

# ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ

ΤΜΗΜΑ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

ΠΜΣ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΓΙΑ ΣΤΕΛΕΧΗ – EXECUTIVE MBA



## ΧΕΙΡΑΓΩΓΗΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ: ΠΡΑΚΤΙΚΕΣ & ΚΙΝΗΤΡΑ

ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟΣ ΦΟΙΤΗΤΗΣ :ΡΗΓΑΤΟΣ Κ. ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΒΑΣΙΛΕΙΟΣ Ν. ΖΗΣΗΣ

ΠΕΙΡΑΙΑΣ, ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ 2022

# ΒΕΒΑΙΩΣΗ ΕΚΠΟΝΗΣΗΣ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

## Παράρτημα Β: Βεβαίωση Εκπόνησης Διπλωματικής Εργασίας



**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ  
ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΚΑΙ ΔΙΕΘΝΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ  
ΤΜΗΜΑ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ  
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ  
ΣΤΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΓΙΑ ΣΤΕΛΕΧΗ**

### ΒΕΒΑΙΩΣΗ ΕΚΠΟΝΗΣΗΣ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

«Δηλώνω υπεύθυνα ότι η διπλωματική εργασία για τη λήψη του μεταπτυχιακού τίτλου σπουδών, του Πανεπιστημίου Πειραιώς, στη Διοίκηση Επιχειρήσεων για Στελέχη : E-MBA» με τίτλο

Χειρακώρηση Οικονομικών Αποτελεσμάτων : Πρακτικές και κίνητρα

έχει συγγραφεί από εμένα αποκλειστικά και στο σύνολό της. Δεν έχει υποβληθεί ούτε έχει εγκριθεί στο πλαίσιο κάποιου άλλου μεταπτυχιακού προγράμματος ή προπτυχιακού τίτλου σπουδών, στην Ελλάδα ή στο εξωτερικό, ούτε είναι εργασία ή τμήμα εργασίας ακαδημαϊκού ή επαγγελματικού χαρακτήρα.

Δηλώνω επίσης υπεύθυνα ότι οι πηγές στις οποίες ανέτρεξα για την εκπόνηση της συγκεκριμένης εργασίας, αναφέρονται στο σύνολό τους, κάνοντας πλήρη αναφορά στους συγγραφείς, τον εκδοτικό οίκο ή το περιοδικό, συμπεριλαμβανομένων και των πηγών που ενδεχομένως χρησιμοποιήθηκαν από το διαδίκτυο. Παράβαση της ανωτέρω ακαδημαϊκής μου ευθύνης αποτελεί ουσιώδη λόγο για την ανάκληση του πτυχίου μου».

Υπογραφή Μεταπτυχιακού Φοιτητή/ τριας.....

Όνοματεπώνυμο Δημήτρης Ρηγάτος

Ημερομηνία 20/12/2022

## ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

*Θα ήθελα να ευχαριστήσω θερμά τον επιβλέποντα και αρωγό μου κατά τη συγγραφή της παρούσας διπλωματικής εργασίας, καθηγητή Βασίλειο Ζήση για την πολύτιμη καθοδήγηση του και την εξαιρετική συνεργασία που είχαμε. Επιπλέον θα ήθελα να ευχαριστήσω την υποψήφια διδάκτορα Αναστασία Παπαγεωργίου για την βοήθειά της στην εύρεση δεδομένων που ήταν αναγκαία για την εμπειρική μελέτη.*

# Περιεχόμενα

ΠΕΡΙΛΗΨΗ.....	1
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΚΙΝΗΤΡΑ, ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ & ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ .....	2
1.1 Εισαγωγή.....	2
1.2 Θεσμικό Πλαίσιο .....	2
1.3 Νομικό Πλαίσιο .....	3
1.3.1 Νομικό Πλαίσιο στην Ελλάδα .....	3
1.3.2 Νόμος Sarbanes Oxley .....	5
1.4 Κίνητρα Χειραγώγησης .....	6
1.4.1 Αμοιβές .....	6
1.4.2 Δανειακές Συμβάσεις.....	7
1.4.3 Εσωτερική πληροφόρηση και κερδοσκοπία.....	8
1.4.4 Εξαγορά εταιρείας από τα στελέχη .....	8
1.4.5 Αλλαγή Διευθύνοντα Συμβούλου .....	9
1.4.6 Εκπλήρωση προσδοκιών αναλυτών-μετόχων- επενδυτών .....	10
1.5 Επιπτώσεις Χειραγώγησης.....	11
1.5.1 Θετικές Επιπτώσεις .....	11
1.5.2 Επιβολή μέτρων από την επιτροπή κεφαλαιαγοράς.....	12
1.5.3 Αναδημοσίευση αποτελεσμάτων .....	12
1.5.4 Μηνύσεις Μετόχων .....	13
1.5.5 Παροχή ειδικών ελεγκτικών αναφορών .....	13
1.5.6 Αντιστροφή δεδουλευμένων .....	14
1.5.7 Αυξημένο κόστος ελέγχων .....	14
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ & ΧΕΙΡΑΓΩΓΗΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ.....	15
2.1 Εισαγωγή.....	15
2.2 Σημασία Οικονομικών Καταστάσεων .....	15
2.3 Χειραγώγηση Αποτελεσμάτων .....	16
2.4 Διαχωρισμός Διαχείρισης Κερδών.....	17
2.5 Είδη Χειραγώγησης.....	18
2.5.1 Χειραγώγηση με Πραγματικές Δραστηριότητες.....	18
2.5.1 Χειραγώγηση με Λογιστικά Δεδουλευμένα.....	19
2.6 Μέθοδοι Χειραγώγησης .....	20
2.6.1 Cookie Jar Τεχνικές.....	20
2.6.2 Big Bath .....	21
2.6.3 Μεγάλο Στοίχημα.....	21

2.6.4 Καθορισμός Επένδυσης Χαρτοφυλακίου .....	22
2.6.5 Αποσβέσεις .....	22
2.6.6 Λειτουργικά και Μη Λειτουργικά Έσοδα .....	23
2.6.7 Διαχείριση εξόδων για Έρευνα και Ανάπτυξη .....	23
2.7 Διάσημες Υποθέσεις Χειραγώγησης και Απάτης.....	25
2.7.1 Enron Corporation.....	25
2.7.2 Parmalat .....	29
2.7.3 WorldCom .....	31
2.7.4 Waste Management.....	33
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΥΠΟΔΕΙΓΜΑΤΑ .....	35
3.1 Υπόδειγμα Healy .....	35
3.2 Υπόδειγμα De Angelo.....	35
3.3 Υπόδειγμα Jones .....	36
3.4 Τροποποιημένο Υπόδειγμα Jones.....	37
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΜΕΛΕΤΗ – ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ ΕΡΕΥΝΑΣ .....	38
4.1 Περιγραφική Ανάλυση .....	39
4.2 Εμπειρική έρευνα.....	41
4.2 Συμπεράσματα της έρευνας .....	46
ΕΠΙΛΟΓΟΣ .....	46
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ .....	49

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η παρούσα εργασία έχει ως στόχο την ανάλυση συνολικά του φαινομένου της χειραγώγησης οικονομικών αποτελεσμάτων. Αρχικά, εξετάζονται τα πιθανά κίνητρα που έχει μια διοίκηση να προβεί σε αλλοίωση των οικονομικών αναφορών και οι επιπτώσεις, θετικές και αρνητικές που μπορεί να υπάρξουν για την ίδια την εταιρεία. Επιπλέον, στο ίδιο κεφάλαιο περιγράφεται το υπάρχον θεσμικό και νομικό πλαίσιο που έχει αναπτυχθεί γύρω από το επάγγελμα του λογιστή, ενώ στο δεύτερο μέρος της εργασίας περιγράφονται οι τεχνικές με τις οποίες μια εταιρεία μπορεί να παρουσιάσει πλασματική εικόνα στο κοινό, ενώ επίσης (και) γίνεται μια αναδρομή σε κάποιες περιπτώσεις χειραγώγησης και απάτης οι οποίες προκάλεσαν μεγάλο προβληματισμό γύρω από την διαφάνεια των οικονομικών καταστάσεων. Στο τρίτο μέρος περιγράφονται τέσσερα δημοφιλή υποδείγματα για τον υπολογισμό διακριτών δεδουλευμένων και στο τέταρτο κεφάλαιο παρουσιάζεται μια μελέτη που έγινε με στοιχεία από μεγάλες ελληνικές επιχειρήσεις στην οποία εξετάζονται κάποιες από τις υποθέσεις που αναπτύχθηκαν στην θεωρία. Στο ίδιο κεφάλαιο γίνεται αναφορά των εταιρειών που χρησιμοποιήθηκαν στην μελέτη, περιγράφεται η μεθοδολογία που ακολουθήθηκε και αναλύονται τα αποτελέσματα που προέκυψαν από τις παλινδρομήσεις, ενώ το τελευταίο μέρος κλείνει με τα συμπεράσματα και τον επίλογο της εργασίας.

# ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΚΙΝΗΤΡΑ, ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ & ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ

## 1.1 Εισαγωγή

Στο κεφάλαιο αυτό γίνεται συνοπτική παρουσίαση του θεσμικού περιβάλλοντος μέσα στο οποίο διαμορφώνονται οι λογιστικές πρακτικές καθώς και του νομικού πλαισίου που έχει θεσπιστεί στην Ελλάδα, προκειμένου να διασφαλιστεί η διαφάνεια στην οικονομική δραστηριότητα της χώρας. Στη συνέχεια, περιγράφονται τα κίνητρα που έχουν οι διοικήσεις για να χειραγωγήσουν τα αποτελέσματά τους είτε προς τη κατεύθυνση της βελτίωσης είτε της χειροτέρευσής τους, καθώς έρευνες έχουν αποδείξει ότι κίνητρα υπάρχουν και προς τις δύο κατευθύνσεις.

## 1.2 Θεσμικό Πλαίσιο

Το 1973 δημιουργήθηκε στις ΗΠΑ η επιτροπή Λογιστικής Διαδικασίας, η οποία μετεξελίχθηκε το 2001 σε ένα μη κερδοσκοπικό οργανισμό με το όνομα Financial Accounting Standards Board (από εδώ και στο εξής, FASB). Το FASB είχε ως στόχο να ορίσει το πλαίσιο των οικονομικών καταστάσεων των εταιρειών που έχουν έδρα στις ΗΠΑ, με βάση τις Γενικά Αποδεκτές Λογιστικές αρχές (GAAP) που ο ίδιος ο οργανισμός θα διαμορφώσει. Εκτός του FASB υπάρχει και το IASB ή, αλλιώς, Συμβούλιο Διεθνών Λογιστικών Προτύπων, το οποίο έχει έδρα στο Λονδίνο και αποτελεί ένα ανεξάρτητο σώμα ιδιωτικού δικαίου το οποίο λειτουργεί με χρηματοδοτήσεις από κυβερνήσεις αλλά και από επιχειρήσεις προερχόμενες από τον παραγωγικό τομέα. Στόχος του IASB είναι η διαμόρφωση διεθνών λογιστικών προτύπων (Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης – IFRS ή ΔΠΧΠ) και η συνεργασία με τις εθνικές αρχές της έκδοσης των λογιστικών προτύπων προκειμένου να υιοθετήσουν διεθνή πρότυπα. Τα IFRS αποτελούν ένα πλαίσιο αρχών και κανόνων, στόχος του οποίου είναι η ορθή απεικόνιση της χρηματοοικονομικής θέσης και του αποτελέσματος των εταιρειών στις οικονομικές καταστάσεις που δημοσιεύονται. Με τα IFRS αντικαταστάθηκαν τα παλαιότερα πρότυπα λογιστικής, με τον διεθνή όρο IAS. Έως το 2001, είχαν διαμορφωθεί και υιοθετηθεί 41 πρότυπα κάποια από τα οποία, μεταγενέστερα, είτε αντικαταστάθηκαν είτε καταργήθηκαν.

## 1.3 Νομικό Πλαίσιο

### 1.3.1 Νομικό Πλαίσιο στην Ελλάδα

Για την εναρμόνιση της νομοθεσίας της Ελλάδας με τις Ευρωπαϊκές Οδηγίες με (για) τους λογιστικούς κανόνες που εφαρμόζονται και για να εξασφαλιστεί όσο περισσότερο (πιο πολύ) γίνεται η διαφάνεια και η αυστηροποίηση της διαδικασίας ελέγχου, έχουν εκδοθεί οι παρακάτω νόμοι:

1. 3556/2007: έχει θεσπίσει υποχρεώσεις των εταιρειών που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών, αναφορικά με την πληροφόρηση των επενδυτών, προβλέποντας ταυτόχρονα και την επιβολή διοικητικών κυρώσεων, καθώς και προστίμων από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς τόσο προς την εταιρεία, όσο και προς την διοίκηση και τους ελεγκτές για κάθε σχετική παράβαση.
2. 3693/2008: έχει θεσπίσει τους υποχρεωτικούς ελέγχους τόσο των ετήσιων όσο και των ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων. Περιέχει καινούργιες ρυθμίσεις για τις αρχές όπως και τους κανόνες που διέπουν κάθε εργασία των ορκωτών ελεγκτών, έχει θεσπίσει επίσης την πειθαρχική και την αστική ευθύνη που έχουν, όταν υπάρξει παράβαση καθήκοντος και έχει καθιερώσει την εφαρμογή των ΔΛΠ στους ελέγχους.
3. 4403/2016: έχει θεσπίσει την υποχρέωση της διοίκησης των μεγάλων Ανώνυμων Εταιρειών να υποβάλλουν σε κάθε γενική συνέλευση έκθεση διαχείρισης, και ταυτόχρονα έχει ορίσει ρητώς την υποχρέωση που έχουν οι ορκωτοί ελεγκτές για την αποτύπωση έκθεσης ελέγχου στην οποία συντάσσεται η γνώμη που έχουν για την πίστη και την πραγματική εικόνα των οικονομικών καταστάσεων.

Επιπλέον, έπειτα από συνεχόμενες μεταβολές της νομοθεσίας, το νομοθετικό πλαίσιο καθορίζει τα όρια που είναι επιτρεπτά και νόμιμα, μέσα στα οποία πρέπει να κινούνται οι εταιρείες, κυρίως εκείνες οι οποίες είναι εισηγμένες, την στιγμή που συντάσσονται οι οικονομικές καταστάσεις και απαρτίζεται από τους κάτωθι νόμους:



## 1. 4449/2017

Ο συγκεκριμένος νόμος έχει καταργήσει τον νόμο 3693/2008 και ορισμένες διατάξεις του νόμου (που είχε ο νόμος) 3148/2003, ενώ επίσης έχει κωδικοποιήσει και αναδιαμορφώσει κάθε διαδικασία για τον υποχρεωτικό έλεγχο που αφορά τις ετήσιες και τις ενοποιημένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις, έχοντας επηρεάσει και την εποπτεία για το ελεγκτικό έργο από το Δημόσιο.

Πιο συγκεκριμένα, ο νόμος πλέον ισχύει, έχοντας συμπεριλάβει και τις αλλαγές που επέφερε ο νόμος 4706/2020, ο οποίος έχει ενισχύσει σε σημαντικό βαθμό τον ρόλο που έχει το Διοικητικό Συμβούλιο σαν πειθαρχικό όργανο, το οποίο έχει αρμοδιότητα να επιβάλλει πειθαρχικές και διοικητικές κυρώσεις για τους ορκωτούς ελεγκτές που παραβιάζουν τις υποχρεώσεις τους και έχει αυστηροποιήσει τις ποινές που επιβάλλονται. Χαρακτηριστικό είναι πως έχει προβλεφθεί σαν ποινή εις βάρος του ελεγκτή για κάθε παράβαση καθήκοντος, πρόστιμο μέχρι ενός εκατομμυρίου ευρώ, προσωρινή αφαίρεση άδειας καθώς και προσωρινή απαγόρευση άσκησης των καθηκόντων του, η οποία μπορεί να διαρκέσει έως και τρία έτη.

## 2. 4548/2018

Ο νόμος αυτός έχει αναμορφώσει το δίκαιο που αφορά τις Ανώνυμες Εταιρείες, με την κατάργηση του νόμου 2190/1920. Ο καινούργιος νόμος έχει ορίσει την υποχρεωτική κατάρτιση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων με βάση τα πρότυπα, όπως έχουν οριστεί με τον νόμο 4308/2014. Ταυτόχρονα προβλέπει πως οι ετήσιες και οι ενοποιημένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις οφείλουν να έχουν έγκριση από την γενική συνέλευση και η εγκυρότητα τους προϋποθέτει αναγκαία να υπογράψουν οι εξής:

- Πρόεδρος διοικητικού συμβουλίου ή ο αναπληρωτής
- Διευθύνων ή εντεταλμένος σύμβουλος ή κάποιιο μέλος διοικητικού συμβουλίου
- Ο λογιστής που είναι υπεύθυνος βάσει νόμου

Τα ίδια πρόσωπα υπογράφουν κατ' υποχρέωση την ετήσια έκθεση της διαχείρισης όπως και την δήλωση της εταιρικής διακυβέρνησης.

Η θέσπιση των παραπάνω νόμων αντικατοπτρίζει την γενική προσέγγιση, έναντι των πράξεων της χειραγώγησης κερδών των εταιρειών και τον διαχωρισμό τους στον διαχωρισμό από τις πράξεις απάτης. Διεθνώς, το στοιχείο σύμφωνα με το οποίο θα κριθεί, αν η χειραγώγηση επιτρέπει την δημιουργική λογιστική και δεν ήταν μια πράξη απατηλή ή αθέμιτη, είναι εκείνο της πρόσθετης παραπλάνησης τρίτου. Με βάση το Διεθνές Ινστιτούτο Εσωτερικών Ελεγκτών, απάτη είναι κάθε πράξη παράνομη η οποία χαρακτηρίζεται από την εξαπάτηση, από την παραπλάνηση ή από την κατάχρηση της

εμπιστοσύνης και έγινε σκόπιμα για να αποκτηθούν χρήματα, περιουσία ή υπηρεσίες, για να αποφευχθεί κάποια ζημιά ή πληρωμή ή για να εξασφαλιστούν προσωπικά ή επιχειρηματικά οφέλη. Ταυτόχρονα, με βάση το Διεθνές Ελεγκτικό Πρότυπο 240, η απάτη ορίζεται ως η αλλοίωση από πρόθεση των οικονομικών αποτελεσμάτων, ενώ απλό σφάλμα είναι κάθε λάθος που ήταν ακούσιο, παραδείγματος χάριν τα μαθηματικά ή τα γραφειοκρατικά λάθη στις κύριες εγγραφές και τα λογιστικά στοιχεία, τις αβλεψίες ή τις παρερμηνείες κάθε γεγονότος και την καταχρηστική εφαρμογή μιας λογιστικής αρχής ή μεθόδου.

Συμπεραίνεται λοιπόν, πως μια πράξη χειραγώγησης για να θεωρηθεί εγκληματική, δεν είναι αρκετή μονάχα η παραβίαση των κανόνων της λογιστικής και των προτύπων, χρειάζεται ακόμη και η πρόθεση εκείνου που το ενεργεί. Ως υποκειμενικό, το συγκεκριμένο στοιχείο δεν επιδέχεται αμέσως και την αντικειμενική απόδειξη, στην πράξη διαπιστώνεται μέσω της έκτασης των αποτελεσμάτων η χειραγώγηση που έχει διενεργηθεί. Συνεπώς, μόνο όταν η παραβίαση των κανόνων της λογιστικής και των προτύπων έχει ως αποτέλεσμα να αλλοιωθεί τελείως η πραγματική κατάσταση μιας εταιρείας θεωρείται ότι υποκρύπτεται πρόθεση για παραπλάνηση. Όταν, η παραβίαση των κανόνων δεν έχει ως αποτέλεσμα την αλλαγή της οικονομικής θέσης και της κατάστασης που έχει η εταιρεία, τότε δεν θεωρείται απάτη, ούτε αδίκημα το οποίο τιμωρείται ποινικά.

