



ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΙ
ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ

“Συντηρητικότητα στη Λογιστική Απεικόνιση και
Χρηματοοικονομική Μόχλευση”



Αλεξάνδρα Κουρναζίδου

ΕΠΙΒΛΕΠΟΥΣΑ ΚΑΘΗΓΗΤΡΙΑ: ΚΑ. ΑΝΑΓΝΩΣΤΟΠΟΥΛΟΥ ΣΕΡΑΙΝΑ

ΤΡΙΜΕΛΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗ:

Καθηγήτρια κα. ΑΝΑΓΝΩΣΤΟΠΟΥΛΟΥ ΣΕΡΑΙΝΑ

Καθηγητής κ. ΑΝΤΖΟΥΛΑΤΟΣ ΑΓΓΕΛΟΣ

Καθηγητής κ. ΤΣΙΡΙΤΑΚΗΣ ΕΜΜΑΝΟΥΗΛ

Απρίλιος, 2021

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Αντικείμενο της παρούσας διπλωματικής εργασίας είναι να παρουσιάσουμε την σχέση μεταξύ λογιστικής συντηρητικότητας και χρηματοοικονομικής μόχλευσης και πως η λογιστική συντηρητικότητα επηρεάζει την χρηματοοικονομική μόχλευση. Ακόμη θα εξεταστεί η μεταβολή της χρηματοοικονομικής μόχλευσης και πως αυτή επηρεάζεται από την λογιστική συντηρητικότητα. Σύμφωνα με την βιβλιογραφία όσο αυξάνεται η λογιστική συντηρητικότητα αυξάνεται και ο δανεισμός (Garcia Lara et al, 2016; Ahmed et al, 2007; Kang et al., 2015). Θεωρούμε ότι η λογιστική συντηρητικότητα διευκολύνει τις οικονομικές οντότητες να έχουν πιο εύκολα πρόσβαση στο δανεισμό, προστατεύοντας επίσης τους δανειστές (Garcia Lara et al, 2016; Zhang, 2008; Guay and Verrecchia, 2007; Watts, 2003; Ball and Shivakumar, 2005).

Τα αποτελέσματα της οικονομετρικής ανάλυσης αφορούν τις εταιρείες δύο χωρών οι οποίες είναι η Γερμανία και το Ηνωμένο Βασίλειο και καλύπτουν την περίοδο από το 2005 έως το 2019. Οι χώρες αυτές επιδεχθήκαν γιατί παίζουν σημαντικό ρόλο στην παγκόσμια οικονομία συνεπώς είναι δύο ισχυρές χώρες. Για να υπολογίσουμε την λογιστική συντηρητικότητα εφαρμόζουμε δύο διαφορετικούς τρόπους οι οποίοι βασίζονται στην έρευνα των Givoly and Hayan (2000). Σκοπός της εργασίας είναι να φανεί τι επίδραση έχει η λογιστική συντηρητικότητα στην μόχλευση, καθώς και τι επίδραση έχει στη μεταβολή της μόχλευσης. Καταλήξαμε λοιπόν ότι η λογιστική συντηρητικότητα έχει θετική επίδραση στη μόχλευση χρησιμοποιώντας το πρώτο proxy λογιστικής συντηρητικότητας και αρνητική επίδραση όταν χρησιμοποιείται το δεύτερο proxy, αποδεικνύοντας το με τη βοήθεια μεταβλητών ελέγχου. Το δείγμα πρώτα εξετάζεται για την Γερμανία έπειτα για το Ηνωμένο Βασίλειο και στο τέλος εξετάζονται και οι δύο χώρες μαζί.

Λέξεις κλειδιά:

Λογιστική συντηρητικότητα, χρηματοοικονομική μόχλευση, επενδύσεις, μη λειτουργικά δεδουλευμένα, ασυμμετρία πληροφοριών

ABSTRACT

The purpose of this study is to present the relationship between accounting conservatism and financial leverage and how accounting conservatism affects financial leverage. The change in financial leverage and how it is affected by accounting conservatism will also be examined. According to the literature, as accounting conservatism increases, so does lending (Garcia Lara et al, 2016; Ahmed et al, 2007; Kang et al., 2015). We believe that accounting conservatism makes it easier for entities to access lending, while also protecting lenders (Garcia Lara et al, 2016; Zhang, 2008; Guay and Verrecchia, 2007; Watts, 2003; Ball and Shivakumar, 2005).

The results of the econometric analysis concern the companies of two countries which are Germany and the United Kingdom and cover the period from 2005 to 2019. These countries were accepted because they play an important role in the world economy so they are two strong countries. To calculate accounting conservatism we apply two different methods which are based on the research of Givoly and Hayan (2000). The purpose of this paper is to show what effect accounting conservatism has on leverage, as well as what effect it has on leverage change. So we concluded that accounting conservatism has a positive effect on leverage using the first accounting conservatism proxy and a negative effect when using the second proxy, proving it with the help of control variables. The sample is first tested for Germany then for the United Kingdom and finally both countries are tested together.

Key words:

Accounting conservatism, financial leverage, investments, non-operating accruals, information asymmetry.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	5
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑΣ.....	7
2.1 ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΣΥΝΤΗΡΗΤΙΚΟΤΗΤΑ.....	7
2.2 ΥΠΟ ΟΡΟΥΣ ΣΥΝΤΗΡΗΤΙΚΟΤΗΤΑ & ΧΩΡΙΣ ΟΡΟΥΣ ΣΥΝΤΗΡΗΤΙΚΟΤΗΤΑ	8
2.2.1 Υπό όρους συντηρητικότητα (Conditional conservatism	9
2.2.2 Χωρίς όρους συντηρητικότητα (Unconditional conservatism).....	9
2.3 ΟΙ ΤΕΣΣΕΡΙΣ ΛΟΓΟΙ ΓΙΑ ΤΗΝ ΥΠΑΡΞΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΣΥΝΤΗΡΗΤΙΚΟΤΗΤΑΣ.....	10
2.3.1 Συμβάσεις (Contracting).....	11
2.3.2 Δικαστικές Διαμάχες (Litigation)	11
2.3.3 Ρυθμιστικές Αρχές (Regulatory).....	12
2.3.4 Φορολογία (Taxation).....	12
2.4 ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ (CORPORATE GOVERNANCE).....	13
2.5 ΤΑ ΟΦΕΛΗ ΤΗΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΣΥΝΤΗΡΗΤΙΚΟΤΗΤΑΣ	14
2.6 Η ΣΧΕΣΗ ΜΕΤΑΞΥ ΣΥΝΤΗΡΗΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΧΡΕΟΥΣ.....	15
2.6.1 Η Χρήση των συμβάσεων χρέους ως μηχανισμό προστασίας για τους δανειστές	19
2.7 Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΗΣ ΣΥΝΤΗΡΗΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΠΡΟΣ ΤΟΥΣ ΕΠΕΝΔΥΤΕΣ	19
2.8 ΟΙ ΕΠΙΔΡΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΣΥΝΤΗΡΗΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΣΤΙΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	21
2.8.1 Η επίδραση της λογιστικής συντηρητικότητας στη ποιότητα των εσόδων	22
2.8.2 Η επίδραση της λογιστικής συντηρητικότητας στα δεδουλευμένα και στις ταμειακές ροές.....	23
2.8.3 Η επίδραση της λογιστικής συντηρητικότητας στα ταμειακά διαθέσιμα	25
2.9 ΔΕΙΚΤΗΣ ΣΥΝΤΗΡΗΤΙΚΟΤΗΤΑΣ	26
3. ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ	27
3.1 ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΟΥ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ ΚΑΙ ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ	27
3.2 ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΩΝ ΧΩΡΩΝ.....	28
3.3 ΤΡΟΠΟΙ ΜΕΤΡΗΣΗΣ ΤΗΣ ΣΥΝΤΗΡΗΤΙΚΟΤΗΤΑΣ	29
3.4 ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΤΟΥ ΜΟΝΤΕΛΟΥ ΚΑΙ ΤΩΝ ΜΕΤΑΒΛΗΤΩΝ.....	31
3.5. ΕΡΜΗΝΕΙΑ ΚΑΙ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ.....	37
3.5.1 Ερμηνεία και Αποτελέσματα Γερμανίας	37
3.5.2 Ερμηνεία και Αποτελέσματα Ηνωμένου Βασιλείου	43
3.5.3 Ερμηνεία και Αποτελέσματα Γερμανίας και Ηνωμένου Βασιλείου.....	48
3.5.4 Σχολιασμός αποτελεσμάτων.....	52
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	54
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	55
ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΠΗΓΕΣ.....	59

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Σκοπός της παρούσας μελέτης είναι να εξετάσουμε τη σχέση μεταξύ της χρηματοοικονομικής μόχλευσης και της λογιστικής συντηρητικότητας, καθώς και την σχέση της μεταβολής της μόχλευσης σε αυτή. Προηγούμενες έρευνες έχουν δείξει ότι η λογιστική συντηρητικότητα επιδράει θετικά και διευκολύνει την πρόσβαση σε εξωτερικό δανεισμό (π.χ Kang et al., 2015; Ahmed et al., 2002; Ball et al., 2008). Έπειτα η λογιστική συντηρητικότητα επωφελεί στη μείωση του κόστους κεφαλαίου καθώς επίσης διευκολύνει στην επιλογή επικερδών επενδύσεων και αποφυγή επενδύσεων με μεγάλο ρίσκο (π.χ Garcia Lara et al., 2016; Zhang, 2008; Guay and Verrecchia, 2007; Watts, 2003; Ball and Shivakumar, 2005). Βλέποντας την προηγούμενη βιβλιογραφία μας δίνεται ένα σημαντικό κίνητρο να διαπιστώσουμε αν ισχύει η θετική σχέση μεταξύ της συντηρητικότητας και της μόχλευσης δηλαδή αν ο βαθμός συντηρητικότητας επηρεάζει θετικά και διευκολύνει τον δανεισμό των εταιρειών. Συνοψίζοντας, η παρούσα εργασία αποσκοπεί στο να εξετάσουμε πως η λογιστική συντηρητικότητα επιδράει χρησιμοποιώντας μόχλευση. Καθώς επίσης θα εξετάσουμε πως επηρεάζεται η μεταβολή της μόχλευσης χρησιμοποιώντας πάλι την λογιστική συντηρητικότητα.

Στην εργασία αυτή θα χρησιμοποιήσουμε δείγμα 215 εταιρειών όπου 76 εταιρείες ανήκουν στην Γερμανία και 139 στο Ηνωμένο Βασίλειο. Η επιλογή των συγκεκριμένων χωρών έγινε διότι κατέχουν πολύ σημαντικό ρόλο στην παγκόσμια οικονομία. Επίσης, χρησιμοποιούνται δεδομένα από το 2005 έως το 2019 όπου οι εταιρείες ακολουθούν διεθνή λογιστικά πρότυπα (IFRS) και είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο. Τα δεδομένα των εταιρειών αντλήθηκαν από το database της Datastream. Σε αυτό το σημείο θα πρέπει να αναφέρουμε ότι το νόμισμα του Ηνωμένου Βασιλείου έχει μετατραπεί σε EUR σύμφωνα με τον πίνακα 10.

Εξετάζοντας την επίδραση της συντηρητικότητας στην μόχλευση ελέγχοντας ταυτόχρονα πως ανταποκρίνεται σε δύο διαφορετικούς τρόπους μέτρησης συντηρητικότητας και τη προσθήκη μεταβλητών ελέγχου στο δείγμα μας, τα αποτελέσματα που προκύπτουν δείχνουν ότι οι εταιρείες της Γερμανίας μπορούν να εντοπίζουν θετική επίδραση και στατιστική σημαντικότητα μεταξύ της συντηρητικότητας και της μόχλευσης. Καθώς και της μεταβολής στη μόχλευση, γεγονός που επιτυγχάνεται μέσω της συσσώρευσης των μη λειτουργικών δεδουλευμένων (Givoly and Hayan, 2000). Ταυτόχρονα όμως, μέσω της ασυμμετρίας του καθαρού εισοδήματος προς την ασυμμετρία των λειτουργικών ταμειακών ροών (Givoly and Hayan, 2000), δεν βρέθηκε θετική σχέση αλλά ούτε και στατιστική σημαντικότητα μεταξύ συντηρητικότητας και μόχλευσης, γεγονός που δείχνει ότι ο βαθμός συντηρητικότητας δεν επηρεάζει τον βαθμό που δανείζονται οι εταιρείες. Ωστόσο, αξίζει να σημειωθεί ότι βρήκαμε θετική σχέση

όταν εξετάσαμε την μεταβολή στη μόχλευση, αλλά και πάλι χωρίς στατιστική σημαντικότητα. Στη συνέχεια της έρευνας βρήκαμε τα ίδια αποτελέσματα προκύπτουν και στις εταιρείες του Ηνωμένου Βασιλείου καθώς και όταν εκτιμάμε και τις δύο χώρες μαζί μόνο που δεν υπάρχει στατιστική σημαντικότητα.

Το κεφάλαιο που ακολουθεί παρουσιάζει την ανασκόπηση της βιβλιογραφίας. Πιο συγκεκριμένα αναφέρεται η έννοια της λογιστικής συντηρητικότητας καθώς επίσης και οι τύποι της και πως επηρεάζει τους δανειστές τους επενδύτες και τις οικονομικές αναφορές. Στα επόμενα κεφάλαια επίσης ακολουθεί το κομμάτι της μεθοδολογίας και ο σχολιασμός των αποτελεσμάτων.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑΣ

2.1 ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΣΥΝΤΗΡΗΤΙΚΟΤΗΤΑ

Η λογιστική συντηρητικότητα έχει μακρά ιστορία. Ο Basu (1997) ισχυρίζεται ότι η συντηρητικότητα επηρεάζει τις λογιστικές πρακτικές για τουλάχιστον 500 χρόνια. Επίσης ο Sterlin (1970) θεωρεί την συντηρητικότητα ως ένα σημαντικό εργαλείο για την αποτίμηση στην λογιστική. Ωστόσο έχει δεχτεί διάφορες κριτικές μέσα στο πέρασμα του χρόνου. Παρόλα αυτά όμως έχει παραμείνει διαδεδομένη και μάλιστα έχει αυξηθεί τα τελευταία 30 χρόνια (Watts, 2003).

Αναθεωρώντας λοιπόν την προηγούμενη βιβλιογραφία μπορούμε να διατυπώσουμε τον ορισμό της συντηρητικότητας. Σύμφωνα με την ερευνά του Bliss (1924), «οι λογιστές πίστευαν παραδοσιακά ότι η συντηρητικότητα από τον κανόνα δεν προβλέπει κέρδη αλλά προβλέπει όλες τις ζημίες». Ωστόσο, ο Basu (1997) ισχυρίζεται ότι η συντηρητικότητα ορίζεται ως «τάση του λογιστή να απαιτεί υψηλότερο βαθμό επαλήθευσης για την αναγνώριση καλών ειδήσεων παρά κακών ειδήσεων στις οικονομικές καταστάσεις». Ως κακές ειδήσεις εννοούνται οι ζημίες ενώ ως καλές ειδήσεις τα κέρδη. Πιο συγκεκριμένα, μπορούμε να αναγνωρίσουμε όλες τις πιθανές ζημίες πριν συμβούν, έτσι μπορούμε να λάβουμε τις προφυλάξεις μας. Αφ' ετέρου, όταν ενημερωνόμαστε για τα κέρδη, έχουν ήδη πραγματοποιηθεί. Ο Basu (1997) υποστηρίζει ότι τα κέρδη είναι πιο επίμονα και λιγότερο έγκαιρα στο χρόνο, επειδή ο λογιστής χρειάζεται περισσότερες πληροφορίες για να είναι σίγουρος πριν τα καταγράψει επίσης στις Οικονομικές καταστάσεις. Αντ' αυτού, οι ζημίες είναι πιο έγκαιρες και λιγότερο επίμονες στο χρόνο. Έτσι, οι ζημίες μπορούν να καταγραφούν πριν πραγματοποιηθούν. Κάτι τέτοιο όμως δεν συμβαίνει στα κέρδη. Ιδιαίτερα σημαντικό είναι ότι την περίοδο ανακοινώσεων οι χρηματοοικονομικές αποδόσεις τείνουν να είναι πιο αρνητικές σε σχέση με τις μη ανακοινώσιμες αποδόσεις διότι τα κακά νέα εντοπίζονται και καταγράφονται πιο γρήγορα σε σχέση με τις καλές ειδήσεις (McNichols, 1988).

Ένα χαρακτηριστικό της ασύμμετρης πληροφόρησης των κερδών σε σχέση με τις ζημίες είναι ότι η λογιστική συντηρητικότητα τείνει να διατηρεί την αξία των καθαρών περιουσιακών κεφαλαίων υποτιμημένη. Αυτό σύμφωνα με τους επικριτές του μπορεί να προκαλέσει υπερεκτιμημένα έσοδα σε μελλοντικές χρήσεις και υποτιμημένα τα μελλοντικά έξοδα. Μια αύξηση των περιουσιακών στοιχείων δεν επαληθεύεται πλήρως επομένως δεν εγγράφεται, αλλά μια μείωση στα περιουσιακά στοιχεία επαληθεύεται και εγγράφεται κατευθείαν. Αυτό έχει σαν αποτέλεσμα τα περιουσιακά στοιχεία να εμφανίζονται υποτιμημένα στη χρήση. Αν για παράδειγμα η αξία των περιουσιακών στοιχείων αυξάνεται λόγω εκτιμώμενων ταμειακών ροών τότε τα κέρδη θα εγγραφούν στα λογιστικά βιβλία τα επόμενα χρόνια δηλαδή μόλις πραγματοποιηθούν. Για αυτό το λόγο λέγεται ότι τα κέρδη είναι επίμονα μέσα στα χρόνια (Watts, 2003).

Από την άλλη μεριά οι ζημίες είναι λιγότερο επίμονες στο χρόνο διότι οι αναγνωρίζονται και εγγράφονται πιο γρήγορα σε σχέση με τα κέρδη. Εταιρείες που εμφανίζουν αρνητικά ή μειωμένα έσοδα είναι πολύ πιθανόν να έχουν πολλές εγγεγραμμένες ζημίες. Επομένως μπορούμε να συμπεράνουμε ότι οι ζημίες είναι λιγότερα επίμονες στο χρόνο διότι καταγράφονται μέσα στην ίδια χρήση και δεν μεταφέρονται στις επόμενες χρονιές (Watts, 2003).

Από την έρευνα του Basu (1997) συμπεραίνουμε ότι τα απροσδόκητα κέρδη δεν επηρεάστηκαν με την πάροδο του χρόνου, επειδή συνεχίζουν να παραμένουν στο ίδιο επίπεδο στο μέλλον. Ωστόσο, οι απροσδόκητες ζημίες μπορεί να είναι βραχυχρόνιες και να μην επηρεάζουν τα μελλοντικά κέρδη. Η λογιστική συντηρητικότητα παρέχει προστατευτικούς μηχανισμούς. Πιο συγκεκριμένα μέσω των πληροφοριών που γρήγορα εξασφαλίζει, μπορούμε να εντοπίσουμε τις κακές ειδήσεις και κατά συνέπεια να τις ερευνήσουμε εντατικά και να βρούμε από πού πηγάζουν (Garcia Lara et al 2009).

Ωστόσο, ο ρόλος της λογιστικής συντηρητικότητας στις οικονομικές καταστάσεις είναι ένα αμφιλεγόμενο θέμα. Αξίζει να σημειωθεί ότι το Συμβούλιο Οικονομικών Λογιστικών Προτύπων (FASB) των Ηνωμένων Πολιτειών Αμερικής δεν εμπεριέχει την λογιστική συντηρητικότητα ως ένα εργαλείο ποιότητας των λογιστικών καταστάσεων θεωρώντας ότι προκαλεί προκαταλήψεις και ουδετερότητα στις λογιστικές αναφορές (FASB, 2010). Υπάρχουν έρευνες που επικροτούν αυτή την άποψη και υπογραμμίζουν ότι η λογιστική συντηρητικότητα δεν είναι ο κατάλληλος μηχανισμός για την σωστή λήψη αποφάσεων (Gigler, Kanodia, Sapiro, & Venugopalan, 2009; Guay & Verrecchia, 2006).

Οι Ball and Shivakumar (2005) υποστηρίζουν ότι οι εταιρείες με δημόσια κεφάλαια στις περισσότερες περιπτώσεις αναγνωρίζουν πιο γρήγορα τις χρηματοοικονομικές ζημίες από ότι τις αναγνωρίζουν οι εταιρείες με ιδιωτικά κεφάλαια. Συνεπώς οι εταιρείες με δημόσια κεφάλαια εφαρμόζουν υψηλότερα επίπεδα λογιστικής συντηρητικότητας. Αυτό συμβαίνει διότι οι προαναφερθείσες εταιρείες είναι πιο ευάλωτες σε κόστη δικαστικών διαφορών αλλά και σε κόστη λόγω προβλήματος αντιπροσωπείας, τα οποία θα αναλύσουμε αναλυτικά παρακάτω. Επίσης η ερευνά τους έδειξε ότι οι δημόσιες εταιρείες αναγνωρίζουν πιο γρήγορα τις ζημίες σε σχέση με τις ιδιωτικές εταιρείες παρόλο που υπάγονται στους ίδιους ρυθμιστικούς κανόνες.

2.2 ΥΠΟ ΟΡΟΥΣ ΣΥΝΤΗΡΗΤΙΚΟΤΗΤΑ & ΧΩΡΙΣ ΟΡΟΥΣ ΣΥΝΤΗΡΗΤΙΚΟΤΗΤΑ

Από την βιβλιογραφία μπορούμε να κατανοήσουμε ότι έχει καθιερωθεί ένα ρητό για την λογιστική συντηρητικότητα όπου επισημαίνει να μην προβλέπουμε τα κέρδη αλλά να προνοούμε για όλες τις πιθανές ζημίες (Bliss, 1924). Η συντηρητικότητα λοιπόν τείνει να διατηρεί όσο μπορεί χαμηλότερες αξίες για τα περιουσιακά στοιχεία αλλά από την άλλη την υψηλότερη αξία για τις υποχρεώσεις (Watts and Zimmerman, 1986). Έτσι λοιπόν οι ερευνητές χώρισαν την λογιστική συντηρητικότητα σε δύο τύπους οι οποίοι είναι η Υπό όρους

συντηρητικότητα (Conditional conservatism) & χωρίς όρους συντηρητικότητα (Unconditional conservatism).

Ιδιαίτερα σημαντικό θα είναι να ξεχωρίσουμε τις διαφορές των δύο τύπων συντηρητικότητας. Καταρχάς έχουν διαφορετική επιρροή στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις. Πιο συγκεκριμένα και οι δύο τύποι ακολουθούν την υποτίμηση των περιουσιακών στοιχείων αλλά παράγουν σε διαφορετικούς χρόνους χρηματοοικονομικές αναφορές και αναγνώριση των ειδήσεων. Από τους δύο τύπους συντηρητικότητας η υπό όρους συντηρητικότητα είναι η πιο διαδεδομένη σύμφωνα με την έρευνα των Ruch and Taylor (2015). Ένας λόγος που προτιμάται η υπό όρους συντηρητικότητα ίσως είναι το γεγονός ότι εστιάζει και παρακολουθεί αβέβαια γεγονότα όπως αναφερθήκαμε παραπάνω (Ball & Shivakumar, 2005; Ryan, 2006).

2.2.1 Υπό όρους συντηρητικότητα (Conditional conservatism)

Η κύρια διαφορά που υπάρχει ανάμεσα στους δύο αυτούς τύπους συντηρητικότητας είναι ότι η υπό όρους συντηρητικότητα εξαρτάται από τα οικονομικά γεγονότα ενώ η χωρίς όρους συντηρητικότητα είναι ανεξάρτητη από αυτά (Ruch and Taylor, 2015). Η συντηρητικότητα υπό όρους εστιάζει περισσότερο στις καλές ειδήσεις, εκτελώντας ισχυρούς ελέγχους σε αυτές από ότι στις κακές ειδήσεις. Αυτός ο τύπος συντηρητικότητας παρέχει οικονομικές καταστάσεις όταν οι ειδήσεις που είναι δύσκολο να επαληθευτούν έχουν υπάρξει ήδη (Basu, 1997). Επίσης αυτός ο τύπος συντηρητικότητας υπάρχει όταν οι ζημιές καταγράφονται στην κατάσταση αποτελεσμάτων πιο γρήγορα από τα κέρδη (Garcia Lara et al., 2009). Ωστόσο θα πρέπει να επισημάνουμε ότι η υπό όρους συντηρητικότητα μπορεί να είναι προσωρινή στη κατάσταση αποτελεσμάτων αφού υπάρχουν διάφορες αλλαγές λόγω της ασυμμετρίας και της χρονικής περιόδου που αναγνωρίζονται οι οικονομικές ειδήσεις (Chen, Folsom, Paek, & Sami, 2014).

Ο Watts (2003) υποστηρίζει ότι η συντηρητικότητα υπό όρους τείνει να διατηρεί τη λογιστική αξία και τα κέρδη των μετοχών σε χαμηλότερο επίπεδο. Οι Garcia Lara et al. (2009) υποστηρίζουν ότι οι εταιρείες που είναι εύκολο να εξαγοραστούν και η συμμετοχή του Διευθύνοντος Συμβούλου (CEO) για τη λήψη αποφάσεων σε συνεδριάσεις επί του συμβουλίου είναι ανεπαρκής, τότε απαιτείται συντηρητικότητα υπό όρους. Επίσης, επισημαίνουν τη σχέση μεταξύ εταιρικής διακυβέρνησης και συντηρητικότητας υπό όρους. Διατηρώντας ότι όσο πιο ισχυρή είναι η εταιρική διακυβέρνηση, τόσο αυξάνεται η συντηρητικότητα υπό όρους.

2.2.2 Χωρίς όρους συντηρητικότητα (Unconditional conservatism).

