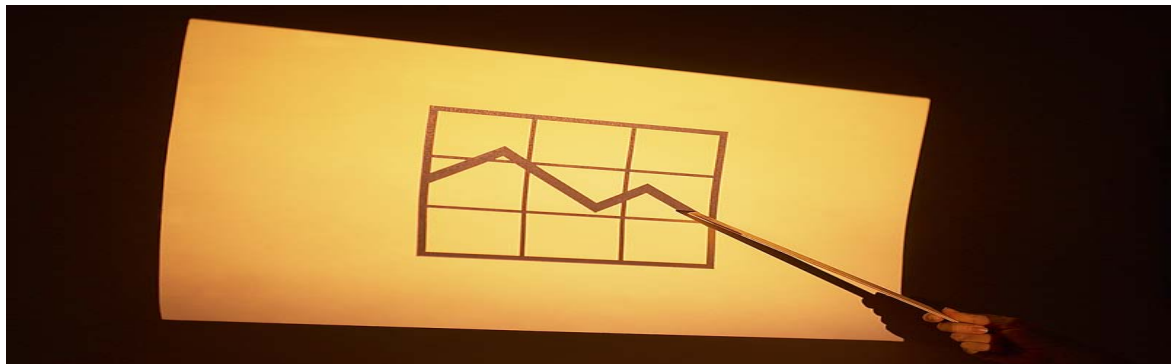




ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΠΑΤΡΑΣ  
ΣΧΟΛΗ ΔΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ  
ΤΜΗΜΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ:

**EARNINGS MANAGMENT ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ**



ΠΡΟΠΤΥΧΙΑΚΕΣ ΦΟΙΤΗΤΡΙΕΣ : ΓΩΓΟΥ ΣΠΥΡΙΔΟΥΛΑ  
ΜΑΝΤΕ ΔΕΣΠΟΙΝΑ

ΥΠΕΥΘΥΝΗ  
ΚΑΘΗΓΗΤΡΙΑ: Κα. ΜΑΝΩΛΟΠΟΥΛΟΥ ΕΙΡΗΝΗ

ΠΑΤΡΑ 2011

## Πίνακας περιεχομένων

ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	4
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΟΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΜΙΑΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ ....	5
1.1 Έννοια και σκοπός της λογιστικής επιστήμης .....	5
1.2 Οικονομικές καταστάσεις.....	5
1.2.1 Ισολογισμός.....	5
1.2.2 Αποτελέσματα χρήσεως.....	7
1.2.3 Πίνακας Διάθεσης Αποτελεσμάτων.....	7
1.2.4 Προσάρτημα .....	7
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΚΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΚΑΙ ΧΕΙΡΑΓΩΓΗΣΗ ΚΕΡΔΩΝ .	9
2.1 Η έννοια της δημιουργικής λογιστικής .....	9
2.2 Η Χειραγώγηση των κερδών (earnings management) ως έκφανση της δημιουργικής λογιστικής.....	11
2.2.1 Fraud - Error .....	13
2.3 Κίνητρα για earnings management.....	14
2.4 Οι γενεσιουργές αιτίες χειραγώγησης των κερδών. ....	15
3.1 Κατηγορίες του earnings management.....	20
3.2 Γενικές στρατηγικές χειραγώγησης κερδών .....	21
3.3 Στρατηγικές σε περιπτώσεις ομίλων ή συνεργασίας .....	23
3.4 Στρατηγικές μέσω πραγματικών δραστηριοτήτων .....	25
3.5 Χειραγώγηση στοιχείων οικονομικών καταστάσεων.....	27
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: EARNINGS MANAGEMENT ΚΑΙ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ .....	30
4.1 Ελληνικό λογιστικό σύστημα.....	30
4.2 Εισαγωγή του κώδικα βιβλίων και στοιχείων στην Ελλάδα .....	32
4.3 Χειραγώγηση λογιστικών κερδών στην Ελλάδα .....	34
4.4 Περιπτώσεις εφαρμογής της δημιουργικής λογιστικής.....	37
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΜΕΘΟΔΟΙ ΕΝΤΟΠΙΣΜΟΥ EARNINGS MANAGEMENT ..	43
5.1 Χειραγώγηση των κερδών ως χειραγώγηση των δεδουλευμένων (Earnings management as accrual management) .....	43
5.2 Υποδείγματα δεδουλευμένων.....	44
5.2.1. Συνολικά δεδουλευμένα.....	44
5.2.1.1 Ταμειακές ροές – η αποκάλυψη της πραγματικής ρευστότητας .....	45
5.2.1.2 Η σχέση της Κ.Τ.Ρ. με την Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης (Κ.Α.Χ) .....	46
5.2.1.3 Η σχέση της Κ.Τ.Ρ. με το Κεφάλαιο Κίνησης (Κ.Κ.) .....	47
5.2.1.4 Λειτουργική Ταμειακή Ροή (ΛΤΡ).....	48
5.3 Υποδείγματα Διαφοροποιούμενων Δεδουλευμένων.....	52
5.3.1 Το υπόδειγμα HEALY.....	53
5.3.2 Το υπόδειγμα DE ANGELO .....	53
5.3.3 Το υπόδειγμα JONES.....	54
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ .....	55
6.1 Εταιρική διακυβέρνηση.....	55
6.2 Αναγκαιότητα εταιρικής διακυβέρνησης.....	55
6.3 Αρχές της Εταιρικής Διακυβέρνησης.....	57
6.4 Εταιρική Διακυβέρνηση & Ελληνική Πραγματικότητα .....	59
6.5 Χειραγώγηση των κερδών και εταιρική διακυβέρνηση .....	59
6.5.1 Ορισμός της ανεξαρτησίας της ελεγκτικής επιτροπής και του Διοικητικού Συμβουλίου.....	59
6.5.2 Σύνθεση του Διοικητικού Συμβουλίου .....	61
6.5.3 Δομή του Διοικητικού Συμβουλίου.....	62

6.5.4 Άλλοι λόγοι μελέτης του Διοικητικού Συμβουλίου .....	65
Συμπεράσματα.....	72
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	74

## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η δημιουργική λογιστική δεν αποτελούσε ιδιαίτερο αντικείμενο συζήτησης κατά το παρελθόν. Ωστόσο, τα τελευταία χρόνια η κατάσταση αυτή έχει αλλάξει. Η δημιουργική λογιστική και οι μέθοδοί της αποτελούν πλέον ένα σημαντικό πεδίο έρευνας στη διεθνή βιβλιογραφία αλλά και γενικότερου προβληματισμού από το σύνολο των φορέων, όπως επενδυτές, ρυθμιστικές αρχές, κυβερνήσεις.

Μία σειρά σκανδάλων και ελεγκτικών αστοχιών, ήταν ο βασικός λόγος που οδήγησαν σε ένα διεθνή σκεπτικισμό για το σύνολο της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης που παρέχεται από τις δημοσιευμένες καταστάσεις. Σε πολλές περιπτώσεις, τα δημοσιευμένα στοιχεία τέθηκαν υπό αμφισβήτηση διευρύνοντας τη συζήτηση για αλλαγή τόσο του τρόπου λογιστικής απεικόνισης όσο και του ελέγχου.

Το 2005 αυτή η αλλαγή έλαβε χώρα με την υιοθέτηση τόσο στην Ελλάδα όσο και σε ένα μεγάλο μέρος της Ευρώπης και του κόσμου, των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων, ενώ εκφράστηκε και με παγκόσμιες διαφοροποιήσεις στον τρόπο ελέγχου των καταστάσεων.

Παρά την πρόοδο, δυστυχώς η καχυποψία σχετικά με την αλήθεια των δημοσιευμένων στοιχείων και την παραποίηση τους μέσω δημιουργικής λογιστικής, καλά κρατεί. Τα κίνητρα παραποίησης των οικονομικών καταστάσεων είναι πολλά, οι τεχνικές αλλοίωσης των μεγεθών φαντάζουν πολυσύνθετες ενώ οι περιπτώσεις εφαρμογής πολλαπλασιάζονται. Χωρίς αμφιβολία, η δημιουργική λογιστική, και η χειραγώγηση κερδών ως έκφραση της, είναι ένα φαινόμενο με βαθιές ρίζες και η αντιμετώπιση αυτού απαιτεί χρόνο και συλλογική προσπάθεια.

# ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΟΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΜΙΑΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ

## 1.1 Έννοια και σκοπός της λογιστικής επιστήμης

Αρχικά στόχος της λογιστικής ήταν η διασφάλιση των κεφαλαίων των ιδιοκτητών των επιχειρήσεων από κλοπές και καταχρήσεις. Αργότερα με τη δημιουργία μεγάλων μονάδων (ανωνύμων εταιριών) σκοπός της κατέστη η παροχή απαραίτητων πληροφοριών στους ενδιαφερόμενους (π.χ. μετόχους, πιστωτές και τράπεζες). Εκτός από τους τρίτους (εξωτερικό περιβάλλον) η λογιστική εξελισσόμενη αποτελεί τη βάση λήψης αποφάσεων και κάλυψη των πληροφοριακών αναγκών των εσωτερικών χρηστών.

Βασικό εργαλείο απεικόνισης της πορείας, ζωής μιας επιχείρησης συνιστούν οι οικονομικές καταστάσεις. Αποτυπώνοντας κομβικά στοιχεία της αποτελούν σημαντική πηγή πληροφόρησης.

## 1.2 Οικονομικές καταστάσεις

### 1.2.1 ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ

Ο ισολογισμός απεικονίζει σε μία συγκεκριμένη χρονική στιγμή την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης. Ο ισολογισμός παρουσιάζει τα περιουσιακά στοιχεία της εταιρείας ή με άλλα λόγια το τι ανήκει στην εταιρεία, που ονομάζεται **ενεργητικό**, και τις υποχρεώσεις της εταιρείας καθώς και τη συνολική επένδυση των φορέων της, που ονομάζεται **παθητικό**. Σε ένα ταξινομημένο ισολογισμό, όλα τα στοιχεία χωρίζονται και ταξινομούνται σε βασικές κατηγορίες ενεργητικού και παθητικού.

Στο **ενεργητικό** διακρίνουμε συνήθως πέντε βασικές κατηγορίες, σύμφωνα με τις τελευταίες οδηγίες της Ευρωπαϊκής Ένωσης:

**A. Οφειλόμενο Κεφάλαιο**, που περιλαμβάνει κεφάλαιο που δεν έχει καταβληθεί.

**B. Έξοδα Εγκατάστασης**, που περιλαμβάνει τα έξοδα ίδρυσης και πρώτης εγκατάστασης, τους τόκους δανείων της κατασκευαστικής περιόδου, συναλλαγματικές διαφορές των δανείων για να αποκτηθούν τα πάγια της

επιχείρησης, εφόσον η επιχείρηση έχει δανεισθεί σε συνάλλαγμα καθώς και τα λοιπά έξοδα εγκατάστασης.

**Γ. Πάγιο Ενεργητικό**, που περιλαμβάνει τις ενσώματες και ασώματες ακινητοποιήσεις και τις συμμετοχές σε άλλες εταιρείες. Το πάγιο ενεργητικό περιγράφει στην ουσία την περιουσία της εταιρείας, που θα υπάρχει για διάστημα μεγαλύτερο της μίας χρήσης, σε πάγιες εγκαταστάσεις (κτίρια, μηχανήματα, έπιπλα κλπ), συμμετοχές σε άλλες επιχειρήσεις και μακροπρόθεσμους τίτλους όπως ομόλογα κλπ και άυλη

περιουσία όπως τα δικαιώματα ευρεσιτεχνιών, τα έξοδα για έρευνα και ανάπτυξη, η φήμη που έχει αποκτήσει η εταιρεία.

**Δ. Κυκλοφορούν Ενεργητικό**, που περιλαμβάνει το τι ανήκει στην εταιρεία και θα ρευστοποιηθεί στο μεγαλύτερο μέρος του την επόμενη χρήση. Το κυκλοφορούν ενεργητικό περιλαμβάνει τα αποθέματα της εταιρείας σε εμπορεύματα, πρώτες ύλες κλπ και προκαταβολές που έχουν δοθεί για αυτά, απαιτήσεις της εταιρείας (επιταγές και γραμμάτια που πρόκειται να εισπραχτούν), χρεόγραφα και βραχυπρόθεσμης διάρκειας τίτλους καθώς και τα χρηματικά διαθέσιμα της εταιρείας.

**Ε. Μεταβατικοί Λογαριασμοί**, λογαριασμοί που συνδέουν την τρέχουσα και επόμενη χρήση.

Στο **παθητικό**, διακρίνουμε συνήθως τέσσερις βασικές κατηγορίες, σύμφωνα με τις τελευταίες οδηγίες της Ευρωπαϊκής Ένωσης:

**Α. Τα ίδια κεφάλαια**, που κατατάσσονται τα κεφάλαια που έχουν καταβληθεί από τους φορείς της επιχείρησης, τα αποθεματικά (τακτικό αποθεματικό, έκτακτο, αφορολόγητο για επενδύσεις κλπ), τα κέρδη που δεν έχουν διανεμηθεί (υπόλοιπο κερδών είς νέον), ποσά τα οποία προορίζονται για να γίνει αύξηση μετοχικού κεφαλαίου.

**Β. Οι προβλέψεις για κινδύνους και έξοδα**, στην οποία περιλαμβάνονται προβλέψεις εξόδων για αποζημιώσεις προσωπικού ή άλλες παρόμοιας φύσης έξοδα.

**Γ. Υποχρεώσεις**, στην οποία περιλαμβάνονται οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις, δηλαδή υποχρεώσεις που θα αποπληρωθούν σε διάρκεια μεγαλύτερη της μιας χρήσεως, οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (επιταγές και γραμμάτια που θα πληρωθούν στην επόμενη χρήση, κεφάλαια κινήσεως από τράπεζες, οι προκαταβολές που έχουν δώσει οι πελάτες, οι υποχρεώσεις στο Δημόσιο και σε

Ασφαλιστικούς Οργανισμούς, τα μακροπρόθεσμα δάνεια που θα εξοφληθούν τη περίοδο αυτή), υποχρεώσεις προς συνδεδεμένες επιχειρήσεις, τα μερίσματα που θα πρέπει να πληρωθούν στους μετόχους κλπ. και τέλος

**Δ. Οι μεταβατικοί λογαριασμοί παθητικού**, που όπως και στο ενεργητικό, στην ουσία επιτρέπουν την σύνδεση τρέχουσας και επόμενης χρήσεως.

### **1.2.2 ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ**

Αντίθετα με τον ισολογισμό, η κατάσταση των αποτελεσμάτων χρήσεως μετρά πόσο αποδοτική ήταν η λειτουργία της επιχείρησης ανάμεσα σε δύο συγκεκριμένες χρονικές στιγμές, δηλαδή ανάμεσα σε δύο ισολογισμούς. Έτσι ενώ ο ισολογισμός δείχνει την οικονομική κατάσταση της εταιρείας, τα αποτελέσματα χρήσεως το πώς πήγε η εταιρεία μια συγκεκριμένη περίοδο.

Η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης είναι μια έκθεση που περιέχει συνοπτικές πληροφορίες για έσοδα, κέρδη, έξοδα και ζημιές που έγιναν σε μια συγκεκριμένη λογιστική χρήση.

Το περιεχόμενο της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης διαιρείται σε δύο μέρη. Στο πρώτο παραθέτονται τα στοιχεία των λογαριασμών των λειτουργικών εσόδων και των λειτουργικών εξόδων, δηλαδή των στοιχείων που προσδιορίζουν το αποτέλεσμα εκμετάλλευσης.

Στο δεύτερο μέρος παρουσιάζονται οι λογαριασμοί των μη λειτουργικών (έκτακτων) εσόδων και κερδών καθώς και μη λειτουργικών εξόδων και ζημιών, στοιχείων που προσδιορίζουν το αποτέλεσμα χρήσης.

### **1.2.3 ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ**

Ο πίνακας διάθεσης αποτελεσμάτων είναι μία χρηματοοικονομική κατάσταση που απεικονίζει τον τρόπο διάθεσης των κερδών. Συγκεκριμένα η επιχείρηση αναγράφει πληροφορίες σχετικά με το ποσό των κερδών που διανέμει, σε ποιους το διανέμει, και σε ποια μορφή το διαθέτει.

### **1.2.4 ΠΡΟΣΑΡΤΗΜΑ**

Το προσάρτημα είναι μία χρηματοοικονομική κατάσταση που περιέχει επεξηγηματικές και πρόσθετες πληροφορίες επί του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσης.

Οι πληροφορίες αυτές αφορούν:

- Μεθόδους αποτίμησης, υπολογισμού αποσβέσεων, προβλέψεων
- Συμμετοχή εταιρείας σε κεφάλαιο άλλης εταιρείας
- Μετοχές που εκδόθηκαν για αύξηση μετοχικού κεφαλαίου
- Υποχρεώσεις λήψης άνω της πενταετίας
- Κατανομή ανθρώπινου δυναμικού

Η ανάλυση που ακολουθεί αποτελεί ένδειξη του πώς ο βασικός σκοπός της Λογιστικής για παροχή πληροφόρησης μέσω των οικονομικών καταστάσεων μπορεί να μετατραπεί σε δευτερεύουσα προτεραιότητα. Πρωτεύουσα επιδίωξη γίνεται η ωραιοποίηση του αποτελέσματος, η παρουσίαση μιας πιο ιδεατής επιχειρηματικής εικόνας. (Γκίνογλου, et al. 2005: Γκίκας, 1997)



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΚΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΚΑΙ ΧΕΙΡΑΓΩΓΗΣΗ ΚΕΡΔΩΝ

### 2.1 Η έννοια της δημιουργικής λογιστικής

Σύμφωνα με το Βρετανό Naser (1993) ως δημιουργική λογιστική ορίζεται ο ηθελημένος μετασχηματισμός της πραγματικής λογιστικής εικόνας της επιχείρησης σε εκείνη τη λογιστική εικόνα που επιθυμούν οι καταρτίζοντες τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις, εκμεταλλεόμενοι τις διατάξεις του νόμου και των προτύπων.

Οι Amat, Blake και Dowds (1999) ορίζουν τη δημιουργική λογιστική ως μία διαδικασία όπου οι λογιστές αξιοποιούν τις γνώσεις τους για τους λογιστικούς κανόνες προκειμένου να χειραγωγήσουν τα κέρδη που εμφανίζονται στους λογαριασμούς της επιχείρησης.

Σύμφωνα με το Μπαραλέξη (2004) δημιουργική λογιστική ορίζεται ως η εκμετάλλευση των αδυναμιών των διαφόρων λογιστικών κανόνων και νόμων ή ακόμη και η παραβίαση αυτών, ώστε να παρουσιάσει μια επιχείρηση τις χρηματοοικονομικές της καταστάσεις προς όφελός της. Η δημιουργική λογιστική επίσης χωρίζεται σε θεμιτή (legitimate) η οποία εκμεταλλεύεται τα κενά που υπάρχουν στους λογιστικούς κανόνες και σε αθέμιτη (illegitimate) η οποία παραβιάζει τις λογιστικές αρχές και τους νόμους αλλοιώνοντας το περιεχόμενο των λογιστικών καταστάσεων και παραπλανώντας το επενδυτικό κοινό.

Ο Ian Griffiths (1995) έχει μία δριμύτερη θεώρηση του θέματος καθώς ισχυρίζεται ότι κάθε εταιρεία στη χώρα του, τη Μεγάλη Βρετανία παίζει κατά κάποιο τρόπο με τα κέρδη της. Κάθε σύνολο δημοσιευμένων λογαριασμών βασίζεται σε βιβλία που έχουν μαγειρευτεί με προσοχή ή πλήρως ωραιοποιηθεί. Τα στοιχεία που δίδονται δύο φορές το χρόνο στο επενδυτικό κοινό, έχουν όλα αλλαχθεί προκειμένου να διαφυλαχθεί ο ένοχος. Η εξαπάτηση αυτή γίνεται με τέτοιο τρόπο ούτως ώστε να είναι πλήρως νόμιμη και καλείται δημιουργική λογιστική.

Η έννοια της δημιουργικής λογιστικής, αν και έχει τις ρίζες της αρκετές δεκαετίες πριν, μόνο τα τελευταία χρόνια απασχολεί έντονα την ακαδημαϊκή

κοινότητα αλλά και τους επαγγελματίες της αγοράς, επενδυτές, ρυθμιστικές αρχές κ.α. Είναι «νωπές» ακόμη οι μνήμες από την κατάρρευση της εταιρείας Enron και τα υπόλοιπα σκάνδαλα στον τομέα της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης, που είχαν ως αποτέλεσμα να κλονισθεί παγκοσμίως η εμπιστοσύνη των επενδυτών στις κεφαλαιαγορές, αλλά και η αξιοπιστία του κλάδου των ορκωτών ελεγκτών λογιστών.

Αν και δεν υπάρχει πλήρης συμφωνία των ειδικών ως προς το τι συνιστά «δημιουργική λογιστική» οι περισσότερες απόψεις συγκλίνουν στο ότι πρόκειται για την διαδικασία υιοθέτησης λογιστικών πρακτικών που μπορεί να ακολουθούν μπορεί και όχι τους εκάστοτε λογιστικούς κανόνες αλλά σίγουρα αποκλίνουν από το πνεύμα και την ουσία αυτών.

Πεδίο εφαρμογής της δημιουργικής λογιστικής αποτελεί το περιεχόμενο των :

- (α) ισολογισμού,
- (β) κατάστασης λογαριασμού αποτελεσμάτων,
- (γ) κατάστασης μεταβολών των ίδιων κεφαλαίων,
- (δ) κατάστασης ταμειακών ροών
- (ε) σημειώσεων που περιλαμβάνουν περίληψη των σημαντικών λογιστικών πολιτικών και άλλες επεξηγηματικές σημειώσεις, αφηγηματικές περιγραφές ή αναλύσεις των στοιχείων που γνωστοποιούνται στις καταστάσεις αυτές, καθώς και πληροφορίες για στοιχεία που δεν πληρούν τις προϋποθέσεις για αναγνώριση στις καταστάσεις.

Βεβαίως θα πρέπει να ειπωθεί πως δεν θα μιλούσαμε για φαινόμενο δημιουργικής λογιστικής αν ο σχεδιασμός των παραπάνω καταστάσεων ήταν ιδεατός, κάτι που μέχρι σήμερα δεν έχει επιτευχθεί. Για παράδειγμα, αν αναφερθούμε στον ισολογισμό που φέρεται να είναι μια αντανάκλαση της εικόνας της επιχείρησης, θα πρέπει να επισημάνουμε πως η καταγραφή των περιουσιακών στοιχείων του ενεργητικού στο ιστορικό τους κόστος κάθε άλλο παρά συμβαδίζει με την πραγματικότητα τις περισσότερες φορές. Αυτό που λείπει είναι οι τρέχουσες τιμές καθώς επίσης και σημαντικές μη-ποσοτικές πληροφορίες. Υπό αυτό το πρίσμα η λογιστική του ιστορικού κόστους μπορεί να αποτελεί και ένα όχημα της δημιουργικής λογιστικής για κάποιους που δεν θέλουν να εμφανίσουν την αληθινή εικόνα μιας επιχείρησης (Κάντζος 2001).

## 2.2 Η Χειραγώγηση των κερδών (earnings management) ως έκφραση της δημιουργικής λογιστικής.

Τα εταιρικά κέρδη, όπως αποκαλούνται ορισμένες φορές «σημείο κλειδί», είναι σίγουρα το πιο αξιοπρόσεκτο μέγεθος στις οικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων. Καταδεικνύουν το βαθμό στον οποίο μια επιχείρηση έχει δημιουργήσει πρόσθετη αξία στη δραστηριότητά της και δίνουν το στίγμα που εξυπηρετεί την απευθείας ανακατανομή πόρων στις κεφαλαιαγορές. Στην πραγματικότητα άλλωστε η θεωρητική αξία της μετοχής μιας εταιρείας δεν είναι παρά η παρούσα αξία των μελλοντικών κερδών. Αυξανόμενα κέρδη αντιπροσωπεύουν αύξηση στην εταιρική αξία ενώ μειούμενα κέρδη σηματοδοτούν μείωση της εταιρικής αξίας.

Δεδομένης της σημασίας των κερδών δεν είναι περίεργο το ενδιαφέρον που εκδηλώνεται από τις διοικήσεις των εταιρειών σχετικά με το πως δημοσιοποιούνται. Για αυτό άλλωστε σε όλες τις εταιρείες οι υπεύθυνοι λογιστηρίων ενδιαφέρονται πρωτίστως για τις επιπτώσεις των λογιστικών τους μεθόδων στην εικόνα της επιχείρησης. Είναι δε τόσο μεγάλη η έμφαση που δίνεται ώστε όπως προκύπτει από μια πολύ ενδιαφέρουσα έρευνα που διεξήχθη στις ΗΠΑ ( 2005) και απευθύνθηκε σε περισσότερους από 400 managers με σκοπό να καταγραφούν οι κυριότεροι παράγοντες που καθοδηγούν τις αποφάσεις για την χρηματοοικονομική πληροφόρηση (financial disclosure), το 78% των συμμετεχόντων παραδέχθηκε ότι θα θυσιάζαν ακόμη και την μακροπρόθεσμη ευημερία της επιχείρησης τους προκειμένου να μην αλλοιώσουν ή διαταράξουν την εικόνα και την τάση των αποτελεσμάτων.

Γίνεται έτσι σαφές πως οι σημερινοί managers μέσα σε όλα αυτά που μαθαίνουν πρέπει να συμπεριλάβουν και την εκμάθηση της μεθοδολογίας διαχείρισης των κερδών (earnings management).

Έχουν δοθεί αρκετοί ορισμοί για το τι είναι διαχείριση των κερδών (earnings management):

- Ο Schipper (1989) έδωσε έναν από τους πιο δημοφιλείς ορισμούς χαρακτηρίζοντας το Earnings Management ως μία σκόπιμη μεταβολή των αποτελεσμάτων, προκειμένου να παρουσιαστεί μία εικόνα διαφορετική από την πραγματική και να αποκομιστούν ιδιωτικά οφέλη.