### **1.3.2 Νόμος Sarbanes Oxley**

Η πτώχευση της Enron που θα αναλυθεί παρακάτω στο κεφάλαιο 2 και οι επιπτώσεις που αυτή είχε στους μετόχους, στους υπαλλήλους αλλά και σε ολόκληρη την αμερικανική οικονομία οδήγησαν την τότε κυβέρνηση των ΗΠΑ στην εξεύρεση μιας λύσης, προκειμένου να επιστρέψει το κλίμα εμπιστοσύνης των επενδυτών στο αμερικανικό χρηματιστήριο. Τον Ιούλιο του 2002, ο Πρόεδρος Bush υπέγραψε τον νόμο Sarbanes-Oxley, έναν ομοσπονδιακό νόμο ο οποίος θεσπίστηκε από το Κογκρέσο για να διασφαλίσει ότι οι εταιρείες δημοσιεύουν τα οικονομικά στοιχεία τους με ειλικρίνεια και διαφάνεια, αυξάνοντας παράλληλα και τις συνέπειες που επρόκειτο να υποστούν οι εταιρείες σε περίπτωση παραβίασής του (Bloomenthal, 2021). Οι υποστηρικτές της εφαρμογής του Νόμου Sarbanes – Oxley αναγνωρίζουν την καταλυτική συνεισφορά του στην αναθεώρηση της εταιρικής διακυβέρνησης, ως αυτή ίσχυε έως εκείνη τη στιγμή στις ΗΠΑ, καθορίζοντας εκ νέου τις διαδικασίες, ξεκινώντας από τη διεξαγωγή της λογιστικής

διαχείρισης και φτάνοντας έως και τον έλεγχο που απαιτείται για τις εισηγμένες εταιρείες, συνοψίζοντας την συμβολή του στις ακόλουθες διατάξεις (Harrison et al., 2015):

-Στην υποχρέωση των εισηγμένων εταιρειών να συντάσσουν αναφορές που θα περιγράφουν επ' ακριβώς τις διαδικασίες εσωτερικού ελέγχου που ακολουθούνται και οι οποίες εν συνεχεία θα ελέγχονται και θα πιστοποιούνται ως προς την πληρότητα και την επάρκεια τους από τους εξωτερικούς ελεγκτές της εταιρείας.

-Στην δημιουργία της Επιτροπής Εποπτείας των Λογιστικών Διαδικασιών Εισηγμένων Εταιρειών (Public Company Accounting Oversight Board), ενός ειδικού σώματος που είναι αρμόδιο και για την εποπτεία του εξωτερικού ελέγχου των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο εταιρειών.

-Στη θεμελίωση και εξασφάλιση της ανεξαρτησίας των ελεγκτικών εταιρειών που διεξάγουν τον εξωτερικό έλεγχο των εισηγμένων εταιρειών, μέσω του περιορισμού ταυτόχρονης παροχής και συμβουλευτικών υπηρεσιών στις ίδιες εταιρείες.

-Στη θεσμοθέτηση βαρύτατων ποινών που πρόκειται να επιβληθούν σε περιπτώσεις παράβασης του Νόμου Sarbanes – Oxley, που ανέρχονται σε 20 έτη φυλάκισης για τα στελέχη που καταθέτουν ψευδώς στα δικαστήρια και μπορούν να φτάσουν ακόμη και τα 25 χρόνια φυλάκισης για τη διενέργεια απάτης.

## 1.4 Κίνητρα Χειραγώγησης

Υπάρχουν πάρα πολλοί λόγοι που μπορεί να οδηγήσουν στην διαχείριση κερδών όπως η αύξηση της αμοιβής που λαμβάνουν τα ανώτερα στελέχη, η αύξηση της τιμής της μετοχής, η δανειοδότηση των εταιρειών και οι ποικίλες πιέσεις από την μεριά των εταιρειών προς τις κυβερνήσεις, παραδείγματος χάριν για την παροχή επιδοτήσεων (Turner, Federico & Roy, 2021). Στο παρόν κεφάλαιο αναφέρονται αναλυτικά τα κίνητρα για την χειραγώγηση αποτελεσμάτων.

### 1.4.1 Αμοιβές

Τα στελέχη των εταιρειών υπογράφουν συμβάσεις με τις εταιρείες τους, οι οποίες εκτός της συμφωνημένης σταθερής αμοιβής περιλαμβάνουν και πρόσθετες αμοιβές οι οποίες συνδέονται με την επίτευξη στόχων. Οι στόχοι αυτοί εξαρτώνται σε μεγάλο βαθμό από

τα κέρδη ή από άλλα λογιστικά αποτελέσματα. Συνήθως, για την επίτευξη των στόχων έχει τεθεί ένα κατώτερο αλλά και ένα ανώτερο όριο επίτευξης. Αν το επιτευχθέν αποτέλεσμα πάνω στο οποίο έγινε η στοχοθεσία είναι μικρότερο του κάτωθεν ορίου τότε τα στελέχη δεν θα λάβουν πρόσθετες αμοιβές. Αν το αποτέλεσμα ξεπεράσει το κάτω όριο τότε τα στελέχη θα λάβουν πρόσθετες αμοιβές, οι οποίες όμως θα είναι ίδιες είτε αγγίξουν το άνω όριο είτε το ξεπεράσουν (DeFond & Jiambalvo, 1994)

Συνεπώς, τα ανώτατα στελέχη έχουν ισχυρό κίνητρο να εμφανίσουν καλύτερα αποτελέσματα από τα πραγματικά, μέχρι του ορίου που θα τους εξασφαλίσει τις πρόσθετες αμοιβές. Στην περίπτωση όμως που τα πραγματικά αποτελέσματα δείχνουν να ξεπερνούν το άνωθεν όριο της στοχοθεσίας, τότε η διοίκηση έχει κίνητρο να κάνει το αντίθετο. Μέσω της μη αναγνώρισης δεδουλευμένων εσόδων τη τρέχουσα χρονιά δύναται να εμφανίσει χειρότερη εικόνα από την πραγματική και να μεταφέρει έσοδα στην επόμενη χρήση, προκειμένου να βοηθηθεί, πλασματικά, να πιάσει τους στόχους και του επόμενου οικονομικού έτους. Επομένως, τα κατώτατα και ανώτατα όρια της στοχοθεσίας που τίθενται από τους μετόχους και ιδιοκτήτες μιας εταιρείας αποτελούν πολύ σημαντικά μεγέθη που μπορεί να δημιουργήσουν κίνητρα για χειραγώγηση είτε προς τα πάνω είτε προς τα κάτω. Κάποια από τα λογιστικά μεγέθη που χρησιμοποιούνται για την επίτευξη στόχων είναι οι ταμειακές ροές, τα κέρδη ανά μετοχή, η απόδοση των επενδυμένων κεφαλαίων και τα αποτελέσματα προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων (EBIDTA).

#### **1.4.2 Δανειακές Συμβάσεις**

Ακόμη ένα κίνητρο χειραγώγησης αποτελούν οι όροι και οι προϋποθέσεις για την χορήγηση δανείου από τις τράπεζες, οι οποίες στηρίζουν την απόφασή τους να δανειοδοτήσουν μια επιχείρηση σε οικονομικούς αριθμοδείκτες, που εμπεριέχουν είτε στον αριθμητή είτε στον παρονομαστή, λογιστικούς αριθμούς που έχουν σχέση με τα κέρδη (Watts & Zimmerman, 1990). Η παραβίαση κάποιου από τους όρους που έχουν οι δανειακές συμβάσεις προκαλεί μεγάλο κόστος στους οργανισμούς, καθώς οι τράπεζες είτε αυξάνουν το επιτόκιο δανεισμού είτε ακόμα μπορεί και να αρνηθούν περαιτέρω χρηματοδότηση. Συνεπώς τα στελέχη, υπό τη πίεση των τραπεζών, έχουν κίνητρο να χειραγωγήσουν τα κέρδη, με μοναδικό στόχο να αποφευχθεί κάθε σχετική κύρωση παραβίασης όρων και προϋποθέσεων του δανείου.

Τα συμβόλαια χρέους και οι ρήτρες που τίθενται από τους δανειστές δημιουργούν κίνητρα χειραγώγησης αποτελεσμάτων, καθώς η αύξηση του κόστους δανεισμού

αποτελεί μια πολύ κακή εξέλιξη για όλους τους οργανισμούς. Οι τράπεζες γνωρίζοντας την πιθανότητα χειραγώγησης προσπαθούν να δημιουργήσουν αντικίνητρα σε τέτοιες πρακτικές. Εφόσον οι τράπεζες διαπιστώσουν πως τα οικονομικά αποτελέσματα του δανειολήπτη είναι αμφισβητήσιμα, τότε πολλές φορές επιβάλουν μέτρα όπως μείωση πιστωτικού ορίου ή και περιορισμό διάρκειας δανείου. Η συγκεκριμένη τακτική από τη πλευρά των τραπεζών γίνεται προκειμένου να ωθήσει τις διοικήσεις εταιρειών να είναι συντηρητικές ως προς την λογιστική τους διαχείριση (Hong, Huseynov & Zhang, 2008).

### **1.4.3 Εσωτερική πληροφόρηση και κερδοσκοπία**

Κίνητρο για κακόβουλες ενέργειες έχουμε και σε περιπτώσεις εισηγμένων εταιρειών στο χρηματιστήριο. Η διοίκηση μπορεί να εμφανίσει μεγαλύτερα εταιρικά κέρδη, το οποίο θα έχει ως αποτέλεσμα να ανέβει η τιμή της μετοχή της εταιρείας και αντιστρόφως μπορεί να προκαλέσει μια πτώση της τιμής της μετοχής, μέσω της δημοσίευσης αποτελεσμάτων που δείχνουν χειρότερη εικόνα από τη πραγματική. Όλες αυτές οι τεχνητές διακυμάνσεις στην εικόνα της εταιρείας δημιουργούν μεγάλη ευκαιρία για κερδοσκοπικά παιχνίδια σε βάρος του οργανισμού, τα οποία μπορούν να προσφέρουν ισχυρά οικονομικά οφέλη σε ατομικό επίπεδο. Γνωρίζοντας, οι διοικούντες, την εικόνα της εταιρείας εκ των έσω έχουν τη δυνατότητα να αγοράζουν μετοχές στη κατώτατη τιμή και να πουλάνε στην ανώτατη (Seyhun 2000).

### **1.4.4 Εξαγορά εταιρείας από τα στελέχη**

Η εξαγορά της εταιρείας από τα ίδια της τα στελέχη είναι ένα φαινόμενο που συναντάμε στην αγορά. Σε περιπτώσεις που τα στελέχη που είναι υπεύθυνα για την σύνταξη και δημοσίευση αποτελεσμάτων έχουν ως στόχο την αγορά της εταιρείας από τους ίδιους, δημιουργείται ισχυρή πιθανότητα να υποτιμηθεί η ικανότητα και η δυναμική της επιχείρησης προκειμένου να εξαγοραστεί στη μικρότερη δυνατή τιμή. Ο Kaplan (1989, 1991) παρουσιάζει δεδομένα που δείχνουν ότι τα λειτουργικά έσοδα 76 εταιρειών που εξαγοράστηκαν από στελέχη τους τη περίοδο 1980 – 1986 αυξήθηκαν πάνω από 20% έως και το 3<sup>ο</sup> οικονομικό έτος μετά την εξαγορά. Αναφορικά με τις ταμειακές ροές αυτές αυξήθηκαν την ίδια περίοδο κατά 80%.

#### 1.4.5 Αλλαγή Διευθύνοντα Συμβούλου

Είναι προφανές ότι η αλλαγή ενός διευθύνοντα συμβούλου αποτελεί ένα κορυφαίο γεγονός για μια εταιρεία. Η αλλαγή αυτή μπορεί να έχει προκληθεί από γεγονότα που συνδέονται με την απόδοση της εταιρείας, που σε μεγάλο βαθμό αποτιμάται από τα οικονομικά αποτελέσματα. Στην βιβλιογραφία οι McNeil, Niehaus και Powers (2004) διαχωρίζουν τις αποχωρήσεις σε αυτές που ήταν 'ειρηνικές' και δεν αφορούσαν την απόδοση της εταιρείας και σε 'μη ειρηνικές', σε αυτές δηλαδή που προέκυψαν λόγω συμβάντων σχετικών με τη πορεία της επιχείρησης.

Στις περιπτώσεις 'ειρηνικών αποχωρήσεων' που δεν συνέβησαν λόγω συνταξιοδότησης, ο απερχόμενος CEO συνεχίζει την καριέρα του σε άλλη εταιρεία ή και στην ίδια ως ανώτατο στέλεχος φυσικά. Οι Brickley, Coles και Linck (1999) έχουν διαπιστώσει ότι πολύ συχνά η πορεία ενός CEO παραμένει εντός της ίδιας εταιρείας μετά το πέρας της θητείας του. Συνεπώς, οι διευθύνοντες σύμβουλοι έχουν κίνητρο να δείξουν θετικότερα αποτελέσματα από τα πραγματικά προκειμένου να αυξήσουν τη πιθανότητα ο οργανισμός να τους διατηρήσει σε θέση ανώτατου στελέχους. Οι Reitenga και Tearney (2003) διαπίστωσαν ότι το πρόβλημα της χειραγώγησης κερδών οξύνθηκε κατά το τελευταίο έτος της θητείας του CEO, ενώ στη συνέχεια επιβραβεύθηκαν από την εταιρεία με συνέχιση της συνεργασίας τους από άλλο διευθυντικό πόστο. Οι Conyon και Florou (2004) σε έρευνα τους σε εταιρείες του Ηνωμένου Βασιλείου διαπίστωσαν ότι πολλοί CEO το τελευταίο έτος της θητείας τους εισηγήθηκαν στο διοικητικό συμβούλιο ευκαιριακές μειώσεις δαπανών σε κεφαλαιουχικές δαπάνες.

Η απόλυση ενός CEO ή η εξαναγκασμένη αποχώρηση είναι μια διαδικασία που συνήθως συμβαίνει λόγω κακής απόδοσης της εταιρείας και προκειμένου να ληφθεί αυτή η απόφαση έχουν προηγηθεί δύο ή τρεις κακές χρονιές. Αυτό το διάστημα είναι πιθανό να χειραγωγηθούν τα αποτελέσματα προκειμένου ο CEO να καθυστερήσει όσο το δυνατόν περισσότερο τις δυσμενείς εξελίξεις. Ο Pourciau (1993) παρατήρησε σε 73 περιπτώσεις την περίοδο 1985-1988, πως το τελευταίο έτος πριν από μη αναμενόμενες αποχωρήσεις, απομείωση δεδουλευμένων προηγούμενων ετών και αναγνώριση επισφαλών απαιτήσεων που αφορούσαν προηγούμενα έτη. Οι κινήσεις που προαναφέρθηκαν αποτελούν ισχυρή ένδειξη ότι τα προηγούμενα έτη οι 73 CEO έδειξαν μεγαλύτερα κέρδη και μεγαλύτερες απαιτήσεις από τις πραγματικές, τα οποία καθυστέρησαν ένα ή ίσως δύο έτη την απόλυσή τους, καθώς κατά την αντιστροφή των δεδουλευμένων, φάνηκε και αποτυπώθηκε τελικά το μέγεθος της ζημίας.

Στις περιπτώσεις αλλαγής πέρα από τα κίνητρα αυτών που αποχωρούν, έχουμε και κίνητρα από την πλευρά των CEO που προσλαμβάνονται. Σίγουρα ο κάθε νέος επικεφαλής θέλει να δείξει γρήγορα θετικά στοιχεία, όμως από την άλλη αν πληθωρίσει τα κέρδη του πρώτου 1ου οικονομικού έτους, τότε θα θέσει ψηλά τον πήχη, τον οποίο θα δυσκολευτεί να πιάσει τα επόμενα έτη και ειδικά κατά το τέλος της περιόδου, όπου και θα κριθεί αν θα παραμείνει στη θέση του. Πράγματι, οι έρευνες έχουν δείξει ότι η λογική των νέων CEO είναι αντίθετη των απερχόμενων. Οι νεοπροσληφθέντες διευθύνοντες σύμβουλοι συνήθως εμφανίζουν οποιαδήποτε ζημιά έχει αποκρυφτεί τα προηγούμενα έτη και μετακυλούν όσες περισσότερες δαπάνες μπορούν στο πρώτο 1ο οικονομικό έτος, προκειμένου τα επόμενα οικονομικά έτη να εμφανίζεται μια συνεχώς βελτιωμένη εικόνα της επιχείρησης. Χαρακτηριστική είναι η περίπτωση της Sunbeam Corporation (Koch και Wall 2006). Η Sunbeam τοποθέτησε τον Al Dunlap νέο CEO της εταιρείας τον Ιούνιο του 1996. Ο Al Dunlap μεταφέροντας τεχνητά τα κόστη που αφορούσαν άλλες χρονιές εντός του 1996 και με τη χρήση διακριτών δεδουλευμένων κατάφερε να δημοσιεύσει το πρώτο οικονομικό έτος ζημιές άνω των 200 εκατομμυρίων δολαρίων οι οποίες γύρισαν σε κέρδη 110 εκατομμυρίων. Ο Al Dunlap αφού πιστώθηκε την τεράστια βελτίωση της απόδοσης της εταιρείας και έλαβε αυξημένες αμοιβές για το 1997 και το μισό 1998, τελικά αποκαλύφθηκε το δεύτερο μισό του 1998 ότι όλα ήταν δημιούργημα 'δημιουργικής λογιστικής' από την πλευρά του. Ο Al Dunlap απολύθηκε αμέσως μετά την είδηση αλλά η αλλοίωση των οικονομικών αποτελεσμάτων ήταν τόσο μεγάλη, που η εταιρεία αναγκάστηκε να αναδημοσιεύσει τα οικονομικά αποτελέσματα για τα έτη 1996 και 1997, ενώ τελικά το 2001 πτώχευσε μην αντέχοντας τη πραγματικότητα που είχε αποκρύψει ο απερχόμενος CEO.

#### **1.4.6 Εκπλήρωση προσδοκιών αναλυτών-μετόχων- επενδυτών**

Οι αναλυτές και οι εκτιμήσεις τους παίζουν και αυτοί έναν ρόλο στην χειραγώγηση αποτελεσμάτων, χωρίς φυσικά να έχουν τη πρόθεση. Οι αναλύσεις τους γίνονται αντικείμενο μελέτης πολλές φορές από μετόχους και επενδυτές, ενώ και η εκτίμησή τους για τη πορεία μιας εταιρείας γίνεται πολλές φορές αυτομάτως στόχος της διοίκησης. (Burgstahler και Eames, 2006). Τα ανώτατα στελέχη σίγουρα θεωρούν αρνητική εξέλιξη να δημοσιευθεί ότι βάσει των αποτελεσμάτων δεν εκπληρώθηκαν οι προσδοκίες των αναλυτών και σίγουρα θα προτιμούσαν να ακουστεί στην αγορά ότι αντιθέτως τις ξεπέρασαν. Επιπροσθέτως, οι διοικήσεις δίνοντας μεγάλη σημασία στην ψυχολογία των επενδυτών, σίγουρα προτιμούν να δημοσιεύσουν έστω μικρά κέρδη παρά μικρές ζημιές

καθώς ακόμα και αν η διαφορά είναι μικρή, η επίδραση στη ψυχολογία των τρίτων μερών έχει τη σημασία της. Οι Burgstahler και Dichev (1997) σε έρευνά τους διαπίστωσαν ότι οι περιπτώσεις δημοσίευσης μικρών ζημιών είναι ασυνήθιστα λίγες, βγάζοντας το συμπέρασμα ότι σε περίπτωση που τα αποτελέσματα δείχνουν μικρές ζημιές, τότε οι διοικήσεις καταφεύγουν σε δημιουργική λογιστική προκειμένου να μεταβάλουν το αποτέλεσμα σε ελαφρώς θετικό.

## **1.5 Επιπτώσεις Χειραγώγησης**

Εφόσον υπάρξει χειραγώγηση αποτελεσμάτων, μπορεί να παρατηρηθεί ένα εύρος επιπτώσεων, από θετικές, που σε έναν βαθμό συνδέονται και με τα κίνητρα των στελεχών που είδαμε στη προηγούμενη ενότητα, έως και πολύ αρνητικές ή και ολέθριες για το μέλλον ενός οργανισμού. Τις αρνητικές επιπτώσεις θα τις χωρίσουμε σε δύο επιμέρους κατηγορίες, στις αρνητικές επιπτώσεις που θα έχει η εταιρεία αν η χειραγώγηση ανιχνευθεί και στην περίπτωση που αυτή δεν εντοπιστεί και δημοσιευτεί στο ευρύ κοινό καθώς δεν υπάρχουν ισχυρές ενδείξεις. Το μέγεθος των επιπτώσεων διαφέρει αναλόγως του τι έχει χειραγωγηθεί από την πλευρά τον εσόδων, καθώς μπορεί να υπάρξει χειραγώγηση επαναλαμβανόμενων ή μη επαναλαμβανόμενων στοιχείων της Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσεως.

