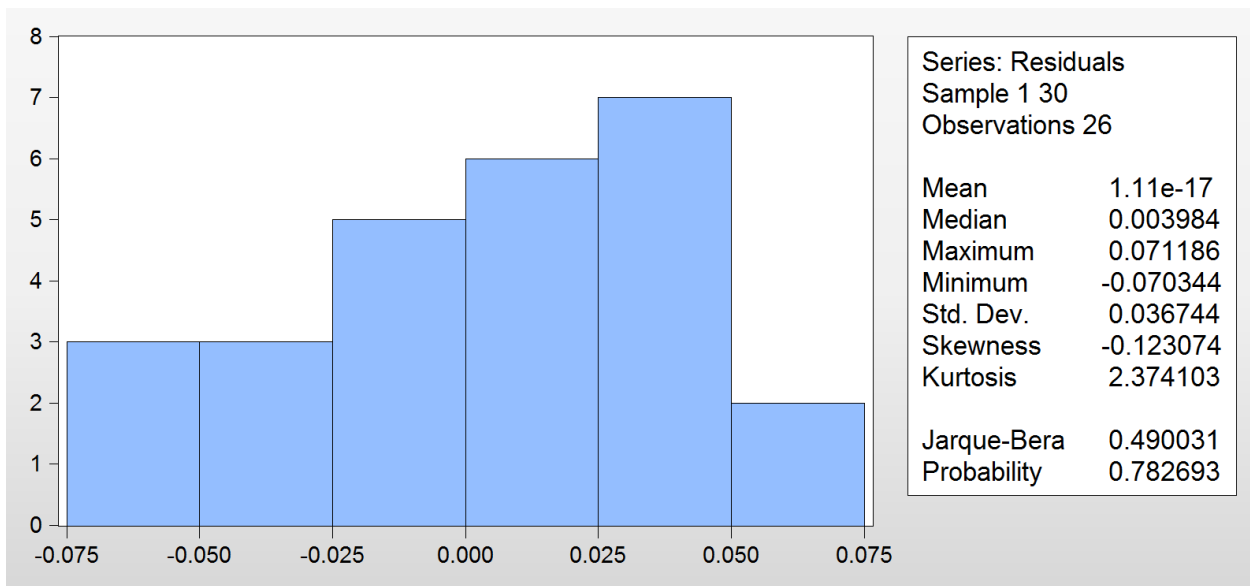
| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|--------|
| C | -0.129839 | 0.051891 | -2.502148 | 0.0216 |
| SIZE | 0.033055 | 0.013018 | 2.539203 | 0.0200 |
| GROWTH | 0.000191 | 0.000432 | 0.442728 | 0.6630 |
| LEV | -0.000148 | 1.92E-05 | -7.732294 | 0.0000 |
| DISSUE | -0.000794 | 0.000648 | -1.226358 | 0.2350 |
| TURN | 0.035286 | 0.032631 | 1.081384 | 0.2931 |
| CF | -0.131617 | 0.187164 | -0.703218 | 0.4904 |
| R-squared | 0.807964 | Mean dependent var | 0.018633 | |
| Adjusted R-squared | 0.747321 | S.D. dependent var | 0.083849 | |
| S.E. of regression | 0.042148 | Akaike info criterion | -3.270439 | |
| Sum squared resid | 0.033753 | Schwarz criterion | -2.931721 | |
| Log likelihood | 49.51571 | Hannan-Quinn criter. | -3.172900 | |
| F-statistic | 13.32330 | Durbin-Watson stat | 2.714836 | |
| Prob(F-statistic) | 0.000006 | | | |

Πίνακας 4.15

Ποιότητα κερδών ανάλογα με το μέγεθος των εταιρειών στην ελληνική αγορά



Σχεδιάγραμμα 4.3



Σχεδιάγραμμα 4.4

Dependent Variable: DCF
 Method: Least Squares
 Date: 01/14/16 Time: 14:08
 Sample: 1 30
 Included observations: 26

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|-----------|
| C | 0.129420 | 0.067240 | 1.924745 | 0.0694 |
| SIZE | -0.027357 | 0.016869 | -1.621758 | 0.1213 |
| GROWTH | 0.000495 | 0.000560 | 0.883530 | 0.3880 |
| LEV | -4.85E-05 | 2.49E-05 | -1.950339 | 0.0660 |
| DISSUE | -0.000831 | 0.000839 | -0.989678 | 0.3348 |
| TURN | -0.046180 | 0.042282 | -1.092171 | 0.2884 |
| CF | 0.578410 | 0.242525 | 2.384945 | 0.0277 |
| R-squared | 0.617759 | Mean dependent var | | 0.010805 |
| Adjusted R-squared | 0.497052 | S.D. dependent var | | 0.077011 |
| S.E. of regression | 0.054615 | Akaike info criterion | | -2.752198 |
| Sum squared resid | 0.056674 | Schwarz criterion | | -2.413480 |
| Log likelihood | 42.77858 | Hannan-Quinn criter. | | -2.654659 |
| F-statistic | 5.117819 | Durbin-Watson stat | | 1.998917 |
| Prob(F-statistic) | 0.002790 | | | |

Πίνακας 4.16

Σύμφωνα με τα αποτελέσματα του Eviews καταλήγουμε στον επόμενο συνοπτικό πίνακα, με βάση τον οποίο θα βγάλουμε τα συμπεράσματά μας.

| Τεστ ελέγχου ομαλότητας κερδών | | |
|--|--------------------------|-------------------------|
| $\Delta NI = \alpha_0 + \alpha_1 Size + \alpha_2 Growth + \alpha_3 Lev + \alpha_4 Dissue + \alpha_5 Turn + \alpha_6 CF + \epsilon$ | | |
| $\Delta CF = \alpha_0 + \alpha_1 Size + \alpha_2 Growth + \alpha_3 Lev + \alpha_4 Dissue + \alpha_5 Turn + \alpha_6 CF + \nu$ | | |
| <i>Ανάλυση καταλοίπων</i> | Μεγάλες εταιρείες | Μικρές εταιρείες |
| Διακύμανση καταλοίπων της ΔNI | 0,0035 | 0,0014 |
| R-square | 0,2029 | 0,8079 |
| Διακύμανση καταλοίπων της ΔCF | 0,0015 | 0,0023 |
| R-square | 0,5512 | 0,6178 |
| Διακύμανση καταλοίπων του λόγου $\Delta NI/\Delta CF$ | 2,3333 | 0,6087 |

Πίνακας 4.17

Πολύ εύκολα μπορούμε να διαπιστώσουμε ότι οι μικρές εταιρείες παρουσιάζουν σημαντικά μικρότερη διακύμανση στα κατάλοιπα στη παλινδρόμηση των μεταβολών των κερδών σε σχέση με τις μεγάλες. Αυτό υποδεικνύει ότι οι μικρές εταιρείες παρουσιάζουν πιο ομαλοποιημένα κέρδη σε σχέση με τις μεγάλες. Αυτό επιβεβαιώνεται και από το γεγονός ότι παρόμοιο αποτέλεσμα έχουμε και στον υπολογισμό των καταλοίπων του

Ποιότητα κερδών ανάλογα με το μέγεθος των εταιρειών στην ελληνική αγορά λόγου ΔΝΙ/ΔCF. Μάλιστα οι διαφορές αυτές είναι σημαντικά μεγάλες (0,0035 με 0,0014 και 2,333 με 0,6086) με αποτέλεσμα να μπορούμε να βγάλουμε ασφαλή συμπεράσματα σχετικά με την ομαλότητα των κερδών.

Αυτά τα αποτελέσματα μας παρέχουν και μια εξήγηση για τη προηγούμενη μελέτη σχετικά με το λόγο CFO/E, όπου βρήκαμε ότι οι μικρές εταιρείες παρουσιάζουν μεγαλύτερη τυπική απόκλιση από τις μεγάλες (1,93 για τις μικρές , 1,51 για τις μεγάλες). Τα δεδουλευμένα στις μικρές εταιρείες είναι ασταθή επειδή χρησιμοποιούνται για να εξομαλύνουν τα κέρδη.

4.5 Αποτελέσματα στη μέτρηση «Ασυνέχεια κατανομής συχνοτήτων κερδών»

Το μοντέλο αυτό βασίζεται στη τάση που συνηθίζουν να έχουν οι managers να αποφεύγουν να δημοσιεύουν μικρές απώλειες. Σύμφωνα με τους Hayn (1995), Burgstahler και Dichev (1997), Degeorge, Patel και Zeckhauser (1999) , η κατανομή συχνοτήτων των κερδών παρουσιάζει μια ασυνέχεια γύρω από το μηδέν. Πολύ λιγότερες από τις αναμενόμενες εταιρείες παρουσιάζουν μικρές ζημιές και πολύ περισσότερες από τις αναμενόμενες παρουσιάζουν μικρά κέρδη, κάτι που υποδεικνύει ότι πολλές εταιρείες χρησιμοποιούν την ευχέρεια και την ελαστικότητα που τους δίνουν τα λογιστικά πρότυπα έτσι ώστε να χειραγωγήσουν τα κέρδη τους και να αποφύγουν να δημοσιεύσουν ζημιές.

Βασιζόμενοι στις έρευνες των Burgstahler και Dichev(1997) και Degeorge, Patel, Zeckhauser (1999), χωρίζουμε τη κατανομή των κερδών (κανονικοποιημένη με το σύνολο του ενεργητικού) σε μικρά διαστήματα και κατόπιν αναγνωρίζουμε τη συχνότητα με την οποία εμφανίζονται εταιρείες με κέρδη «ακριβώς πάνω από το μηδέν» και « ακριβώς κάτω από το μηδέν». Το βέλτιστο μέγεθος του διαστήματος, σύμφωνα με τον Scott (1992) είναι μια θετική συνάρτηση της μεταβλητότητας των δεδομένων και αρνητική συνάρτηση του αριθμού του δείγματος.

$$h = 2 (IQR) N^{-1/3}$$

όπου h το ιδανικό πλάτος του διαστήματος, IQR η μεταβλητότητα των δεδομένων και N ο αριθμός του δείγματος.

Στη συνέχεια, βασιζόμενοι στην υπόθεση ότι η κατανομή πρέπει να είναι ομαλή και χωρίς ασυνέχειες γύρω από το μηδέν, ορίζουμε την κανονικοποιημένη διαφορά μεταξύ της πραγματικής συχνότητας και της προσδοκώμενης συχνότητας ακριβώς πάνω και ακριβώς κάτω από το μηδέν. Σύμφωνα με την έρευνα των Burgstahler και Dichev (1997), η τυποποιημένη διαφορά ορίζεται ως εξής :

$$t = (n_a - n_e) / \sigma$$

όπου t : η διαφορά μεταξύ της πραγματικής και της προσδοκώμενης συχνότητας εμφάνισης σε κάθε διάστημα που μελετάμε πλάτους h(όπως ορίστηκε πιο πάνω), κανονικοποιημένο από τη τυπική απόκλιση σ αυτής της διαφοράς, n_a είναι η πραγματική συχνότητα εμφάνισης κερδών στο διάστημα και n_e είναι η προσδοκώμενη συχνότητα εμφάνισης η οποία ορίζεται ως ο αριθμητικός μέσος των συχνοτήτων του αμέσως προηγούμενου και αμέσως επόμενου διαστήματος.

Συνεπώς, με την υπόθεση ότι δεν λαμβάνει χώρα διαχείριση κερδών, ο προσδοκώμενος αριθμός παρατηρήσεων συχνότητας κερδών σε οποιοδήποτε διάστημα θα έπρεπε να είναι ίσος με το μέσο όσο των δυο γειτονικών διαστημάτων (αμέσως προηγούμενου και αμέσως επόμενου). Σε περίπτωση όμως όπου λαμβάνει χώρα διαχείριση κερδών αποφυγής δημοσίευσης μικρών ζημιών, θα παρατηρήσουμε μια απόκλιση μεταξύ προσδοκώμενης και πραγματικής συχνότητας γύρω από το μηδέν που θα μεταφράζεται σε ασυνέχεια κατανομής συχνότητων γύρω από το μηδέν.

Στον επόμενο πίνακα φαίνονται οι μεγάλες εταιρείες μαζί με τα κέρδη που παρουσιάζουν, το σύνολο του ενεργητικού, καθώς και το λόγο Δημοσιευμένα Κέρδη / Σύνολο Ενεργητικού, του οποίου λόγου την κατανομή θα υπολογίσουμε. Έχουν καταταχισθεί σε αύξουσα σειρά και στο κάτω μέρος έχουν υπολογιστεί τα τεταρτημόρια και το ενδοτεταρτημοριακό εύρος.

| ΜΕΓΑΛΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ | TOTAL ASSETS | NET INCOME | EARNINGS/TOTAL ASSETS |
|------------------------------|--------------|------------|-----------------------|
| LAVIPHARM ΑΕΒΕ | 76949 | -26085 | -0,33899076 |
| Frigoglass ΑΕ | 540674 | -56502 | -0,104502898 |
| ΣΙΔΑΜΑ ΑΕΒΕ | 126992 | -11155 | -0,087840179 |
| ΗΡΑΚΛΗΣ ΑΕΓΕΤ | 484805 | -40695 | -0,083940966 |
| Σφακιανάκης ΑΕ | 300123 | -23398 | -0,077961369 |
| Ελληνικά Καλώδια | 437653 | -30309 | -0,069253495 |
| ΒΙΟΚΑΡΠΕΤ ΑΕ | 129409 | -7227 | -0,055846193 |
| ΧΑΛΚΟΡ ΑΒΕΕ | 963235 | -51235 | -0,053190551 |
| Ελληνικά Πετρέλαια | 7494500 | -365292 | -0,048741344 |
| ΑΛΟΥΜΥΛ ΑΕ | 303435 | -10744 | -0,035407913 |
| Motor Oil | 2408422 | -83302 | -0,034587792 |
| ΕΛΛΑΣΤΡΟΝ | 112846 | -3651 | -0,032353827 |
| Ελγέκα ΑΕ | 208337 | -6199 | -0,029754676 |
| Φουρλής ΑΕ | 439239 | -11475 | -0,026124729 |
| Σωληνουργεία Κορίνθου | 362365 | -5556 | -0,015332607 |
| Τεχνική Ολυμπιακή ΑΕ | 510193 | -6463 | -0,012667755 |
| CRETA FARM | 157058 | -1066 | -0,006787302 |
| Δαιος Πλαστικά ΑΕΒΕ | 166082 | 106 | 0,000638239 |
| TITAN | 2808732 | 30947 | 0,011018139 |
| ΕΛΒΑΛ | 1083624 | 17018 | 0,015704709 |
| Μύλοι Λούλη | 164126 | 3361 | 0,020478169 |
| Πλαστικά Θράκης | 245733 | 6502 | 0,026459613 |
| Kleeman ΑΕ | 132457 | 3688 | 0,027842998 |
| ΙΝΤΡΑΚΟΜ Συμμετοχική ΑΕ | 645592 | 20461 | 0,031693391 |
| ΟΤΕ - Ελ.Τηλεπικοινωνίες | 7444300 | 267400 | 0,0359201 |
| Πλαστικά Κρήτης ΑΕΒΕ | 226161 | 14340 | 0,063406158 |
| Folli Follie | 1969600 | 141202 | 0,071690699 |
| JUMBO | 1033937 | 101249 | 0,097925696 |
| ΠΛΑΙΣΙΟ Computers | 138218 | 16149 | 0,11683717 |
| Καρέλιας Καπνοβιομηχανίας ΑΕ | 407139 | 63917 | 0,15699061 |

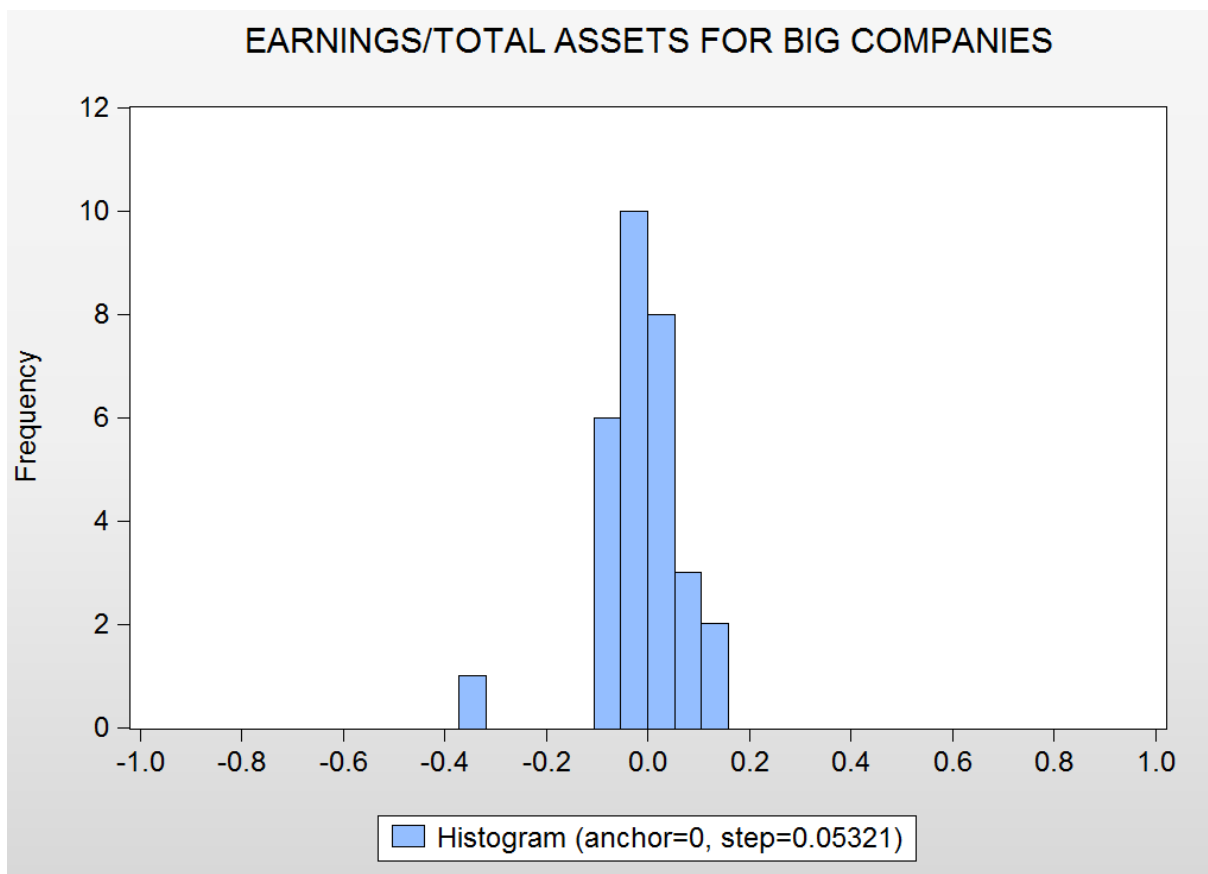
| Q3 | Q1 | IQR = Q3 - Q1 |
|---|------------|---------------|
| 0,028805596 | 0,05385446 | 0,082660058 |
| $h = 2 * 0,08266 * 30^{-1/3} = 0,05321$ | | |