Από την άλλη πλευρά, η άνευ όρων συντηρητικότητα παρέχει οικονομικές αναφορές πριν υπάρξει η δύσκολη επαλήθευση ειδήσεων. Επίσης, αυτός ο τύπος συντηρητικότητας χειρίζεται τη δύσκολη επαλήθευση ειδήσεων και τείνει να διατηρεί τη λογιστική αξία και τα κέρδη των μετοχών σε χαμηλότερο επίπεδο. Μπορούμε να συμπεράνουμε ότι η άνευ όρων συντηρητικότητα μπορεί να έχει περισσότερα οφέλη από την συντηρητικότητα υπό όρους επειδή καταγράφει ταχύτερα τις ζημίες.

Σύμφωνα με την έρευνα των Garcia Lara et al. (2009) οι εταιρείες που χρησιμοποιούν την άνευ όρων συντηρητικότητα τείνουν να καταγράφουν περιουσιακά στοιχεία χαμηλότερα από την πραγματική οικονομική τους αξία ή δεν τα κεφαλαιοποιούν καθόλου. Ένα παράδειγμα είναι τα άυλα περιουσιακά στοιχεία. Επίσης αυτός ο τύπος συντηρητικότητας παρουσιάζει μειωμένα περιουσιακά στοιχεία μέσω ταχύτερων αποσβέσεων. Αυτό ισχύει ακόμα και με τα έξοδα της έρευνας και ανάπτυξης (R&D). Εδώ θα πρέπει να τονίσουμε ότι οι εταιρείες που δεν κεφαλαιοποιούν τα έξοδα της έρευνας και ανάπτυξης εφαρμόζουν την άνευ όρων συντηρητικότητα. Αυτό συμβαίνει διότι αν το έργο της έρευνας και ανάπτυξης αποτύχει δεν θα επηρεάσει τις οικονομικές καταστάσεις αφού τα έξοδα αυτά δεν καταγράφονται. Ωστόσο τα έξοδα της έρευνας και ανάπτυξης μπορεί να ευνοήσουν τα μελλοντικά κέρδη της εταιρείας αν επιτύχει το προϊόν ή υπηρεσία, παρ' όλα αυτά αυτός ο τύπος αγνοεί τα μελλοντικά κέρδη της έρευνας και ανάπτυξης μειώνοντας με αυτό τον τρόπο την αξία της.

Τέλος θα πρέπει να αναφέρουμε ότι η εφαρμογή ενός τύπου συντηρητικότητας μπορεί να επηρεάσει τον άλλον. Η εφαρμογή της χωρίς όρους συντηρητικότητας μπορεί να δημιουργήσει λογιστική χαλάρωση και πολλοί να προσανατολιστούν σε αυτόν τον τύπο αφού μειώνει την χρονική ασυμμετρία των εσόδων διότι αναγνωρίζει πιο σύντομα τις κακές ειδήσεις και παρέχει πιο συχνά οικονομικές καταστάσεις (Beaver and Ryan, 2005). Παρ' όλα αυτά όμως αξιοσημείωτο είναι ότι μπορεί η άνευ όρων συντηρητικότητα να φαίνεται να έχει πιο πολλά πλεονεκτήματα στην διεξαγωγή ερευνών όμως φαίνεται να έχει προβάδισμα η συντηρητικότητα υπό όρους. Αυτό ίσως οφείλεται στο γεγονός ότι η προαναφερθείσα επικεντρώνεται περισσότερο στις ειδήσεις που είναι δύσκολο να επαληθευτούν και αυτό ίσως αποτελεί έναυσμα για περισσότερη μελέτη (Ruch and Taylor, 2015)

2.3 ΟΙ ΤΕΣΣΕΡΙΣ ΛΟΓΟΙ ΓΙΑ ΤΗΝ ΥΠΑΡΞΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΣΥΝΤΗΡΗΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

Στη βιβλιογραφία, υπάρχουν τέσσερις λόγοι για να δικαιολογήσουν την ύπαρξη λογιστικής συντηρητικότητας. Πρώτα θα αναφερθούμε στις Συμβάσεις (Contracting), είναι οι δικαστικές διαμάχες (Litigation), η φορολογία (Taxation) και τέλος είναι οι ρυθμιστικές αρχές (regulatory), όπως περιγράφει στην έρευνα του ο Qiang (2007). Ιδιαίτερα σημαντικό είναι να αναφέρουμε ακόμα ότι η συντηρητικότητα υπό όρους εμφανίζεται όταν οι συμβάσεις και οι δικαστικές διαμάχες είναι σε υψηλά επίπεδα. Καθώς επίσης, η άνευ όρων συντηρητικότητα

εμφανίζεται όταν οι δικαστικές διαμάχες, η φορολογία και οι κανονισμοί είναι επίσης σε υψηλό βαθμό (Watts, 2003).

2.3.1 Συμβάσεις (Contracting)

Πρώτα, βρίσκουμε τις συμβάσεις. Οι κάτοχοι μετοχών και οι κάτοχοι χρέους συνάπτουν συμφωνίες βάσει των χρηματοοικονομικών εκθέσεων. Οι δανειοδοτικές εταιρείες τείνουν να διατηρούν τους λογιστικούς αριθμούς υψηλούς για να προσελκύσουν νέους επενδυτές. Έτσι, οι επενδυτές, έχοντας λανθασμένες πληροφορίες, μπορεί να λάβουν λανθασμένες αποφάσεις και αυτό κατά συνέπεια σε ζημίες. Ο Watts (2003) υποστηρίζει ότι η λογιστική συντηρητικότητα αντιτίθεται σε αυτήν την τάση, προστατεύοντας τους επενδυτές. Η λογιστική συντηρητικότητα διατηρεί τους οικονομικούς αριθμούς προς τα κάτω και μετριάζει τον αναμενόμενο κίνδυνο και τις ζημίες. Οι Garcia Lara et al. (2009) τονίζουν ότι οι οικονομικές ζημίες μειώνουν την αξία του χρέους. Μέσω των συμβάσεων χρέους οι πιστωτές προστατεύουν την επένδυση τους από ριψοκίνδυνες αποφάσεις των διαχειριστών. Οι επενδυτές στοχεύουν σε επικερδείς επενδύσεις βλέποντας τα κεφάλαια τους να επιστρέφονται μέσω μερισμάτων ή νέων εξαγορών και επανεπενδύσεων.

Οι όροι της σύμβασης χρέους συχνά εμφανίζονται στις οικονομικές καταστάσεις όπως για παράδειγμα οι τόκοι του δανείου και η χρηματοοικονομική μόχλευση. Οι οικονομικές καταστάσεις που εφαρμόζουν λογιστική συντηρητικότητα βοηθούν στην παρακολούθηση της σωστής τήρησης των όρων των συμβάσεων και την γρήγορη παρέμβαση των δανειστών σε περίπτωση παραβίασης τους (Ball et al., 2008). Η συντηρητικότητα υπό όρους διευκολύνει την παραπάνω διαδικασία περιορίζοντας τους διαχειριστές να προβούν σε αποφάσεις που είναι επικίνδυνες προστατεύοντας τους επενδυτές. Συνεπώς μπορούμε να συμπεράνουμε ότι οι κάτοχοι χρέους προτιμούν την συντηρητικότητα υπό όρους.

2.3.2 Δικαστικές Διαμάχες (Litigation)

Έπειτα υπάρχει ο λόγος για τις δικαστικές διαμάχες. Σύμφωνα με την έρευνα των Ettredge et al. (2016) η λογιστική συντηρητικότητα είναι ένας μηχανισμός προστασίας έναντι του δικαστικού κινδύνου. Πρώτον, θα πρέπει να επισημάνουμε ότι οι εταιρείες μπορούν να μηνυθούν για υπερεκτιμημένες λογιστικές καταστάσεις παρά για τις υποτιμημένες (Kellog, 1984). Οι ελεγκτές παρακολουθούν τις εταιρείες προκειμένου να διαπιστώσουν εάν οι εταιρείες ακολουθούν τις γενικά αποδεκτές λογιστικές αρχές (GAAP). Η λογιστική συντηρητικότητα, όπως έχουμε ήδη αναφέρει, αναγνωρίζει νωρίς τις ζημίες και κατά συνέπεια, το δικαστικό κόστος. Οι Ettredge et al. (2016) δείχνουν ότι όσο περισσότερη είναι η λογιστική συντηρητικότητα τόσο μειώνεται η πιθανότητα εμφάνισης αγωγής και προστατεύει τους μετόχους από την παραβίαση των

γενικά αποδεκτών λογιστικών αρχών (GAAP). Πιο συγκεκριμένα, οι διαχειριστές ενδέχεται να αναφέρουν υπερβολικά κέρδη ή να προχωρήσουν σε απρόσεκτες παραβιάσεις και όταν αυτά αποκαλυφθούν προκαλούν μείωση της αξίας των ιδίων κεφαλαίων και ακόμη νομική ενέργεια μπορεί να αναληφθεί για τη συμμόρφωση με τους περιορισμούς του GAAP. Επιπλέον, πρέπει να υπογραμμίσουμε ότι οι δικαστικές διαμάχες είναι πολύ ακριβές για τις επιχειρήσεις.

2.3.3 Ρυθμιστικές Αρχές (Regulatory)

Επιπρόσθετα έχουμε τον τρίτο λόγο ο οποίος είναι οι ρυθμιστικές αρχές. Τα λογιστικά πρότυπα και οι ρυθμιστικές αρχές τείνουν να προτιμούν τη λογιστική συντηρητικότητα και πιο συγκεκριμένα προτιμούν την άνευ όρων συντηρητικότητα. Αυτή η μορφή συντηρητικότητας όπως προαναφερθήκαμε τείνει να διατηρεί τη λογιστική αξία και τα κέρδη των μετοχών σε χαμηλότερο επίπεδο και καταγράφει ταχύτερα τις ζημιές. Συνεπώς επιλέγοντας αυτό το τύπο συντηρητικότητας έχουμε ομαλές αλλαγές στις οικονομικές καταστάσεις. Από την άλλη μεριά ο Υπό όρους συντηρητικότητα αργεί να παρέχει οικονομικές καταστάσεις διότι καταγράφει τις ειδήσεις που είναι δύσκολο να επαληθευτούν. Έτσι μπορεί να υπάρξουν σημαντικές διαφορές στα λογιστικά νούμερα και αυτό με τη σειρά του να προκαλέσει παρέμβαση των κανονιστικών αρχών και επιβολή προστίμων. Άρα μπορούμε να συμπεράνουμε ότι οι εταιρείες επιλέγουν τον άνευ όρων συντηρητικότητα για να εμποδίζουν όσο είναι δυνατόν την παρέμβαση των ρυθμιστικών αρχών και να επιβολή νέων κοστών, όπως για παράδειγμα η επαναδιατύπωση των οικονομικών καταστάσεων και περαιτέρω έρευνες για την επαλήθευση των μεγάλων διαφορών στις οικονομικές καταστάσεις (Quang AR, 2007).

2.3.4 Φορολογία (Taxation)

Ακολουθεί ο τέταρτος λόγος που είναι η φορολογία. Οι Shackelford and Shevlin (2001) αναφέρουν ότι οι εταιρείες τείνουν να οδηγούνται σε χαμηλότερο εισόδημα λόγω της φορολογικής συμμόρφωσης. Επίσης επιλέγουν χαμηλότερο εισόδημα επειδή έτσι μειώνεται το φορολογούμενο εισόδημα. Συμπεραίνουμε λοιπόν ότι η φορολόγηση τείνει να επιφέρει τη λογιστική συντηρητικότητα. Και πάλι εδώ η συντηρητικότητα που ωφελεί καλύτερα είναι η άνευ όρων συντηρητικότητα διότι είναι πιο πιθανόν να αναβάλλει τους φόρους. Αυτό συμβαίνει επειδή αυτός ο τύπος συντηρητικότητας καταγράφει τα κόστη νωρίτερα πριν αυτά πραγματοποιηθούν και συνεπώς μειώνεται το εισόδημα. Επίσης είναι πιο ελεγχόμενος και αποφεύγει τις τεράστιες αλλαγές στα λογιστικά νούμερα (Quang AR, 2007).

2.4 ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ (CORPORATE GOVERNANCE)

Προτού αναλύσουμε πως επηρεάζει η λογιστική συντηρητικότητα τους χρήστες της δηλαδή τους μετόχους, τους επενδυτές και τους πιστωτές της, θα πρέπει να αναφέρουμε ότι όλοι οι χρήστες της ακολουθούν τους κανόνες της εταιρικής διακυβέρνησης. Πιο συγκεκριμένα εταιρική διακυβέρνηση είναι διάφοροι κανόνες και πρακτικές που εξασφαλίζουν την ασφάλεια και τη διαφύλαξη των συμφερόντων όλων όσων συνδέονται με την εταιρεία. Κατά συνέπεια η εταιρική διακυβέρνηση στα πλαίσια της λογιστικής συντηρητικότητας είναι ένας μηχανισμός που βοηθάει τους μετόχους να παρακολουθούν τους διαχειριστές της εταιρείας έτσι ώστε να ικανοποιούν όσο το δυνατόν τα συμφέροντα όλων των μετόχων ακόμα και εκείνων που έχουν πολύ μικρό μερίδιο. Αξίζει να επισημανθεί ότι όταν λέμε διαχειριστές συνήθως εννοούμε το διοικητικό συμβούλιο. Επίσης διευκολύνει τους μετόχους να τους παρέχεται ενημέρωση για όλες τις εξελίξεις της οικονομικής μονάδας ώστε να μην υπάρχει δυνατότητα από τους διαχειριστές να δράσουν χωρίς την συναίνεση των ατόμων που συνδέονται με την εταιρεία (Ruch and Taylor, 2015).

Η εταιρική διακυβέρνηση σε συνδυασμό με την συντηρητικότητα ακολουθεί διάφορους κανόνες για να κρατήσει την επαγγελματικότητα σε υψηλά επίπεδα καθώς και την ισότητα όλων. Κάποιοι από αυτούς είναι ότι κρατάει τις αποδοχές του διοικητικού συμβουλίου σε φυσιολογικά επίπεδα αποφεύγοντας τις αποζημιώσεις υψηλού μεγέθους (Watts, 2003). Στόχος όλων θα πρέπει να είναι η ανάπτυξη της απόδοσης της εταιρείας ώστε να υπάρχουν ανταμοιβές και κίνητρα για όλους. Ακόμα οι κανόνες και οι πρακτικές που τηρεί η εταιρική διακυβέρνηση είναι να αξιοποιήσει τα περιουσιακά της στοιχεία όσο τον δυνατόν αποτελεσματικότερα έτσι ώστε οι επενδυτές της να πάρουν πίσω τα κεφάλαια που επένδυσαν σε συνδυασμό με την απόκτηση κέρδους (Shleifer and Vishny 1997).

Ιδιαίτερα σημαντικό είναι να αναφέρουμε ότι όσο ισχυρότερη είναι η εταιρική διακυβέρνηση μιας εταιρείας τόσο υψηλή είναι η χρήση της λογιστικής συντηρητικότητας (Garcia Lara et al, 2009). Η έρευνα τους έδειξε ότι οι εταιρείες που έχουν ενσωματώσει στα έσοδα τους πιο έγκαιρα τα κακά νέα έχουν ισχυρότερη εταιρική διακυβέρνηση και ότι η συντηρητικότητα είναι θετικά συνδεδεμένη με την εταιρική διακυβέρνηση. Επίσης οι Garcia Lara et al, (2009) υπογραμμίζουν ότι η αποτελεσματικότητα της εταιρικής διακυβέρνησης σε συνδυασμό με την συντηρητικότητα εξαρτάται από το σωστό συντονισμό των εσωτερικών και εξωτερικών μηχανισμών. Ως εξωτερικοί μηχανισμοί εννοούνται οι νόμοι και οι κανόνες της αγοράς (Fama, 1980; Fama and Jensen, 1983). Ωστόσο και οι δύο τύποι διακυβέρνησης παίζουν σημαντικό ρόλο στην εφαρμογή της λογιστικής συντηρητικότητας, όσο πιο ισχυροί είναι τόσο αποτελεσματική είναι η εφαρμογή της συντηρητικότητας. Συμπερασματικά, όταν υπάρχει ισχυρή εξωτερική διακυβέρνηση έχει ως αποτέλεσμα αποδοτική εσωτερική διακυβέρνηση και ο σωστός συντονισμός και των δύο συμβάλλει στην σωστή λειτουργία και διαχείριση της εταιρείας.

2.5 ΤΑ ΟΦΕΛΗ ΤΗΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΣΥΝΤΗΡΗΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

Η λογιστική συντηρητικότητα έχει πολλά οφέλη για πολλούς λόγους που θα αναλύσουμε παρακάτω. Πρώτον, όπως έχουμε τονίσει και είναι πολύ σημαντικό περιορίζει τους διαχειριστές από το να επωφελούνται από την πραγματοποίηση πληρωμών με στόχο το δικό τους συμφέρον. Δεύτερον, αποδυναμώνει τα προβλήματα αντιπροσώπευσης καθώς περιορίζουν τους διαχειριστές να λαμβάνουν επενδυτικές αποφάσεις χωρίς την ενημέρωση των επενδυτών. Γενικά, μέσω των οικονομικών καταστάσεων, οι μέτοχοι και οι δανειστές μπορούν να παρακολουθούν πιο αποτελεσματικά τις χρηματοοικονομικές διαδικασίες της εταιρείας (Watts 2003a, b; Ball and Shivakumar, 2005).

Πολλές έρευνες εξετάζουν τη σχέση μεταξύ των επενδύσεων και της λογιστικής συντηρητικότητας. Ορισμένες μελέτες διαπίστωσαν ότι η λογιστική συντηρητικότητα βοηθά τους επενδυτές να μην επιλέξουν έργα με αρνητική καθαρή παρούσα αξία (NPV) ή να παραιτηθούν από επενδύσεις που έχουν πολύ χαμηλή απόδοση (Ball, 2001; Ball and Shivakumar, 2005). Επιπλέον, αποθαρρύνει τους επενδυτές να συμμετέχουν σε επενδυτικά προγράμματα με θετικό NPV αλλά αρκετά επικίνδυνη επένδυση (Leuz, 2001; Roychowdhury, 2010; Bushman et al., 2011).

Επιπλέον, υπάρχουν εταιρείες με χαμηλή κερδοφορία και ενδέχεται να κινδυνεύουν να χρεοκοπήσουν. Αυτές οι εταιρείες ενδέχεται να αντιμετωπίζουν αρνητική καθαρή παρούσα αξία ή πολύ επικίνδυνα επενδυτικά προγράμματα. Κατά συνέπεια, οι επενδυτές δεν είναι πρόθυμοι να συμμετάσχουν σε τέτοια αβέβαια επενδυτικά έργα. Η συντηρητικότητα μπορεί να μετριάσει τα προβλήματα αυτά και να βοηθήσει τους επενδυτές να αναλάβουν συνετά επενδυτικά έργα σε αυτές τις εταιρείες. Η συντηρητικότητα μπορεί να ενθαρρύνει τους δανειολήπτες και τους μετόχους να επενδύουν σε επιχειρήσεις με οικονομικά προβλήματα καθώς αυξάνουν την αξία της εταιρείας χωρίς κίνδυνο (Garcia Lara et al., 2009). Αξίζει να σημειωθεί ότι οι κάτοχοι μετοχών είναι επιρρεπείς σε ανάληψη επικίνδυνων επενδύσεων, επειδή επιθυμούν να αποκτήσουν περισσότερο πλούτο αντί των χρεωστών. Ωστόσο η συντηρητικότητα, όπως έχουμε ήδη αναφέρει, αναγνωρίζει γρήγορα τις ζημίες μέσω χρηματοοικονομικών εκθέσεων. Έτσι, αποτρέπει τους διαχειριστές να συμμετέχουν σε τέτοια επικίνδυνα έργα.

Εναλλακτικά, υπάρχουν εταιρείες με υψηλή επενδυτική ικανότητα που αντιμετωπίζουν προβλήματα υπερβολικής επένδυσης. Πιστεύουμε ότι η συντηρητικότητα μπορεί να ανακουφίσει αυτά τα προβλήματα. Οι διευθυντές είναι πρόθυμοι να συμμετάσχουν σε επικίνδυνα έργα, για παράδειγμα, έργα με αρνητική παρούσα αξία και να επωφεληθούν από αυτές τις επενδύσεις μεταφέροντας τον πλούτο στα χέρια τους. Παρ'όλα αυτά, οι επενδυτές μέσω από τις χρηματοοικονομικές αναφορές συντηρητικότητας παρακολουθούν

γρήγορα τις ζημίες και εμποδίζουν τους διαχειριστές να λάβουν τέτοιες αποφάσεις (Garcia Lara et al., 2016).

Όσον αφορά την αποδοτικότητα του Ενεργητικού (ROA), οι χρηματοοικονομικές εκθέσεις μπορούν να βοηθήσουν σε μεγάλο βαθμό. Για να το αποσαφηνιστεί αυτό, οι εταιρείες που τείνουν να επενδύουν υπερβολικά, η συντηρητικότητα ενθαρρύνει τους διευθυντές να συμμετέχουν σε επιτυχημένα και κερδοφόρα επενδυτικά προγράμματα ή να τα εγκαταλείπουν όταν δεν είναι πλέον αποτελεσματικά, αυξάνοντας τη μελλοντική απόδοση των περιουσιακών στοιχείων (ROA). Δυστυχώς, αυτό δεν μπορεί να συμβεί σε επιχειρήσεις με πρόβλημα υπό-επένδυσης. Εκεί, μπορούμε να συμμετέχουμε σε επενδύσεις προσθέτοντας κεφάλαιο, αλλά δεν μπορούμε να είμαστε σίγουροι για αύξηση της απόδοσης των περιουσιακών στοιχείων.

2.6 Η ΣΧΕΣΗ ΜΕΤΑΞΥ ΣΥΝΤΗΡΗΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΧΡΕΟΥΣ

Υπάρχει μια σημαντική βιβλιογραφία που επικεντρώνεται στη σχέση μεταξύ λογιστικής συντηρητικότητας και χρέους. Σε αυτό το σημείο θα αναλύσουμε την επίδραση της λογιστικής συντηρητικότητας προς τους δανειστές και τους δανειζόμενους. Πιο συγκεκριμένα θα αναλύσουμε τον τρόπο που οι δανειστές επιλέγουν τις εταιρείες που θα χρηματοδοτήσουν και πως διαμορφώνουν επενδυτικές αποφάσεις. Οι δανειστές επιλέγουν οικονομικές μονάδες με εξακριβωμένες οικονομικές καταστάσεις και μεγάλες αποδόσεις έτσι ώστε να μειώσουν τον κίνδυνο αθέτησης δανείου. Αυτό μπορεί να το προσφέρει η λογιστική συντηρητικότητα αφού παρέχει συνεχή και υψηλής ποιότητας πληροφόρηση στους δανειστές της.

Οι Garcia Lara et al. (2016) ισχυρίζονται ότι εταιρείες με υψηλότερη συντηρητικότητα εκδίδουν περισσότερο χρέος και εκτελούν υψηλότερες επενδύσεις σε σύγκριση με εταιρείες με λιγότερη συντηρητικότητα που ενδέχεται να αντιμετωπίσουν προβλήματα υποεπένδυσης. Επισημαίνουν ότι η συντηρητικότητα ενθαρρύνει τις επιχειρήσεις με χαμηλή κερδοφορία ή αφερέγγυα προβλήματα, επειδή οι επενδυτές μπορούν να αναλάβουν προγράμματα με χαμηλό κίνδυνο και θετικό NPV που εκδίδει νέο χρέος. Ένα ακόμη πλεονέκτημα της συντηρητικότητας είναι ότι μετριάξει τις συγκρούσεις μεταξύ των χρεωστών και των μετόχων.

Όπως αναφέραμε παραπάνω, υπάρχει συνεχής «μάχη» μεταξύ των μετόχων και των χρεωστών, αλλά η λογιστική συντηρητικότητα μπορεί να μετριάσει αυτό το πρόβλημα. Μια πρόσθετη πρόκληση είναι η σύγκρουση συμφερόντων σχετικά με την πολιτική μερισμάτων μεταξύ μετόχων και ομολογιούχων. Η έρευνα των Ahmed et al. (2007) τεκμηριώνει ότι περισσότερη λογιστική συντηρητικότητα αποτρέπει υπερβολικά μεγάλα μερίσματα στους μετόχους επειδή διατηρούν τα κέρδη και τα παρακρατούμενα κέρδη σε ελεγχόμενα επίπεδα μέσω συμβάσεων χρέους. Επιπλέον, περισσότερη συντηρητικότητα οδηγεί σε χαμηλότερο κόστος χρέους. Με βάση τα παραπάνω, περισσότερη λογιστική συντηρητικότητα μπορεί να οδηγήσει τους ομολογιούχους να συμφωνήσουν με χαμηλότερο ποσοστό απόδοσης υπό την προϋπόθεση ότι έχει μειωθεί ο κίνδυνος υπερβολικής πληρωμής μερισμάτων. Σε αυτό το σημείο

αξίζει να επισημανθεί ότι οι εταιρείες που πληρώνουν μερίσματα είναι πολύ πιθανόν να διαθέτουν ρευστότητα και για επενδύσεις (Demirguc-Kunt and Maksimovic, 1998). Αυτό συμβαίνει γιατί οι εταιρείες που πληρώνουν μερίσματα στους μετόχους τους φαίνεται να τους περισσεύουν διαθέσιμα για περαιτέρω χρηματοδοτήσεις και είναι ένα θετικό σημάδι για την πορεία της οικονομικής οντότητας. Ακόμη εξίσου σημαντικό είναι ότι τα μερίσματα υποδεικνύουν ότι η εταιρεία δεν βασίζεται τόσο σε εξωτερική χρηματοδότηση. Με άλλα λόγια υπάρχει αρνητική σχέση μεταξύ εξωτερικής χρηματοδότησης και μερισμάτων (Kang et al. 2015).

Επισημαίνοντας τους περιορισμούς της λογιστικής συντηρητικότητας, οι Barth et al. (2014) επισημαίνουν ότι η υπό όρους συντηρητικότητα μπορεί να δημιουργήσει κόστος λόγω του χαμηλότερου περιεχομένου πληροφοριών των κερδών στους μετόχους.