- Ο Φίλιος, (2003) ορίζει τη διαχείριση των κερδών ως την υπό την κρίση της διοίκησης παρουσίαση των οικονομικών καταστάσεων της επιχείρησης με τέτοιο τρόπο ώστε, χωρίς να παραβιάζονται οι λογιστικοί κανόνες και πρότυπα να παραπλανούνται οι ενδιαφερόμενοι για την πραγματική αποτελεσματικότητα της επιχείρησης»

Από τους παραπάνω ορισμούς γίνεται σαφές ότι η χρήση λογιστικών τεχνασμάτων από τις επιχειρήσεις δεν συνιστά αναγκαστικά παράνομη ενέργεια. Έτσι το ενδιαφέρον επικεντρώνεται αφενός στην επάρκεια των λογιστικών προτύπων και αφετέρου στην ικανότητα των εμπλεκομένων (χρήστες των οικονομικών καταστάσεων, ελεγκτές) να διαγνώσουν και να μετριάσουν, αν όχι να επιλύσουν, το πρόβλημα.

Μόνο σε περίπτωση που μια επιχείρηση προβεί σε παραβίαση των λογιστικών κανόνων μιλάμε για παραποίηση των οικονομικών καταστάσεων η οποία και είναι παράνομη πράξη. Ο όρος παραποίηση (στις ΗΠΑ ο όρος χρησιμοποιείται ως συνώνυμο της απάτης- fraud) αναφέρεται σε εκούσια, εσκεμμένη ενέργεια από ένα ή περισσότερα άτομα της διοίκησης, των εργαζομένων ή τρίτου μέρους που έχει ως αποτέλεσμα την ψευδή παρουσίαση των οικονομικών καταστάσεων.

Υπάρχουν τουλάχιστον τρεις περιπτώσεις όπου κρίση/διακριτικότητα/προαίρεση (discretion) της διοίκησης οδηγεί σε διαχείριση των αποτελεσμάτων : η διακριτικότητα στην μέθοδο, την εκτίμηση και την δομή. Η διακριτικότητα στην μέθοδο (method discretion) περιλαμβάνει για παράδειγμα την επιλογή μεταξύ LIFO και FIFO. Η διακριτικότητα στην εκτίμηση (estimation discretion) περιλαμβάνει π.χ. αποφάσεις για την ωφέλιμη διάρκεια ζωής ή τα ποσοστά απόσβεσης για τα περιουσιακά στοιχεία, τον υπολογισμό των μη εισπράξιμων χρεογράφων ή των απαξιωμένων αποθεμάτων κλπ.

Τέλος η διακριτικότητα στην δομή (structural discretion) περιλαμβάνει περιπτώσεις όπως τα συμβόλαια μισθώσεων (leasing).

Ένας επιπλέον διαχωρισμός που θα μπορούσε να γίνει για τις τακτικές διαχείρισης των κερδών είναι αυτός μεταξύ ex – ante και ex – post earnings management. Ex – ante earnings management θεωρείται όταν οι διοικήσεις προχωρούν σε τέτοιους λογιστικούς χειρισμούς την παρούσα χρονική στιγμή ώστε να αυξηθεί η πιθανότητα οι εταιρίες τους να δημοσιεύσουν εξομαλυμένα και

σταθερή ανάπτυξη κερδών με σκοπό να επηρεάσουν τα κέρδη μελλοντικών περιόδων.

Αντίθετα, ex – post earnings management προκύπτει όταν οι διοικήσεις, προσπαθώντας να αντιμετωπίσουν κάποια μείωση στα κέρδη της εταιρίας, προχωρούν σε τέτοιες λογιστικές επιλογές ώστε να ενισχύσουν τη σημερινή απόδοση των δημοσιευμένων κερδών και να αναβάλλουν την αρχική μείωση.

### **2.2.1 FRAUD - ERROR**

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

Το αναμορφωμένο Διεθνές Ελεγκτικό Πρότυπο Νο 240 που αναφέρεται στις παραποιήσεις και στα λάθη στις οικονομικές καταστάσεις, αποδίδει στον όρο απάτη (fraud) τα ακόλουθα χαρακτηριστικά:

- Τον χειρισμό, τη νόθευση ή την αλλοίωση των καταχωρήσεων ή των αποδεικτικών στοιχείων.
- Τη μη σωστή παρουσίαση των στοιχείων του ενεργητικού της επιχείρησης.
- Την απόκρυψη ή παράλειψη αναφοράς των επιπτώσεων των παραπάνω καταχωρήσεων ή των αποδεικτικών στοιχείων.
- Την καταχώριση συναλλαγών χωρίς ουσία (εικονικές συναλλαγές).
- Την κακή εφαρμογή των αρχών και προτύπων της λογιστικής.
- Στον όρο λάθος ή σφάλμα (error) αποδίδει τα ακούσια, μη σκόπιμα λάθη στις οικονομικές καταστάσεις όπως:
  - Αριθμητικά ή λάθη από αβλεψία του προσωπικού του λογιστηρίου που αφορούν καταχωρήσεις και αποδεικτικά στοιχεία.
  - Εκ παραδρομής ή παρερμηνεία της πραγματικής κατάστασης που αφορούν συναλλαγές.
  - Μη σωστή εφαρμογή των αρχών και προτύπων της λογιστικής.

Τα όρια μεταξύ των δύο παραπάνω κατηγοριών στην πράξη δεν είναι ξεκάθαρα και για το λόγο αυτό δεν μπορεί κάποιος, να πει με σιγουριά αν μια περίπτωση παραποίησης είναι «λογιστική απάτη» ή «λάθος».

## 2.3 Κίνητρα για earnings management

Η διαχείριση των κερδών μπορεί να είναι παράνομη, μπορεί όμως και όχι. Το ρίσκο όμως το οποίο αναλαμβάνει μια επιχείρηση εφαρμόζοντας μεθόδους χειραγώγησης των κερδών είναι τεράστιο. Τόσο η φήμη της επιχείρησης όσο και η συνέχιση της παραγωγικής της δραστηριότητας τίθεται σε κίνδυνο εφαρμόζοντας τεχνικές earnings management. Συνεπώς για να χρησιμοποιηθούν αυτές οι μέθοδοι πρέπει να εμφανίζονται πολύ σημαντικά κίνητρα για την εκάστοτε διοίκηση. Πρέπει να φέρει εξαιρετικά αποτελέσματα ικανά να στρέψουν την επιχείρηση σε αυτή την κατεύθυνση.

Τα κίνητρα που οδηγούν μία επιχείρηση να παραποιήσει τις οικονομικές της καταστάσεις μπορεί να προέρχονται από δυνάμεις που βρίσκονται στο εξωτερικό ή στο εσωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης. Τα συνηθέστερα κίνητρα όμως παραποίησης των οικονομικών καταστάσεων όπως αναφέρει ο Rezaee (2005) είναι τα οικονομικά κίνητρα.

Με βάση λοιπόν την κατηγοριοποίηση των Verbruggen (2008) αναγνωρίζονται 4 βασικά κριτήρια κινήτρων.

- Κίνητρα που σχετίζονται με την κεφαλαιαγορά.

Η παρουσίαση αυξημένων κερδών, μπορεί να δημιουργήσει μια ευνοϊκή εικόνα σε κάθε Χρηματιστήριο ανά τον κόσμο, για την επιχείρηση που υιοθετεί μεθόδους χειραγώγησης των κερδών της. Η ύπαρξη κερδών και η άνοδός τους, επιδρά θετικά στο επενδυτικό κοινό, αφού επηρεάζει την απόδοση της επιχείρησης προς το καλύτερο δημιουργώντας μια ιδιαίτερα δελεαστική εικόνα για αυτή και κατά συνέπεια μια δελεαστική μετοχή για κάθε ενδιαφερόμενο.

- Κίνητρα που σχετίζονται με το νομοθετικό και το ρυθμιστικό πλαίσιο

Αναφερόμαστε εδώ στα κίνητρα για earnings management που αφορούν την απόκρυψη, ή την παραποίηση των αποτελεσμάτων με φορολογικό ή νομοθετικό σκοπό. Δηλαδή κάνουμε λόγο για την απόκρυψη πληροφοριών, αποφυγή απλά της εμφάνισης των πραγματικών αποτελεσμάτων που θα μπορούσαν να οδηγήσουν σε αυξημένο φόρο εισοδήματος.

Από την άλλη δεν είναι μόνο το φορολογικό δίκαιο αλλά και το ευρύτερο νομικό καθεστώς που ωθεί την επιχείρηση προς το earnings management. Αυτό

επιβάλλει συγκεκριμένες ρυθμίσεις σε κάθε επιχειρηματικό κλάδο, προκειμένου να λειτουργεί εύρυθμα και μέσα στα πλαίσια του ελεύθερου ανταγωνισμού.

- Κίνητρα που έχουν σχέση με την καλή εικόνα της διοίκησης.

Η χειραγώγηση των κερδών δεν ικανοποιεί απλά μία ανάγκη για μια καλή έξωθεν εικόνα, αλλά και μια σειρά από άλλους λόγους που αφορούν την καλή εικόνα της διοίκησης προς τους μετόχους. Αυτή ακριβώς η προσπάθεια των διοικούντων μιας εταιρείας να παρουσιάσουν μία καλή εικόνα, μέσω από παραποιημένα, εικονικά στοιχεία έχει γίνει αντικείμενο έρευνας και προβληματισμού. Στόχος της διοίκησης μέσα από τη χειραγώγηση των κερδών είναι η παρουσίαση μιας εταιρείας που έχει πιάσει τους στόχους του προϋπολογισμού, και δεν έχει ξεφύγει από τα όρια.

- Κίνητρα που συνδέονται με την εσωτερική κατάσταση της επιχείρησης.

Ισχύουν ακριβώς τα ίδια πράγματα, αφού η καλή εικόνα που δείχνει προς τα έξω η εταιρεία πηγάζει από το εσωτερικό της περιβάλλον.

## **2.4 Οι γενεσιουργές αιτίες χειραγώγησης των κερδών.**

Αμιγώς συνδεδεμένες με τις παραπάνω κατηγορίες κινήτρων, οι γενεσιουργές αιτίες χειραγώγησης των κερδών αναλυτικά εμφανίζονται ως εξής:

### **1. Ο δανεισμός από τράπεζες και άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.**

Είναι γνωστό σε όλους μας ότι οι τράπεζες και όλα τα πιστωτικά ιδρύματα, έχουν την απαίτηση από τις επιχειρήσεις στις οποίες δανείζουν κεφάλαια, να εμφανίζουν ικανοποιητικά αποτελέσματα στις χρηματοοικονομικές τους καταστάσεις. Βέβαια, εκτός από τα κέρδη οι οικονομικοί αναλυτές των πιστωτικών ιδρυμάτων εξετάζουν και άλλα μεγέθη του ισολογισμού και της ΚΑΧ, για να αξιολογήσουν την πιστοληπτική ικανότητα της επιχείρησης. Πιο συγκεκριμένα εξετάζουν δείκτες ρευστότητας, δείκτες οικονομικής μόχλευσης και δείκτες δραστηριότητας. Έτσι, οι επιχειρήσεις προκειμένου να εξασφαλίσουν τα απαραίτητα κεφάλαια για τη λειτουργία και ανάπτυξή τους, καταλήγουν συχνά να

παραποιούν τα μεγέθη των χρηματοοικονομικών τους καταστάσεων, ώστε να βελτιώσουν τη δανειοληπτική τους ικανότητα.

## **2. Η άντληση κεφαλαίων στο Χρηματιστήριο.**

Μία επιχείρηση που επιδιώκει να αντλήσει χρήματα από το Χρηματιστήριο, θα πρέπει να παρουσιάζει μια ανοδική τάση των βασικών οικονομικών μεγεθών της και γενικότερα μια υγιή χρηματοοικονομική κατάσταση. Στόχος της επιχείρησης είναι, όταν εκδίδονται νέες μετοχές και διατίθενται στο κοινό, να επιτύχει ευνοϊκούς όρους διάθεσης και να αποκομίσει όσο το δυνατόν το πιο υψηλό τίμημα, γεγονός που επιτυγχάνεται όταν οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις αποτυπώνουν μια κερδοφόρα επιχείρηση με προοπτικές μελλοντικής ανάπτυξης.

## **3. Η μερισματική πολιτική της επιχείρησης.**

Στόχος της διοίκησης της κάθε επιχείρησης είναι να διατηρεί γενικά μια σταθερά αυξανόμενη μερισματική πολιτική, ώστε να αποτελούν οι μετοχές της επιχείρησης μια ελκυστική επένδυση. Για να το πετύχει αυτή η κάθε επιχείρηση, προσπαθεί να ομαλοποιεί τα αποτελέσματα της επιχείρησης και να διατηρεί σταθερό το ποσοστό των κερδών που διατίθεται ως μέρισμα στους μετόχους. Έτσι, όταν τα κέρδη της χρήσης εμφανίζονται υψηλά, καταβάλλεται προσπάθεια να υποβαθμιστούν ώστε να δοθεί ένα μέρισμα σταθερό και όμοιο με αυτά των προηγούμενων χρήσεων. Αν αντίθετα τα κέρδη της χρήσεως εμφανίζονται μειωμένα, μέσω των πρακτικών παραποίησης καταβάλλεται προσπάθεια να εμφανιστούν υψηλότερα απ' ότι είναι στην πραγματικότητα.

## **4. Η αποζημίωση ή οι αμοιβές του Διοικητικού Συμβουλίου.**

Στη θεωρία της αντιπροσώπευσης αναφέρεται συχνά η σύγκρουση συμφερόντων που υφίσταται μεταξύ διοίκησης και μετόχων της επιχείρησης. Σε μια προσπάθεια εξάλειψης του κόστους αντιπροσώπευσης, πολλές επιχειρήσεις συνδέουν την αμοιβή της διοίκησης με την οικονομική επίδοση της επιχείρησης, ώστε να ευθυγραμμίσουν τους στόχους των διοικητικών στελεχών με αυτούς των μετόχων. Βέβαια, η πρακτική αυτή δημιουργεί ισχυρά κίνητρα για τις διοικήσεις ώστε να επηρεάσουν τα οικονομικά αποτελέσματα της επιχείρησης προς την κατεύθυνση που μεγιστοποιεί την αμοιβή τους.



**5. Η πίεση από τους χρηματοοικονομικούς αναλυτές.**

Ένα πολύ ισχυρό κίνητρο της διοίκησης για να προβεί σε παραποίηση των οικονομικών της καταστάσεων είναι η επιθυμία της να επιτύχει ,ή ακόμη και να ξεπεράσει τις προβλέψεις των χρηματοοικονομικών αναλυτών και τις προσδοκίες των επενδυτών. Το συγκεκριμένο θέμα ήρθε στο προσκήνιο με την ομιλία «Το παιχνίδι των αριθμών» (The numbers game) του προέδρου της κεφαλαιαγοράς των ΗΠΑ Arthur Levitt το 1998. Ο Levitt εξέφρασε την ανησυχία του για το γεγονός ότι πολλοί μάνατζερ, ελεγκτές και αναλυτές επιτρέπουν στην επιθυμία για επίτευξη προβλεπόμενων κερδών, να προέχει έναντι των καλών επιχειρηματικών πρακτικών.

Οι χρηματοοικονομικοί αναλυτές βασίζονται για τις προβλέψεις τους περισσότερο από την πληροφόρηση που έχουν οι ίδιοι κάθε φορά για την κάθε επιχείρηση, παρά στις δημοσιευμένες καταστάσεις. Ωστόσο, είναι προφανές ότι είναι προς όφελος και των δύο πλευρών να μην αποκλίνουν οι εκτιμήσεις των αναλυτών, από τις απολογιστικές καταστάσεις της επιχείρησης.

**6. Η προσπάθεια φοροδιαφυγής των επιχειρήσεων.**

Το κίνητρο αυτό εμφανίζεται κυρίως στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις, οι οποίες και καταφεύγουν σε διάφορες πρακτικές χειραγώγησης των κερδών τους, προκειμένου να εμφανίσουν μειωμένα κέρδη και να περιορίσουν όσο γίνεται περισσότερο την φορολογική τους επιβάρυνση. Στην Ελλάδα, όπου επικρατούν κυρίως μικρομεσαίες επιχειρήσεις, η προσπάθεια φοροδιαφυγής αποτελεί έναν από τους κυριότερους παράγοντες παραποίησης των οικονομικών τους καταστάσεων (Baralexix 2004).

**7. Ο ανταγωνισμός των οικονομικών μονάδων.**

Στο σύγχρονο παγκοσμιοποιημένο οικονομικό περιβάλλον, ο ανταγωνισμός των οικονομικών μονάδων είναι πολύ ισχυρός. Πολλές επιχειρήσεις προχωρούν σε παραποιήσεις των οικονομικών τους καταστάσεων, προκειμένου να εμφανίσουν μία ισχυρή θέση στον κλάδο όπου δραστηριοποιούνται, ενώ άλλες επιχειρήσεις μέσω των ίδιων πρακτικών προσπαθούν να υποβαθμίσουν την κερδοφορία τους και κατ' επέκταση της προοπτικές ανάπτυξης του συγκεκριμένου κλάδου, για να αποθαρρύνουν την είσοδο νέων ανταγωνιστών.

**8. Οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές των επιχειρήσεων.**

Οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές των επιχειρήσεων αποτελούν συχνό φαινόμενο στις μέρες μας, καθώς η εφαρμογή πρακτικών παραποίησης των οικονομικών αποτελεσμάτων γίνεται με σκοπό την απόκτηση περισσότερων μετοχών από την εξαγορά αυτή, ή τη συγχώνευση. Σε αυτές τις περιπτώσεις η επιχείρηση επιδιώκει να βελτιστοποιήσει την εξωτερική τους εικόνα, ώστε να αποκομίσουν τα μέγιστα δυνατά οφέλη από την εκάστοτε επενδυτική στρατηγική που εφαρμόζουν.

**9. Προσωπικές φιλοδοξίες των ανώτατων στελεχών.**

Τα ανώτατα στελέχη πολλές φορές καταφεύγουν σε πρακτικές παραποίησης των οικονομικών αποτελεσμάτων της επιχείρησης, είτε για να εξασφαλίσουν τη θέση τους στην ανώτατη διοίκηση της επιχείρησης, είτε για να προαχθούν σε κάποια υψηλότερη βαθμίδα της διοικητικής ιεραρχίας. Ο φόβος της αντικατάστασης ή ακόμη και οι υψηλές φιλοδοξίες μπορούν να αποτελέσουν ισχυρό κίνητρο για ένα στέλεχος ώστε να επηρεάσει το οικονομικό αποτέλεσμα και να διαστρεβλώσει το οικονομικό αποτέλεσμα της επιχείρησης.

**10. Κερδοσκοπία της διοίκησης επί της τιμής της μετοχής.**

Σε όλες σχεδόν τις περιπτώσεις η διοίκηση μιας μονάδας έχει και μετοχές της επιχείρησης. Γνωρίζοντας τα γεγονότα στο εσωτερικό της εταιρείας και έχοντας πρόσβαση σε πληροφορίες για το εσωτερικό της επιχείρησης όπως για παράδειγμα το μέρισμα που θα δοθεί στους μετόχους, μπορεί κάλλιστα να προσδιορίσει τη σωστή χρονική στιγμή για να αγοράσει ή να πουλήσει μετοχές και να πραγματοποιήσει κέρδη πριν από τους υπόλοιπους μετόχους.

Βεβαίως όσον αφορά αυτό το κομμάτι, η νομοθεσία παρεμβαίνει θέτοντας κάποιους περιορισμούς για το ποσό των μετοχών που θα πουληθούν ενώ επιβάλλει και τη δημόσια αναγγελία για την πώληση των μετοχών.

**11. Το πολιτικό κόστος.**

Είναι ένας παράγοντας που αφορά κυρίως το εξωτερικό. Όταν διαπιστωθεί ότι μία επιχείρηση πραγματοποιεί υψηλά κέρδη, προκαλεί την Κυβέρνηση να ανακαλύψει αν λειτουργεί υπό το καθεστώς μονοπωλίου ή όχι. Έτσι αν μία

επιχείρηση παρουσιάζει για συνεχόμενα έτη υψηλά κέρδη έχει συμφέρον να προσφύγει στη δημιουργική λογιστική ούτως ώστε να μειώσει τα κέρδη της και να μην τραβήξει την προσοχή της Κυβέρνησης.

**12. Η πίεση από τα εργατικά συνδικάτα.**

Τα κέρδη των επιχειρήσεων αποτελούν τη βάση πάνω στην οποία διαπραγματεύονται τα εργατικά συνδικάτα με τη διοίκηση μιας εταιρείας για τους μισθούς που χορηγούνται στο προσωπικό της.

Όταν μία εταιρεία παρουσιάζει υψηλά κέρδη χρήσεως τότε τα εργατικά συνδικάτα πιέζουν τις διοικήσεις για αύξηση των μισθών και των ημερομισθίων. Έτσι οι επιχειρήσεις καταφεύγουν στα τεχνάσματα της δημιουργικής λογιστικής για να μειώσουν τα κέρδη τους για αυτή την περίοδο.

Από την άλλη πλευρά όταν μία εταιρεία έχει όντως χαμηλά κέρδη χρήσεως τότε προσπαθεί να τα παρουσιάσει υψηλά προσκειμένου να δημιουργηθεί στους εργαζόμενους ανασφάλεια.

Άρα κάθε διοίκηση σκοπό έχει να διατηρεί τα κέρδη της σε ένα σταθερό επίπεδο από χρήση σε χρήση.

# ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ, ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΕΣ ΤΟΥ EARNINGS MANAGEMENT

## 3.1 Κατηγορίες του earnings management

Μπορούμε να διακρίνουμε τρεις βασικές κατηγορίες earnings management:

➤ **Earnings Management για αύξηση των κερδών**

Σε αυτή την κατηγορία ανήκουν οι πρακτικές εκείνες που επιτρέπουν στη διοίκηση των επιχειρήσεων την τεχνική αύξηση κερδών, σε περιπτώσεις ζημιών ή σε περιπτώσεις χαμηλών κερδών. Αυτές οι τεχνικές χειραγώγησης έχουν σκοπό την παρουσίαση μιας καλής εικόνας τόσο στα μάτια των επενδυτών, όσο και στα μάτια των μετόχων. Οι τελευταίοι περιμένουν την παρουσίαση της καλύτερης δυνατής εικόνας από το διοικητικό συμβούλιο της επιχείρησης προκειμένου το εταιρικό όργανο, η γενική συνέλευση των μετόχων να τους επιλέξει για άλλη μια φορά να ασκήσουν διοίκηση.

➤ **Earnings Management για εξομάλυνση κερδών.**

Η αύξηση των κερδών δε σημαίνει κάτι απαραίτητα καλό. Μια απότομη και μεγάλη αύξηση των κερδών για παράδειγμα μετά από ζημιογόνες χρήσεις, μπορεί αντί να καθησυχάσει τους επενδυτές να οδηγήσει σε ακριβώς αντίθετα αποτελέσματα. Έτσι η επιχείρηση επιδιώκει πάντα μία ομαλή, ανοδική πορεία των κερδών και κατ' επέκταση της απόδοσής της. Με άλλα λόγια δεν είναι σκοπός οι βίαιες εξάρσεις προς τα πάνω, αλλά μια διατήρηση της ανοδικής τάσης.

➤ **Earnings Management για μείωση κερδών.**

Η περίπτωση αυτή ακούγεται λίγο οξύμωρη ωστόσο πολύ συχνά χρησιμοποιούνται τεχνικές Earnings Management προκειμένου να εμφανίσουν αυξημένα έξοδα, άρα μειωμένα κέρδη. Πολύ μεγάλη η χρησιμότητα αυτής της διαδικασίας καθώς επιτρέπει στη διοίκηση της επιχείρησης να εμφανίσει φορολογητέο εισόδημα μικρότερο από το

πραγματικό και συνεπώς να χαρίσει μια φορολογική ελάφρυνση. Από την άλλη πλευρά δίνει τη δυνατότητα στη διοίκηση, εμφανίσει φαινομενικά αυξημένα κέρδη την επόμενη χρονιά σε σχέση με τα τεχνητά φετινά χαμηλά.)

Οι στρατηγικές χειραγώγησης κερδών μπορούν να διαχωριστούν και αυτές σε κάποιες βασικές ομάδες:

### **3.2 Γενικές στρατηγικές χειραγώγησης κερδών**

#### **➤ Μέθοδος «Big Bath»**

Με τη χρήση της μεθόδου αυτής, η διοίκηση επιδιώκει τη μείωση των κερδών στην παρούσα χρήση,(Abdelghany 2005) έτσι ώστε να μην επιβαρυνθούν οι επόμενες χρήσεις με ορισμένα έξοδα και τα αποτελέσματά τους να εμφανιστούν αυξημένα επιτρέποντας στη διοίκηση να παρουσιάσει μία ευνοϊκότερη εικόνα με τη βελτίωση της οικονομικής θέσης της επιχείρησης. Η διοίκηση δηλαδή επιθυμεί να παρουσιάσει μία καλή εικόνα της επιχείρησης μελλοντικά. Με βάση αυτή τη λογική προβαίνει σε αναγνώριση εξόδων στην τρέχουσα χρήση και παρουσιάζει μειωμένα κέρδη. Κατ' αυτόν τον τρόπο την επόμενη χρονιά τα έξοδα αυτά δε θα εμφανιστούν, αφού θα έχουν ήδη αναγνωριστεί από την προηγούμενη χρήση. Τα αποτελέσματα επομένως θα εμφανιστούν αυξημένα και η νέα διοίκηση θα φανεί πιο αποδοτική.

Ο Moore (1973) που ασχολήθηκε με το θέμα του Big Bath accounting διαπίστωσε ότι κάθε νέα διοίκηση έχει την τάση να είναι απαισιόδοξη με την αποδοτικότητα της εταιρείας που αναλαμβάνει καθώς και τις αξίες των υφιστάμενων περιουσιακών στοιχείων της. Η διοίκηση της εταιρείας μπορεί να αποκομίσει οφέλη από την εικονική μείωση των τρεχόντων κερδών κατηγορώντας τις προηγούμενες διοικήσεις για τα χαμηλά επίπεδα κερδών που παρουσίαζαν κατά το παρελθόν.