Πίνακας 4.18

Για τις μεγάλες εταιρείες το βέλτιστο πλάτος του διαστήματος είναι :

$$h = 2 * 0,08266 * 30^{-1/3} = 0,05321$$

Στο επόμενο διάγραμμα, που έχει εξαχθεί από το Eviews8, φαίνεται η κατανομή συχνοτήτων του λόγου Κέρδη προς σύνολο ενεργητικού για τις μεγάλες εταιρείες. Είναι προφανές ότι οι τιμές παρουσιάζουν μεγάλη συχνότητα εμφάνισης γύρω από το μηδέν και μάλιστα παρουσιάζεται μια ασυνέχεια στη κατανομή γύρω από το σημείο μηδενικών κερδών (ή μηδενικής ζημιάς). Παρόλα αυτά, δεν παρουσιάζεται μεγαλύτερη συχνότητα πάνω από το μηδέν συγκριτικά με τη περιοχή κάτω από το μηδέν όπως θα περιμέναμε και θα σήμαινε ενδεχόμενη διαχείριση κερδών. Μάλιστα συναντάμε το αντίθετο : στο διάστημα ακριβώς κάτω από το μηδέν βρίσκονται 10 εταιρείες και στο διάστημα ακριβώς πάνω από το μηδέν βρίσκονται 8 εταιρείες.



Σχεδιάγραμμα 4.5

Ποιότητα κερδών ανάλογα με το μέγεθος των εταιρειών στην ελληνική αγορά

Με βάση τα διαστήματα που ορίστηκαν από το Eviews με βήμα $h = 0,05321$, μπορούμε να χωρίσουμε τη κατανομή συνολικά σε 9 διαστήματα από το $-0,33$ που αποτελεί το πρώτο στεοιχείο έως το $+0,15$ που αποτελεί το τελευταίο στοιχείο. Σε μορφή πίνακα, φαίνονται τα δεδομένα παρακάτω :

| Υπολογισμός κανονικοποιημένης διαφοράς συχν. εμφάνισης και Προσδοκώμενης συχν. Εμφάνισης (Μεγάλες εταιρείες) | | | | |
|--|---------------------------|------------------------------------|---------------------|---------------------------------|
| Αρ.Διαστήματος | Συχνότητα εμφάνισης n_a | Προσδοκώμενη συχν. Εμφάνισης n_e | Διαφορά $n_a - n_e$ | Κανονικοποιημένη Διαφορά τ |
| 1 (-0.33) | 1 | 0 | 1 | 0,5828 |
| 2 | 0 | 0,5 | -0,5 | -0,2914 |
| 3 | 0 | 0 | 0 | 0,0000 |
| 4 | 0 | 3 | -3 | -1,7483 |
| 5 | 6 | 5 | 1 | 0,5828 |
| 6 (κάτω από μηδεν) | 10 | 7 | 3 | 1,7483 |
| 7 (πάνω από 0) | 8 | 6,5 | 1,5 | 0,8742 |
| 8 | 3 | 5 | -2 | -1,1655 |
| 9 (+0.15) | 2 | 1,5 | 0,5 | 0,2914 |
| Τυπική απόκλιση κανονικοποιημένης διαφοράς $\sigma =$ | | | 1,715938357 | |

Πίνακας 4.19

Στον επόμενο πίνακα φαίνονται οι μικρές εταιρείες μαζί με τα κέρδη που παρουσιάζουν, το σύνολο του ενεργητικού, καθώς και το λόγο Δημοσιευμένα Κέρδη / Σύνολο Ενεργητικού, του οποίου λόγου την κατανομή θα υπολογίσουμε. Έχουν καταταξιωθεί σε αύξουσα σειρά και στο κάτω μέρος έχουν υπολογιστεί τα τεταρτημόρια και το ενδοτεταρτημοριακό εύρος

| ΜΙΚΡΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ | TOTAL ASSETS | NET INCOME | EARNINGS/TOTAL ASSETS |
|---------------------------|--------------|------------|-----------------------|
| Compucon ΑΕΒΕ | 3064 | -1132 | -0,369451697 |
| ΝΙΚΑΣ ΑΕ | 69763 | -13434 | -0,19256626 |
| Χατζιωάννου ΑΕ | 18724 | -2995 | -0,159955138 |
| ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ | 2030 | -322 | -0,15862069 |
| ΑΛΚΟ ΕΛΛΑΣ | 32413 | -4548 | -0,140314072 |
| Αγροτικός Οίκος Σπύρου | 47239 | -3372 | -0,071381697 |
| Κτήμα Κ. Λαζαρίδη | 36610 | -1722 | -0,047036329 |
| ΝΕΧΑΝΣ ΕΛΛΑΣ ΑΕΒΕ | 55103 | -2105 | -0,038201187 |
| Interwood Ξυλεμπορία | 52308 | -1792 | -0,034258622 |
| Κ.Σαραντόπουλος ΑΕ | 20626 | -663 | -0,032143896 |
| Δρομέας ΑΕ | 62014 | -1909 | -0,030783371 |
| ΚΟΡΡΕΣ ΑΕ | 68774 | -1863 | -0,027088725 |
| DRUCKFARBEN ΕΛΛΑΣ ΑΕ | 72816 | -1362 | -0,01870468 |
| Αφοί Κορδέλλου ΑΕΒΕ | 54778 | -646 | -0,011793056 |
| ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ ΑΕ | 46345 | -280 | -0,006041644 |
| Φίλιππος Νάκας ΑΕ | 27342 | 199 | 0,00727818 |
| Καραμολέγκος ΑΕΒΕ | 128705 | 1021 | 0,00793287 |
| Κρητών Άρτος ΑΕΒΕ | 10115 | 96 | 0,009490855 |
| Γαλαξίδι θαλ.καλλιέργειες | 59095 | 678 | 0,011473052 |

Ποιότητα κερδών ανάλογα με το μέγεθος των εταιρειών στην ελληνική αγορά

| | | | |
|----------------------------|--------|------|-------------|
| Ικτίνος Ελλάς ΑΕ | 78051 | 1164 | 0,014913326 |
| Space Hellas ΑΕ | 45398 | 765 | 0,016850963 |
| Περσεύς προϊόντα διατροφής | 79296 | 2483 | 0,031313055 |
| Μύλοι Κεπενού | 36715 | 1542 | 0,041999183 |
| Καρατζής ΑΕ | 151906 | 6446 | 0,042434137 |
| ΕΛΤΟΝ ΑΕΒΕ | 78176 | 3493 | 0,044681232 |
| Flexorack ΑΒΕΕ | 76260 | 3685 | 0,048321532 |
| ΚΡΙ ΚΡΙ | 70515 | 3577 | 0,050726796 |
| MLS Πληροφορική ΑΕ | 29728 | 1687 | 0,056747847 |
| Κανάκης Α.Ε. | 21829 | 1663 | 0,076183059 |
| Paperpack ΑΒΕΕ | 12005 | 1287 | 0,107205331 |

| Q3 | Q1 | IQR = Q3 - Q1 |
|--|--------------|---------------|
| 0,04210792 | | |
| 1 | -0,040409972 | 0,082517894 |
| $h = 2 * 0,082517 * 30^{-1/3} = 0,05312$ | | |

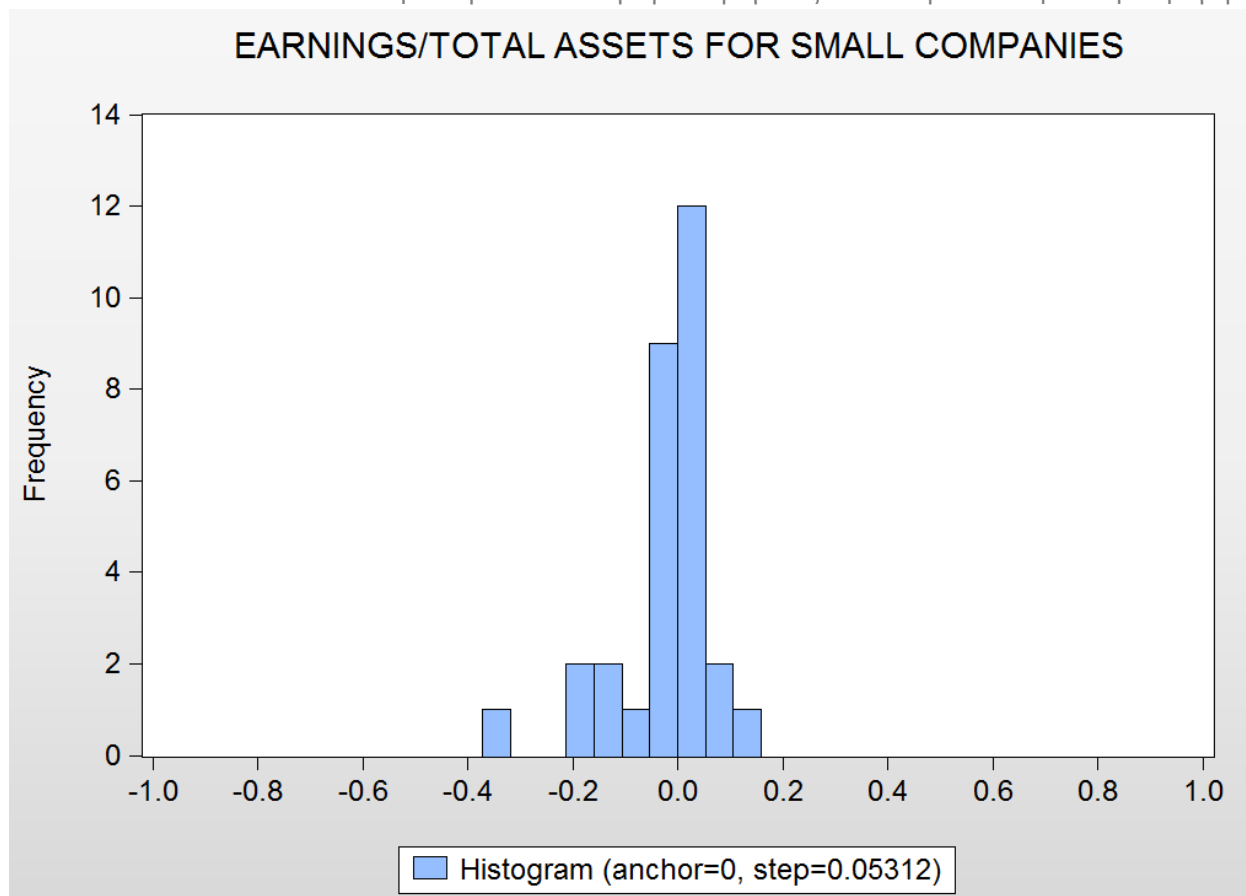
Πίνακας 4.20

Για τις μικρές εταιρείες το βέλτιστο πλάτος του διαστήματος είναι

$$h = 2 * 0,082517 * 30^{-1/3} = \mathbf{0,05312}$$

Παρατηρούμε ότι το πλάτος για τις 2 κατηγορίες εταιρειών είναι σχεδόν το ίδιο, αφού και το ενδοτεταρτημοριακό εύρος είναι σχεδόν το ίδιο και έχει πολύ μικρή, κάτι που υποδεικνύει το μικρή διασπορά που υπάρχει στη συγκεκριμένη κατανομή.

Στο επόμενο διάγραμμα, που έχει εξαχθεί από το Eviews8, φαίνεται η κατανομή συχνοτήτων του λόγου Κέρδη προς σύνολο ενεργητικού για τις μικρές εταιρείες. Είναι προφανές ότι οι τιμές είναι γύρω από το μηδέν και μάλιστα παρουσιάζεται μια ασυνέχεια στη κατανομή γύρω από το σημείο μηδενικών κερδών (ή μηδενικής ζημιάς). Μάλιστα, παρουσιάζεται σημαντικά μεγαλύτερος αριθμός εταιρειών με δημοσιευμένα κέρδη ακριβώς πάνω από το μηδέν συγκριτικά με αυτές που παρουσιάζουν ζημιές ακριβώς κάτω από το μηδέν.



Σχεδιάγραμμα 4.6

Με βάση τα διαστήματα που ορίστηκαν από το Eviews με βήμα $h = 0,05312$, μπορούμε να χωρίσουμε τη κατανομή συνολικά σε 10 διαστήματα από το $-0,37$ που αποτελεί το πρώτο στοιχείο έως το $+0,19$ που αποτελεί το τελευταίο στοιχείο. Σε μορφή πίνακα, φαίνονται τα δεδομένα παρακάτω :

| Υπολογισμός κανονικοποιημένης διαφοράς συχν. εμφάνισης και Προσδοκώμενης συχν. Εμφάνισης (Μικρές εταιρείες) | | | | |
|---|---------------------------|------------------------------------|---|------------------------------|
| Αρ.Διαστήματος | Συχνότητα εμφάνισης n_a | Προσδοκώμενη συχν. Εμφάνισης n_e | Διαφορά $n_a - n_e$ | Κανονικοποιημένη Διαφορά t |
| 1 (-0,37) | 1 | 0 | 1 | 0,3121 |
| 2 | 0 | 0,5 | -0,5 | -0,1561 |
| 3 | 0 | 1 | -1 | -0,3121 |
| 4 | 2 | 1 | 1 | 0,3121 |
| 5 | 2 | 1,5 | 0,5 | 0,1561 |
| 6 | 1 | 5,5 | -4,5 | -4,5000 |
| 7 (κάτω από 0) | 9 | 6,5 | 2,5 | 0,7803 |
| 8 (πάνω από 0) | 12 | 5,5 | 6,5 | 2,0287 |
| 9 | 2 | 6,5 | -4,5 | -1,4045 |
| 10 (0,19) | 1 | 1 | 0 | 0,0000 |
| | | | Τυπική απόκλιση κανονικοποιημένης διαφοράς $\sigma =$ | 3,203971301 |

Πίνακας 4.21

Εξαγωγή Συμπερασμάτων

Με βάση τα αποτελέσματα που συλλέξαμε, κατασκευάζουμε τον επόμενο πίνακα που θα μας βοηθήσει να καταλήξουμε στα συμπεράσματά μας. Ένδειξη χειραγώγησης θα έχουμε αν η συχνότητα εμφάνισης μικρών ζημιών είναι μικρότερη από την προσδοκώμενη (η ένδειξη θα είναι αν η κανονικοποιημένη διαφορά έχει αρνητικό πρόσημο σε αυτό το διάστημα) και αν η συχνότητα εμφάνισης μικρών κερδών είναι μεγαλύτερη από τη προσδοκώμενη (η ένδειξη θα είναι αν η κανονικοποιημένη διαφορά έχει θετικό πρόσημο).

| Έλεγχος ασυνεχειών στη κατανομή συχνοτήτων κερδών : Συχνότητα κατανομής κερδών γύρω από το σημείο μηδέν | | | | |
|---|---------------------------|------------------|--------------------|--|
| | Διάστημα ελέγχου | Πραγματική n_a | Προσδοκώμενη n_e | Κανονικοποιημένη διαφορά $\tau = (n_a - n_e)/\sigma$ |
| Μεγάλες εταιρείες | Ακριβώς κάτω από το μηδέν | 10 | 7 | 1,7483 |
| | Ακριβώς πάνω από το μηδέν | 8 | 6,5 | 0,8742 |
| Μικρές εταιρείες | Ακριβώς κάτω από το μηδέν | 9 | 6,5 | 0,7803 |
| | Ακριβώς πάνω από το μηδέν | 12 | 5,5 | 2,0287 |

Πίνακας 4.22

Σύμφωνα με τα συμπεράσματά μας, δεν φαίνεται να υποδεικνύεται κάποια μορφή χειραγώγησης κερδών. Όσον αφορά τις μεγάλες εταιρείες, δεν υπάρχει καμία απολύτως ένδειξη για χειραγώγηση κερδών. Στο διάστημα «ακριβώς κάτω από το μηδέν» η κανονικοποιημένη διαφορά έχει θετικό πρόσημο, κάτι που δεν αποτελεί κάποια ένδειξη. Το ίδιο συμβαίνει και για το διάστημα «ακριβώς πάνω από το μηδέν», κάτι όμως που επίσης δεν αποτελεί ένδειξη μιας και η συχνότητα εμφάνισης είναι συγκεντρωμένη γύρω από το μηδέν. Επίσης, η συχνότητα κάτω από το μηδέν είναι μεγαλύτερη από εκείνη πάνω από το μηδέν. Κάτι παρόμοιο συμβαίνει και με τις μικρές εταιρείες. Στα δυο διαστήματα (ακριβώς πάνω και ακριβώς κάτω) εμφανίζεται θετικός αριθμός κανονικοποιημένης διαφοράς που οφείλεται ενδεχομένως στη μεγάλη συγκέντρωση συχνοτήτων γύρω από το μηδέν. Ενδεχομένως, θα μπορούσε να αποτελεί κάποια ένδειξη ότι εμφανίζονται 12 εταιρείες στο όριο «ακριβώς πάνω» και 9 εταιρείες στο όριο «ακριβώς κάτω».