### **1.5.1 Θετικές Επιπτώσεις**

Οι τεχνικές οι οποίες αφορούν την αλλοίωση των οικονομικών μεγεθών, έχουν σαν στόχο να βελτιώσουν τις οικονομικές καταστάσεις και να δημιουργήσουν ένα αίσθημα πιστωτικής ποιότητας όσον αφορά την εταιρεία. Το συγκεκριμένο έχει σαν συνέπεια την δυνατότητα μεγαλύτερων διαστημάτων πίστωσης από προμηθευτές, καλύτερες τιμές, μείωση των δαπανών λειτουργίας και συνολικά βελτίωση της ανταγωνιστικότητας. Οι εταιρείες οι οποίες εμφανίζουν θετικά οικονομικά στοιχεία επί των οικονομικών καταστάσεων δημιουργούν ένα αίσθημα σιγουριάς και βεβαιότητας στους δανειστές με αποτέλεσμα να απολαμβάνουν χαμηλότερα επιτόκια και καλύτερους όρους δανεισμού, το οποίο με τη σειρά του θα προκαλέσει μείωση των χρηματοοικονομικών εξόδων λειτουργίας και αύξηση κερδών (Arya, Sunder & Clover, 2003).



Μία ακόμα θετική επίπτωση των τεχνικών αυτών έχει να κάνει με τις αμοιβές των στελεχών καθώς αυτές είναι συνδεδεμένες με τη καλή πορεία της εταιρείας, συνεπώς, όπως αναφέρθηκε και στη προηγούμενη ενότητα, μία από τις άμεσες θετικές επιπτώσεις είναι η καταβολή των επιπλέον αμοιβών για την επίτευξη στόχων προς τα στελέχη (Burgstahler & Dichev, 1997).

Τέλος, είναι κοινά παραδεκτό ότι επενδυτές έχουν την διάθεση να επενδύσουν σε εταιρείες που είναι ισχυρές οικονομικά και για το συγκεκριμένο λόγο έχουν ως στόχο να αναζητήσουν και να εξερευνήσουν τις εταιρείες που έχουν την δυνατότητα να προσφέρουν μεγάλα μερίσματα ή μεγάλη απόδοση του κεφαλαίου που επενδύεται. Η χειραγώγηση των αποτελεσμάτων μπορεί να ανεβάσει την χρηματιστηριακή αξία που έχει η μετοχή, ενώ συγχρόνως παρέχει μείωση του κόστους κεφαλαίου για την ίδια την εταιρεία (Hong, Huseynov & Zhang, 2008).

### **1.5.2 Επιβολή μέτρων από την επιτροπή κεφαλαιαγοράς**

Όπως αυτή τεκμηριώνεται σε έρευνα των Feroz, Park, και Pastena (1991) αλλά και Dechow, Sloan, and Sweeney (1995) η επιβολή μέτρων από την επιτροπή κεφαλαιαγοράς συσχετίζεται με μεγάλες πτώσεις στη τιμή της μετοχής μιας εταιρείας. Οι των Feroz, Park, και Pastena (1991) αναφέρουν ότι κατά μέσο όρο η τιμή της μετοχής την ημέρα δημοσίευσης επιβολής μέτρων από την επιτροπή κεφαλαιαγοράς σημειώνει πτώση κατά 7,5% ενώ Dechow, Sloan, and Sweeney (1995) υπολογίζουν τον μέσο όρο στο 9%.

Επιπλέον, οι Feroz, Park, και Pastena (1991) βρήκαν ότι στο 70% των εταιρειών που επέβαλε μέτρα η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς υπήρξε υπερεκτίμηση λογαριασμών εισπρακτέων, αποθέματος, πρόωρες αναγνωρίσεις εσόδων αλλά και καθυστερούμενες διαγραφές υπολοίπων. Η υπερεκτίμηση εισπρακτέων αφορούσε πάνω από 50% των περιπτώσεων. Η έρευνα των Dechow, Sloan, and Sweeney (1995) οδήγησε σε παρόμοια αποτελέσματα. Επιπλέον, η πιθανότητα εντοπισμού από την SEC χειραγώγησης αποτελεσμάτων είναι πολύ μεγαλύτερη αν υπάρχει χειραγώγηση στα επαναλαμβανόμενα έσοδα παρά σε οποιοδήποτε άλλο κομμάτι των αποτελεσμάτων.

### **1.5.3 Αναδημοσίευση αποτελεσμάτων**

Και η αναδημοσίευση αποτελεσμάτων οδηγεί σε πτώση της τιμής των μετοχών μιας εταιρείας. Οι Palmrose, Richardson, και Scholz (2004) υπολόγισαν ότι οι εταιρείες που αναδημοσίευσαν τα αποτελέσματά τους λόγω εντοπισμού λανθασμένων μεγεθών στα αρχικά αποτελέσματά τους, κατά μέσο όρο είδαν πτώση της τιμής της μετοχής τους κοντά στο 9% σε περίοδο 2 ημερών μετά την αναδημοσίευση, ενώ ο Wu (2002) σε περίοδο 3 ημερών υπολόγισε τη πτώση στο 11% που προφανώς σχετίζεται με τη δυσπιστία των επενδυτών. Στο δείγμα του Wu (2002) φαίνεται ότι σε πάνω από 50% των εταιρειών αυτών ανιχνεύτηκαν ζητήματα αναγνώρισης εσόδων. Οι Palmrose, Richardson, και Scholz (2004) αναφέρουν ότι η πτώση της τιμής ήταν κατά μέσο όρο 4,2% σε περιπτώσεις που αφορούσαν μη επαναλαμβανόμενα έσοδα και 12% σε περιπτώσεις που η χειραγώγηση αφορούσε επαναλαμβανόμενα. Εκτός των άλλων, η ίδια έρευνα δείχνει ότι η χειραγώγηση επαναλαμβανόμενων εσόδων είναι πολύ πιθανό να οδηγήσει σε μηνύσεις εναντίον στελεχών, το οποίο θα επιφέρει και κόστη που συνδέονται με την υπεράσπιση της διοίκησης.

#### **1.5.4 Μηνύσεις Μετόχων**

Οι αγορές αντιδρούν αρνητικά σε ειδήσεις που αφορούν διεξαγωγή δικών μεταξύ μετόχων και στελεχών για πιθανή χειραγώγηση εσόδων. Βάσει των Palmrose και Scholz (2004), την ημέρα που η μήνυση κατατίθεται, η μετοχή μιας εταιρείας πέφτει κατά μέσο όρο 3,5% και στις περιπτώσεις που αποκαλύφθηκε απάτη η μετοχή χάνει την ίδια μέρα κατά μέσο όρο το 25% της αξίας της. Η ελεγκτική εταιρεία PricewaterhouseCoopers το 2000 επιβεβαίωσε, βάσει δικών της ερευνών, ότι η πλειοψηφία των περιπτώσεων που οι μέτοχοι κινήθηκαν εναντίον της διοίκησης είχε να κάνει με παραβίαση κανόνων αναγνώρισης εσόδων.

#### **1.5.5 Παροχή ειδικών ελεγκτικών αναφορών**

Βάσει των Barton, Gul και Tsui (2000) και αυτή η είδηση συνδέεται άμεσα με αρνητικές εντυπώσεις στις αγορές, καθώς η παρουσία ειδικών ελέγχων συνδέεται με την ύπαρξη μη κανονικών δεδουλευμένων εσόδων στα βιβλία της εταιρείας. Η τιμή των μετοχών πέφτει καθώς η ανάγκη τέτοιων ελέγχων αυξάνει τη πιθανότητα να έχουν χειραγωγηθεί τα αποτελέσματα.

### **1.5.6 Αντιστροφή δεδουλευμένων**

Βάσει των Marquardt και Wiedman (2004), το μεγαλύτερο κόστος της χειραγώγησης που δεν έχει ανιχνευθεί προκύπτει μελλοντικά, όταν θα πρέπει να αναστραφούν τα δεδουλευμένα με τα πραγματικά έσοδα. Σε περίπτωση υπερεκτίμησης των δεδουλευμένων εσόδων της προηγούμενης χρήσης, τα πραγματικά έσοδα της επόμενης χρήσης, που αφορούσαν την προηγούμενη θα είναι λιγότερα, και αυτό θα έχει σαν συνέπεια την εμφάνιση μιας ζημίας ή λιγότερου κέρδους, ισόποσου με την διαφορά των δύο μεγεθών σε μελλοντικό χρόνο που θα κληθεί η εταιρεία να εμφανίσει στα αποτελέσματά της. Αντίστοιχα, αυτό μπορεί να συμβεί και σε περίπτωση που μια εταιρεία έχει επεκτείνει την ωφέλιμη ζωή ενός παγίου κατά το παρελθόν, προκειμένου να μειώσει τις αποσβέσεις και να δείξει μεγαλύτερα κέρδη. Αν η εκτίμηση της επέκτασης της ωφέλιμης ζωής δεν αντιστοιχεί στη πραγματικότητα, τότε σε μελλοντικό χρόνο όταν το πάγιο θα σταματήσει να είναι σε λειτουργία, θα πρέπει να εμφανιστεί ξαφνικά πολύ μεγαλύτερη απόσβεση από την πραγματική, με αποτέλεσμα να μειώσει τα μελλοντικά κέρδη ή να μεγαλώσει τη μελλοντική ζημία της εταιρείας. Σε κάθε περίπτωση, η χειραγώγηση μέσω δεδουλευμένων θα προκαλέσει σίγουρα μη αναμενόμενες ζημιές στο μέλλον. Η αναμονή αυτών των ζημιών θα δημιουργήσει ένα πολύ σφιχτό πλαίσιο κατά την σύνταξη των επόμενων αποτελεσμάτων. Με άλλα λόγια, η χειραγώγηση των αποτελεσμάτων σήμερα απαγορεύει την χειραγώγηση στα επόμενα έτη.

### **1.5.7 Αυξημένο κόστος ελέγχων**

Σε περίπτωση αποκάλυψης μη εντοπισμένης χειραγώγησης αποτελεσμάτων στο παρελθόν, το πιο πιθανό είναι ότι οι ελεγκτικές εταιρείες θα κάνουν μεγαλύτερους και πιο εκτεταμένους ελέγχους στο μέλλον και συνεπώς οι χρεώσεις τους θα είναι και υψηλότερες. Οι Gordon, Narayanamoorthy, and Zhou (2002) έχουν εντοπίσει θετική συσχέτιση μεταξύ χρεώσεων των ελεγκτικών εταιρειών και μη κανονικών δεδουλευμένων σε αποτελέσματα.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ & ΧΕΙΡΑΓΩΓΗΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ**

### **2.1 Εισαγωγή**

Στο προηγούμενο κεφάλαιο παρουσιάστηκαν τα κίνητρα για την χειραγώγηση των κερδών, καθώς και το θεσμικό πλαίσιο που αφορά την παρουσίαση των κερδών που παρουσιάζει μια εταιρεία. Στο παρόν κεφάλαιο θα παρουσιαστεί η σημασία των οικονομικών καταστάσεων, πως ορίζεται η χειραγώγηση αποτελεσμάτων αλλά και οι τεχνικές με τις οποίες αυτή επιτυγχάνεται.

### **2.2 Σημασία Οικονομικών Καταστάσεων**

Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις πληροφορούν τους επενδυτές προκειμένου εκείνοι να μπορέσουν να αξιολογήσουν τις επιδόσεις που έχει η εταιρεία. Οι καταστάσεις είναι σημαντικές ακόμη και για τους διευθυντές της εταιρείας, επειδή με την δημοσίευσή τους, η διοίκηση έχει την δυνατότητα να επικοινωνήσει στα ενδιαφερόμενα τρίτα μέρη πληροφορίες για την εκτέλεση της λειτουργίας της εταιρείας (Pope & Stark, 2020).

Τα οικονομικά στοιχεία μιας εταιρείας προκαλούν το ενδιαφέρον του κάθε επενδυτή και πιστωτή, οι οποίοι βασίζονται σε αυτά για να υπολογίσουν την ασφάλεια και την αποδοτικότητα των κεφαλαίων τους. Με άλλα λόγια, οι επενδυτές όπως και οι πιστωτές χρειάζεται να ξέρουν που έχουν πάει τα χρήματά τους και που βρίσκονται τώρα. Ο Ισολογισμός παρέχει πληροφόρηση, σχετικά με τις επενδύσεις και τα περιουσιακά στοιχεία μιας εταιρείας. Ακόμη, ο Ισολογισμός αναφέρει κάθε συστατικό χρέους και ιδίων κεφαλαίων και επιπλέον οι επενδυτές έχουν την δυνατότητα να κατανοήσουν την σχετική θέση που έχουν συνδυαστικά με το κεφάλαιο της εταιρείας (Γκίκας, 2002).

Τα στοιχεία που παρουσιάζει ο ισολογισμός αποτελούν την στιγμιαία εικόνα της εταιρείας αναφορικά με τα περιουσιακά της στοιχεία, με τις υποχρεώσεις και τα ίδια κεφάλαια στο

τέλος της χρήσης, όμως δεν μας δίνει όμως πληροφορίες για την απόδοση των κεφαλαίων κατά τη διάρκεια της περιόδου. Για την κατανόηση της αποδοτικότητας μας βοηθούν οι Καταστάσεις Αποτελεσμάτων Χρήσης, οι οποίες μας δίνουν πληροφόρηση σχετικά με τα λειτουργικά αποτελέσματα, όπως για παράδειγμα τις πωλήσεις, τα έξοδα, τα κέρδη ή τις ζημίες (Γκίκας, Παπαδάκη & Σουγλέ, 2010). Χρησιμοποιώντας την Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης, ο επενδυτής έχει την δυνατότητα να αξιολογήσει την κερδοφορία της εταιρείας, να τη συγκρίνει με προηγούμενα έτη και να εκτιμήσει το μέγεθος και την αβεβαιότητα που έχουν οι μελλοντικές ταμειακές ροές.

Άλλη μια σημαντική οικονομική κατάσταση που χρησιμοποιείται από όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη μιας εταιρείας και συνδέεται με τον ισολογισμό και τις καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσης είναι οι καταστάσεις Ταμειακών ροών. Η χρησιμότητά της είναι πως παρουσιάζει εισροές και εκροές μετρητών ανάμεσα σε εταιρεία και τρίτους εντός της χρήσης, με αποτέλεσμα οι επενδυτές να έχουν την δυνατότητα να γνωρίζουν αν τα ταμειακά διαθέσιμα της εταιρείας είναι αρκετά ώστε να πληρώσει τα έξοδά της, να αγοράσει περιουσιακά στοιχεία και να παραμείνει ζωντανή. Ένα από τα πλεονεκτήματα αυτής της έκθεσης έναντι των άλλων δύο, είναι ότι τα ταμειακά διαθέσιμα είναι ένα στοιχείο του ενεργητικού το οποίο δεν εμπεριέχει εκτιμήσεις και υποκειμενικότητα. Τέλος, οι ταμειακές ροές μας παρέχουν πληροφόρηση για την ποιότητα των κερδών, καθώς επίσης και για την ανάπτυξη μιας επιχείρησης σε μια δεδομένη χρονική περίοδο (Νιάρχος, 2002).

### **2.3 Χειραγώγηση Αποτελεσμάτων**

Η χειραγώγηση στην ακαδημαϊκή βιβλιογραφία αναφέρεται σαν ένα ανεπιθύμητο φαινόμενο, όπου αποτέλεσμα έχει τον περιορισμό της πληροφόρησης για την αξία των λογιστικών στοιχείων και μπορεί να θέσει σε κίνδυνο την ποιότητα που έχει η χρηματοοικονομική αναφορά (Siekelova, Valaskova & Machova, 2020). Βέβαια, το συγκεκριμένο δεν συμβαίνει πάντοτε. Οι Arya, Glover & Sunder (2003) έχουν υποστηρίξει πως οι λογιστικές έρευνες παρουσιάζουν πως η χειραγώγηση των κερδών δεν είναι μια απαραίτητα κακόβουλη πρακτική επειδή, μέσα στα όρια, προάγει αποφάσεις που είναι αποδοτικές. Σύμφωνα με τους Ronen & Yaari (2008) προτείνεται πως η χειραγώγηση των κερδών δεν πάντοτε άσχημη και χωρίζεται σε 3 κατηγορίες οι οποίες είναι η λευκή, η γκρίζα και η μαύρη.

Η λευκή χειραγώγηση μπορεί να βελτιώσει την ποιότητα που έχουν οι οικονομικές καταστάσεις. Με βάση την συγκεκριμένη κατηγορία, τα διοικητικά στελέχη χρησιμοποιούν και άλλες πληροφορίες όπως και γνώσεις αναφορικά με την δραστηριότητα που έχει η εταιρεία, ώστε να γνωστοποιήσουν πιο πολλές και πιο καλές πληροφορίες προς όφελος των επενδυτών (Sankar & Subramanyam, 2000). Η γκριζα κατηγορία παρουσιάζεται είτε ως ευκαιριακή, στοχεύοντας την μέγιστη ωφέλεια μονάχα για την διοίκηση είτε σαν οικονομικά αποδοτική, μέσω της βελτίωσης ποιότητας των χρηματοοικονομικών αναφορών, όπου οδηγεί σε μια αποδοτική κατανομή του κάθε πόρου (Ronen & Yaari, 2008). Η μαύρη κατηγορία ορίζει πως είναι μια πράξη σκόπιμης παραποίησης ή μείωσης διαφάνειας των χρηματοοικονομικών εκθέσεων με χρήση τεχνασμάτων. Με βάση την Schipper (1989) ορίζεται η χειραγώγηση κερδών σαν μια παρέμβαση η οποία είναι σκόπιμη για την εξωτερική διαδικασία της υποβολής των χρηματοοικονομικών αναφορών, στοχεύοντας στην απόκτηση προσωπικού οφέλους.

Είναι επίσης σημαντικό εδώ να διαχωρίσουμε την χειραγώγηση κερδών από την απάτη. Η χειραγώγηση αφορά την χρήση των λογιστικών επιλογών όπως και της διακριτικής ευχέρειας από την μεριά της διοίκησης να τροποποιηθούν τα αποτελέσματα, αλλά πάντοτε η εφαρμογή της λαμβάνει χώρα μέσα στα όρια των Γενικά Παραδεκτών Λογιστικών Αρχών. Οι συγκεκριμένες πρακτικές μειώνουν την ποιότητα που έχουν οι χρηματοοικονομικές αναφορές και είναι μη αποδεκτές για τους επενδυτές. Η απάτη όμως εν αντιθέσει της χειραγώγησης ορίζεται ως μια σκόπιμη και ηθελημένη παραποίηση ή παράλειψη σημαντικών στοιχείων ή λογιστικών δεδομένων (Dechow & Skinner, 2000). Επομένως, η απάτη παραβιάζει τις Γενικά Παραδεκτές Λογιστικές Αρχές, εν αντιθέσει με την χειραγώγηση κερδών η οποία δεν τις παραβιάζει.