#### **➤ Μέθοδος «Cookie Jar Reserve»**

Σε αυτή τη μέθοδο γίνεται λόγος για χρήση των δεδουλευμένων εσόδων και εξόδων. Στην ουσία αναφερόμαστε στη διαφορά που υπάρχει ανάμεσα στα

δεδουλευμένα έσοδα και έξοδα και στις ταμειακές ροές. Σε κάποιες χρήσεις όπου η εταιρεία παρουσιάζει υψηλή κερδοφορία εμφανίζει περισσότερα έξοδα ως δεδουλευμένα από όσα θα έπρεπε κανονικά και έτσι μειώνει τα κέρδη. Κάνει δηλαδή Earnings Management προς τα κάτω. Άρα στις επόμενες χρήσεις θα έχει λιγότερα έξοδα να εμφανίσει ως δεδουλευμένα με αποτέλεσμα να έχει δημιουργήσει ένα απόθεμα το οποίο και θα έχει τη δυνατότητα να χρησιμοποιήσει μελλοντικά για να εμφανιστούν τα κέρδη αυξημένα. το απόθεμα αυτό είναι το Cookie Jar Reserve.

Το αντίθετο ακριβώς ισχύει και για τα δεδουλευμένα έσοδα. Δηλαδή μπορεί η διοίκηση να εμφανίσει σε μία χρήση λιγότερα δεδουλευμένα έσοδα, έτσι ώστε να τα αναγνωρίσει τις επόμενες χρονιές Capalbo (2003), Gray and Clarke (2004), Beaver (2003).

#### ➤ **Η τακτική ‘Bill and Hold Sales Transaction’**

Ο Thompson (2005) που περιγράφοντας τη διαδικασία αυτή αναφέρει ότι η πωλήτρια εταιρεία διατηρεί στις αποθήκες της το εμπόρευμα που πούλησε σε κάποιον πελάτη ούτως ώστε να τον διευκολύνει προσωρινά. Κατά τη διάρκεια αυτής της συμφωνίας ο πελάτης συναινεί στην αγορά των αγαθών υπογράφοντας κάποια συμβόλαια, αλλά ο πωλητής διατηρεί την κατοχή και ιδιοκτησία των εμπορευμάτων, μέχρι ο αγοραστής να ζητήσει την παράδοσή τους. Η παραβίαση της σύμβασης αυτής περιλαμβάνει την καταγραφή – αναγνώριση των εσόδων από την πωλήτρια εταιρεία πριν ακόμη γίνει η μεταβίβαση της κυριότητας τους στον αγοραστή.

#### ➤ **Συμφωνίες μεταξύ των μερών (Side Agreements)**

Κατά τον Thompson (2005) πρόκειται για συμφωνίες που συνάπτονται μεταξύ των συναλλασσόμενων μερών και έχουν σκοπό τη μεταβολή των όρων της χρονικής καταγραφής των εσόδων παρέχοντας κάποιες διευκολύνσεις κυρίως οικονομικού χαρακτήρα όπως εκπτώσεις, δωρεάν μεταφορά εμπορευμάτων και εγκατάσταση, προκειμένου να παρακινήσουν και να ενθαρρύνουν τον αγοραστή να δεχτεί τους όρους καταγραφής που θέτει η πωλήτρια εταιρεία.

### ➤ **Η τεχνική Channel Stuffing**

Κατά την τεχνική αυτή οι προμηθευτές προσπαθούν να προσελκύσουν και εν τέλει να οδηγήσουν τους πελάτες τους σε αγορά εμπορευμάτων μεγαλύτερου ύψους από αυτού που στην πραγματικότητα είναι σε θέση να πουλήσει μέσα σε ένα συγκεκριμένο χρονικό διάστημα. Έτσι η προμηθεύτρια εταιρία χρησιμοποιεί το δέλεαρ των εκπτώσεων και γενικά ευνοϊκότερων όρων αγοράς. Το κέρδος των επιχειρήσεων αυτών είναι ότι μπορούν να εμφανίζουν σταθεροποιημένα τα έσοδά τους (window dressing) και σε ισχνές περιόδους, εκμεταλλευόμενες την αποτελεσματική προώθηση των πωλήσεών τους Sauer (2002).

Η τεχνική αυτή είναι παραπλήσια με των Side agreements.

### ➤ **Μέθοδος «Shrink the ship»**

Στην πραγματικότητα αυτή είναι μία μέθοδος μείωσης του αριθμού των μετοχών σε κυκλοφορία με σκοπό τη βελτίωση του earnings per share αφού τα κέρδη θα κατανέμονται σε λιγότερες μετοχές. Αυτή η μέθοδος πραγματοποιείται με την επαναγορά των ίδιων μετοχών, η οποία όμως και απαγορεύεται. Αυτός είναι και ο κανόνας υπάρχουν όμως τρεις εξαιρέσεις με τις οποίες μία επιχείρηση επιτρέπεται να προβεί σε επαναγορά ιδίων μετοχών Κόντος (2007):

- Με σκοπό την ακύρωσή τους για μείωση του μετοχικού κεφαλαίου.
- Με σκοπό τη στήριξη της χρηματιστηριακής τιμής όταν θεωρείται ότι η τρέχουσα τιμή είναι σημαντικά χαμηλότερη από αυτή που ορίζει η οικονομική κατάσταση της επιχείρησης.
- Με σκοπό τη διανομή των μετοχών στο προσωπικό της εταιρείας.

## **3.3 Στρατηγικές σε περιπτώσεις ομίλων ή συνεργασίας**

### ➤ **Μέθοδος «Throw out a Problem Child»**

Αυτή η μέθοδος χρησιμοποιείται μόνο από μητρικές εταιρείες οι οποίες έχουν υπό τον έλεγχο τους θυγατρικές οι οποίες εμφανίζουν ζημίες για μεγάλο χρονικό διάστημα και υπάρχει η βεβαιότητα ότι η κατάσταση δεν πρόκειται να

αλλάξει. Η θυγατρική αυτή μέσα από τα ενοποιημένα αποτελέσματα δημιουργεί πρόβλημα στη μητρική κατ' επέκταση και στον όμιλο, αφού έχει αρνητική επίδραση στα κέρδη. Για αυτό το λόγο λοιπόν η μητρική επιθυμεί να απαλλαγεί της θυγατρικής, με διάφορες τεχνικές Earnings Management. Με αυτόν τον τρόπο το κέρδος ή η ζημία από την πώληση θα καταγραφούν σε μία μόνο χρήση στις επόμενες καταστάσεις της μητρικής εταιρείας.

Επιπλέον υπάρχει και άλλη μία μέθοδος της θυγατρικής, που ονομάζεται Sprin-Off. Εδώ η θυγατρική γίνεται μία ανεξάρτητη επιχείρηση οι μετοχές της οποίας μοιράζονται στους μετόχους της μητρικής και με αυτό τον τρόπο τα κέρδη ή η ζημίες της θυγατρικής δεν εμφανίζονται πλέον στις καταστάσεις της μητρικής.

#### ➤ **Εικονικές πωλήσεις (Illegitimate Sales Transactions)**

Οι εικονικές πωλήσεις αποτελούν άλλη μία μορφή παραποίησης του Ισολογισμού και της Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης, η οποία επιτυγχάνεται μέσω της καταγραφής πλασματικών πωλήσεων της εταιρείας προς άλλες συγγενικές επιχειρήσεις. Πολλές φορές μάλιστα οι εικονικές πωλήσεις μπορεί να είναι προς ανύπαρκτες οικονομικές οντότητες με πλαστά τιμολόγια που καταγράφονται τη μία χρονιά και ακυρώνονται την επόμενη.

Πραγματοποιούνται κυρίως μεταξύ συγγενικών ή θυγατρικών επιχειρήσεων, όπου η μητρική εταιρία αγοράζει εμπορεύματα ή ύλες από τις υπόλοιπες, με απώτερο σκοπό σύμφωνα με τον Rezaee, (2002) να αυξήσει το Κόστος Πωληθέντων, να εμφανίσει μικρότερα κέρδη και κατά συνέπεια να πετύχει μικρότερη φορολογία.

#### ➤ **Εικονικές συναλλαγές μεταξύ συνεργαζομένων επιχειρήσεων (Improper Related – Party Sales Transactions).**

Πρόκειται για μία τεχνική η οποία πραγματοποιείται μεταξύ επιχειρήσεων που συνεργάζονται στενά και ανταλλάσσουν τακτικά χρήματα, επιταγές και τιμολόγια. Οι εικονικές συναλλαγές μπορούν να πάρουν δύο μορφές: (α) την εικονική αγοραπωλησία του τελικού αποθέματος μεταξύ ομοειδών επιχειρήσεων του κλάδου και (β) την παρουσίαση καταβολών πωλήσεων στα λογιστικά τους



βιβλία με τη μορφή πωλήσεων που έχουν ήδη πραγματοποιηθεί. Κατ' αυτόν τον τρόπο μπορούν να επηρεάσουν το αποτέλεσμα τους με τον καλύτερο ευνοϊκό τρόπο.

Ωστόσο η συγκεκριμένη τεχνική απαιτεί ιδιαίτερα λεπτούς χειρισμούς και άριστη συνεργασία μεταξύ των διοικήσεων των εταιρειών (Σπαθής, Δούμπος, Ζομπουνίδης, 2002).

### **3.4 Στρατηγικές μέσω πραγματικών δραστηριοτήτων**

**Χειραγώγηση μέσω πραγματικών δραστηριοτήτων της επιχείρησης (Real Activities Earnings Management) .**

Σε αυτή την περίπτωση γίνεται λόγος για μεθόδους που επηρεάζουν πραγματικά μεγέθη της επιχείρησης, προκειμένου αυτά με τη σειρά τους να επηρεάσουν κατ' επιλογή τα λογιστικά, με απώτερο σκοπό τη χειραγώγηση του αποτελέσματος.

Αυτές οι μέθοδοι δεν επηρεάζουν την αναγνώριση ενός εσόδου ή εξόδου αλλά δομούν επί της ουσίας τη συναλλαγή από την αρχή επηρεάζοντας το λογιστικό μέγεθος σε δεύτερο επίπεδο. Εδώ πρέπει να τονιστεί η σημασία του Earnings Management μέσω αυτών των μεθόδων, καθώς σε αντίθεση με το Earnings Management, με τη χρήση δεδουλευμένων, έχει επίδραση στις ταμειακές ροές της επιχείρησης. Για το λόγο αυτό οι μέθοδοι αυτές είναι πολύ πιο δύσκολο να εντοπισθούν από τις ελεγκτικές αρχές καθώς σε αρκετές περιπτώσεις, είναι δυσδιάκριτα τα όρια μεταξύ της φυσιολογικής λειτουργίας της επιχείρησης και της χειραγώγησης των πραγματικών δραστηριοτήτων έτσι ώστε να επιτευχθούν οι στόχοι της διοίκησης.

Ο Roychowdhury (2006) μας δίνει έναν ορισμό του Earnings Management μέσω πραγματικών δραστηριοτήτων που τον ορίζει ως: «τις ενέργειες της διοίκησης που παρεκκλίνουν από τις κανονικές επιχειρηματικές πρακτικές με σκοπό την επίτευξη ορισμένων στόχων».

Χαρακτηριστικές περιπτώσεις χειραγώγησης μέσω πραγματικών δραστηριοτήτων είναι:

➤ **Πολιτική «Τέλους εποχής»**

Αρχικά θα αναφερθούμε στην περίπτωση των Bens (2002) όπου διαπίστωσαν τεχνικές όπως μεγάλες εκπτώσεις στο "τέλος εποχής" προκειμένου να τονώσουν οι επιχειρήσεις τις πωλήσεις τους και να καταγράψουν μεγαλύτερα κέρδη καθώς και επαναγορά ιδίων μετοχών με στόχο τη διαγραφή τους και άρα παραποίησης του κέρδους ανά μετοχή.

➤ **Υπερπαραγωγή**

Ανάλογη πρακτική θεωρείται ακόμη αυτή που ορισμένες εταιρείες φαίνεται να υιοθετούν στην προσπάθειά τους να μειώσουν το κόστος πωληθέντων. Σε αυτή την περίπτωση προβαίνουν σε υπερπαραγωγή και άρα πολύ μεγάλη δημιουργία τελικού αποθέματος. Με αυτόν τον τρόπο και καταφέρνουν να μειώσουν το κόστος πωληθέντων και καταφέρνουν να εμφανίσουν ένα μικρό συνολικό κόστος ανά μονάδα, καθώς τα συνολικά σταθερά έξοδα επιμερίζονται σε όλο και περισσότερες μονάδες μειώνοντας έτσι το σταθερό ανά μονάδα κόστος που επηρεάζει το συνολικό ανά μονάδα κόστος.

➤ **Πώληση και επαναμίσθωση παγίων**

Άλλη μία εξαιρετική τεχνική για Earnings Management μέσα από πραγματικές δραστηριότητες είναι η μέθοδος της πώλησης και επαναμίσθωσης. Η διατήρηση παγίων περιουσιακών στοιχείων και η εμφάνισή τους στον ισολογισμό, σημαίνει ταυτόχρονα ένα μεγάλο κόστος σε αποσβέσεις όλου του παγίου ενεργητικού. Άρα το ιδανικό θα ήταν η μη διατήρηση στον ισολογισμό ενός αριθμού παγίων και η ταυτόχρονη χρησιμοποίησή τους. Αυτό επιτυγχάνεται μέσω αυτής της μεθόδου. Η πώληση και επαναμίσθωση κάποιων παγίων σε εταιρείες με υψηλό δείκτη παγιοποίησης και ανάγκη αναδιάρθρωσης του ισολογισμού λειτουργεί αποτελεσματικά, αφού δίνει τη δυνατότητα στην επιχείρηση να εμφανίσει λιγότερα έξοδα και συνεπώς αυξημένα κέρδη, αφού πλέον δε διενεργούνται αποσβέσεις για τα πάγια αυτά. Παράλληλα η ρευστότητα της επιχείρησης βελτιώνεται, γεγονός που σε συνδυασμό με το κέρδος από την πώληση των παγίων το οποίο αναγνωρίζεται και όχι μόνο στην τρέχουσα χρήση, κάνει την τεχνική αυτή ιδιαίτερα εύκολη και δελεαστική.

➤ **Έρευνα και ανάπτυξη**

Τέλος, άλλη μία πολύ σημαντική μέθοδος Earnings Management μέσω πραγματικών δραστηριοτήτων είναι η μέθοδος που σχετίζεται με τα έξοδα Έρευνας και Ανάπτυξης. Τα έξοδα αυτά αρκετές επιχειρήσεις στην προσπάθεια τους να εμφανίσουν αυξημένα κέρδη ή μειωμένες ζημιές, επιλέγουν να μειώσουν ή να αυξήσουν. Αν τα έξοδα αυτά πληρώνονται τις μετρητοίς, επηρεάζουν τις ταμειακές ροές, ενώ αν είναι επί πιστώσει μία μείωση στο τέλος του έτους μειώνει τους λογαριασμούς πληρωτέους και δημιουργεί θετικά accruals (δεδουλευμένα).

### **3.5 Χειραγώγηση στοιχείων οικονομικών καταστάσεων**

➤ **Υλικά ή Ενσώματα πάγια**

Είναι μία περίπτωση κατά την οποία η πραγματοποίηση των αποσβέσεων αποτελεί τον τρόπο που θα παραποιηθεί το κέρδος. Οι αποσβέσεις θεωρούνται έξοδο και άρα δε θα εμφανιστούν. Συνέπεια αυτού είναι να επηρεαστούν τα Αποτελέσματα χρήσης, ο Ισολογισμός καθώς και η αξία του Ενεργητικού. Επίσης επηρεάζονται και κάποιοι χρηματοοικονομικοί δείκτες όπως ο δείκτης ROI (Return on Investment) ο οποίος μας δείχνει την απόδοση των επενδυμένων κεφαλαίων της επιχείρησης.

Έτσι όταν μία επιχείρηση επιλέγει να παρουσιάσει αυξημένα κέρδη δεν προβαίνει στην πραγματοποίηση των αποσβέσεων ή χρησιμοποιεί μειωμένους συντελεστές. Σε αυτό βοηθά η ελευθερία κινήσεων που υπάρχει στο εσωτερικό της επιχείρησης. Τέλος, σύμφωνα με τον Μπαλαλέξη (1998) η διαδικασία των αποσβέσεων είναι πολύ σημαντική, καθώς αποτελεί πηγή χρηματοδότησης για την επιχείρηση υπό την έννοια ότι τα ποσά που αντιστοιχούν σε αποσβέσεις δε φορολογούνται και μένουν στην επιχείρηση με τη μορφή αποθεματικών.

➤ **Πάγια υπό κατασκευή**

Η διενέργεια αποσβέσεων αποτελεί βασικό τρόπο διαμόρφωσης του αποτελέσματος κατά τον επιθυμητό προσανατολισμό. Τα πάγια υπό κατασκευή είναι ακόμη μία περίπτωση κατά την οποία η επιχείρηση προσπαθεί να μη δημιουργήσει αποσβέσεις. Ο λογαριασμός Πάγια υπό κατασκευή δε μεταφέρεται στον αντίστοιχο λογαριασμό του Παγίου μόλις ολοκληρωθεί η κατασκευή του.

Κατ' αυτόν τον τρόπο δε δημιουργούνται αποσβέσεις και αυξάνεται το ύψος των κερδών.

➤ **Έξοδα πολυετούς απόσβεσης**

Σε αυτό τον λογαριασμό μεταφέρουν οι επιχειρήσεις τα δεδουλευμένα έξοδα χρήσης, παραβιάζοντας τις λογιστικές αρχές του δεδουλευμένου εξόδου και της αυτοτέλειας των χρήσεων. Συνέπεια αυτών είναι η επίτευξη αυξημένων κερδών στις οικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης.

➤ **Συμμετοχές**

Προκειμένου οι managers των επιχειρήσεων να βελτιώσουν το δείκτη ρευστότητας μεταφέρουν τις συμμετοχές στα χρεόγραφα τα οποία όμως δεν είναι στοιχεία του Κυκλοφορούντος Ενεργητικού. Ως συνέπεια αυτού είναι να επηρεαστεί και ο δείκτης ROI εμφανίζοντάς τον σε υψηλότερα επίπεδα, αφού τα χρεόγραφα δεν αποτελούν στοιχείο πωλήσεων και ούτε περιλαμβάνονται στο λειτουργικό ενεργητικό όπως τα χρεόγραφα.

➤ **Αλλαγή της μεθόδου αποτίμησης των αποθεμάτων**

Είναι ένα τέχνασμα της δημιουργικής λογιστικής το οποίο συναντάμε πολύ συχνά στις επιχειρήσεις και έρχεται σε αντίθεση με την αρχή της συνέπειας των λογιστικών ενεργειών που συνεπάγονται σταθερότητα. Έτσι οι επιχειρήσεις τη μία λογιστική χρήση χρησιμοποιούν τη μέθοδο FIFO ( first in first out) και την επόμενη χρήση τη μέθοδο LIFO (last in first out). Συνέπεια της αλλαγής της μεθόδου αυτής είναι να επηρεαστεί η αξία του τελικού αποθέματος και του κόστους πωληθέντων καθώς επίσης και του Ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσης.

➤ **Αποτίμηση όλων των αποθεμάτων στην τελευταία τιμή αγοράς τους**

Με την μέθοδο αυτή η αποτίμηση των αποθεμάτων της οικονομικής μονάδας, γίνεται στην τελευταία τιμή που αυτά αγοράστηκαν, με συνέπεια το τελικό απόθεμα να εμφανίζεται πολύ μεγαλύτερο από το πραγματικό. Επίσης, με τον τρόπο αυτό επηρεάζονται θετικά και οι δείκτες ROI και γενικής ρευστότητας.

➤ **Προβλέψεις επισφαλών απαιτήσεων**

Οι προβλέψεις επισφαλών πελατών είναι συνάμα ένα στοιχείο που επιδέχεται διαχείρισης και συχνά αποτελεί μέσο ωραιοποίησης των λογιστικών αποτελεσμάτων (παρουσίαση μικρότερων προβλέψεων) είτε παρουσίασης, εφόσον είναι επιθυμητό, μικρότερου αποτελέσματος κυρίως για λόγους φορολόγησης (παρουσίαση μεγαλύτερων προβλέψεων).

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: EARNINGS MANAGEMENT ΚΑΙ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ**

Προτού παρουσιάσουμε την ελληνική πραγματικότητα σε σχέση με τη διαχείριση των κερδών κρίνουμε σκόπιμο να κάνουμε μια ανασκόπηση της πορείας του λογιστικού συστήματος:

### **4.1 Ελληνικό λογιστικό σύστημα**

Μέχρι το έτος 1955 δεν είχαμε στην Ελλάδα αναγνωρισμένους ειδικούς ελεγκτές, οι οποίοι να διενεργούν ελέγχους και πραγματογνωμοσύνες όπως οι Ορκωτοί Ελεγκτές Λογιστές. Υπήρχαν βέβαια μεμονωμένες περιπτώσεις ιδιωτικών ελέγχων όπως π.χ. πραγματογνωμοσύνες, εκκαθαρίσεις, αλλά και οι τακτικοί έλεγχοι των ισολογισμών των ανωνύμων εταιρειών οι οποίοι ήταν μεν εκ του νόμου υποχρεωτικοί, δεν είχαν όμως, ούτε έχουν και σήμερα, την πληρότητα και την αντικειμενικότητα των ελέγχων των διενεργούμενων από τους Ορκωτούς Ελεγκτές Λογιστές. Ειδικότερα, οι τακτικοί ελεγκτές, των ανωνύμων εταιρειών, είχαν μεν από το Νόμο, ευρύτατα δικαιώματα, εν τούτοις, στην πράξη, ο έλεγχος αυτών είχε αποβεί «σκιώδης». Την ατέλεια και αποτυχία των ελέγχων των ανωτέρω ελεγκτών, ανεγνώρισε ο Έλληνας νομοθέτης, στη προσπάθειά του δε όπως προστατεύσει τόσο του μετόχους, όσο και το κοινό, κατά τυχόν αυθαιρεσιών και ετέρων επιζημιών, για τα συμφέροντά τους, ενεργειών της διοικήσεως και όπως εξασφαλίσει, προς τούτο, ειδικά πρόσωπα ελεγκτών, ενεργούνται ουσιαστικώς και κατά ανεπηρέαστο τρόπο σύστησε με το Ν.Δ. 3329/1955 το Σώμα Ορκωτών Λογιστών.

Ο θεσμός των Ορκωτών Λογιστών λειτούργησε στην Ελλάδα το έτος 1955, και συνδέθηκε με την αρξάμενη, μετά το τέλος του Δευτέρου Παγκοσμίου Πολέμου, προσπάθεια οικονομικής ανάπτυξης της χώρας. Σημειώνεται ότι μέχρι τότε μη υπάρχοντων Ελλήνων Ορκωτών Ελεγκτών Λογιστών, μετά την απελευθέρωση της χώρας από την εχθρική κατοχή, λόγω της ανασυγκρότησης της οικονομίας, των χρηματοδοτήσεων αυτής με ξένα κεφάλαια, της ανάγκης διασφαλίσεως και ελέγχου των χορηγουμένων δανείων και πιστώσεων κατ' απαίτηση των ξένων χρηματοδοτών και κατόπιν της από 27.11.1948 συμβάσεως,

της υπογραφείσας μεταξύ Ελληνικής Κυβερνήσεως και Διοικήσεως Οικονομικής Συνεργασίας των Η.Π.Α., εκλήθησαν και εχρησιμοποιήθηκαν ως οργανωτές και ελεγκτές βιομηχανιών, οι οποίες επιστοδοτήθησαν από το σχέδιο Μάρσαλ, Άγγλοι Ορκωτοί Λογιστές.

Στο τέλος του έτους 1956 επελέγησαν οι πρώτοι δέκα Ορκωτοί Λογιστές, εννέα Βοηθοί Ορκωτοί Λογιστές και εννέα Δόκιμοι Ορκωτοί Λογιστές.

Σκοπός της ιδρύσεως του Σώματος Ορκωτών Λογιστών δεν είναι μόνο η άμεμπτος και συστηματική διενέργεια του τακτικού ελέγχου του ισολογισμού των ανωνύμων εταιρειών αλλά και η άσκηση του διαχειριστικού ελέγχου της πάσης φύσεως οικονομικών οργανισμών της χώρας και επίσης η μελέτη της λογιστικής οργάνωσης αυτών. Έκτοτε, ο νομοθέτης επέβαλε την υποχρεωτική χρησιμοποίηση των Ορκωτών Ελεγκτών Λογιστών σε πάρα πολλές περιπτώσεις με κυριότερες τον έλεγχο των οικονομικών καταστάσεων των εισηγμένων στο χρηματιστήριο ανωνύμων εταιρειών καθώς, επίσης και των ανωνύμων ασφαλιστικών εταιρειών.

Τέλος, πρέπει να αναφερθεί ότι σημαντική ήταν κατά τα πρώτα έτη λειτουργίας του Σώματος Ορκωτών Λογιστών, η βοήθεια την οποία προσέφεραν δύο Άγγλοι Ορκωτοί Λογιστές οι οποίοι χρησιμοποιήθηκαν ως τεχνικοί σύμβουλοι.

Μέχρι την 30η Απριλίου 1993 το Σώμα Ορκωτών Λογιστών λειτούργησε ως κοινοπραξία ελευθέρων επαγγελματιών υπό την εποπτεία του κράτους. Από την 1η Μαΐου 1993, το Σώμα Ορκωτών Λογιστών έπαυσε να είναι υπό την εποπτεία του κράτους και τη διοίκησή του την ανέλαβαν οι Ορκωτοί Ελεγκτές Λογιστές. Το Σώμα Ορκωτών Λογιστών μετονομάστηκε αρχικά σε Σώμα Ορκωτών Ελεγκτών και αργότερα σε Σώμα Ορκωτών Ελεγκτών Λογιστών και οι Ορκωτοί Λογιστές σε Ορκωτούς Ελεγκτές Λογιστές.