Η μελέτη των Ball et al. (2008) υπογραμμίζει ότι οι δανειστές απαιτούν οικονομικές εκθέσεις πολύ συχνά για να αναγνωρίσουν γρήγορα τις ζημίες (συντηρητικότητα). Μέσα από αναφορές μπορεί να ορίσει αλλαγές σε χρηματοοικονομικές μεταβλητές, όπως οι δείκτες μόχλευσης. Οι καλές χρονικές χρηματοοικονομικές αναφορές μπορούν να εμποδίσουν τους χρεώστες να λαμβάνουν ζημιογόνες αποφάσεις και να παρακολουθούν την αποτελεσματικότητα όλων των επενδυτικών σχεδίων. Ωστόσο, οι οικονομικές εκθέσεις είναι δαπανηρές, για παράδειγμα το κόστος των ελεγκτών, και αυτό δημιουργεί μια σύγκρουση μεταξύ δανειοληπτών και δανειζόμενων. Διότι τα κόστη των οικονομικών ελέγχων της εταιρείας τα πληρώνουν οι δανειζόμενοι παρ' όλο που είναι απαίτηση των δανειοληπτών.

Κατά συνέπεια, η ζήτηση των χρεωστών για οικονομικές εκθέσεις προκαλεί περισσότερο κόστος και τελικά, δεδουλευμένες λογιστικές απαιτήσεις. Πρώτα απ' όλα, τα δεδουλευμένα εμφανίστηκαν λόγω της χρήσης της συντηρητικότητας. Πιο συγκεκριμένα, οι έγκαιρες οικονομικές καταστάσεις μας παρέχουν πληροφορίες κέρδους και ζημίας, αλλά οι περισσότερες δεν έχουν πραγματοποιηθεί όταν ετοιμάζονται οι οικονομικές εκθέσεις, είναι απλά προβλέψεις (Ball et al., 2008).

Από την άλλη πλευρά όμως, σύμφωνα με την έρευνα των Aier et al. (2014), η υπερβολική λογιστική συντηρητικότητα μπορεί να αποβεί επιζήμια. Πιο συγκεκριμένα ο υπερβολική λογιστική συντηρητικότητα μπορεί να προκαλέσει αυστηρότερες συμβάσεις χρέους. Κατόπιν οι επενδυτές να περιορίσουν τις επενδύσεις τους και να πάρουν πρόωρες και λανθασμένες επενδυτικές αποφάσεις. Επιπλέον η υπερβολική λογιστική συντηρητικότητα μπορεί να επιτρέψει στους διευθυντές της επιχειρήσεις να παρακρατήσουν κρυφά αποθεματικά τα οποία στη πορεία θα είναι εκμεταλλεύσιμα από τους μετόχους εις βάρος των επενδυτών.

Όπως έχουμε προαναφέρει οι διευθυντές των εταιρειών δρουν πολλές φορές για δικά τους και των μέτοχων συμφέροντα παραλείποντας τα συμφέροντα των πιστωτών. Για αυτό το λόγο οι πιστωτές απαιτούν πολύ συχνά οικονομικές καταστάσεις. Με αυτό το τρόπο έχουν συνεχή ενημέρωση για την πορεία της εταιρείας. Αξίζει να σημειωθεί ότι αν μια επιχείρηση είναι κοντά στην χρεοκοπία, οι επενδυτές έχουν την δυνατότητα να μηνύσουν το συμβούλιο των διευθυντών

της αφερέγγυας εταιρείας αν πήρε αποφάσεις πολύ ριψοκίνδυνες είτε έδρασε για το συμφέρον των μετόχων (Aier et al., 2014). Έτσι με αυτό τον τρόπο οι επενδυτές προφυλάσσονται και το συμβούλιο της εταιρείας υιοθετεί τη χρήση της λογιστικής συντηρητικότητας για να κρατάει ενήμερους τους πιστωτές της. Ακόμη, μειώνονται τα δικαστικά κόστη αφού η εταιρεία λαμβάνει υπόψη τα οφέλη των επενδυτών της και δεν εκτελεί επικίνδυνα επενδυτικά προγράμματα.

Ένας ακόμα καθοριστικός παράγοντας είναι η πραγματοποίηση των οικονομικών καταστάσεων την κατάλληλη στιγμή. Η έρευνα των Ball et al. (2008) έδειξε μια θετική σχέση μεταξύ της πραγματοποίησης των οικονομικών καταστάσεων την κατάλληλη στιγμή και του δείκτη χρέους προς το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ). Επίσης η μελέτη τους έδειξε ότι όταν οι κάτοχοι των Ιδίων κεφαλαίων που παρέχουν έγκαιρα οικονομικές καταστάσεις, αποκαλύπτοντας έγκαιρα και με το κατάλληλο τρόπο τις κακές ειδήσεις στους κάτοχους χρέους, δημιουργούν ένα κλίμα εμπιστοσύνης και ελαττώνουν τις συγκρούσεις συμφερόντων μεταξύ τους. Αξίζει να σημειωθεί ότι με αυτό τον τρόπο αυξάνονται τα επίπεδα μόχλευσης. Το κλίμα εμπιστοσύνης που δημιουργείται λόγω της σωστής λογιστικής πληροφόρησης εξασφαλίζει στους μετόχους μεγαλύτερα επίπεδα χρηματοδότησης χρέους. Σύμφωνα με τα παραπάνω στοιχεία μπορούμε να συμπεράνουμε ότι η πιο συχνή υλοποίηση οικονομικών καταστάσεων εντοπίζεται σε χώρες που έχουν φορολογικά οφέλη από το υψηλό ποσοστό χρέους και όταν είμαστε σε περιβάλλον με μεγάλη αβεβαιότητα και πολύ επικίνδυνα επενδυτικά προγράμματα (Ball et al., 2008).

Αξίζει να επισημανθεί ότι όταν δημιουργείται μια συμφωνία χρέους συνεπάγεται ασύμμετρες αποπληρωμές προς το δανειστή. Όταν η εταιρεία που έχει δανειστεί αυξήσει τη κερδοφορία της αυτό δεν σημαίνει όμως ότι θα αυξήσει και την αποπληρωμή του δανείου της. Από την άλλη μεριά όμως όταν η εταιρεία βρίσκεται σε χαμηλή κερδοφορία και κινδυνεύει να χρεοκοπήσει αυτό αυξάνει τις πιθανότητες αθέτησης δανείου και αυξάνεται το ρίσκο του δανειστή. Η εφαρμογή της λογιστικής συντηρητικότητας μειώνει τον παραπάνω κίνδυνο. Με άλλα λόγια η έγκαιρη ενημέρωση μέσω των λογιστικών αναφορών κρούει το κώδωνα του κινδύνου στους δανειστές σε περίπτωση που υπάρχουν κακές ειδήσεις. Με την σειρά τους οι δανειστές βλέποντας ότι προβλέπεται αδυναμία της εταιρείας ενεργεί ανάλογα για την αποφυγή μεγαλύτερου ρίσκου (Ruch and Taylor, 2015).

Έπειτα, σύμφωνα με την έρευνα των Kang et al. (2015) συμπεραίνουμε ότι ο χρόνος λήξης του χρέους είναι πολύ σημαντικός παράγοντας για την απαίτηση της λογιστικής συντηρητικότητας. Πιο συγκεκριμένα, η ερευνά τους εστιάζει στη σχέση που υπάρχει μεταξύ συντηρητικότητας και ληκτότητας του χρέους και αν ο εξωτερικός δανεισμός βοηθάει στην ανάπτυξη της εταιρείας. Όταν υπάρχει βραχυχρόνιος δανεισμός τότε η απαίτηση για συντηρητικότητα ίσως να είναι μικρότερη σε σχέση με τον μακροχρόνιο δανεισμό. Ο Myers (1977) τονίζει ότι ένας τρόπος μείωσης των συγκρούσεων μεταξύ επενδυτών και διαχειριστών είναι η μικρή διάρκεια λήξη χρέους. Ο λόγος είναι ότι ο βραχυχρόνιος δανεισμός παρέχει καλύτερη παρακολούθηση και ευκαιρίες επαναδιαπραγματεύσεως του συμβολαίου χρέους. Παρότι οι επαναδιαπραγματεύσεις προκαλούν περισσότερα κόστη, βοηθούν τους πιστωτές να ελέγχουν καλύτερα τα κεφάλαια που έχουν επενδύσει και να ελέγχουν τις πληροφορίες που λαμβάνουν για αποφυγή της σύγκρουσης συμφερόντων. Άρα οι εταιρείες που έχουν

ασύμμετρη πληροφόρηση προτιμούν τον βραχυχρόνιο δανεισμό και αποφεύγουν τον υψηλό τοκισμό στα μακροχρόνια δάνεια, θεωρώντας ότι θα προκύψουν ευνοϊκότερες ευκαιρίες δανεισμού στο μέλλον (Flannery, 1986; Kale and Noe, 1990; Diamond, 1993). Ένα ακόμα αρνητικό χαρακτηριστικό της ασύμμετρης πληροφόρησης και της σύγκρουσης συμφερόντων είναι ότι υπάρχει περίπτωση οι μέτοχοι και οι κάτοχοι χρέους να παρακρατούν κεφάλαια φοβούμενοι να τα επενδύσουν. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα να μην επενδύονται κεφάλαια για την ανάπτυξη της εταιρείας με θετικά NPV. Η αμέσως επόμενη λύση είναι η χρήση εσωτερικών κεφαλαίων για την ανάπτυξη της εταιρείας αλλά αυτό της περισσότερες φορές δεν είναι εφικτό. Αυτό λοιπόν έχει ως κατάληξη να παρεμποδίζεται η διεξαγωγή κερδοφόρων επενδύσεων για να αναπτυχθεί μια εταιρεία (Stein, 2003). Καταλαβαίνουμε λοιπόν οι εταιρείες που δεν χρησιμοποιούν συντηρητικότητα καταφεύγουν σε βραχυχρόνιο δανεισμό.

Οι Barclay και Smith (1995) θεωρούν ότι η διάρκεια του χρέους είναι αρνητικά σχετιζόμενη με τις ευκαιρίες ανάπτυξης της εταιρείας. Ως εκ τούτου, υπογραμμίζουν ότι η ζήτηση για συντηρητικές χρηματοοικονομικές αναφορές είναι μεγαλύτερες για την ανάπτυξη που χρηματοδοτείται μέσω του μακροπρόθεσμου χρέους. Επίσης, οι Kang et al. (2015) βρίσκουν θετική σχέση μεταξύ λογιστικής συντηρητικότητας και μακροχρόνιου δανεισμού. Οι αναλύσεις τους έδειξαν ότι οι επενδυτές του μακροχρόνιου δανεισμού επωφελούνται καλύτερα από τη λογιστική συντηρητικότητα από ότι οι μέτοχοι (Ball et al., 2008).

Έρευνες έχουν δείξει ότι εταιρείες με αναπτυγμένο νομικό και χρηματοοικονομικό σύστημα περιορίζουν την σύγκρουση συμφερόντων και την ασύμμετρη πληροφόρηση γιατί παρέχουν ολοκληρωμένες πληροφορίες για τις δραστηριότητες και την πορεία τους. Ένας τέτοιος μηχανισμός είναι η λογιστική συντηρητικότητα αφού παρέχει οικονομικές αναφορές σε τακτά χρονικά διαστήματα για τη σωστή πληροφόρηση των ενδιαφερόμενων. Συνεπώς η χρήση λογιστικής συντηρητικότητας για τις επιχειρήσεις που χρειάζονται εξωτερική χρηματοδότηση είναι πολύ σημαντική αφού με την εφαρμογή του προσελκύουν επενδυτές (Kang et al., 2015).

Συνοψίζοντας κατανοούμε την σχέση που υπάρχει μεταξύ λογιστικής συντηρητικότητας και χρηματοοικονομικής μόχλευσης. Οι οικονομικές εκθέσεις που χρησιμοποιούν τον μηχανισμό της λογιστικής συντηρητικότητας εντοπίζουν ταχύτερα τις κακές ειδήσεις πριν πραγματοποιηθούν, προστατεύοντας τους επενδυτές και δανειστές. Η λογιστική συντηρητικότητα είναι ένας μηχανισμός προστασίας για τους και για τους πιστωτές. Εάν στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις εντοπίζονται αρνητικές αποδόσεις τότε οι πιστωτές λαμβάνουν γρήγορα κατάλληλα μέτρα έτσι ώστε να προστατευτούν έγκαιρα. Επιπλέον η λογιστική συντηρητικότητα είναι ένα εργαλείο προσέλκυσης νέων επενδυτών αφού διενεργώντας χρηματοοικονομικές εκθέσεις σε τακτά χρονικά διαστήματα γίνεται καλύτερη παρακολούθηση της οικονομικής πορείας της εταιρείας. Όταν η οικονομική πορεία είναι επικερδής τότε αφυπνίζουν τους ενδιαφερόμενους να επενδύσουν και συνεπώς αυξάνεται η απόδοση της εταιρείας με θετικά επενδυτικά προϊόντα. Επιπλέον η λογιστική συντηρητικότητα μειώνει τις συγκρούσεις συμφερόντων μεταξύ των δανειστών και των διαχειριστών και

εμποδίζει τους διαχειριστές για την λήψη αποφάσεων με γνώμονα μόνο του δικού τους συμφέρον.

2.6.1 Η Χρήση των συμβάσεων χρέους ως μηχανισμό προστασίας για τους δανειστές

Η έρευνα του Zhang (2008) ισχυρίζεται ότι όσο μεγαλύτερη είναι η χρήση συντηρητικότητας μιας εταιρείας τόσο πιο εύκολο είναι η παραβίαση της σύμβασης χρέους με τους δανειστές της ειδικά όταν προκύπτουν απότομες αρνητικές χρηματοοικονομικές πτώσεις στην εταιρεία. Από την άλλη πλευρά, όσο πιο συντηρητική είναι μια εταιρεία τόσο πιο πολύ οι δανειστές χαμηλώνουν τα επιτόκια. Η λογιστική συντηρητικότητα μειώνει τους κινδύνους και του κόστους χρέους με την προϋπόθεση ότι οι δανειζόμενοι θα παρέχουν σε τακτά χρονικά διαστήματα οικονομικές αναφορές στους δανειστές τους.

Οι Ahmed et al. (2002) τεκμηριώνουν ότι η λογιστική συντηρητικότητα μπορεί να ωφελήσει τους δανειζόμενους πετυχαίνοντας χαμηλά επιτόκια και κατά συνέπεια μικρότερο κόστος χρέους. Μέτα τη σύναψη ενός δανείου, είναι αναγκαίο οι δανειζόμενοι να κρατάν ενήμερους τους επενδυτές μέσω οικονομικών αναφορών. Με αυτό τον τρόπο οι δανειστές παρακολουθούν την πορεία της επένδυσης τους καθώς επίσης κατά πόσο επιτυχημένα μπορεί να γίνει η αποπληρωμή της. Είναι πιθανόν μετά από λανθασμένες επενδυτικές αποφάσεις να υπάρξει κίνδυνος ζημίας. Για αυτό ακριβώς το λόγο υπάρχουν οι συμβάσεις χρέους για να αποφεύγονται τέτοιου είδους ζημίες. Παρέχοντας συχνή πληροφόρηση στους επενδυτές οι τυχόν κίνδυνοι που μπορεί να προκύψουν μπορούν να αποφθεχτούν με τη βοήθεια των μηχανισμών της λογιστικής συντηρητικότητας. Για παράδειγμα αν η σύμβαση χρέους έχει ως όρο ο λόγος DEBT/ EBITDA να μην ξεπερνάει το 3 και προκύψει μια μεγάλη χρηματοοικονομική πτώση στην εταιρεία, μπορεί να πραγματοποιηθεί παραβίαση της συμφωνίας. Σε αυτή τη περίπτωση οι δανειστές μέσω της έγκαιρης πληροφόρησης που διαθέτουν μπορούν να λάβουν προστατευτικά μέτρα. Αυτά μπορεί να είναι η προσαρμογή του επιτοκίου είτε να αυξήσουν την εγγύηση τους (Zhang, 2008).

Επιπλέον οι συμβάσεις χρέους είναι ένα εργαλείο προστασίας των δανειστών από τα υπέρογκα μερίσματα. Πιο συγκεκριμένα οι συμβάσεις αυτές περιορίζουν τα μερίσματα προς όφελος των διαχειριστών και των μετόχων, κρατώντας την καθαρή αξία της εταιρείας σε επίπεδα που καλύπτουν την εγγύηση των δανειστών. Για παράδειγμα εάν τα κέρδη μιας εταιρείας μειωθούν μέσα στο χρόνο και μειωθεί και η καθαρή της αξία τότε πρέπει να υπάρξει έγκαιρη αντιμετώπιση δηλαδή ο περιορισμός στις πληρωμές μερισμάτων.

2.7 Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΗΣ ΣΥΝΤΗΡΗΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΠΡΟΣ ΤΟΥΣ ΕΠΕΝΔΥΤΕΣ

Εκτός από τους κατόχους χρέους που αναλύσαμε παραπάνω, υπάρχουν και οι επενδυτές της εταιρείας. Οι επενδυτές εστιάζουν και ψάχνουν στοιχεία για την εκτίμηση της αξίας της εταιρείας. Θέλουμε να δούμε πως η συντηρητικότητα επηρεάζει την ποιότητα των λογιστικών πληροφοριών που παρέχεται στους επενδυτές και με την οποία διαμορφώνονται οι επενδυτικές αποφάσεις τους. Για παράδειγμα όταν μια εταιρεία δημοσιεύει κακές επιδόσεις τότε υπάρχουν εντολές για πώλησεις των μετοχών της ενώ όταν δημοσιεύονται αυξητικά νούμερα και ανάπτυξη απόδοσης τότε υπάρχουν εντολές για αγορά μετοχών.

Σύμφωνα με την έρευνα των LaFond and Watts (2008) η ασυμμετρία των πληροφοριών σχετίζεται θετικά με την συντηρητικότητα. Επίσης υποστηρίζουν ότι η δημοσίευση λογιστικών καταστάσεων με την χρήση της συντηρητικότητας είναι ένα εργαλείο ώστε να αποφεύγεται η διαστρέβλωση των οικονομικών στοιχείων από τους διαχειριστές για δικό τους συμφέρον. Αποτέλεσμα σε αυτό είναι να αποπροσανατολίζονται οι επενδυτές και πιθανόν να οδηγούνται σε λάθος επενδυτικές αποφάσεις. Για να λυθεί αυτό το πρόβλημα οι επενδυτές επιλέγουν εταιρείες με εξακριβωμένες πληροφορίες. Ειδικότερα οι εταιρείες που έχουν υψηλά επίπεδα συντηρητικότητας έχουν μικρότερη ασυμμετρία πληροφοριών μεταξύ των επενδυτών και των διαχειριστών. Επιπλέον αναφέρουν ότι οι χρηματοοικονομικές αναφορές οι οποίες εφαρμόζουν συντηρητικότητα τείνουν να παρέχουν πιο εξακριβωμένα και ενημερωμένα επενδυτικά στοιχεία σε σχέση με άλλες αναφορές που δεν χρησιμοποιούν συντηρητικότητα. Η συντηρητικότητα παρέχει ασφάλεια στους επενδυτές ότι τα κέρδη δεν είναι υπερεκτιμημένα καθώς και οι υποχρεώσεις με τη σειρά τους δεν είναι υποτιμημένες. Συμπερασματικά, η συντηρητικότητα προκαλεί μείωση στην ασυμμετρία πληροφοριών μεταξύ διαχειριστών και επενδυτών, αφού υπάρχει άμεση πληροφόρηση και αναγνώριση των κακών νέων. Ωστόσο αξίζει να σημειωθεί ότι αυτό μπορεί να μην ισχύει τόσο για την χωρίς όρους συντηρητικότητα αφού παρέχει οικονομικές καταστάσεις πριν επαληθευτούν τα κέρδη (Ruch and Taylor, 2015).

Πέρα από τα παραπάνω, υπάρχουν έρευνες οι οποίες δείχνουν ότι η λογιστική συντηρητικότητα περιορίζει τις αρνητικές αντιδράσεις της αγοράς σε αρνητικά οικονομικά γεγονότα. Με άλλα λόγια η έρευνα των Francis et al. (2013) έδειξε ότι οι εταιρείες που εφαρμόζουν συντηρητικότητα αντέδρασαν πιο ομαλά στις χρηματοοικονομικές κρίσεις. Η έρευνα τους επισημαίνει ότι η συντηρητικότητα προστατεύει και επιφέρει μικρότερες ζημίες όταν πραγματοποιούνται οικονομικές κρίσεις. Η συνεχής ενημέρωση των μετόχων για την πορεία της εταιρείας τους προετοιμάζει για τυχόν οικονομικές δυσκολίες.

Έπειτα εξετάστηκε πως επιδράει η συντηρητικότητα όταν δημοσιεύονται οι προσφορές για έκδοση νέων εποχιακών μετοχικών κεφαλαίων (seasoned equity offering). Kim et al. (2013) υπογράμμισαν ότι η συντηρητικότητα υπό όρους μπορεί να προστατέψει τους επενδυτές από επενδυτικούς κινδύνους διότι τους παρέχεται σωστή πληροφόρηση και εξακριβωμένα οικονομικά στοιχεία για τις εταιρείες που θα ήθελαν να χρηματοδοτήσουν.

Πέρα από τα παραπάνω η έρευνα των Garcia et al. (2011) επικεντρώθηκε στην σχέση που υπάρχει μεταξύ λογιστικής συντηρητικότητας υπό όρους και κόστους κεφαλαίου. Όπως έχουμε αναφέρει η συντηρητικότητα υπό όρους εστιάζει και εξετάζει περισσότερο τη ακρίβεια των κερδών παρά των ζημιών. Συνεπώς οι

ζημίες καταγράφονται στα έσοδα πιο γρήγορα από τα κέρδη. Αυτή η χρονική διαφορά καταγραφής έχει ως αποτέλεσμα να χαμηλώνει το κόστος κεφαλαίου διότι στα έσοδα καταγράφονται μόνο οι ζημίες και σε μεταγενέστερο χρόνο εμφανίζονται και τα κέρδη. Οι Garcia et al. (2011) βρήκαν αρνητική σχέση μεταξύ συντηρητικότητας υπό όρους και πλεονάζουσα μέση απόδοση μετοχής. Πιο συγκεκριμένα, Guay and Verrecchia (2007) αναφέρει ότι η έγκαιρη πληροφόρηση των επενδυτών χαμηλώνει το κόστος κεφαλαίου. Από την άλλη εταιρείες που έχουν αβεβαιότητα και καθυστέρηση καταγραφής των εσόδων οδηγεί τους επενδυτές να θεωρούν ότι μια τέτοια χρηματοδότηση επιφέρει κινδύνους (Merton, 1987; Easley and O'Hara, 2004; Lambert Leuz and Verrecchia, 2008). Από την άλλη μεριά όταν παρέχεται έγκαιρη και πλήρη πληροφόρηση στους επενδυτές ακόμα και για τα κακά νέα που είναι δύσκολο να επαληθευτούν και προβλέψεις για τις ταμειακές ροές τότε το κόστος κεφαλαίου μειώνεται. Αυτό μπορεί να επιτευχθεί με την βοήθεια της λογιστικής συντηρητικότητας (LaFond and Watts, 2008). Επίσης ο Suijs (2008) τόνισε ότι όταν υπάρχει έγκαιρη και ακριβής καταγραφή των κακών νέων σε σχέση με των καλών τότε αυξάνεται η αξία της εταιρείας.

Αξίζει να σημειωθεί ότι η έρευνα των Garcia et al. (2011) έδειξε ότι η συντηρητικότητα υπό όρους μειώνει σημαντικά τις αρνητικές ασυνήθιστες πλεονάζουσες αποδόσεις. Καθώς επίσης τόνισαν ότι η συντηρητικότητα υπό όρους μπορεί να συμβάλλει σημαντικά στην αποφυγή λανθασμένων προβλέψεων των εσόδων και στη μείωση μεταβλητότητας των μελλοντικών αποδοχών.

2.8 ΟΙ ΕΠΙΔΡΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΣΥΝΤΗΡΗΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΣΤΙΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ

Όπως είναι ευρέως γνωστό οι οικονομικές καταστάσεις παρέχουν πληροφορίες για την πορεία της οικονομικής μονάδας. Λόγου χάρη μέσα στις οικονομικές καταστάσεις ενσωματώνεται ο ισολογισμός, τα αποτελέσματα χρήσεως και άλλα πολλά στοιχεία που δείχνουν την απόδοση της εταιρείας. Συνήθως εκτελούνται ετήσια ή και σε εξαμηνιαία βάση. Μέσω των οικονομικών καταστάσεων ενημερώνονται οι επενδυτές, οι πιστωτές είτε ακόμα και οικονομολόγοι ή και αναλυτές για να διεκπεραιώσουν κάποια έρευνα.

Τα τελευταία χρόνια έπειτα από διαφορές μελέτες αποδεικνύεται ότι οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις χρησιμοποιούν πιο πολύ την συντηρητικότητα σε σχέση με τα προηγούμενα χρόνια. Αυτό ίσως να οφείλεται στο γεγονός, όπως έχουμε αναφέρει παραπάνω, ότι η συντηρητικότητα συμβάλλει στην μείωση δικαστικών διαμαχών και επομένως λιγότερων εξόδων για την εταιρεία. Εδώ πρέπει να αναφέρουμε και θα αναλύσουμε εντατικά παρακάτω ότι τα έσοδα, οι ταμειακές ροές και τα δεδουλευμένα έχουν άμεση σχέση με την χρήση συντηρητικότητας της κάθε εταιρείας και συμβάλλει στη μέτρησή της. Ακόμα θα αναφέρουμε τη σχέση που υπάρχει μεταξύ συντηρητικότητας και διαθεσίμων.