Ένας εναλλακτικός ορισμός που έχει δοθεί από τους Ronen & Yaari (2008), αναφέρει πως η χειραγώγηση κερδών είναι μια συλλογή διοικητικών αποφάσεων, που έχει σαν συνέπεια την μη αναφορά των πραγματικών βραχυπρόθεσμων κερδών. Η χειραγώγηση κερδών έχει την δυνατότητα να είναι (Webb, 2021):

1. Ωφέλιμη: Όταν σηματοδοτεί την μακροπρόθεσμη αξία
2. Κακόβουλη: Όταν καλύπτει την βραχυπρόθεσμη ή την μακροπρόθεσμη αξία
3. Ουδέτερη: Όταν γνωστοποιεί την πραγματική απόδοση που έχει βραχυπρόθεσμα

## 2.4 Διαχωρισμός Διαχείρισης Κερδών

Η διαχείριση κερδών μπορεί να πραγματοποιηθεί με δύο τρόπους: α) μέσω πραγματικών δραστηριοτήτων ή β) μέσω των δεδουλευμένων εσόδων. Αναφορικά με την διαχείριση μέσω πραγματικών δραστηριοτήτων έχουν παρουσιαστεί πάρα πολλοί ορισμοί. Ένας εξ' αυτών ορίζει την διαχείριση μέσω πραγματικών δραστηριοτήτων, ως μια σκόπιμη παρέμβαση κατά τη διαδικασία της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης με σκοπό να εξασφαλιστούν προσωπικά οφέλη για τα ανώτατα διευθυντικά στελέχη (Schipper 1989). Ακολούθως, σύμφωνα με τους Ewert & Wagenhofer (2005), Roychowdhury (2006) και τους Tan & Jamal (2006), έχει οριστεί ως η προσπάθεια εκ μέρους της διοίκησης να αλλαχθούν τα κέρδη που δημοσιεύονται πραγματοποιώντας ενέργειες αναφορικά με τον χρόνο και την κλίμακα των δραστηριοτήτων που ασκεί η εταιρεία. Τέλος, σύμφωνα με τον Rowchowdhury (2006) έχει οριστεί σαν το σύνολο των πράξεων που πραγματοποιούνται μέσω συνηθισμένων τακτικών, ώστε να μπορέσουν να φτάσουν ή και να ξεπεράσουν ορισμένους στόχους.

Οι Ronen & Yaari (2008) διακρίνουν τα δεδουλευμένα σε τρεις κατηγορίες: τα διακριτά, τα μη διακριτά καθώς και τις αντιστροφές, που είναι απόρροια των ενεργειών που έχουν πραγματοποιηθεί σε προηγούμενα έτη. Τα έσοδα και τα έξοδα αναγνωρίζονται στα βιβλία μιας επιχείρησης σε διαφορετική στιγμή από αυτήν που εισπράττονται/πληρώνονται, και πιο συγκεκριμένα αναγνωρίζονται την στιγμή που δημιουργείται δικαίωμα λήψης εσόδου ή υποχρέωση πληρωμής αντίστοιχα. Όταν αυτά τα έσοδα ή έξοδα τελικά εισπραχθούν/πληρωθούν, θα γίνει και η αντιστροφή των δεδουλευμένων. Θα πρέπει να σημειωθεί πως στην συνολική διάρκεια ζωής της εταιρείας, τα έσοδα που δημοσιεύονται πρέπει να είναι ίσα με τις ταμειακές εισροές συνολικά, και τα δεδουλευμένα σαν σύνολο να είναι ίσα με το μηδέν. (Beneish, 2001).

## **2.5 Είδη Χειραγώγησης**

### **2.5.1 Χειραγώγηση με Πραγματικές Δραστηριότητες**

Με βάση τον Roychowdhury (2006) έχει οριστεί η χειραγώγηση με πραγματικές ενέργειες σαν «αποκλίσεις των συνηθισμένων λειτουργικών πρακτικών, οι οποίες παρακινούνται μέσω της επιθυμίας των διοικητικών στελεχών να παραπλανήσουν έστω ορισμένους ενδιαφερόμενους, προκειμένου να πιστέψουν πως έχουν πραγματοποιηθεί κάποιοι

στόχοι για την χρηματοοικονομική αναφορά στην συνηθισμένη πορεία των λειτουργιών». Ασκούν επιρροή στις ταμειακές ροές και σε κάποιες περιπτώσεις και στα δεδουλευμένα.

Παράδειγμα για την χειραγώγηση των κερδών με ενέργειες που είναι πραγματικές αποτελεί η προσφορά έκπτωσης για να αυξηθούν προσωρινά οι πωλήσεις, η ευκαιριακή μείωση δαπάνης που αφορά την Έρευνα και Ανάπτυξη, ώστε να μειωθούν οι δαπάνες που ανακοινώνονται, η υπερπαραγωγή για να μειωθεί το κόστος πωληθέντων και η επιθετική μείωση δαπανών προκειμένου να βελτιωθούν βραχυπρόθεσμα τα εμπορικά περιθώρια (Roychowdhury, 2006). Η χειραγώγηση των κερδών μέσω πραγματικών ενεργειών επιδρά αρνητικά στην μελλοντική απόδοση της εταιρείας αφού η διοίκηση θυσιάζει μελλοντικές ταμειακές ροές προς όφελος των σημερινών (Gunny, 2005).

### **2.5.1 Χειραγώγηση με Λογιστικά Δεδουλευμένα**

Οι περισσότερες έρευνες που σχετίζονται με τη διαχείριση κερδών επικεντρώνονται στη διαχείριση αποτελεσμάτων μέσω δεδουλευμένων (accrual earnings management). Μέσα από την αρχή του δεδουλευμένου παρέχεται η δυνατότητα στην διοίκηση της κάθε εταιρείας να πραγματοποιεί επιλογές λογιστικών μεθόδων, οι οποίες έχουν την δυνατότητα να επηρεάσουν τα αποτελέσματα που δημοσιεύει μια εταιρεία (Copeland, 1968).

Τέτοιες περιπτώσεις είναι η μέθοδος απόσβεσης, η αναγνώριση των προβλέψεων, διαγραφές από στοιχεία ενεργητικού κ.α.. Όπως, μπορεί να γίνει αντιληπτό πάρα τον σκοπό που έχει η δεδουλευμένη λογιστική, όπου είναι να βελτιώνει την ποιότητα που έχει η πληροφόρηση περιέχει και πάρα πολλούς κινδύνους, που προέρχονται από τον ανθρώπινο παράγοντα. Με βάση τον Healy (1985) τα διακριτά δεδουλευμένα μπορούν να επιτρέψουν στην διοίκηση να μεταφέρει τα κέρδη στην επόμενη χρήση, ενώ αρκετοί άλλοι ερευνητές (Jones,1991, DeAngelo & Linda,1986) έχουν αναπτύξει ορισμένα μοντέλα για να υπολογιστούν τα δεδουλευμένα όπου βρίσκονται στην διακριτική ευχέρεια της εκάστοτε διοίκησης.

Με βάση τον Teoh (1998) οι τρόποι όπου έχουν την δυνατότητα να επηρεαστούν τα δεδουλευμένα από την διοίκηση είναι:

1. Η επιλογή αναφορικά με την λογιστική μέθοδο, παραδείγματος χάριν η μέθοδος απόσβεσης, όπου ασκεί άμεση επιρροή στην χρήση όπου θα αναγνωριστούν τα κέρδη.



2. Η εφαρμογή λογιστικής μεθόδου, δεδομένου πως ακόμη και όταν έχει πραγματοποιηθεί η επιλογή της βρίσκεται στη διακριτική ευχέρεια της διοίκησης για τον τρόπο που θα εφαρμοστεί.
3. Ο χρονισμός της λογιστικής μεθόδου, το συγκεκριμένο πρακτικά σημαίνει πως η χρονική στιγμή η οποία θα αναγνωριστούν ορισμένα λογιστικά γεγονότα βρίσκονται στην διακριτική ευχέρεια της διοίκησης
4. Γενικά ο χρονισμός, η στιγμή δηλαδή όπου θα λάβει η διοίκηση μια απόφαση για κάποια αγορά ή για κάποια πώληση κ.α., όπου κατά βάση έχει σχέση με την χειραγώγηση μέσα από τις πραγματικές δραστηριότητες.

## 2.6 Μέθοδοι Χειραγώγησης

Σε αυτό το σημείο παρουσιάζονται οι πιο γνωστές-, τεχνικές που χρησιμοποιούνται για την χειραγώγηση αποτελεσμάτων (McKee, 2005).

### 2.6.1 Cookie Jar Τεχνικές

Με βάση λογιστικές πρακτικές έχει οριστεί πως οι υποχρεώσεις πρέπει να εκτιμηθούν από την διοίκηση σήμερα, σε περίπτωση που κάποιο γεγονός της τρέχουσας χρήσης μπορεί αλλάξει το ποσό της υποχρέωσης που θα διακανονιστεί μελλοντικά. Εφόσον μιλάμε για εκτίμηση επιπτώσεων είναι δεδομένο πως υπάρχει υψηλό ποσοστό αβεβαιότητας στην προσπάθεια υπολογισμού. Αυτή η αβεβαιότητα προσφέρει στη διοίκηση την δυνατότητα να κάνει μία εκτίμηση που θα εξυτηρητήσει τους σκοπούς της. Αν η διοίκηση θελήσει να εμφανίσει καλύτερα αποτελέσματα βραχυπρόθεσμα, τότε θα υποτιμήσει στις οικονομικές καταστάσεις της τρέχουσας περιόδου τις αρνητικές επιπτώσεις μελλοντικών υποχρεώσεων, ενώ το αντίθετο θα πράξει σε περίπτωση που θέλει να συμπιέσει προς τα κάτω τα αποτελέσματα βραχυπρόθεσμα και να δείξει μια ευνοϊκότερη εικόνα στο μέλλον. Στην δεύτερη περίπτωση, η διοίκηση θα δημιουργήσει αποθεματικά που μπορεί να χρησιμοποιήσει στο μέλλον το οποίο αναφέρονται στη βιβλιογραφία ως Cookie jar reserve. Τέτοια αποθεματικά μπορούν να χρησιμοποιηθούν τη στιγμή που οι εταιρείες ασκούν τις κάτωθι δραστηριότητες:

1. Εκτίμηση επιπλέον κερδών λόγω επίτευξης στόχου πωλήσεων
2. Εκτίμηση για κάθε διαγραφή επισφαλών απαιτήσεων
3. Εκτίμηση για την απαξίωση αποθεμάτων

4. Εκτίμηση για το κόστος εγγυήσεων
5. Εκτίμηση για τα έξοδα συνταξιοδότησης
6. Αποπεράτωση προγραμμάτων συνταξιοδότησης
7. Εκτίμηση για το ποσοστό ολοκλήρωσης μακροπρόθεσμων συμβάσεων.

### 2.6.2 Big Bath

Οι συγκεκριμένες τεχνικές εφαρμόζονται σε χρονιές που τα αποτελέσματα είναι δυσμενή για την εταιρεία και ένα γεγονός προκαλεί ζημίες. Η διοίκηση έχει την τάση σε τέτοιες στιγμές να εμφανίζει ακόμα πιο απαισιόδοξες εκτιμήσεις, προκειμένου να δημιουργήσει τεχνητά μια υπεραπόδοση τα επόμενα έτη που θα βελτιώσει το κλίμα και την εικόνα της εταιρείας στο μέλλον. Ειδικότερα, έχει παρατηρηθεί ότι οι διευθυντές έχουν την τάση να αυξάνουν τις δαπάνες σε δύσκολες χρονιές, καθώς υποθέτουν ότι ένα κακό έτος δεν είναι τόσο επιβλαβές για την καριέρα τους όσο είναι τα πολλά. Η συγκεκριμένη τεχνική εφαρμόζεται συνήθως όταν οι διοικήσεις επιδίδονται σε δραστηριότητες αναδιάρθρωσης της εταιρείας από την οποία απορρέουν μεγάλες δαπάνες.

Οι συγκεκριμένες τεχνικές χρησιμοποιούνται ακόμη και στις κάτωθι περιπτώσεις:

1. Αναδιάρθρωση προβληματικού χρέους
2. Απομείωση περιουσιακών στοιχείων καθώς και διαγραφή αυτών
3. Αλλαγή CEO

### 2.6.3 Μεγάλο Στοίχημα

Τη στιγμή που μια εταιρεία εξαγοράζει μια άλλη εταιρεία δημιουργεί ένα στοίχημα μελλοντικά, καθώς με τον κατάλληλο σχεδιασμό μπορεί η συγχώνευση να αποδειχθεί πολύ καλή κίνηση. Η εξαγορά λοιπόν επιτρέπει στην μητρική να αυξήσει τα κέρδη της, καθώς στα ενοποιημένα οικονομικά αποτελέσματα θα συμπεριληφθεί πλέον και το κέρδος της νεοαποκτηθείσας εταιρείας. Επιπλέον, η μητρική εταιρεία έχει τη δυνατότητα να ενισχύσει περαιτέρω την κερδοφορία της τα επόμενα έτη περικόπτοντας τις δαπάνες για έρευνα και ανάπτυξη της θυγατρικής, ενισχύοντας έτσι τεχνηέντως την εικόνα της στα ενοποιημένα αποτελέσματα. Μια εταιρεία με αυτή τη τεχνική μπορεί να εξαγοράσει μια εγγυημένη αύξηση κερδών στα τρέχοντα αλλά και στα μελλοντικά οικονομικά

αποτελέσματα, αυτό μάλιστα μπορεί να το κάνει με μηδενικό κόστος, αν η περικοπή δαπανών για έρευνα και ανάπτυξη ισοσκελίσει τη τιμή της εξαγοράς.

#### **2.6.4 Καθορισμός Επένδυσης Χαρτοφυλακίου**

Κάθε επένδυση σε λοιπές εταιρείες πραγματοποιείται για να δημιουργήσουν μια στρατηγική συμμαχία ή απλώς για να επενδύσουν τα κεφάλαιά τους. Βάσει GAAP, επενδύσεις σε μετοχές άλλης εταιρείας που είναι κάτω από το 20% των μετοχών της θεωρούνται παθητικές επενδύσεις και συνεπώς δε πρέπει να συμπεριληφθούν στις οικονομικές της καταστάσεις τυχόν κέρδη. Επιπλέον, ορίζεται ότι η εταιρεία μπορεί να χειριστεί λογιστικά αυτές τις επενδύσεις με δύο τρόπους, είτε ως 'διαπραγματεύσιμα χρεόγραφα' είτε ως 'διαθέσιμα προς πώληση χρεόγραφα'. Στην περίπτωση που λογιστικά τα χειριστεί ως διαπραγματεύσιμα, τότε όποιο κέρδος ή ζημία προκύψει από την πώληση μετοχών ή από την αυξομείωση της αξίας αγοράς θα συμπεριληφθεί στο λειτουργικό αποτέλεσμα. Στην άλλη περίπτωση, οποιαδήποτε αυξομείωση στην τιμή αγοράς θα πρέπει να συμπεριληφθεί στα μη λειτουργικά έσοδα ή έξοδα και μόνο σε περίπτωση πώλησης να θεωρηθούν ως λειτουργικά έσοδα ή έξοδα.

Βάσει αυτού λοιπόν και αναλόγως της πρόθεσης της εταιρείας να αυξήσει ή να μειώσει λειτουργικά κέρδη ή ζημιές ή και να κρύψει ζημιές, συμπεριλαμβάνοντάς τις στα μη λειτουργικά αποτελέσματα μπορεί να αλλάξει την μέθοδο λογιστικού χειρισμού και ταυτόχρονα να προχωρήσει στη πώληση μετοχών, προκειμένου να πετύχει το αποτέλεσμα που επιθυμεί.

#### **2.6.5 Αποσβέσεις**

Οι αποσβέσεις είναι τα έξοδα που αναγνωρίζονται λογιστικά από την χρήση των παγίων περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης που βοηθούν στη λειτουργία της και στην επίτευξη κέρδους. Οι αποσβέσεις μειώνουν τα τελικά κέρδη που θα αναγνωρίσει η εταιρεία και το ανάποδο. Συνεπώς, οι αποσβέσεις είναι ένα μέγεθος που μπορεί να επηρεάσει την εικόνα της επιχείρησης και για αυτό ο τρόπος μέτρησής τους συσχετίζεται και με περιπτώσεις χειραγώγησης των αποτελεσμάτων. Οι κάτωθι δραστηριότητες παρέχουν ευκαιρίες αναφορικά με την χειραγώγηση του κέρδους:

1. **Επιλογή Μεθόδου Απόσβεσης:** οι δαπάνες έχουν διαφορά ανάμεσα στις ποικίλες μεθόδους απόσβεσης. Ειδικότερα, η μέθοδος της φθίνουσας απόσβεσης εμφανίζει μεγαλύτερες αποσβέσεις κατά τα πρώτα έτη και μικρότερες στο μέλλον, σε σχέση με την μέθοδο της σταθερής απόσβεσης. Αν η διοίκηση επιλέξει να κάνει χρήση της μεθόδου της φθίνουσας απόσβεσης, τα κέρδη που υπάρχουν τώρα θα μειωθούν, ενώ τα κέρδη του μέλλοντος θα ενισχυθούν.
2. **Επιλογή Περιόδου Απόσβεσης:** Η εκτίμηση για την ωφέλιμη ζωή κάποιου περιουσιακού στοιχείου μπορεί να οριστεί από τη διοίκηση μεγαλύτερη από την πραγματική φυσική ζωή. Η συγκεκριμένη επιλογή, θα ελαχιστοποιήσει κάθε απόσβεση τα αρχικά έτη, αλλά θα αυξήσει σε σημαντικό βαθμό τις αποσβέσεις όπου θα πραγματοποιηθούν προς το τέλος της ζωής του παγίου.
3. **Εκτίμηση Υπολειμματικής Αξίας:** Κάποια πάγια είναι πιθανό να διατηρήσουν μέρος της πραγματικής τους αξίας στο τέλος της εκτιμώμενης ωφέλιμης ζωής του. Αυτή η αξία που ονομάζεται υπολειμματική, θα πρέπει να υπολογιστεί ώστε να προκύψουν οι ετήσιες αποσβέσεις. Η εκτίμηση του συγκεκριμένου μεγέθους είναι κρίσιμη γιατί μπορεί να επηρεάσει το τελικό αποτέλεσμα.
4. **Μη Λειτουργική Χρήση:** Την στιγμή που η εταιρεία δεν χρησιμοποιεί ένα πάγιο δεν είναι αναγκαία η απόσβεσή του. Συνεπώς αν ένα πάγιο τεθεί εκτός λειτουργίας θα επηρεαστούν θετικά τα οικονομικά αποτελέσματα, και το αντίθετο θα ισχύσει εφόσον το θέτει πάλι σε λειτουργία

### **2.6.6 Λειτουργικά και Μη Λειτουργικά Έσοδα**

Τα έσοδα έχουν τη δυνατότητα να χαρακτηριστούν σαν λειτουργικά ή σαν μη λειτουργικά. Τα λειτουργικά είναι και αυτά που χρησιμοποιούνται από τους οικονομικούς αναλυτές για τους υπολογισμούς τους, καθώς είναι έσοδα που αναμένεται να εμφανιστούν και στο μέλλον. Αντιθέτως, τα μη λειτουργικά έσοδα δεν αναμένεται να επηρεάσουν μελλοντικά το αποτέλεσμα της εταιρείας καθώς έχουν προκληθεί από έκτακτα γεγονότα. Οι εταιρείες έχουν τη δυνατότητα σε περιπτώσεις που η φύση των εσόδων είναι στη γκρίζα ζώνη, να ταξινομήσουν τα έσοδα ως λειτουργικά ή μη λειτουργικά, προκειμένου να επηρεάσουν θετικά ή αρνητικά τις αναλύσεις και τις εκτιμήσεις για την πορεία της.

### **2.6.7 Διαχείριση εξόδων για Έρευνα και Ανάπτυξη**

Αρκετές εταιρείες, κατά κύριο λόγο βιομηχανίες, έχουν μεγάλους προϋπολογισμούς για έρευνα και ανάπτυξη. Βάσει των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων, οι εταιρείες αυτές μπορούν να κεφαλαιοποιήσουν τα έξοδα για ανάπτυξη και να τα αποσβέσουν. Αντιθέτως, οι δαπάνες για έρευνα δεν κεφαλαιοποιούνται και πρέπει να αντιμετωπιστούν σαν έξοδα στα βιβλία μιας εταιρείας. Αν λοιπόν αντιμετωπιστούν τα έξοδα για έρευνα σαν έξοδα για ανάπτυξη, αυτό θα έχει ως αποτέλεσμα αυτά να κεφαλαιοποιούνται και να αποσβένονται. Συνεπώς, τα κέρδη προ φόρων, τόκων, αποσβέσεων (EBIDTA) θα είναι μεγαλύτερα από τα πραγματικά και εκτός αυτού η εταιρεία θα παρουσιάσει και στον ισολογισμό μεγαλύτερο ενεργητικό.