Επίσης, από την 1η Μαΐου οι Ορκωτοί Ελεγκτές Λογιστές πρέπει να προσφέρουν τις υπηρεσίες τους μόνο μέσω ελεγκτικών εταιρειών, δηλαδή εταιρειών στις οποίες όλοι οι μέτοχοι ή οι εταίροι καθώς και τα μέλη των διοικήσεων των εταιρειών αυτών είναι Ορκωτοί Ελεγκτές Λογιστές.

Το έτος 2003 το κράτος με το Ν. 3148/2003 επέβαλε εκ νέου την εποπτεία στους Ορκωτούς Ελεγκτές Λογιστές με την ίδρυση της Επιτροπής Λογιστικής Τυποποίησης και Ελέγχων. Συγχρόνως διευρύνθηκαν τα ασυμβίβαστα των Ορκωτών Ελεγκτών Λογιστών.

## 4.2 Εισαγωγή του κώδικα βιβλίων και στοιχείων στην Ελλάδα

Ο Κώδικας Βιβλίων και Στοιχείων αποτελεί σύνολο διατάξεων λογιστικής, οικονομικής και τεχνικής φύσεως που αποβλέπουν στη σύλληψη της φορολογητέας ύλης και την καταπολέμηση της φοροδιαφυγής. Προς επίτευξη του σκοπού αυτού ο Κ.Β.Σ. επιβάλλει στους φορολογούμενους την υποχρέωση τήρησης ορισμένων βιβλίων και στοιχείων, με τα οποία επιτυγχάνεται η παρακολούθηση και ο έλεγχος των οικονομικών συναλλαγών και η πιστή εκπλήρωση των φορολογικών υποχρεώσεων των επιτηδευματιών.

Ο Κ.Β.Σ., αποβλέποντας στην εξεύρεση της πραγματικής φορολογητέας ύλης, συνδέεται στενά με τη φορολογία την οποία υπηρετεί στις επιδιώξεις της. Είναι νομοθέτημα φορολογικό και λογιστικό. Ο Κ.Β.Σ. δέχθηκε από πολλές πλευρές επικρίσεις, ότι δήθεν αποτελεί σύστημα γραφειοκρατικό και αντιοικονομικό, αλλά οι επικρίσεις αυτές δεν μπόρεσαν να κλονίσουν το κύρος του, διότι η χρησιμότητά του είναι αναγκαία και υπερισχύει κάθε άλλης σκοπιμότητας.

Η καθιέρωση του Κώδικα Βιβλίων και Στοιχείων αποτέλεσε παράγοντα οργανώσεως και τάξεως των επιτηδευματιών και έδωσε σε αυτούς τη δυνατότητα να αμυνθούν κατά των αυθαιρεσιών των φορολογικών ελεγκτών. Από την άλλη μεριά δημιούργησε για το Κράτος τις απαραίτητες συνθήκες συλλήψεως της φορολογητέας ύλης και της ορθής εφαρμογής της φορολογίας εισοδήματος.

Ο Κ.Β.Σ. κατά τη διαδρομή της ιστορίας του, έχει διέλθει πολλά στάδια, ανάλογα με την οικονομική και δημοσιονομική εξέλιξη, ώστε να καταλήξει τελικά στο ισχύον σήμερα Π.Δ. 186/1992, που αποτελεί εξελικτική μορφή του Κώδικα Φορολογικών Στοιχείων.

Η υποχρέωση τήρησης βιβλίων και έκδοσης φορολογικών στοιχείων θεσπίστηκε για πρώτη φορά με το νομοθετικό διάταγμα 578/1948 και τον αναγκαστικό νόμο 810/1948. Οι διατάξεις των δύο αυτών νομοθετημάτων συμπληρώθηκαν με τις διατάξεις των αναγκαστικών νόμων 880/1949 και 1211/1949 και ίσχυσαν μέχρι 31.8.1952. Με το από 7.7.1952 Βασιλικό Δ/γμα, που εκδόθηκε κατ' εξουσιοδότηση της παραγράφου 4 του άρθρου 7 του Αν. Νόμου 1520/50, οι πιο πάνω διατάξεις τροποποιήθηκαν, συμπληρώθηκαν και κωδικοποιήθηκαν σε ενιαίο κείμενο με τον τίτλο «Κώδιξ Φορολογικών Στοιχείων»



ο οποίος άρχισε να ισχύει από 1.9.1952. Ο Κώδικας αυτός τροποποιήθηκε το ίδιο έτος, καθώς και ένα έτος αργότερα με Βασιλικά Διατάγματα και τελικά κωδικοποιήθηκε εκ νέου με το από 27.4.1956 Βασ. Δ/γμα που ίσχυσε από 1.7.1956.

Ο αρχικός Κώδικας Βιβλίων και Στοιχείων, ο οποίος τότε είχε την ονομασία Κώδικας Φορολογικών Στοιχείων καθιέρωσε τέσσερις κατηγορίες επιτηδευματιών οι οποίες στη συνέχεια μειώθηκαν σε τρεις. Σήμερα η πρώτη κατηγορία αφορά επιτηδευματίες οι οποίοι έχουν ετήσια ακαθάριστα έσοδα μέχρι ευρώ 100.000 και οι οποίοι πρέπει να τηρούν μόνο βιβλία αγορών, η δεύτερη κατηγορία αφορά επιτηδευματίες οι οποίοι έχουν ετήσια ακαθάριστα έσοδα μέχρι ευρώ 1.000.000 και οι οποίοι πρέπει να τηρούν βιβλία εσόδων – εξόδων και η τρίτη κατηγορία αφορά ανώνυμες εταιρείες και Ε.Π.Ε. καθώς και επιχειρήσεις οι οποίες έχουν ετήσια ακαθάριστα έσοδα άνω του 1.000.000 ευρώ οι οποίοι πρέπει να τηρούν πλήρες λογιστικό σύστημα. Τα ανωτέρω βιβλία καθώς τα στοιχεία (τιμολόγια πωλήσεως, δελτίο αποστολής κ.λ.π.) πρέπει να είναι θεωρημένα από τις αρμόδιες Δ.Ο.Υ.

Από τη δεκαετία του '80 ως τις αρχές της δεκαετίας του '90 η ελληνική κυβέρνηση έχει θεσπίσει μέτρα που στοχεύουν στη σταθεροποίηση και τη βελτίωση της οικονομίας. Αυτό έχει οδηγήσει σε σταθερή αύξηση του ΑΕΠ. Εντούτοις, τα ποσοστά πληθωρισμού και τα επιτόκια δανεισμού ήταν αρκετά υψηλά, 30% και 20% αντίστοιχα και δεν μειώθηκαν σημαντικά μέχρι τα μέσα της δεκαετίας του '90. Κατά τη διάρκεια της περιόδου 1997-2000, η ελληνική οικονομία χαρακτηρίστηκε από την προσπάθειά της να αναπροσαρμόσει τα μακροοικονομικά της, έτσι ώστε να γίνει το δωδέκατο μέλος της ευρωζώνης, σημειώνοντας αισθητή ανάπτυξη, όπως και ανάπτυξη της κεφαλαιαγοράς, που είχε ως αποτέλεσμα την αύξηση της ζήτησης για αξιόπιστες οικονομικές καταστάσεις και εξωτερικό έλεγχο.

Σύμφωνα με τον ευρωπαϊκό κανονισμό 1606/2002, η ελληνική κυβέρνηση πέρασε τη νομοθεσία που υιοθετεί τα IFRS στην Ελλάδα. Αυτή η νομοθεσία επιβάλλει την υποβολή ετήσιων ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων για κάθε οικονομικό έτος μετά την 1η Ιανουαρίου 2005 και είναι υποχρεωτική για όλες τις επιχειρήσεις που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Μετά την 1η Ιανουαρίου 2004, οποιεσδήποτε δημόσιες προσφορές και συγχωνεύσεις που διεξάγονται από τις εισηγμένες

εταιρείες καταγράφονται στις οικονομικές καταστάσεις βάσει των IFRS. Οι παραπάνω αποφάσεις, οι οποίες προβλέπονται από το IFRS 1 και παρέχουν τη δυνατότητα επιλογής των σχετικών ελληνικών κανόνων λογιστικής, αφορούν μόνο τις εξαγορές και τις συγχωνεύσεις που πραγματοποιήθηκαν μέχρι τον Δεκέμβριο του 2003.

Όσον αφορά την ελεγκτική διαδικασία, στην Ελλάδα ο λογιστικός έλεγχος ασκείται σύμφωνα με τους κανόνες ελεγκτικής που ακολουθούνται από το Ελληνικό Ίδρυμα Πιστοποιημένων Δημόσιων Λογιστών (Greek Institute of Certified Public Accountants), καθώς επίσης και σύμφωνα με το νόμο 2190/1920. Αντίθετα με τις ΗΠΑ και το Ηνωμένο Βασίλειο, όπου η έκθεση του ελεγκτή είναι είτε καθαρή, είτε σύμφωνα με τις προδιαγραφές, στην Ελλάδα οι ελεγκτές δε λαμβάνουν μια σαφή απόφαση. Αντί αυτού, πιστοποιούν την έκθεσή τους όποτε πιστεύουν ότι υπάρχει υλική επιρροή σε συγκεκριμένα στοιχεία ή στη γενική εικόνα των οικονομικών καταστάσεων και όποτε πιστεύουν ότι υπάρχει περιορισμός στη δυνατότητά τους να διατυπώσουν μια ικανοποιητική άποψη σχετικά με ένα ή περισσότερα στοιχεία, καθώς και με άλλες κοινοποιήσεις που συμπεριλαμβάνονται ή θα έπρεπε να συμπεριληφθούν στην οικονομική δήλωση. (Κουμανάκος, Σιριόπουλος, Γεωργόπουλος 2005)

### **4.3 Χειραγώγηση λογιστικών κερδών στην Ελλάδα**

Η εμπειρική διερεύνηση του βαθμού «χειραγώγησης» των κερδών (earnings management) στην Ελλάδα αποκτά ιδιαίτερο ενδιαφέρον αν λάβει κανείς υπόψη του τα συμπεράσματα δύο πρόσφατων διεθνών μελετών (Leuz et. al. 2003, Bhattacharya et. al. 2003) σύμφωνα με τις οποίες, η «ωραιοποίηση» των αποτελεσμάτων είναι συχνότερο φαινόμενο σε χώρες με χαμηλή προστασία των επενδυτών και ασθενή εφαρμογή των νόμων. Με βάση την υπόθεση αυτή, οι ελληνικές εταιρείες κατετάγησαν πρώτες μεταξύ όλων των χωρών που εξετάστηκαν (31 και 34 αντίστοιχα) στη χρησιμοποίηση τεχνικών χειραγώγησης των αποτελεσμάτων τους, και επομένως τελευταίες όσον αφορά την ποιότητα των κερδών που εμφανίζουν στις οικονομικές τους καταστάσεις. Άλλωστε θα πρέπει να ειπωθεί πως εκτός των ΗΠΑ δεν είναι πάρα πολλές οι έρευνες που έχουν

εκπονηθεί και μόνο τα τελευταία χρόνια δημοσιεύονται κάποιες από τον Ευρωπαϊκό χώρο. (Κουμανάκος, 2007).

Αναλυτικότερα, η Ελλάδα κατατάχθηκε στις χώρες με το υψηλότερο μέσο συνολικό αποτέλεσμα στη διαχείριση κερδών (28.3), ενώ οι ΗΠΑ σε αυτές με το χαμηλότερο (2.0). Οι Bhattacharya κ.α. (2003) σε μία συμπληρωματική έρευνα, χρησιμοποιώντας ένα δείγμα 58.653 παρατηρήσεων από 34 χώρες για την περίοδο 1986-1998, δημιούργησαν μια ομάδα στοιχείων με τρεις διαστάσεις όσον αφορά την αδιαφάνεια σχετικά με τη διαχείριση κερδών: επιθετικότητα των κερδών, αποφυγή ζημιών και εξομάλυνση των κερδών. Σύμφωνα με τους Leuz κ.α. (2003), συνδύασαν αυτές τις τρεις διαστάσεις για να λάβουν ένα γενικό πλαίσιο της αδιαφάνειας σε σχέση με τον υπολογισμό των κερδών ανά χώρα, με τη βοήθεια χρονολογικών σειρών.

Σύμφωνα με την παραπάνω έρευνα, η Ελλάδα παρουσιάζεται στις υψηλές βαθμίδες αδιαφάνειας μαζί με χώρες όπως η Νότια Κορέα και η Ινδονησία, ενώ στις χαμηλές βαθμίδες βρίσκονται χώρες όπως οι ΗΠΑ, η Νορβηγία και η Πορτογαλία. Επίσης, σε μια από τις λίγες εμπειρικές έρευνες πάνω στη διαχείριση των κερδών στο ευρωπαϊκό πλαίσιο, τεκμηριώνεται η εφαρμογή επιθετικής διαχείρισης κερδών κατά τη διάρκεια των ελληνικών αρχικών δημόσιων προσφορών (initial public offerings, IPOs). (Κουμανάκος, Τζελέπης, 2004)

Στην έρευνα που διεξήγαγε το 2004 ο κ. Μπαραλέξης με τίτλο CREATIVE ACCOUNTING IN SMALL ADVANCING COUNTRIES- THE GREECE CASE, όρισε την Δημιουργική Λογιστική ή τη Χειραγώγηση κερδών ως τη διαδικασία της σκόπιμης εκμετάλλευσης ή της παραβίασης των ΔΛΠ ή του νόμου στις παρούσες οικονομικές καταστάσεις σύμφωνα με τα συμφέροντα κάποιου. Ένας τέτοιος ορισμός δείχνει αδιαμφισβήτητα ότι υπάρχουν δύο είδη δημιουργικής λογιστικής Α) **η θεμιτή** και Β) **η αθέμιτη**.

Στη έρευνα αυτή χρησιμοποιήθηκαν δύο δείγματα:

1. Επαγγελματίες λογιστές που παρέχουν τις υπηρεσίες τους στις ελληνικές επιχειρήσεις σε βάση ημιαπασχόλησης και
2. Εξωτερικοί λογιστές

Επίσης για την πραγματοποίηση της μελέτης χρησιμοποιήθηκε ερωτηματολόγιο, το οποίο μοιράστηκε και απαιτήθηκε από τις δύο αυτές πλευρές. Τα αποτελέσματα που προέκυψαν ήταν τα εξής:

- Παρ' όλη την ύπαρξη λεπτομερούς λογιστικής ρύθμισης, η δημιουργική λογιστική εξασκείται στην Ελλάδα συχνά, όχι μόνο μέσω της εκμετάλλευσης των αδυναμιών του νόμου και των λογιστικών αρχών, αλλά και μέσω της παραβίασής τους.
- Οι συγκεκριμένες και περισσότερο δημοφιλείς πρακτικές που υιοθετούνται από τις ελληνικές εταιρίες διαφέρουν από πολλές απόψεις από εκείνες που χρησιμοποιούνται στο Ηνωμένο Βασίλειο, εξαιτίας του διαφορετικού περιβαλλοντικού πλαισίου που παραβιάζεται από τις επιχειρήσεις. Το ίδιο ισχύει για τα κίνητρα, ειδικά για τη σημασία των κινήτρων, τα οποία υποκινούν την εξάσκηση της δημιουργικής λογιστικής. Για παράδειγμα, τα συμβόλαια χρέους, τα πολιτικά κόστη και οι προβλέψεις των χρηματοοικονομικών αναλυτών που συχνά αναφέρονται στη ξένη αρθογραφία δεν έχουν καμία σημασία στην περίπτωση της χώρας μας.
- Το μέγεθος της χειραγώγησης είναι σημαντικό. Το εύρημα αυτό ενισχύει την άποψη των νομοθετών παρά των ακαδημαϊκών, οι οποίοι συχνά πιστεύουν ότι η διαχείριση δεν εξασκείται με μεγάλη συχνότητα ή ότι όση χειραγώγηση ασκείται δεν θα πρέπει απαραίτητα να ανησυχεί τους επενδυτές.
- Οι μεγάλες ελληνικές επιχειρήσεις παρουσιάζουν αυξημένα τα κέρδη τους, έχοντας ως κίνητρο την απαίτηση για εξωτερική χρηματοδότηση, ενώ οι μικρές εμφανίζουν μειωμένα κέρδη εξαιτίας της μείωσης του φόρου εισοδήματος. Το εύρημα αυτό, που δεν είχε αναφερθεί προηγουμένως, ρίχνει παραπάνω φως στη σχέση που υπάρχει ανάμεσα στο μέγεθος της επιχείρησης και στην κατεύθυνση και τα κίνητρα της διαχείρισης κερδών.
- Ακόμα μια μη αναφερόμενη μέχρι σήμερα απόδειξη αποτελεί το ότι η θεμιτή δημιουργική λογιστική είναι δημοφιλέστερη από την αθέμιτη, διότι η ελληνική νομοθεσία προσφέρει από μόνη της πολλές ευκαιρίες για εξάσκηση της δημιουργικής λογιστικής χωρίς να υπάρχουν νομικές συνέπειες και γενικότερα περιορισμοί.

Σε αυτή την έρευνα ο κ. Μπαραλέξης, βρίσκει ότι παρά την ύπαρξη λεπτομερών λογιστικών κανονισμών, η δημιουργική λογιστική και η διαχείριση κερδών ασκούνται αρκετά συχνά στην Ελλάδα, όχι μόνο μέσω της εκμετάλλευσης των αδυναμιών της νομοθεσίας και των GAAP, αλλά και μέσω της παραβίασής τους. Το μέγεθος της διαχείρισης κερδών είναι σημαντικό, αφού οι επιχειρήσεις διαχειρίζονται κατά μέσο όρο περίπου το 25% των προ-ρυθμισμένων κερδών τους.

Οι λόγοι που ο Μπαραλέξης αναφέρει για τις παρατυπίες αυτού του είδους είναι:

- η ενθάρρυνση από την ελληνική νομοθεσία,
- η κακή απόδοση της διοίκησης,
- η ανάγκη των επιχειρήσεων για εξωτερική χρηματοδότηση,
- οι αντιληπτοί φόροι υψηλού εισοδήματος και η σπάνια επιθεώρηση των λογιστικών βιβλίων από τους ελεγκτές,
- οι αδύναμες δομές εταιρικής διακυβέρνησης,
- οι αδυναμίες του λογιστικού επαγγέλματος,
- η περιορισμένη έκταση των εξωτερικών ελέγχων και
- η άγνοια των χρηστών σχετικά με την ύπαρξη και την έκταση της δημιουργικής λογιστικής και της διαχείρισης κερδών.

#### **4.4 Περιπτώσεις εφαρμογής της δημιουργικής λογιστικής**

Το ζήτημα της δημιουργικής λογιστικής είναι τεράστιο και οι προσεγγίσεις αυτού πολλές και ποικίλες. Στο κεφάλαιο που ακολουθεί παρουσιάζονται σύμφωνα με τη κρίση μας τα πιο ενδιαφέροντα, αληθινά παραδείγματα που απασχόλησαν και προβλημάτισαν για μεγάλο χρονικό διάστημα την Ελληνική και διεθνή κοινωνία καθώς και τις ρυθμιστικές αρχές.

Το φαινόμενο της επινοητικής λογιστικής εμφανίστηκε τα τελευταία χρόνια στην Ελλάδα, οι πτυχές του ερμηνεύθηκαν κυρίως με τη μεγάλη κρίση από την οποία διήλθε το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών κατά το έτος 2000.

Σε διεθνές επίπεδο αναφορές έχουν γίνει κυρίως στις Η.Π.Α. για υποθέσεις όπως της Enron, Xerox, Lehman Brothers, Worldcom, Merc κ.ά. Στις Η.Π.Α. ο

αντίστοιχος όρος αναφέρεται ως απάτη (fraud) που δημιουργείται μέσω της σκόπιμης αλλοίωσης των οικονομικών καταστάσεων. Σύμφωνα με το αναμορφωμένο Διεθνές Ελεγκτικό Πρότυπο Νο 240, που αναφέρεται στις παραποιήσεις και στα λάθη των οικονομικών καταστάσεων, ο όρος παραποίηση αναφέρεται σε εκούσια, εσκεμμένη ενέργεια από ένα ή περισσότερα άτομα της διοίκησης, των εργαζομένων ή τρίτου μέρους, που έχουν ως αποτέλεσμα την ψευδή παρουσίαση των οικονομικών καταστάσεων.

Ακολουθούν περιπτώσεις εφαρμογής της δημιουργικής λογιστικής αρχικά σε εγχώριο και στη συνέχεια σε διεθνές επίπεδο.

### ➤ **Περίπτωση Καρουζέλ**

Σύμφωνα με την Υπηρεσία Ειδικών Ελέγχων αποκαλύφθηκε εμπλοκή περίπου είκοσι εταιρειών, τις οποίες αποτελούσαν γνωστές αλυσίδες ηλεκτρονικών και ηλεκτρικών ειδών, καθώς και σούπερ μάρκετ, που κατάφεραν να έχουν επιστροφή ΦΠΑ δέκα εκατομμύρια ευρώ.

Επτά από τις επιχειρήσεις «μαϊμού» δήλωσαν εισαγωγές χιλιάδων τηλεοράσεων τελευταίας τεχνολογίας από τουλάχιστον επτά χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, πετυχαίνοντας έτσι να εισπράττουν από το ελληνικό Δημόσιο ΦΠΑ αξίας δεκάδων εκατομμυρίων ευρώ. Στη συνέχεια προμήθευαν με εικονικά και πλαστά τιμολόγια τουλάχιστον έξι αλυσίδες ηλεκτρονικών ειδών και σούπερ μάρκετ, οι οποίες κέρδιζαν και αυτές με τη σειρά τους αφού μείωναν τα φορολογητέα κέρδη τους, εμφανίζοντας ως δαπάνες εικονικές εισαγωγές. Ενδεικτικό του μεγέθους της απάτης είναι ότι μόνο το δεύτερο εξάμηνο του 2007 έφτασαν να έχουν επιστροφή ΦΠΑ από το Δημόσιο πάνω από δέκα εκατομμύρια ευρώ. Σύμφωνα με τα δημοσιευμένα στοιχεία που υπάρχουν φαίνεται ότι οι επτά εταιρείες ηλεκτρονικών, ηλεκτρικών ειδών και σούπερ μάρκετ εν γνώσει τους λάμβαναν πλαστά και εικονικά τιμολόγια από 13 εταιρείες, οι οποίες είχαν συναλλαγές με επιχειρήσεις «φαντάσματα» στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Με τα παραποιημένα στοιχεία, οι λήπτριες εταιρείες κατόρθωναν «φουσκώνουν» τις δαπάνες τους, να περιορίζουν τα κέρδη που είχαν από τις πωλήσεις και κατά συνέπεια να πληρώνουν λιγότερο φόρο.

Η πρακτική που ακολουθήθηκε από τις εν λόγω εταιρείες ονομάστηκε «ΚΑΡΟΥΖΕΛ», η οποία είχε ως προϋπόθεση τρεις εμπόρους εγγεγραμμένους στα

μητρώα ΦΠΑ σε δυο κράτη μέλη της Ε.Ε. οι οποίοι ήταν εξαφανισμένοι ή ενδιάμεσοι ή μεσάζοντες έμποροι ή διοργανωτές των κυκλωμάτων (καρουζελ). Πρωταγωνιστής ήταν ο εξαφανισμένος έμπορος που αγόρασε από το εξωτερικό χωρίς ΦΠΑ και μεταπώλησε στην Εθνική αγορά, εισπράττοντας ΦΠΑ που δεν απέδωσε ποτέ. Δεν υπέβαλλε δηλώσεις ή υπέβαλλε μηδενικές ή ανακριβείς και διέθεσε τα προϊόντα του στην ελληνική αγορά ακόμα και σε πολύ χαμηλές τιμές, δηλαδή με ζημιά.

Κυρίαρχο ρόλο έπαιξε και ο «αχυράνθρωπος», που δεν άσκησε πραγματικές δραστηριότητες, ούτε διέθετε μόνιμη εγκατάσταση και σε καμία περίπτωση δεν τον ενημέρωσαν για την πραγματική ταυτότητα αυτών των ατόμων που χρησιμοποιούσαν, δηλαδή αυτών που κινούσαν τα νήματα, των πρωταγωνιστών.

Το κύκλωμα χρησιμοποίησε την κυκλική απάτη, με την οποία ίδια αγαθά κυρίως κινητά τηλέφωνα, εξαρτήματα ηλεκτρονικών υπολογιστών, τηλεοράσεις κυκλοφόρησαν από το ένα κράτος στο άλλο, από όπου και επέστρεφαν χωρίς να καταλήξουν σε κάποιον χρήση.

Μάλιστα, λέγεται ότι τα παραστατικά περνούσαν από επτά χώρες μέχρι να φτάσουν υπερτιμολογμένα στην Ελλάδα. Με τις κυκλικές συναλλαγές, οι εταιρείες υπερτιμολογούσαν τα προϊόντα που αγόραζαν, παρουσίαζαν υψηλά αξία αγορών και κίστος πωληθέντων, περιορίζοντας την τελική φορολογική επιβάρυνση.

Τέλος η Υπηρεσία Ειδικών Ελέγχων προχώρησε σε κοστολογισμό των προστίμων και προσαυξήσεων για όλους τους εμπλεκόμενους όπου συνολικά φτάνουν τα 350 εκατομμύρια ευρώ.

### ➤ **Aspis Πρόνοια**

Ένα ακόμα τρανταχτό σκάνδαλο που εξελίχθηκε στην Ελλάδα είναι αυτό της ASPIS ΠΡΟΝΟΙΑ. Συγκεκριμένα το άρθρο αναφέρει « στον αέρα περισσότεροι από ένα εκατομμύριο ασφαλισμένοι της ASPIS Πρόνοια που έχασαν τα λεφτά τους», ενώ χαρακτηρίστηκε ως η μεγαλύτερη κομπίνα της δεκαετίας.