Στη μελέτη κατανομής συχνοτήτων, μεγαλύτερο ενδιαφέρον παρουσιάζει η συντριπτικά μεγάλη συγκέντρωση δημοσιευμένων κερδών γύρω από το μηδέν, παρά η ενδεχόμενη ασυνέχεια που παρατηρείται σε αυτό το σημείο. Οι ελληνικές εισηγμένες εταιρείες παρουσιάζουν ή πολύ μικρά κέρδη ή πολύ μικρές ζημιές, κάτι που πιθανόν απαιτεί περαιτέρω διερεύνηση. Πιθανοί λόγοι που παρατηρείται αυτό το φαινόμενο είναι οι εξής :

- Ενδεχομένως στο αβέβαιο οικονομικό περιβάλλον της ελληνικής αγοράς οι εταιρείες να ενδιαφέρονται περισσότερο για τη διασφάλιση της βιωσιμότητάς τους παρά για την επίτευξη στόχων ή αποφυγής ζημιών
- Η μεγάλη ύφεση που προηγήθηκε δημιούργησε ένα εσωτερικό περιβάλλον συντηρητισμού και εσωστρέφειας, πιθανόν και αδράνειας των εταιρειών.

Ποιότητα κερδών ανάλογα με το μέγεθος των εταιρειών στην ελληνική αγορά

- Η υψηλή φορολογία και η αδυναμία των εταιρειών να ανταπεξέλθουν στις φορολογικές υποχρεώσεις τους, οδήγησε τις διοικήσεις να μειώνουν τα κέρδη τους με διάφορα μέσα
- Επειδή το έτος 2014 μπορεί να θεωρηθεί ότι είναι έτος όπου πολλές εταιρείες προσπάθησαν να κάνουν κάποιας μορφής restart με μεγάλες αλλαγές ακόμα και στους managers καθώς και αναδιοργάνωση, πιθανόν να έλαβε χώρα μια εικονική μείωση των τρεχόντων κερδών, το λεγόμενο “Big Bath accounting”.

4.6 Αποτελέσματα στη μέτρηση «Υποπτες εταιρείες»

Ορίζουμε ως ύποπτες εταιρείες, εκείνες που δημοσιεύουν πολύ μικρά κέρδη έως το 1 % του συνόλου του ενεργητικού τους. Ο ορισμός αυτός προέρχεται από την έρευνα των Hope, Thomas και Vyas (2013). Σύμφωνα με αυτή την έρευνα, πρέπει να επαναλάβουμε όλες τις προηγούμενες μετρήσεις για τις εταιρείες όπου τα κέρδη τους δεν ξεπερνούν το 1% του συνόλου του ενεργητικού τους. Αυτό το τεστ «ύποπτων εταιρειών» βασίζεται στη μελέτη των Ball και Shivakumar (2005) από αφορά στην αναγνώριση των ζημιών μέσω των δεδουλευμένων. Συγκεκριμένα, ερευνούν αν οι εταιρείες με αρνητικές ταμειακές ροές παρουσιάζουν δεδουλευμένα τα οποία προμηνύουν μεγαλύτερες ταμειακές εκροές.

Όμως από το δείγμα των 60 εισηγμένων εταιρειών που μελετάμε μόλις 4 εταιρείες παρουσιάζουν κέρδη μικρότερα του 1% του συνόλου του ενεργητικού τους. Πρόκειται για 2 μεγάλες : την Creta Farm και τη ΔΑΙΟΣ Πλαστικά ΑΕΒΕ και 2 μικρές : την ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ ΑΕ και τη Φιλίππος Νάκας ΑΕ. Το δείγμα είναι πολύ μικρό για να μπορέσει να γίνει η μέτρηση. Ποσοστιαία αυτό μεταφράζεται σε 6,6 % των εταιρειών.

Ενδιαφέρον θα είχε να δούμε αν αλλάζει κάτι στα προηγούμενα tests, σε περίπτωση που αφαιρέσουμε αυτές τις 4 «ύποπτες» εταιρείες. Επαναλαμβάνοντας τις κατανομές του λόγου CFO/E και την κατανομή των καταλοίπων της παλινδρόμησης, διαπιστώνουμε ότι δεν υπάρχει καμία επίδραση σε αυτές.

4.7 Συμπεράσματα – Προτάσεις επίλυσης - Προτάσεις για μεγαλύτερη διερεύνηση

Με τη διπλωματική μας αυτή προσπαθούμε να συνεισφέρουμε στη βιβλιογραφική ανασκόπηση της χειραγώγησης των κερδών, επικεντρώνοντας το ενδιαφέρον μας στο πως μπορεί να επηρεάζεται η ποιότητα των κερδών ανάλογα με το μέγεθος των εταιρειών, αντλώντας πληροφορίες από ένα αντιπροσωπευτικό δείγμα 60 εισηγμένων ελληνικών επιχειρήσεων στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Με κριτήριο τη μέση τιμή του συνόλου του ενεργητικού τους στα έτη 2008 – 2014, κατατάξαμε τις εταιρείες σε μεγάλες και μικρές και συγκρίναμε τη ποιότητα των κερδών τους. Εφαρμόσαμε ουσιαστικά 3 μοντέλα ανίχνευσης χειραγώγησης των κερδών για να μετρήσουμε τη σχετική ποιότητα μεταξύ των 2 κατηγοριών : 1)Μέσω των δεδουλευμένων και συγκεκριμένα το δείκτη Συνολικά δεδουλευμένα / Δημοσιευμένα κέρδη, 2)Μελέτη την ομαλότητας των κερδών μέσω παλινδρόμησης της μεταβολής των κερδών και των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες και 3) Το τεστ αποφυγής μικρών ζημιών εξετάζοντας την ασυνέχεια στη κατανομή των συχνοτήτων των κερδών γύρω από τη τιμή μηδέν (μηδενικά κέρδη). Βασικό πρόβλημα στη μελέτη μας ήταν το σχετικά μικρό δείγμα. Αντίστοιχες

Ποιότητα κερδών ανάλογα με το μέγεθος των εταιρειών στην ελληνική αγορά μελέτες στη Βρετανική ή Αμερικανική αγορά χρησιμοποιούν δείγμα 10000 ή και περισσότερων εταιρειών με αποτέλεσμα πιο ασφαλή συμπεράσματα. Όμως το γεγονός ότι οι εισηγμένες στο ΧΑΑ εταιρείες δεν ξεπερνούν τις 200 – 220, λαμβάνοντας υπόψη ότι αρκετές είναι σε αναστολή, επιτήρηση κτλ και τέλος αποφεύγοντας τραπεζικές, ασφαλιστικές και εταιρείες παροχής χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, αναγκαστήκαμε να έχουμε ένα αρκετά μικρό δείγμα.

Η μελέτη μας διεξάγεται στην Ελλάδα, μία χώρας που αντιμετωπίζει τεράστια δημοσιονομικά και κοινωνικά προβλήματα εξαιτίας κυρίως των περιοριστικών εισοδηματικών πολιτικών που έχει υιοθετήσει, ενώ παράλληλα και στο χρηματοοικονομικό τομέα δεν παρέχει την απαραίτητη προστασία στους επενδυτές. Επίσης, το γεγονός ότι η Ελλάδα είναι στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης και το ότι παρά τα οικονομικά προβλήματα που αντιμετωπίζει προς το παρόν διατηρεί τη θέση της ανάμεσα στις ανεπτυγμένες χώρες, μας επιτρέπει να συγκρίνουμε τα αποτελέσματα με προηγούμενες έρευνες σχετικά με τη διαχείριση των κερδών σε χώρες όπου οι μηχανισμοί εταιρικής διακυβέρνησης και προστασίας των επενδυτών είναι αποτελεσματικότεροι και ισχυρότεροι.

Παρόλο που το δείγμα μας ήταν μικρό, καταφέραμε να βγάλουμε κάποια σημαντικά συμπεράσματα. Έχοντας εφαρμόσει τις επικρατούσες στη παγκόσμια βιβλιογραφία μεθοδολογίες για την ανίχνευση πρακτικών earnings management σε ελληνικές επιχειρήσεις, επιβεβαιώνουμε ότι υπάρχουν ενδείξεις χειραγώγησης κερδών. Πράγματι, με βάση τα εμπειρικά αποτελέσματα που προέκυψαν φαίνεται πως οι ελληνικές εταιρείες πιθανόν να ασκούν χειραγώγηση στα οικονομικά αποτελέσματά τους.

Συγκεκριμένα με τη χρήση της μεθόδου του μεγέθους των δεδουλευμένων, και συγκεκριμένα με τον έλεγχο του λόγου των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες προς τα δημοσιευμένα κέρδη (λόγος CFO / E) καταλήξαμε με επιφύλαξη στο συμπέρασμα ότι τα δεδουλευμένα τείνουν να μειώσουν τα κέρδη για τις μεγάλες εταιρείες αλλά αυξάνουν τα κέρδη για τις μικρές. Πολύ ενδιαφέρον είναι το γεγονός ότι η πλειοψηφία των εταιρειών με αρνητικά κέρδη (ζημιές) επιδεικνύουν θετικές ταμειακές ροές και μάλιστα φαίνεται ότι το μεγαλύτερο ποσοστό ανήκει στις μεγάλες εταιρείες (64,71% έναντι 53,32% για τις μικρές). Αυτό είναι ιδιαίτερα ενθαρρυντικό φυσικά για την οικονομική κατάσταση των εταιρειών. Τα αποτελέσματα που προέκυψαν είναι συνεπή με τις έρευνες των Givoly και Hyan (2000), οι οποίοι κατέληξαν στο γεγονός ότι όσο πιο μεγάλη είναι μια εταιρεία, τόσο πιο μεγάλος είναι και ο συντηρητισμός επιδεικνύει. Η συμπεριφορά των μικρών εταιρειών μπορεί να επηρεάζεται από το γεγονός ότι έχουν την ανάγκη να δίνουν γενικά μεγαλύτερη πίστωση στους πελάτες τους (και να λαμβάνουν συγκριτικά μικρότερη πίστωση από τους προμηθευτές τους) σε σχέση με τις μεγάλες εταιρείες. Με επιφύλαξη, μπορούμε να πούμε ότι διαπιστώνουμε μια μεγαλύτερη τάση στις μικρές εταιρείες να χειραγωγούν κέρδη συγκριτικά πάντα με τις μεγάλες εταιρείες. Γενικά πάντως, παρόλο που η μέθοδος συναντάται στη βιβλιογραφία συχνά, ο λόγος CFO/E είναι ανακριβής σαν μέτρηση της ποιότητας των κερδών. Ένας μικρός λόγος, που συνεπάγεται υψηλό επίπεδο δεδουλευμένων, μπορεί να υποδεικνύει χειραγώγηση κερδών, αλλά μπορεί και να υποδεικνύει άλλα πράγματα όπως συντηρητισμό, τη λειτουργικό κύκλο της εταιρείας, καθώς και ανάπτυξη ή ύφεση.

Με τη μέτρηση της ομαλότητας των κερδών, καταλήξαμε στο ασφαλές συμπέρασμα ότι οι μικρές εταιρείες παρουσιάζουν πιο ομαλοποιημένα κέρδη σε σχέση με τις μεγάλες, κάτι που υποδεικνύει ότι πολύ πιθανόν αυτό να είναι προϊόν χειραγώγησης κερδών από πλευράς μικρών εταιρειών. Μάλιστα, με αυτά τα αποτελέσματα λάβαμε και μια εξήγηση

Ποιότητα κερδών ανάλογα με το μέγεθος των εταιρειών στην ελληνική αγορά για τη προηγούμενη μελέτη σχετικά με το λόγο CFO/E, όπου βρήκαμε ότι οι μικρές εταιρείες παρουσιάζουν μεγαλύτερη τυπική απόκλιση από τις μεγάλες (1,93 για τις μικρές ,1,51 για τις μεγάλες). Τα δεδουλευμένα στις μικρές εταιρείες είναι ασταθή επειδή χρησιμοποιούνται για να εξομαλύνουν τα κέρδη.

Με τη μέτρηση της ασυνέχειας στη κατανομή συχνοτήτων, δεν μπορέσαμε να εξάγουμε κάποιο ασφαλές συμπέρασμα , αφού δεν μετρήθηκε μεγαλύτερος αριθμός εταιρειών που παρουσιάζουν μικρά κέρδη από τον προσδοκώμενο (και αντίθετα μικρότερος αριθμός εταιρειών που παρουσιάζουν μικρές ζημιές από τον προσδοκώμενο). Οπότε η υποψία ότι οι managers προσπαθούν να αποφύγουν μικρές ζημιές και προτιμούν να δημοσιεύουν μικρά κέρδη δεν επιβεβαιώθηκε. Ίσως ελάχιστα να υπήρξε μια ένδειξη ότι και πάλι οι μικρές εταιρείες μπορεί να προβαίνουν σε τέτοιες ενέργειες αφού υπήρξε μια μικρή τάση προς αυτή τη κατεύθυνση. Παράλληλα, συμπεράναμε ότι η συντριπτική πλειοψηφία των εισηγμένων εταιρειών παρουσιάζουν κέρδη προς σύνολο ενεργητικού πολύ κοντά στο μηδέν (με εξαίρεση μεγάλες εταιρείες όπως ΟΤΕ, ΠΛΑΙΣΙΟ, JUMBO, ΚΑΡΕΛΙΑΣ). Κυρίως οι μικρές εταιρείες είναι τοποθετημένες γύρω από τα μηδενικά κέρδη (ή μηδενικές ζημιές).

Μια λύση που αναμένεται να μετριάσει το πρόβλημα της διαχείρισης κερδών είναι η εφαρμογή των διεθνών λογιστικών προτύπων κάτι που ωστόσο δεν φαίνεται να επιβεβαιώνεται σε μεγάλο βαθμό βάσει των πρώτων, ενδεικτικών, συγκριτικών εμπειρικών αποτελεσμάτων που αποκτήσαμε για τις εισηγμένες. Επίσης, πιο αυστηροί ελεγκτικοί μηχανισμοί θα μπορούσαν να μετριάσουν το πρόβλημα. Ίσως πάλι το earnings management καταπολεμηθεί αποτελεσματικότερα μόνο όταν υπάρξει πραγματική αλλαγή στην κουλτούρα και στη φιλοσοφία των επιχειρήσεων. Η θέση ότι η συμπεριφορά όσων ακολουθούν πρακτικές επηρεασμού σχετίζεται άμεσα με την επιχειρησιακή κουλτούρα έχει αρχίσει να γίνεται αποδεκτή και έχει επικεντρώσει την προσοχή στην έννοια των ηθικών αξιών μιας επιχείρησης. Επίσης, η άποψη ότι όσες εταιρείες επιχειρούν να εφαρμόσουν τακτικές earnings management πιθανόν βραχυπρόθεσμα να έχουν οφέλη αλλά σίγουρα μακροπρόθεσμα θα έχουν μόνο αρνητικές συνέπειες μάλλον πρέπει να περάσει στη λογική των managers.

Σίγουρα, πάντως η διερεύνηση της ανίχνευσης του earnings management είναι αρκετά πίσω σε ακαδημαϊκό επίπεδο και απαιτούνται πολλές μελέτες που θα βελτιώσουν τα σημερινά μοντέλα ανίχνευσης. Περαιτέρω έρευνα θα μπορούσε να γίνει στο επίπεδο της διερεύνησης των διαφοροποιούμενων μοντέλων καθώς και η εξέλιξη των ελεγκτικών μηχανισμών κυρίως με ελέγχους της ανεξαρτησίας τους.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ξενη Βιβλιογραφια

Barth M., Elliot J. and Finn M., 1999, Market Rewards Associated with Patterns of Increasing Earnings, *Journal of Accounting Research* 37, 387-413.

Barth M., Landsman W. and Lang M., 2008, International Accounting Standards and Accounting Quality, *Journal of Accounting Research* 46, 467-498.

Bernard V. and Skinner D., 1996, What motivates managers' choice of discretionary accruals, *Journal of Accounting and Economics* 22, 313-325.

Burgstahler D. and Dichev I., 1997, Earnings to avoid earnings decreases and losses, *Journal of Accounting and Economics* 24, 99-126.

Burgstahler D. and Eames M., 2006, Management of Earnings and Analysts' Forecasts to Achieve Zero and Small Positive Earnings Surprises, *Journal of Business Finance and Accounting* 33, 633-652.

Cohen D. and Zarowin P., 2010, Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings, *Journal of Accounting and Economics* 50, 2-19.

DeAngelo L., 1986, Accounting Numbers as Market Valuation Substitutes: A study of Management Buyouts of Public Stockholders, *The Accounting Review* 61, 400-420.