2.8.1 Η επίδραση της Λογιστικής συντηρητικότητας στη ποιότητα των εσόδων

Όπως έχουμε τονίσει παραπάνω η συντηρητικότητα τείνει να υποτιμάει την λογιστική αξία των περιουσιακών στοιχείων είτε να καταγράφει σε υψηλά επίπεδα τα έξοδα και τις υποχρεώσεις είτε να συνδυάζει και τα δύο μαζί. Παρ' όλα αυτά όμως οι περισσότεροι ερευνητές της έχουν επικεντρωθεί στην ποιότητα των εσόδων και πόσο αυτή επηρεάζεται από την συντηρητικότητα. Τα έσοδα αποτυπώνονται στα αποτελέσματα χρήσης και είναι ένα πολύ σημαντικό χρηματοοικονομικό νούμερο.

Dichev and Tang (2008) and Chen et al. (2014) αναφέρουν ότι συντηρητικότητα υπό όρους προκαλεί αύξηση στην μεταβλητότητα των εσόδων και μείωση της διατήρησης τους σε σταθερά επίπεδα. Από την στιγμή που αυξάνεται η μεταβλητότητα των εσόδων έρχεται ως συνέπεια να μειώνεται η ικανότητα πρόβλεψής τους. Επίσης η έρευνα των Dichev and Tang (2008) έδειξε ότι η συσχέτιση μεταξύ προηγούμενων εξόδων και τρεχόντων εσόδων έχει αυξηθεί τις τελευταίες δεκαετίες. Συνεπώς όσο αυξάνεται η σχέση αυτή τόσο αυξάνεται και η συντηρητικότητα αφού φαίνεται ότι τα έξοδα έχουν αναγνωρισθεί πολύ νωρίς και πριν ενσωματωθούν στα έσοδα.

Ιδιαίτερη σημαντική είναι η έρευνα των Kim and Kross (2005) and Bandyopadhyay, Chen, Huang, and Jha (2010) οι οποίοι αναφέρουν ότι η συντηρητικότητα υπό όρους έχει την δυνατότητα να προβλέψει μελλοντικές λειτουργικές ταμειακές ροές αλλά είναι λιγότερο εφικτό να προβλέψει τα μελλοντικά έσοδα. Αυτό συμβαίνει διότι μια πρόβλεψη για μειωμένες λειτουργικές ταμειακές ροές ενσωματώνεται στα έσοδα ενώ κάτι τέτοιο δεν συμβαίνει με τα μελλοντικά έσοδα. Ακόμα, δεν υπάρχει η δυνατότητα να προβλέψεις τις μελλοντικές ζημιές με απόλυτη ακρίβεια για αυτό και μειώνεται η διατήρηση των εσόδων.

Ωστόσο, έρευνες που έχουν διεξαχθεί, οι οποίες εστιάζουν στην συντηρητικότητα άνευ όρων και πως αυτή επηρεάζει την ποιότητα των εσόδων, έχουν δείξει ότι και εκείνη επίσης μειώνει την διατήρηση των εσόδων σε σταθερά επίπεδα. Λόγου χάρη όταν υπάρχει αυξομείωση των εξόδων έρευνας και ανάπτυξης ή του κόστους της διαφήμισης ή ακόμα μια αλλαγή στο τρόπο μέτρησης των αποθεμάτων μπορεί να επιφέρει με τη σειρά της αυξομείωση στα έσοδα (Penman and Zhang 2002). Επίσης, αυτό το είδος συντηρητικότητας μπορεί να προκαλεί κρυμμένα αποθεματικά τα οποία μετατρέπονται σε έσοδα προκαλώντας την μη σταθερότητα των εσόδων. Πιο συγκεκριμένα, η προσπάθεια να κρατήσεις τα περιουσιακά στοιχεία σε χαμηλά επίπεδα και συγχρόνως τις υποχρεώσεις σε υψηλά προκαλεί την δημιουργία κρυμμένων αποθεματικών. Αυτό μπορεί να συμβεί όταν οι εταιρείες προσπαθούν να μειώσουν όσο το δυνατό το φορολογητέο εισόδημα στη κατάσταση αποτελεσμάτων. Τα αποθεματικά θα εμφανιστούν στο μέλλον αυξάνοντας τα έσοδα.

Συνοψίζοντας, και οι δύο τύποι συντηρητικότητας έχουν την δυνατότητα να επηρεάσουν αρνητικά την ποιότητα των κερδών αφού μειώνουν την ικανότητα πρόβλεψης και σταθερότητα τους.

2.8.2 Η επίδραση της λογιστικής συντηρητικότητας στα δεδουλευμένα και στις ταμειακές ροές

Αυτή η ασυμμετρία στην πραγματοποίηση των εσόδων και των εξόδων δημιουργεί ασυμμετρία και στα δεδουλευμένα (accruals). Όπως έχουμε τονίσει η πραγματοποίηση των εσόδων δεν ταυτίζεται με τον χρόνο εισπραχθεί τους, συνεπώς συσσωρεύονται έσοδα τα οποία δεν έχουν εισπραχθεί και μεταφέρονται σε επόμενες χρονιές. Αυτά ονομάζονται δεδουλευμένα έσοδα. Ένας ρόλος των δεδουλευμένων είναι να προβλέψει τις ταμειακές ροές (cash flows) που θα εισπράξει η εταιρεία στο μέλλον και να ανεβάσει την απόδοση της εταιρείας. Ωστόσο αυτές οι προβλέψεις περιέχουν ένα επίπεδο σφάλματος αφού δεν μπορούμε να προβλέψουμε τις μελλοντικές ταμειακές ροές με απόλυτη σιγουριά. Συνεπώς η ποιότητα των δεδουλευμένων και των ταμειακών ροών μειώνεται στο μέγεθος του σφάλματος εκτίμησης στα δεδουλευμένα (Patricia M. Dechow and Ilia D. Dichev 2002). Όταν προκύπτουν έσοδα τα οποία πληρώνονται με μετρητά τότε το έσοδο ταυτίζεται με την εισπραχθεί. Από την άλλη όταν ένα έσοδο δεν πληρώνεται τοίς μετρητοίς τότε προκύπτουν τα δεδουλευμένα. Εν κατακλείδι συμπεραίνουμε ότι τα κέρδη είναι πιο έγκαιρα από τα μετρητά (Dechow, 1994).

Σύμφωνα με την έρευνα του Basu (1997) τα δεδουλευμένα είναι πιο πιθανό να αναγνωρίζουν τις τρέχοντες κακές οικονομικές ειδήσεις και να τα ενσωματώσουν στα έσοδα ενώ οι ταμειακές ροές δεν συνδέονται τόσο με τις τρέχοντες αποδόσεις των κακών αλλά και των καλών ειδήσεων. Πέρα από αυτό ο Basu (1997) υπογράμμισε ότι οι μη πραγματοποιήσιμες ζημίες μειώνουν τα τρέχοντα έσοδα αλλά δεν επηρεάζουν τις τρέχοντες ταμειακές ροές. Όμως τα μη πραγματοποιήσιμα κέρδη δεν επηρεάζουν κανένα από τα δύο. Συνεπώς όταν αναγνωρίζονται μόνο οι μη πραγματοποιήσιμες ζημίες τότε τα έσοδα είναι πιο συντηρητικά από τις ταμειακές ροές. Τα δεδουλευμένα παράγουν τις κακές ειδήσεις πιο έγκαιρα από τις καλές ειδήσεις στα έσοδα. Αυτό συμβάλλει σημαντικά στην έγκαιρη διεξαγωγή των εσόδων σε σχέση με τις ταμειακές ροές. Επίσης θα πρέπει να επισημάνουμε ότι η συντηρητικότητα αντικατοπτρίζεται στα δεδουλευμένα και όχι στις λειτουργικές ταμειακές ροές.

Ιδιαίτερα σημαντικό είναι να αναφέρουμε ότι οι ελεγκτές ενσωματώνουν τα κέρδη και τις ζημίες που είναι εξακριβωμένες και αποφεύγουν να καταγράψουν μελλοντικές ταμειακές ροές που είναι μη επαληθεύσιμες. Συνεπώς για να αναγνωριστούν αυτές οι ταμειακές ροές στο μέλλον αναφέρονται ως δεδουλευμένα. Όπως για παράδειγμα οι εισπρακτέοι λογαριασμοί από πελάτες ή αλλιώς απαιτήσεις είναι μελλοντικές ταμειακές ροές οι οποίες δεν έχουν εισπραχθεί ακόμα αλλά υπάρχουν παραστατικά που εξακριβώνουν ότι αυτές οι εισροές θα πραγματοποιηθούν στο μέλλον και είναι αναγνωρίσιμα στις οικονομικές καταστάσεις. Ωστόσο οι ελεγκτές δεν αναγνωρίζουν ταμειακές ροές που βασίζονται σε προσδοκίες και πλάνα του διοικητικού συμβουλίου ή των επενδυτών (Financial Accounting Standards Board 1984, para. 77).

Σύμφωνα με την έρευνα των Givoly et al. (2010) οι εταιρείες ιδιωτικών κεφαλαίων έχουν υψηλότερη ποιότητα δεδουλευμένων από τις εταιρείες δημόσιων κεφαλαίων. Οι Richardson et al. (2005) διαπίστωσαν ότι «λιγότερο αξιόπιστα δεδουλευμένα οδηγούν σε χαμηλότερη επιμονή των κερδών». Επίσης, η έρευνα των Tivoli and Hayn (2000) εστιάζει αν η αύξηση της λογιστικής συντηρητικότητας συνάδει με τα έσοδα, τα δεδουλευμένα και τις ταμειακές ροές με την πάροδο του χρόνου. Αν υπάρξει μια αλλαγή μεταξύ των εσόδων, δεδουλευμένων και ταμειακών ροών τότε οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις θα πρέπει να το αναγνωρίσουν και να προσαρμοστούν αναλόγως.

Givoly and Hayn (2000) υπογραμμίζουν ότι η συντηρητικότητα μειώνει τα συσσωρευμένα έσοδα με την πάροδο του χρόνου. Αξίζει να σημειωθεί ότι εταιρείες που τα καθαρά εισόδημα υπερβαίνει τις ταμειακές ροές τότε θεωρείται ότι θα έχουν στο μέλλον αρνητικά δεδουλευμένα. Οι προαναφερόμενοι συγγραφείς θεωρούν ότι όταν στις επιχειρήσεις κυριαρχούν τα αρνητικά δεδουλευμένα για πολλά χρόνια αυτό είναι ένδειξη συντηρητικότητας. Και αντίστοιχα ο βαθμός συντηρητικότητας που χρησιμοποιείται φαίνεται από τις αλλαγές που έχουν γίνει στα αρνητικά λειτουργικά δεδουλευμένα χρόνο με το χρόνο.

Έπειτα από την έρευνα των Givoly and Hayn (2000) είναι φανερό ότι η μείωση των εσόδων των εταιρειών τα τελευταία χρόνια οφείλεται στην αύξηση των λογιστικών δεδουλευμένων, επομένως και της συντηρητικότητας. Εδώ αξίζει να ξανά αναφέρουμε ότι τα δεδουλευμένα δεν επηρεάζουν τις λειτουργικές ταμειακές ροές. Έτσι λοιπόν παρατήρησαν ότι με την πάροδο των χρόνων η συσσώρευση των αρνητικών δεδουλευμένων αυξανόταν και έφτασε τα τελευταία χρόνια οι λειτουργικές ταμειακές ροές να ξεπερνάν το καθαρό εισόδημα πριν τις αποσβέσεις. Στην συνέχεια της μελέτης τους παρατήρησαν ότι η συσσώρευση των συνολικών δεδουλευμένων τείνει να μειώνεται και με την πάροδο των χρόνων να γίνεται αρνητική πέρα από τα λειτουργικά δεδουλευμένα που ήταν με θετικό πρόσημο και αυξανόντουσαν με σταθερό ρυθμό, ωστόσο τα τελευταία χρόνια αυξανόταν με αργό ρυθμό.

Επιπρόσθετα, από τα συνολικά δεδουλευμένα αφαίρεσαν τις αποσβέσεις και τα λειτουργικά δεδουλευμένα έτσι ώστε αυτό που απομένει να είναι προβλέψεις ζημιών και επισφαλών χρεών, καθώς και χρεώσεις αναδιάρθρωσης, οι αλλαγές στις τιμές των προβλέψεων, κέρδη ή ζημιές από πωλήσεις περιουσιακών στοιχείων και κεφαλαιοποίηση των εξόδων. Επίσης περιέχει την αναβολή των εσόδων τα οποία αναγνωρίζονται μεταγενέστερα. Τέλος αυτά τα δεδουλευμένα τα ονομάζουμε μη λειτουργικά δεδουλευμένα και είναι το μέτρο που θα χρησιμοποιήσουμε για να μετρήσουμε την συντηρητικότητα και θα το συναντήσουμε παρακάτω στο μοντέλο μας.

Συνοψίζοντας, βασισμένοι φυσικά στην έρευνα των Givoly et al. (2010) κατανοούμε ότι ένας τρόπος μέτρησης συντηρητικότητας είναι τα συσσωρευμένα αρνητικά μη λειτουργικά δεδουλευμένα. Η έρευνα των Givoly and Hayn (2000) δείχνει ότι η καθαρή συσσώρευση των αρνητικών μη λειτουργικών δεδουλευμένων αυξάνεται με τα χρόνια γεγονός που στηρίζει την άποψη ότι η συντηρητικότητα αυξάνεται με την πάροδο των χρόνων.

2.8.3 Η επίδραση της λογιστικής συντηρητικότητας στα ταμειακά διαθέσιμα

Με τον όρο χρηματικά διαθέσιμα εννοούμε την ρευστότητα που έχει η κάθε οικονομική μονάδα να καλύπτει άμεσα τις υποχρεώσεις της. Για παράδειγμα χρηματικά διαθέσιμα εννοούνται το ταμείο, οι καταθέσεις όψεως οι επιταγές και γενικά τα εύκολα ρευστοποιήσιμα στοιχεία από το τρέχον ενεργητικό. Συμπεραίνουμε ότι αυτό είναι ένα πολύ σημαντικό στοιχείο για κάθε εταιρεία και θα πρέπει όσο είναι δυνατόν να το κρατάει σε υψηλό βαθμό γιατί συμβάλλει στην επιβίωση της οικονομικής οντότητας. Αξίζει να σημειωθεί ότι εταιρείες με υψηλά ποσοστά ρευστότητας μπόρεσαν να αντέξουν οικονομικές κρίσεις και δανείστηκαν σε μικρότερο ποσοστό. Από την άλλη εταιρείες με μικρό βαθμό ρευστότητας χρειάστηκε σε οικονομικές κρίσεις να δανειστούν σε μεγαλύτερο ποσοστό έτσι ώστε να αντέξουν και επιβιώσουν σε μεγάλες οικονομικές υφέσεις (Khalid Al-Amri et al. 2015).

Σε αυτό το σημείο αξίζει να επισημανθεί ότι λίγες έρευνες έχουν πραγματοποιηθεί με αντικείμενο την σχέση που υπάρχει μεταξύ ρευστότητας και λογιστικής συντηρητικότητας. Όπως έχουμε αναφέρει οι εταιρείες που χρησιμοποιούν λογιστική συντηρητικότητα παρέχουν άμεσα οικονομικές καταστάσεις αποτρέποντας τους επενδυτές να συμμετέχουν σε ριψοκίνδυνες επενδύσεις ή που έχουν αρνητική παρούσα αξία. Σύμφωνα με την έρευνα των Khalid Al-Amri et al. (2015) η αποφυγή των ζημιολόγων επενδύσεων μέσω της χρήσης της λογιστικής συντηρητικότητας προκαλεί υψηλότερη ρευστότητα σε σχέση με άλλες οικονομικές οντότητες που δεν εφαρμόζουν λογιστική συντηρητικότητα. Έπειτα, οι διαχειριστές εκτιμώντας τις συντηρητικές οικονομικές καταστάσεις μελετούν πολύ προσεκτικά τις επενδυτικές αποφάσεις που θα λάβουν και κατά συνέπεια προσέχουν που θα δαπανήσουν τα διαθέσιμα που διαθέτουν. Ακόμα, η συμμετοχή σε επικερδής επενδύσεις έχει ως αποτέλεσμα την αύξηση της ρευστότητας μέσω των αποδόσεων που λαμβάνουν.

Έπειτα σύμφωνα με την έρευνα των Opler et al. (1999) τα διαθέσιμα μειώνονται όταν υπάρχει αύξηση στο κόστος χρέους. Ωστόσο, όσο μεγαλύτερη είναι η χρήση λογιστικής συντηρητικότητας τόσο χαμηλώνει το κόστος χρέους (Ahmed et al., 2002; Gracia et al., 2011). Συμπεραίνουμε λοιπόν ότι θα υπάρχει θετική σχέση μεταξύ συντηρητικότητας και διαθεσίμων. Όμως υπάρχουν αντιφάσεις προς την θετική τους σχέση. Πιο συγκεκριμένα, η έρευνα των Opler et al. (1999) αναφέρει ότι όταν υπάρχει υψηλή ασυμμετρία πληροφοριών τότε αναμένεται να υπάρχουν σε υψηλό βαθμό διαθέσιμα. Όμως όπως έχουμε αναφέρει αρκετές φορές η λογιστική συντηρητικότητα μειώνει σε μεγάλο βαθμό αυτή την ασυμμετρία. Συνεπώς αντιλαμβανόμαστε ότι σε αυτή την περίπτωση η χρήση λογιστικής συντηρητικότητας μειώνει τα διαθέσιμα.

Η έρευνα των (Khalid Al-Amri et al. 2015) επικεντρώθηκε στη σχέση λογιστικής συντηρητικότητας μεταξύ ιδιωτικών και δημοσίων εταιρειών. Τα αποτελέσματα της μελέτης ήταν ότι η δημόσιες εταιρείες έχουν μεγαλύτερη ανάγκη την συντηρητικότητα διότι υπάρχει μεγαλύτερη ασυμμετρία πληροφόρησης σε σχέση με τις ιδιωτικές, συμπεραίνοντας ότι τα επίπεδα ρευστότητας θα είναι υψηλότερα για τις δημόσιες εταιρείες.

Συνοψίζοντας αξίζει να επισημανθεί ότι η σχέση μεταξύ λογιστικής συντηρητικότητας και ρευστότητας είναι ένα αμφιλεγόμενο θέμα και δεν υπάρχουν επαρκή έρευνες ώστε να καταλήξουμε αναμφισβήτητα στο αν υπάρχει θετική ή αρνητική σχέση μεταξύ αυτών.

2.9 ΔΕΙΚΤΗΣ ΣΥΝΤΗΡΗΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

Τέλος στην ανασκόπηση βιβλιογραφίας εντοπίζουμε μια διαφορετική προσέγγιση αλλά εξίσου σημαντική για την μέτρηση της λογιστικής συντηρητικότητας. Πιο συγκεκριμένα στην έρευνα των Callen et al. (2010) η οποία βασίστηκε στο μοντέλο του Vuolteenaho (2002) έγινε προσπάθεια προσέγγισης του βαθμού της συντηρητικότητας με έναν διαφορετικό τρόπο, δημιουργώντας τον δείκτη συντηρητικότητας. Αυτός ο δείκτης χρησιμοποιήθηκε ως μέτρο μέτρησης της ασυμμετρίας χρόνου που υπάρχει μεταξύ της αναγνώρισης των κερδών και των ζημιών. Ειδικότερα όσο πιο υψηλός είναι αυτός ο δείκτης τόσο πιο έντονη είναι η μόχλευση, η μεταβλητότητα των εσόδων, υπάρχουν περισσότερα αρνητικά δεδουλευμένα και ζημίες. Επίσης η έρευνα αυτή έδειξε ότι ο δείκτης συντηρητικότητας ενσωματώνει τις κακές ειδήσεις πιο γρήγορα από τις καλές ειδήσεις ανά οικονομικό έτος.

Ο δείκτης συντηρητικότητας ορίζεται ως ο λόγος απροσδόκητων τρεχόντων εσόδων προς τα συνολικά έσοδα. Ο λόγος αυτός μετράει κατά πόσο τα μη προβλεπόμενα έσοδα είναι ενσωματωμένα στα συνολικά τρέχοντα έσοδα. Όσο πιο υψηλός είναι ο δείκτης τόσο πιο πολύ συντηρητική είναι η εταιρεία διότι έχει αναγνωρίσει έγκαιρα τα απροσδόκητα κακά νέα και τα έχει ενσωματώσει στις οικονομικές τις καταστάσεις. Ο δείκτης συνεπώς εντοπίζει την αναλογία των μη προβλεπόμενων νέων που υπάρχουν στις αναμενόμενες τρέχουσες και μελλοντικές ταμειακές ροές της εταιρείας

3. ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

3.1 ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΟΥ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ ΚΑΙ ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ

Ο στόχος αυτής της έρευνας είναι να εντοπίσει τη σχέση μεταξύ χρηματοοικονομικής μόχλευσης και λογιστικής συντηρητικότητας και κατά πόσο επηρεάζεται η μόχλευση από την λογιστική συντηρητικότητα χρησιμοποιώντας τα χρηματοοικονομικά στοιχεία εταιρειών οι οποίες εδρεύουν σε δύο μεγάλες χώρες τόσο σε έκταση αλλά και σε οικονομική ισχύ. Αυτές οι χώρες, λοιπόν, είναι το Ηνωμένο Βασίλειο και η Γερμανία. Αυτές οι χώρες επιλέχθηκαν επειδή είναι εξαιρετικά ισχυρές για την οικονομία και παίζουν σημαντικό ρόλο στην Ευρώπη και γενικά στην παγκόσμια οικονομία.

Τα δεδομένα που θα χρησιμοποιηθούν παρακάτω αφορούν εταιρείες της Γερμανίας και του Ηνωμένου Βασιλείου οι οποίες ακολουθούν τα διεθνή λογιστικά πρότυπα τουλάχιστον για ένα χρόνο και είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο. Η παρούσα μελέτη αναφέρεται στη περίοδο 14 ετών (2005-2019). Επίσης τα δεδομένα αντλήθηκαν από την πρόγραμμα Datastream και εξετάστηκαν προσεκτικά.

Καταρχάς θα πρέπει να επισημανθεί ο όρος Διεθνή λογιστικά πρότυπα (ΔΛΠ). Τα ΔΛΠ, λοιπόν, είναι λογιστικές πρακτικές και κανόνες όπου έχουν την μορφή νόμων και καλούνται να ακολουθήσουν οι επιχειρήσεις. Στόχος των ΔΛΠ είναι να παρέχουν αξιόπιστες πληροφορίες και ασφαλή συμπεράσματα ώστε να εκτελούνται ορθές οικονομικές αποφάσεις. Επίσης, τα ΔΛΠ εξελίσσονται και αναδιαμορφώνονται σε συνεχή βάση έτσι ώστε να αναπτύσσεται η εμπιστοσύνη επενδυτών και γενικά των ενδιαφερόμενων. Τα ΔΛΠ καλούνται να ακολουθήσουν οι λογιστές και έπειτα ελέγχονται από τους ορκωτούς λογιστές για την υλοποίηση των οικονομικών καταστάσεων. Η έναρξη της ισχύς των ΔΛΠ υπάρχει από το 2005 και μετά.

Στο δείγμα των δύο χωρών υπήρχαν σύνολο 1700 εταιρείες στο database του προγράμματος Datastream. Έπειτα αφαιρέθηκαν οι εταιρείες που δεν εφαρμόζουν διεθνή λογιστικά πρότυπα. Και τέλος αφαιρέθηκαν οι εταιρείες που έχουν έλλειψη τιμών που χρειαζόμαστε για την εφαρμογή του μοντέλου μας. Αξίζει να επισημανθεί ότι για να τρέξουμε τις παλινδρομήσεις θα χρησιμοποιηθεί το πρόγραμμα STATA με την μέθοδο (Pooled) OLS σε Panel Data τις οποίες αναλύουμε παρακάτω.

Πιο συγκεκριμένα:

Εταιρείες της Γερμανίας που είναι διαθέσιμα τα δεδομένα τους στο Datastream:	1231
Αφαιρούμε τις εταιρείες που δεν ακολουθούν Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα:	1133
Εταιρείες που θα χρησιμοποιήσουμε στο δείγμα:	98
Και τέλος αφαιρώντας τις εταιρείες που δεν έχουν διαθέσιμα όλα τα δεδομένα που θα χρησιμοποιήσουμε για το δείγμα μας, το τελικό δείγμα θα αποτελείται:	76

Εταιρείες του Ηνωμένου Βασιλείου που είναι διαθέσιμα τα δεδομένα τους στο Datastream:	469
Αφαιρούμε τις εταιρείες που δεν ακολουθούν Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα:	290
Εταιρείες που θα χρησιμοποιήσουμε στο δείγμα:	179
Και τέλος αφαιρώντας τις εταιρείες που δεν έχουν διαθέσιμα όλα τα δεδομένα που θα χρησιμοποιήσουμε για το δείγμα μας, το τελικό δείγμα θα αποτελείται:	139

Εταιρείες του Ηνωμένου Βασιλείου και της Γερμανίας που είναι διαθέσιμα τα δεδομένα τους στο Datastream:	1700
Αφαιρούμε τις εταιρείες που δεν ακολουθούν Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα:	1423
Εταιρείες που θα χρησιμοποιήσουμε στο δείγμα:	277
Και τέλος αφαιρώντας τις εταιρείες που δεν έχουν διαθέσιμα όλα τα δεδομένα που θα χρησιμοποιήσουμε για το δείγμα μας, το τελικό δείγμα θα αποτελείται:	215

Αξίζει να σημειωθεί ότι υπάρχει διαφοροποίηση στους τομείς δραστηριοτήτων στο δείγμα μας. Πιο συγκεκριμένα το δείγμα μας εμπεριέχει εταιρείες από διαφορετικούς κλάδους. Μερικοί από τους κλάδους είναι οι παρακάτω:

Τραπεζικό, τεχνολογίας, ανανεώσιμων πηγών ενέργειας, παροχή χρηματοοικονομικών και συμβουλευτικών υπηρεσιών, καινοτομίας και βιοτεχνολογίας, επενδυτικό και συμβουλευτικό, εκδοτικό, κατασκευαστικό, μεσιτικό, φαρμακευτικό και βιοιατρικό κλάδο.