Σύμφωνα με τον εκκαθαριστή που έλεγξε τα οικονομικά δεδομένα της ASPIS Πρόνοια που έκλεισε λίγες ημέρες πριν από τις βουλευτικές εκλογές περίπου 350 εκατ. ευρώ ήταν το "άνοιγμα". Πρόκειται για ένα μεγάλο οικονομικό

σκάνδαλο με πολιτικές προεκτάσεις και υποψίες χρηματισμού εμπλεκόμενων προσώπων. Από το 2003 υπήρχαν οι πρώτες ενδείξεις ότι κάτι περίεργο συνέβαινε στην ASPIS πρόνοια. Οι ελεγκτικοί μηχανισμοί είχαν εντοπίσει ότι η εταιρεία διέθετε στα περιουσιακά της στοιχεία ακίνητα που είχαν υπερτιμολογηθεί, ακίνητα σε ανύπαρκτες τοποθεσίες στην Κύπρο, ακίνητα στην Ρουμανία που τα εμφάνισαν να κοστίζουν ακόμα και 4 φορές πάνω από την πραγματική τους αξία. (newsite, Πέτρος Σελέκος)

#### ΤΑ ΓΕΓΟΝΟΤΑ ΑΡΓΟΤΕΡΑ

Σύμφωνα με το δικηγόρο Πέτρο Σελέκο το νομοσχέδιο που σχεδίαζε τότε ο υφυπουργός οικονομικών Φ. Σαχινίδης προέβλεπε ανάδοχος εταιρεία η κοινοπραξία εταιριών να έφερνε τα συμβόλαια της Ασπίς πρόνοια. Ωστόσο κάτι τέτοιο θα έριχνε στα τάρταρα τους ασφαλισμένους της εταιρείας γιατί όπως είχε δηλώσει ο κ. Σελέκος «τα καλά συμβόλαια έχουν ήδη μετακινηθεί σε άλλες ασφαλιστικές». Στην Ασπίδα, παρέμειναν μόνο συνταξιοδοτικά προγράμματα που σύντομα θα έπρεπε να πληρωθούν ή προγράμματα νοσοκομειακής περίθαλψης ηλικιωμένων η άρρωστων ανθρώπων. Κανείς δεν ήθελε να πάρει συμβόλαια που θα έπρεπε να εξυπηρετήσει χωρίς να εισπράξει από αυτά.

Στην ιστορία εμπλέκεται και η ASPIS BANK καθώς στην τράπεζα αυτή είχαν κατατεθεί τα χρηματοοικονομικά διαθέσιμα και τα τεχνικά αποθέματα της ασφαλιστικής εταιρείας. Ωστόσο όπως αποκαλύπτεται η τράπεζα δύο φορές επέτρεψε να φύγουν περιουσιακά στοιχεία σε φυσικά πρόσωπα. Συνολικά είχαν αποτραβηχτεί περίπου 15 εκ. ευρώ. Η ΕΠΙΕΑ (ελεγκτικός φορέας των ασφαλιστικών εταιριών) είχε παραπέμψει την υπόθεση αυτή στον εισαγγελέα (<http://www.newsit.gr>).

#### ➤ «Η Ευρώπη παραπλανήθηκε από την Ελλάδα»

Τέλος δεν θα μπορούσε να μην αναφερθεί το μεγαλύτερο οικονομικό σκάνδαλο των αιώνων όπως χαρακτηρίστηκε από πολλούς. Δηλαδή τα πλασματικά οικονομικά στοιχεία που παρουσίαζε η χώρα μας στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Πλέον αναφερόμαστε σε περίπτωση μακροοικονομικού σκανδάλου που αφορά την οικονομία μιας χώρας ολόκληρης. Ξεχωρίζουμε την περίπτωση αυτή από τα προηγούμενα παραδείγματα καθώς αυτά ήταν μικροοικονομικά μεγέθη (επιχειρήσεις, οργανισμοί).



Η εκτόξευση του δημοσιονομικού ελλείμματος και η μακροοικονομική προσαρμογή της Ελλάδας προκάλεσαν τριγμούς στην ευρωζώνη και μετατρέψανε τη χώρα μας σε «αποδιοπομπαίο τράγο» της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Τα επιτεύγματα της δημιουργικής λογιστικής οδήγησαν σε αδιέξοδο και πλέον οι ευρωπαίοι εταίροι μας δεν συγχωρούν τις αλχημείες. Ωστόσο, δημοσίευμα της Spiegel αποκαλύπτει ότι η Ελλάδα είχε τόσο καιρό ένα ισχυρό σύμμαχο-συνεργό. Συγκεκριμένα, ο δημοσιογράφος Beat Balzli ισχυρίζεται ότι η αμερικανική επενδυτική τράπεζα Goldman Sachs βοήθησε την Ελλάδα στην παραποίηση των μακροοικονομικών της στοιχείων. Η δημιουργική λογιστική υπήρξε η διέξοδος από τους αυστηρούς κανόνες του Μάαστριχτ. Σύμφωνα με το Πρόγραμμα Σταθερότητας, το δημοσιονομικό έλλειμμα των χωρών της Ε.Ε, δεν θα πρέπει να υπερβαίνει το 3% του ΑΕΠ, ενώ παράλληλα το δημόσιο χρέος θα πρέπει να κινείται κάτω από το 60% του ΑΕΠ. Η Ελλάδα ποτέ δεν κατάφερε να τηρήσει το όριο του 60% για το δημόσιο χρέος, ενώ όσον αφορά στο όριο του 3% για το έλλειμμα, εκεί η δημιουργική λογιστική έκανε το θαύμα της. Την μία χρονιά έμεναν εκτός προϋπολογισμού οι στρατιωτικές δαπάνες ενώ την άλλη χρονιά το χρέος στη δημόσια υγεία.

Μετά από ενδελεχή έλεγχο οι εμπειρογνώμονες της Eurostat, συμπέραναν ότι στην πραγματικότητα το έλλειμμα κάθε χρόνο ήταν πολύ μεγαλύτερο από το όριο του 3% και το 2009 εκτοξεύτηκε πάνω από το 12%. «Το 2002 διάφορες επενδυτικές τράπεζες προσέφεραν σύνθετα χρηματοπιστωτικά προϊόντα με τα οποία οι κυβερνήσεις μπορούσαν να μεταφέρουν μέρος των υποχρεώσεων τους στο μέλλον», αναφέρει πηγή του Spiegel, προσθέτοντας ότι στις χώρες της Μεσογείου τα συγκεκριμένα προϊόντα είχαν γίνει ανάρπαστα. Όπως αναφέρει το δημοσίευμα του Spiegel, «οι Έλληνες πραγματοποίησαν μία ανάλογη συμφωνία με την αμερικανική Τράπεζα επενδύσεων Goldman Sachs στις αρχές του 2002. Η συμφωνία, η οποία αποκαλείται Cross-Currency-Swaps, περιελάμβανε την αγορά ελληνικών κρατικών ομολόγων από την αμερικανική τράπεζα». Οι εν λόγω συναλλαγές αποτελούν πάγια τακτική χρηματοδότησης των κυβερνήσεων. Οι χώρες εκδίδουν ομόλογα, τα οποία υπολογίζονται σε γιέν, δολάρια ή ελβετικά φράγκα, για την εξεύρεση κεφαλαίων. Τελικά αποπληρώνονται και πάλι στην αρχική νομισματική τους αξία. Ωστόσο, στην περίπτωση της Ελλάδας η Goldman Sachs επινόησε ένα ειδικό είδος Swap με εικονική τιμή συναλλάγματος. Με

αυτόν τον τρόπο, η Ελλάδα πιστωνόταν εικονικά με 10 δις δολαρίων ή γιέν, από την αμερικανική τράπεζα, αλλά με τη διαδικασία Cross-Currency-Swaps, λάμβανε στην πραγματικότητα ένα πολύ υψηλότερο ποσό. Με αυτό το τρόπο η Goldman Sachs πραγματοποιούσε πρόσθετη πίστωση στην Ελλάδα αξίας 1 δις δολάρια. Η συγκεκριμένη πίστωση, αποτέλεσμα των swaps, δεν εμφανιζόταν στο ελληνικό χρέος, καθώς οι καταγραφές της Eurostat δεν έχουν συγκεκριμένους κανόνες να καταγράφουν οικονομικά παράγωγα. «Τα κριτήρια του Μάαστριχτ μπορούν να παρακαμφτούν και με το νόμο μέσω ανταλλαγών» δηλώνει ένας Γερμανός τραπεζίτης. Ωστόσο, τα κρατικά ομόλογα 15ετούς ή 10ετούς διάρκειας, θα πρέπει να αποπληρωθούν και αυτό θα επηρεάσει το έλλειμμα της Ελλάδας. Σημειώνεται ότι η Goldman Sachs χρέωσε «γερή προμήθεια» για την συμφωνία και πούλησε το swap σε ελληνική τράπεζα το 2005. Πέρσι η Ιταλία χρησιμοποίησε το ίδιο τρικ για να συγκαλύψει το αληθινό της χρέος με τη βοήθεια των αμερικανικών τραπεζών. Σύμφωνα πάντα με το Spiegel οι εκπρόσωποι της Goldman Sachs αρνήθηκαν να σχολιάσουν ενώ το υπουργείο Οικονομικών της Ελλάδας δεν έχει απαντήσει ακόμη σε ανάλογο γραπτό αίτημα. (<http://tvxs.gr/news/>)

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΜΕΘΟΔΟΙ ΕΝΤΟΠΙΣΜΟΥ EARNINGS MANAGEMENT.

### 5.1 Χειραγώγηση των κερδών ως χειραγώγηση των δεδουλευμένων (Earnings management as accrual management)

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

1. Συνολικά Δεδουλευμένα = Δημοσιευμένα Καθαρά Κέρδη – Λειτουργικές Ταμειακές Ροές
2. Συνολικά Δεδουλευμένα = Μη διαφοροποιούμενα δεδουλευμένα (normal accruals) + διαφοροποιούμενα δεδουλευμένα (discretionary accruals) Ενώ τα μη-διαφοροποιούμενα δεδουλευμένα είναι λογιστικής φύσεως ρυθμίσεις επί των ταμειακών ροών όπως υπαγορεύονται από τους λογιστικούς κανόνες και πρότυπα, τα διαφοροποιούμενα δεδουλευμένα υπόκεινται στην διακριτική ευχέρεια των διοικήσεων και ως εκ τούτου το ύψος τους είναι ενδεικτικό του βαθμού στον οποίο τα δημοσιευμένα κέρδη είναι ωραιοποιημένα.

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

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

## 5.2 Υποδείγματα δεδουλευμένων

Τα υποδείγματα διαφοροποιούμενων δεδουλευμένων καταρχήν προϋποθέτουν τον υπολογισμό των συνολικών δεδουλευμένων. Γι αυτό το λόγο πρώτα θα παρουσιαστεί ο τρόπος υπολογισμού των συνολικών δεδουλευμένων και ακολούθως θα επιχειρήσουμε μια ανασκόπηση της εξέλιξης των υποδειγμάτων διαφοροποιούμενων δεδουλευμένων.

### 5.2.1. ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΔΕΔΟΥΛΕΥΜΕΝΑ

Για τον υπολογισμό των δεδουλευμένων χρησιμοποιούνται δυο μεθοδολογίες η μέθοδος του ισολογισμού και η μέθοδος των ταμειακών ροών. Μέσω της μεθόδου του ισολογισμού τα συνολικά δεδουλευμένα υπολογίζονται ως εξής:

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

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

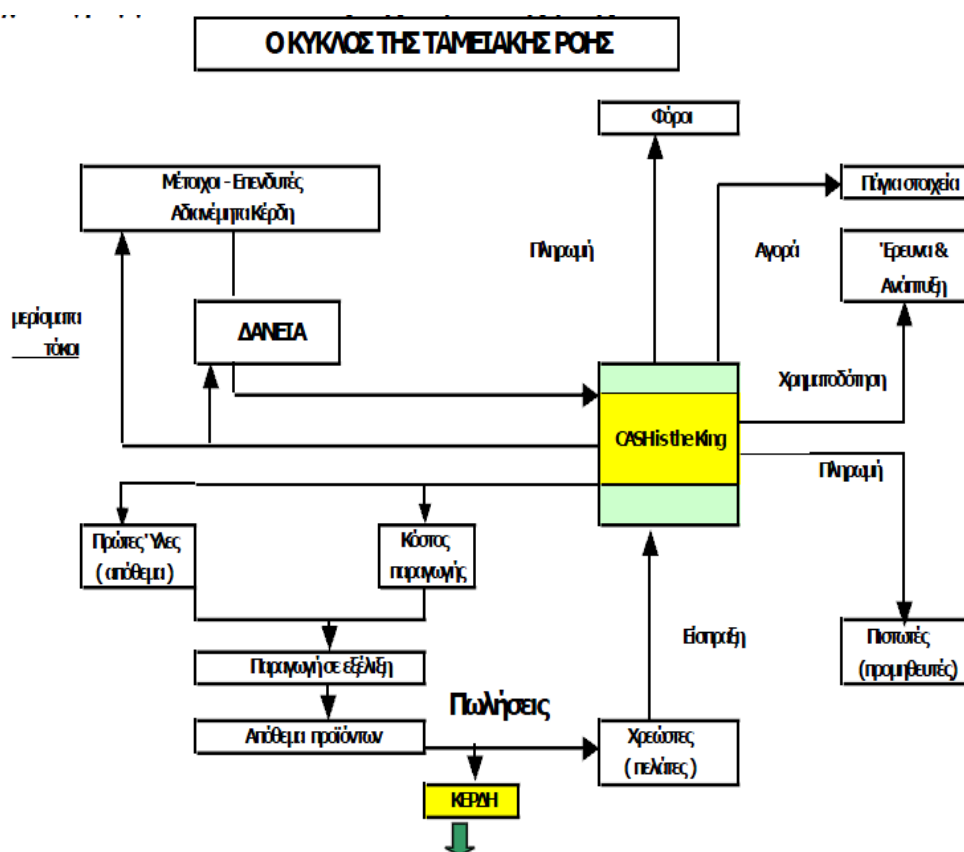
Ωστόσο, δεδομένων των προβλημάτων που απέδειξαν στην μελέτη τους, οι Collins και Hribar (2002) προτείνουν μια πιο άμεση μεθοδολογία που υπολογίζει τα συνολικά δεδουλευμένα ως τη διαφορά μεταξύ των καθαρών κερδών και των λειτουργικών ταμειακών ροών όπως προκύπτουν από την κατάσταση ταμειακών ροών.

### 5.2.1.1 ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ – Η ΑΠΟΚΑΛΥΨΗ ΤΗΣ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Η κατάσταση των ταμειακών ροών αποτελεί την πιο σύγχρονη πηγή πληροφόρησης για την πραγματική ρευστότητα της επιχείρησης – την αναλυτική απάντηση στα ερωτήματα μεγέθους, προέλευσης και χρήσης της ρευστότητας.

Η ρευστότητα (σχεδιάγραμμα 1) στον κύκλο των κεφαλαιακών, παραγωγικών και συναλλακτικών ροών αποτελείται από:

- μια κεντρική δεξαμενή μετρητών
- μια συνεχή κυκλοφορία / ροή μετρητών στις «αρτηρίες» της επιχείρησης, που «αιματώνουν» με «αξία» τα διάφορα «όργανά» της.



Εικόνα 1 Ο κύκλος της ταμειακής ροής.

Η επιχείρηση επενδύει τα ρευστά διαθέσιμά της σε μια συνεχή διαδικασία σε αποθέματα, κεφαλαιουχικά αγαθά και προγράμματα έρευνας και ανάπτυξης, και

με το προϊόν της πώλησης (που από απαίτηση μετατρέπεται εκ νέου σε ρευστό) εξοφλεί υποχρεώσεις (δόσεις δανείων, προμηθευτές, φόροι), αμείβει τα κεφάλαια (τόκοι δανείων και μερίσματα μετόχων) και επανεπενδύει στον ίδιο λειτουργικό κύκλο διαρκούς ροής αγαθών και κεφαλαίων. Με κάθε πλήρη κύκλο η ροή αυξάνεται με το κέρδος προ αποσβέσεων. Κρίσιμο σημείο για την ανεξάρτητη επιβίωση της επιχείρησης είναι να μην εξαντληθεί η κεντρική δεξαμενή. Η ρευστότητα πρέπει να εισέρχεται στην επιχείρηση με την ίδια (τουλάχιστον) ταχύτητα και ποσότητα που εξέρχεται.

Η κατάσταση ταμειακών ροών (Κ.Τ.Ρ.)<sup>7</sup> αναλύει το μέγεθος και τις «διαδρομές» (πηγές και χρήσεις) όλων των ροών ρευστών διαθεσίμων και των ισοδύναμων τους συνιστωσών σε μια χρονική περίοδο (συνήθως κατά τη διάρκεια μιας χρήσης).

Το ιδιαίτερο ενδιαφέρον για την μελέτη των ταμειακών ροών μιας οποιασδήποτε επιχείρησης πηγάζει από το γεγονός ότι αντίθετα από ότι συμβαίνει με την κατάρτιση των υπόλοιπων λογιστικών καταστάσεων (ισολογισμού, αποτελεσμάτων χρήσης) κατά την κατάρτιση των ταμειακών ροών δεν υπεισέρχεται σχεδόν καθόλου διοικητική προαίρεση (managerial discretion). Με άλλα λόγια οι διοικήσεις των επιχειρήσεων, αντίθετα με το ότι συμβαίνει με τα κονδύλια των άλλων οικονομικών καταστάσεων, είναι σαφώς πιο δύσκολο να χειραγωγήσουν τα εμφανιζόμενα μεγέθη της κατάστασης ταμειακών ροών.

#### **5.2.1.2 Η ΣΧΕΣΗ ΤΗΣ Κ.Τ.Ρ. ΜΕ ΤΗΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ (Κ.Α.Χ)**

1 Η Κ.Α.Χ. αποκαλύπτει αναλυτικά τις πηγές της κερδοφορίας, όπως λογιστικοποιούνται ως έσοδα και δαπάνες.

2 Η Κ.Τ.Ρ. αποκαλύπτει την ποιότητα των κερδών. Όπως έχει προαναφερθεί η διοίκηση της επιχείρησης διαθέτει την ευχέρεια επιλογής μεθόδων και χρόνου αναγνώρισης εσόδων και εξόδων, ευχέρεια που χρησιμοποιείται για την επίτευξη στόχων κερδοφορίας. Η Κ.Τ.Ρ. αποκαλύπτει την επίδραση τέτοιων πρακτικών στα αποτελέσματα.

3 Η Κ.Τ.Ρ. αποκαλύπτει τις κινήσεις ρευστών διαθεσίμων κατά τη χρήση, ανεξάρτητα από την περίοδο λογιστικοποίησης.

Π.χ. Η ρευστοποίηση των απαιτήσεων από πωλήσεις εκφράζεται από το ύψος των πωλήσεων μετά την αφαίρεση της μεταβολής των εμπορικών απαιτήσεων (συμπεριλαμβανομένων στον υπολογισμό των επισφαλών απαιτήσεων και των συναφών προβλέψεων). Ομοίως προκύπτει το πραγματικό κόστος πωληθέντων με συνυπολογισμό αποθεμάτων και μεταβολής εμπορικών υποχρεώσεων.

### 5.2.1.3 Η ΣΧΕΣΗ ΤΗΣ Κ.Τ.Ρ. ΜΕ ΤΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (Κ.Κ.)

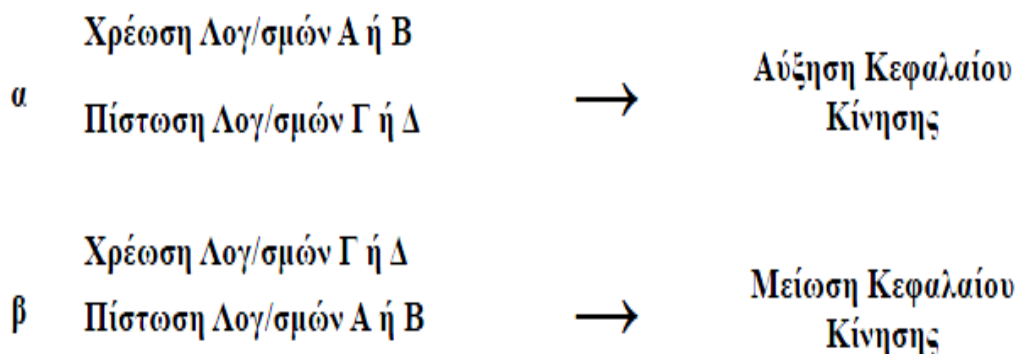
Προκειμένου να κατανοηθεί ο συσχετισμός της ταμειακής ροής με τις ανάγκες για κεφάλαιο κίνησης, πρέπει να προηγηθεί συνοπτική επισκόπηση των ταμειακών συναλλαγών που επηρεάζουν το Κ.Κ (πίνακες 1 και 2).

**Πίνακας 1 Σχέση καθαρής ταμειακής ροής και κεφαλαίου κίνησης.**

<b>Α</b>	<b>Κ</b>	<b>Β</b>	<b>Κ'</b>
	<b>ΕΜΠΟΡΙΚΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ</b>	<b>ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΕΜΠΟΡΙΚΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>	
	<b>ΛΟΙΠΑ ΚΑΙ ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ</b>	<b>ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ + ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	
<b>Δ</b>			<b>Γ</b>

Οποιαδήποτε συναλλαγή επηρεάζει (χρεωπιστωτικά) μόνο λογαριασμούς που ανήκουν πάνω ή κάτω από τη γραμμή «ΚΚ'», δεν ασκεί καμία επιρροή στο κεφάλαιο κίνησης. Αντίθετα, οποιαδήποτε συναλλαγή επηρεάζει (χρεωπιστωτικά) λογαριασμούς που χωρίζονται από τη γραμμή «ΚΚ'» (είτε κατά την ευθεία είτε κατά τη διαγώνιο), ασκεί ισόποση επιρροή στο κεφάλαιο κίνησης όπως ο ακόλουθος πίνακας2 :

Πίνακας 2 Επίδραση εταιρικών συναλλαγών στο κεφάλαιο.



Οι συναλλαγές τύπου (α) χαρακτηρίζονται «πηγές» Κ.Κ. και οι συναλλαγές τύπου (β) θεωρούνται ως «χρήσεις» Κ.Κ. [Η διάμετρος «ΚΚ'» αποκαλείται «γραμμή κεφαλαίου κίνησης»]. Η αύξηση («πηγή») Κ.Κ. π.χ. με αύξηση (χρέωση) αποθεμάτων ή / και απαιτήσεων χρηματοδοτούμενη με αύξηση (πίστωση) τραπεζικού δανεισμού συνεπάγεται:

**α.** Αύξηση κεφαλαίου κίνησης (και άρα δείκτη γενικής ρευστότητας)

**β.** Μείωση λειτουργικής ταμειακής ροής (εκροή Κ.Κ.) και άρα επιδείνωση ρευστότητας.

Προκειμένου να κατανοηθεί καλύτερα η σχέση Κέρδους, κεφαλαίου κίνησης και ρευστότητας, ας δούμε κάποια παραδείγματα, που αποκαλύπτουν μεθόδους «δημιουργικής» λογιστικής ή / και λογιστικά κέρδη σε βάρος της ρευστότητας.

#### 5.2.1.4 ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΗ ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΡΟΗ (ΛΤΡ)

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

Η λειτουργική ταμειακή ροή είναι τα μετρητά που παράγει η επιχείρηση, σε μια περίοδο μέσα από το παραγωγικό και συναλλακτικό της κύκλωμα. Τροφοδοτείται από τα κέρδη, την αύξηση των πιστώσεων και τη ρευστοποίηση



απαιτήσεων και αποθεμάτων, ενώ αποδυναμώνεται από τις ζημιές, την αύξηση των κυκλοφορούντων και τη μείωση των πιστώσεων. Από τα παραπάνω γίνεται φανερή η δυνατότητα αποτίμησης της θετικής, ή μη, λειτουργικής δραστηριότητας της επιχείρησης, μέσω της λειτουργικής ταμειακής ροής. Οι επενδυτές και οι πιστωτές σαφώς προτιμούν μια θετική λειτουργική ταμειακή ροή, επαρκή να καλύψει τις προσδοκίες και απαιτήσεις τους (αμοιβή με τη μορφή τόκων και μερισμάτων και επιστροφή κεφαλαίων στους πιστωτές), και δηλωτική υψηλού βαθμού χρηματοοικονομικής ευκαμψίας. Ωστόσο η πραγματικότητα είναι πιο περίπλοκη.

Αρνητική ΛΤΡ σημαίνει αδυναμία του παραγωγικού και συναλλακτικού κυκλώματος να καλύψει τις ανάγκες σε μετρητά που το ίδιο δημιουργεί. Το έλλειμμα αυτό καλύπτεται με ανάλωση ιδίων κεφαλαίων (επιβαρύνοντας το ίδιο κεφάλαιο κίνησης και την καθαρή θέση), με ρευστοποίηση παγίων ή με αύξηση του βραχυπρόθεσμου τραπεζικού δανεισμού.

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

Ο συνδυασμός ικανοποιητικών προ αποσβέσεων κερδών με χαμηλή ή κυρίως αρνητική ΛΤΡ αποτελεί ένδειξη υπέρμετρης αύξησης των πιστώσεων προς τους πελάτες, υπεραποθεματοποίησης, πιθανότητας απαξιωμένων αποθεμάτων ή επισφάλειας των απαιτήσεων. Σε περίπτωση μάλιστα αρνητικής ΛΤΡ θα πρέπει να ερευνάται και το ενδεχόμενο εικονικής κερδοφορίας με παράλληλη υπερεκτίμηση των αποθεμάτων.

Συνεχόμενες περίοδοι που παρουσιάζουν αρνητική ΛΤΡ αποτελούν σαφή ένδειξη ζημιογόνου λειτουργίας της επιχείρησης (και πιθανής αύξησης των κινδύνων από στοιχεία του ενεργητικού μη επιδεχόμενα ρευστοποίησης).