DeAngelo L., 1988, Managerial Competition, Information Costs, and Corporate Governance: The Use of Accounting Performance Measures in Proxy Contests, *Journal of Accounting and Economics* 10, 3-36.

DeAngelo H., DeAngelo L. and Skinner D., 1994, Accounting choice in troubled companies, *Journal of Accounting and Economics* 17, 113-143.

Dechow P.M., 1994, Accounting Earnings and cash flows as measures of firm performance: The role of accounting accruals, *Journal of Accounting and Economics* 18, 3-42.

Dechow P.M. and Sloan R., 1991, Executive incentives and the horizon problem, *Journal of Accounting and Economics* 14, 51-89.

Dechow P.M., Sloan R. and Sweeney A., 1995, Detecting Earnings Management, *The Accounting Review* 70, 193-225.

Dechow P.M., Sloan R. and Sweeney A., 1996, Causes and Consequences of Earnings Manipulation: An Analysis of Firms Subject to Enforcement Actions by the SEC, *Contemporary Accounting Research* 13, 1-36.

Dechow P.M., Kothari S. and Watts R., 1998, The relation between earnings and cash flow, *Journal of Accounting and Economics* 25, 131-168.

Healy P., 1985, The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions, *Journal of Accounting and Economics* 7, 85-107.

Healy P. and Wahlen J., 1999, A Review of the Earnings Management Literature and its implications for Standard Setting, *Accounting Horizons* 13, 365-383.

Koumanakos, E., Siriopoulos, C., Georgopoulos, A., (2005), "Firm acquisitions and earnings management: evidence from Greece", *Managerial Auditing Journal*, Vol.20, No7, p. 663-678.

Jones J., 1991, Earnings Management During Import Relief Investigations, *Journal of Accounting Research* 29, 193-228.

Siming Diane Liu and Len Skerratt, August 2014, "Earnings quality across listed, medium-sized, and small companies in the UK"

Tsipouridou Maria and Spathis Haralambos 2013, Audit opinion and earnings management: Evidence from Greece

Ελληνική Βιβλιογραφία

Γκίκας Δ., Παπαδάκη Α. και Σιουγλέ Γ., 2010, «Ανάλυση & Αποτίμηση Επιχειρήσεων», Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα.

Κουμανάκος Ευάγγελος, Ιούλιος 2007, «Χειρισμός των Δημοσιευμένων Κερδών από τις ελληνικές επιχειρήσεις»

Κωνσταντινούδης Παναγιώτης, Νοέμβριος 2015, «Χειρισμός – Χειραγώγηση των κερδών με τη χρήση της αναβαλλόμενης φορολογίας (ΔΛΠ 12) και η επίδραση της στις εισηγμένες στο Χ.Α.Α επιχειρήσεις»

Ντοκόζη Αφροδίτη, Ιούλιος 2012, «Χειραγώγηση λογιστικού αποτελέσματος στο ΧΑΑ μετά την υιοθέτηση των Δ.Π.Χ.Π. : Ανάλυση βάσει εταιρικών χαρακτηριστικών»

Παπαγιάννη Εστέλλα, Μάριος 2014, «Capital market research in Accounting. Earnings management»

Τσιπουρίδου Μαρία, 2012, «Ποιότητα χρηματοοικονομικών καταστάσεων: Χειραγώγηση κερδών και ανεξαρτησία ελεγκτών σε ένα πλαίσιο Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Αναφοράς»

Χατζικωνσταντίνου Μήνα, Νοέμβριος 2013, «Η Ποιότητα των Κερδών στις εισηγμένες στο ΧΑ εταιρείες βάση της Λογιστικής των Δεδουλευμένων , πριν και μετά την εισαγωγή των IFRS»

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

Στοιχεία εταιρειών δείγματος και οικονομικά αποτελέσματα από Datastream

ΜΕΓΑΛΕΣ

| 2014 | TOTAL ASSETS | NET SALES | NET INCOME | CFO | TOTAL LIABILITIES | COMMON EQUITY | Net Income Growth |
|------------------------------|--------------|-----------|------------|---------|-------------------|---------------|-------------------|
| ΟΤΕ - Ελ.Τηλεπικοινωνίες | 7444300 | 3954800 | 267400 | 1005000 | 4945900 | 2122000 | -15,57 |
| Ελληνικά Πετρέλαια | 7494500 | 9478444 | -365292 | 664737 | 5765954 | 1618142 | NA |
| ΤΙΤΑΝ | 2808732 | 1158414 | 30947 | 101568 | 1181137 | 1507005 | NA |
| Motor Oil | 2408422 | 9050151 | -83302 | 164320 | 1994923 | 412061 | NA |
| Folli Follie | 1969600 | 998062 | 141202 | 62748 | 608743 | 1334058 | -59,03 |
| ΕΛΒΑΛ | 1083624 | 1060398 | 17018 | 28923 | 452612 | 569474 | 4561,47 |
| ΙΝΤΡΑΚΟΜ Συμμετοχική ΑΕ | 645592 | 346147 | 20461 | 75772 | 359161 | 261178 | |
| ΧΑΛΚΟΡ ΑΒΕΕ | 963235 | 1079873 | -51235 | -20730 | 800318 | 120827 | |
| JUMBO | 1033937 | 541847 | 101249 | 122146 | 289427 | 744510 | 36,89 |
| ΗΡΑΚΛΗΣ ΑΕΓΕΤ | 484805 | 236485 | -40695 | -17903 | 213493 | 271389 | NA |
| Τεχνική Ολυμπιακή ΑΕ | 510193 | 70297 | -6463 | 3425 | 161925 | 253893 | |
| Frigoglass ΑΕ | 540674 | 487046 | -56502 | 21849 | 473699 | 28179 | NA |
| Φουρλής ΑΕ | 439239 | 399091 | -11475 | 9520 | 280806 | 158433 | NA |
| Σφακιανάκης ΑΕ | 300123 | 222107 | -23398 | 18363 | 348387 | -48264 | NA |
| ΑΛΟΥΜΥΛ ΑΕ | 303435 | 172245 | -10744 | 243 | 213510 | 58391 | NA |
| Καρέλιας Καπνοβιομηχανίας ΑΕ | 407139 | 728820 | 63917 | 115923 | 85883 | 321263 | 60,01 |
| Ελληνικά Καλώδια | 437653 | 359418 | -30309 | -11009 | 335838 | 87610 | NA |
| Σωληνοουργεία Κορίνθου | 362365 | 188190 | -5556 | -28463 | 222547 | 139818 | NA |
| Ελγέκα ΑΕ | 208337 | 275425 | -6199 | 3767 | 185712 | 10761 | NA |
| Πλαστικά Θράκης | 245733 | 278182 | 6502 | 13167 | 133280 | 110843 | 161,54 |
| Πλαστικά Κρήτης ΑΕΒΕ | 226161 | 235757 | 14340 | 16834 | 59465 | 159312 | 11,51 |
| CRETA FARM | 157058 | 104845 | -1066 | 716 | 138212 | 21489 | NA |
| Μύλοι Λούλη | 164126 | 88006 | 3361 | -3174 | 73834 | 90301 | NA |
| ΣΙΔΜΑ ΑΕΒΕ | 126992 | 100558 | -11155 | -5743 | 135935 | -9117 | |
| Δαιος Πλαστικά ΑΕΒΕ | 166082 | 40746 | 106 | 5348 | 150453 | 15629 | NA |
| ΒΙΟΚΑΡΠΕΤ ΑΕ | 129409 | 74133 | -7227 | -1513 | 90920 | 37991 | NA |
| ΛΑΝΙΡΗΑΡΜ ΑΕΒΕ | 76949 | 30295 | -26085 | 2391 | 125913 | -25997 | |
| Kleeman ΑΕ | 132457 | 97964 | 3688 | 14910 | 42428 | 81212 | 317,06 |
| ΕΛΛΑΣΤΡΟΝ | 112846 | 53800 | -3651 | 5546 | 46768 | 66056 | NA |
| ΠΛΑΙΣΙΟ Computers | 138218 | 297548 | 16149 | 2584 | 49757 | 88461 | 12,86 |

Ποιότητα κερδών ανάλογα με το μέγεθος των εταιρειών στην ελληνική αγορά

| 2014 | Net sales Growth | Lev | Turn | Market capitalization | Dep | Total current Assets | Market price | Cash | Total current Liabilities |
|------------------------------|------------------|----------|------|-----------------------|--------|----------------------|--------------|---------|---------------------------|
| OTE - Ελ.Τηλεπικοινωνίες | -3,46 | 124,34 | 0,53 | 4447902 | 796400 | 2493900 | 9,1 | 1518100 | 2434900 |
| Ελληνικά Πετρέλαια | -2,02 | 184,76 | 1,26 | 1161414 | 204930 | 3193682 | 3,8 | 1847842 | 4016981 |
| TITAN | 2,7 | 45,37 | 0,41 | 1566317 | 117769 | 576232 | 19,17 | 143009 | 285234 |
| Motor Oil | -2,5 | 290,75 | 3,76 | 720089 | 97762 | 1191526 | 6,5 | 307207 | 1049318 |
| Folli Follie | 12,47 | 26,32 | 0,51 | 1767433 | 20642 | 1363891 | 26,4 | 297551 | 260492 |
| ΕΛΒΑΛ | 5,15 | 48,03 | 0,98 | 131547 | 50212 | 540197 | 1,06 | 33440 | 211585 |
| ΙΝΤΡΑΚΟΜ Συμμετοχική ΑΕ | 18,45 | 63,95 | 0,54 | 57201 | 38266 | 409331 | 0,43 | 122973 | 295249 |
| ΧΑΛΚΟΡ ΑΒΕΕ | -2,01 | 509,93 | 1,12 | 30384 | 24109 | 380479 | 0,3 | 20236 | 349354 |
| JUMBO | 7,9 | 27,1 | 0,52 | 1627275 | 19376 | 551506 | 11,96 | 294706 | 133319 |
| ΗΡΑΚΛΗΣ ΑΕΓΕΤ | 0,55 | 42,86 | 0,49 | 85299 | 27117 | 150156 | 1,2 | 45209 | 195862 |
| Τεχνική Ολυμπιακή ΑΕ | 64,1 | 11,11 | 0,14 | 33125 | 15788 | 62226 | 1 | 6624 | 65489 |
| Frigoglass ΑΕ | -6,79 | 1075,5 | 0,9 | 84492 | 33370 | 319062 | 1,67 | 68812 | 201838 |
| Φουρλής ΑΕ | -1,04 | 107,26 | 0,91 | 164195 | 19998 | 155362 | 3,22 | 34888 | 174049 |
| Σφακιανάκης ΑΕ | 17,47 | -604,62 | 0,74 | 20419 | 16885 | 118173 | 2,58 | 17996 | 76008 |
| ΑΛΟΥΜΥΛ ΑΕ | -2,3 | 298,4 | 0,57 | 6143 | 10288 | 157002 | 0,279 | 14263 | 84543 |
| Καρέλιας Καπνοβιομηχανίας ΑΕ | 1,1 | 0 | 1,79 | 565800 | 4334 | 336296 | 205 | 263666 | 74872 |
| Ελληνικά Καλώδια | 4,08 | 253,68 | 0,82 | 18762 | 9655 | 177209 | 0,635 | 5015 | 198026 |
| Σωληνοργεία Κορίνθου | 13,8 | 78,04 | 0,52 | 99833 | 8586 | 189736 | 0,804 | 9729 | 131295 |
| Ελγέκα ΑΕ | -11,59 | 882,08 | 1,32 | 7965 | 6759 | 92962 | 0,251 | 5607 | 150048 |
| Πλαστικά Θράκης | 10,73 | 59,24 | 1,13 | 40585 | 8860 | 146366 | 0,9 | 32879 | 102930 |
| Πλαστικά Κρήτης ΑΕΒΕ | 3,52 | 14,79 | 1,04 | 136896 | 7069 | 140202 | 5 | 23549 | 52507 |
| CRETA FARM | 9,8 | 470,1 | 0,67 | 14239 | 4694 | 40319 | 0,483 | 1253 | 66327 |
| Μύλοι Λούλη | -6,33 | 39,07 | 0,54 | 26791 | 3882 | 62737 | 1,76 | 2228 | 47041 |
| ΣΙΔΑΜΑ ΑΕΒΕ | 1,79 | -1227,52 | 0,79 | 3120 | 2702 | 71295 | 0,312 | 8766 | 80090 |
| Δαιος Πλαστικά ΑΕΒΕ | 13,39 | 704,18 | 0,25 | 36000 | 3979 | 14034 | 2,4 | 740 | 46358 |
| ΒΙΟΚΑΡΠΕΤ ΑΕ | 2,55 | 204,97 | 0,57 | 4438 | 4317 | 62353 | 0,185 | 3578 | 32399 |
| ΛΑΝΙΡΗΑΡΜ ΑΕΒΕ | 0,75 | -385,75 | 0,39 | 6998 | 4126 | 19818 | 0,137 | 2437 | 78765 |
| Kleeman ΑΕ | 3,31 | 33,74 | 0,74 | 30270 | 2357 | 90099 | 1,28 | 27450 | 30789 |
| ΕΛΛΑΣΤΡΟΝ | 4,07 | 35,65 | 0,48 | 11189 | 1975 | 54771 | 0,6 | 12743 | 29139 |
| ΠΛΑΙΣΙΟ Computers | 5,24 | 11,28 | 2,15 | 121440 | 2768 | 106741 | 5,5 | 45115 | 42978 |

| 2014 | Working Capital | TOTAL ASSETS 2008 - 2014 | CFO / E | TA = E - CFO | Net income change | CFO Change | ΔNI | ΔCF |
|------------------------------|-----------------|--------------------------|----------|--------------|-------------------|------------|--------------|--------------|
| OTE - Ελ.Τηλεπικοινωνίες | 59000 | 8902042,857 | 3,758414 | -737600 | -49312,06917 | -102100 | -0,006624138 | -0,013715191 |
| Ελληνικά Πετρέλαια | -823299 | 6685643,571 | -1,81974 | -1030029 | -96063 | 348394 | -0,0128178 | 0,046486624 |
| TITAN | 290998 | 3012111,714 | 3,281998 | -70621 | 67021 | -12046 | 0,023861657 | -0,004288768 |
| Motor Oil | 142208 | 2173449,714 | -1,97258 | -247622 | -78621 | -5692 | -0,032644196 | -0,002363373 |
| Folli Follie | 1103399 | 1429159,714 | 0,444385 | 78454 | -203445,3029 | 54532 | -0,1032927 | 0,02768684 |
| ΕΛΒΑΛ | 328612 | 1031535,714 | 1,699553 | -11905 | 16652,92203 | -33325 | 0,015367805 | -0,030753287 |
| ΙΝΤΡΑΚΟΜ Συμμετοχική | 114082 | 1005896,571 | 3,70324 | -55311 | 85088 | 16694 | 0,131798411 | 0,025858437 |
| ΧΑΛΚΟΡ ΑΒΕΕ | 31125 | 808697 | 0,404606 | -30505 | 6744 | -36705 | 0,007001407 | -0,038105966 |
| JUMBO | 418187 | 786368,7143 | 1,206392 | -20897 | 27285,23347 | 62349 | 0,026389648 | 0,060302514 |
| ΗΡΑΚΛΗΣ ΑΕΓΕΤ | -45706 | 769014,2857 | 0,439931 | -22792 | 95572 | 26762 | 0,197134931 | 0,055201576 |
| Τεχνική Ολυμπιακή ΑΕ | -3263 | 581630,8571 | -0,52994 | -9888 | 10748 | 4399 | 0,021066538 | 0,008622227 |
| Frigoglass ΑΕ | 117224 | 560614,1429 | -0,38669 | -78351 | -25736 | 5853 | -0,047599848 | 0,010825377 |
| Φουρλής ΑΕ | -18687 | 507666,5714 | -0,82963 | -20995 | -3181 | -13308 | -0,007242071 | -0,030297856 |
| Σφακιανάκης ΑΕ | 42165 | 456059 | -0,78481 | -41761 | 5640 | 5825 | 0,018792295 | 0,019408709 |
| ΑΛΟΥΜΥΛ ΑΕ | 72459 | 357600,5714 | -0,02262 | -10987 | 5325 | -57 | 0,017549063 | -0,000187849 |
| Καρέλιας Καπνοβιομηχανίας ΑΕ | 261424 | 349815,5714 | 1,813649 | -52006 | 23971,3716 | 86451 | 0,058877611 | 0,212337801 |
| Ελληνικά Καλώδια | -20817 | 319527 | 0,363225 | -19300 | -9257 | -26422 | -0,02115146 | -0,06037203 |
| Σωληνοργεία Κορίνθου | 58441 | 302731,8571 | 5,12293 | 22907 | 582 | -39985 | 0,001606115 | -0,110344542 |
| Ελγέκα ΑΕ | -57086 | 281730,2857 | -0,60768 | -9966 | 19133 | 1838 | 0,091836784 | 0,008822245 |
| Πλαστικά Θράκης | 43436 | 246444,4286 | 2,025069 | -6665 | 4015,9558 | 2829 | 0,016342761 | 0,011512495 |
| Πλαστικά Κρήτης ΑΕΒΕ | 87695 | 189598,2857 | 1,173919 | -2494 | 1480,166801 | 8258 | 0,006544748 | 0,036513811 |
| CRETA FARM | -26008 | 180019 | -0,67167 | -1782 | 20381 | 4703 | 0,129767347 | 0,029944352 |
| Μύλοι Λούλη | 15696 | 163785,7143 | -0,94436 | 6535 | 6996 | -364 | 0,042625788 | -0,002217808 |
| ΣΙΔΑΜΑ ΑΕΒΕ | -8795 | 162337,1429 | 0,514836 | -5412 | 20 | -5592 | 0,00015749 | -0,04403427 |
| Δαιος Πλαστικά ΑΕΒΕ | -32325 | 160383,7143 | 50,45283 | -5242 | 3707 | 4152 | 0,0223203 | 0,024999699 |
| ΒΙΟΚΑΡΠΕΤ ΑΕ | 29954 | 159642,5714 | 0,209354 | -5714 | 2513 | -5011 | 0,019419051 | -0,038722191 |
| ΛΑΝΙΡΗΑΡΜ ΑΕΒΕ | -58947 | 144656,4286 | -0,09166 | -28476 | -13019 | 5953 | -0,169189983 | 0,077362929 |
| Kleeman ΑΕ | 59310 | 144550,5714 | 4,042842 | -11222 | 2803,714765 | 6082 | 0,021166981 | 0,045916788 |
| ΕΛΛΑΣΤΡΟΝ | 25632 | 141450,8571 | -1,51904 | -9197 | -574 | -8536 | -0,005086578 | -0,075642912 |
| ΠΛΑΙΣΙΟ Computers | 63763 | 141010,2857 | 0,16001 | 13565 | 1840,121744 | -10312 | 0,013313185 | -0,074606781 |