3.2 ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΩΝ ΧΩΡΩΝ

Ξεκινώντας την εμπειρική ανάλυση θα πρέπει πρώτα να αναφερθούμε σε κάποια χαρακτηριστικά των δύο χωρών. Έτσι λοιπόν θα πρέπει να αποσαφηνίσουμε τις θεσμικές διαφορές που έχουν αυτές οι δύο χώρες. Αρχικά, το Ηνωμένο Βασίλειο ασκεί Κοινό δίκαιο (common law). Πιο συγκεκριμένα το Κοινό δίκαιο δε στηρίζεται στην εξουσία του νομοθέτη, αλλά στη νομολογία. Το Κοινό δίκαιο λαμβάνει υπόψη προηγούμενες αποφάσεις των ανώτερων δικαστηρίων που ερμηνεύουν τα ίδια καταστατικά. Το δίκαιο αυτό αναπτύχθηκε στην Αγγλία και η θέσπισή του αρχίζει από τον 11ο αιώνα. Ωστόσο η Γερμανία εφαρμόζει νομικό κώδικα (code law). Μια ερμηνεία αυτού του κώδικα είναι ότι βασίζεται σε ένα τύπο νομοθεσίας που επιδιώκει να καλύπτει εξαντλητικά ένα πλήρες σύστημα νόμων.

Έπειτα αξίζει να επισημανθεί ότι η οικονομία της Γερμανίας βασίζεται στον τραπεζικό κλάδο ενώ του Ηνωμένου Βασιλείου βασίζεται στον κλάδο της αγοράς. Πιο συγκεκριμένα, στις οικονομίες που βασίζονται στο τραπεζικό κλάδο οι τράπεζες λαμβάνουν πρωταγωνιστικό ρόλο στις χρηματοδοτήσεις μέσω των μακροπρόθεσμων δανείων. Οι εταιρείες δανείζονται από τράπεζες και αυτές με την σειρά τους για την αναχρηματοδότηση τους λαμβάνουν κεφάλαια από την κεντρική τράπεζα. Από την άλλη μεριά το Ηνωμένο Βασίλειο στηρίζεται στην οικονομία της αγοράς. Αυτό το είδος οικονομίας λαμβάνει υπόψη του το νόμο της προσφοράς και της ζήτησης. Οι τιμές και οικονομικές αποφάσεις διαμορφώνονται βάση της προσφοράς και της ζήτησης. Πολλοί θεωρούν ότι η οικονομία της αγοράς είναι ένα αποτελεσματικό εργαλείο για την ανάπτυξη της οικονομίας αφού προωθεί τον θεμιτό ανταγωνισμό.

Ιδιαίτερα σημαντικό είναι να αναφέρουμε ότι οι χώρες έχουν διαφορετικό νόμισμα. Η Γερμανία είναι χώρα της Ευρωπαϊκής Ένωσης και το επίσημο νόμισμα είναι EUR. Ωστόσο, το Ηνωμένο Βασίλειο δεν είναι πλέον μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης και το επίσημο νόμισμα είναι η Στερλίνα. Επίσης ο πληθυσμός του Ηνωμένου Βασιλείου εκτιμάται ότι είναι περίπου 67 εκατομμύρια για το έτος 2019 και το δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ ανέρχεται στο 85,9% του ΑΕΠ. Ο πληθυσμός της Γερμανίας μετά από επίσημη εκτίμηση στο πρώτο εξάμηνο του 2020 ανέρχεται περίπου στα 83 εκατομμύρια και το δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ ανέρχεται στο 61,9% του ΑΕΠ.

Αξιοσημείωτο είναι ότι η Γερμανία παίζει τεράστιο ρόλο στην παγκόσμια οικονομία αφού είναι τέταρτη στο κόσμο και πρώτη στην Ευρώπη. Η οικονομία της βασίζεται στις εξαγωγές βιομηχανοποιημένων προϊόντων υψηλής ποιότητας και είναι ένας από τους μεγαλύτερους εξαγωγείς παγκοσμίως. Κάποιες από τις εξαγωγές που κάνει η χώρα είναι οχήματα, μηχανήματα, χημικά προϊόντα, ηλεκτρονικά προϊόντα, ηλεκτρικός εξοπλισμός, φαρμακευτικά είδη, εξοπλισμός μεταφοράς, βασικά μέταλλα, τρόφιμα, και καουτσούκ και πλαστικά.

Από την άλλη μεριά το Ηνωμένο Βασίλειο τα τελευταία χρόνια διανύει μια περίοδο διαταραχών αφού μετά από τέσσερα χρόνια συνεχών διαπραγματεύσεων τελικά αποφάσισε να φύγει από την ευρωπαϊκή ένωση. Ο γνωστός σε όλους όρος «BREXIT». Σίγουρα αυτή η περίοδος επηρέασε την οικονομία της χώρας αφού υπήρχε ένα διαρκή αίσθημα αμφιβολίας. Ωστόσο και το Ηνωμένο Βασίλειο παίζει ένα ενεργό ρόλο στη διεθνή οικονομία αφού κατατάσσεται πέμπτο. Ο κλάδος των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών ευδοκμεί στη χώρα αφού το Λονδίνο θεωρείται το δεύτερο μεγαλύτερο χρηματοοικονομικό κέντρο στον κόσμο. Επίσης η αεροδιαστημική βιομηχανία είναι η δεύτερη μεγαλύτερη βιομηχανία στο κόσμο καθώς και η φαρμακευτική βιομηχανία κατατάσσεται στη δέκατη θέση παγκοσμίως.

3.3 ΤΡΟΠΟΙ ΜΕΤΡΗΣΗΣ ΤΗΣ ΣΥΝΤΗΡΗΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

Στις προηγούμενες βιβλιογραφίες μπορούμε να εντοπίσουμε την μέτρηση της συντηρητικότητας με διάφορους τρόπους. Εμείς θα χρησιμοποιήσουμε έναν εναλλακτικό τρόπο μέτρησης συντηρητικότητας, όπως το χαρακτηρίζουν οι

Garcia Lara et al. (2016). Το μοντέλο αυτό είναι των Givoly and Hayn (2000) το οποίο χρησιμοποιεί δύο μεταβλητές τις οποίες θα αναλύσουμε εντατικά παρακάτω.

Η πρώτη μεταβλητή δηλώνει ότι η συντηρητικότητα ισούται με την ασυμμετρία (CONS= SKW). Αυτό το μέτρο στηρίζεται στην ασυμμετρία μεταξύ των εσόδων και των ταμειακών ροών. Την ασυμμετρία (skewness) την βρίσκουμε με τη χρήση μιας χρονοσειράς της αρνητικής ασυμμετρίας των καθαρών εσόδων προς την ασυμμετρία των ταμειακών ροών από τις λειτουργίες, όπως εφαρμόζει ο (Givoly and Hayan 2000). Οι Givoly and Hayn (2000) χρησιμοποιούν μια χρονοσειρά πέντε ετών. Πιο συγκεκριμένα, τα κακά νέα επαληθεύονται πιο γρήγορα και συνεπώς ενσωματώνονται ταχύτερα στις οικονομικές καταστάσεις, ενώ τα καλά νέα χρειάζονται περισσότερα μέτρα επαλήθευσης και ενσωματώνεται στις οικονομικές καταστάσεις με πιο αργό ρυθμό σε σχέση με τα κακά νέα. Σύμφωνα με τα παραπάνω αποδεικνύεται ότι τα έσοδα έχουν αρνητική ασυμμετρία. Αξίζει να σημειωθεί ότι όσο πιο μεγάλη είναι η αρνητική ασυμμετρία τόσο μεγαλύτερη είναι η χρήση συντηρητικότητας.

Η δεύτερη μεταβλητή δηλώνει ότι η συντηρητικότητα ισούται με τα συσσωρευμένα μη λειτουργικά δεδουλευμένα (CONS= NOACC). Όπου συσσωρευμένα μη λειτουργικά δεδουλευμένα εννοούνται τα ολικά δεδουλευμένα πριν την απόσβεση μείον τα λειτουργικά δεδουλευμένα. Οι Givoly and Hayn (2000) χρησιμοποιούν μια χρονοσειρά τριών ετών. Αυτή η μεταβλητή χρησιμοποιείται διότι τα συσσωρευμένα μη λειτουργικά δεδουλευμένα εκφράζουν την πραγματική καταγραφή των κακών ειδήσεων. Όπως για παράδειγμα μπορεί να είναι οι χρεώσεις αναδιάρθρωσης και οι υποτιμήσεις των περιουσιακών στοιχείων. Για να ελέγξουμε αυτή τη μεταβλητή την πολλαπλασιάζουμε με -1. Και πάλι όσο πιο υψηλή είναι αυτή η μεταβλητή, τόσο πιο συντηρητική είναι μια εταιρεία.

Με άλλα λόγια τα συνολικά δεδουλευμένα (πριν τις αποσβέσεις) ορίζονται ως εξής:

Συνολικά δεδουλευμένα (πριν τις αποσβέσεις)= Καθαρό εισόδημα + Αποσβέσεις- Λειτουργικές ταμειακές ροές

Επίσης, τα λειτουργικά δεδουλευμένα προκύπτουν από την καθημερινή λειτουργία της εταιρείας και ερμηνεύονται ως εξής:

Λειτουργικά δεδουλευμένα = ΔΕισπρακτέοι Λογαριασμοί + ΔΑποθέματα + ΔΠροπληρωμένα Έξοδα – Δπληρωτέοι λογαριασμοί- ΔΠληρωτέοι φόροι

Καθώς τα μη λειτουργικά δεδουλευμένα τα οποία τα συμβολίζουμε ως NOACC και θα τα χρησιμοποιήσουμε στην παλινδρόμηση προκύπτουν ως εξής:

Μη λειτουργικά δεδουλευμένα= Συνολικά δεδουλευμένα (πριν τις αποσβέσεις) - Λειτουργικά δεδουλευμένα

Σύμφωνα με την έρευνα των Givoly and Hayn (2000) τα συσσωρευμένα συνολικά δεδουλευμένα παρουσιάζουν μια αρνητική πτώση με την πάροδο των

χρόνων ενώ τα συσσωρευμένα λειτουργικά δεδουλευμένα παρουσιάζουν αυξητική πορεία με την πάροδο των χρόνων.

ιδιαίτερα σημαντικό είναι να αναφέρουμε ότι αυτές οι δύο μεταβλητές υποστηρίζουν και τις δύο μορφές συντηρητικότητας, δηλαδή την Υπό όρους συντηρητικότητα & χωρίς όρους συντηρητικότητα (Conditional & Unconditional conservatism).

3.4 ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΤΟΥ ΜΟΝΤΕΛΟΥ ΚΑΙ ΤΩΝ ΜΕΤΑΒΛΗΤΩΝ

Για να εξετάσουμε τη σχέση μεταξύ λογιστικής συντηρητικότητας και μόχλευσης και πόσο επηρεάζεται η μόχλευση μέσω της χρήσης συντηρητικότητας χρησιμοποιούμε τις εταιρείες δύο μεγάλων χωρών. Για την ακρίβεια της Γερμανίας και του Ηνωμένου Βασιλείου. Τα βασικά μοντέλα που θα χρησιμοποιήσουμε στην ερευνα αυτή είναι παρουσιάζονται παρακάτω. Στο παρακάτω πρώτο μοντέλο θα εξετάσουμε αν οι εταιρείες που χρησιμοποιούν την συντηρητικότητα σε μεγάλο βαθμό τους επιτρέπει να δανείζονται σε υψηλότερα επίπεδα. Και στο δεύτερο μοντέλο πως επηρεάζεται η μεταβολή του χρέους της προηγούμενης χρονιάς από την συντηρητικότητα. Τέλος την συντηρητικότητα θα την βρούμε με δύο διαφορετικά proxies όπως αυτά περιγράφονται στην έρευνα των Givoly and Hayn (2000).

Πρώτα θα χρησιμοποιήσουμε τα παρακάτω μοντέλα μόνο για τις εταιρείες της Γερμανίας και θα τρέξουμε τέσσερις παλινδρομήσεις. Ύστερα θα ασχοληθούμε με τις εταιρείες που ανήκουν στο Ηνωμένο Βασίλειο και θα τρέξουμε επίσης τέσσερις παλινδρομήσεις. Και στο τέλος θα τρέξουμε παλινδρομήσεις και για τις δύο χώρες μαζί. Στο σύνολο θα τρέξουμε $4 \times 3 = 12$ παλινδρομήσεις και το πρόγραμμα που θα χρησιμοποιήσουμε είναι το STATA. Συνεπώς θα τρέξουμε 12 διαφορετικές παλινδρομήσεις με την μέθοδο (Pooled) OLS ανά έτος και ανά εταιρεία. Όπου με t συμβολίζεται ο χρόνος και με i η εταιρεία.

$$LEV_{it} = a_0 + a_1CONS_{it} + a_2ROA_{it} + a_3LNTA_{it} + a_4SALESGRO_{it} + a_5CASHRATIO_{it} + a_6\Delta NS/TA_{it} + a_7LAGLEV + bCD + e_{it}$$

$$\Delta LEV_{it} = a_0 + a_1CONS_{it} + a_2ROA_{it} + a_3LNTA_{it} + a_4SALESGRO_{it} + a_5CASHRATIO_{it} + a_6\Delta NS/TA_{it} + a_7LAGLEV + bCD + e_{it}$$

Όπου:

LEV_{it} = ο λόγος των υποχρεώσεων της εταιρίας i προς το συνολικό ενεργητικό της εταιρείας i

$CONS_{it}$ = συντηρητικότητα της εταιρίας i , βασιζόμαστε στο μοντέλο των Givoly and Hayn (2000) όπου χρησιμοποιούν δύο proxies $CONS = SKW$ & $CONS = NOACC$

ROA_{it} = ο λόγος του καθαρού εισοδήματος της εταιρίας i προς το σύνολο του ενεργητικού της εταιρίας i

LNTA _{it} ενεργητικού	=	φυσικός λογάριθμος του συνόλου του
SALESGRO _{it} της εταιρείας i	=	η ετήσια ποσοστιαία μεταβολή των πωλήσεων
CASHRATIO _{it}	=	ο λόγος των διαθεσίμων της εταιρείας i προς τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρείας i
ΔNS/TA _{it}	=	ο λόγος της μεταβολής των πωλήσεων της εταιρείας i προς το σύνολο του Ενεργητικού της εταιρείας i
ΔLEV _{it} του έτους t και t+1	=	η μεταβολή του χρέους της εταιρείας i μεταξύ του έτους t και t+1
LAGLEV _{it}	=	είναι η μόχλευση του προηγούμενου χρόνου
CD	=	ψευδομεταβλητή για χώρες
ε _{it}	=	όρος σφάλματος

Ως εξαρτημένη μεταβλητή έχουμε λάβει την μεταβλητή **LEV** δηλαδή το λόγο των υποχρεώσεων προς το συνολικό ενεργητικό κάθε εταιρείας. Αυτός ο δείκτης είναι ένας δείκτης μόχλευσης και μας δείχνει το πόσο του χρέους σε σχέση με το ενεργητικό της εταιρείας. Με άλλα λόγια ο δείκτης αυτός δείχνει το επίπεδο του χρέους που βαραίνει μια οντότητα. Όσο μικρότερος είναι τόσο λιγότερο είναι το χρέος σε σχέση με τα περιουσιακά στοιχεία της εταιρείας. Άρα οι επενδυτές και γενικά οι ενδιαφερόμενοι επιζητούν μικρό δείκτη. Ακόμα οι αναλυτές από αυτό τον δείκτη μπορούν να προσδιορίσουν την οικονομική σταθερότητα της εταιρείας.

Εδώ πρέπει να επισημανθεί ότι αυτή μεταβλητή έχει χρησιμοποιηθεί στο μοντέλο των Ahmed et al. (2002) και βρίσκουν θετικό πρόσημο στο συντελεστή αυτής της μεταβλητής. Αυτό δείχνει ότι υψηλή μόχλευση φέρνει ως αποτέλεσμα να προκύπτουν συγκρούσεις συμφερόντων μεταξύ δανειστών και δανειζόμενων διότι οι δανειστές ανησυχούν μην υπάρχουν υπερβολικά μερίσματα προς τους μετόχους. Συνεπώς αυτό το πρόβλημα για να λυθεί οι δανειστές επιζητούν εταιρείες που χρησιμοποιούν λογιστική συντηρητικότητα για να περιορίσουν την ασυμμετρία πληροφοριών και συγκρούσεων συμφερόντων.

Επίσης, ως ανεξάρτητη μεταβλητή στο δεύτερο μοντέλο μας βρίσκουμε την **ΔLEV** η οποία αντικατοπτρίζει την μεταβολή του χρέους σε σχέση με το προηγούμενο έτος κάθε εταιρείας. Και θέλουμε να δούμε πως αυτή η μεταβολή επηρεάζει το πρώτο μοντέλο μας.

Έπειτα ως ανεξάρτητη μεταβλητή εντοπίζουμε την μεταβλητή **CONS** οι οποία αντιπροσωπεύει την λογιστική συντηρητικότητα όπως έχουμε αναλύσει παραπάνω και το περιγράφουν στην έρευνα τους (Givoly and Hayan 2000). Έτσι λοιπόν στο μοντέλο μας για να βρούμε την λογιστική συντηρητικότητα λαμβάνουμε 2 proxies.

1. **CONS=NOACC** όπου για να βρούμε τα μη λειτουργικά δεδουλευμένα παίρνουμε τα Συνολικά δεδουλευμένα (πριν τις αποσβέσεις) και αφαιρούμε τα λειτουργικά δεδουλευμένα. Αυτά τα στοιχεία είναι συσσωρευμένα σε μια χρονοσειρά τριών ετών όπως εξηγούμε αναλυτικά παραπάνω. Στην συνέχεια τα μη λειτουργικά δεδουλευμένα που έχουμε βρει διαιρούνται με τις πωλήσεις Και πάλι η τιμή που θα λάβουμε των μη λειτουργικών δεδουλευμένων την πολλαπλασιάζουμε με μείον ένα. Όσο μεγαλύτερη είναι οι τιμές που θα λάβουμε τόσο πιο υψηλή θα είναι και η συντηρητικότητα. Αξίζει να σημειωθεί ότι οι μεγαλύτερες εταιρείες σημειώνουν μεγαλύτερα μη λειτουργικά δεδουλευμένα κατά μέσο όρο (Kang et al. 2015). Αυτό μέτρο μέτρησης λογιστικής συντηρητικότητας χρησιμοποιείται στην έρευνα των Givoly and Hayan (2000).
2. **CONS= SKW** όπου για να βρούμε skewness υπολογίζουμε το skewness του καθαρού εισοδήματος και το διαιρούμε με το skewness των λειτουργικών ταμειακών ροών και το λόγο αυτό το πολλαπλασιάζουμε με μείον 1, σε μια χρονοσειρά τριών ετών. Αυτό μέτρο μέτρησης λογιστικής συντηρητικότητας χρησιμοποιείται στην έρευνα των (Givoly and Hayan 2000).

Στόχος μας είναι θετικό πρόσημο στα αποτελέσματα της παλινδρόμησης έτσι ώστε να επιβεβαιώσουμε και εμείς με τη σειρά μας τις έρευνες που έχουν γίνει. Δηλαδή όσο πιο υψηλή συντηρητικότητα τόσο πιο μεγάλη η χρηματοοικονομική μόχλευση.

Συνεχίζοντας παρακάτω έχουμε τις μεταβλητές ελέγχου. Πρώτα βρίσκουμε την ανεξάρτητη μεταβλητή **ROA** (return on assets) η οποία είναι μια υποκατάστατη μεταβλητή (proxy variable) και αντικατοπτρίζει ένα δείκτης κερδοφορίας. Πιο συγκεκριμένα αντικατοπτρίζει τον δείκτη απόδοσης των περιουσιακών στοιχείων μιας εταιρείας. Πιο συγκεκριμένα αυτός ο δείκτης εκφράζει την κερδοφορία της επιχείρησης σε σχέση με τα περιουσιακά της στοιχεία μια δεδομένη στιγμή. Λόγου χάρι αυτός ο δείκτης απεικονίζει πόσες χρηματικές μονάδες του εισοδήματος αντιστοιχούν σε κάθε χρηματική μονάδα των περιουσιακών στοιχείων. Επομένως όσο υψηλότερος είναι αυτός ο δείκτης τόσο το καλύτερο. Επίσης, είναι πολύ σημαντικός δείκτης αν θέλουμε να συγκρίνουμε εταιρείες ίδιου κλάδου. Όπως αναφέρουν οι Khurana et al. (2006) οι αλλαγές στους δείκτες κερδοφορίας μπορούν να επηρεάσουν την διαθεσιμότητα των εσωτερικών πόρων και να στρέψουν την εταιρεία στον δανεισμό, καθώς επίσης οι δείκτες αυτοί μπορούν να επηρεάσουν την δυνατότητα ανάπτυξης της εταιρείας.

Όπως αναφέρουν οι Ahmed et al. (2002) όσο πιο υψηλός αυτός ο δείκτης τόσο περισσότερη συντηρητικότητα χρησιμοποιείται. Από την άλλη όμως όσο πιο

υψηλά τα μη λειτουργικά δεδουλευμένα υπάρχει μικρότερο ROA και συνεπώς υψηλότερη συντηρητικότητα. Οπότε υπάρχει η περίπτωση να επικρατήσει το αρνητικό πρόσημο. Ωστόσο είναι πιθανόν να κυριαρχήσει η κερδοφορία και να υπάρξει θετικό πρόσημο.

Η ανεξάρτητη μεταβλητή **LNTA** είναι ο φυσικός λογάριθμος του συνόλου του Ενεργητικού και είναι μια υποκατάστατη μεταβλητή (proxy variable) και μας βοηθάει να προσδιορίσουμε το μέγεθος της εταιρείας στο μοντέλο μας. Στο Ενεργητικό κάθε εταιρείας καταγράφεται το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων που κατέχει. Όπως για παράδειγμα τα μετρητά, τα αποθέματα, τα μηχανήματα, η γη, τα κτίρια, τα οχήματα, οι καταθέσεις, τα εμπορεύματα, οι εισπρακτέοι λογαριασμοί θεωρούνται στοιχεία του Ενεργητικού.

Σύμφωνα με την έρευνα των Kang et al.(2015) οι μεγάλες εταιρείες δεν βασίζονται τόσο σε εξωτερική χρηματοδότηση για την ανάπτυξη τους διότι χρησιμοποιούν εσωτερικές πηγές χρηματοδότησης. Επομένως οι μεγάλες εταιρείες δεν χρησιμοποιούν τόσο τον εξωτερικό δανεισμό. Βάση της έρευνας των Kang et al.(2015) αναμένουμε τον συντελεστή LNTA αρνητικό. Από την άλλη, η έρευνα των Zmijewski and Hagerman (1981) έδειξε ότι οι μεγάλες οικονομικές οντότητες χρησιμοποιούν περισσότερο λογιστική συντηρητικότητα. Οποτε από την στιγμή που χρησιμοποιείται μεγαλύτερη μόχλευση μέσω της χρήσης λογιστικής συντηρητικότητας στο δείγμα μας ίσως να προκύψει θετικό πρόσημο. Επίσης θα πρέπει να αναφέρουμε ότι κατά μέσο όρο οι εταιρείες που έχουν δυνατότητες ανάπτυξης επιλέγουν εξωτερική χρηματοδότηση ώστε να υποστηρίξουν αυτές τις ευκαιρίες και να αυξήσουν την κερδοφορία και την ανάπτυξη της εταιρείας στο μέλλον. Συνεπώς περιμένουμε θετικό πρόσημο Kang et al.(2015).

Επίσης έχουμε την ανεξάρτητη μεταβλητή **SALESGROW** η οποία είναι μια μεταβλητή ελέγχου και την χρησιμοποιούμε στο μοντέλο μας διότι μας βοηθάει να προσδιορίσουμε την ανάπτυξη της εταιρείας. Αυτός ο δείκτης μας δείχνει τον ρυθμό αύξησης των πωλήσεων μιας επιχείρησης σε σχέση με την προηγούμενη χρονιά.

Αυτή η μεταβλητή ανάπτυξης υπονοεί ότι μια υψηλή αύξηση των πωλήσεων οδηγεί σε μεγάλες αυξήσεις στους λογαριασμούς εισπρακτέα σε συνδυασμό με αυξήσεις στα αποθέματα αυξάνει τα δεδουλευμένα και μειώνει την τα μη λειτουργικά δεδουλευμένα και αυτό με τη σειρά του πιθανότατα να μειώσει τη μόχλευση. Συμπερασματικά περιμένουμε αρνητικό πρόσημο (Ahmed et al. 2002)

Η μεταβλητή ελέγχου **CASHRATIO** είναι μια μεταβλητή ελέγχου την οποία χρησιμοποιούμε για να προσδιορίσουμε την ρευστότητα της κάθε εταιρείας. Ο δείκτης αυτός δείχνει την ικανότητα της εταιρείας να εξοφλεί τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της με χρήση μόνο των διαθέσιμων της. Είναι πολύ σημαντικός δείκτης για τους πιστωτές και τους αναλυτές αφού απεικονίζει την αξία των τρεχουσών περιουσιακών στοιχείων που θα μπορούσαν γρήγορα να μετατραπούν σε μετρητά και ποιο ποσοστό των τρεχουσών υποχρεώσεων της εταιρείας αυτά διαθέσιμα θα μπορούσαν να καλύψουν. Αξιοσημείωτο είναι ότι αυτός ο δείκτης είναι πιο συντηρητικός αφού λαμβάνει υπόψη του μόνο τα διαθέσιμα μιας εταιρείας.