## 2.7 Διάσημες Υποθέσεις Χειραγώγησης και Απάτης

Το φαινόμενο που αφορά την παραποίηση των οικονομικών καταστάσεων έχει κεντρίσει την προσοχή επενδυτών, αρχών, πολιτικών, ιδίως μέσω των αναφορών του τύπου για τα μεγάλα σκάνδαλα όπου έχουν εμφανιστεί ανά περιόδους. Σε πάρα πολλά από εκείνα, όπως έχει αποδειχθεί, τα στελέχη είχαν γνώση για τη μη αναστρέψιμη κατάσταση που είχε η παραποίηση και είχαν πουλήσει τις μετοχές τους λίγο πριν αποκαλυφθεί η απάτη. Παρακάτω αναφέρουμε τέσσερις από τις πιο γνωστές υποθέσεις για τις οποίες αποκαλύφθηκε χειραγώγηση οικονομικών αναφορών και η οποία έφερε ολέθριες συνέπειες στον οργανισμό και σε κάποιες περιπτώσεις και στην οικονομία της χώρας.

### 2.7.1 Enron Corporation

Η εταιρεία ιδρύθηκε το 1930 και η πρώτη της επωνυμία ήταν Northern Gas Company και η έδρα της ήταν η Omaha της Νεμπράσκα. Βασική δραστηριότητα που είχε η εταιρεία ήταν η παροχή του φυσικού αερίου. Στα μέσα της δεκαετίας του 1930, και παρόλο που η οικονομία της Αμερικής βρισκόταν σε ύφεση, αρκετά νοικοκυριά τα οποία υπέφεραν από τη φτώχεια και το κρύο στρεφόταν στην εταιρεία για ανάγκες θέρμανσης, εξαιτίας του χαμηλού κόστους που είχε το φυσικό αέριο. Το συγκεκριμένο γεγονός, συνδυαστικά με την ύπαρξη του χωρίς περιορισμό φθηνού εργατικού συνέβαλαν να αναπτυχθεί η εταιρεία και να δημιουργηθεί ένα εκτεταμένο δίκτυο το οποίο εκτός από νοικοκυριά εξυπηρετούσε ακόμη και βιομηχανίες.

Αφού τα έσοδα όπως και τα κέρδη της εταιρείας παρουσίαζαν αύξηση, η διοίκηση της εταιρείας ξεκίνησε μια πολιτική επιθετικής εξαγοράς αρκετών πιο μικρών εταιρειών ανταγωνισμού. Η συγκεκριμένη στρατηγική είχε σαν στόχο να εξελιχθεί η εταιρεία στο μεγαλύτερο προμηθευτή φυσικού αερίου στην Αμερική. Το 1947, οι μετοχές της εταιρείας εισήχθησαν στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης. Η πρόσβαση στην εγχώρια κεφαλαιαγορά έγινε πιο άμεση και η στρατηγική της ανάπτυξης μέσα από την εξαγορά συνεχίστηκε μέσα από τις τακτικές χρηματοδοτήσεις.

Το έτος 1980 η εταιρεία άλλαξε ονομασία και έγινε InterNorth Inc.. Το ενδιαφέρον της, εκτός από το φυσικό αέριο, επεκτάθηκε και σε άλλους τομείς, όπως για παράδειγμα η αναζήτηση πηγών πετρελαίου, η εξόρυξη κάρβουνου, τα χημικά καθώς και το εμπόριο καυσίμων. Μετά από πέντε έτη η εταιρεία προχώρησε στην εξαγορά της Houston Natural

Gas Company και κατάφερε να γίνει η μεγαλύτερη εταιρεία φυσικού αερίου στις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής, με ένα πολύ μεγάλο δίκτυο αγωγών φυσικού αερίου υπό τον έλεγχό της.

Το 1986 η εταιρεία άλλαξε ξανά την επωνυμία της σε Enron και ως καινούργια έδρα είχε το Houston του Τέξας. Τα έτη όπου ακολούθησαν ξεκίνησε να εφαρμόζεται ένα σχέδιο για να μετατραπεί η Enron από κάποιο συμβατικό προμηθευτή, σε μια εταιρεία που μεσολαβεί μεταξύ καταναλωτών και παραγωγών. Η ανάπτυξη της εταιρείας διευκολύνθηκε πιο πολύ τη στιγμή που το Κογκρέσο πέρασε νομοθετική ρύθμιση για την απελευθέρωση της αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας. Το ίδιο έγινε και για την αγορά φυσικού αερίου μετά από κάποια χρόνια.

Το 1999, η εταιρεία ξεκίνησε τη λειτουργία της Enron Online, μιας διαδικτυακής υπηρεσίας συναλλαγών η οποία είχε ως δραστηριότητα τη διεταιρική ηλεκτρονική αγορά για την βιομηχανία παραγωγής ενέργειας. Με βάση την ετήσια έκθεση που δημοσίευσε η εταιρεία το ίδιο έτος, η πιο μεγάλη πηγή των εσόδων της ήταν μέσω της χονδρικής πώλησης ενέργειας. Οι συναλλαγές για το συγκεκριμένο έτος ξεπέρασαν τα 335 δις δολάρια, κάτι το οποίο την καθιστούσε την πιο μεγάλη εταιρεία στο κλάδο της σε όλο το κόσμο (Λουμιώτης, 2013).

Εν τέλει, η φούσκα της εταιρείας εξερράγη τον Σεπτέμβριο του έτους 2001, τη στιγμή που ο γενικός διευθυντής, είχε ανακοινώσει πως θα παραιτηθεί από τη θέση σε διάστημα έξι μηνών. Κατά την παραδοχή εκείνου, ο βασικός λόγος για τη συγκεκριμένη απόφαση ήταν ότι η αξία των μετοχών που είχε η εταιρεία καταρρακουλούσε στο χρηματιστήριο. Τα στελέχη είχαν θεωρήσει ότι η μείωση της αξίας που έχει η μετοχή οφειλόταν στην πτώση που έχει η τιμή του φυσικού αερίου, τις ανησυχίες για την προοπτική της αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας, όπως επίσης και στην ατονία που είχε η οικονομία της χώρας. Βέβαια, αργότερα αποκαλύφθηκε πως τα προβλήματα που είχε η εταιρεία προέκυψαν από αμφιλεγόμενες λογιστικές πρακτικές που ακολούθησαν οι λογιστές της εταιρείας.

Τον Οκτώβριο του 2001 η τιμή που είχε η μετοχή είχε πέσει στα 30 δολάρια από τα 80 όπου βρισκόταν στο ξεκίνημα του έτους. Η τριμηνιαία έκθεση της εταιρείας είχε παρουσιάσει μείωση 1,2 δις δολαρίων στα κέρδη, γεγονός το οποίο δημιούργησε προβληματισμό στους οικονομικούς αναλυτές. Στις 29 του ίδιου μήνα είχε κυκλοφορήσει η πληροφορία ότι η εταιρεία είχε επιδιώξει μια επιπλέον ταμειακή ενίσχυση της τάξης του 1 – 2 δις δολαρίων. Την επόμενη ημέρα, ο οίκος αξιολόγησης Moody's υποβάθμισε την πιστοληπτική ικανότητα της εταιρείας. Ακόμη, ο κίνδυνος για μια περαιτέρω υποτίμηση στην βαθμολογία που έχουν τα χρεόγραφα της εταιρείας είχε σαν αποτέλεσμα να

εμποδίσει την αναζήτηση νέων χρηματοδοτήσεων εξαιτίας του γεγονότος πως δεν υπήρχε φερεγγυότητα προς την εταιρεία.

Το Νοέμβριο του ίδιου έτους, η διοίκηση της εταιρείας είχε ξεκινήσει να αναζητάει καινούριους επενδυτές. Πραγματοποιήθηκαν προσεγγίσεις με αρκετές διακεκριμένες εταιρείες όπως για παράδειγμα Clayton, Dubilier & Rice και Kohiberg Kravis Roberts, όμως καμία από τις διαπραγματεύσεις δεν καρποφόρησε. Οι ανησυχίες για τη μη εύρεση αγοραστή, είχε οδηγήσει την μετοχή της εταιρείας να συναλλάσσεται στα 7 δολάρια. Εν τέλει, οι ελπίδες για την διάσωση της εταιρείας είχαν εμφανιστεί από την ανακοίνωση της συμφωνίας αγοράς από τις Dynergy & Chevron Texaco για 8 δις δολάρια σε μετρητά και σε μετοχές. Βέβαια, πιο μετά υπήρξε μια σειρά από δυσμενείς αποκαλύψεις για την εταιρεία οι οποίες ώθησαν την Dynergy & Chevron Texaco να αποσύρει το ενδιαφέρον της.

Οι πολύ μεγάλες πιέσεις από τους πιστωτές οι οποίοι απειλούσαν να προσφύγουν στα δικαστήρια εναντίον της εταιρείας, όπως και η έρευνα που είχε ξεκινήσει από την εποπτική αρχή, ανάγκασαν εν τέλει την εταιρεία να πτωχεύσει τον Δεκέμβριο του 2001. Η εταιρεία έχει υπολογιστεί πως διέθετε περίπου 23 δις δολάρια υποχρεώσεις από χρέη που ήταν ανεξόφλητα καθώς και από δάνεια που ήταν εγγυημένα. Η κατάρρευση της εταιρείας φαίνεται ότι έπληξε και κάποια χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, όπως για παράδειγμα Citigroup και JP Morgan, τα οποία είχαν σημαντικές απώλειες. Ακόμη, αρκετά στοιχεία της εταιρείας είχαν ενεχυριαστεί σαν εγγύηση για τη δανειοδότηση, οι πιστωτές της εταιρείας είχαν βρεθεί σε δυσμενή θέση και χωρίς να ξέρουν αν τελικά θα λάμβαναν κάτι από την διαδικασία της πτώχευσης.

Η εταιρεία κατά το τέλος του 1990 ξεκίνησε να διενεργεί συναλλαγές με πολλές εταιρείες ειδικού σκοπού, που είχε ιδρύσει η ίδια. Εκείνες οι εταιρείες χρησιμοποιούνταν τις περισσότερες φορές για την χρηματοδότηση κατασκευής κάποιου έργου ή για να αποκτηθεί ένα καινούργιο πάγιο. Το κρυφό κίνητρο βέβαια το οποίο υπήρχε, ήταν να αποκρύψουν τις ζημίες της Enron. Την ανωτέρω πρακτική ενίσχυσε και ο κανόνας του 3%, όπως ονομάζεται, όπου τέθηκε σε ισχύ από το ξεκίνημα για τις εταιρείες ειδικού σκοπού. Παρεχόταν, με άλλα λόγια, η δυνατότητα στην μητρική να μην περιέχει στις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις των εταιρειών ειδικού σκοπού όπου τουλάχιστον το 3% των ιδίων κεφαλαίων προερχόταν από τρίτους. Με αυτό το τρόπο, η εταιρεία είχε φροντίσει προκειμένου ένας τρίτος να καλύψει πλήρως το 3% του κεφαλαίου μιας ειδικού σκοπού εταιρείας και το λοιπό ποσοστό να προέλθει από δάνεια, όπου η ίδια είχε διακανονήσει και παρείχε εγγύηση, σε μια περίπτωση μάλιστα ο ίδιος ο CEO προθυμοποιήθηκε να είναι ο τρίτος που κατείχε το 3%.



Χωρίς αμφιβολία οι εταιρείες ειδικού σκοπού αποτελούν ένα πολύ σημαντικό εργαλείο για την δημιουργική λογιστική καθώς μπορούσε να επιτρέψει τη μεταφορά πολύ μεγάλων ποσών από τους λογαριασμούς υποχρέωσης σε διάφορες θυγατρικές τα αποτελέσματα των οποίων δεν εμφανίζονταν στις ενοποιημένες καταστάσεις. Πιο συγκεκριμένα, η εταιρεία χρησιμοποιούσε τις εταιρείες ειδικού σκοπού με μόνο σκοπό να μεταφέρονται πάγια στοιχεία στο ενεργητικό τα οποία είχαν πολύ χαμηλή απόδοση. Με δεδομένο πως εξασφάλιζε πως τουλάχιστον το 3% του κεφαλαίου είχε επενδυθεί από κάποιον άλλο, η Enron πουλούσε προβληματικά στοιχεία από το ενεργητικό της στις εταιρείες ειδικού σκοπού. Εκείνη μετά από τη δική της μεριά χρηματοδοτούσε την αγορά εκείνων των στοιχείων με δάνεια τα οποία είχαν την εγγύηση της Enron.

Η χρησιμοποίηση εκείνων των πρακτικών παραπλάνησης καθώς και απόκρυψης αρκετά σημαντικών πληροφοριών από τους επενδυτές, εξυπηρετούσε με άριστο τρόπο την υγιή καθώς και την κερδοφόρα εικόνα όπου επιθυμούσε να παρουσιάσει η διοίκηση για την εταιρεία. Με αυτό το τρόπο, όσο δεν υπήρχε ένας ουσιαστικός έλεγχος και οι αγορές αποτιμούσαν με θετικό τρόπο την εταιρεία, οι διάφοροι επενδυτές, οι δανειστές καθώς και οι προμηθευτές την εμπιστευόταν στις συναλλαγές ανάμεσα τους.

Πέραν από τις εταιρείες ειδικού σκοπού η Enron, είχε δημιουργήσει και κάποια χρηματοοικονομικά εργαλεία. Τα λεγόμενα «Raptors» ήταν σχεδιασμένα προκειμένου να μειωθούν οι κίνδυνοι που έχουν σχέση με το χαρτοφυλάκιο επένδυσης που είχε η εταιρεία. Επί της ουσίας, γινόταν κάλυψη των δυνητικών ζημιών που είχαν οι επενδύσεις, όσο η τιμή που είχε η μετοχή βρισκόταν σε ένα επίπεδο ικανοποιητικό. Ακόμη, η διοίκηση για να μπορέσει να διατηρήσει την επεκτατική πολιτική της εταιρείας, έκανε χρήση υπερβολικών πολύπλοκων ventures με προσφορά μιας μεγάλης ποικιλίας hedges και συμβολαίων με πελάτες. Τα συγκεκριμένα χρηματοοικονομικά εργαλεία είχαν σχεδιαστεί έτσι, προκειμένου να προστατεύεται ο κάθε πελάτης από αρκετούς πιθανούς κινδύνους, όπως για παράδειγμα τις διακυμάνσεις των επιτοκίων.

Η απόκρυψη χρεών που είχε διαπράξει η εταιρεία πραγματοποιούνταν με αριστοτεχνικό τρόπο χρησιμοποιώντας σύνθετα χρηματοοικονομικά παράγωγα. Βέβαια, η διοίκηση της εταιρείας είχε καταφέρει να αποκρύψει χρέη ύψους 3,9 δις δολάρια κατά το έτος 1990, με εκμετάλλευση των πλεονεκτημάτων από τους λογιστικούς κανόνες για λογαριασμούς μεγάλων δανείων από εταιρείες της Wall Street ως financial hedges. Τα συγκεκριμένα δάνεια έκαναν την εμφάνιση τους σαν δραστηριότητα hedge, προκειμένου να μην προκληθεί κάποια ανησυχία προς τους πιστωτές της εταιρείας πως αφορά ένα καινούργιο χρέος χρηματοδότησης (Νεγκάκης & Ταχυνάκης, 2013).

Συνυπεύθυνη για την οικονομική απάτη αποδείχτηκε ότι ήταν και η ελεγκτική Arthur Andersen η οποία ενέκρινε όλες τις λογιστικές πρακτικές της Enron που οδήγησαν στην παραπληροφόρηση του κοινού. Η Arthur Andersen ήταν μία από τις μεγαλύτερες και παλαιότερες ελεγκτικές και συμβουλευτικές εταιρείες του κόσμου την εποχή εκείνη και αριθμούσε 85.000 υπαλλήλους. Η Arthur Andersen σταμάτησε τη λειτουργία της και όλοι οι εργαζόμενοί της έχασαν τη δουλειά τους ενώ αξίζει να σημειωθεί ότι έως το 2014 έχει περίπου 200 υπαλλήλους σε γραφεία της στο Σικάγο προκειμένου να διαχειρίζονται τις αγωγές από την υπόθεση της Enron. (Soll ,2014)

Σαν απάντηση στην υπόθεση Enron ο τότε πρόεδρος των ΗΠΑ George W. Bush υπέγραψε το 2002 τον νόμο Sarbanes-Oxley για την ίδρυση του Public Company Accounting Oversight Board σαν προσπάθεια να διασφαλιστεί η ανεξαρτησία των ελεγκτών, η εταιρική διακυβέρνηση και να διευκρινιστούν οι κανόνες του εταιρικού ελέγχου και της δημοσιοποίησης των οικονομικών στοιχείων. (Soll ,2014)

### **2.7.2 Parmalat**

Η κατάρρευση της εταιρείας Parmalat με θεαματικό τρόπο είχε προκαλέσει ένα πολύ μεγάλο κύμα κλονισμού στην Ιταλία καθώς και σε όλη την Ευρώπη. Η ιστορία της, η οποία δεν έχει μεγάλη διαφορά από εκείνη της Enron, περιέχει απάτες, μεγαλεπήβολα σχέδια, ελεγκτική ανεπάρκεια, έλλειψη εταιρικής διακυβέρνησης καθώς και συμμετοχή τραπεζιτών στην υπόθεση. Τα στοιχεία τα οποία χαρακτήριζαν την εταιρεία ήταν η προσπάθειά της να επεκταθεί με ταχύ ρυθμό στο εσωτερικό σε διαφορετικούς κλάδους, ο πολύ μεγάλος δανεισμός καθώς και η έλλειψη της διαφάνειας για τις συναλλαγές της.

Παραμονή των Χριστουγέννων του έτους 2003, τη στιγμή που η εταιρεία είχε πτωχεύσει, τα χρέη της που ήταν ακάλυπτα είχαν αγγίξει τα 14,3 δις ευρώ. Όπως διαπιστώθηκε, η εταιρεία όπου ήταν πρότυπο για την βιομηχανία της Ιταλίας, με 36.000 εργαζομένους και παρουσία σε 30 χώρες, προχωρούσε σε παραποίηση στοιχείων για παραπάνω από δέκα έτη. Η υπόθεση της είχε χαρακτηριστεί σαν τη πιο μεγάλη λογιστική απάτη για την ιστορία της Ευρώπης και έδειξε πως η αποτυχία καθώς και η χειραγώγηση κέρδους δεν ήταν μονάχα ένα αμερικανικό φαινόμενο (Hamilton & Micklethwait, 2006).

Η εταιρεία είχε ιδρυθεί το έτος 1961 στην Βόρεια Ιταλία, σαν μια μικρή εταιρεία που ήταν οικογενειακή. Στα έτη όπου ακολούθησαν, είχε εξελιχθεί σε μια από τις πιο μεγάλες εταιρείες τροφίμων και προϊόντων γαλακτοκομίας στην Ιταλία και τελικά κατέληξε σε ένα πολυεθνικό όμιλο με ετερογενείς δραστηριότητες. Η εφαρμογή κάθε πρακτικής

λογιστικής απάτης της εταιρείας είχε ξεκινήσει από το έτος 1990 και ακολούθησε μέχρι και το έτος 2003. Επί της ουσίας, τη στιγμή όπου η οικονομική απόδοση της εταιρείας είχε ξεκινήσει να φθίνει, τα στελέχη της είχαν επιλέξει, με τη χρήση των μεθόδων της χειραγώγησης κέρδους, να καλυτερεύσουν την εικόνα της εταιρείας.

Κατά την ανωτέρω περίοδο, τα στελέχη της εταιρείας έκαναν χρήση ενός πολύ μεγάλου εύρους πρακτικών χειραγώγησης και απάτης. Κάποιες από τις πρακτικές που ακολούθησαν ήταν οι κάτωθι:

1. Τα έσοδα της εταιρείας παρουσίαζαν συνεχώς αύξηση από την καταγραφή των ψευδών συναλλαγών.
2. Κάθε λογαριασμός απαίτησης, ο οποίος ήταν τεχνηέντως διογκωμένος χρησιμοποιούνταν σαν μια εξασφάλιση ώστε να αντλούνται κεφάλαια από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.
3. Είχαν υπερεκτιμηθεί περιουσιακά στοιχεία στοχεύοντας στη διόγκωση του ενεργητικού που έχει η εταιρεία.
4. Σε κάποιες περιπτώσεις, ένα μέρος του χρέους της εταιρείας είχε αποκρυφτεί από τους επενδυτές.