ΜΙΚΡΕΣ

| 2014 | TOTAL ASSETS | NET SALES | NET INCOME | CFO | TOTAL LIABILITIES | COMMON EQUITY | Net Income Growth |
|----------------------------|--------------|-----------|------------|-------|-------------------|---------------|-------------------|
| ΑΛΚΟ ΕΛΛΑΣ | 32413 | 3437 | -4548 | -1333 | 34003 | -1513 | NA |
| Καρατζής ΑΕ | 151906 | 71387 | 6446 | 14039 | 55713 | 96132 | 50,61 |
| Χατζηιωάννου ΑΕ | 18724 | NA | -2995 | -1408 | 24120 | -5396 | |
| Καραμολέγκος ΑΕΒΕ | 128705 | 76232 | 1021 | 5881 | 90581 | 36329 | NA |
| DRUCKFARBEN ΕΛΛΑΣ ΑΕ | 72816 | 47028 | -1362 | 882 | 48296 | 18411 | |
| ΝΙΚΑΣ ΑΕ | 69763 | 56723 | -13434 | -2107 | 98289 | -26836 | |
| ΚΟΡΡΕΣ ΑΕ | 68774 | 50555 | -1863 | 8532 | 52753 | 16977 | NA |
| Ικτίνος Ελλάς ΑΕ | 78051 | 28877 | 1164 | 2519 | 48141 | 29928 | -70,58 |
| Περσεύς προϊόντα διατροφής | 79296 | 61243 | 2483 | 4398 | 59322 | 19975 | 190,89 |
| Αφοί Κορδέλλου ΑΕΒΕ | 54778 | 36818 | -646 | -2288 | 34826 | 19951 | NA |
| ΕΛΤΟΝ ΑΕΒΕ | 78176 | 98782 | 3493 | 2796 | 32099 | 44547 | -0,23 |
| Flexorack ΑΒΕΕ | 76260 | 58273 | 3685 | 7570 | 29701 | 46475 | 58,7 |
| Αγροτικός Οίκος Σπύρου | 47239 | 16669 | -3372 | 1002 | 34493 | 12741 | |
| Δρομέας ΑΕ | 62014 | 9343 | -1909 | 1825 | 32947 | 28917 | |
| ΝΕΧΑΝΣ ΕΛΛΑΣ ΑΕΒΕ | 55103 | 74995 | -2105 | -6994 | 33845 | 21258 | NA |
| Interwood Ξυλεμπορία | 52308 | 26043 | -1792 | -438 | 34765 | 17542 | |
| Γαλαξίδι θαλ.καλλιέργειες | 59095 | 42503 | 678 | 2235 | 41999 | 16307 | NA |
| ΚΡΙ ΚΡΙ | 70515 | 77150 | 3577 | 1770 | 29214 | 39074 | -30,13 |
| ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ ΑΕ | 46345 | 25272 | -280 | 866 | 30676 | 9266 | |
| Srace Hellas ΑΕ | 45398 | 43129 | 765 | 4393 | 31764 | 13613 | NA |
| Κ.Σαραντόπουλος ΑΕ | 20626 | 19206 | -663 | 164 | 15840 | 4741 | NA |
| Κτήμα Κ. Λαζαρίδη | 36610 | 6475 | -1722 | 398 | 11485 | 23353 | NA |
| Μύλοι Κεπενού | 36715 | 35865 | 1542 | -86 | 17887 | 16528 | 25,37 |
| Φίλιππος Νάκας ΑΕ | 27342 | 17523 | 199 | 804 | 10653 | 16688 | NA |
| MLS Πληροφορική ΑΕ | 29728 | 14379 | 1687 | 3967 | 8611 | 21117 | 44,05 |
| Κανάκης Α.Ε. | 21829 | 17897 | 1663 | 1796 | 4058 | 17771 | 14,16 |
| Raretrack ΑΒΕΕ | 12005 | 13976 | 1287 | 2281 | 8607 | 3398 | 68,3 |
| Κρητών Άρτος ΑΕΒΕ | 10115 | 4884 | 96 | -8 | 5284 | 4831 | NA |
| Compucon ΑΕΒΕ | 3064 | 1353 | -1132 | 195 | 7095 | -4031 | |
| ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ | 2030 | 208 | -322 | -14 | 1180 | 850 | |

Ποιότητα κερδών ανάλογα με το μέγεθος των εταιρειών στην ελληνική αγορά

| 2014 | Net sales Growth | Lev | Turn | Market Capitalization | Dep | Total current Assets | Market price | Cash | Total current Liabilities |
|----------------------------|------------------|----------|------|-----------------------|------|----------------------|--------------|-------|---------------------------|
| ΑΛΚΟ ΕΛΛΑΣ | -22,62 | -1913,93 | 0,11 | 1535 | 1542 | 5791 | 0,307 | 182 | 29786 |
| Καρατζής ΑΕ | 6,93 | 40,19 | 0,47 | 43305 | 6024 | 43792 | 2,95 | 19134 | 32014 |
| Χατζηιωάννου ΑΕ | -30,55 | -1720,77 | 0,11 | 1864 | 183 | 745 | 0,026 | 10 | 19906 |
| Καραμολέγκος ΑΕΒΕ | 1,67 | 135,51 | 0,59 | 15784 | 7766 | 50351 | 1,62 | 1916 | 66237 |
| DRUCKFARBEN ΕΛΛΑΣ ΑΕ | -4,36 | 195 | 0,65 | 3486 | 2493 | 32500 | 0,9 | 267 | 24440 |
| ΝΙΚΑΣ ΑΕ | 3,53 | NA | 0,81 | 2428 | 3010 | 23673 | 0,12 | 1241 | 92035 |
| ΚΟΡΡΕΣ ΑΕ | 28,82 | 224,05 | 0,74 | 51629 | 4866 | 37287 | 3,8 | 9483 | 32655 |
| Ικτινός Ελλάς ΑΕ | -16,22 | 96 | 0,37 | 34296 | 3043 | 23829 | 1,2 | 863 | 26339 |
| Περσεύς προϊόντα διατροφής | -9,92 | 212,19 | 0,77 | 12023 | 711 | 65187 | 0,7 | 5144 | 47027 |
| Αφοί Κορδέλλου ΑΕΒΕ | 12,94 | 151,69 | 0,67 | 5285 | 667 | 32065 | 0,249 | 2865 | 26313 |
| ΕΛΤΟΝ ΑΕΒΕ | -1,25 | 36,05 | 1,26 | 25287 | 779 | 57266 | 0,946 | 1165 | 28076 |
| Flexorack ΑΒΕΕ | 6,79 | 21,07 | 0,76 | 22268 | 3578 | 38251 | 1,9 | 15177 | 19566 |
| Αγροτικός Οίκος Σπύρου | -2,83 | NA | 0,35 | 8186 | 1296 | 17040 | 0,289 | 1214 | 30036 |
| Δρομέας ΑΕ | -34,14 | 88,32 | 0,15 | 5312 | 1653 | 20140 | 0,153 | 1783 | 6315 |
| ΝΕΧΑΝΣ ΕΛΛΑΣ ΑΕΒΕ | -6,37 | 86,7 | 1,36 | 10057 | 1311 | 38552 | 1,64 | 4832 | 33386 |
| Interwood Ευλεμπορία | 4,02 | 164,28 | 0,5 | 5073 | 528 | 25943 | 0,145 | 163 | 18539 |
| Γαλαξίδι θαλ.καλλιέργειες | 44,24 | 121,87 | 0,72 | 4927 | 1203 | 49740 | 0,35 | 2714 | 37507 |
| ΚΡΙ ΚΡΙ | 13,24 | 29,71 | 1,09 | 61171 | 2126 | 32460 | 1,85 | 1437 | 21826 |
| ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ ΑΕ | 7,69 | 246,33 | 0,55 | 3008 | 1877 | 14079 | 0,22 | 106 | 15016 |
| Space Hellas ΑΕ | NA | 139,07 | 0,95 | 12074 | 1147 | 25279 | 1,87 | 3846 | 22390 |
| Κ.Σαραντόπουλος ΑΕ | -12,68 | 228,67 | 0,93 | 3972 | 296 | 9753 | 0,95 | 249 | 15024 |
| Κτήμα Κ. Λαζαρίδη | 11,51 | 30,66 | 0,18 | 6148 | 772 | 9326 | 0,389 | 657 | 3165 |
| Μύλοι Κεπενού | 3,35 | 81,12 | 0,98 | 12060 | 476 | 23862 | 1,8 | 1143 | 11035 |
| Φίλιππος Νάκας ΑΕ | NA | 37,21 | 0,64 | 5389 | 611 | 13647 | 0,85 | 1560 | 4016 |
| MLS Πληροφορική ΑΕ | 58,16 | 3,15 | 0,48 | 50910 | 3556 | 17001 | 4,1 | 2400 | 8927 |
| Κανάκης Α.Ε. | 5,22 | 0 | 0,82 | 14625 | 185 | 14657 | 1,95 | 4604 | 3385 |
| Ραρεργrack ΑΒΕΕ | -1,58 | 178,04 | 1,16 | 3277 | 425 | 9320 | 0,829 | 2660 | 6229 |
| Κρητών Άρτος ΑΕΒΕ | 10,06 | 46,38 | 0,48 | 5108 | 504 | 4335 | 0,96 | 183 | 3550 |
| Compucon ΑΕΒΕ | -23,86 | -117,84 | 0,44 | 10 | 665 | 1969 | 0,009 | 55 | 4988 |
| ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ | -61,29 | 115,17 | 0,1 | 2315 | 5 | 1390 | 2,29 | 22 | 1091 |

| 2014 | Working Capital | TOTAL ASSETS 2008 - 2014 | CFO / Ε | TA = Ε - CFO | Net income change | CFO Change | ΔNI | ΔCF |
|----------------------------|-----------------|--------------------------|--------------|--------------|-------------------|------------|--------------|--------------|
| ΑΛΚΟ ΕΛΛΑΣ | -23995 | 137687,2857 | 0,293095866 | -3215 | 11155 | 6653 | 0,344152038 | 0,20525715 |
| Καρατζής ΑΕ | 11778 | 133832 | 2,177939808 | -7593 | 2166,071708 | -853 | 0,01425929 | -0,005615315 |
| Χατζηιωάννου ΑΕ | -19161 | 129882,2857 | 0,470116861 | -1587 | 3461 | -1016 | 0,184842982 | -0,05426191 |
| Καραμολέγκος ΑΕΒΕ | -15887 | 122119,1429 | 5,760039177 | -4860 | 1480 | -687 | 0,011499165 | -0,005337788 |
| DRUCKFARBEN ΕΛΛΑΣ ΑΕ | 8060 | 88751,71429 | -0,647577093 | -2244 | 552 | -561 | 0,007580751 | -0,007704351 |
| ΝΙΚΑΣ ΑΕ | -68362 | 88669,71429 | 0,156840852 | -11327 | -2213 | 875 | -0,031721686 | 0,012542465 |
| ΚΟΡΡΕΣ ΑΕ | 4632 | 82142,42857 | -4,579710145 | -10395 | 2645 | 690 | 0,038459301 | 0,010032861 |
| Ικτινός Ελλάς ΑΕ | -2510 | 78244,85714 | 2,164089347 | -1355 | -2792,492182 | -3839 | -0,035777789 | -0,049185789 |
| Περσεύς προϊόντα διατροφής | 18160 | 78234,28571 | 1,771244462 | -1915 | 1629,412733 | 1677 | 0,020548486 | 0,021148608 |
| Αφοί Κορδέλλου ΑΕΒΕ | 5752 | 76364,42857 | 3,541795666 | 1642 | 609 | 623 | 0,011117602 | 0,011373179 |
| ΕΛΤΟΝ ΑΕΒΕ | 29189 | 70890,14286 | 0,800458059 | 697 | -8,052420567 | 1671 | -0,000103004 | 0,021374847 |
| Flexorack ΑΒΕΕ | 18685 | 66226,42857 | 2,054274084 | -3885 | 1363,008822 | 2746 | 0,017873182 | 0,036008392 |
| Αγροτικός Οίκος Σπύρου | -12996 | 63975,28571 | -0,297153025 | -4374 | 906 | 2270 | 0,019179068 | 0,048053515 |
| Δρομέας ΑΕ | 13826 | 62372,14286 | -0,955997905 | -3734 | -1324 | 418 | -0,021350018 | 0,006740413 |
| ΝΕΧΑΝΣ ΕΛΛΑΣ ΑΕΒΕ | 5166 | 56519 | 3,322565321 | 4889 | 718 | -10222 | 0,013030144 | -0,185507141 |
| Interwood Ευλεμπορία | 7404 | 54110,14286 | 0,244419643 | -1354 | -216 | -953 | -0,004129387 | -0,01821901 |
| Γαλαξίδι θαλ.καλλιέργειες | 12234 | 52176,57143 | 3,296460177 | -1557 | 1234 | 1227 | 0,020881631 | 0,020763178 |
| ΚΡΙ ΚΡΙ | 10635 | 51053 | 0,494828068 | 1807 | -1542,507657 | -5561 | -0,021874887 | -0,078862653 |
| ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ ΑΕ | -937 | 50973 | -3,092857143 | -1146 | 118 | 1148 | 0,002546121 | 0,024770741 |
| Space Hellas ΑΕ | 2889 | 50053,85714 | 5,74248366 | -3628 | 714 | 4126 | 0,015727565 | 0,090885061 |
| Κ.Σαραντόπουλος ΑΕ | -5271 | 45687,85714 | -0,247360483 | -827 | -563 | -1524 | -0,027295646 | -0,073887327 |
| Κτήμα Κ. Λαζαρίδη | 6161 | 39913,57143 | -0,231126597 | -2120 | -778 | 695 | -0,021251024 | 0,018983884 |
| Μύλοι Κεπενού | 12827 | 37134,71429 | -0,055771725 | 1628 | 312,0406796 | -1539 | 0,008498997 | -0,041917472 |
| Φίλιππος Νάκας ΑΕ | 9631 | 31201 | 4,040201005 | -605 | 834 | -341 | 0,030502524 | -0,012471655 |
| MLS Πληροφορική ΑΕ | 8073 | 23967,57143 | 2,351511559 | -2280 | 515,8788615 | 4595 | 0,017353299 | 0,154568084 |
| Κανάκης Α.Ε. | 11272 | 21190 | 1,079975947 | -133 | 206,2725999 | -576 | 0,009449475 | -0,026386916 |
| Ραρεργrack ΑΒΕΕ | 3091 | 14248,42857 | 1,772338772 | -994 | 522,2941176 | 1408 | 0,043506382 | 0,117284465 |
| Κρητών Άρτος ΑΕΒΕ | 785 | 10100,16667 | -0,083333333 | 104 | 134 | 196 | 0,013247652 | 0,019377163 |
| Compucon ΑΕΒΕ | -3019 | 6619,857143 | -0,172261484 | -1327 | -462 | 225 | -0,15078329 | 0,07343342 |
| ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ | 299 | 3598,142857 | 0,043478261 | -308 | -24 | 176 | -0,01182266 | 0,086699507 |