Αξίζει να σημειωθεί ότι λίγες μελέτες έχουν επικεντρωθεί στη σχέση συντηρητικότητας και ρευστότητας. Η έρευνα των Khalid Al-Amri et al. (2015) έδειξε ότι υπάρχει θετική σχέση μεταξύ συντηρητικότητας και διαθεσίμων. Έπειτα σύμφωνα με την έρευνα των Opler et al. (1999) τα διαθέσιμα μειώνονται όταν υπάρχει αύξηση στο κόστος χρέους. Ωστόσο, όσο μεγαλύτερη είναι η χρήση λογιστικής συντηρητικότητας τόσο χαμηλώνει το κόστος χρέους (Ahmed et al., 2002; Gracia et al., 2011). Επίσης, η έρευνα των Opler et al. (1999) αναφέρει ότι όταν υπάρχει υψηλή ασυμμετρία πληροφοριών τότε αναμένεται να υπάρχουν σε υψηλό βαθμό διαθέσιμα. Όμως όπως έχουμε αναφέρει αρκετές φορές η λογιστική συντηρητικότητα μειώνει σε μεγάλο βαθμό αυτή την ασυμμετρία. Συνεπώς αντιλαμβανόμαστε ότι σε αυτή την περίπτωση η χρήση λογιστικής συντηρητικότητας μειώνει τα διαθέσιμα. Οπότε σύμφωνα με τα παραπάνω δε μπορούμε να καταλήξουμε στο τι πρόσημο αναμένουμε.

Ως μια μεταβλητή ελέγχου τέλος παίρνουμε τον δείκτη **ANS/TA** όπως χρησιμοποιήθηκε και στο μοντέλο των Kang et al (2015). Αυτός ο δείκτης αντικατοπτρίζει των κύκλο εργασιών των περιουσιακών στοιχείων και μας βοηθάει να ελέγξουμε τις αλλαγές στην αποδοτικότητα της εταιρείας. Με άλλα λόγια μετρά την αξία των πωλήσεων μιας εταιρείας σε σχέση με την αξία των περιουσιακών στοιχείων της. Επίσης, ο δείκτης αυτός μπορεί να προσανατολίσει τους επενδυτές πόσα αποτελεσματικά χρησιμοποιεί η εταιρεία τα περιουσιακά της στοιχεία. Όσο πιο υψηλός είναι αυτός ο δείκτης τόσο το καλύτερο γιατί δείχνει ότι η εταιρεία παράγει με τον καλύτερο τρόπο έσοδα από τα περιουσιακά της στοιχεία.

Κατά την έρευνα των Khurana et al. (2006), οι αλλαγές στο κύκλο εργασιών των περιουσιακών στοιχείων μπορεί να επηρεάσει την ανάγκη της εταιρείας για εξωτερικό δανεισμό.

Η τελευταία μεταβλητή ελέγχου είναι η μεταβλητή **LAGGED LEVERAGE** όπου είναι η μόχλευση του προηγούμενου χρόνου για να δούμε αν η προηγούμενη μόχλευση εξηγεί την τρέχουσα.

Αξίζει να σημειωθεί ότι οι υποκατάστατες μεταβλητές (proxy variables) είναι βοηθητικές μεταβλητές και αντικαθιστούν με αξιόπιστο τρόπο την έννοια που εκτιμάται.

Στο μοντέλο μας επίσης έχει χρησιμοποιηθεί ψευδομεταβλητή (dummies) για τις χώρες σε περίπτωση που υπάρξει ενδιαφέρον για κάποια συγκεκριμένη χώρα όταν τρέξουμε τις παλινδρομήσεις και για τις δύο χώρες.

Παρακάτω είναι αναμενόμενα πρόσημα των μεταβλητών σύμφωνα με την βιβλιογραφία.

ΜΕΤΑΒΛΗΤΗ	ΑΝΑΜΕΝΟΜΕΝΟ ΠΡΟΣΗΜΟ
LEV	+
ΔLEV	+
CONS	+
ROA	-
LOGTA	+
SALES GROWTH	-
ΔS/TA	+

3.5. ΕΡΜΗΝΕΙΑ ΚΑΙ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ

3.5.1 Ερμηνεία και Αποτελέσματα Γερμανίας

Τα τέσσερα μοντέλα παλινδρόμησης για την Γερμανία που εκτιμούμε με την μέθοδο των ελαχίστων τετραγώνων είναι τα ακόλουθα:

$$(1) \text{LEV}_{it} = a_0 + a_1\text{CONSi}_{it} + a_2\text{ROAi}_{it} + a_3\text{LNTAi}_{it} + a_4\text{SALESGROi}_{it} + a_5\text{CASHRATIOi}_{it} + a_6\Delta\text{NS/TAi}_{it} + a_7\text{LAGLEV} + e_{it} \quad \text{όπου CONS=NOACC}$$

$$(2) \text{LEV}_{it} = a_0 + a_1\text{CONSi}_{it} + a_2\text{ROAi}_{it} + a_3\text{LNTAi}_{it} + a_4\text{SALESGROi}_{it} + a_5\text{CASHRATIOi}_{it} + a_6\Delta\text{NS/TAi}_{it} + a_7\text{LAGLEV} + e_{it} \quad \text{όπου CONS=SKW}$$

$$(3) \Delta\text{LEV}_{it} = a_0 + a_1\text{CONSi}_{it} + a_2\text{ROAi}_{it} + a_3\text{LNTAi}_{it} + a_4\text{SALESGROi}_{it} + a_5\text{CASHRATIOi}_{it} + a_6\Delta\text{NS/TAi}_{it} + a_7\text{LAGLEV} + e_{it} \quad \text{όπου CONS=NOACC}$$

$$(4) \Delta\text{LEV}_{it} = a_0 + a_1\text{CONSi}_{it} + a_2\text{ROAi}_{it} + a_3\text{LNTAi}_{it} + a_4\text{SALESGROi}_{it} + a_5\text{CASHRATIOi}_{it} + a_6\Delta\text{NS/TAi}_{it} + a_7\text{LAGLEV} + e_{it} \quad \text{όπου CONS=SKW}$$

Συμπληρωματικά θα πρέπει να αναφέρουμε ότι θα τρέξουμε τις τέσσερις παλινδρομήσεις μας με το πρόγραμμα STATA με την μέθοδο (Pooled) OLS σε Panel Data, όπου i η εταιρεία και t το έτος.

Στον πίνακα νούμερο 1 βρίσκουμε τα περιγραφικά στατιστικά στοιχεία των παλινδρομήσεων. Παρατηρούμε ότι η μέση τιμή της μεταβλητής NOACC διαφέρει πολύ από την μεταβλητή SKW (NOACC=0.3754623 και SKW= -0.0679271). Ωστόσο περιμέναμε θετικό πρόσημα και στα δύο μέτρα λογιστικής συντηρητικότητας. Ωστόσο τιμές της τυπικής απόκλισης δεν διαφέρει πολύ για τις δύο μεταβλητές (NOACC=6.81739 και SKW= 5.943714). Επίσης βλέπουμε ότι η μέση τιμή της μεταβολής της μόχλευσης δεν διαφέρει πολύ από την μόχλευση του ίδιου χρόνου ($\Delta\text{LEV}=0.7169087$ και $\text{LEV}=0.5642478$).

Πίνακας 1: Περιγραφικά στατιστικά στοιχεία των μεταβλητών που χρησιμοποιούνται στις παλινδρομήσεις

Μεταβλητή	Mean	SD	Median	Minimum	Maximum
ΔLEV	0.7169087	4.04233	0.0432062	-0.9892055	65.8443
LEV	0.5642478	0.364062	0.5858998	0.0019397	3.386475
NOACC	0.3754623	6.81739	0.0090944	-34.31389	96.63158
SKW	-0.0679271	5.943714	-0.1013588	-62.52374	63.66575

ROA	0.8725225	16.33608	1.530000	-152.71	71.370
LNTA	12.24545	3.796507	11.51504	-0.287682	21.508970
SALESGRO	0.5990178	4.021415	0.0339933	-17.93594	8057
CASHRAT	7.909892	21.14625	0.8765873	-6.780454	-215.106
ΔNS/TA	0.0678158	1.187731	0.0032696	-11.06452	29.57895
LAGLEV	0.5573302	0.3629613	0.5765336	0.0019397	3.386475

Επεξήγηση μεταβλητών: LEV= ο λόγος των υποχρεώσεων προς το σύνολο του ενεργητικού, ΔLEV= η μεταβολή του χρέους σε σχέση με το προηγούμενο έτος, ROA= ο λόγος του καθαρού εισοδήματος προς το σύνολο του ενεργητικού, LNTA= φυσικός λογάριθμος του συνόλου του ενεργητικού, SALESGRO= η ετήσια ποσοστιαία μεταβολή των πωλήσεων σε σχέση με το προηγούμενο έτος, CASHRATIO= ο λόγος των διαθέσιμων προς τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της, ΔNS/TA= ο λόγος της μεταβολής των πωλήσεων προς το σύνολο του ενεργητικού, LAGLEV= η μόχλευση σε t-1.

Οι συντελεστές συσχέτισης των μεταβλητών του δείγματος παρουσιάζονται στον πίνακα νούμερο 2. Για τον υπολογισμό τους χρησιμοποιήσαμε τον συντελεστή συσχέτισης του Pearson ο οποίος είναι ο σημαντικότερος συντελεστής συσχέτισης και αναφέρεται στο βαθμό και την ισχύ με τον οποίο οι δύο μεταβλητές έχουν σχέση η μία με την άλλη. Επίσης ο συντελεστής συσχέτισης παίρνει τιμές από -1 έως 1.

Έπειτα εστιάζοντας στις κύριες μεταβλητές του δείγματος βλέπουμε ότι υπάρχει θετική συσχέτιση μεταξύ των μέτρων συντηρητικότητας (SKW & NOACC) με την μόχλευση. Αυτό υποστηρίζει την έρευνα μας ότι υπάρχει θετική επίδραση μεταξύ συντηρητικότητας και μόχλευσης. Ωστόσο υπάρχει αρνητική σχέση της συντηρητικότητας με την μεταβολή στη μόχλευση. Επίσης βρίσκουμε θετική συσχέτιση και στατιστικά σημαντική σε επίπεδο 1% μεταξύ του χρέους και του μεγέθους των εταιρειών(LNTA). Ακόμα αξίζει να επισημάνουμε ότι εντοπίζουμε θετική συσχέτιση μεταξύ της μόχλευσης και της μόχλευσης του προηγούμενου χρόνου σε επίπεδο σημαντικότητας 1%.

Πίνακας 2: Συντελεστές συσχέτισης των μεταβλητών του δείγματος

	DLEV	LEV	NOACC	SKW	ROA	LNTA	SLSGR	CR	DSTA
LEV	-0.0205 (0.5115)								
NOACC	-0.0012 (0.9715)	0.0319 (0.3411)							
SKW	-0.0127 (0.7104)	0.0076 (0.8238)	0.0037 (0.9194)						
ROA	0.0083 (0.7942)	-0.0628* (0.0475)	-0.1617*** (0.0000)	0.0385 (0.2695)					
LNTA	-0.0885** (0.0049)	0.4965*** (0.0000)	-0.0607 (0.0730)	0.0451 (0.1893)	0.1222*** (0.0001)				
SLSGR	0.2344*** (0.0000)	-0.0255 (0.4194)	0.0086 (0.8009)	0.0132 (0.7020)	-0.0156 (0.6269)	-0.0781* (0.0140)			
CR	-0.0275 (0.4776)	-0.0120 (0.7521)	-0.0378 (0.3514)	-0.0190 (0.6376)	0.0247 (0.5303)	-0.0184 (0.6290)	0.0078 (0.8390)		
DSTA	0.0371 (0.2399)	-0.0158 (0.6157)	0.0447 (0.1908)	0.0127 (0.7116)	0.0478 (0.1348)	-0.0197 (0.5343)	0.0451 (0.1537)	0.0066 (0.8651)	
LLEVER	-0.1736*** (0.000)	0.9048*** (0.0000)	0.0299 (0.3812)	0.0241 (0.4798)	0.0569 (0.0743)	0.5444*** (0.0000)	-0.0700* (0.0270)	0.0153 (0.6906)	0.0045 (0.8868)

Τα *p-values* εμφανίζονται μέσα σε παρενθέσεις.*= στατιστική σημαντικότητα σε επίπεδο $\alpha=5\%$, **= στατιστική σημαντικότητα σε επίπεδο $\alpha=1\%$, ***= στατιστική σημαντικότητα σε επίπεδο $\alpha=0,01\%$ Επεξήγηση μεταβλητών: LEV= ο λόγος των υποχρεώσεων προς το σύνολο του ενεργητικού, ΔLEV= η μεταβολή του χρέους σε σχέση με το προηγούμενο έτος, ROA= ο λόγος του καθαρού εισοδήματος προς το σύνολο του ενεργητικού, LNTA= φυσικός λογάριθμος του συνόλου του ενεργητικού, SALESGRO= η ετήσια ποσοστιαία μεταβολή των πωλήσεων σε σχέση με το προηγούμενο έτος, CASHRATIO= ο λόγος των διαθεσίμων προς τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της, DNS/TA= ο λόγος της μεταβολής των πωλήσεων προς το σύνολο του ενεργητικού, LAGLEV= η μόχλευση σε $t-1$.

Τα αποτελέσματα των παλινδρομήσεων παρουσιάζονται στο πίνακα 3. Στην πρώτη παλινδρόμηση παίρνουμε ως εξαρτημένη μεταβλητή το LEV και ως ανεξάρτητη μεταβλητή και ως μετρό λογιστικής συντηρητικότητας έχουμε την μεταβλητή την οποία συμβολίζουμε ως NOACC. Η μεταβλητή NOACC παρουσιάζεται με θετικό πρόσημο και στατιστικής σημαντικότητας 1%. Αυτό το αποτέλεσμα υποστηρίζει την αρχική υπόθεση της έρευνας μας ότι όσο υψηλότερη είναι η λογιστική συντηρητικότητα τόσο υψηλότερη η μόχλευση. Με άλλα λόγια ότι η λογιστική συντηρητικότητα βοηθάει τις εταιρείες να δανείζονται

σε υψηλότερα επίπεδα. Στην συνέχεια βρίσκουμε την μεταβλητή ROA της οποίας ο συντελεστής έχει αρνητικό πρόσημο με επίπεδο σημαντικότητας 0,1%. Αρνητικό πρόσημο στο συντελεστή ROA εντοπίζουμε και στην έρευνα των Ahmed et al (2002). Σύμφωνα με την έρευνα των Ahmed et al. (2002) εκτιμάται ότι οι εταιρείες με υψηλό ROA χρησιμοποιούν περισσότερη λογιστική συντηρητικότητα. Ωστόσο τα υψηλά αρνητικά δεδουλευμένα φέρνουν χαμηλότερες στο δείκτη ROA. Να αναφέρουμε επίσης ότι οι ίδιοι συγγραφείς θεωρούν ότι ανάμεσα στο δείκτη ROA και την λογιστική συντηρητικότητα θα μπορούσε να κυριαρχήσει και ένα θετικό πρόσημο. Έπειτα παρατηρούμε ότι η μεταβλητή LNTA έχει θετικό πρόσημο με σημαντικότητα 0,1%. Αυτό εξηγεί ότι οι μεγάλες εταιρείες χρησιμοποιούν περισσότερη μόχλευση ίσως κυριαρχούν στο δείγμα μας. Ακολουθεί η μεταβλητή SALESGRO η οποία έχει αρνητικό πρόσημο και είναι στατιστικά ασήμαντη. Υψηλές αυξήσεις των πωλήσεων πιθανότατα αυξάνουν τα δεδουλευμένα και συνεπώς μειώνουν τα μη λειτουργικά δεδουλευμένα και αυτά με τη σειρά τους τη μόχλευση. Με αρνητικό πρόσημο βρίσκουμε τον συντελεστή CASHRAT ο οποίος αφορά την ρευστότητα της εταιρείας. Η αρνητική τιμή του δείκτη ρευστότητας ίσως να οφείλεται στο ότι οι εταιρείες με υψηλή μόχλευση κρατάν λιγότερα διαθέσιμα λόγω των υποχρεώσεων που έχουν. Συμπερασματικά, φαίνεται ότι η ρευστότητα επηρεάζεται αρνητικά από την μόχλευση ωστόσο εδώ δεν υπάρχει στατιστική σημαντικότητα. Συνεχίζοντας εντοπίζουμε την μεταβλητή DNS/TA η οποία έχει αρνητικό συντελεστή και είναι μια μεταβλητή που μας δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να διαχειρίζεται τα αποτελεσματικά τα στοιχεία του ενεργητικού. Και δεν παρουσιάζει στατιστική σημαντικότητα. Τέλος παρατηρούμε την μεταβλητή LAGLEV η οποία παρουσιάζει θετικό πρόσημο και στατιστική σημαντικότητα 0,1%. Με ένα τέτοιο αποτέλεσμα κατανοούμε ότι η προηγούμενη μόχλευση εξηγεί την τρέχουσα.

Συνεχίζοντας με την δεύτερης (2) παλινδρόμηση, προσπαθήσαμε να βρούμε την λογιστική συντηρητικότητας χρησιμοποιώντας το proxy skewness. Ωστόσο δεν καταφέραμε να εντοπίσουμε θετικό πρόσημο αλλά και στατιστική σημαντικότητα στο δεύτερο μέτρο προσέγγισης της συντηρητικότητας μέσω της μεταβλητής SKW. Σε αυτό το σημείο πρέπει να αναφέρουμε ότι η τιμή της συντηρητικότητας βγήκε αρνητική αλλά η τιμή είναι πάρα πολύ χαμηλή. Πιο συγκεκριμένα η τιμή της μεταβλητής υπολογίζεται σε -0,0001092. Η εξαρτημένη μεταβλητή μας είναι και πάλι η μόχλευση. Η μεταβλητή ROA έχει αρνητικό πρόσημο καθώς επίσης και στατιστική σημαντικότητα 0,1%. Ο συντελεστής του LNTA εμφανίζεται και σε αυτή την παλινδρόμηση με θετικό πρόσημο και στατιστική σημαντικότητα 0,1%. Έπειτα η μεταβλητή SALESGRO εμφανίζεται με αρνητικό πρόσημο και χωρίς στατιστική σημαντικότητα. Και εδώ ο συντελεστής της μεταβλητής CASHRAT εμφανίζεται με αρνητικό πρόσημο και χωρίς στατιστική σημαντικότητα. Η μεταβλητή DNS/TA η οποία έχει αρνητικό συντελεστή και χωρίς στατιστική σημαντικότητα. Τελευταία είναι η μεταβλητή LAGLEV η οποία παρουσιάζει θετικό πρόσημο και στατιστική σημαντικότητα 0,1%.

Ακολουθεί η τρίτη (3) παλινδρόμηση όπου έχουμε ως εξαρτημένη μεταβλητή την μεταβολή της μόχλευσης και ως ανεξάρτητη την NOACC η οποία παρατηρούμε

ότι είναι στατιστικά σημαντική σε επίπεδο 5% και με θετικό πρόσημο. Αυτό υποδεικνύει ότι η μεταβολή του χρέους δεν επηρεάζεται από την λογιστική συντηρητικότητα και την διατηρεί με θετική και με στατιστική σημαντικότητα. Έπειτα ακολουθούν οι μεταβλητές ελέγχου, όπου η μεταβλητή ROA έχει εδώ θετικό πρόσημο σε αντίθεση με την πρώτη παλινδρόμηση χωρίς όμως στατιστική σημαντικότητα. Έπειτα παρατηρούμε ότι η μεταβλητή LNTA έχει θετικό πρόσημο, αλλά είναι στατιστικά ασήμαντη. Αυτό ίσως προκύπτει επειδή οι μεγάλες εταιρείες χρησιμοποιούν μόχλευση. Ακολουθεί η μεταβλητή SALESGRO η οποία έχει θετικό πρόσημο και σημαντικότητα σε επίπεδο 5%. Με αρνητικό πρόσημο για ακόμα μία φορά βρίσκουμε τον συντελεστή CASHRAT ο οποίος αφορά την ρευστότητα της εταιρείας. Εδώ φαίνεται ότι η ρευστότητα επηρεάζεται αρνητικά από την μεταβολή της μόχλευσης ωστόσο εδώ δεν υπάρχει στατιστική σημαντικότητα. Συνεχίζοντας εντοπίζουμε την μεταβλητή DNS/TA η οποία έχει θετικό συντελεστή χωρίς να έχει στατιστική σημαντικότητα. Τέλος παρατηρούμε την μεταβλητή LAGLEV η οποία παρουσιάζει αρνητικό πρόσημο και στατιστική σημαντικότητα 0,1%. Με ένα τέτοιο αποτέλεσμα κατανοούμε ότι η μεταβολή στην μόχλευση δεν εξηγεί την τρέχουσα.

Τελευταία έχουμε την τέταρτη (4) παλινδρόμηση όπου και εδώ ως εξαρτημένη μεταβλητή έχουμε την μεταβολή της μόχλευσης αλλά αλλάζει το μέτρο της συντηρητικότητας το οποίο είναι το SKW. Εδώ είναι πολύ σημαντικό να τονίσουμε ότι η λογιστική συντηρητικότητας μέσω του proxy SKW έχει θετικό πρόσημο σε σχέση με την δεύτερη παλινδρόμηση που είχαμε ως εξαρτημένη μεταβλητή τη μόχλευση. Ωστόσο και εδώ δεν υπάρχει στατιστική σημαντικότητα στο δεύτερο μέτρο προσέγγισης της συντηρητικότητας μέσω της μεταβλητής SKW. Η μεταβλητή ROA έχει αρνητικό πρόσημο αλλά όχι στατιστική σημαντικότητα. Ο συντελεστής του LNTA. Έπειτα η μεταβλητή SALESGRO εμφανίζεται με θετικό πρόσημο και με σημαντικότητα 0,1%. Και εδώ ο συντελεστής της μεταβλητής CASHRAT εμφανίζεται με θετικό πρόσημο και χωρίς στατιστική σημαντικότητα. Η μεταβλητή DNS/TA η οποία έχει θετικό συντελεστή και χωρίς στατιστική σημαντικότητα. Τελευταία είναι η μεταβλητή LAGLEV η οποία παρουσιάζει αρνητικό πρόσημο και στατιστική σημαντικότητα 0,1%.

Πίνακας 3: Αποτελέσματα παλινδρομήσεων Γερμανίας

Μεταβλητές	(1)	(2)	(3)	(4)
Constant	-0,0518822 (-0,50)	-0,1410793 (-1,37)	1,1011111 (0,28)	0,7133822 (0,47)
noacc	0,0050076*** (3,48)		0,130861* (2,40)	
skw		-0,0001092 (0,859)		0,0033874 (0,37)
roa	-0,0047155*** (-11,55)	-0,0047695*** (-13,14)	0,011281 (0,07)	-0,0091401 (-1,69)
lnta	0,0260807*** (3,39)	0,0307069*** (4,1)	0,2609245 (0,9)	0,1795667 (1,61)
slsgr	-0,000189 (-0,18)	-0,0002209 (-0,21)	0,0895092* (2,21)	0,064125*** (3,88)
cr	-0,0001369 (-0,60)	-0,0002113 (-0,95)	-0,0020471 (-0,24)	-0,0035226 (-1,61)
dsta	-0,0005745 (-0,12)	-0,0015932 (-0,23)	0,1829008 (1,02)	0,2079526* (2,02)
llever	0,5750548 (18,37)	0,6100857*** (20,16)	-6,260529*** (-6,42)	-4,29948*** (-9,45)
R ²	0,7962	0,7805	0,0394	0,0767
F-Statistic	79,50***	91,22***	6,05***	18,43***
Observations	560	585	556	584

Τα *t*-statistics εμφανίζονται μέσα σε παρενθέσεις. *= στατιστική σημαντικότητα σε επίπεδο $\alpha=5\%$, **= στατιστική σημαντικότητα σε επίπεδο $\alpha=1\%$, ***= στατιστική σημαντικότητα σε επίπεδο $\alpha=0,01\%$ Επεξήγηση μεταβλητών: LEV= ο λόγος των υποχρεώσεων προς το σύνολο του ενεργητικού, Δ LEV= η μεταβολή του χρέους σε σχέση με το προηγούμενο έτος, ROA= ο λόγος του καθαρού εισοδήματος προς το σύνολο του ενεργητικού, LNNTA= φυσικός λογάριθμος του συνόλου του ενεργητικού, SALESGR0= η ετήσια ποσοστιαία μεταβολή των πωλήσεων σε σχέση με το προηγούμενο έτος, CASHRATIO= ο λόγος των διαθεσίμων προς τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της, Δ NS/TA= ο λόγος της μεταβολής των πωλήσεων προς το σύνολο του ενεργητικού, LAGLEV= η μόχλευση σε *t*-1.