Η εταιρεία πραγματοποιούσε για μεγάλο διάστημα εξαγορές με αποτέλεσμα να καταστήσει την Parmalat την όγδοη μεγαλύτερη βιομηχανία τροφίμων στην Ιταλία και την πρώτη στα προϊόντα γαλακτοκομίας. Πολλές από τις εξαγορές της εταιρείας σε διαφορετικούς κλάδους αποδείχθηκαν ατυχείς καθώς εμφάνιζαν ζημίες ενώ είχαν αντληθεί από την μητρική εταιρεία σοβαρά ποσά για την απόκτησή τους. Η Parmalat απέκρυψε την πραγματική εικόνα όμως η άντληση κεφαλαίων ήταν απαραίτητη για την επιβίωσή της. Βασιζόμενη στα παραπονημένα αποτελέσματα η εταιρεία σύναψε δάνεια με μεγάλες τράπεζες με ευνοϊκούς όρους και εξέδωσε η ίδια ομόλογα.

Εκείνο το οποίο ήταν παράδοξο και κατάφερε να κινήσει τις υποψίες πως υπάρχει χειραγώγηση αποτελεσμάτων ήταν ότι η εταιρεία παρουσίαζε πλεόνασμα σε ρευστό, όμως προχωρούσε σε έκδοση καινούργιων ομολόγων. Εν τέλει, η αποκάλυψη πραγματοποιήθηκε το Δεκέμβριο του έτους 2003, τη στιγμή όπου η εταιρεία είχε αποτύχει να ρευστοποιήσει επένδυση ύψους 520 εκατομμύρια ευρώ στα νησιά Κέιμαν. Το ακόλουθο που είχε το συγκεκριμένο γεγονός ήταν να καθυστερήσει η πληρωμή ποσού 150 εκατομμυρίων ευρώ στους ομολογιούχους. Ακόμη, εκείνον το μήνα είχε εκδοθεί ανακοίνωση από την Bank of America πως ένα έγγραφο το οποίο είχε εμφανίσει μια θυγατρική της εταιρείας και το οποίο εμφάνιζε καταθέσεις ύψους 4 δις ευρώ, ήταν πλαστό. Στη συνέχεια, μετά από τις συνεχόμενες αποκαλύψεις, η μετοχή της εταιρείας

κατέρρευσε και πάρα πολλοί ομολογιούχοι καθώς και επενδυτές είχαν χάσει τα χρήματά τους (Hamilton & Micklethwait, 2006).

Τελικά, η εταιρεία πτώχευσε και τα χρέη της είχαν προσδιοριστεί από τους ελεγκτές σε 14 δις ευρώ, δηλαδή οκτώ φορές πιο μεγάλα από εκείνο το οποίο είχε ανακοινώσει η διοίκηση. Ο ιδρυτής της εταιρείας, καταδικάστηκε για απάτη και για ξέπλυμα χρήματος, ενώ στελέχη και τραπεζίτες που είχαν εμπλοκή αθώωθηκαν και πολλές αγωγές διευθετήθηκαν εξωδικαστικά.

### **2.7.3 WorldCom**

Η Worldcom με έδρα το Κλίντον του Μισισσιπή είχε θεαματική επιτυχία στον ανερχόμενο κλάδο των τηλεπικοινωνιών στις ΗΠΑ τη δεκαετία του 1990 και χάρη σε διαδοχικές εξαγορές έγινε η δεύτερη μεγαλύτερη εταιρεία τηλεπικοινωνιών μετά την AT&T. Η WorldCom είχε διπλασιάσει τα κέρδη ανά μετοχή στα 16 δολάρια στα τέλη του 1996 από 8 δολάρια το 1994 και έως το 1999 ήταν από τις μεγαλύτερες εταιρείες σε όρους κεφαλαιοποίησης με την αξία της να φτάνει τα 180 δισεκατομμύρια δολάρια. (Owens 2010)

Όλα ξεκίνησαν το 1999 όταν κατά την έκδοση των αποτελεσμάτων του 1<sup>ου</sup> τριμήνου οι διοικούντες συνειδητοποίησαν ότι το περιθώριο κέρδους της εταιρείας συρρικνώθηκε δραματικά ως αποτέλεσμα πολλών εξαγορών που τελικά δεν απέδωσαν τα αναμενόμενα αλλά και της εισόδου πολλών νέων ανταγωνιστών στην αγορά των τηλεπικοινωνιών. Ο Διευθύνων Σύμβουλος και ο Οικονομικός διευθυντής αποφάσισαν να χειραγωγήσουν τα αποτελέσματα προκειμένου το περιθώριο κέρδους να παραμείνει ίδιο, να αποκρύψουν τα σοβαρά προβλήματα της εταιρείας και να μην ανησυχήσουν αγορές μετόχους και δανειστές. Η λύση που επιλέχθηκε ήταν να κεφαλαιοποιήσουν μεγάλες δαπάνες αντί να τις καταχωρίσουν ως έξοδα. Τα έξοδα αυτά θα κατέληγαν ως κόστη πωληθέντων υπηρεσιών στις Καταστάσεις Αποτελεσμάτων Χρήσης καθώς ήταν άμεσα συνδεδεμένα με τα έσοδα της εταιρείας. Πιο συγκεκριμένα η WorldCom πλήρωνε ενοίκια για την χρήση γραμμών τηλεπικοινωνιών προκειμένου να τις χρησιμοποιήσει για την παροχή τηλεφωνικής γραμμής και ίντερνετ στους πελάτες της. Τα κόστη αυτά καταχωρήθηκαν ως πάγια και συνεπώς αύξησαν το ενεργητικό της εταιρείας αντί να αυξήσουν αποτελεσματικό λογαριασμό και με αυτό το τρόπο έφτασε το περιθώριο κέρδους στα προηγούμενα επίπεδα. Κατά την σύνταξη των αποτελεσμάτων του 2<sup>ου</sup> τριμήνου η κατάσταση δεν άλλαξε και ο διευθύνων σύμβουλος με τον οικονομικό διευθυντή επέλεξαν και πάλι να κρύψουν μεγάλα έξοδα κατά τον ίδιο τρόπο. Το 3<sup>ο</sup>

τρίμηνο το περιθώριο κέρδους ήταν τόσο χαμηλό που αποφασίστηκε ακόμα πιο επιθετική χειραγώγηση αυτή τη φορά στα έσοδα. Η WorldCom προσέφερε συμβόλαια σε μεγάλους πελάτες οι οποίοι πλην των σταθερών παγίων πλήρωναν και μεταβλητές χρεώσεις εφόσον ξεπερνούσαν την χρήση ενός μέγιστου ορίου. Οι μεταβλητές αυτές χρεώσεις τιμολογούνταν από την WorldCom και εξοφλούνταν από τους πελάτες μετά από μεγάλο χρονικό διάστημα (εξάμηνο ή και έτος). Τελικά στο μέλλον αποδείχτηκε ότι η WorldCom καταχώρισε ως δεδουλευμένα έσοδα υπερβολικά αισιόδοξες εκτιμήσεις καθώς φάνηκε ότι πολλοί από τους μεγάλους πελάτες της δεν ξεπέρασαν το ανώτατο όριο και τελικά χρεώθηκαν μόνο τις πάγιες χρεώσεις. (Cooper, 2009)

Λόγω των συγκεκριμένων ενεργειών είναι εύκολα κατανοητό ότι δημιουργούταν ένα ταμειακό έλλειμα στην εταιρεία το οποίο έπρεπε με κάποιο τρόπο να καλυφθεί. Ο Διευθύνων Σύμβουλος έχοντας ως όπλο τη καλή εικόνα των χρηματοοικονομικών στοιχείων έπειθε συνεχώς τις τράπεζες να δανείζουν στην WorldCom. Στα τέλη του 2001 δανειστές και μέτοχοι άρχισαν να ανησυχούν βλέποντας τις συνεχώς αυξανόμενες δανειακές ανάγκες της εταιρείας και η μετοχή της εταιρείας έπεφτε συνεχώς. Τον Απρίλιο του 2002 το διοικητικό συμβούλιο αποφάσισε την απόλυση του Διευθύνοντα Συμβούλου και μια ομάδα διεθνών ελεγκτών προχώρησε σε εκτεταμένο έλεγχο των βιβλίων όπου και διαπιστώθηκε ότι συνολικά η εταιρεία είχε δημοσιεύσει 9 δις μεγαλύτερα κέρδη στις χρηματοοικονομικές της αναφορές και όλη τη προηγούμενη περίοδο θα ήταν ζημιογόνα αν τα αποτελέσματά της δεν είχαν υποστεί χειραγώγηση. Ακόμη ένα αποτέλεσμα αυτών των πρακτικών ήταν να επηρεάζονται θετικά οι αριθμοδείκτες του καθαρού περιθωρίου κέρδους, της απόδοσης επί της επένδυσης και των κερδών ανά μετοχή. (Owens 2010)

Συνοπτικά στην έκθεση των ελεγκτών εντοπίστηκαν παραβιάσεις σε 2 λογιστικές αρχές:

#### 1. Αρχή της αντικειμενικότητας

Οι λογιστικές μετρήσεις και τα αποτελέσματα που προκύπτουν από αυτές πρέπει να είναι αμερόληπτα και επαληθεύσιμα, θα πρέπει δηλαδή να υπάρχουν αποδεικτικά έγγραφα που να δικαιολογούν τις καταχωρήσεις που προέρχονται από λογιστικές μετρήσεις. Οι ελεγκτές διαπίστωσαν ότι κατά τον έλεγχο των προβληματικών εγγραφών δεδουλευμένων εσόδων, ο οικονομικός διευθυντής δεν είχε τα συνοδευτικά έγγραφα που απαιτούνταν.

#### 2. Αρχή της συσχέτισης εσόδων – εξόδων

Τα έξοδα θεωρούνται ότι πραγματοποιούνται κατά την ίδια λογιστική χρήση που πραγματοποιούνται και τα έσοδα που συνδέονται με αυτά. Επομένως, η αναγνώριση

των εσόδων προηγείται και έπεται αυτή των εξόδων. Κατά τον έλεγχο της WorldCom βρέθηκαν έσοδα που δεν είχαν συνδεδεμένα έξοδα και το αντίστροφο.

Τον Ιούλιο του 2002 η εταιρεία κήρυξε πτώχευση σύμφωνα με το Κεφάλαιο 11 του Πτωχευτικού κώδικα των ΗΠΑ που επιτρέπει τη συνέχιση των συναλλαγών έως την ανεύρεση λύσης. Δύο χρόνια αργότερα συγχωνεύθηκε με την MCI και συμφώνησε να καταβάλει 750 εκατομμύρια στην επιτροπή κεφαλαιαγοράς σε μετρητά και μετοχές της MCI ώστε να καλυφθούν οι απώλειες των επενδυτών από την απάτη. Τον Μάρτιο του 2005 ο Διευθύνων σύμβουλος καταδικάστηκε σε 25 χρόνια φυλάκιση για απάτη και συνομωσία. (Owens 2010).

#### **2.7.4 Waste Management**

Η Waste Management Inc. είναι μια εταιρεία αποβλήτων η οποία ιδρύθηκε από τους Wayne Huizenga και Dean Buntrock το 1968 στη Βόρεια Αμερική με έδρα το Χιούστον, Τέξας. Η εταιρεία προσέφερε περιβαλλοντικές υπηρεσίες και διαχείριση αποβλήτων σε περίπου 20 εκατομμύρια πελάτες στην Αμερική, τον Καναδά και το Πουέρτο Ρίκο. Όλα ξεκίνησαν όταν το 1997 η εταιρεία άλλαξε Διευθύνων Σύμβουλο και ο νέος CEO με τη νέα διοικητική ομάδα που ανέλαβαν την εταιρεία προχώρησαν άμεσα σε έλεγχο των λογιστικών πρακτικών και διαδικασιών του ίδιου έτους. Η έρευνα προχώρησε περαιτέρω και τον Φεβρουάριο του 1998 δημοσιοποιήθηκε από την νέα διοίκηση ότι η εταιρεία θα προχωρήσει σε αλλαγή και αναδημοσίευση των οικονομικών αναφορών της για την περίοδο 1992 έως 1997. Μετά την κατάθεση των αναθεωρημένων οικονομικών στοιχείων έγινε αντιληπτό ότι η εταιρεία εμφάνιζε στις οικονομικές της καταστάσεις 1,7 δις δολάρια λιγότερα κέρδη από αυτά που είχε δημοσιεύσει η προηγούμενη διοίκηση.

Καθώς τα νέα της υπερεκτίμησης των κερδών της εταιρείας έγιναν δημόσια μετά την κατάθεση των αναθεωρημένων οικονομικών καταστάσεων, οι μέτοχοι της Waste Management έχασαν πάνω από 6 δισεκατομμύρια δολάρια όταν οι μετοχές της εταιρείας έχασαν το 33% της αξίας τους.

Κατά τη διάρκεια της έρευνας αποκαλύφθηκε ότι η διοίκηση της Waste Management Inc. χειραγώγησε σε μεγάλο βαθμό τα πάγια της προκειμένου να επιτύχει την εμφάνιση διογκωμένων κερδών. Η Waste management είχε στην κατοχή της μεγάλα σε αξία πάγια το οποίο είναι λογικό λόγω της φύσης της εταιρείας και κατά συνέπεια μεγάλες αποσβέσεις. Αποδείχτηκε λοιπόν ότι επέκτεινε κατά πολύ και αδικαιολόγητα την ωφέλιμη διάρκεια ζωής τους και με αυτό τον τρόπο πέτυχε να μειωθούν θεαματικά οι αποσβέσεις

τους και να επηρεάσει θετικά τα τελικά της αποτελέσματα. Εκτός αυτής της πρακτικής χρησιμοποιήθηκε και η κεφαλαιοποίηση πολλών εξόδων προκειμένου να επηρεαστεί θετικά και το περιθώριο κέρδους. Για τα έξοδα μάλιστα που κεφαλαιοποιήθηκαν εκτιμήθηκαν μεγάλης διάρκειας ωφέλιμες ζωές προκειμένου να επηρεαστεί ελάχιστα το θετικό αποτέλεσμα. (Owens 2010).

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΥΠΟΔΕΙΓΜΑΤΑ

Αφού εξετάσαμε στο προηγούμενο κεφάλαιο την σημαντικότητα των οικονομικών αποτελεσμάτων τους ορισμούς της χειραγώγησης των αποτελεσμάτων αλλά και τους τρόπους με τους οποίους αυτή επιτυγχάνεται, τώρα θα δούμε τα υποδείγματα που χρησιμοποιούνται ευρέως για τον υπολογισμό των διακριτών δεδουλευμένων.

### 3.1 Υπόδειγμα Healy

Το υπόδειγμα του Healy (1985) είναι ένα αρκετά απλοϊκό υπόδειγμα υπολογισμού των διακριτών δεδουλευμένων. Στο συγκεκριμένο υπόδειγμα τα μη διακριτά δεδουλευμένα ορίζονται ως ο μέσος όρος των συνολικών δεδουλευμένων για μια συγκεκριμένη περίοδο διαιρεμένα με το συνολικό ενεργητικό της προηγούμενης χρήσης. Βρίσκοντας το σύνολο των μη διακριτών δεδουλευμένων για μια περίοδο μπορούμε να βρούμε και το ύψος των διακριτών αφού αυτά προκύπτουν από την διαφορά των συνολικών από τα μη διακριτά που έχουμε ήδη βρει. Απόκλιση των δεδουλευμένων από τον μέσο όρο σύμφωνα με τον Healy (1985) σημαίνει ότι η επιχείρηση χειραγώγησε τα αποτελέσματά της.

$$NDA_t = 1/n \sum (TA_t / A_{t-1})$$

NDA<sub>t</sub>: Μη διακριτά Δεδουλευμένα

TA<sub>t</sub>: Συνολικά δεδουλευμένα έτους t

A<sub>t-1</sub>: Σύνολο ενεργητικού στο έτος t-1

t: Έτος μελέτης περίπτωσης

n: Αριθμός ετών εκτίμησης

### 3.2 Υπόδειγμα De Angelo

Το υπόδειγμα De Angelo (1986) είναι μια παραλλαγή του υποδείγματος Healy (1985) με την διαφορά όμως ότι περιορίζει τη περίοδο εκτίμησης έως το προηγούμενο έτος. Πιο συγκεκριμένα ορίζει τα μη διακριτά δεδουλευμένα της εταιρείας ως ίσα με τα συνολικά



δεδουλευμένα της προηγούμενης περιόδου διαιρούμενα με το συνολικό ενεργητικό της εταιρείας δύο περιόδων Το συγκεκριμένο μοντέλο στηρίζεται στη παραδοχή ότι οι διαφορές των δεδουλευμένων μεταξύ 2 ετών είναι μηδέν

$$NDA_t = TA_{t-1} / A_t - 2$$

NDA<sub>t</sub>: Μη διακριτά Δεδουλευμένα

TA<sub>t-1</sub>: Συνολικά δεδουλευμένα της προηγούμενης περιόδου

A<sub>t</sub> - 2: Σύνολο ενεργητικού δύο έτη πριν το έτος μελέτης

### 3.3 Υπόδειγμα Jones

Το υπόδειγμα Jones (1991) είναι αρκετά δημοφιλές στην βιβλιογραφία και προσπαθεί να ερμηνεύσει το πως η μεταβολή στις οικονομικές συνθήκες μίας εταιρείας επηρεάζει τα μη διακριτά δεδουλευμένα Σύμφωνα με το υπόδειγμα αυτό τα μη διακριτά δεδουλευμένα εξαρτώνται από τη μεταβολή των πωλήσεων από χρήση σε χρήση, τα πάγια και όλες οι μεταβλητές διαιρούνται με το συνολικό ενεργητικό της προηγούμενης περιόδου:

$$NDA_t = \alpha_1 (1 / A_{t-1}) + \alpha_2 (\Delta REV_t / A_{t-1}) + \alpha_3 (PPE_t / A_{t-1})$$

NDA<sub>t</sub>: μη διαφοροποιημένα δεδουλευμένα του έτους t αποπληθωρισμένα με το συνολικό ενεργητικό του προηγούμενου έτους.

ΔREV<sub>t</sub>: μεταβολή των συνολικών εσόδων στο έτος t σε σύγκριση με το έτος t-1

PPE<sub>t</sub>: ύψος των παγίων της εταιρείας στο τέλος της χρήσης t

A<sub>t-1</sub>: ύψος που έχει το Ενεργητικό στην χρήση t-1

α<sub>1..3</sub>: χαρακτηριστικές παράμετροι της εταιρείας

Οι συγκεκριμένοι παράμετροι για να υπολογιστούν χρησιμοποιείται η μέθοδος των ελάχιστων τετραγώνων πραγματοποιώντας παλινδρόμηση στο κάτωθι μοντέλο:

$$TA_t / A_{t-1} = \alpha_1 (1/A_{t-1}) + \alpha_2 (\Delta REV_t / A_{t-1}) + \alpha_3 (PPE_t / A_{t-1}) + E_t$$

$E_t$ : είναι το σφάλμα όπου αναπαριστά το διαφοροποιημένο τμήμα του συνόλου των δεδουλευμένων.

### 3.4 Τροποποιημένο Υπόδειγμα Jones

Μια νεότερη παραλλαγή του υποδείγματος Jones αποτελεί το τροποποιημένο υπόδειγμα Jones. Το μειονέκτημα που είχε το μοντέλο Jones ήταν πως δεν λάμβανε υπόψη την περίπτωση όπου μια εταιρεία πραγματοποιούσε διαχείριση κερδών, με αυτό τον τρόπο παρείχε εσφαλμένες μετρήσεις για τα διαφοροποιημένα δεδουλευμένα. Το καινούργιο μοντέλο που έχει προταθεί από τους Dechow, Sloan & Sweeney (1995) διαχωρίζει όσα έσοδα είναι προερχόμενα από τις πωλήσεις με πίστωση σε σύγκριση με εκείνα που είναι προερχόμενα από πωλήσεις που έχουν πραγματοποιηθεί με μετρητά. Ο λόγος όπου πραγματοποιείται το συγκεκριμένο είναι επειδή τα κέρδη που στηρίζονται σε πωλήσεις επί πιστώσει μπορούν να χειραγωγηθούν.

$$NDA_t = \alpha_1 (1 / A_{t-1}) + \alpha_2 ((\Delta REV_t - \Delta REC_t) / A_{t-1}) + \alpha_3 (PPE_t / A_{t-1})$$

$NDA_t$ : είναι τα μη διαφοροποιημένα δεδουλευμένα του έτους t αποπληθωρισμένα με το συνολικό ενεργητικό του προηγούμενου έτους.