Ποιότητα κερδών ανάλογα με το μέγεθος των εταιρειών στην ελληνική αγορά

| | ΜΕΓΑΛΕΣ | | |
|-------------------|----------------|---------------|-------------------|
| Variables | Mean | Median | Standard D |
| CFO | 79042,16667 | 7533 | 211665,61 |
| E | -1800,466667 | -4603,5 | 92812,847 |
| ΔNI | 0,015909705 | 0,015855283 | 0,0650706 |
| ΔCF | 0,005871653 | 0,008722236 | 0,0577754 |
| Size | 4,856148078 | 4,682884586 | 0,8429188 |
| Growth | 5,496 | 3,005 | 12,948453 |
| Lev | 114,1536667 | 53,635 | 404,50254 |
| Dissue | 6,947549565 | 3,005898304 | 19,594292 |
| Turn | 0,886 | 0,705 | 0,6827376 |
| CF | 0,039786075 | 0,031465387 | 0,0679141 |
| Total Asse | 1050731,2 | 384752 | 1840238,9 |
| Total Sale | 1050731,2 | 384752 | 1840238,9 |

| | ΜΙΚΡΕΣ | | |
|-------------------|---------------|---------------|-------------------|
| Variables | Mean | Median | Standard D |
| CFO | 1787,9 | 942 | 3742,8205 |
| E | -278,6333333 | -92 | 3368,9473 |
| ΔNI | 0,017271542 | 0,011308383 | 0,0771134 |
| ΔCF | 0,013997987 | 0,011957822 | 0,072182 |
| Size | 3,835558505 | 3,760121021 | 0,6897563 |
| Growth | -0,339285714 | 2,51 | 22,754046 |
| Lev | -37,28964286 | 87,51 | 501,16658 |
| Dissue | 4,616907921 | 0,871876684 | 17,855611 |
| Turn | 0,639666667 | 0,645 | 0,3363479 |
| CF | 0,030334532 | 0,027253176 | 0,0629582 |
| Total Asse | 51591,43333 | 49773,5 | 33367,848 |
| Total Sale | 51591,43333 | 49773,5 | 33367,848 |

| ΜΕΓΑΛΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ | TOTAL ASSETS 2008 - 2014 |
|------------------------------|---------------------------------|
| ΟΤΕ - Ελ.Τηλεπικοινωνίες | 8902043 |
| Ελληνικά Πετρέλαια | 6685644 |
| TITAN | 3012112 |
| Motor Oil | 2173450 |
| Folli Follie | 1429160 |
| ΕΛΒΑΛ | 1031536 |
| ΙΝΤΡΑΚΟΜ Συμμετοχική ΑΕ | 1005897 |
| ΧΑΛΚΟΡ ΑΒΕΕ | 808697 |
| JUMBO | 786369 |
| ΗΡΑΚΛΗΣ ΑΕΓΕΤ | 769014 |
| Τεχνική Ολυμπιακή ΑΕ | 581631 |
| Frigoglass ΑΕ | 560614 |
| Φουρλής ΑΕ | 507667 |
| Σφακιανάκης ΑΕ | 456059 |
| ΑΛΟΥΜΥΛ ΑΕ | 357601 |
| Καρέλιας Καπνοβιομηχανίας ΑΕ | 349816 |
| Ελληνικά Καλώδια | 319527 |
| Σωληνουργεία Κορίνθου | 302732 |
| Ελγέκα ΑΕ | 281730 |
| Πλαστικά Θράκης | 246444 |
| Πλαστικά Κρήτης ΑΕΒΕ | 189598 |
| CRETA FARM | 180019 |
| Μύλοι Λούλη | 163786 |
| ΣΙΔΜΑ ΑΕΒΕ | 162337 |
| Δαιος Πλαστικά ΑΕΒΕ | 160384 |
| ΒΙΟΚΑΡΠΕΤ ΑΕ | 159643 |
| LAVIPHARM ΑΕΒΕ | 144656 |
| Kleeman ΑΕ | 144551 |
| ΕΛΛΑΣΤΡΟΝ | 141451 |
| ΠΛΑΙΣΙΟ Computers | 141010 |

| ΜΙΚΡΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ | TOTAL ASSETS 2008 - 2014 |
|-----------------------------|---------------------------------|
| ΑΛΚΟ ΕΛΛΑΣ | 137687 |
| Καρατζής ΑΕ | 133832 |
| Χατζηιωάννου ΑΕ | 129882 |
| Καραμολέγκος ΑΕΒΕ | 122119 |
| DRUCKFARBEN ΕΛΛΑΣ ΑΕ | 88752 |
| ΝΙΚΑΣ ΑΕ | 88670 |
| ΚΟΡΡΕΣ ΑΕ | 82142 |
| Ικτίνος Ελλάς ΑΕ | 78245 |
| Περσεύς προϊόντα διατροφής | 78234 |
| Αφοί Κορδέλλου ΑΕΒΕ | 76364 |
| ΕΛΤΟΝ ΑΕΒΕ | 70890 |
| Flexorack ΑΒΕΕ | 66226 |
| Αγροτικός Οίκος Σπύρου | 63975 |
| Δρομέας ΑΕ | 62372 |
| ΝΕΧΑΝΣ ΕΛΛΑΣ ΑΕΒΕ | 56519 |
| Interwood Ξυλεμπορία | 54110 |
| Γαλαξίδι θαλ.καλλιέργειες | 52177 |
| ΚΡΙ ΚΡΙ | 51053 |
| ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ ΑΕ | 50973 |
| Space Hellas ΑΕ | 50054 |
| Κ.Σαραντόπουλος ΑΕ | 45688 |
| Κτήμα Κ. Λαζαρίδη | 39914 |
| Μύλοι Κεπενού | 37135 |
| Φίλιππος Νάκας ΑΕ | 31201 |
| MLS Πληροφορική ΑΕ | 23968 |
| Κανάκης Α.Ε. | 21190 |
| Parerpack ΑΒΕΕ | 14248 |
| Κρητών Άρτος ΑΕΒΕ | 10100 |
| Compucon ΑΕΒΕ | 6620 |
| ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ | 3598 |

| ΜΕΓΑΛΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ | TA = E - CFO |
|-------------------------------------|---------------------|
| ΟΤΕ - Ελ.Τηλεπικοινωνίες | -737600 |
| Ελληνικά Πετρέλαια | -1030029 |
| TITAN | -70621 |
| Motor Oil | -247622 |
| Folli Follie | 78454 |
| ΕΛΒΑΛ | -11905 |
| ΙΝΤΡΑΚΟΜ Συμμετοχική ΑΕ | -55311 |
| ΧΑΛΚΟΡ ΑΒΕΕ | -30505 |
| JUMBO | -20897 |
| ΗΡΑΚΛΗΣ ΑΕΓΕΤ | -22792 |
| Τεχνική Ολυμπιακή ΑΕ | -9888 |
| Frigoglass ΑΕ | -78351 |
| Φουρλής ΑΕ | -20995 |
| Σφακιανάκης ΑΕ | -41761 |
| ΑΛΟΥΜΥΛ ΑΕ | -10987 |
| Καρέλιας Καπνοβιομηχανίας ΑΕ | -52006 |
| Ελληνικά Καλώδια | -19300 |
| Σωληνουργεία Κορίνθου | 22907 |
| Ελγέκα ΑΕ | -9966 |
| Πλαστικά Θράκης | -6665 |
| Πλαστικά Κρήτης ΑΕΒΕ | -2494 |
| CRETA FARM | -1782 |
| Μύλοι Λούλη | 6535 |
| ΣΙΔΜΑ ΑΕΒΕ | -5412 |
| Δαιος Πλαστικά ΑΕΒΕ | -5242 |
| ΒΙΟΚΑΡΠΕΤ ΑΕ | -5714 |
| ΛΑΝΙΡΗΑΡΜ ΑΕΒΕ | -28476 |
| Kleeman ΑΕ | -11222 |
| ΕΛΛΑΣΤΡΟΝ | -9197 |
| ΠΛΑΙΣΙΟ Computers | 13565 |

Ποιότητα κερδών ανάλογα με το μέγεθος των εταιρειών στην ελληνική αγορά

| ΜΙΚΡΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ | TA = E - CFO |
|-----------------------------------|---------------------|
| ΑΛΚΟ ΕΛΛΑΣ | -3215 |
| Καρατζής ΑΕ | -7593 |
| Χατζηωάννου ΑΕ | -1587 |
| Καραμολέγκος ΑΕΒΕ | -4860 |
| DRUCKFARBEN ΕΛΛΑΣ ΑΕ | -2244 |
| ΝΙΚΑΣ ΑΕ | -11327 |
| ΚΟΡΡΕΣ ΑΕ | -10395 |
| Ικτίνος Ελλάς ΑΕ | -1355 |
| Περσεύς προϊόντα διατροφής | -1915 |
| Αφοί Κορδέλλου ΑΕΒΕ | 1642 |
| ΕΛΤΟΝ ΑΕΒΕ | 697 |
| Flexorack ΑΒΕΕ | -3885 |
| Αγροτικός Οίκος Σπύρου | -4374 |
| Δρομέας ΑΕ | -3734 |
| ΝΕΧΑΝΣ ΕΛΛΑΣ ΑΕΒΕ | 4889 |
| Interwood Ξυλεμπορία | -1354 |
| Γαλαξίδι θαλ.καλλιέργειες | -1557 |
| ΚΡΙ ΚΡΙ | 1807 |
| ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ ΑΕ | -1146 |
| Space Hellas ΑΕ | -3628 |
| Κ.Σαραντόπουλος ΑΕ | -827 |
| Κτήμα Κ. Λαζαρίδη | -2120 |
| Μύλοι Κεπενού | 1628 |
| Φίλιππος Νάκας ΑΕ | -605 |
| MLS Πληροφορική ΑΕ | -2280 |
| Κανάκης Α.Ε. | -133 |
| Parerpack ΑΒΕΕ | -994 |
| Κρητών Άρτος ΑΕΒΕ | 104 |
| Compucon ΑΕΒΕ | -1327 |
| ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ | -308 |

| | ΜΕΓΑΛΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ | | | ΜΙΚΡΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ | | |
|------------------|--------------------------|---------------|---------------------------|-------------------------|---------------|---------------------------|
| Variables | Mean | Median | Standard Deviation | Mean | Median | Standard Deviation |
| TA | -80842,63 | -11563,50 | 223616,41 | -2066,53 | -1456,00 | 3298,60 |

ΔΕΔΟΜΕΝΑ ΠΑΛΙΝΔΡΟΜΗΣΗΣ

| Variables | ΜΕΓΑΛΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ | | | ΜΙΚΡΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ | | |
|--------------|-------------------|-----------|--------------------|------------------|----------|--------------------|
| | Mean | Median | Standard Deviation | Mean | Median | Standard Deviation |
| CFO | 79042,17 | 7533,00 | 211665,61 | 1787,90 | 942,00 | 3742,82 |
| E | -1800,47 | -4603,50 | 92812,85 | -278,63 | -92,00 | 3368,95 |
| ΔNI | 0,02 | 0,02 | 0,07 | 0,02 | 0,01 | 0,08 |
| ΔCF | 0,01 | 0,01 | 0,06 | 0,01 | 0,01 | 0,07 |
| Size | 4,86 | 4,68 | 0,84 | 3,84 | 3,76 | 0,69 |
| Growth | 5,50 | 3,01 | 12,95 | -0,34 | 2,51 | 22,75 |
| Lev | 114,15 | 53,64 | 404,50 | -37,29 | 87,51 | 501,17 |
| Dissee | 6,95 | 3,01 | 19,59 | 4,62 | 0,87 | 17,86 |
| Turn | 0,89 | 0,71 | 0,68 | 0,64 | 0,65 | 0,34 |
| CF | 0,04 | 0,03 | 0,07 | 0,03 | 0,03 | 0,06 |
| Total Assets | 1050731,20 | 384752,00 | 1840238,91 | 51591,43 | 49773,50 | 33367,85 |
| Total Sales | 1050731,20 | 384752,00 | 1840238,91 | 51591,43 | 49773,50 | 33367,85 |

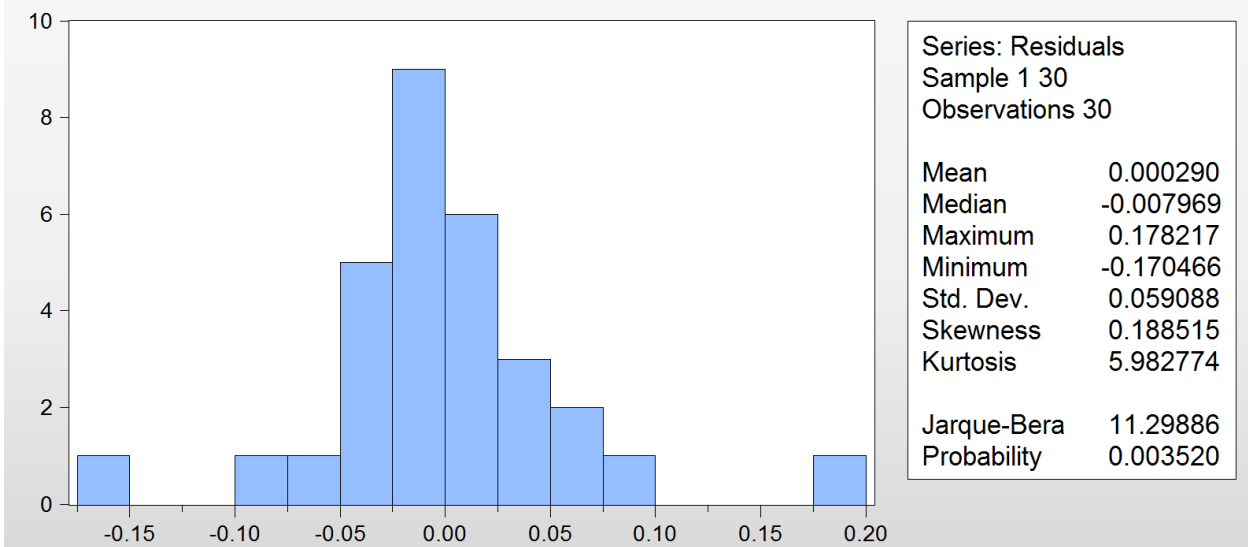
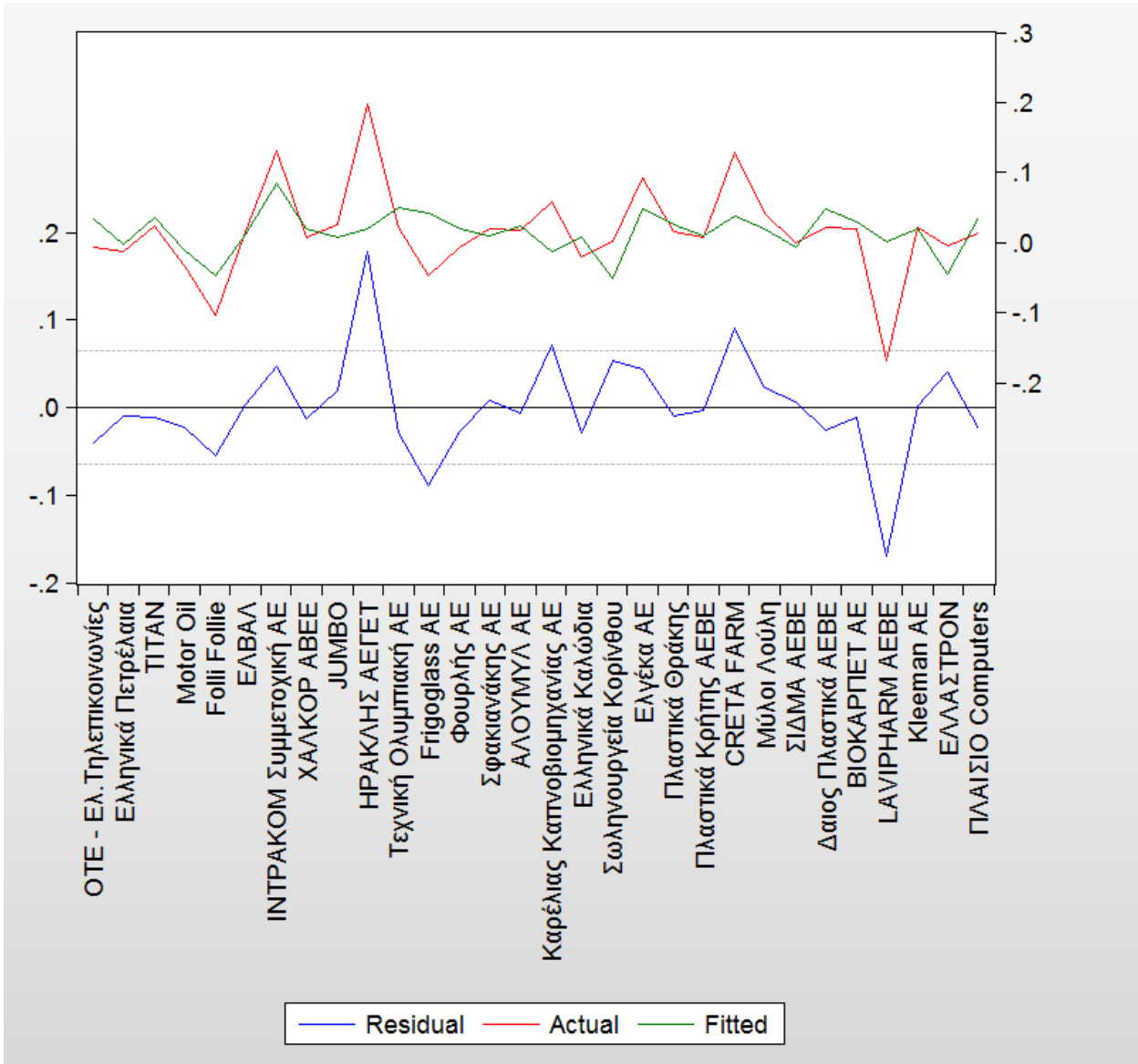
Dependent Variable: DNI
 Method: Least Squares
 Date: 01/13/16 Time: 22:19
 Sample: 1 30
 Included observations: 30

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|-----------|
| SIZE | 0.007343 | 0.005363 | 1.369061 | 0.1837 |
| GROWTH | 0.000303 | 0.000981 | 0.309008 | 0.7600 |
| LEV | 2.42E-05 | 3.02E-05 | 0.800257 | 0.4314 |
| DISSUE | -0.001535 | 0.000669 | -2.295181 | 0.0308 |
| TURN | -0.009622 | 0.019210 | -0.500892 | 0.6210 |
| CF | -0.132578 | 0.199832 | -0.663448 | 0.5134 |
| R-squared | 0.202902 | Mean dependent var | | 0.015910 |
| Adjusted R-squared | 0.036839 | S.D. dependent var | | 0.066183 |
| S.E. of regression | 0.064952 | Akaike info criterion | | -2.453465 |
| Sum squared resid | 0.101252 | Schwarz criterion | | -2.173226 |
| Log likelihood | 42.80198 | Hannan-Quinn criter. | | -2.363814 |
| Durbin-Watson stat | 1.882442 | | | |