3.5.2 Ερμηνεία και Αποτελέσματα Ηνωμένου Βασιλείου

Συνεχίζουμε με τις παλινδρομήσεις του Ηνωμένου Βασιλείου. Αξίζει να επισημανθεί ότι έχουμε μετατρέψει τις Βρετανικές λίρες σε Ευρώ σύμφωνα με τις ισοτιμίες που προκύπτουν στο πίνακα 10. Τα τέσσερα μοντέλα παλινδρόμησης για το Ηνωμένο Βασίλειο που εκτιμούμε με την μέθοδο των ελαχίστων τετραγώνων είναι τα ακόλουθα:

$$(5) \text{LEV}_{it} = a_0 + a_1\text{CONS}_{it} + a_2\text{ROA}_{it} + a_3\text{LNTA}_{it} + a_4\text{SALESGRO}_{it} + a_5\text{CASHRATIO}_{it} + a_6\Delta\text{NS/TA}_{it} + a_7\text{LAGLEV}_{it} + e_{it} \quad \text{όπου CONS= NOACC}$$

$$(6) \text{LEV}_{it} = a_0 + a_1\text{CONS}_{it} + a_2\text{ROA}_{it} + a_3\text{LNTA}_{it} + a_4\text{SALESGRO}_{it} + a_5\text{CASHRATIO}_{it} + a_6\Delta\text{NS/TA}_{it} + a_7\text{LAGLEV}_{it} + e_{it} \quad \text{όπου CONS= SKW}$$

$$(7) \Delta\text{LEV}_{it} = a_0 + a_1\text{CONS}_{it} + a_2\text{ROA}_{it} + a_3\text{LNTA}_{it} + a_4\text{SALESGRO}_{it} + a_5\text{CASHRATIO}_{it} + a_6\Delta\text{NS/TA}_{it} + a_7\text{LAGLEV}_{it} + e_{it} \quad \text{όπου CONS= NOACC}$$

$$(8) \Delta\text{LEV}_{it} = a_0 + a_1\text{CONS}_{it} + a_2\text{ROA}_{it} + a_3\text{LNTA}_{it} + a_4\text{SALESGRO}_{it} + a_5\text{CASHRATIO}_{it} + a_6\Delta\text{NS/TA}_{it} + a_7\text{LAGLEV}_{it} + e_{it} \quad \text{όπου CONS= SKW}$$

Στον πίνακα νούμερο 4 βρίσκουμε τα περιγραφικά στατιστικά στοιχεία των παλινδρομήσεων. Παρατηρούμε ότι στις κύριες μεταβλητές μας η μέση τιμή της μεταβλητής ΔLEV δεν διαφέρει πολύ από την μεταβλητή LEV ($\Delta\text{LEV} = 0.6369362$ και $\text{LEV} = 0.6005433$). Επίσης έχουμε θετικές μέσες τιμές και στα δύο proxies της λογιστικής συντηρητικότητας. Ακόμα, οι τιμές της τυπικής απόκλισης τους είναι σχετικά κοντά ($\text{NOACC} = 11.41435$ και $\text{SKW} = 5.689103$). Το ίδιο ισχύει και με τις μεταβλητές της μεταβολής του χρέους και του χρέους, οι τυπικές αποκλίσεις δεν διαφέρουν σημαντικά.

Πίνακας 4: Περιγραφικά στατιστικά στοιχεία των μεταβλητών που χρησιμοποιούνται στις παλινδρομήσεις

Μεταβλητή	Mean	SD	Median	Minimum	Maximum
ΔLEV	0.6369362	3.288506	0.0668438	-1.724645	64.34286
LEV	0.6005433	1.329117	0.4621036	-0.0126861	27.55166
NOACC	0.9832509	11.41435	0.1021454	-82.06576	95.90688
SKW	0.0910439	5.689103	-0.2271172	-45.13178	77.69702
ROA	-0.2019428	25.61027	1.64	-192.54	125.67
LNTA	11.95785	3.643135	11.3035	0.7985517	21.82161
SALESGRO	0.6968752	4.740991	0.0825595	-15.74203	94.41347
CASHRAT	9.37162	31.78149	1.125356	-0.0001082	643.6975
ΔNS/TA	-0.0496076	1.361006	0.0099207	-38.98182	9.96
LAGLEV	0.5965027	1.265167	0.4721397	-0.0126861	27.55166

Επεξήγηση μεταβλητών: LEV= ο λόγος των υποχρεώσεων προς το σύνολο του ενεργητικού, ΔLEV= η μεταβολή του χρέους σε σχέση με το προηγούμενο έτος, ROA= ο λόγος του καθαρού εισοδήματος προς το σύνολο του ενεργητικού, LNTA= φυσικός λογάριθμος του συνόλου του ενεργητικού, SALESGRO= η ετήσια ποσοστιαία μεταβολή των πωλήσεων σε σχέση με το προηγούμενο έτος, CASHRATIO= ο λόγος των διαθέσιμων προς τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της, ΔNS/TA= ο λόγος

Παρακάτω βρίσκουμε τον πίνακα συσχετίσεων. Κοιτώντας τις κύριες μεταβλητές βλέπουμε θετική σχέση μεταξύ της συντηρητικότητας και μόχλευσης και με τα δύο proxies. Μάλιστα η μεταβλητή NOACC έχει στατιστική σημαντικότητα σε επίπεδο 1%. Αυτό υποστηρίζει την έρευνα μας ότι υπάρχει θετική σχέση μεταξύ συντηρητικότητας και μόχλευσης. Ωστόσο και εδώ υπάρχει αρνητική σχέση της συντηρητικότητας με την μεταβολή στη μόχλευση αλλά μόνο για το proxy SKW.

Πίνακας 5: Συντελεστές συσχέτισης των μεταβλητών του δείγματος

	DLEV	LEV	NOACC	SKW	ROA	LNTA	SLSGR	CR	DSTA
LEV	-0.0128 (0.6031)								
NOACC	0.0353 (0.1737)	0.0987*** (0.0001)							
SKW	-0.0108 (0.6733)	0.0034 (0.8926)	0.0207 (0.4381)						
ROA	-0.0083** (0.0005)	-0.1656*** (0.0000)	-0.1833*** (0.0000)	-0.0276 (0.2937)					
LNTA	-0.0603* (0.0143)	-0.0087 (0.7167)	-0.0574* (0.0242)	0.0180 (0.4814)	0.2222*** (0.0000)				
SLSGR	0.1166*** (0.0000)	-0.0500 (0.0538)	-0.0029 (0.9126)	-0.0117 (0.6607)	0.0195 (0.4636)	-0.0810* (0.0017)			
CR	-0.0111 (0.7408)	-0.0499 (0.1324)	-0.0062 (0.8546)	-0.0170 (0.6216)	0.0697* (0.0462)	-0.0001 (0.9973)	-0.0020 (0.9527)		
DSTA	0.0301 (0.2352)	-0.4707*** (0.0000)	-0.0769** (0.0030)	-0.0012 (0.9642)	0.2126*** (0.0000)	0.0987*** (0.0001)	0.0909*** (0.0004)	0.0197 (0.5616)	
LLEVER	-0.0489* (0.0473)	0.2371*** (0.0000)	0.0351 (0.1756)	0.0135 (0.5984)	0.0355 (0.1604)	0.0475 (0.0532)	-0.0533* (0.0398)	-0.0391 (0.2450)	-0.0330 (0.1923)

Τα *p-values* εμφανίζονται μέσα σε παρενθέσεις. *= στατιστική σημαντικότητα σε επίπεδο $\alpha=5\%$, **= στατιστική σημαντικότητα σε επίπεδο $\alpha=1\%$, ***= στατιστική σημαντικότητα σε επίπεδο $\alpha=0,01\%$ Επεξήγηση μεταβλητών: LEV= ο λόγος των υποχρεώσεων προς το σύνολο του ενεργητικού, ΔLEV= η μεταβολή του χρέους σε σχέση με το προηγούμενο έτος, ROA= ο λόγος του καθαρού εισοδήματος προς το σύνολο του ενεργητικού, LNTA= φυσικός λογάριθμος του συνόλου του ενεργητικού, SALESGR= η ετήσια ποσοστιαία μεταβολή των πωλήσεων σε σχέση με το προηγούμενο έτος, CASHRATIO= ο λόγος των διαθέσιμων προς τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της, ΔNS/TA= ο λόγος της μεταβολής των πωλήσεων προς το σύνολο του ενεργητικού, LAGLEV= η μόχλευση σε $t-1$.

Τα αποτελέσματα των παλινδρομήσεων του Ηνωμένου Βασιλείου παρουσιάζονται στο πίνακα 6. Οφείλουμε να επισημάνουμε ότι υπάρχουν αρκετές διαφορές σε σχέση με τα αποτελέσματα της Γερμανίας, τα οποία θα αναλύσουμε παρακάτω. Στην πέμπτη (5) παλινδρόμηση παίρνουμε ως εξαρτημένη μεταβλητή το LEV και ως ανεξάρτητη μεταβλητή και ως μετρό λογιστικής συντηρητικότητας έχουμε την μεταβλητή την οποία συμβολίζουμε ως NOACC. Η μεταβλητή NOACC παρουσιάζεται με θετικό πρόσημο αλλά αυτή τη φορά σε αντίθεση με τα αποτελέσματα της Γερμανίας βγαίνει στατιστικά ασήμαντη. Το θετικό πρόσημο που βρήκαμε υποστηρίζει την αρχική υπόθεση της έρευνας μας ότι όσο υψηλότερη η λογιστική συντηρητικότητα τόσο υψηλότερη η μόχλευση. Όπως έχουμε αναφέρει η λογιστική συντηρητικότητα βοηθάει τις εταιρείες να δανείζονται σε υψηλότερα επίπεδα. Στην συνέχεια βρίσκουμε την μεταβλητή ROA της οποίας ο συντελεστής έχει αρνητικό πρόσημο με επίπεδο σημαντικότητας 5%. Αρνητικό πρόσημο στο συντελεστή ROA εντοπίζουμε και στην έρευνα των Ahmed et al. (2002). Έπειτα παρατηρούμε ότι η

μεταβλητή LNTA έχει αρνητικό πρόσημο με στατιστική σημαντικότητα 1%. Αυτό το πρόσημο διαφέρει από της Γερμανίας όπου εκεί βρήκαμε θετικό πρόσημο. Αυτό μπορεί να οφείλεται ότι οι μεγαλύτερες εταιρείες δεν χρειάζονται τόσο τον εξωτερικό δανεισμό. Ακολουθεί η μεταβλητή SALESGRO η οποία έχει θετικό πρόσημο και είναι στατιστικά ασήμαντη. Με θετικό πρόσημο βρίσκουμε τον συντελεστή CASHRAT σε αντίθεση με την Γερμανία ο οποίος αφορά την ρευστότητα της εταιρείας. Εδώ φαίνεται ότι η ρευστότητα επηρεάζεται θετικά από την μόχλευση ωστόσο εδώ δεν υπάρχει στατιστική σημαντικότητα. Συνεχίζοντας εντοπίζουμε την μεταβλητή DNS/TA η οποία έχει αρνητικό συντελεστή και είναι μια μεταβλητή που μας δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να διαχειρίζεται τα αποτελεσματικά τα στοιχεία του ενεργητικού. Και παρουσιάζει στατιστική σημαντικότητα σε επίπεδο 0,1%. Τέλος παρατηρούμε την μεταβλητή LAGLEV η οποία παρουσιάζει αρνητικό πρόσημο και στατιστική σημαντικότητα 0,1%. Με ένα τέτοιο αποτέλεσμα κατανοούμε ότι η προηγούμενη μόχλευση δεν εξηγεί την τρέχουσα.

Συνεχίζοντας με την έκτη (6) παλινδρόμηση, προσπαθήσαμε να βρούμε την λογιστική συντηρητικότητας χρησιμοποιώντας το proxy skewness. Ωστόσο δεν καταφέραμε και εδώ να εντοπίσουμε θετικό πρόσημο αλλά και στατιστική σημαντικότητα στο δεύτερο μέτρο προσέγγισης της συντηρητικότητας μέσω της μεταβλητής SKW. Αυτό το αποτέλεσμα συμφωνεί με το αποτέλεσμα της Γερμανίας για το ίδιο Proxy. Η εξαρτημένη μεταβλητή μας είναι και εδώ η μόχλευση. Η μεταβλητή ROA έχει αρνητικό πρόσημο καθώς επίσης και στατιστική σημαντικότητα 5%. Ο συντελεστής του LNTA εμφανίζεται και σε αυτή την παλινδρόμηση με αρνητικό πρόσημο και στατιστική σημαντικότητα 1%. Έπειτα η μεταβλητή SALESGRO εμφανίζεται με θετικό πρόσημο και χωρίς στατιστική σημαντικότητα. Ο συντελεστής της μεταβλητής CASHRAT εμφανίζεται με θετικό πρόσημο και χωρίς στατιστική σημαντικότητα. Η μεταβλητή DNS/TA η οποία έχει αρνητικό συντελεστή και στατιστική σημαντικότητα 0,1%. Τέλος έχουμε την μεταβλητή LAGLEV η οποία παρουσιάζει αρνητικό πρόσημο και είναι στατιστικά ασήμαντη.

Ακολουθεί η έβδομη (7) παλινδρόμηση όπου έχουμε ως εξαρτημένη μεταβλητή την μεταβολή της μόχλευσης και ως ανεξάρτητη την NOACC την οποία βγάλαμε με θετικό πρόσημο αλλά χωρίς στατιστική σημαντικότητα. Αυτό υποδεικνύει ότι η μεταβολή του χρέους δεν επηρεάζεται από την λογιστική συντηρητικότητα και την διατηρεί με θετική. Έπειτα ακολουθούν οι μεταβλητές ελέγχου οι οποίες εντοπίζονται με θετικό πρόσημο αλλά χωρίς στατιστική σημαντικότητα.

Τελευταία έχουμε την όγδοη (8) παλινδρόμηση όπου και εδώ ως εξαρτημένη μεταβλητή έχουμε την μεταβολή της μόχλευσης αλλά αλλάζει το μέτρο της συντηρητικότητας το οποίο είναι το SKW. Εδώ είναι πολύ σημαντικό να τονίσουμε ότι η λογιστική συντηρητικότητας μέσω του proxy SKW έχει θετικό πρόσημο σε σχέση με την δεύτερη παλινδρόμηση που είχαμε ως εξαρτημένη μεταβλητή τη μόχλευση και συμφωνεί και πάλι με τα αποτελέσματα της Γερμανίας. Ωστόσο και εδώ δεν υπάρχει στατιστική σημαντικότητα στο δεύτερο

μέτρο προσέγγισης της συντηρητικότητας μέσω της μεταβλητής SKW. Η μεταβλητή ROA έχει αρνητικό πρόσημο αλλά όχι στατιστική σημαντικότητα. Ο συντελεστής του LNTA εντοπίζεται με θετικό πρόσημο αλλά στατιστικά ασήμαντο. Έπειτα η μεταβλητή SALESGRO εμφανίζεται με θετικό πρόσημο και με σημαντικότητα 0,1%. Και εδώ ο συντελεστής της μεταβλητής CASHRAT εμφανίζεται με θετικό πρόσημο και χωρίς στατιστική σημαντικότητα. Η μεταβλητή DNS/TA η οποία έχει θετικό συντελεστή και χωρίς στατιστική σημαντικότητα. Τελευταία είναι η μεταβλητή LAGLEV η οποία παρουσιάζει θετικό πρόσημο και είναι στατιστικά ασήμαντη.

Πίνακας 6: Αποτελέσματα παλινδρομήσεων Ηνωμένου Βασιλείου

Μεταβλητές	(5)	(6)	(7)	(8)
Constant	2,847446*** (4,14)	0,9401996*** (5,20)	0,2899943 (1,04)	-0,5827725 (-0,38)
noacc	0,0033308 (0,92)		0,0091718 (1,04)	
skw		-0,0010704 (-0,53)		0,0045738 (0,26)
roa	-0,006082* (-2,53)	-0,00425*** (-6,72)	0,0041082 (0,70)	-0,00269 (-0,50)
lnta	-0,1578984** (-3,08)	-0,017149 (-1,27)	0,0147665 (0,12)	0,0735184 (0,64)
slsgr	0,0086581 (0,62)	-0,0018777 (0,52)	0,0594844 (1,75)	0,1666946*** (5,39)
cr	0,0001199 (0,09)	0,000011 (0,03)	0,0005265 (0,17)	0,0005022 (0,18)
dsta	-0,2961249*** (-0,12)	-0,3503225*** (-21,24)	0,1525484 (0,98)	0,068408 (2,02)
llever	-0,0133703*** (-0,32)	-0,0358794** (-3,30)	0,0210262 (0,21)	0,0112091 (0,12)
R ²	0,0074	0,1984	0,0273	0,0518
F-Statistic	7,01***	76,12***	0.82	4,47***
Observations	773	751	772	750

Τα *t*-statistics εμφανίζονται μέσα σε παρενθέσεις.*= στατιστική σημαντικότητα σε επίπεδο $\alpha=5\%$, **= στατιστική σημαντικότητα σε επίπεδο $\alpha=1\%$, ***= στατιστική σημαντικότητα σε επίπεδο $\alpha=0,01\%$ Επεξήγηση μεταβλητών: LEV= ο λόγος των υποχρεώσεων προς το σύνολο του ενεργητικού, ΔLEV= η μεταβολή του χρέους σε σχέση με το προηγούμενο έτος, ROA= ο λόγος του καθαρού εισοδήματος προς το σύνολο του ενεργητικού, LNTA= φυσικός λογάριθμος του συνόλου του ενεργητικού, SALESGRO= η ετήσια ποσοστιαία μεταβολή των πωλήσεων σε σχέση με το προηγούμενο έτος, CASHRATIO= ο λόγος των διαθεσίμων προς τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της, DNS/TA= ο λόγος της μεταβολής των πωλήσεων προς το σύνολο του ενεργητικού, LAGLEV= η μόχλευση σε *t*-1.

3.5.3 Ερμηνεία και Αποτελέσματα Γερμανίας και Ηνωμένου Βασιλείου

Τέλος συναντάμε τα τελευταία τέσσερα μοντέλα παλινδρόμησης και για τις δύο χώρες:

- (9) $LEV_{it} = a_0 + a_1CONS_{it} + a_2ROA_{it} + a_3LNTA_{it} + a_4SALESGRO_{it} + a_5CASHRATIO_{it} + a_6\Delta NS/TA_{it} + a_7LAGLEV + bCD + e_{it}$ όπου $CONS = NOACC$
- (10) $LEV_{it} = a_0 + a_1CONS_{it} + a_2ROA_{it} + a_3LNTA_{it} + a_4SALESGRO_{it} + a_5CASHRATIO_{it} + a_6\Delta NS/TA_{it} + a_7LAGLEV + bCD + e_{it}$ όπου $CONS = SKW$
- (11) $\Delta LEV_{it} = a_0 + a_1CONS_{it} + a_2ROA_{it} + a_3LNTA_{it} + a_4SALESGRO_{it} + a_5CASHRATIO_{it} + a_6\Delta NS/TA_{it} + a_7LAGLEV + bCD + e_{it}$ όπου $CONS = NOACC$
- (12) $\Delta LEV_{it} = a_0 + a_1CONS_{it} + a_2ROA_{it} + a_3LNTA_{it} + a_4SALESGRO_{it} + a_5CASHRATIO_{it} + a_6\Delta NS/TA_{it} + a_7LAGLEV + bCD + e_{it}$ όπου $CONS = SKW$

Επίσης να επισημάνουμε ότι τα δεδομένα του Ηνωμένου Βασιλείου έχουν μετατραπεί σε Ευρώ σύμφωνα με τον πίνακα ισοτιμιών που βρίσκεται στο πίνακα νο 10 και έχει προστεθεί ψευδομεταβλητή για τις χώρες.

Στον πίνακα νούμερο 7 βρίσκουμε τα περιγραφικά στατιστικά στοιχεία των παλινδρομήσεων των δύο χωρών. Παρατηρούμε ότι η μέση τιμή της μεταβλητής SKW είναι με θετικό πρόσημο. Όταν είχαμε πάρει κάθε χώρα ξεχωριστά η μέση τιμή της μεταβλητής SKW την βρίσκαμε με αρνητικό πρόσημο. Επίσης οι τιμές της τυπικής απόκλισης δεν διαφέρουν σημαντικά για τις δύο μεταβλητές (NOACC=9.985116 και SKW= 5.781141). Έπειτα βλέπουμε ότι η μέση τιμή της μεταβολής της μόχλευσης δεν διαφέρει πολύ από την μόχλευση του ίδιου χρόνου ($\Delta LEV=0.06676261$ και $LEV=0.5866968$).

Πίνακας 7: Περιγραφικά στατιστικά στοιχεία των μεταβλητών που χρησιμοποιούνται στις παλινδρομήσεις

Μεταβλητή	Mean	SD	Median	Minimum	Maximum
ΔLEV	0.6676261	3.595995	0.0563047	-1.724645	65.8443
LEV	0.5866968	1.069218	0.5211504	-0.0126861	27.55166
NOACC	0.7610593	9.985116	0.0561432	-82.06576	96.63158
SKW	0.0339282	5.781141	-0.1593951	-62.52374	77.69702
ROA	0.215232	22.47124	1.6	-192.54	125.67
LNTA	12.06658	3.703815	11.39244	-0.2876821	21.82161
SALESGRO	0.6574033	4.464138	0.0622826	-17.93594	94.41347

CASHRAT	8.736362	27.66816	1.043459	-6.7804451	643.6975
ΔNS/TA	-0.0034461	1.296688	0.006843	-38.98182	29.57895
LAGLEV	0.5813927	1.016935	0.5212247	-0.0126861	27.55166

Επεξήγηση μεταβλητών: LEV= ο λόγος των υποχρεώσεων προς το σύνολο του ενεργητικού, ΔLEV= η μεταβολή του χρέους σε σχέση με το προηγούμενο έτος, ROA= ο λόγος του καθαρού εισοδήματος προς το σύνολο του ενεργητικού, LNNTA= φυσικός λογάριθμος του συνόλου του ενεργητικού, SALESGRO= η ετήσια ποσοστιαία μεταβολή των πωλήσεων σε σχέση με το προηγούμενο έτος, CASHRATIO= ο λόγος των διαθεσίμων προς τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της, ΔNS/TA= ο λόγος της μεταβολής των πωλήσεων προς το σύνολο του ενεργητικού, LAGLEV= η μόχλευση σε t-1, CD = ψευδομεταβλητή για χώρες

Πίνακας 8: Συντελεστές συσχέτισης των μεταβλητών του δείγματος

	DLEV	LEV	NOACC	SKW	ROA	LNNTA	SLSGR	CR	DSTA
LEV	-0.0121 (0.5301)								
NOACC	0.0247 (0.2321)	0.0905*** (0.0000)							
SKW	-0.0104 (0.6097)	0.0037 (0.8561)	0.0172 (0.4244)						
ROA	-0.0540** (0.0065)	-0.1504*** (0.0000)	-0.1795*** (0.0000)	-0.0109 (0.6025)					
LNNTA	-0.0719*** (0.0002)	0.0580** (0.0022)	-0.0568** (0.0052)	0.0268 (0.1906)	0.1872*** (0.0000)				
SLSGR	0.1622*** (0.0000)	-0.0435* (0.0297)	-0.0000 (0.9998)	-0.0030 (0.8885)	0.0098 (0.6331)	-0.0795*** (0.0001)			
CR	-0.0162 (0.5241)	-0.0420 (0.0922)	-0.0088 (0.7358)	-0.0167 (0.5238)	0.0559* (0.0324)	-0.0062 (0.8034)	0.0015 (0.9532)		
DSTA	0.0328 (0.0973)	-0.3774*** (0.0000)	-0.0376 (0.0683)	0.0010 (0.9600)	0.1621*** (0.0000)	0.0559** (0.0046)	0.0622** (0.0019)	0.0153 (0.5485)	
LLEVER	-0.0603** (0.0019)	0.2690*** (0.0000)	0.0343 (0.0961)	0.0134 (0.5124)	0.0362 (0.0674)	0.1078*** (0.0000)	-0.0543** (0.0067)	-0.0302 (0.2325)	-0.0259 (0.1900)

Τα p-values εμφανίζονται μέσα σε παρενθέσεις.*= στατιστική σημαντικότητα σε επίπεδο α=5%,**= στατιστική σημαντικότητα σε επίπεδο α=1%,***= στατιστική σημαντικότητα σε επίπεδο α=0,01%Επεξήγηση μεταβλητών: LEV= ο λόγος των υποχρεώσεων προς το σύνολο του ενεργητικού, ΔLEV= η μεταβολή του χρέους σε σχέση με το προηγούμενο έτος, ROA= ο λόγος του καθαρού εισοδήματος προς το σύνολο του ενεργητικού, LNNTA= φυσικός λογάριθμος του συνόλου του ενεργητικού, SALESGRO= η ετήσια ποσοστιαία μεταβολή των πωλήσεων σε σχέση με το προηγούμενο έτος, CASHRATIO= ο λόγος των διαθεσίμων προς τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της, ΔNS/TA= ο λόγος της μεταβολής των πωλήσεων προς το σύνολο του ενεργητικού, LAGLEV= η μόχλευση σε t-1, CD = ψευδομεταβλητή για χώρες

Τα αποτελέσματα των παλινδρομήσεων των δύο χωρών παρουσιάζονται στο πίνακα 9. Στην ένατη (9) παλινδρόμηση παίρνουμε ως εξαρτημένη μεταβλητή το LEV και ως ανεξάρτητη μεταβλητή και ως μετρό λογιστικής συντηρητικότητας έχουμε την μεταβλητή την οποία συμβολίζουμε ως NOACC. Η μεταβλητή NOACC παρουσιάζεται με θετικό πρόσημο και στατιστικά ασήμαντο. Αυτό το

αποτέλεσμα για ακόμα μια φορά υποστηρίζει την αρχική υπόθεση της έρευνας μας ότι όσο υψηλότερη η λογιστική συντηρητικότητα τόσο υψηλότερη η μόχλευση. Με άλλα λόγια ότι η λογιστική συντηρητικότητα διευκολύνει τις εταιρείες να δανείζονται σε υψηλότερα επίπεδα. Στην συνέχεια βρίσκουμε την μεταβλητή ROA της οποίας ο συντελεστής έχει αρνητικό πρόσημο με επίπεδο σημαντικότητας 0,1%. Αρνητικό πρόσημο στο συντελεστή ROA εντοπίζουμε και στην έρευνα των Ahmed et al. (2002). Όπως έχουμε ξανά αναφέρει σύμφωνα με την έρευνα των Ahmed et al. (2002) εκτιμάται ότι οι εταιρείες με υψηλό ROA χρησιμοποιούν περισσότερη λογιστική συντηρητικότητα. Ωστόσο τα υψηλά αρνητικά δεδουλευμένα φέρνουν χαμηλότερες στο δείκτη ROA. Στην συνέχεια έχουμε την μεταβλητή LNTA η οποία έχει αρνητικό πρόσημο με σημαντικότητα 0,1%. Ακολουθεί η μεταβλητή SALESGRO η οποία έχει αρνητικό πρόσημο και είναι στατιστικά ασήμαντη. Με θετικό πρόσημο βρίσκουμε τον συντελεστή CASHRAT ο οποίος αφορά την ρευστότητα της εταιρείας. Εδώ φαίνεται ότι η ρευστότητα επηρεάζεται θετικά από την μόχλευση ωστόσο εδώ δεν υπάρχει στατιστική σημαντικότητα. Συνεχίζοντας εντοπίζουμε την μεταβλητή DNS/TA η οποία έχει αρνητικό συντελεστή με στατιστική σημαντικότητα σε επίπεδο 0,01%. Τέλος παρατηρούμε την μεταβλητή LAGLEV η οποία παρουσιάζει θετικό πρόσημο και στατιστικά ασήμαντη. Με ένα τέτοιο αποτέλεσμα κατανοούμε ότι η προηγούμενη μόχλευση εξηγεί την τρέχουσα.