Σε γενικές γραμμές επειδή η διαχρονική πορεία των ΛΤΡ αναπαριστά την πορεία ρευστοποίησης των κερδών της επιχείρησης, ισχύει η ακόλουθη ιδιότητα: «Κατά τη διάρκεια ζωής της επιχείρησης το σύνολο των λειτουργικών ταμειακών ροών ισούται με το σύνολο των πραγματοποιηθέντων κερδών». Ο παραπάνω κανόνας, με ικανοποιητική προσέγγιση, μπορεί να εφαρμοστεί σε επιμέρους διαστήματα λειτουργίας, με την προϋπόθεση ότι οι γενικές συνθήκες είναι σχετικά ομαλές. Σαν απόρροια του κανόνα αυτού, οι ΛΤΡ μπορούν να γίνουν εργαλείο

πρόβλεψης της πορείας της κερδοφορίας κατά το μέλλον. Γενικά, για επιχειρήσεις με κυκλοφοριακή ταχύτητα κεφαλαίων μικρότερη του έτους, η σημαντική απόκλιση της κερδοφορίας δύο συνεχόμενων χρήσεων από το άθροισμα των ΛΤΡ που επιτυγχάνουν στο διάστημα αυτό αποτελεί ένδειξη αστάθειας της οικονομικής κατάστασης.

Παρακάτω αναλύονται οι σχέσεις ταμειακών ροών και κερδών κατά τον κύκλο ζωής μιας επιχείρησης.

#### Στάδιο 1ο : Εκκίνηση

Η νέα επιχείρηση δεν παράγει άμεσα λειτουργικές ροές, αλλά καταναλώνει ρευστότητα σε επενδυτικές δαπάνες και «κτίσιμο» της θέσης της στην αγορά (αποθέματα, πιστώσεις σε πελάτες), με βασικές πηγές χρηματοδότησης ίδια κεφάλαια (πιθανόν και κρατικές επιχορηγήσεις), καθώς οι πιστωτές δεν επιθυμούν να αναλάβουν επιχειρηματικούς κινδύνους.

#### Στάδιο 2ο : Ανάπτυξη δραστηριότητας

Η επίπτωση της ανάπτυξης στη ρευστότητα της επιχείρησης, και ιδιαίτερα στη βραχυπρόθεσμη περίοδο, χαρακτηρίζεται συνήθως από ταχύτερη αύξηση των επενδυμένων κεφαλαίων σε κυκλοφοριακά στοιχεία (με σημαντική, αλλά όχι ισοδύναμη, αύξηση των εμπορικών υποχρεώσεων, σε σχέση με το ρυθμό αύξησης των πωλήσεων), καθώς και σε έρευνα -ανάπτυξη, δίκτυα διανομής, εγκαταστάσεις παραγωγής και αποθήκευσης (επενδυτικές εκροές κυρίως). Η επιχείρηση επενδύει σε περιουσιακά στοιχεία ώστε να καλύψει την αναμενόμενη ζήτηση. Επιχειρήσεις με υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης έχει παρατηρηθεί ότι σε ελάχιστες περιπτώσεις παράγουν λειτουργικές ταμειακές ροές ελεύθερες για την εξυπηρέτηση τοκοχρεολυσίων. Σε αυτή την περίπτωση το κενό ρευστότητας που δημιουργείται δύσκολα καλύπτεται από τη λειτουργική κερδοφορία, και απαιτεί εξωτερική χρηματοδότηση.

Η ανάπτυξη σε ρυθμούς ανώτερους των ρυθμών αύξησης επιπέδων ζήτησης και τιμών στο σύνολο της αγοράς δεν είναι διαρκής, και σε μεσομακροπρόθεσμη θεώρηση η λειτουργική ταμειακή ροή μπορεί να καταστεί θετική. Δεν πρέπει όμως να διαφεύγει της προσοχής η επιβάρυνση κεφαλαιακής διάρθρωσης που αναπτύχθηκε για την αντιμετώπιση της συσσώρευσης των ελλειμμάτων ρευστότητας. Αν π.χ. οι εμπορικές υποχρεώσεις αυξηθούν με ρυθμό

ταχύτερο από τις απαιτήσεις και τα αποθέματα, η επιχείρηση «κερδίζει» ρευστά διαθέσιμα, «κέρδος» που διατηρεί με την αναβολή πληρωμών. Αυτονόητο ότι επειδή πρόκειται για αναβολή (και όχι για διαγραφή) χρεών, απαιτείται η ανάπτυξη (σε β' φάση ωριμότητας) να δημιουργήσει πρόσθετες λειτουργικές ροές από πηγές όπως ρευστοποίηση συσσωρευμένων στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού, βελτίωση περιθωρίων κέρδους, βελτίωση συναλλακτικών όρων (ικανοποιητικές συνθήκες ρευστότητας) για την αποκατάσταση της ισορροπίας.

#### Στάδιο 3ο : Επιβράδυνση - Σταθεροποίηση δραστηριότητας

Η εξέλιξη της δραστηριότητας δεν είναι ποτέ γραμμικά ανοδική. Σε περιόδους επιβράδυνσης, και στη συνέχεια σταθεροποίησης, της δραστηριότητας (φάση ωριμότητας επιχειρηματικού κύκλου) σταθεροποιείται και το επίπεδο της επένδυσης σε περιουσιακά στοιχεία, ισορροπούν οι χρηματοδοτικές ανάγκες και οι ταμειακές ροές εκφράζονται κυρίως στα αποτελέσματα εσόδων και δαπανών (και στην ενισχυμένη μερισματική πολιτική). Στη φάση ωριμότητας του επιχειρηματικού κύκλου όμως μειώνονται και τα περιθώρια κέρδους λόγω του έντονου ανταγωνισμού.

#### Στάδιο 4ο : Ύφεση Δραστηριότητας

Η επίπτωση της ύφεσης στη ρευστότητα της επιχείρησης:

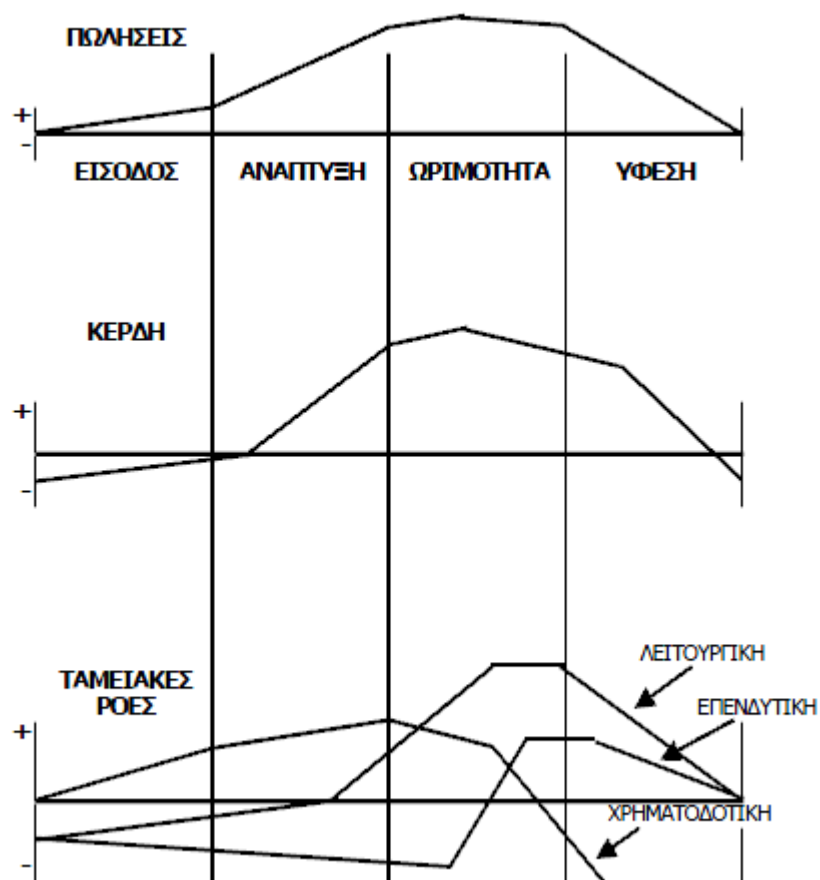
1 ακολουθεί την πορεία «μείωση παραγγελιών – αποθεματοποίηση – ανανέωση παραγγελιών σε χαμηλότερο από το ιστορικό επίπεδο – πτώση τιμών προμηθευτών – ανταγωνιστική πίεση περιθωρίων κέρδους – άνοδος επιπέδων τιμών και επιτοκίων».

2 είναι ανάλογη της κλαδικής («κυκλικής») ευαισθησίας στην ύφεση (υψηλή ελαστικότητα ζήτησης ως προς το εισόδημα).

3 ενδέχεται να εκφράζεται σε παραγωγή πλεονάζουσας λειτουργικής ταμειακής ροής, αποτέλεσμα πολιτικών περιορισμού επιπέδων περιουσίας και, κυρίως, των απαιτήσεων (παρά τη μείωση κερδών). Αρκεί η διοίκηση της επιχείρησης να έχει σχηματίσει στις «καλές εποχές» τις «εφεδρείες» της (καθώς στην ύφεση αυξάνει το κόστος της χρηματοδότησης και μειώνεται η διαθεσιμότητα ξένων κεφαλαίων) και να έχει τα περιθώρια και την απαιτούμενη διορατικότητα (με αφετηρία την ύπαρξη ικανοποιητικού εσωτερικού χρηματοοικονομικού ελέγχου) για την ενεργητική

διαχείριση της ύφεσης με διαχείριση αποθεμάτων και κόστους, σταθερών εξόδων και του παραγωγικού-συναλλακτικού της κυκλώματος

Διαγραμματικά τα παραπάνω θα μπορούσαν να απεικονιστούν στον σχήμα που ακολουθεί:



Εικόνα 2 Σχέσεις πωλήσεων, κερδών και ταμειακών ροών κατά τον κύκλο ζωής μιας επιχείρησης.

### 5.3 Υποδείγματα Διαφοροποιούμενων Δεδουλευμένων

Επτά ανταγωνιστικά υποδείγματα έχουν προταθεί στην διεθνή βιβλιογραφία τα τελευταία είκοσι χρόνια τα οποία και παρουσιάζονται συνοπτικά στις επόμενες σελίδες.

### 5.3.1 ΤΟ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ HEALY

Στο υπόδειγμα του Healy (1985), τα μη-διαφοροποιούμενα δεδουλευμένα (nondiscretionary accruals -  $NDA_t$ ) είναι ο μέσος όρος (mean) των συνολικών δεδουλευμένων (total accruals -  $TA_t$ ) της περιόδου εκτίμησης [αποπληθωρισμένα μέσω του συνολικού ενεργητικού της προηγούμενης χρονιάς ( $assets - t - 1 A-$ )] :

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

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

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

### 5.3.2 ΤΟ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ DE ANGELO

Η De Angelo (1986) υποθέτει ότι τα μη διαφοροποιούμενα δεδουλευμένα ακολουθούν το υπόδειγμα του τυχαίου περιπάτου (random walk process). Το διαφοροποιούμενο κομμάτι των δεδουλευμένων στο υπόδειγμα της De Angelo είναι η διαφορά μεταξύ των συνολικών δεδουλευμένων στο υπό εξέταση έτος  $t$ , αποπληθωρισμένο βάσει του ύψους του ενεργητικού της προηγούμενης χρονιάς ( $t - 1 A-$ ), και των μη διαφοροποιούμενων δεδουλευμένων ( $t NDA$ ). Η μέτρηση των μη- διαφοροποιούμενων δεδουλευμένων ( $t NDA$ ) συναρτάται στα συνολικά

δεδολευμένα του προηγούμενου έτους ( $t-1$   $TA$ ) αποπληθωρισμένα βάσει του ενεργητικού του προ-προηγούμενου έτους ( $t-2$   $A$ ). Με άλλα λόγια:

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

### 5.3.3 ΤΟ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ JONES

Το υπόδειγμα της Jones (1991) είναι το πιο δημοφιλές στην σχετική βιβλιογραφία. Σκοπός του υποδείγματος είναι να αναγνωρίσει τους παράγοντες εκείνους που επηρεάζουν το ύψος των κανονικών δεδολευμένων μιας επιχείρησης. Συγκεκριμένα, με τη χρήση της γραμμικής παλινδρόμησης υπετέθη ότι το ύψος των κανονικών δεδολευμένων μιας επιχείρησης είναι συνάρτηση της μεταβολής των πωλήσεων της από τη μια χρονιά στην άλλη καθώς και του μεγέθους των παγίων στοιχείων της :

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

όπου  $t$   $NDA$  τα μη διαφοροποιούμενα δεδολευμένα το χρόνο  $t$  αποπληθωρισμένα με το σύνολο του ενεργητικού της προηγούμενης χρήσης,  $R$   $t$   $\Delta$   $EV$  είναι τα συνολικά έσοδα στο χρόνο  $t$  μείον τα έσοδα στο χρόνο  $t-1$ ,  $t$   $PPE$  είναι το ύψος των παγίων στο τέλος του έτους  $t$ ,  $t-1$   $A$  είναι το σύνολο του ενεργητικού στο τέλος του έτους  $t-1$  και χρησιμοποιείται ως αποπληθωριστής προκειμένου να μειωθεί η ετεροσκεδαστικότητα στα κατάλοιπα, και  $\alpha_1$ ,  $\alpha_2$ ,  $\alpha_3$  είναι χαρακτηριστικοί της επιχείρησης παράμετροι (firm-specific parameters).

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

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

όπου  $\alpha_1$ ,  $\alpha_2$ ,  $\alpha_3$  αντιπροσωπεύουν OLS συντελεστές των  $\alpha_1$ ,  $\alpha_2$ ,  $\alpha_3$  Τα κατάλοιπα  $t$   $E$  παριστούν το διαφοροποιούμενο τμήμα των συνολικών δεδολευμένων.

Παραλλαγή του υποδείγματος της Jones αποτελεί αυτό των Dechow et. al. (1995) που αντικαθιστά την μεταβλητή «μεταβολή των πωλήσεων» με την μεταβλητή «μεταβολή των ταμειακών πωλήσεων».

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ**

### **6.1 Εταιρική διακυβέρνηση**

Εταιρική διακυβέρνηση (Corporate Governance ) είναι ένα σύνολο διαδικασιών, κανόνων εθιμικού δικαίου, συνηθειών/πρακτικών, πολιτικών, νόμων και θεσμών που επηρεάζουν τον τρόπο με τον οποίο μία επιχείρηση διευθύνεται, διοικείται ή ελέγχεται (Μπουντουράκης 2003).

Η εταιρική διακυβέρνηση επιπλέον περιλαμβάνει (α) τις σχέσεις μεταξύ των πολλών εμπλεκόμενων μερών (stakeholders), και (β) τους στόχους για την επίτευξη των οποίων διακυβερνάται η επιχείρηση.

Τα βασικά μέρη είναι οι μέτοχοι, η διοίκηση (management) και το Διοικητικό Συμβούλιο. Άλλοι εμπλεκόμενοι είναι οι εργαζόμενοι, οι προμηθευτές, οι πελάτες, οι τράπεζες και λοιποί δανειστές, οι Ρυθμιστικές Αρχές της Αγοράς, και γενικότερα το εξωτερικό περιβάλλον και η κοινωνία.

Η εταιρική διακυβέρνηση είναι ένα πολύπλευρο ζήτημα. Μία σημαντική συνιστώσα της είναι ότι πρέπει να διασφαλίζει πως συγκεκριμένα πρόσωπα στον οργανισμό/επιχείρηση πρέπει να είναι υπόλογα απέναντι στους μετόχους της επιχείρησης και να υποχρεώνονται να τους ενημερώνουν σχετικά με τις πράξεις τους και τις αποφάσεις τους, τις οποίες πρέπει να δικαιολογούν, και να υφίστανται τη τιμωρία σε περίπτωση παράβασης καθήκοντος ή κακοδιαχείρισης.

### **6.2 Αναγκαιότητα εταιρικής διακυβέρνησης**

Οι σύγχρονες επιχειρήσεις είναι πολυσύνθετοι διεθνείς οργανισμοί που απασχολούν χιλιάδες εργαζόμενους από όλα τα μέρη του κόσμου, συνδέονται με παγκόσμια συμφέροντα, αντλούν κεφάλαια από διεθνή χρηματοδοτικά κέντρα, ενώ καθημερινά αντιμετωπίζουν δεκάδες προκλήσεις και προβλήματα. Όπως είναι ευνόητο λόγω των αλλαγών στο περιβάλλον δραστηριοποίησης των επιχειρήσεων, των παγκόσμιων αγορών, της νέας επενδυτικής κουλτούρας ( πχ οργανισμοί συλλογικών επενδύσεων κ θεσμικών επενδυτών), οι αλλαγές που συντελέστηκαν στον επιχειρηματικό και ευρύτερο επενδυτικό κόσμο τις τελευταίες δεκαετίες υπήρξαν ραγδαίες και πολλαπλές.

Στις περισσότερες περιπτώσεις οι αλλαγές έλαβαν χώρα χωρίς την ύπαρξη ενός κατάλληλου θεσμικού πλαισίου, τόσο ενδοεταιρικά όσο και σε κρατικό επίπεδο. Επειδή όμως οι παρενέργειες των μεταβολών αυτών δύναται να είναι πολλαπλές και οδυνηρές για όλους τους εμπλεκόμενους φορείς, η ανάπτυξη ενός κατάλληλου θεσμικού πλαισίου – τυπικού ή συμβουλευτικού χαρακτήρα – καθίσταται απαραίτητη.

Ειδικότερα μπορούμε να αναφερθούμε στην αναγκαιότητα των αρχών της εταιρικής διακυβέρνησης αν αναλογιστούμε :

### **Τις Σχέσεις Αντιπροσώπευσης**

Το εν λόγω πρόβλημα ανακύπτει όταν δύο μέρη συμμετέχουν σε μια συμβατική σχέση, όπως αυτή εργοδότη – εργαζομένου, ή δανειστή δανειζόμενου. Το ιδιαίτερο εκείνο στοιχείο που χαρακτηρίζει ένα πρόβλημα αντιπροσώπευσης, είναι ότι το ένα εκ των δύο μερών, ο εντολέας (principal), δεν δύναται να ελέγξει άμεσα ή να προσδιορίσει τις ενέργειες του άλλου μέρους, του εντολοδόχου (agent). Τις περισσότερες φορές αυτή η αδυναμία ελέγχου προέρχεται από την ανώτερη πληροφόρηση που διαθέτει ο εντολοδόχος, αν και η συνεργασία έχει ως σκοπό την αμοιβαία ωφέλεια των δύο μερών.

Η σχέση εντολέα – εντολοδόχου είναι ο παράγοντας εκείνος που ωθεί στην υιοθέτηση συστημάτων εταιρικής διακυβέρνησης, καθώς η απόκλιση των σχετικών επιδιώξεων οδηγεί σε σύγκρουση συμφερόντων και καθιστά απαραίτητο τον σχεδιασμό συστημάτων που διασφαλίζουν τα συμφέροντα και τις επιδιώξεις του εντολέα.

Αναφορικά θα πούμε πως υπάρχουν τρεις βασικές κατηγορίες συγκρούσεων εντός των επιχειρήσεων, εκείνες μεταξύ μετόχων και διοικητικών στελεχών, μετόχων και πιστωτών, μεγαλομετόχων και μικρομετόχων.

### **Τα Χρηματοοικονομικά Σκάνδαλα Πολυεθνικών Κολοσσών**

Την τελευταία δεκαετία έχουν έρθει στο φως της δημοσιότητας σκάνδαλα που έχουν συγκλονίσει την παγκόσμια οικονομική κοινότητα αλλά παράλληλα έχουν θέσει τις βάσεις για την αναγκαιότητα ύπαρξης θεσμικού πλαισίου. Δεν μπορούμε να μην αναφερθούμε στα παραδείγματα των εταιρειών ENRON,



HEROX, AIG και PARMALAT . Μέσω μεθόδων και τεχνασμάτων δημιουργικής λογιστικής , καταπάτησης εταιρικών κανόνων κ θεσμών από ομάδες ως επί το πλείστον ανώτερων στελεχών διοίκησης των εν λόγω εταιρειών έχοντας σε αρκετές περιπτώσεις συμμάχους μεγάλες ελεγκτικές εταιρείες, κατάφεραν να χειραγωγήσουν το επενδυτικό κοινό, να αποκρύψουν την αληθινή κατάσταση των εταιρειών τους, να επωφεληθούν λίγοι ενώ οι περισσότεροι απολύθηκαν καθώς όλες οι εταιρείες κατέρρευσαν υπερχρεωμένες .

### **6.3 Αρχές της Εταιρικής Διακυβέρνησης**

Στις αρχές της καλής εταιρικής διακυβέρνησης περιλαμβάνονται η τιμιότητα, η εμπιστοσύνη, η ακεραιότητα, η ευθύτητα, ο προσανατολισμός προς την επιτέλεση του καθήκοντος και τη βέλτιστη απόδοση, η υπευθυνότητα, ο αμοιβαίος σεβασμός και η δέσμευση προς τον οργανισμό ή την επιχείρηση. Μεγάλης σημασίας είναι ο τρόπος με τον οποίο οι διευθυντές και η διοίκηση (management) αναπτύσσουν ένα μοντέλο διακυβέρνησης που ευθυγραμμίζει μεταξύ τους τις αξίες όσων μετέχουν στην επιχείρηση και κατόπιν αξιολογούν αυτό το μοντέλο περιοδικά για τη αποτελεσματικότητά του. Συγκεκριμένα, οι ανώτεροι διοικητικοί λειτουργοί της επιχείρησης θα πρέπει να διοικούν και να διαχειρίζονται τα της επιχείρησης με εντιμότητα και ηθική, ειδικά όσον αφορά πραγματικές ή φαινομενικές συγκρούσεις συμφερόντων, και να υποστηρίζουν έμπρακτα τη διαφάνεια και να είναι αποκαλυπτικοί όταν πρόκειται για οικονομικές αναφορές και αποτελέσματα της επιχείρησης.

Σύμφωνα με τους Charkham και Simpson, (1999), υπάρχουν δύο βασικές αρχές για μια επιτυχημένη εταιρική διακυβέρνηση: (1) το μάνατζμεντ να είναι ελεύθερο να διοικεί την επιχείρηση με τις ελάχιστες δυνατές παρεμβολές και τη μέγιστη δυνατή παρακίνηση και (2) το μάνατζμεντ πρέπει να είναι υπόλογο για την αποτελεσματική και αποδοτική χρήση αυτής της ελευθερίας. Ο έλεγχος πρέπει να γίνεται δε δύο επίπεδα: έλεγχος του μάνατζμεντ από το διοικητικό συμβούλιο και έλεγχος του διοικητικού συμβουλίου από τους μετόχους. (Κων/νος Μέκος, 2003 Η εταιρική διακυβέρνηση και πιθανές απαντήσεις).

Γενικά, οι κοινά αποδεκτές αρχές της εταιρικής διακυβέρνησης περιλαμβάνουν:

**1. Δικαιώματα και δίκαιη μεταχείριση των μετόχων:** Οι επιχειρήσεις και οι οργανισμοί θα πρέπει να σέβονται τα δικαιώματα των μετόχων και να τους βοηθούν στην εξάσκηση των δικαιωμάτων τους, μέσω (α) της αποτελεσματικής παροχής όλων των απαραίτητων γι' αυτούς πληροφοριών με τρόπο κατανοητό και εύκολα προσβάσιμο, και (β) μέσω της ενθάρρυνσής τους για να συμμετέχουν ενεργά στις γενικές συνελεύσεις των μετόχων των επιχειρήσεων αυτών.

**2. Συμφέροντα των υπολοίπων συμμετεχόντων-ενδιαφερομένων – συσχετιζόμενων (stakeholders) με την επιχείρηση (προμηθευτών, δανειστών, ρυθμιστικών αρχών, πελατών, κλπ):** Οι επιχειρήσεις και οι οργανισμοί θα πρέπει να αναγνωρίζουν ότι έχουν νομικές και άλλες υποχρεώσεις απέναντι σε όλους τους υπόλοιπους νόμιμους συμμετέχοντες στην επιχείρηση.

**3. Ρόλος και Ευθύνη του διοικητικού Συμβουλίου:** Το ΔΣ της επιχείρησης χρειάζεται ένα εύρος ικανοτήτων και κατανόηση ώστε να είναι ικανό να αντιμετωπίσει τα διάφορα θέματα και να έχει την ικανότητα να αναθεωρεί και να προκαλεί ή να θέτει υπό αμφισβήτηση την απόδοση του management. Χρειάζεται να είναι επαρκούς μεγέθους και να διαθέτει το κατάλληλο επίπεδο δέσμευσης ώστε να εκπληρώνει τις ευθύνες και τα καθήκοντά του. Οι κρίσιμοι ρόλοι του Προέδρου και του Γενικού Διευθυντή δεν θα πρέπει να διαδραματίζονται και οι αντίστοιχες θέσεις να καταλαμβάνονται από το ίδιο πρόσωπο.

**4. Ακεραιότητα και ηθική συμπεριφορά:** Οι επιχειρήσεις θα πρέπει να αναπτύσσουν έναν κώδικα δεοντολογίας για τα μέλη του ΔΣ και τους εκτελεστικούς managers που να προάγει την ηθική και την υπεύθυνη λήψη αποφάσεων.

**5. Αποκάλυψη και διαφάνεια:** Οι επιχειρήσεις θα πρέπει να αποσαφηνίζουν, να διαλευκάνουν και να καθιστούν δημόσια γνωστό το ρόλο και τις ευθύνες/αρμοδιότητες των μελών του ΔΣ και του management, ώστε να παρέχουν στους μετόχους ένα καλό επίπεδο υποχρέωσης λογοδοσίας εκ μέρους των μελών του ΔΣ. Παράλληλα, οι επιχειρήσεις θα πρέπει να υλοποιούν διαδικασίες ώστε με ανεξάρτητο τρόπο (π.χ. ορκωτοί λογιστές) να επαληθεύεται, να προστατεύεται και να εγγυάται η ακεραιότητα των οικονομικών αναφορών (financial reporting) της επιχείρησης. Η αποκάλυψη/παρουσίαση υλικού και στοιχείων που αφορούν την επιχείρηση θα πρέπει να γίνονται έγκαιρα και ισόρροπα ώστε να διασφαλίζεται ότι όλοι οι μέτοχοι έχουν πρόσβαση σε ξεκάθαρη, σαφή και τεκμηριωμένη πληροφορία.