$\Delta REV_t$ : είναι η μεταβολή των συνολικών εσόδων στο έτος t σε σύγκριση με το έτος t-1

$\Delta REC_t$ : είναι η μεταβολή που υπάρχει στους εισπρακτέους λογαριασμούς για την χρήση t σε σύγκριση με την χρήση t-1

$PPE_t$ : είναι το ύψος των παγίων της εταιρείας στο τέλος της χρήσης t

$A_{t-1}$ : είναι το ύψος που έχει το Ενεργητικό στην χρήση t-1

$\alpha_{1..3}$ : είναι οι χαρακτηριστικές παράμετροι της εταιρείας

Οι συγκεκριμένοι παράμετροι για να υπολογιστούν χρησιμοποιείται η μέθοδος των ελάχιστων τετραγώνων στο κάτωθι μοντέλο:

$$TA_t / A_{t-1} = \alpha_1 (1/A_{t-1}) + \alpha_2 ((\Delta REV_t - \Delta REC_t) / A_{t-1}) + \alpha_3 (PPE_t / A_{t-1}) + E_t$$

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΜΕΛΕΤΗ – ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ ΕΡΕΥΝΑΣ

Στη παρούσα εργασία έγινε εκτενής αναφορά σε κίνητρα που οδηγούν τα στελέχη στην απόφαση να χειραγωγήσουν οικονομικά αποτελέσματα αλλά και στις επιπτώσεις που μπορεί να φέρουν τέτοιες πρακτικές. Από την ανάλυση που έγινε στα προηγούμενα κεφάλαια έγινε επιλογή τριών εξ αυτών βάσει των οποίων προσπαθήσαμε να διερευνήσουμε αν υπήρξαν ενδείξεις χειραγώγησης στην ελληνική πραγματικότητα. Για αυτό το λόγο επιλέχθηκε ένα δείγμα ελληνικών εταιρειών, οι οποίες είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών κατά την περίοδο 2010 έως 2020. Πιο συγκεκριμένα οι μεταβλητές είναι:

α) Το ύψος των εταιρικών χρεών , καθώς όπως προαναφέρθηκε στα προηγούμενα κεφάλαια η αύξηση του ύψους του χρέους μπορεί να δημιουργήσει πίεση στην εταιρεία και αυτή η πίεση να οδηγήσει σε αθέμιτες πρακτικές.

β) Το αν ο έλεγχος πραγματοποιήθηκε από ελεγκτική εταιρεία που ανήκει στις 4 μεγαλύτερες (Big4) ή όχι , υποθέτοντας ότι είναι λιγότερο πιθανό μια μεγάλη ελεγκτική εταιρεία να μην εντοπίσει παρατυπίες ή ακόμα και να συναινέσει σε τέτοιες πρακτικές σε σχέση μια μικρότερη.

γ) Την δημοσίευση οριακής κερδοφορίας, καθώς οι διοικήσεις δίνουν μεγάλη σημασία στην ψυχολογία των επενδυτών και προτιμούν να δείξουν έστω οριακά κερδοφορία από το να δείξουν μια περιορισμένη ζημία. Ως μικρό θετικό αποτέλεσμα ορίσαμε τα κέρδη έως και 5% επί του τζίρου σε όρους Κερδών προ φόρων τόκων και αποσβέσεων.

Αφού εξεταστούν οι ενδείξεις χειραγώγησης με βάση τις τρεις αυτές μεταβλητές , θα επαναλάβουμε τον έλεγχο ξεχωριστά για δύο περιόδους . Οι δύο περίοδοι αυτές είναι τα έτη 2010 – 2016 και 2017 – 2020 και διαχωρίστηκαν με αυτόν τον τρόπο καθώς τη πρώτη, η Ελλάδα πέρασε 7 συνεχόμενα έτη με ύφεση με αποτέλεσμα να χάσει πάνω από 25% του συνολικού ΑΕΠ της ενώ αντίθετα από το 2017 και μετά η κατάσταση σταθεροποιήθηκε, οι διεθνείς αγορές ξεκίνησαν να δανείζουν και πάλι την Ελλάδα και η πιθανότητα πτώχευσης και εξόδου της χώρας από το ευρώ εκμηδενίστηκε.

Βάσει των παραπάνω, οι ελληνικές επιχειρήσεις αντιμετώπισαν πολύ διαφορετικό οικονομικό κλίμα στις δύο αυτές περιόδους. Είναι αρκετά πιθανό την πρώτη περίοδο οι εταιρείες να αντιμετώπισαν προβλήματα χρηματοδότησης, προβλήματα ρευστότητας ή και πτώση της κερδοφορίας σαν συνέπεια της μεγάλης πτώσης του ΑΕΠ της χώρας τα οποία να είχαν ως συνέπεια δημιουργίας διαφορετικών κινήτρων που θα μπορούσαν να έχουν επηρεάσει και την σύνταξη των οικονομικών αποτελεσμάτων και για αυτό τον λόγο

θα εξεταστούν οι ενδείξεις χειραγώγησης ξεχωριστά. Ως ένδειξη χειραγώγησης ορίσαμε βάσει της ανάλυσης που προηγήθηκε στα πρώτα 3 κεφάλαια την συσχέτιση μεταξύ διακριτών δεδουλευμένων και των τριών μεταβλητών.

Το δείγμα εταιρειών που επιλέχθηκε περιλαμβάνει τις 15 μεγαλύτερες ελληνικές εταιρείες σε όρους κεφαλαιοποίησης την περίοδο 2010 - 2020. Οι εταιρείες είναι οι 3Ε , ΟΤΕ , ΟΠΑΠ , ΔΕΗ , Μυτιληναίος , Prodea , ΕΛΠΕ , Jumbo , Motor Oil , ΤΕΡΝΑ , ΕΥΔΑΠ , Καρέλιας , ΕΛΒΑΛ-Χαλκορ , Όμιλος Quest και Πλαστικά Κρήτης.

Για την άντληση δεδομένων από τους ισολογισμούς και τις καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσεως των συγκεκριμένων εταιρειών χρησιμοποιήθηκε το πρόγραμμα Refinitiv Datastream. Τα στοιχεία που έφερε το πρόγραμμα ήταν σε χιλιάδες ευρώ και ως διακριτά δεδουλευμένα ορίσαμε τα κατάλοιπα  $E_t$  και για να βρούμε πραγματοποιήσαμε παλινδρόμηση στο κάτωθι υπόδειγμα Jones:

$$TA_t / A_{t-1} = \alpha_1 (1/A_{t-1}) + \alpha_2 (\Delta REV_t / A_{t-1}) + \alpha_3 (PPE_t / A_{t-1}) + E_t$$

$TA_t$  : Συνολικό ενεργητικό το έτος  $t$

$\Delta REV_t$ : είναι η μεταβολή των συνολικών εσόδων στο έτος  $t$  σε σύγκριση με το έτος  $t-1$

$PPE_t$ : είναι το ύψος των παγίων της εταιρείας στο τέλος της χρήσης  $t$

$E_t$  : είναι το σφάλμα όπου αναπαριστά το διαφοροποιημένο τμήμα του συνόλου των δεδουλευμένων ( διακριτά δεδουλευμένα)

## 4.1 Περιγραφική Ανάλυση

Προκειμένου να βγάλουμε κάποια συμπεράσματα για την οικονομική κατάσταση των εταιρειών του δείγματος ,κατά τη διάρκεια της συγκεκριμένης περιόδου, επιλέχθηκε να παρουσιαστούν τέσσερις δείκτες, ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης, ο δείκτης αποτελεσματικής χρήσης πάγιων στοιχείων, το ποσοστό κερδών προ φόρων τόκων αποσβέσεων και το ύψος των διακριτών δεδουλευμένων όπως υπολογίστηκε μετά την πραγματοποίηση της παλινδρόμησης.

Από τον Πίνακα 1 προκύπτει ότι ο μέσος όρος του δείκτη δανειακής επιβάρυνσης ισούται με 0.26, η τυπική απόκλιση είναι ίση με 0.17, η διάμεσος είναι ίση με 0.27 και το 50% των παρατηρήσεων είναι ανάμεσα στο 0.14 και στο 0.36. Ο δείκτης αυτός αναφέρεται στο ποσοστό με το οποίο συμμετέχουν οι πιστωτές στο σύνολο των απασχολούμενων

από την επιχείρηση κεφαλαίων και προκύπτει από την διαίρεση μεταξύ συνολικών υποχρεώσεων και του συνόλου του ενεργητικού.

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων ορίζεται ως το αποτέλεσμα της διαίρεσης μεταξύ καθαρών πωλήσεων και των συνολικών παγίων και εκτιμά το βαθμό χρησιμοποίησης των συνολικών περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης σε συνάρτηση με τις πραγματοποιούμενες πωλήσεις της περιόδου. Ο μέσος όρος αυτού του δείκτη ισούται με 0.947, η τυπικά απόκλιση είναι ίση με 0.804, η διάμεσος με 0.81 και το 50% των παρατηρήσεων της μεταβλητής αυτής είναι ανάμεσα στο 0.37 και στο 1.20.

Ο μέσος όρος του ποσοστού κέρδους προ φόρων τόκων και αποσβέσεων είναι ίσος με 20.8455, η τυπικά απόκλιση είναι 24.36, η διάμεσος 15.37 και το 50% των παρατηρήσεων της μεταβλητής αυτής είναι ανάμεσα στο 7.22 και στο 28.2050. Ακόμη, από τον Πίνακα 1 προκύπτει ότι ο μέσος όρος των διακριτών δεδουλευμένων ισούται με 0.0, η τυπική απόκλιση ισούται με 0.07, η διάμεσος ισούται με 0.01 και το 50% των παρατηρήσεων της μεταβλητής ισούται από - 0.04 έως και 0.04. Αξίζει επίσης να σημειωθεί, ότι σε όρους κερδών προ φόρων τόκων αποσβέσεων μόνο 5 παρατηρήσεις από τις 165 είχαν αρνητικό ποσοστό, που σημαίνει ότι στο δείγμα που επιλέχθηκε μόλις 5 εταιρείες σε 5 συγκεκριμένα έτη εμφάνιζαν ζημίες ενώ σε 25 περιπτώσεις εμφάνισαν κέρδη έως 5%. Τέλος, 55 από τους 165 ισολογισμούς εγκρίθηκαν από ελεγκτική που δεν ανήκει στις Big4.

Από τα παραπάνω προκύπτει ότι το δείγμα αφορά εταιρείες οι οποίες μπορούν να χαρακτηριστούν ως υγιείς και ιδιαίτερα αποδοτικές.

*Πίνακας 1: Στατιστικά περιγραφικά μέτρα για τις κύριες μεταβλητές*

	Μέσος	Τυπική Απόκλιση	Διάμεσος	Q1	Q3
Δείκτης δανειακής επιβάρυνσης	0.26	0.17	0.27	0.14	0.36
Αριθμοδείκτης Απ. Χρήσης Π. Στοιχείων	0.947	0.804	0.81	0.37	1.2050
Μεικτό κέρδος (%)	12.7208	19.7999	8.46	3.5150	13.600
Κέρδη προ Φόρων Τόκων Αποσβέσεων (%)	20.8455	24.36	15.37	7.22	28.2050

<b>Διακριτά</b>	.0000000	.07	0.01	-0.04	0.04
<b>Δεδουλευμένα</b>					

## 4.2 Εμπειρική έρευνα

Αρχικά θα εξεταστεί αν ο έλεγχος από εταιρεία big4 έχει επίδραση στην χειραγώγηση οικονομικών αποτελεσμάτων. Η διερεύνηση αυτή θα πραγματοποιηθεί με τον έλεγχο t για ανεξάρτητα δείγματα σε επίπεδο σημαντικότητας 5%. Η μηδενική υπόθεση του ελέγχου είναι ότι ο έλεγχος από εταιρεία big4 δεν έχει επίδραση στην χειραγώγηση οικονομικών αποτελεσμάτων. Από τον Πίνακα 2 προκύπτει ότι το επίπεδο σημαντικότητας είναι οριακά μεγαλύτερο του 5%, το οποίο σημαίνει ότι ο έλεγχος από εταιρεία big4 δεν ερμηνεύει τη μεταβλητότητα των διακριτών δεδουλευμένων.

*Πίνακας 2: Έλεγχος t για ανεξάρτητα δείγματα για το αν ο έλεγχος από εταιρεία big4 ερμηνεύει τη μεταβλητότητα των διακριτών δεδουλευμένων*

	<b>Big4</b>		<b>Επίπεδο σημαντικότητας</b>
	<i>Ναι</i>	<i>Όχι</i>	
<b>Μέσος όρος</b>	<b>-0.014</b>	<b>0.014</b>	<b>0.054</b>
<b>Διακριτών δεδουλευμένων</b>			
<b>Πλήθος</b>	<b>100</b>	<b>65</b>	

Στη συνέχεια γίνεται ο ίδιος έλεγχος για 2 περιόδους ξεχωριστά. Από τον Πίνακα 3 προκύπτει ότι το επίπεδο σημαντικότητας είναι μεγαλύτερο του 5% για τις χρονικές περιόδους 2010 – 2016 και 2017 - 2020. Άρα ο έλεγχος από εταιρεία big4 δεν ερμηνεύει τη μεταβλητότητα των διακριτών δεδουλευμένων ούτε ξεχωριστά για τις περιόδους 2010 – 2016 και 2017 - 2020.

*Πίνακας 3: Έλεγχος t για ανεξάρτητα δείγματα για το αν ο έλεγχος από εταιρεία big4 ερμηνεύει τη μεταβλητότητα των διακριτών δεδουλευμένων , για τις περιόδους 2010 - 2016 & 2017 - 2020.*

	<b>2010 – 2016</b>	<b>2017 – 2020</b>
--	--------------------	--------------------

	<i>Big 4</i>		<i>Επίπεδο σημαντικότητας</i>	<i>Big 4</i>		<i>Επίπεδο σημαντικότητας</i>
	<i>Ναι</i>	<i>Όχι</i>		<i>Ναι</i>	<i>Όχι</i>	
<b>Σύνολο</b>	<b>0.1804</b>	<b>0.2496</b>	<b>0.109</b>	<b>0.2288</b>	<b>0.2891</b>	<b>0.467</b>
<b>Πλήθος</b>	<b>40</b>	<b>35</b>		<b>60</b>	<b>30</b>	

Έπειτα θα εξεταστεί αν στις εταιρείες που παρουσίασαν οριακά κέρδη υπάρχουν ενδείξεις χειραγώγησης. Η διερεύνηση αυτού θα πραγματοποιηθεί με τον έλεγχο t για ανεξάρτητα δείγματα, σε επίπεδο σημαντικότητας 5%. Η μηδενική υπόθεση του ελέγχου είναι ότι εν λόγω εταιρείες δεν άσκησαν χειραγώγηση. Από τον Πίνακα 4 προκύπτει ότι το επίπεδο σημαντικότητας είναι μεγαλύτερο του 5% άρα η ύπαρξη οριακών κερδών δεν ερμηνεύει τη μεταβλητότητα των διακριτών δεδουλευμένων.

*Πίνακας 4: Έλεγχος t για ανεξάρτητα δείγματα για το αν η ύπαρξη οριακών κερδών ερμηνεύει τη μεταβλητότητα των διακριτών δεδουλευμένων*

	<i>Οριακά κέρδη</i>		<i>Επίπεδο σημαντικότητας</i>
	<i>Ναι</i>	<i>Όχι</i>	
<b>Σύνολο</b>	<b>-0.028</b>	<b>0.005</b>	<b>0.107</b>
<b>Πλήθος</b>	<b>25</b>	<b>140</b>	

Ακολούθως θα διενεργήσουμε τους ίδιους ελέγχους ξεχωριστά για τις περιόδους 2010 - 2016 & 2017 – 2020 όπως αναφέρθηκε στο προηγούμενο κεφάλαιο. Η μηδενική υπόθεση του ελέγχου είναι ότι στα οικονομικά αποτελέσματα εταιρειών που παρουσίασαν οριακά κέρδη δεν ασκήθηκε χειραγώγηση για τις 2 περιόδους. Από τον Πίνακα 5 προκύπτει ότι το επίπεδο σημαντικότητας είναι μεγαλύτερο του 5%. Άρα προκύπτει το ίδιο συμπέρασμα και ξεχωριστά για τις 2 περιόδους.

*Πίνακας 5: Έλεγχος t για ανεξάρτητα δείγματα για το αν η ύπαρξη οριακών κερδών ερμηνεύει τη μεταβλητότητα των διακριτών δεδουλευμένων για τις περιόδους 2010 - 2016 & 2017 - 2020.*

	<i>2010 – 2016</i>	<i>2017 – 2020</i>
--	--------------------	--------------------

	<i>Οριακά Κέρδη</i>		<i>Επίπεδο σημαντικότητας</i>	<i>Οριακά κέρδη</i>		<i>Επίπεδο σημαντικότητας</i>
	<i>Ναι</i>	<i>Όχι</i>		<i>Ναι</i>	<i>Όχι</i>	
	<b>Σύνολο</b>	<b>-0.027</b>		<b>0.006</b>	<b>0.118</b>	
<b>Πλήθος</b>	<b>22</b>	<b>83</b>		<b>3</b>	<b>57</b>	

Στην συνέχεια, θα εξεταστεί αν το ύψος του χρέους συσχετίζεται με το ύψος των διακριτών δεδουλευμένων. Η μηδενική υπόθεση του ελέγχου είναι ότι το ύψος του χρέους κάθε εταιρείας δεν έχει σχέση με την χειραγώγηση αποτελεσμάτων. Από τον πίνακα 6 προκύπτει ότι το χρέος δεν ερμηνεύει τη μεταβλητότητα των διακριτών δεδουλευμένων, αφού το επίπεδο σημαντικότητας είναι μεγαλύτερο του 5%.

*Πίνακας 6 Έλεγχος συσχέτισης Pearson ανάμεσα στο ύψος του χρέους κάθε εταιρείας και στο επίπεδο διακριτών δεδουλευμένων*

	<b>R</b>	<b>Sig</b>
<b>Σύνολο</b>	<b>-0.123</b>	<b>0.114</b>
<b>Πλήθος</b>	<b>165</b>	

Έπειτα, θα γίνει ο ίδιος έλεγχος ξεχωριστά, για τις περιόδους 2010 - 2016 & 2017 - 2020. Η μηδενική υπόθεση του ελέγχου είναι ότι το ύψος του χρέους δεν συσχετίζεται με τα διακριτά δεδουλευμένα. Από τον Πίνακα 7 προκύπτει ότι δεν υπάρχει σχέση ανάμεσα ύψος του χρέους και στο ύψος των διακριτών δεδουλευμένων, αφού το επίπεδο σημαντικότητας είναι μεγαλύτερο του 5%, για τις περιόδους 2010 - 2016 & 2017 - 2020.

*Πίνακας 7: Έλεγχος συσχέτισης Pearson ανάμεσα στο ύψος του χρέους κάθε εταιρείας και στο επίπεδο διακριτών δεδουλευμένων 2010 - 2016 & 2017 - 2020*

	<b>2010 – 2016</b>		<b>2017 – 2020</b>	
	<i>r</i>	<i>Sig</i>	<i>r</i>	<i>Sig</i>
<b>Σύνολο</b>	<b>0.075</b>	<b>0.447</b>	<b>-0.138</b>	<b>0.292</b>
<b>Πλήθος</b>	<b>105</b>		<b>60</b>	



Τέλος πραγματοποιήθηκε ο έλεγχος της ανάλυσης παλινδρόμησης για να εξεταστεί αν τα διακριτά δεδουλευμένα επηρεάζονται από το ύψος του χρέους, το μέγεθος της ελεγκτικής εταιρείας και από την εμφάνιση οριακών κερδών, για τις περιόδους 2010 – 2020 αλλά και επιμέρους για τις δύο περιόδους 2010 - 2016 & 2017 - 2020. Από τους ακόλουθους πίνακες προκύπτει ότι το επίπεδο σημαντικότητας του ελέγχου της παλινδρόμησης είναι μεγαλύτερο του 5%. Οπότε η μεταβλητότητα των διακριτών δεδουλευμένων δεν επηρεάζεται από καμία από τις 3 παραμέτρους και δεν μπορεί να πραγματοποιηθεί η παλινδρόμηση, για τις τρεις περιόδους.