Estimation Command:
 =====
 LS DNI SIZE GROWTH LEV DISSUE TURN CF

Estimation Equation:
 =====
 DNI = C(1)*SIZE + C(2)*GROWTH + C(3)*LEV + C(4)*DISSUE + C(5)*TURN + C(6)*CF

Substituted Coefficients:
 =====
 DNI = 0.00734277729162*SIZE + 0.000303080944361*GROWTH + 2.41768604844e-05*LEV - 0.00153479533032*DISSUE - 0.00962220796674*TURN - 0.132578265068*CF



Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

| | | | |
|---------------------|----------|---------------------|--------|
| F-statistic | 0.302533 | Prob. F(6,23) | 0.9292 |
| Obs*R-squared | 2.194460 | Prob. Chi-Square(6) | 0.9010 |
| Scaled explained SS | 3.501574 | Prob. Chi-Square(6) | 0.7438 |

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 01/14/16 Time: 13:55

Sample: 1 30

Included observations: 30

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|-----------|
| C | 0.008689 | 0.010408 | 0.834850 | 0.4124 |
| SIZE | -0.000512 | 0.002344 | -0.218486 | 0.8290 |
| GROWTH | -0.000111 | 0.000126 | -0.886648 | 0.3844 |
| LEV | -1.33E-06 | 3.87E-06 | -0.342935 | 0.7348 |
| DISSUE | 9.23E-06 | 9.06E-05 | 0.101886 | 0.9197 |
| TURN | -0.002167 | 0.002453 | -0.883371 | 0.3862 |
| CF | -0.005236 | 0.029481 | -0.177619 | 0.8606 |
| R-squared | 0.073149 | Mean dependent var | | 0.003375 |
| Adjusted R-squared | -0.168639 | S.D. dependent var | | 0.007665 |
| S.E. of regression | 0.008287 | Akaike info criterion | | -6.547392 |
| Sum squared resid | 0.001579 | Schwarz criterion | | -6.220446 |
| Log likelihood | 105.2109 | Hannan-Quinn criter. | | -6.442799 |
| F-statistic | 0.302533 | Durbin-Watson stat | | 2.213921 |
| Prob(F-statistic) | 0.929182 | | | |

Dependent Variable: DCF
 Method: Least Squares
 Date: 01/14/16 Time: 13:59
 Sample: 1 30
 Included observations: 30

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|-----------|
| C | 0.029357 | 0.055522 | 0.528750 | 0.6020 |
| SIZE | -0.008496 | 0.012505 | -0.679379 | 0.5037 |
| GROWTH | -5.08E-05 | 0.000670 | -0.075815 | 0.9402 |
| LEV | 2.31E-06 | 2.06E-05 | 0.112001 | 0.9118 |
| DISSUE | -3.84E-05 | 0.000484 | -0.079398 | 0.9374 |
| TURN | -0.010603 | 0.013084 | -0.810342 | 0.4260 |
| CF | 0.689834 | 0.157268 | 4.386367 | 0.0002 |
| R-squared | 0.551169 | Mean dependent var | | 0.005872 |
| Adjusted R-squared | 0.434083 | S.D. dependent var | | 0.058763 |
| S.E. of regression | 0.044206 | Akaike info criterion | | -3.198952 |
| Sum squared resid | 0.044946 | Schwarz criterion | | -2.872006 |
| Log likelihood | 54.98428 | Hannan-Quinn criter. | | -3.094359 |
| F-statistic | 4.707378 | Durbin-Watson stat | | 1.549493 |
| Prob(F-statistic) | 0.002910 | | | |

Estimation Command:

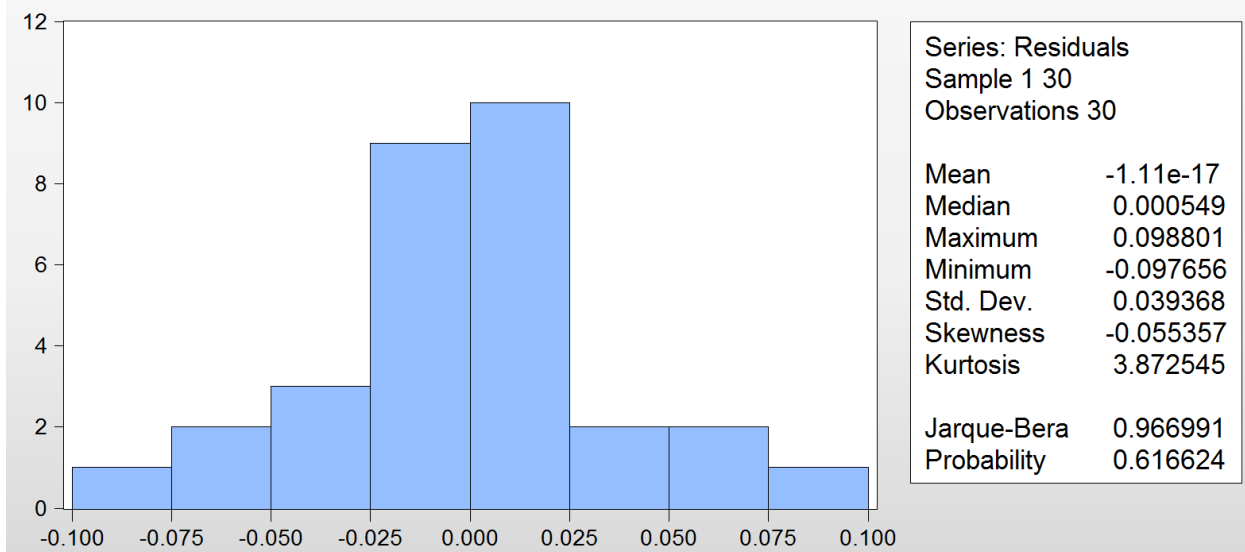
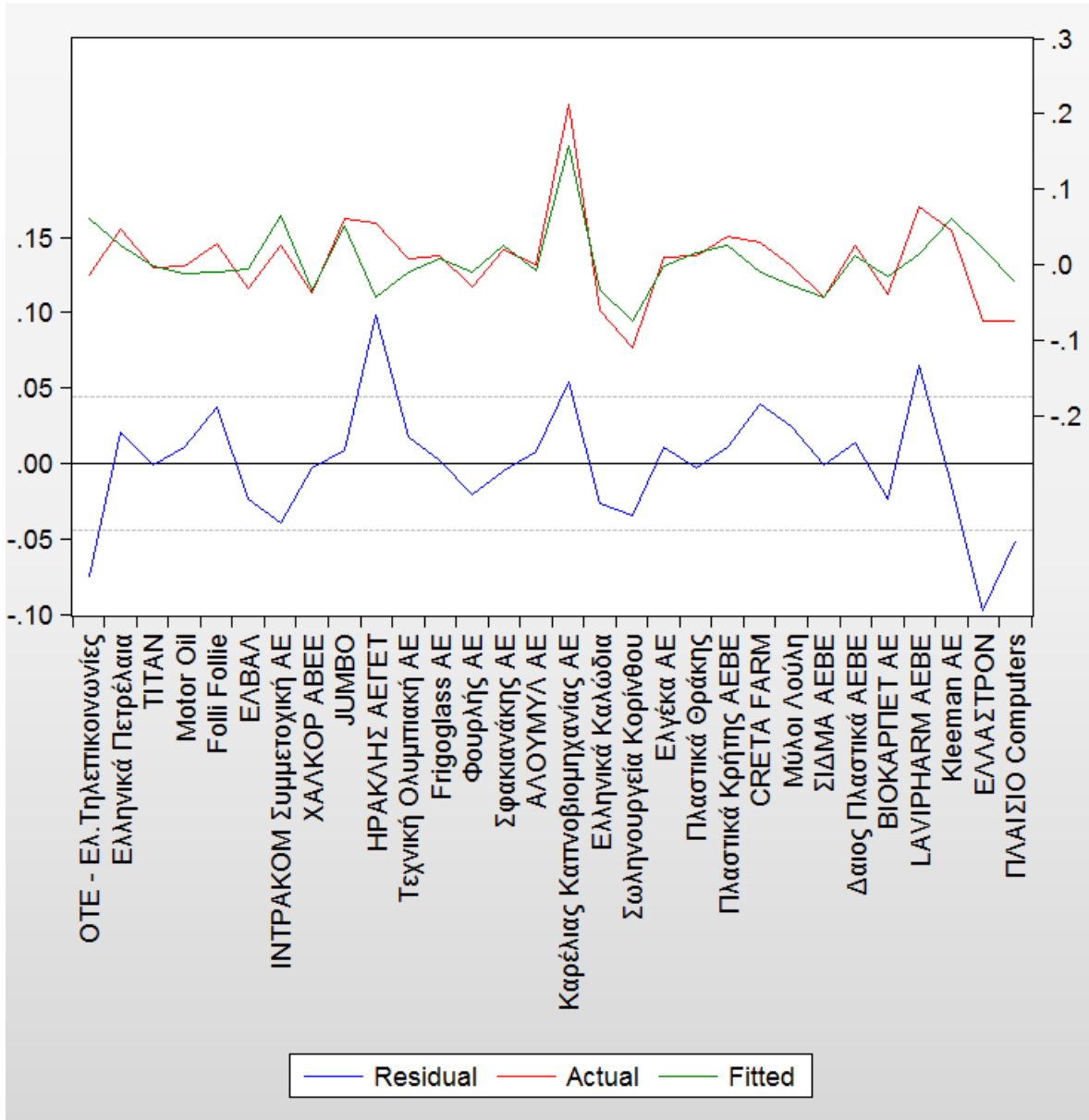
LS DCF C SIZE GROWTH LEV DISSUE TURN CF

Estimation Equation:

DCF = C(1) + C(2)*SIZE + C(3)*GROWTH + C(4)*LEV + C(5)*DISSUE + C(6)*TURN + C(7)*CF

Substituted Coefficients:

DCF = 0.0293571750061 - 0.00849552177548*SIZE - 5.07645935246e-05*GROWTH + 2.31058609517e-06*LEV - 3.83900554595e-05*DISSUE - 0.0106025157613*TURN + 0.689833718665*CF



Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

| | | | |
|---------------------|----------|---------------------|--------|
| F-statistic | 0.560807 | Prob. F(6,23) | 0.7568 |
| Obs*R-squared | 3.828784 | Prob. Chi-Square(6) | 0.6998 |
| Scaled explained SS | 3.232294 | Prob. Chi-Square(6) | 0.7792 |

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 01/14/16 Time: 14:01

Sample: 1 30

Included observations: 30

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|-----------|
| C | 0.002988 | 0.003402 | 0.878451 | 0.3888 |
| SIZE | -0.000230 | 0.000766 | -0.300778 | 0.7663 |
| GROWTH | -3.52E-05 | 4.10E-05 | -0.856943 | 0.4003 |
| LEV | -7.04E-07 | 1.26E-06 | -0.556585 | 0.5832 |
| DISSUE | 3.41E-05 | 2.96E-05 | 1.150993 | 0.2616 |
| TURN | -0.000754 | 0.000802 | -0.940318 | 0.3568 |
| CF | 0.008380 | 0.009636 | 0.869618 | 0.3935 |
| R-squared | 0.127626 | Mean dependent var | | 0.001498 |
| Adjusted R-squared | -0.099950 | S.D. dependent var | | 0.002583 |
| S.E. of regression | 0.002709 | Akaike info criterion | | -8.783786 |
| Sum squared resid | 0.000169 | Schwarz criterion | | -8.456840 |
| Log likelihood | 138.7568 | Hannan-Quinn criter. | | -8.679193 |
| F-statistic | 0.560807 | Durbin-Watson stat | | 1.912977 |
| Prob(F-statistic) | 0.756824 | | | |

Ποιότητα κερδών ανάλογα με το μέγεθος των εταιρειών στην ελληνική αγορά

Dependent Variable: DCF
 Method: Least Squares
 Date: 01/14/16 Time: 14:08
 Sample: 1 30
 Included observations: 26

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|--------|
| C | 0.129420 | 0.067240 | 1.924745 | 0.0694 |
| SIZE | -0.027357 | 0.016869 | -1.621758 | 0.1213 |
| GROWTH | 0.000495 | 0.000560 | 0.883530 | 0.3880 |
| LEV | -4.85E-05 | 2.49E-05 | -1.950339 | 0.0660 |
| DISSUE | -0.000831 | 0.000839 | -0.989678 | 0.3348 |
| TURN | -0.046180 | 0.042282 | -1.092171 | 0.2884 |
| CF | 0.578410 | 0.242525 | 2.384945 | 0.0277 |
| R-squared | 0.617759 | Mean dependent var | 0.010805 | |
| Adjusted R-squared | 0.497052 | S.D. dependent var | 0.077011 | |
| S.E. of regression | 0.054615 | Akaike info criterion | -2.752198 | |
| Sum squared resid | 0.056674 | Schwarz criterion | -2.413480 | |
| Log likelihood | 42.77858 | Hannan-Quinn criter. | -2.654659 | |
| F-statistic | 5.117819 | Durbin-Watson stat | 1.998917 | |
| Prob(F-statistic) | 0.002790 | | | |

Estimation Command:

LS DCF C SIZE GROWTH LEV DISSUE TURN CF

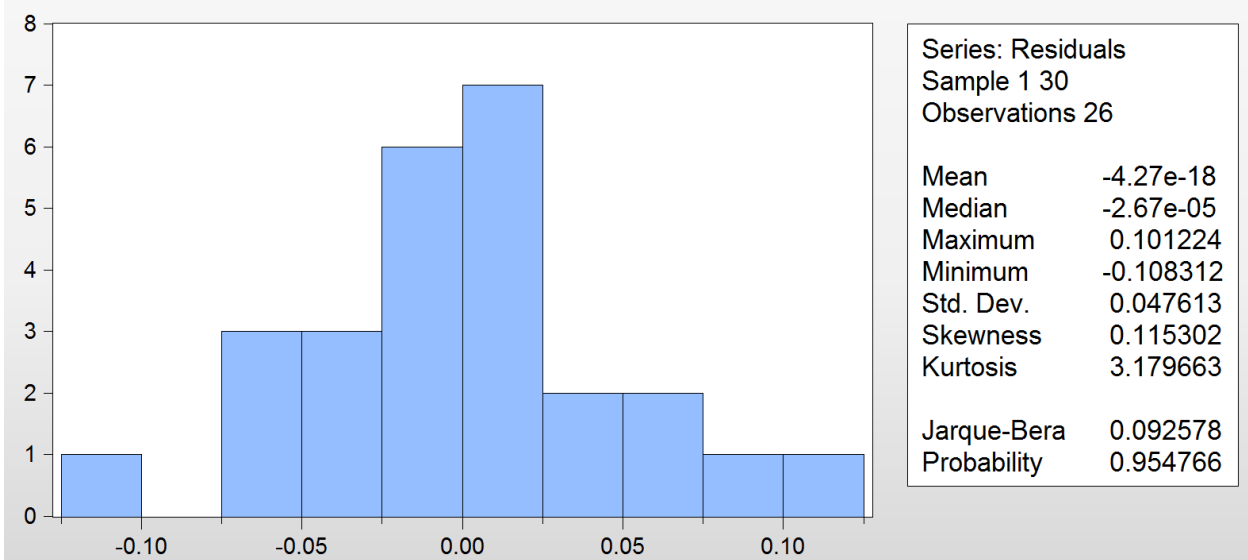
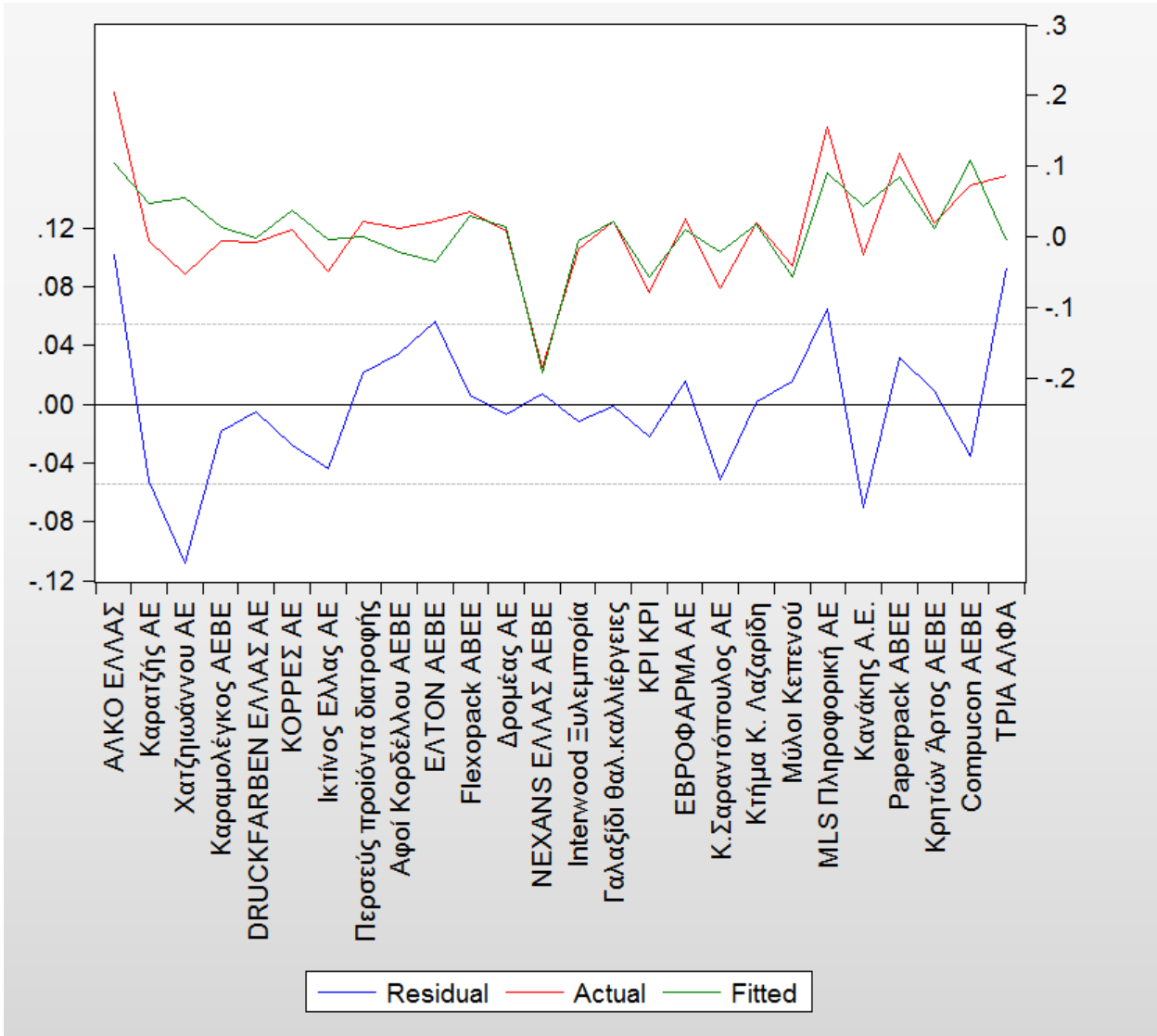
Estimation Equation:

DCF = C(1) + C(2)*SIZE + C(3)*GROWTH + C(4)*LEV + C(5)*DISSUE + C(6)*TURN + C(7)*CF

Substituted Coefficients:

DCF = 0.129419760954 - 0.0273566434455*SIZE + 0.000494980097706*GROWTH - 4.84740437279e-05*LEV - 0.000830502629806*DISSUE - 0.0461796365619*TURN + 0.578409597591*CF

Ποιότητα κερδών ανάλογα με το μέγεθος των εταιρειών στην ελληνική αγορά



Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

| | | | |
|---------------------|----------|---------------------|--------|
| F-statistic | 8.955045 | Prob. F(6,19) | 0.0001 |
| Obs*R-squared | 19.20778 | Prob. Chi-Square(6) | 0.0038 |
| Scaled explained SS | 11.17885 | Prob. Chi-Square(6) | 0.0830 |

Test Equation:
 Dependent Variable: RESID^2
 Method: Least Squares
 Date: 01/14/16 Time: 14:12
 Sample: 1 30
 Included observations: 26

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | -0.000948 | 0.002369 | -0.400370 | 0.6933 |
| SIZE | 0.000759 | 0.000594 | 1.277495 | 0.2168 |
| GROWTH | -4.00E-05 | 1.97E-05 | -2.024811 | 0.0572 |
| LEV | -4.58E-06 | 8.76E-07 | -5.227354 | 0.0000 |
| DISSUE | -3.96E-05 | 2.96E-05 | -1.338944 | 0.1964 |
| TURN | 0.000287 | 0.001490 | 0.192580 | 0.8493 |
| CF | -0.000442 | 0.008544 | -0.051673 | 0.9593 |

| | | | |
|--------------------|----------|-----------------------|-----------|
| R-squared | 0.738761 | Mean dependent var | 0.002180 |
| Adjusted R-squared | 0.656264 | S.D. dependent var | 0.003282 |
| S.E. of regression | 0.001924 | Akaike info criterion | -9.443883 |
| Sum squared resid | 7.03E-05 | Schwarz criterion | -9.105165 |
| Log likelihood | 129.7705 | Hannan-Quinn criter. | -9.346345 |
| F-statistic | 8.955045 | Durbin-Watson stat | 1.443454 |
| Prob(F-statistic) | 0.000102 | | |

Dependent Variable: DNI
 Method: Least Squares
 Date: 01/14/16 Time: 14:04
 Sample: 1 30
 Included observations: 26

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | -0.129839 | 0.051891 | -2.502148 | 0.0216 |
| SIZE | 0.033055 | 0.013018 | 2.539203 | 0.0200 |
| GROWTH | 0.000191 | 0.000432 | 0.442728 | 0.6630 |
| LEV | -0.000148 | 1.92E-05 | -7.732294 | 0.0000 |
| DISSUE | -0.000794 | 0.000648 | -1.226358 | 0.2350 |
| TURN | 0.035286 | 0.032631 | 1.081384 | 0.2931 |
| CF | -0.131617 | 0.187164 | -0.703218 | 0.4904 |

| | | | |
|--------------------|----------|-----------------------|-----------|
| R-squared | 0.807964 | Mean dependent var | 0.018633 |
| Adjusted R-squared | 0.747321 | S.D. dependent var | 0.083849 |
| S.E. of regression | 0.042148 | Akaike info criterion | -3.270439 |
| Sum squared resid | 0.033753 | Schwarz criterion | -2.931721 |
| Log likelihood | 49.51571 | Hannan-Quinn criter. | -3.172900 |
| F-statistic | 13.32330 | Durbin-Watson stat | 2.714836 |
| Prob(F-statistic) | 0.000006 | | |

Ποιότητα κερδών ανάλογα με το μέγεθος των εταιρειών στην ελληνική αγορά

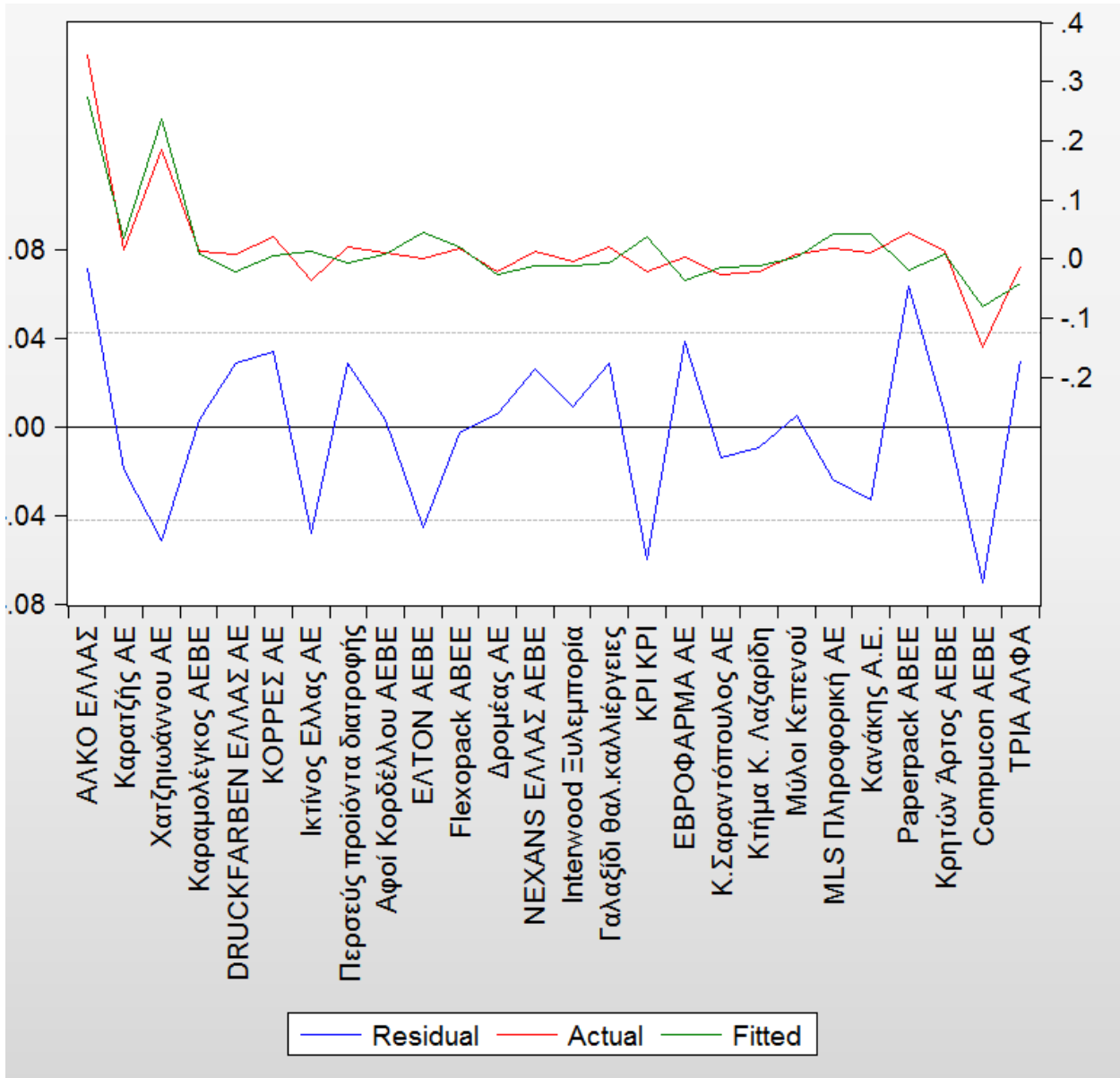
Estimation Command:

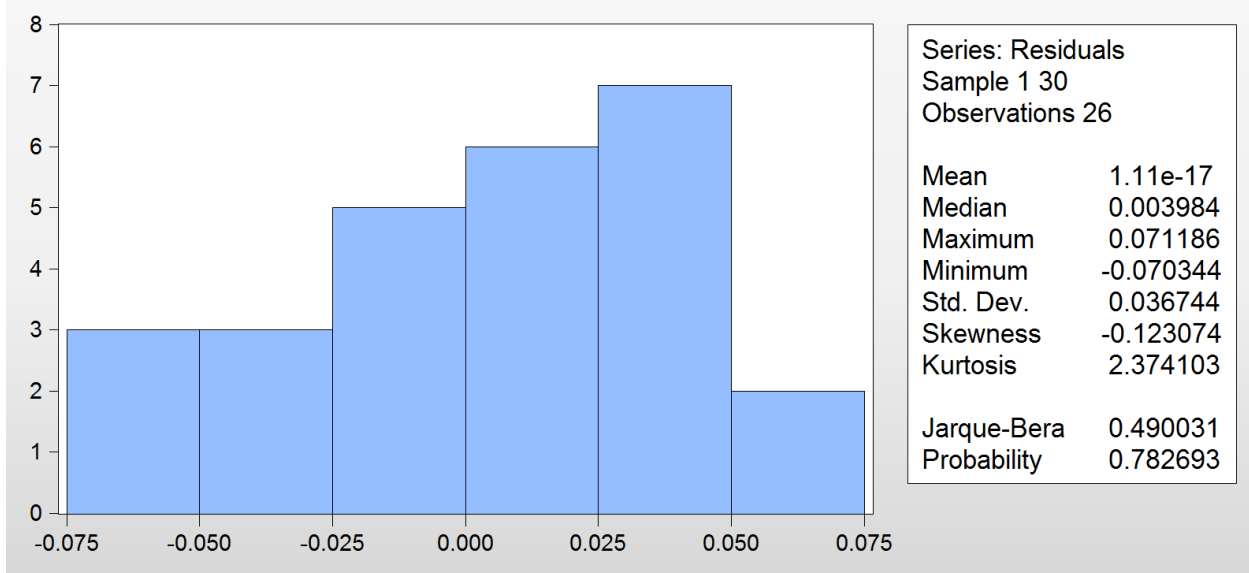
LS DNI C SIZE GROWTH LEV DISSUE TURN CF

Estimation Equation:

$$DNI = C(1) + C(2)*SIZE + C(3)*GROWTH + C(4)*LEV + C(5)*DISSUE + C(6)*TURN + C(7)*CF$$

Substituted Coefficients:

$$DNI = -0.129839179348 + 0.033055192208*SIZE + 0.000191411820349*GROWTH - 0.000148310852199*LEV - 0.000794199859549*DISSUE + 0.0352862254937*TURN - 0.131617187089*CF$$




Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

| | | | |
|---------------------|----------|---------------------|--------|
| F-statistic | 5.910861 | Prob. F(6,19) | 0.0013 |
| Obs*R-squared | 16.92998 | Prob. Chi-Square(6) | 0.0095 |
| Scaled explained SS | 6.211638 | Prob. Chi-Square(6) | 0.3999 |

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 01/14/16 Time: 14:06

Sample: 1 30

Included observations: 26

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | 0.002952 | 0.001294 | 2.280152 | 0.0343 |
| SIZE | -0.000821 | 0.000325 | -2.527606 | 0.0205 |
| GROWTH | -1.24E-05 | 1.08E-05 | -1.146700 | 0.2657 |
| LEV | -2.15E-06 | 4.78E-07 | -4.491735 | 0.0002 |
| DISSUE | 1.31E-05 | 1.62E-05 | 0.811096 | 0.4274 |
| TURN | 0.001483 | 0.000814 | 1.822467 | 0.0842 |
| CF | 0.012984 | 0.004669 | 2.780819 | 0.0119 |

| | | | |
|--------------------|----------|-----------------------|-----------|
| R-squared | 0.651153 | Mean dependent var | 0.001298 |
| Adjusted R-squared | 0.540991 | S.D. dependent var | 0.001552 |
| S.E. of regression | 0.001051 | Akaike info criterion | -10.65254 |
| Sum squared resid | 2.10E-05 | Schwarz criterion | -10.31382 |
| Log likelihood | 145.4830 | Hannan-Quinn criter. | -10.55500 |
| F-statistic | 5.910861 | Durbin-Watson stat | 1.726309 |
| Prob(F-statistic) | 0.001280 | | |

Ποιότητα κερδών ανάλογα με το μέγεθος των εταιρειών στην ελληνική αγορά
Δεδομένα τεστ ασυνεχειών στη κατανομή κερδών

| Υπολογισμός κανονικοποιημένης διαφοράς συχν. εμφάνισης και Προσδοκώμενης συχν. Εμφάνισης (Μεγάλες εταιρείες) | | | | |
|--|------------------------|---------------------------------|-----------------|----------------------------|
| Αρ.Διαστήματος | Συχνότητα εμφάνισης na | Προσδοκώμενη συχν. Εμφάνισης ne | Διαφορά na - ne | Κανονικοποιημένη Διαφορά τ |
| 1 (-0.33) | 1 | 0 | 1 | 0,5828 |
| 2 | 0 | 0,5 | -0,5 | -0,2914 |
| 3 | 0 | 0 | 0 | 0,0000 |
| 4 | 0 | 3 | -3 | -1,7483 |
| 5 | 6 | 5 | 1 | 0,5828 |
| 6 (κάτω από μηδέν) | 10 | 7 | 3 | 1,7483 |
| 7 (πάνω από 0) | 8 | 6,5 | 1,5 | 0,8742 |
| 8 | 3 | 5 | -2 | -1,1655 |
| 9 (+0.15) | 2 | 1,5 | 0,5 | 0,2914 |
| Τυπική απόκλιση κανονικοποιημένης διαφοράς σ = | | | 1,715938357 | |

| Υπολογισμός κανονικοποιημένης διαφοράς συχν. εμφάνισης και Προσδοκώμενης συχν. Εμφάνισης (Μικρές εταιρείες) | | | | |
|---|------------------------|---------------------------------|-----------------|----------------------------|
| Αρ.Διαστήματος | Συχνότητα εμφάνισης na | Προσδοκώμενη συχν. Εμφάνισης ne | Διαφορά na - ne | Κανονικοποιημένη Διαφορά τ |
| 1 (-0.37) | 1 | 0 | 1 | 0,3121 |
| 2 | 0 | 0,5 | -0,5 | -0,1561 |
| 3 | 0 | 1 | -1 | -0,3121 |
| 4 | 2 | 1 | 1 | 0,3121 |
| 5 | 2 | 1,5 | 0,5 | 0,1561 |
| 6 | 1 | 5,5 | -4,5 | -4,5000 |
| 7 (κάτω από 0) | 9 | 6,5 | 2,5 | 0,7803 |
| 8 (πάνω από 0) | 12 | 5,5 | 6,5 | 2,0287 |
| 9 | 2 | 6,5 | -4,5 | -1,4045 |
| 10 (0,19) | 1 | 1 | 0 | 0,0000 |
| Τυπική απόκλιση κανονικοποιημένης διαφοράς σ = | | | 3,203971301 | |

| Έλεγχος ασυνεχειών στη κατανομή συχνοτήτων κερδών : Συχνότητα κατανομής κερδών γύρω από το σημείο μηδέν | | | | |
|---|---------------------------|---------------|-----------------|--|
| | Διάστημα ελέγχου | Πραγματική na | Προσδοκώμενη ne | Κανονικοποιημένη διαφορά τ = (na - ne)/σ |
| Μεγάλες εταιρείες | Ακριβώς κάτω από το μηδέν | 10 | 7 | 1,7483 |
| | Ακριβώς πάνω από το μηδέν | 8 | 6,5 | 0,8742 |
| Μικρές εταιρείες | Ακριβώς κάτω από το μηδέν | 9 | 6,5 | 0,7803 |
| | Ακριβώς πάνω από το μηδέν | 12 | 5,5 | 2,0287 |