## **6.4 Εταιρική Διακυβέρνηση & Ελληνική Πραγματικότητα**

Στην Ελλάδα η έννοια της εταιρικής διακυβέρνησης δυστυχώς δεν είναι ευρέως διαδεδομένη. Σε αυτό συντέινε το γεγονός ότι για την μέση ελληνική επιχείρηση οι μέτοχοι το management, και το διοικητικό συμβούλιο είναι ένα και το αυτό, με συνέπεια η ρύθμιση των σχέσεων μεταξύ των τριών πλευρών να καθίσταται προβληματική. Η ωρίμανση της κεφαλαιαγοράς τα τελευταία χρόνια οδήγησε στην μεγαλύτερη ευαισθητοποίηση του νομοθέτη και στην ψήφιση του Ν3016/2002.

Οι εταιρίες εφαρμόζουν μεν τις διατάξεις του, αλλά, ως επί το πλείστον, δεν παρέχουν περαιτέρω πληροφόρηση για τις πρακτικές και διαδικασίες που ακολουθούν και δεν εξηγούν τους λόγους απόκλισης από το θεσμικό πλαίσιο. Η νομοθεσία περί εταιρικής διακυβέρνησης (μέσω μιας σειράς νόμων και οδηγιών) στην Ελλάδα είναι επαρκής και ορίζει τις τυπικές παραμέτρους που πρέπει να πληρούνται, όμως από την άλλη πλευρά, υπάρχουν και οι διεθνείς πρακτικές μεγιστοποίησης αυτών των αρχών που ήδη εφαρμόζονται και πρέπει να λαμβάνονται υπόψη. Ο νόμος σχεδόν πάντα υποδηλώνει αυτό που κατ' ελάχιστο πρέπει να γίνεται, όμως δεν σημαίνει ότι οι εισηγμένες εταιρείες δεν οφείλουν να στοχεύουν σε πιο υψηλό επίπεδο εταιρικής διακυβέρνησης.

## **6.5 Χειραγώγηση των κερδών και εταιρική διακυβέρνηση**

### **6.5.1 ΟΡΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΑΝΕΞΑΡΤΗΣΙΑΣ ΤΗΣ ΕΛΕΓΚΤΙΚΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΑΙ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ.**

Μία υπόθεση είναι ότι όσο πιο ανεξάρτητες είναι οι ελεγκτικές επιτροπές ή/και τα διοικητικά συμβούλια, τόσο λιγότερες είναι οι πιθανότητες για χειραγώγηση των κερδών. Ένα ζήτημα καθορίζει την ανεξαρτησία, και για αυτό χρησιμοποιούνται τρεις ορισμοί. Πρώτον, η ανεξαρτησία του συμβουλίου ή της ελεγκτικής επιτροπής μπορεί να καθοριστεί, ως ποσοστό των εξωτερικών μελών τους. Αυτό είναι ένας

κοινός ορισμός που χρησιμοποιείται στην ακαδημαϊκή αρθρογραφία (π.χ., Beasley, 1996). Ωστόσο, η σχέση μεταξύ των οικονομικών αποτελεσμάτων και της ανεξαρτησίας μπορεί να μην είναι γραμμική. Δεύτερον, μπορούμε να

ακολουθήσουμε τις οδηγίες του NASDAQ και του NYSE που θεωρούν ότι υπάρχει ανεξαρτησία της επιτροπής λογιστικού ελέγχου, μόνο εάν όλα τα μέλη του συμβουλίου είναι ανεξάρτητα της εσωτερικής διαχείρισης.

Σύμφωνα με αυτόν τον ορισμό, οι επιτροπές λογιστικού ελέγχου μπορούν να λειτουργήσουν ανεξάρτητα, εάν και μόνο εάν, όλα τα μέλη είναι απαλλαγμένα από τη διοικητική επιρροή. Ένας τρίτος ορισμός για την ανεξαρτησία του συμβουλίου και της επιτροπής λογιστικού ελέγχου είναι όταν η πλειοψηφία των μελών είναι ανεξάρτητη από τη διοίκηση. Οι Dechow, Sloan, και Sweeney (1996), για παράδειγμα, καθορίζουν ότι ένα συμβούλιο δεν είναι ανεξάρτητο, όταν τουλάχιστον το 50% των μελών του συμβουλίου είναι ανώτεροι υπάλληλοι της επιχείρησης. Η λογική αυτού είναι ότι ο κανόνας της πλειοψηφίας, θα επηρεάζει τις ενέργειες του συμβουλίου ή της επιτροπής.

Οι διαφορές μεταξύ των ορισμών, ιδιαίτερα μεταξύ των κανόνων 100% και 51%, μπορεί να έχουν διαφορετικά αποτελέσματα από εταιρία σε εταιρία. Ο Yermack (1996) υποστηρίζει και αποδεικνύει ότι οι εταιρίες με μικρότερα συμβούλια (κάτω από 10 μέλη) έχουν καλύτερες αποδόσεις. Κατά συνέπεια, οι εταιρίες μπορούν να κατηγοριοποιηθούν ανάλογα με το μέγεθος τους. Όπως οι Fama και Jensen (1983) υποστηρίζουν και ο Klein (1998) αποδεικνύει, οι εταιρίες επωφελούνται αν έχουν στο συμβούλιο μέλη που δουλεύουν στην εταιρία, δεδομένου ότι τα κορυφαία στελέχη έχουν εμπειρία και γνωρίζουν καλά αυτό που χρειάζεται η επιχείρηση, και έτσι παίζουν σημαντικό ρόλο στη λήψη των αποφάσεων του συμβουλίου. Επίσης, ο Klein (2000) δείχνει ότι ο βαθμός ανεξαρτησίας των επιτροπών λογιστικού ελέγχου είναι και μέρος της ανεξαρτησίας ολόκληρου του συμβουλίου και οικονομικός καθοριστικός παράγοντας. Άρα, μπορεί να είναι δαπανηρό για τις επιχειρήσεις να διατηρήσουν επιτροπές λογιστικού ελέγχου που θα είναι 100% ανεξάρτητες. Κατά συνέπεια, η χρησιμοποίηση του ορισμού 51% (πλειοψηφία) μπορεί να είναι μια επιθυμητή εναλλακτική λύση σε πολλές εταιρίες.

Τα αποτελέσματά των Xie, Davidson III και DaDalt<sup>20</sup> είναι σύμφωνα με την τις προτάσεις της Blue Ribbon Panel, ότι τα χαμηλότερα επίπεδα διαχείρισης κερδών είναι ανάλογα με την ανεξαρτησία των εξωτερικών μελών στην αντιπροσώπευση στο συμβούλιο. Ο έλεγχος που παρέχουν τα ανεξάρτητα εξωτερικά μέλη, μπορεί να βελτιωθεί όταν είναι γνώστες των οικονομικών (π.χ., με εμπειρία σε άλλες εταιρίες ή σε τραπεζικές επενδυτικές εργασίες). Επίσης

διαπιστώνουν ότι η παρουσία των εκτελεστικών οργάνων της επιχείρησης και τραπεζικών επενδυτών στις επιτροπές λογιστικού ελέγχου, έχουν ως αποτέλεσμα την μειωμένη έκταση της διαχείρισης των κερδών. Τέλος, τα αποτελέσματά τους έδειξαν ότι τα πιο ενεργά συμβούλια, όπως αυτά κρίνονται από τον αριθμό των συνεδριάσεων τους, και οι πιο ενεργές επιτροπές λογιστικού ελέγχου, επίσης αναλόγως με τον αριθμό των συνεδριάσεων των επιτροπών αυτών, επίσης έχουν χαμηλά επίπεδα χειραγώγησης κερδών.

Όταν τα κίνητρα των διευθυντών βασίζονται στη χρηματοοικονομική απόδοση των επιχειρήσεών τους, τότε μπορεί να είναι προς το συμφέρον τους να δώσουν έμφαση στην καλύτερη απόδοση, μέσω της χειραγώγησης. Σε πολλές επιχειρήσεις, οι διευθυντές ανταμείβονται άμεσα (μισθός και επιδόματα-bonus) και έμμεσα (όπως φήμη, μελλοντική προαγωγή, εξασφάλιση εργασίας), ανάλογα με την απόδοση της εταιρίας, σε σχέση με μια εκ των προτέρων συγκριτική μέτρηση των επιδόσεων. Αυτός ο συνδυασμός της διοικητικής διακριτικής ευχέρειας στις αναφερόμενες αποδοχές και η επίδραση που αυτές οι αποδοχές έχουν στις αμοιβές τους, οδηγεί σε ένα πιθανό πρόβλημα αντιπροσώπευσης.

### **6.5.2 ΣΥΝΘΕΣΗ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ**

Ο βαθμός κατά τον οποίο, ο αυξημένος αριθμός των εξωτερικών ανεξάρτητων μελών του Διοικητικού Συμβουλίου, ωφελούν τους μετόχους, αποτελεί αντικείμενο προς συζήτησης. Τα εμπειρικά στοιχεία, όσον αφορά την αποτελεσματικότητα του ελέγχου που παρέχουν τα εξωτερικά ανεξάρτητα μέλη, εμφανίζονται να εξαρτώνται από τον τρόπο με τον οποίο εξετάζονται. Υπάρχουν στοιχεία που υποστηρίζουν την υπόθεση ότι τα ανεξάρτητα εξωτερικά μέλη προστατεύουν τους μετόχους σε συγκεκριμένες περιπτώσεις, όταν υπάρχει πρόβλημα αντιπροσώπευσης. Η σχέση μεταξύ του ποσοστού των εξωτερικών μελών και της μακροπρόθεσμης χρηματοοικονομικής απόδοσης, δεν έχει υποστηριχθεί σε κάποια εμπειρική έρευνα (Bhagat και Black, 2000, Klein, 1998).

Μια πιθανή εξήγηση για αυτά τα συμπεράσματα μπορεί να είναι η ενδογενής σχέση μεταξύ της απόδοσης της εταιρίας και της σύνθεσης του συμβουλίου (Hermalin και Weisbach, 2000). Η χρηματοοικονομική απόδοση μιας εταιρίας μπορεί να επηρεαστεί από την υπάρχουσα δομή ή τη σύνθεση του συμβουλίου, αλλά η απόδοση μιας εταιρίας μπορεί να επηρεάσει την επόμενη

επιλογή διευθυντή. Ως εκ τούτου, τα αποτελέσματα για τη σχέση μεταξύ της δομής του συμβουλίου και της χρηματοοικονομικής απόδοσης, είναι δύσκολο να ερμηνευθούν.

Η ανάλυσή των Xie, Davidson III και DaDalt, επί της σχέσης σύνθεσης-απόδοσης του συμβουλίου, βρίσκεται κάπου στη μέση της συνέχειας των τρόπων με τους οποίους αυτό το ζήτημα εξετάζεται συνήθως. Αφ' ενός, η χειραγώγηση των κερδών εξ ορισμού παρατηρείται γύρω από συγκεκριμένα, προβλέψιμα γεγονότα στην υποβολή των εκθέσεων των περιοδικών κερδών. Αφ' ετέρου, η δυνατότητα των διευθυντών να συμμετέχουν στη χειραγώγηση μπορεί να έχει δυσμενείς επιπτώσεις στη δυνατότητα των μετόχων να αξιολογήσει ακριβώς την αληθινή αξία της εταιρίας, κάτι το οποίο έχει επιπτώσεις στη μακροχρόνια χρηματιστηριακή απόδοση της εταιρίας.

Στα Διοικητικά Συμβούλια ανατίθεται ο διαχειριστικός έλεγχος της εταιρίας για να προστατευθούν τα συμφέροντα των μετόχων, και αναμένεται ότι η σύνθεση του συμβουλίου θα επηρεάσει το αν μια επιχείρηση θα προχωρήσει ή όχι σε χειραγώγηση κερδών. Στο βαθμό που τα εξωτερικά ανεξάρτητα μέλη ελέγχουν τον τρόπο διαχείρισης, αποτελεσματικότερα από τα εσωτερικά μέλη, υποθέτουν ότι οι επιχειρήσεις με μεγαλύτερη αναλογία ανεξάρτητων μελών θα είναι λιγότερο πιθανό να συμμετέχουν σε χειραγώγηση κερδών από ότι εκείνες που τα Διοικητικά τους Συμβούλια επανδρώνονται με εσωτερικούς διοικητικά μέλη.

Το υπόβαθρο των ανεξάρτητων εξωτερικών μελών μπορεί να είναι ένας σημαντικός καθοριστικός παράγοντας της αποτελεσματικότητας ελέγχου τους. Ένας διευθυντής με εμπειρία στις επιχειρήσεις ή στα οικονομικά, μπορεί να είναι πιο εξοικειωμένος με τους τρόπους που μπορούν να χειραγωγηθούν τα κέρδη και μπορούν να καταλάβουν καλύτερα τις επιπτώσεις αυτής της χειραγώγησης. Αντίθετα, ένας διευθυντής χωρίς εταιρικό ή οικονομικό υπόβαθρο μπορεί να είναι ένα όργανο ελέγχου με καλές προθέσεις, αλλά δεν έχει την κατάρτιση ή την οικονομική εμπειρία να καταλάβει πλήρως τη χειραγώγηση.

### **6.5.3 ΔΟΜΗ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ**

Η άποψη ότι το ο έλεγχος από το συμβούλιο είναι μια λειτουργία, όχι μόνο της σύνθεσης του συμβουλίου συνολικά, αλλά και της δομής και της σύνθεσης των υποεπιτροπών του συμβουλίου, είναι σχετικά πρόσφατη. Ο Kesner (1988)

υποστηρίζει ότι οι πιο σημαντικές αποφάσεις του συμβουλίου, προέρχονται από το επίπεδο των επιτροπών, και ο Vance (1983) υποστηρίζει ότι υπάρχουν τέσσερις επιτροπές που επηρεάζουν τις εταιρικές δραστηριότητες: η ελεγκτική, η εκτελεστική,

η επιτροπή αποζημιώσεων και η επιτροπή διορισμού. Ο Klein (1998) διαπιστώνει ότι η γενική σύνθεση του συμβουλίου είναι ανεξάρτητη από την απόδοση της επιχείρησης, αλλά η δομή των επιτροπών λογιστικής και χρηματοδότησης επηρεάζει την απόδοση. Η σύνθεση της επιτροπής αποζημιώσεων μιας εταιρίας επηρεάζει την αντίληψη της αγοράς για την υιοθέτηση της τακτικής του «golden parachute», η οποία μπορεί να είναι μια σύμβαση πρόσληψης κορυφαίων διευθυντικών θέσεων, η οποία προβλέπει τη διατήρηση της θέσης τους ακόμα και αν αλλάξει η ιδιοκτησία ή να περιλαμβάνει μια ρήτρα η σύμβαση πρόσληψης ενός ανώτερου στελέχους, η οποία προβλέπει τη διατήρηση της υψηλής αμοιβής του, ανεξάρτητα από την απόδοσή του. Η επίγνωση σε αυτές τις δουλειές είναι ότι τα εξωτερικά μέλη μπορούν να είναι σημαντικότερα

στις επιτροπές που χειρίζονται τα ζητήματα αντιπροσώπευσης (π.χ., επιτροπές αποζημιώσεων και λογιστικού ελέγχου), και τα εσωτερικά μέλη μπορούν να χρησιμοποιήσουν καλύτερα τις γνώσεις τους, στις επιτροπές που εστιάζουν σε σταθερά-συγκεκριμένα ζητήματα (π.χ., σε επιτροπές επενδύσεων και χρηματοδοτήσεων). Ακολουθώντας αυτήν την λογική, ότι η δομή και η σύνθεση των επιτροπών του συμβουλίου μπορούν να επηρεάσουν την προθυμία της διοίκησης να διαχειριστεί τα κέρδη.

Ενώ μια τυπική επιτροπή περιλαμβάνει μόνο ένα υποσύνολο του συμβουλίου, και επηρεάζει τα θέματα που συζητούνται από ολόκληρο το συμβούλιο. Αυτό μπορεί να είναι εν μέρει αλήθεια για την εκτελεστική επιτροπή, η εκτελεστική επιτροπή ενεργεί για ολόκληρο το συμβούλιο, όταν απαιτούνται άμεσες ενέργειες. Λαμβάνει προτάσεις από τον Διευθύνοντα Σύμβουλο (CEO) πριν από τη συνεδρίαση και επηρεάζει την ημερήσια διάταξη του συμβουλίου. Λαμβάνοντας υπόψη το ρόλο

αυτής της επιτροπής, τα ανεξάρτητα έμπειρα εξωτερικά μέλη της εκτελεστικής επιτροπής μπορούν να ελέγχουν την έκταση της χειραγώγησης.

Η εκτελεστική επιτροπή μπορεί να διαδραματίσει μόνο έναν έμμεσο ρόλο, ενώ η ελεγκτική ή χρηματοδοτική επιτροπή μπορεί να έχει έναν αμεσότερο ρόλο στον έλεγχο της διαχείρισης των κερδών. Η λειτουργία της είναι να ελέγξει την

χρηματοοικονομική απόδοση και την υποβολή των οικονομικών καταστάσεων μιας εταιρίας. Σε έρευνα του ο επαγγελματίας και ακαδημαϊκός, που ειδικεύεται στην αποτελεσματικότητα των ελεγκτικών επιτροπών, οι επιτροπές είναι κατά ένα μεγάλο μέρος εθιμοτυπικές και ότι είναι κατά ένα μεγάλο μέρος ατελέσφορες στη βελτίωση της υποβολής των οικονομικών καταστάσεων. Η έρευνά του δεν αντιμετωπίζει το ζήτημα του υποβάθρου και της εμπειρίας των μελών των επιτροπών λογιστικού ελέγχου, η οποία, ωστόσο, είναι ακριβώς το ζήτημα που αντιμετωπίζει η επιτροπή του Blue Ribbon. Η Blue Ribbon Panel υποστηρίζει ότι τα μέλη των επιτροπών λογιστικού ελέγχου πρέπει να είναι γνώστες των οικονομικών. Μια ελεγκτική επιτροπή, χωρίς μέλη που να είναι γνώστες των οικονομικών, μπορεί πράγματι να είναι κατά ένα μεγάλο μέρος εθιμοτυπική.

Μια ενεργός, καλή λειτουργικά, και καλά δομημένη επιτροπή λογιστικού ελέγχου, μπορεί να είναι σε θέση να αποτρέψει τη χειραγώγηση των κερδών. Θα αναμέναμε ότι επιτροπές λογιστικού ελέγχου με μεγάλο ποσοστό ανεξάρτητων εξωτερικών μελών στο Διοικητικό Συμβούλιο, θα είναι αποτελεσματικότερα όργανα ελέγχου. Τα μέλη των ελεγκτικών επιτροπών με εμπειρία στις επιχειρήσεις και με οικονομικό υπόβαθρο πρέπει να έχουν την εμπειρία και την κατάρτιση που χρειάζεται για να καταλάβουν τη χειραγώγηση των κερδών.

Επομένως, αναμένεται ότι εάν ένα μεγάλο ποσοστό της επιτροπής αποτελείται από ανεξάρτητα εξωτερικά μέλη με εμπειρία στις επιχειρήσεις και με οικονομικές γνώσεις, η χειραγώγηση των κερδών θα είναι λιγότερο πιθανή.

Ο Arthur Levitt, πρόεδρος της SEC, έχει προωθήσει βελτιώσεις στη δομή και τη λειτουργία των ελεγκτικών επιτροπών. Τον Σεπτέμβριο του 1998 η SEC, το χρηματιστήριο αξιών της Νέας Υόρκης και η National Association of Security Dealers συγκάλεσαν την Blue Ribbon Panel "για να υποβάλουν συστάσεις σχετικά με την ενίσχυση του ρόλου των επιτροπών λογιστικού ελέγχου στην επιτήρηση της εταιρικής οικονομικής διαδικασίας υποβολής εκθέσεων" (δελτίο τύπου SEC). Τον Φεβρουάριο του 1999, η επιτροπή δημοσίευσε την έκθεση και τις συστάσεις της, βεβαιώνοντας ότι ένα Συμβούλιο πρέπει να παρέχει τη "ενεργό" και "ανεξάρτητη" επίβλεψη για τους επενδυτές. Επίσης, υποστήριξε ότι ο ρόλος της επιτροπής λογιστικού ελέγχου είναι "να επιβλέπει και να ελέγχει" την υποβολή των οικονομικών καταστάσεων μιας εταιρίας, και ότι η ελεγκτική επιτροπή είναι



"πρώτη μεταξύ ίσων" στην διαδικασία ελέγχου που περιλαμβάνει επίσης τη διοίκηση και τους εξωτερικούς ελεγκτές.

Οι συστάσεις της επιτροπής εστιάζουν στην ανεξαρτησία των μελών των συμβουλίων που υπηρετούν στην επιτροπή λογιστικού ελέγχου και στον ενεργό και επίσημο ρόλο της επιτροπής λογιστικού ελέγχου στη εποπτική διαδικασία. Επιπλέον, σύστησε ότι τα μέλη των επιτροπών λογιστικού ελέγχου να είναι "γνώστες των οικονομικών", καθώς έτσι ότι η επιτροπή θα λειτουργεί κατάλληλα.

Επίσης αναμένεται ότι οι πιο ενεργές επιτροπές λογιστικού ελέγχου, θα είναι αποτελεσματικότερα όργανα ελέγχου. Μια ελεγκτική επιτροπή που συνεδριάζει σπάνια, μπορεί να είναι λιγότερο πιθανό να ελέγξει τη χειραγώγηση των κερδών. Ένας πιο ενεργητική ελεγκτική επιτροπή, που συνεδριάζει συχνότερα, θα είναι σε καλύτερη θέση να ελέγχει ζητήματα, όπως η διαχείριση των κερδών.

#### **6.5.4 ΆΛΛΟΙ ΛΟΓΟΙ ΜΕΛΕΤΗΣ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ**

Εμπειρική έρευνα τεκμηρίωσε ότι το μέγεθος του συμβουλίου και ο αριθμός των συνεδριάσεων του μπορεί να σχετίζεται με την απόδοση της εταιρίας. Τα στοιχεία για το ρόλο του μεγέθους του συμβουλίου είναι αναποτελεσματικά. Τα μικρότερα συμβούλια συνδέονται με καλύτερες αποδόσεις. Εντούτοις, σε μια ανάλυση 131 διαφορετικών μελετών-δειγμάτων με συνδυασμένο μέγεθος δειγμάτων 20.620 παρατηρήσεων, οι Dalton, Daily, Johnson, και Ellstrand (1999) αποδεικνύουν ότι υπάρχει θετική και σημαντική σχέση μεταξύ του μεγέθους του συμβουλίου και της χρηματοοικονομικής απόδοσης.

Ένα μικρότερο συμβούλιο μπορεί να έχει λιγότερα γραφειοκρατικά προβλήματα και μπορεί να είναι πιο λειτουργικό. Τα μικρότερα συμβούλια μπορούν να εποπτεύουν καλύτερα την υποβολή των οικονομικών καταστάσεων. Διαφορετικά, ένα μεγαλύτερο συμβούλιο, μπορεί να έχει μεγαλύτερη συμμετοχή έμπειρων ανθρώπων, δίνοντας έτσι την ευκαιρία για περισσότερες εναλλακτικές ιδέες, που στόχο θα έχουν την πρόοδο της εταιρίας. Στην περίπτωση της χειραγώγησης των κερδών, ένα μεγαλύτερο συμβούλιο, είναι πιθανότερο να έχει ανεξάρτητους διευθυντές με εμπειρία στις επιχειρήσεις και τα χρηματοοικονομικά.

Σε αυτή την περίπτωση, ένα μεγαλύτερο συμβούλιο είναι καλύτερο για την πρόληψη της χειραγώγησης των κερδών.

Ο Vafeas (1999) έδειξε ότι τα συμβούλια που συνεδριάζουν συχνότερα κατά τη διάρκεια περιόδων αναταραχής, και γενικά όταν τα συμβούλια συνεδριάζουν συχνότερα, τότε η χρηματοοικονομική απόδοση βελτιώνεται. Ένα συμβούλιο που συνεδριάζει συχνότερα, πρέπει να είναι σε θέση να αφιερώνει περισσότερο χρόνο σε ζητήματα, όπως η χειραγώγηση των κερδών. Ένα συμβούλιο που συνεδριάζει σπάνια, μπορεί να μην εστιάσει σε τέτοια ζητήματα, αλλά να συζητά μόνο, επιφανειακά, τα επιχειρηματικά σχέδια της εταιρίας. Επομένως, αναμένεται ότι η χειραγώγησης των κερδών θα είναι αντιστρόφως ανάλογη με τον αριθμό συνεδριάσεων των συμβουλίων.

Για την έρευνα τους οι Biao Xie, Wallace N. Davidson III και Peter J. DaDalt χρησιμοποίησαν ετήσιες παρατηρήσεις από ένα δείγμα 282 εταιριών για τα έτη 1992,1994 και 1996 από τον δείκτη S&P 500. Η έρευνα τους, κατά ένα μεγάλο μέρος, συνάδει με τους ισχυρισμούς του προέδρου της SEC Blue Ribbon στην αναφορά και τις συστάσεις του συμβουλίου για τις επιτροπές λογιστικού ελέγχου, ότι τα μέλη των επιτροπών ελέγχου πρέπει να είναι ανεξάρτητα μέλη με εμπειρία στα οικονομικά.