Πίνακας 8.1.1: Έλεγχος ANOVA για την χρονική περίοδο 2010 – 2016

	Άθροισμα Τ/νων	B.Ελευ θερίας	M.O.T/νων	F	Επίπεδο Σημαντι κότητας
1 Παλινδρόμηση	,031	3	,010	1,865	,144 <sup>c</sup>
Κατάλοιπα	,369	67	,006		
Σύνολο	,400	70			
Πλήθος	71				

α. Περίοδος = 2010-2016

β. Εξαρτημένη Μεταβλητή: Διακριτά Δεδουλευμένα

γ. Προβλεπτικοί παράγοντες: (σταθερά) Big 4 , Χρέος , Οριακά κέρδη

Πίνακας 8.1.2: Συντελεστές παλινδρόμησης για την χρονική περίοδο 2010 - 2016

		Μη τυπ/νος συντελεστής		Τυπ/νος	t.stat	p. value
		B	Τυπικό σφάλμα	Beta		
1	(Σταθερά)	-,057	,041		-1,393	,168
	Big 4	,002	,023	,012	,077	,939
	Χρέος	-1,071E-8	,000	-,201	-1,527	,131
	Οριακά Κέρδη	,035	,026	,192	1,374	,174

α. Έτος = 2010-2016

β. Εξαρτημένη Μεταβλητή: Διακριτά Δεδουλευμένα

Πίνακας 8.2.1: Έλεγχος ANOVA για την χρονική περίοδο 2017 - 2020

		Aθ. Τ/νων	B. Ελευθ ερίας	M.O. Τ/νων	F	Επ. Σ/τας
1	Παλινδρόμηση	,008	2	,004	,816	,456 <sup>c</sup>
	Κατάλοιπα	,097	21	,005		
	Σύνολο	,104	23			
	Πλήθος	60				

α. Περίοδος = 2017-2020  
β. Εξαρτημένη Μεταβλητή: Διακριτά Δεδουλευμένα  
γ. Προβλεπτικοί Παράγοντες: Big 4 , Χρέος

Πίνακας 8.2.2: Συντελεστές παλινδρόμησης για την χρονική περίοδο 2017 – 2020

		Μη τυπ/νος συντελεστής		Τυπ/νος Συντελεστής	t.stat	p. value
		B	Τυπικό σφάλμα	Beta		
1	Σταθερά	-,056	,049		-1,159	,259
	Big4	,035	,029	,260	1,208	,241
	Χρέος	3,308E-9	,000	,031	,145	,886
	Οριακά Κέρδη	,145	,075	,295	1,574	,283

α. Έτος = 2017-2020  
β. Προβλεπτικοί Παράγοντες: Διακριτά Δεδουλευμένα

Πίνακας 8.3.1: Έλεγχος ANOVA για την χρονική περίοδο 2010 – 2020

		Aθ. Τ/νων	B. Ελευθ ερίας	M.O. Τ/νων	F	Επ. Σημ/τας
1	Παλινδρόμηση	,025	2	,013	2,441	,093 <sup>b</sup>
	Κατάλοιπα	,479	92	,005		
	Σύνολο	,504	94			
	Πλήθος	165				

α. Εξαρτημένη Μεταβλητή: Διακριτά Δεδουλευμένα  
β. Προβλεπτικοί Παράγοντες: (Σταθερά) , Χρέος , Big 4

Πίνακας 8.3.2: Συντελεστές παλινδρόμησης για την χρονική περίοδο 2010 - 2020

		Μη συντελεστής	τυπ/νος	Τυπ/νος Συντελεστής	t.stat	p. value
--	--	-------------------	---------	------------------------	--------	-------------

		B	Τυπικό σφάλμα	Beta		
1	(Σταθερά)	-,062	,039		-1,592	,115
	Big4	,016	,017	,107	,895	,373
	Χρέος	-7,365E-9	,000	-,129	-1,192	,236
	Οριακά Κέρδη	,024	,023	,120	1,052	,295

α. Εξαρτημένη Μεταβλητή: Διακριτά Δεδουλευμένα

## 4.2 Συμπεράσματα της έρευνας

Στην εμπειρική μελέτη έγινε προσπάθεια να διαπιστωθεί αν ο έλεγχος από εταιρεία που ανήκει στις Big4, η ύπαρξη οριακών κερδών και το ύψος του χρέους ερμηνεύει την μεταβλητότητα των διακριτών δεδουλευμένων, να διαπιστωθεί δηλαδή αν υπάρχουν ενδείξεις χειραγώγησης. Η έρευνα επικεντρώθηκε στην περίοδο 2010- 2020, αλλά και ξεχωριστά για τις περιόδους 2010 – 2016 και 2017 – 2020 με δείγμα τις οικονομικές αναφορές από τις 15 μεγαλύτερες ελληνικές εταιρείες. Από την έρευνα δεν προέκυψαν ενδείξεις χειραγώγησης σε κανέναν από τους ξεχωριστούς ελέγχους που διενεργήθηκαν και για καμία από τις περιόδους. Αξίζει να σημειωθεί ότι η έρευνα θα μπορούσε να εμπλουτιστεί στο μέλλον και με πρόσθετα δεδομένα, όπως οι αλλαγές CEO ή με πληροφορίες σχετικές με αγοραπωλησίες μετοχών από στελέχη ή με το κόστος δανεισμού των εταιρειών και να ερευνηθούν πολύ σημαντικά ποιοτικά χαρακτηριστικά που παίζουν κρίσιμο ρόλο στην αποτίμηση της αξιοπιστίας των οικονομικών αποτελεσμάτων. Επιπροσθέτως, θα ήταν ενδιαφέρον στο μέλλον να συμπεριληφθούν στοιχεία και μικρότερων Ανωνύμων Εταιρειών που δεν είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και να γίνει μια ανάλογη εμπειρική μελέτη, καθώς το δείγμα που επιλέχθηκε αφορούσε εταιρείες οι οποίες στη πλειοψηφία τους δημοσίευαν σημαντικά κέρδη και σταθερή ανάπτυξη σε όλη τη διάρκεια της δεκαετίας 2010 - 2020.

## ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Στην παρούσα εργασία επιχειρήθηκε να αναλυθεί συνολικά το φαινόμενο της χειραγώγησης, τα κίνητρα αλλά και οι τεχνικές που αυτή επιτυγχάνεται. Είναι φανερό ότι η διαφάνεια των οικονομικών αποτελεσμάτων αποτελεί σημαντική προϋπόθεση για την οικονομική ανάπτυξη μιας χώρας, και αν δεν διασφαλιστεί μπορεί να δημιουργήσει

απρόβλεπτες οικονομικές και κατ' επέκταση κοινωνικές συνέπειες. Πολύ σημαντικό ρόλο στην προστασία των οικονομιών παίζει, εκ των πραγμάτων, το νομικό πλαίσιο μέσα στο οποίο κινείται το επάγγελμα του λογιστή αλλά και η διεξαγωγή αυστηρών ελέγχων από τις ελεγκτικές εταιρείες οι οποίες φέρουν και μέρος της ευθύνης των δημοσιευμένων οικονομικών αποτελεσμάτων των Ανωνύμων Εταιρειών. Τα τελευταία χρόνια και μετά την εμπειρία μεγάλων σκανδάλων που κλόνισαν τη παγκόσμια οικονομία έχει δοθεί ιδιαίτερη προσοχή στις οδηγίες σύνταξης οικονομικών καταστάσεων και μπορούμε να διακρίνουμε ότι το πλαίσιο έχει γίνει πιο αυστηρό. Μεγάλος σύμμαχος σε αυτήν την προσπάθεια είναι αναμφισβήτητα η ανάπτυξη της τεχνολογίας, καθώς σήμερα μπορούν να γίνουν πολυπλοκότεροι έλεγχοι σε πολύ μικρότερο χρονικό διάστημα από ότι στο παρελθόν. Από την ανάλυση των μεθόδων που μπορεί να πραγματοποιηθεί η χειραγώγηση, συμπεραίνουμε ότι η αρχή του δεδουλευμένου η οποία εφόσον χρησιμοποιηθεί σωστά, βελτιώνει οπωσδήποτε την ποιότητα των χρηματοοικονομικών αναφορών, αποτελεί την αχίλλειο πτέρνα της εγκυρότητας των στοιχείων. Είναι σαφές ότι μία διοίκηση που ασκεί δημιουργική λογιστική για να παραπλανήσει το επενδυτικό κοινό, τις τράπεζες ή τις αρχές είναι πιο πιθανό να το κάνει μέσω των δεδουλευμένων εσόδων και εξόδων, καθώς αυτά αφορούν λογιστικές μετρήσεις και όχι πραγματικές πράξεις και ακόμα περισσότερο τα διακριτά στοιχεία αυτών, τα οποία προέρχονται από καθαρή εκτίμηση της διοίκησης, για αυτό το λόγο και οι ελεγκτές δίνουν μεγάλη προσοχή στις καταχωρήσεις σε λογαριασμούς δεδουλευμένων. Επιπλέον, θα πρέπει να σημειωθεί ότι μία ακόμα γκρίζα ζώνη βρίσκεται στις εταιρείες που λόγω αντικειμένου έχουν μεγάλους προϋπολογισμούς για έρευνα και ανάπτυξη και έχουν δυστυχώς τη δυνατότητα να παραποιήσουν τα αποτελέσματά τους μέσω της κεφαλαιοποίησης των εξόδων για έργα. Με βάση τα παραπάνω παρατηρούμε ότι χρειάζεται να γίνουν μεγαλύτερα βήματα και την Διεθνή Επιτροπή Λογιστικών Προτύπων στο πεδίο του περιορισμού του φαινομένου. Σε αυτό το πεδίο φαίνεται ότι μελλοντικά μεγάλο ρόλο θα παίζει και η ενίσχυση του εσωτερικού ελέγχου ως μηχανισμού της εταιρικής διακυβέρνησης. Τέλος, με βάση την ανάλυση και επεξήγηση των κινήτρων αλλά και των τρόπων χειραγώγησης οικονομικών αποτελεσμάτων έγινε προσπάθεια, μέσω της εμπειρικής μελέτης στο τελευταίο κεφάλαιο, να διερευνηθεί το φαινόμενο αυτό στην ελληνική πραγματικότητα και από τα αποτελέσματα δεν προέκυψε κάποια ένδειξη χειραγώγησης σε σχέση με τις τρεις υποθέσεις που ελέγξαμε. Είναι σημαντικό επίσης να σημειωθεί ότι από την περιγραφή των δεδομένων στην περιγραφική ανάλυση φάνηκε ότι οι εταιρείες του δείγματος είχαν εξαιρετικά καλούς οικονομικούς δείκτες και πιθανόν αυτό να εξηγεί σε έναν βαθμό το γεγονός ότι δεν προέκυψε κάποια ένδειξη.



## **ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**

### **Ελληνική:**

Γκίκας (2002) «Η Ανάλυση & οι Χρήσεις των Λογιστικών Καταστάσεων», Εκδόσεις: Μπενού

Γκίκας (2008) «Χρηματοοικονομική Λογιστική – International Financial Reporting Standards», 3<sup>η</sup> Έκδοση, Εκδόσεις: Μπενού

Γκίκας, Παπαδάκη & Σουγλέ (2010) «Ανάλυση & Αποτίμηση Εταιρειών», Εκδόσεις: Μπενού

Καζαντζής, Χ., 2006, Ελεγκτική και εσωτερικός έλεγχος. Εκδ. BUSINESS PLUS A.E.

Λουμιώτης Ι. Βασίλειος (2013) Πρακτικά Θέματα Εφαρμοσμένης Ελεγκτικής των Εταιρειών, 4<sup>η</sup> Έκδοση, Ινστιτούτου Εκπαίδευσης ΣΟΕΛ, σελ. 327 – 333

Νιάρχος (2002) «Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων», Εκδόσεις: Σταμούλη

Χρήστος Ι. Νεγκάκης & Παναγιώτης Δ. Ταχυνάκης (2013) Σύγχρονα Θέματα Ελεγκτικής & Εσωτερικού Ελέγχου: Σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Ελέγχου, Εκδόσεις: Διπλογραφία, σελ 766 – 768

### **Ξένη:**

Arya, A., Glover, J. C., & Sunder, S. (2003). Are unmanaged earnings always better for shareholders?. *Accounting horizons*, 17, 111-116.

Bartov, E., Gul, F. A., & Tsui, J. S. (2000). Discretionary-accruals models and audit qualifications. *Journal of accounting and economics*, 30(3), 421-452.

Beneish, M.D. (2001) «Earnings Management: A Perspective», *Managerila Finance*, Vol 27, No 12, pp 3 – 17

Bloomenthal A. (2021), *Detecting Financial Statement Fraud*

Brickley, J. A., Linck, J. S., & Coles, J. L. (1999). What happens to CEOs after they retire? New evidence on career concerns, horizon problems, and CEO incentives. *Journal of Financial Economics*, 52(3), 341-377.

Burgstahler, D., & Dichev, I. (1997). Earnings management to avoid earnings decreases and losses. *Journal of accounting and economics*, 24(1), 99-126.

- Cooper, C. (2009). *Extraordinary Circumstances: The Journey of a Corporate Whistleblower*
- Copeland, R. M. (1968). Income smoothing. *Journal of accounting research*, 101-116.
- DeAngelo & Linda Elisabeth (1986) «Accounting Numbers as Market Valuation Substitutes: A Study of Management Buyouts of Public Stockholders». *The Accounting Review*, 61 3, pp 400 – 420
- Dechow, P.M. Sloan R.G. & Sweeney, A.P. (1995) «Detecting Earnings Management», *The Accounting Review*, Vol 70, No 2 pp 193 – 225, American Accounting Association
- Dechow, P. M., & Skinner, D. J. (2000). Earnings management: Reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators. *Accounting horizons*, 14(2), 235-250.
- DeFond, M. L., & Jiambalvo, J. (1994). Debt covenant violation and manipulation of accruals. *Journal of accounting and economics*, 17(1-2), 145-176.
- Ewert, R., & Wagenhofer, A. (2005). Economic effects of tightening accounting standards to restrict earnings management. *The Accounting Review*, 80(4), 1101-1124.
- Feroz, E. H., Park, K., & Pastena, V. S. (1991). The financial and market effects of the SEC's accounting and auditing enforcement releases. *Journal of accounting research*, 29, 107-142.
- Florou, A., & Conyon, M. J. (2004). Does governance quality mitigate horizon effects? Investment patterns surrounding CEO departures. *Investment Patterns Surrounding CEO Departures* (April 2004).
- Antle, R., Gordon, E., Narayanamoorthy, G., & Zhou, L. (2006). The joint determination of audit fees, non-audit fees, and abnormal accruals. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 27(3), 235-266.
- Gunny, K. A. (2005). *What are the consequences of real earnings management?*. University of California, Berkeley.
- Harrison W., Horngren Ch., Thomas W. (2015), *Financial Accounting*, Publication: Pearson Education Inc, 10th Edition
- Healy, P. M. (1985). The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of accounting and economics*, 7(1-3), 85-107.

- Hong, Y., Huseynov, F., & Zhang, W. (2014). Earnings management and analyst following: A simultaneous equations analysis. *Financial Management*, 43(2), 355-390.
- Jones, J. J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of accounting research*, 29(2), 193-228.
- Kaplan, S. (1989). The effects of management buyouts on operating performance and value. *Journal of financial economics*, 24(2), 217-254.
- Marquardt, Carol A., and Christine I. Wiedman. "How are earnings managed? An examination of specific accruals." *Contemporary Accounting Research* 21.2 (2004): 461-491
- McNeil, C., Niehaus, G., & Powers, E. (2004). Management turnover in subsidiaries of conglomerates versus stand-alone firms. *Journal of Financial Economics*, 72(1), 63-96
- McKee, T.E. (2005) *Earnings Management: An Executive Perspective*. South – Western, Division of Thomson Learning, Stamford, Connecticut, United States of America
- Owens D. *The little book of Frauds* , 2010
- Palmrose, Z. V., & Scholz, S. (2004). The circumstances and legal consequences of non-GAAP reporting: Evidence from restatements. *Contemporary Accounting Research*, 21(1), 139-180.
- Pope P. F. & Stark A. W. (2020) «*Journal of Business Finance & Accounting*», Vol. 48, Issue 7 – 8, John Wiley & Sons Ltd
- Pourciau, S. (1993). Earnings management and nonroutine executive changes. *Journal of accounting and economics*, 16(1-3), 317-336.
- Reitenga, A. L., & Tearney, M. G. (2003). Mandatory CEO retirements, discretionary accruals, and corporate governance mechanisms. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 18(2), 255-280.
- Ronen, J. (2008). *Earnings Management Emerging Insights in Theory Practice and Research*. Springer.
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of accounting and economics*, 42(3), 335-370.
- S. Hamilton & A. Micklethwait (2006) *Greed & Corporate Failure: The Lesson from Recent Disasters*, Palgrave Macmillan, pp 153



Schipper K. (1989) «Commentary on Earning Management» Accounting Horizons, Dicembre, pp 91 – 102

Seyhun, H. N. (2000). Investment intelligence from insider trading. MIT press.

Soll Jacob (2014). The Reckoning: Financial Accountability and the Rise and Fall of Nations.

Turner, J. Federico, G. & Roy T. (2021) «The Economic History Review», Vol 74, Issue 4, Wiley Online Library

Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1990). Positive accounting theory: a ten year perspective. Accounting review, 131-156.

Wild, B. Erb, M. & Bartels, M. (2001) «Are Emotions Contagious? Evoked Emotions While Viewing Emotionally Expressive Faces: Quality, Quantity, Time Course & Gender Differences», Psychiatry Res. 102 (2): 109 – 24

Xu R.Z., Taylor G.K. & Dugan M.T. (2007) Review of Real Earnings Management Literature. Journal of Accounting Literature 26 pp 195 – 228

Siekelova, A., Valaskova, K., & Machova, V. (2020). Earnings management initiatives and selected characteristics of an entity: a case study of the Visegrad Four. Problems and Perspectives in Management, 18(3), 28.

Teoh, S. H., Welch, I., & Wong, T. J. (1998). Earnings management and the long-run market performance of initial public offerings. The journal of finance, 53(6), 1935-1974.

Webb, A. (2021) «Contemporary Accounting Research», Vol 38, Issue 3, The Canadian Academic Accounting Association

## **Νόμοι:**

Νόμος 3556/2007 – ΦΕΚ 91/Α/30-4-2007 (κωδικοποιημένος στις 24/4/2021). Διαθέσιμος Εδώ: <https://www.e-nomothesia.gr/kat-epikheireseis/n-3556-2007.html>

Νόμος 4403/2016 – ΦΕΚ 125/Α/7-7-2016 (Κωδικοποιημένος στις 28.7.2021). Διαθέσιμος Εδώ: <https://www.e-nomothesia.gr/kat-epikheireseis/nomos-4403-2016.html>

Νόμος 3693/2008 - ΦΕΚ 174/Α/25-8-2008 (Κωδικοποιημένος στις 27.1.2017). Διαθέσιμος Εδώ: <https://www.e-nomothesia.gr/epaggelmata-tekhnes/logistes-phorotekhnikos-soma-orkoton/n-3693-2008.html>

Νόμος 4449/2017 – ΦΕΚ 7/Α/24-1-2017 Διαθέσιμος Εδώ:  
[https://www.karagilanis.gr/files/nomos\\_4449\\_2017.pdf](https://www.karagilanis.gr/files/nomos_4449_2017.pdf)

Νόμος 4548/2018 - ΦΕΚ 104/Α/13-6-2018. Διαθέσιμος Εδώ:  
<https://www.taxheaven.gr/law/4548/2018>

Νόμος 4706/2020 – ΦΕΚ 136/Α/17-7-2020 Διαθέσιμος Εδώ:  
<https://www.kodiko.gr/nomothesia/document/632446/nomos-4706-2020>

Νόμος 4308/2014 – ΦΕΚ 251/Α/24-1—2014 (με τροποποιήσεις βάσει νόμου 4818/2021). Διαθέσιμος Εδώ:  
<https://www.kodiko.gr/nomothesia/document/99608/nomos-4308-2014>