Συνεχίζοντας με την δέκατη (10) παλινδρόμηση, προσπαθήσαμε να βρούμε την λογιστική συντηρητικότητας χρησιμοποιώντας το proxy skewness. Ωστόσο για ακόμα μια φορά δεν καταφέραμε να εντοπίσουμε θετικό πρόσημο αλλά και στατιστική σημαντικότητα στο δεύτερο μέτρο προσέγγισης της συντηρητικότητας μέσω της μεταβλητής SKW. Αλλά και πάλι το αποτέλεσμα της παλινδρόμησης είναι σε πολύ χαμηλή τιμή (-0,0003458). Η εξαρτημένη μεταβλητή μας είναι και πάλι η μόχλευση. Η μεταβλητή ROA έχει αρνητικό πρόσημο καθώς επίσης και στατιστική σημαντικότητα 0,1%. Ο συντελεστής του LNTA εμφανίζεται με αρνητικό πρόσημο και στατιστικά ασήμαντο. Έπειτα η μεταβλητή SALESGRO εμφανίζεται με αρνητικό πρόσημο και χωρίς στατιστική σημαντικότητα. Και εδώ ο συντελεστής της μεταβλητής CASHRAT εμφανίζεται με αρνητικό πρόσημο και χωρίς στατιστική σημαντικότητα. Η μεταβλητή DNS/TA η οποία έχει αρνητικό συντελεστή και χωρίς στατιστική σημαντικότητα. Τελευταία είναι η μεταβλητή LAGLEV η οποία έχει αρνητικό πρόσημο και είναι στατιστικά ασήμαντο.

Ακολουθεί η ενδέκατη (11) παλινδρόμηση όπου έχουμε ως εξαρτημένη μεταβλητή την μεταβολή της μόχλευσης και ως ανεξάρτητη την NOACC η οποία παρατηρούμε ότι είναι με θετικό πρόσημο αλλά στατιστικά ασήμαντη. Έπειτα ακολουθούν οι μεταβλητές ελέγχου, όπου η μεταβλητή ROA έχει εδώ θετικό πρόσημο σε αντίθεση με την πρώτη παλινδρόμηση χωρίς όμως στατιστική σημαντικότητα. Έπειτα παρατηρούμε ότι η μεταβλητή LNTA έχει θετικό πρόσημο, χωρίς στατιστική σημαντικότητα. Αυτό εξηγεί ότι οι μεγάλες εταιρείες χρησιμοποιούν μόχλευση. Ακολουθεί η μεταβλητή SALESGRO η οποία έχει θετικό πρόσημο και σημαντικότητα σε επίπεδο 0,01%. Με αρνητικό πρόσημο για ακόμα μία φορά βρίσκουμε τον συντελεστή CASHRAT ο οποίος αφορά την ρευστότητα της εταιρείας. Εδώ φαίνεται ότι η ρευστότητα επηρεάζεται αρνητικά

από την μεταβολή της μόχλευση ωστόσο εδώ δεν υπάρχει στατιστική σημαντικότητα. Συνεχίζοντας εντοπίζουμε την μεταβλητή ΔNS/TA η οποία έχει θετικό συντελεστή χωρίς να έχει στατιστική σημαντικότητα. Τέλος παρατηρούμε την μεταβλητή LAGLEV η οποία παρουσιάζει αρνητικό πρόσημο. Με ένα τέτοιο αποτέλεσμα κατανοούμε ότι η μεταβολή στην μόχλευση δεν εξηγεί την τρέχουσα.

Τελευταία στην έρευνα μας έχουμε την δωδέκατη (12) παλινδρόμηση όπου και εδώ ως εξαρτημένη μεταβλητή έχουμε την μεταβολή της μόχλευσης αλλά αλλάζει το μέτρο της συντηρητικότητας το οποίο είναι το SKW. Εδώ είναι πολύ σημαντικό να τονίσουμε ότι η λογιστική συντηρητικότητα μέσω του proxy SKW έχει θετικό πρόσημο σε σχέση με την δέκατη παλινδρόμηση που είχαμε ως εξαρτημένη μεταβλητή τη μόχλευση. Ωστόσο και εδώ δεν υπάρχει στατιστική σημαντικότητα στο δεύτερο μέτρο προσέγγισης της συντηρητικότητας μέσω της μεταβλητής SKW. Η μεταβλητή ROA έχει αρνητικό πρόσημο αλλά όχι στατιστική σημαντικότητα. Ο συντελεστής του LNTA παρουσιάζει θετικό πρόσημο αλλά όχι στατιστική σημαντικότητα. Έπειτα η μεταβλητή SALESGRO εμφανίζεται με θετικό πρόσημο αλλά είναι στατιστικά ασήμαντη. Και εδώ ο συντελεστής της μεταβλητής CASHRAT εμφανίζεται με αρνητικό πρόσημο και χωρίς στατιστική σημαντικότητα. Η μεταβλητή ΔNS/TA η οποία έχει θετικό συντελεστή και χωρίς στατιστική σημαντικότητα. Τελευταία είναι η μεταβλητή LAGLEV η οποία παρουσιάζει αρνητικό πρόσημο αλλά είναι στατιστικά ασήμαντη.

Πίνακας 9: Αποτελέσματα παλινδρομήσεων Γερμανίας & Ηνωμένου Βασιλείου

Μεταβλητές	(9)	(10)	(11)	(12)
Constant	2,266984*** (5,14)	0,8244718*** (5,20)	-0,1191703 (-0,07)	-1,187951 (-1,05)
noacc	0,0047703 (1,81)		0,0142912 (1,37)	
skw		-0,0003458 (-0,29)		0,0096139 (0,0,41)
roa	-0,0056446*** (-3,52)	-0,0041845*** (-8,56)	0,0024532 (0,39)	-0,003496 (-0,88)
lnta	-0,1167439*** (-3,56)	-0,0098031 (-0,95)	0,0488572 (0,38)	0,1179637 (1,41)
slsgr	-0,0026353 (-0,41)	-0,001014 (0,50)	0,1022895*** (3,94)	0,1200848*** (7,10)
cr	0,0000268 (0,03)	-0,0000185 (-0,07)	-0,0009811 (0,17)	-0,000916 (-0,43)
dsta	-0,1102869*** (-3,67)	-0,1888862*** (-16,56)	0,1219394 (1,02)	0,0670509 (0,73)
llever	0,0078726 (-0,32)	-0,129389 (-1,30)	-0,0748904 (0,60)	-0,0062596 (-0,78)
R ²	0,0023	0,1351	0,2713	0,0175
F-Statistic	7,53***	55,32***	2,77***	8,03***
Observations	1333	1336	1328	1334

Τα *t*-statistics εμφανίζονται μέσα σε παρενθέσεις.*= στατιστική σημαντικότητα σε επίπεδο α=5%,.**= στατιστική σημαντικότητα σε επίπεδο α=1%,.***= στατιστική σημαντικότητα σε επίπεδο α=0,01%Επεξήγηση μεταβλητών: LEV= ο λόγος των υποχρεώσεων προς το σύνολο του ενεργητικού, ΔLEV= η μεταβολή του χρέους σε σχέση με το προηγούμενο έτος, ROA= ο λόγος του καθαρού εισοδήματος προς το σύνολο του ενεργητικού, LNNTA= φυσικός λογάριθμος του συνόλου του ενεργητικού, SALESGRO= η ετήσια ποσοστιαία μεταβολή των πωλήσεων σε σχέση με το προηγούμενο έτος, CASHRATIO= ο λόγος των διαθέσιμων προς τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της, DNS/TA= ο λόγος της μεταβολής των πωλήσεων προς το σύνολο του ενεργητικού, LAGLEV= η μόχλευση σε *t*-1. CD = ψευδομεταβλητή για χώρες

3.5.4 Σχολιασμός αποτελεσμάτων

Τα αποτελέσματα της μελέτης του δείγματος που εξετάστηκε δεν συμφωνεί απόλυτα με την βιβλιογραφία διότι καταφέραμε να αποδείξουμε μόνο για το πρώτο τρόπο μέτρησης της λογιστικής συντηρητικότητας θετική επίδραση της λογιστικής συντηρητικότητας πάνω στη μόχλευση. Με άλλα λόγια αποδείξαμε την αρχική υπόθεση μας ότι η λογιστική συντηρητικότητα επιφέρει υψηλότερο δανεισμό για τις εταιρείες μέσω της μεταβλητής NOACC. Ωστόσο δεν καταφέραμε να δείξουμε το ίδιο μέσω της μεταβλητής SKW και για τις δύο χώρες.

Παρ' όλ' αυτά αξίζει να σημειωθεί ότι η μεταβλητή SKW αποδίδεται με θετικό πρόσημο και για τις δύο χώρες, όταν παίρνουμε ως εξαρτημένη μεταβλητή την μεταβολή στη μόχλευση.

Σύμφωνα με την προηγούμενη βιβλιογραφία και στόχος της έρευνας αυτής ήταν η απόδειξη ότι η λογιστική συντηρητικότητα διευκολύνει αποτελεσματικά τις εταιρείες να δανείζονται με χαμηλό κόστος κεφαλαίου καθώς και σε υψηλά επίπεδα (Kang et al. 2015; Ahmed et al. 2002; Ball et al. 2008).

Το δείγμα που εξετάστηκε αποτελείται από 215 εταιρείες όπου 76 εταιρείες ανήκουν στην Γερμανία και 139 στο Ηνωμένο Βασίλειο. Η επιλογή των συγκεκριμένων χωρών έγινε διότι κατέχουν πολύ σημαντικό ρόλο στην παγκόσμια οικονομία. Επίσης, χρησιμοποιούνται δεδομένα από το 2005 έως το 2019 όπου οι εταιρείες ακολουθούν διεθνή λογιστικά πρότυπα (IFRS) και είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο. Τα δεδομένα των εταιρειών αντλήθηκαν από το database της Datastream. Τέλος, θα πρέπει να αναφέρουμε ότι το νόμισμα του Ηνωμένου Βασιλείου έχει μετατραπεί σε EUR σύμφωνα με τον πίνακα 10.

Ξεκινώντας τις πρώτες 4 παλινδρομήσεις που αφορούν μόνο τις εταιρείες της Γερμανίας τα αποτελέσματα που προκύπτουν εντοπίζουν θετική σχέση και στατιστική σημαντικότητα μεταξύ της συντηρητικότητας και της μόχλευσης καθώς και της μεταβολής στη μόχλευση, χρησιμοποιώντας το πρώτο τρόπο μέτρησης συντηρητικότητας δηλαδή μέσω της συσσώρευσης των μη λειτουργικών δεδουλευμένων (Givoly and Hayan 2000). Συμφωνώντας με την βιβλιογραφία ότι η λογιστική συντηρητικότητα επιδρά θετικά και διευκολύνει την πρόσβαση σε εξωτερικό δανεισμό. Ωστόσο χρησιμοποιώντας το δεύτερο μέτρο μέτρησης συντηρητικότητας, μέσω την ασυμμετρία του καθαρού εισοδήματος προς την ασυμμετρία των λειτουργικών ταμειακών ροών (Givoly and Hayan 2000), δεν βρήκαμε θετική σχέση αλλά ούτε και στατιστική σημαντικότητα μεταξύ συντηρητικότητας και μόχλευσης γεγονός που δείχνει ότι ο βαθμός συντηρητικότητας δεν επηρεάζει τον βαθμό που δανείζονται οι εταιρείες. Ωστόσο αξίζει να σημειωθεί ότι βρήκαμε θετική σχέση όταν εξετάσαμε την μεταβολή στη μόχλευση, αλλά και πάλι χωρίς στατιστική σημαντικότητα.

Συνεχίζοντας με εξετάζοντας τις εταιρείες του Ηνωμένου Βασιλείου εντοπίζουμε θετική σχέση χωρίς όμως στατιστική σημαντικότητα μεταξύ της συντηρητικότητας και της μόχλευσης καθώς και της μεταβολής στη μόχλευση, χρησιμοποιώντας το πρώτο τρόπο μέτρησης συντηρητικότητας δηλαδή μέσω της συσσώρευσης των μη λειτουργικών δεδουλευμένων (Givoly and Hayan 2000). Η θετική σχέση μας δείχνει ότι η λογιστική συντηρητικότητα διευκολύνει τις εταιρείες να δανείζονται με χαμηλό κόστος όμως δεν μπορούμε να είμαστε βέβαιοι καθώς εδώ δεν υπάρχει στατιστική σημαντικότητα. Έπειτα χρησιμοποιώντας το δεύτερο μέτρο μέτρησης συντηρητικότητας, μέσω την ασυμμετρία του καθαρού εισοδήματος προς την ασυμμετρία των λειτουργικών ταμειακών ροών (Givoly and Hayan 2000), δεν βρήκαμε θετική σχέση αλλά ούτε και στατιστική σημαντικότητα μεταξύ συντηρητικότητας και μόχλευσης γεγονός που δείχνει ότι ο βαθμός συντηρητικότητας δεν επηρεάζει τον βαθμό που δανείζονται οι εταιρείες. Ωστόσο

αξίζει να σημειωθεί ότι βρήκαμε θετική σχέση όταν εξετάσαμε την μεταβολή στη μόχλευση, αλλά και πάλι χωρίς στατιστική σημαντικότητα.

Τέλος εξετάζοντας και τις 2 χώρες μαζί βρίσκουμε θετική σχέση μεταξύ της συντηρητικότητας και της μόχλευσης καθώς και της μεταβολής στη μόχλευση χωρίς όμως στατιστική σημαντικότητα, χρησιμοποιώντας το πρώτο τρόπο μέτρησης συντηρητικότητας δηλαδή μέσω της συσσώρευσης των μη λειτουργικών δεδουλευμένων (Givoly and Hayan 2000). Ωστόσο χρησιμοποιώντας το δεύτερο μέτρο μέτρησης συντηρητικότητας, μέσω την ασυμμετρία του καθαρού εισοδήματος προς την ασυμμετρία των λειτουργικών ταμειακών ροών (Givoly and Hayan 2000), δεν βρήκαμε θετική σχέση αλλά ούτε και στατιστική σημαντικότητα μεταξύ συντηρητικότητας και μόχλευσης γεγονός που δείχνει ότι ο βαθμός συντηρητικότητας δεν επηρεάζει τον βαθμό που δανείζονται οι εταιρείες. Επίσης ενδιαφέρον είναι ότι και εδώ βρήκαμε θετική σχέση όταν εξετάσαμε την μεταβολή στη μόχλευση, αλλά και πάλι χωρίς στατιστική σημαντικότητα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Εν κατακλείδι, καταλήγουμε ότι η έρευνα αυτή συμφωνεί με τις προηγούμενες μελέτες ότι η λογιστική συντηρητικότητα, χρησιμοποιώντας ως τρόπο μέτρησης της τα μη λειτουργικά δεδουλευμένα, επηρεάζει θετικά την μόχλευση και διευκολύνει τις εταιρείες της Γερμανίας και του Ηνωμένου Βασιλείου να δανείζονται με χαμηλότερο κόστος κεφαλαίου και με τον τρόπο αυτό να αναπτύσσονται. Ωστόσο μπορούμε να μιλάμε με περισσότερη βεβαιότητα για την Γερμανία διότι είχαμε στατιστική σημαντικότητα. Όσον αφορά το δεύτερο μέτρο συντηρητικότητας το οποίο υπολογίζεται μέσω της ασυμμετρίας του καθαρού εισοδήματος προς την ασυμμετρία των λειτουργικών ταμειακών ροών δεν καταφέραμε να αποδείξουμε ότι ο βαθμός συντηρητικότητας επηρεάζει τις εταιρείες της Γερμανίας και του Ηνωμένου Βασιλείου να δανείζονται με χαμηλότερο κόστος κεφαλαίου διότι τα αποτελέσματα που πρόεκυψαν έδειξαν αρνητική και στατιστικά ασήμαντη σχέση. Τα αποτελέσματα ίσως να έχουν επηρεαστεί από την οικονομική κρίση που έπληξε όλη την Ευρώπη την τελευταία δεκαπενταετία. Ακόμα το Ηνωμένο Βασίλειο ήταν σε διαπραγματεύσεις για την αποχώρηση του από την Ευρωπαϊκή Ένωση τα τελευταία χρόνια και αυτή η αβεβαιότητα για το μέλλον του Ηνωμένου Βασιλείου πιθανότατα να επηρέασε σημαντικά την οικονομία της χώρας.

Μια πρόταση για περαιτέρω ανάλυση θα ήταν να εξεταστούν και άλλες ισχυρές χώρες της Ευρώπης λόγω χάρη Γαλλία, Σουηδία. Επίσης, μια ακόμα επιστημονική δοκιμή θα ήταν ο διαχωρισμός των εταιρειών σε μεγάλες και μικρές εταιρείες χρησιμοποιώντας ως τρόπο διαχωρισμού τους τα συνολικά κεφάλαια (Total Assets).

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ξένη Βιβλιογραφία

Ahmed, A. S., Billings, B. K., Morton, R. M., & Stanford-Harris, M., (2002). The role of accounting conservatism in mitigating bondholder–shareholder conflicts over dividend policy and in reducing debt costs. *Accounting Review*, 77(4), 867–890.

Ball, R., & Shivakumar, L., (2005). Earnings quality in UK private firms: Comparative loss recognition timeliness. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 83–128.

Ball, R., Robin, A., and Sadka, G., (2008). Is financial reporting shaped by equity markets or by debt markets? An international study of timeliness and conservatism. *Review of Accounting Studies*, 13 (2–3), 168 – 205

Beaver, W., & Ryan, S., (2005). Conditional and unconditional conservatism: Concepts and modeling. *Review of Accounting Studies*, 10(2–3), 269–309

Bandyopadhyay, S., Chen, C., Huang, A., & Jha, R., (2010). Accounting conservatism and the temporal trends in current earnings' ability to predict future cash flows versus future earnings: Evidence on the trade-off between relevance and reliability. *Contemporary Accounting Research*, 27(2), 413–460.

Basu, S., (1997). The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of Accounting and Economics* 24 (1): 3-38.

Bliss, J., H., (1924). *Management through Accounts*. New York, NY: The Ronald Press Co. Blumenstein, R., D, K, Berman, and E. Perez. 2003. After inflating their income, companies want IRS refunds. *Wall Street Journal* (May 2)

Bushman, R.M., Piotroski, J.D., Smith, A.J., (2011). Capital allocation and timely accounting recognition of economic losses. *Journal of Business Finance & Accounting* 38, 1–33.

Chen, L. H., Folsom, D., Paek, W., & Sami, H., (2014). Accounting conservatism, earnings persistence, and pricing multiples on earnings. *Accounting Horizons*, 28(2), 233–260.

Demirguc-Kunt, A and V. Maksimovic, (1998). Law, finance, and firm growth. *Journal of Finance* 3: 2107-2137.

Dichev, I., & Tang, V., (2008). Matching and the changing properties of accounting earnings over the last 40 years. *The Accounting Review*, 83(6), 1425–1460

Easley, D. and M. O'Hara, (2004). Information and the cost of capital. *The Journal of Finance*, 59(4): 1553-1583.

Fama, E. F., (1980). Agency problems and the theory of the firm. *Journal of Political Economy*, 88, 288–307.

Fama, E. F., & Jensen, M. C., (1983). Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, 26, 319–337.

Financial Accounting Standards Board (FASB) (2010). *Statement of Financial Accounting Concepts No. 8, Conceptual framework for financial reporting*. Norwalk, CT: FASB.

Francis, B., Hasan, I., & Wu, Q., (2013). The benefits of conservative accounting to shareholders: Evidence from the financial crisis. *Accounting Horizons*, 27(2), 319–346.

Garcia Lara, J. M., Osma, B. G., & Penalva, F., (2009)., Accounting conservatism and corporate governance. *Review of Accounting Studies*, 14(1), 161–201.

García Lara, J. M., Garcia Osma, B., & Penalva, F., (2011). Conditional conservatism and cost of capital. *Review of Accounting Studies*, 16(2), 247–271.

García Lara, J. M, Beatriz García Osma B. & Fernando Penalva c., (2016), Accounting conservatism and firm investment efficiency, *Journal of Accounting and Economics* 61 (2016) 221–238

Givoly, D., Hayn, C., (2000). The changing time-series properties of earnings, cash flows and accruals: has financial reporting become more conservative? *Journal of Accounting and Economics* 29, 287–320.

Guay, W., Verrecchia, R., (2007). Conservative disclosure. Working paper. University of Pennsylvania.

G.W. Ruch, G. Taylor, (2015). *Journal of Accounting Literature* 34,17–38

Kang, T., Lobo G J., Wolfe M.C., (2015). Accounting Conservatism and Firm Growth Financed by External Debt: The Role of Debt Maturity, *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, Volume 32, Issue 2, pp. 182-208, 2017

Kellogg, R. L., (1984). Accounting activities, security prices, and class action lawsuits. *Journal of Accounting and Economics* 6: 185–204.

Khalid Al-Amri (Oman), Munther Al-Busaidi (Oman), Serkan Akguc (Saudi Arabia), (2015). Conservatism and corporate cash holdings: a risk prospective, *Investment Management and Financial Innovations*, Volume 12, Issue 1, 2015

Khurana, I.K., R. Pereira, and X. Martin., (2006). Firm growth and disclosure: An empirical analysis. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. 41: 357-380.

Kim, M., & Kross, W., (2005). The ability of earnings to predict future operating cash flows has been increasing—not decreasing. *Journal of Accounting Research*, 43(5), 753–780.

Kim, Y., Li, S., Pan, C., & Zuo, L., (2013). The role of accounting conservatism in the equity market: Evidence from seasoned equity offerings. *Accounting Review*, 88(4), 1327–1356.

LaFond, R., & Watts, R., (2008). The information role of conservatism. *Accounting Review*, 83(2), 447–478.

Lambert, R., C. Leuz and R. Verrecchia., (2008). Information asymmetry, information precision, and the cost of capital. Working paper University of Pennsylvania.

Leuz, C., (2001). Comment on: Ball, R., Infrastructure requirements for an economically efficient system of public financial reporting and disclosure. *Brookings-Wharton Papers on Financial Services*.

Merton, R., (1987). A simple model of capital market equilibrium with incomplete information. *The Journal of Finance*, 42(3): 483-510.

McNichols, M., (1988). A comparison of the skewness of stock return distributions at earnings and non-earnings announcement dates. *Journal of Accounting and Economics* 10, 239 273

Myers, S., (1977). Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics* 5: 147-175.

Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R. and Williamson, R., (1999). The determinants and implications of corporate cash holdings, *Journal of Financial Economics*, 52 (1), pp. 3-46.

Penman, S. H., & Zhang, X., (2002). Accounting conservatism, the quality of earnings, and stock returns. *The Accounting Review*, 77(2), 237–264.

Qiang, X., (2007). The effects of contracting, litigation, regulation, and tax costs on conditional and unconditional conservatism: Cross-sectional evidence at the firm level. *Accounting Review*, 82(3), 759–796.

Shackelford, D. A., and T. Shevlin., (2001). Empirical tax research in accounting. *Journal of Accounting and Economics* 31: 321–387

Shleifer, A., & Vishny, R. W., (1997). A survey of corporate governance. *Journal of Finance*, 52, 737–783.

Sterling, R. R., (1970). *The Theory of the Measurement of Enterprise Income*. Lawrence, KS: University of Kansas Press. Turner, L. E. 2001. Text of speech given on May 31 at University of Southern California SEC and Financial Reporting Institute.

Roychowdhury, S., (2010). Discussion of: Francis, J., Martin, X., Acquisition profitability and timely loss recognition. *Journal of Accounting and Economics* 49, 179–183

Vuolteenaho, T., (2002). What drives firm-level stock returns. *Journal of Finance*, 57, 233–264. Watts, R. L. (2003). Conservatism in accounting part I: Explanations and implications. *Accounting Horizons*, 17, 207–221.

Watts, R., (2003a). Conservatism in accounting. Part I: Explanations and implications. *Accounting Horizons* 17, 207–221. Watts, R., (2003b). Conservatism in accounting. Part II: Evidence and research opportunities. *Accounting Horizons* 17, 287–301

Watts, R., & Zimmerman, J. (1986). *Positive accounting theory*. Englewood Cliffs, NJ: Prentice Hall.

Zhang, J., (2008). The contracting benefits of accounting conservatism to lenders and borrowers. *Journal of Accounting and Economics*, 45(1), 27–54.

Zmijewski, M., and R. Hagerman., (1981). An income strategy approach to the positive theory of accounting standard setting/choice. *Journal of Accounting and Economics* 3 (2): 129-149.

Ελληνική Βιβλιογραφία

Αληφαντής, Γ., (2008). *Χρηματοοικονομική Λογιστική* (3η έκδοση). Αθήνα: Εκδόσεις Πάμισος.

ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΠΗΓΕΣ

https://el.wikipedia.org/wiki/Διεθνή_Λογιστικά_Πρότυπα

https://en.wikipedia.org/wiki/Economy_of_Germany

<https://www.heritage.org/index/country/germany>

https://en.wikipedia.org/wiki/History_of_the_United_Kingdom

https://en.wikipedia.org/wiki/Economy_of_the_United_Kingdom

<https://www1.oanda.com/currency/converter/>

Πίνακας 10, Συναλλαγματική ισοτιμία Λίρα Βρετανίας

ΕΤΗ	ΕΥΡΩ
2003	1.41601
2004	1.41151
2005	1.4526
2006	1.483
2007	1.35523
2008	1.02665
2009	1.11116
2010	1.16716
2011	1.19333
2012	1.22196
2013	1.19763
2014	1.27771
2015	1.35661
2016	1.16735
2017	1.12615
2018	1.109
2019	1.17109