Διαπίστωσαν ότι η διαχείριση των κερδών είναι λιγότερο πιθανό να εμφανιστεί ή εμφανίζεται λιγότερο συχνά σε εταιρίες των οποίων τα Διοικητικά Συμβούλια περιλαμβάνουν και ανεξάρτητα εξωτερικά μέλη και μέλη με εμπειρία στις επιχειρήσεις. Επίσης διαπιστώνουν ότι η σύνθεση της επιτροπής λογιστικού ελέγχου (και σε μικρότερη έκταση η εκτελεστική επιτροπή) συνδέεται με το επίπεδο της χειραγώγησης των κερδών, και ότι από αυτό εξαρτάται αν μπορεί να επιτραπεί σε μια επιτροπή να παραβλέπει κάποιες δραστηριότητες. Το ποσοστό των μελών της επιτροπής λογιστικού ελέγχου με υπόβαθρο εταιρικών ή επενδυτικών τραπεζικών εργασιών συσχετίζεται αρνητικά με το επίπεδο της χειραγώγησης των κερδών. Η ομάδα της SEC υποστηρίζει επίσης ότι αυτές οι επιτροπές έχουν ενεργό ρόλο.

Σύμφωνα με τα αποτελέσματά των Xie, Davidson III και DaDalt υπάρχει σχέση μεταξύ των χαμηλότερων επιπέδων διαχείρισης κερδών και της συχνότητας συνεδρίασης των συμβουλίων και των επιτροπών ελέγχου. Κατά συνέπεια, η δραστηριότητα του Διοικητικού Συμβουλίου και των επιτροπών δημιουργεί τη δυνατότητα στα μέλη να είναι ταυτόχρονα αποτελεσματικά ελεγκτικά όργανα. Η

έρευνα του Klein (2006) εξετάζει εάν η ελεγκτική επιτροπή και κάποια χαρακτηριστικά των συμβουλίων σχετίζονται με τη χειραγώγηση των κερδών από την εταιρία. Το κίνητρο αυτής της μελέτης είναι ο υπονοούμενος ισχυρισμός από την SEC, το NYSE και το NASDAQ, ότι η διαχείριση των κερδών και οι κακοί εταιρικοί μηχανισμοί διακυβέρνησης συσχετίζονται θετικά.

Βρέθηκε μη γραμμική αρνητική σχέση μεταξύ της ανεξαρτησίας των ελεγκτικών επιτροπών και της χειραγώγησης των κερδών. Συγκεκριμένα, βρέθηκε σημαντική σχέση, μόνο στην περίπτωση που η επιτροπή λογιστικού ελέγχου έχει λιγότερα ανεξάρτητα μέλη. Παρά στους νέους κανονισμούς, καμία σημαντική σχέση δεν βρέθηκε μεταξύ της διαχείρισης των κερδών και της πιο αυστηρής απαίτησης για ανεξαρτησίας 100% των επιτροπών λογιστικού ελέγχου.

Απέδειξαν εμπειρικά ότι άλλα εταιρικά χαρακτηριστικά διακυβέρνησης συσχετίζονται με τη χειραγώγηση των κερδών. Η χειραγώγηση των κερδών συσχετίζεται θετικά με το εάν ο Διευθύνων Σύμβουλος (CEO) είναι μέλος στην επιτροπή αποζημιώσεων. Συσχετίζεται αρνητικά με τις συμμετοχές του Διευθύνοντος Συμβούλου (CEO) και με το εάν ένας μεγάλος εξωτερικός μέτοχος είναι μέλος στην

επιτροπή λογιστικού ελέγχου. Αυτά τα αποτελέσματα δείχνουν ότι τα συμβούλια δομούνται με τέτοιο τρόπο, ώστε τα μέλη να είναι ανεξάρτητα σε σχέση με τον Διευθύνοντα Σύμβουλο (CEO), και κατά συνέπεια να είναι αποτελεσματικότεροι στον έλεγχο της εταιρικής χρηματοοικονομικής λογιστικής διαδικασίας.

Τον Δεκέμβριο του 1999, ο NYSE και ο NASDAQ τροποποίησαν τις απαιτήσεις τους για τις επιτροπές λογιστικού ελέγχου για όλες τις εισηγμένες, μεγάλες επιχειρήσεις των ΗΠΑ. Κάτω από τα νέα πρότυπα, οι εταιρίες πρέπει να έχουν ελεγκτικές επιτροπές με τουλάχιστον τρία διοικητικά μέλη, "τα οποία δεν έχουν καμία εξαρτημένη σχέση με την επιχείρηση που να μπορεί να παρεμποδίσει την ανεξάρτητη άσκηση του λειτουργήματος τους στην εταιρία". Αυτές οι νέες απαιτήσεις, είναι σε απάντηση της παράκλησης της SEC, για βελτίωση της αποτελεσματικότητας των εταιρικών επιτροπών λογιστικού ελέγχου στην επιτήρηση της οικονομικής διαδικασίας υποβολής εκθέσεων. Για τη SEC αυτό που ήταν ακατάλληλο ήταν η "χειραγώγηση των κερδών" από την εταιρία, που ορίστηκε ως πρακτική της διαστρέβλωσης της αληθινής χρηματοοικονομικής απόδοσης της εταιρίας". Η συνήθης απειλή που απασχολεί τη SEC και το

χρηματιστήριο είναι ο ισχυρισμός ότι υπάρχει θετική σχέση μεταξύ της χειραγώγησης των κερδών και των ανεξάρτητων ελεγκτικών επιτροπών.

Σκοπός της μελέτης του Klein είναι να αναλάβει να εξετάσει αυτή την υπόθεση. Χρησιμοποιώντας ένα δείγμα 687 μεγάλων, δημόσιο-εμπορικών αμερικάνικων εταιριών, εξέτασε εάν το μέγεθος των διακριτικών «αυξήσεων» (δηλ., της χειραγώγησης των κερδών) συσχετίζεται με την ανεξαρτησία των επιτροπών λογιστικού ελέγχου. Αφού κατάφερε να ελέγξει τους άλλους παράγοντες που βρέθηκε ότι αφορούσαν τις μη κανονικές αυξήσεις και τη σύνθεση των επιτροπών λογιστικού ελέγχου, διαπίστωσε ότι η χειραγώγηση των κερδών προσφέρεται περισσότερο στις εταιρίες που περιλαμβάνουν επιτροπές λογιστικού ελέγχου που έχουν λιγότερα ανεξάρτητα μέλη από την πλειοψηφία. Παρόλα αυτά, δεν βρέθηκε καμία διαφορά στη χειραγώγηση των κερδών, μεταξύ εταιριών με και χωρίς πλήρως-ανεξάρτητες επιτροπές.

Εντούτοις, οι επιτροπές λογιστικού ελέγχου δεν δημιουργούνται για να γεμίσουν τα κενά της εταιρικής διακυβέρνησης. Στην πραγματικότητα, όπως η έκθεση της Επιτροπής Blue Ribbon, σχετικά με τη βελτίωση της αποτελεσματικότητας των εταιρικών επιτροπών λογιστικού ελέγχου, αναγνωρίζει ότι, η αποτελεσματικότητα της ελεγκτικής επιτροπής είναι ενσωματωμένη στα πλαίσια της διαδικασίας της εταιρικής διακυβέρνησης. Επίσης, δεν θα πρέπει να αγνοείται, ότι οι επιτροπές λογιστικού ελέγχου υποβάλλουν αναφορές στο συμβούλιο συνολικά.

Λαμβάνοντας υπόψη την πολυπλοκότητα των αλληλεπιδράσεων της επιτροπής λογιστικού ελέγχου με το συμβούλιο, ο Klein εξετάζει, επίσης, εάν η διαχείριση των κερδών συσχετίζεται με άλλα χαρακτηριστικά του συμβουλίου. Συγκεκριμένα, εξετάζει τη σχέση μεταξύ του χειρισμού των αποδοχών και της γενικής ανεξαρτησίας του Διοικητικού Συμβουλίου, εάν ο Διευθύνοντας Σύμβουλος (CEO) έχει και θέση στην επιτροπή διορισμού ή στην επιτροπή αποζημιώσεων. Ο ισχυρισμός εδώ είναι ότι οι καλύτερες και πιο ανεξάρτητες, δομές της εταιρικής διακυβέρνησης έχουν λιγότερους χειρισμούς των κερδών από τη διοίκηση.

Κανένας σημαντικός συντελεστής δεν βρέθηκε για την ανεξαρτησία του συμβουλίου ή για τι εάν ο CEO έχει και θέση στην επιτροπή διορισμού. Εντούτοις, υπάρχει μια σημαντικά θετική σχέση μεταξύ της διαχείρισης των αποδοχών με το εάν ο CEO είναι μέλος της επιτροπής αποζημιώσεων. Αυτό μπορεί να ερμηνευθεί

με δύο τρόπους. Πρώτον, ένα συμβούλιο που επιτρέπει στον CEO να είναι μέλος στην εκτελεστική επιτροπή αποζημιώσεών του, αυτό σημαίνει ότι είναι "φιλικό" με τον CEO. Ή, ότι αν ο CEO είναι μέλος στην επιτροπή αποζημιώσεών, θα έχει και το κίνητρο και την πρόσβαση για να χειριστεί τις αποδοχές, ώστε να μεγιστοποιήσει το πακέτο της αποζημίωσης του.

Ένας άλλος εταιρικός μηχανισμός διακυβέρνησης είναι η ιδιοκτησία των μετόχων. Τα μη-διοικητικά μέλη με τα μεγάλα εταιρικά μερίδια, μπορούν να ελέγχουν με περισσότερη προσοχή την εταιρία από τα μέλη με τις μικρότερες εταιρικές συμμετοχές. Υπέρ αυτού του ισχυρισμού, ο Klein βρήκε μια σημαντικά αρνητική σχέση μεταξύ της διαχείρισης των κερδών και με το εάν ένα μεγάλο μη-διοικητικό μέλος με μεγάλο εταιρικό μερίδιο έχει θέση στην επιτροπή λογιστικού ελέγχου. Βρέθηκε, επίσης, μια θετική σχέση μεταξύ της χειραγώγησης των κερδών και τις συμμετοχές του CEO, ένα αποτέλεσμα σύμφωνο με την άποψη ότι ο CEO μπορεί να χειριστεί τα κέρδη, για να αυξήσει τις βραχυπρόθεσμες αποδόσεις των μετοχών τους .

Οι K.V. Peasnell, P.F. Pope and S. Young, εξέτασαν αν υπάρχει σχέση μεταξύ της χειραγώγησης των κερδών και του εποπτικού συμβουλίου. Το δείγμα περιείχε 559 εισηγμένες αγγλικές εταιρίες και εξετάστηκαν για την χρονική περίοδο από τον Μάρτιο του 1993 έως τον Μάιο του 1996. Ο μέσος όρος των μελών του Συμβουλίου του δείγματος ήταν 8 μέλη, εκ των οποίων το 43% ήταν εξωτερικά. Το 85% του δείγματος είχε ελεγκτική επιτροπή. Επιπλέον, στο 24% του δείγματος το ίδιο πρόσωπο ήταν και πρόεδρος και διευθύνων σύμβουλος. Αυτά τα αποτελέσματα δεν διαφέρουν από αυτά προηγούμενων ερευνών. Το 85% του δείγματος τις έλεγχαν μία από τις Big ελεγκτικές εταιρίες ορκωτών λογιστών. Προηγούμενες έρευνες έδειξαν, ότι η εποπτεία του συμβουλίου διαδραματίζει σημαντικό ρόλο, στη βοήθεια να περιοριστούν οι παραβιάσεις των GAAP και της οικονομικής απάτης στην υποβολή των οικονομικών εκθέσεων. Εντούτοις, οι οικονομικές καταστάσεις που είναι σύμφωνες με τις GAAP, μπορούν να απεικονίσουν τη λιγότερο ακραία ή λιγότερο προφανή διαχείριση των κερδών, ως αποτέλεσμα της διακριτικής ευχέρειας των διευθυντών για τη λήψη των σχετικών αποφάσεων για «αυξήσεις». Στο βαθμό που αυτή η συμπεριφορά χειραγώγησης των κερδών έχει κάποιο κόστος στους μετόχους και άλλους συμμετέχοντες αγοράς, προβλέπεται ότι αποτελεσματικά είναι τα συμβούλια που προσπαθούν για να περιορίσουν τέτοιου είδους χειρισμούς. Έτσι, οι K.V. Peasnell, P.F. Pope and S.

Young εξετάζουν, εάν ο έλεγχος του συμβουλίου επηρεάζει την μη- κανονική αύξηση του κεφαλαίου κίνησης, που είναι ενδεχομένως δαπανηρή για τους συμμετέχοντες της αγοράς. Διαπιστώνουν ότι εταιρίες με περισσότερα εξωτερικά μέλη στο συμβούλιο τους συνδέονται με λιγότερες «αυξήσεις εισοδήματος» από χειραγώγηση κερδών όταν τα προ-χειραγώγησης κέρδη είναι κάτω από το μηδέν ή κάτω από τα κέρδη του περασμένου χρόνου. Τα αποτελέσματα της έρευνας, προτείνουν ότι τέτοιου είδους χειραγώγηση παρακινείται από μια προσπάθεια να καθυστερήσει η αναφορά κακών ειδήσεων (παρά για να σηματοδοτήσουν μια μελλοντική απόδοση). Άρα, τα εξωτερικά μέλη εμφανίζονται να διαδραματίζουν έναν σημαντικό ρόλο ελέγχου από την άποψη ότι βοηθούν στην υποστήριξη της ακεραιότητας και της αξιοπιστίας των δημοσιευμένων οικονομικών καταστάσεων.

Περαιτέρω, η ανάλυση τους αποκαλύπτει ότι ο περιορισμός της επίδρασης των εξωτερικών μελών, είναι πιο εμφανής σε εταιρίες όπου ο διαχωρισμός ιδιοκτησίας- ελέγχου είναι πιο εμφανής. Αυτά τα αποτελέσματα είναι σύμφωνα με τη θεωρία αντιπροσώπευσης, η οποία προβλέπει ότι οι εταιρίες με ολιγομελή ιδιοκτησία, είναι εκείνες που έχουν περισσότερα κίνητρα για διαχείριση των κερδών, και ως εκ τούτου,

η απαίτηση για αποτελεσματικό έλεγχο από το συμβούλιο είναι η εντονότερη.

Εκτός από την εξέταση της σύνδεσης μεταξύ των εξωτερικών μελών και της «αύξησης» του εισοδήματος με χειραγώγηση των κερδών όταν τα προ-χειραγώγησης κέρδη είναι χαμηλά, επίσης εξετάζουμε εάν τα εξωτερικά μέλη επηρεάζουν την έκταση χειρισμών «προς τα κάτω», όταν τα προ-χειραγώγησης κέρδη είναι πολύ υψηλά. Ενώ βρίσκουν ισχυρά στοιχεία για «μείωση» του εισοδήματος με χειραγώγηση, όταν τα προ-χειραγώγησης κέρδη υπερβαίνουν το κατώτατο όριο κατά πολύ, βρήκαν λίγα στοιχεία που να αποδεικνύουν ότι τα εξωτερικά μέλη περιορίζουν τέτοιους χειρισμούς. Αυτά τα αποτελέσματα προτείνουν ότι ο έλεγχος των οικονομικών καταστάσεων από τα εξωτερικά μέλη είναι ασύμμετρος, με κύρια έμφαση στον περιορισμό της αύξησης του εισοδήματος με χειραγώγηση. Υποθέτουν ότι, αυτό εν μέρει απεικονίζει την ασύμμετρες ζημίες που αντιμετωπίζει κάθε μέλος του συμβουλίου, όσον αφορά τη διαχείριση των κερδών, των οποίων οι ποινικές ρήτρες συνδέονται με την υπερτίμηση των κερδών (π.χ., κίνδυνοι προσφυγής στο δικαστήριο) που είναι πιθανό να υπερβούν εκείνα που συνδέονται με την υποτίμηση των κερδών.

Σε αντίθεση με τα αποτελέσματα για τη σύνθεση του συμβουλίου, δεν βρήκαν κανένα στοιχείο που να αποδεικνύει ότι η παρουσία μιας επιτροπής λογιστικού ελέγχου έχει άμεσα επιπτώσεις στην έκταση των χειρισμών για αύξηση του εισοδήματος ώστε να συναντήσει ή και να υπερβεί αυτά τα όρια που θέτει κάθε φορά μια επιχείρηση. Ούτε η ελεγκτική επιτροπή δεν φαίνεται να επηρεάζει άμεσα το βαθμό χειρισμού μείωσης των κερδών, όταν τα προ-χειραγώγησης κέρδη ξεπερνούν κατά πολύ τα όρια. Εντούτοις, αποδεικνύουν ότι υπάρχει σχέση μεταξύ των

επιτροπών λογιστικού ελέγχου και της σύνθεσης του συμβουλίου. Ειδικότερα, ο εποπτικός ρόλος των εξωτερικών μελών είναι μόνο εμφανής για το υποσύνολο των εταιριών που έχουν καθιερώσει μια επιτροπή λογιστικού ελέγχου. Αυτό υποστηρίζει την άποψη ότι οι επιτροπές λογιστικού ελέγχου βοηθούν τη διαδικασία ελέγχου επιτρέποντας στα συμβούλια (και ειδικότερα στα εξωτερικά μέλη) να εκπληρώσουν τις υποχρεώσεις τους για υποβολή οικονομικών καταστάσεων αποτελεσματικότερα.

## Συμπεράσματα

Τα τελευταία χρόνια το φαινόμενο του earnings management έχει πάρει ανησυχητικές διαστάσεις στην Ελλάδα αλλά και διεθνώς. Κάτι το οποίο αποδείχθηκε μέσα από τη διεθνή βιβλιογραφία και αρθρογραφία.

Στην παρούσα εργασία έγινε μια προσέγγιση του θέματος μέσω των έξι προηγούμενων κεφαλαίων. Αρχικά παρουσιάστηκαν και αναλύθηκαν οι οικονομικές καταστάσεις μιας επιχείρησης, καθώς και τα κίνητρα που ώθησαν τις επιχειρήσεις να εφαρμόσουν δημιουργική λογιστική, αλλά και οι γενεσιουργές αιτίες της χειραγώγησης των λογιστικών κερδών της επιχείρησης. Επίσης, αναφέρθηκαν οι κατηγορίες του earnings management. Εκ των οποίων οι πιο σημαντικές εφαρμόστηκαν για να επιτύχουν την αύξηση, την εξομάλυνση και τη μείωση των κερδών. Παρατέθηκαν οι γενικές στρατηγικές χειραγώγησης που ακολούθησαν οι επιχειρήσεις, οι όμιλοι ή οι συνεργασίες μεταξύ επιχειρήσεων, όπως και οι στρατηγικές που χρησιμοποίησαν μέσω πραγματικών δραστηριοτήτων. Στη συνέχεια έγινε σκιαγράφηση του Ελληνικού λογιστικού συστήματος μέσα από μια ιστορική αναδρομή από το 1955 έως σήμερα. Ο Κώδικας Βιβλίων και Στοιχείων, το φορολογικό και νομικό πλαίσιο κατά το οποίο είναι υποχρεωμένες οι επιχειρήσεις να τηρούν και να αναπτύσσουν τη δραστηριότητά τους. Στη συνέχεια, παρουσιάστηκε η χειραγώγηση των λογιστικών κερδών στην Ελλάδα και δυο περιπτώσεις με πρωταγωνίστριες Ελληνικές επιχειρήσεις οι οποίες αποκαλύφθηκε ότι διατηρούσαν πλασματικά οικονομικά στοιχεία. Επίσης, παρατέθηκε η χειραγώγηση των κερδών ως χειραγώγηση των δεδουλευμένων, το υπόδειγμα των δεδουλευμένων συνολικών και στη συνέχεια των διαφοροποιούμενων.

Ενώ τέλος αναλύθηκε η πολύπτυχη διαδικασία της εταιρικής διακυβέρνησης καθώς και η αναγκαιότητα για την ύπαρξή της, επίσης η δράση της στην Ελληνική πραγματικότητα, καθώς και ο συνδυασμός της χειραγώγησης των λογιστικών κερδών με την εταιρική διακυβέρνηση.

Επίσης αναφέρθηκε ότι οι μέχρι τώρα γνωστές παραποιήσεις από επιχειρήσεις στην Ελλάδα που έγιναν, είχαν ως στόχο κυρίως τη μείωση των κερδών και τις αντίστοιχες φορολογίας μέσα από τη διόγκωση των εξόδων. Μετά όμως την είσοδο πολλών επιχειρήσεων στο Χρηματιστήριο και την αυξημένη



ενασχόληση του επενδυτικού κοινού, η προσπάθειά τους εστιάζεται στην αύξηση των εσόδων και στην ταχεία ανάπτυξή τους η οποία θα φέρει ως αποτέλεσμα την αύξηση των κερδών.

Αναμφισβήτητα η χειραγώγηση των κερδών αποτελεί μια παράνομη πράξη, αλλά από την άλλη και το να μην υπάρχουν τέτοιου είδους φαινόμενα δεν είναι και η κατάλληλη λύση. Καθώς τα τεχνάσματα αυτά είναι αναγκαία για τις κεφαλαιαγορές.

Εν κατακλείδι, λοιπόν, είναι δύσκολο να κρίνουμε αν το φαινόμενο του earnings management είναι επιθυμητό ή όχι, αυτό που μπορούμε ίσως να κρίνουμε είναι τα κίνητρα και τους λόγους οι οποίοι ώθησαν την επιχείρηση να ενεργοποιήσει τέτοιου είδους μηχανισμούς.

# ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

## ΞΕΝΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ- ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑ

Amat O., Blake J., Dowds J., 1999, “The ethics of creative accounting”, *Journal of economic literature*, 41

Baralexis S., 2004, “Creative accounting in small advancing countries: The Greek Case”, *Managment Auditing Journal*, Vol.19, 3:495-509

Beaver W.H., McNicolas, M.F. and Nelson K.K., 2003, “Management of the loss reserve accrual and the distribution of earnings in the property- casualty insurance industry”, *Journal of Accounting and Economics*, 35: 347- 376

Bhagat S., Black B., 2000, “*Board independence and long term firm performance*”, Working Paper, University of Colorado and Stanford University

Bhattacharya U., Daouk H., et Welker M., 2003, “The world price of earnings opacity”, *The Accounting Review*, 78:641- 678

Capalbo, F.,2003, “*Domestic Practice, Comparative International Analyses and Accounting Discretion - Italian Savings Banks' Pensions Cost Accounting*”. *Abacus*, 39:66-81

Charkham J. και Simpson A., 1999, “*Fair Shares: The Future of Shareholder Power and Responsibility*”, Oxford University Press, New York

Dalton D.R., Daily C.M., Johnson J.L., Ellstrand A.E., 1999, “Number of directors and financial performance: A meta-analysis”, *Academy of Management Journal*, vol. 42, 6:674-686

DeAngelo L., 1986, "Accounting numbers as market valuation substitutes : a study of management buyouts of public stockholders", *The accounting review*, 3:400-420

Dechow, P., Sloan R., Sweeney A., 1996, "Causes and Consequences of Earnings Manipulation: An Analysis of Firms Subject to Enforcement", *Contemporary Accounting Research*, Vol.13

Dechow, P., Sloan R., Sweeney A., 1995, "Detecting earnings management", *The Accounting Review*, Vol. 70, 2:193-226.

Fama, E.F., Jensen, M.C., 1983a, "Separation of ownership and control" *Journal of Law and Economics*, 26: 301-325

Fama, E.F., Jensen, M.C., 1983b, "Agency problems and residual claims" *Journal of Law and Economics*, 26:327-349

Gray R.P., Clarke F.L., 2004, "A Methodology for Calculating Allowance Loan Losses in Commercial Banks", *Abacus*, Vol. 40,3:321-341

Griffiths I., 1995, "New creative accounting: how to make your profits what you want them to be", *Macmillan*, London

Jones, J., 1991, "Earnings management during import relief investigations", *Journal of Accounting Research*, 29: 193-228.

Klein A., 1998, "Firm Performance and Board Committee Structure", *Journal of Law and Economics*, 41: 275-99

Klein P., 2000, "Using the generalized Schur form to solve a multivariate linear rational expectations model," *Journal of Economic Dynamics and Control*, Elsevier, Vol. 24, 10:1405-1423

Kesner R., (1988), *“Management information systems”*, American Library Association, Chicago

Leuz C., Nanda D., et Wysocki P., 2003, “Earnings management and investor protection: an international comparison”, *Journal of Financial Economics*, 69: 505-527

Levitt A., 1998, “ Το παιχνίδι των αριθμών”, Νέα Υόρκη

Moore M. L., 1973, “Management changes and discretionary accounting decisions”, *Journal of Accounting Research*, 100-107

Naser K., 1993, *“Creative Financial Accounting, Its nature and use”*, Prentice Hall International, U.K.

NYSE Press Release, 1999, NYSE Chair Richard Grasso, NASD Chair Frank Zarb and Blue Riggon Panel Co Chairs Announce “Ten Point Plan” to Improve Oversight

Peasnell, K.V., Pope P.F., Young S., 2000, “Detecting Earnings Management Using Cross-Sectional Abnormal Accruals Models”, *Accounting and Business Research*, Vol. 30, 4: 313–26.

Rezaee Z., 2005, *“Causes, consequences, and deterrence of financial statement fraud”*, *Critical Perspectives on Accounting*, 277 –298

Rezaee Z., 2002, *«Financial statement fraud: prevention and detection»*, Wiley, New York

Roychowdhury S., 2006, “Earnings Management through real activities manipulation”, *Journal of Accounting and Economics*, 41:335-370

Schipper K. (1989), *“Commentary on earning management”*, *Accounting Horizons*, 3: 91-102

Sauer, R., 2002, “Financial Statement Fraud: The Boundaries of Liability under the Federal Securities Laws”, *Business Lawyer*, 57: 955–997

SEC Press Release, 1998, SEC, NYSE and NASD Announce Blue Ribbon Panel to Improve Corporate Audit Committee

Thompson P., 2005, “Identification of fraudulent financial reporting through analysis of published financial statements”, *Research project for emerging issues/ advanced topics course*, University of Toronto

Vafeas, N., 1999, “Board meeting frequency and firm performance”, *Journal of Financial Economics*, 53: 113-142

Vance C., 1983, “*Corporate Leadership: Boards, Directors, and Strategy*”, New York: McGrawHill

Verbruggen S., Christaens J., and Milis K., 2008, “Earnings management: a literature review”, *HUB Research Paper*, No.14

Yermack, D., 1996, “Higher market valuation of companies with a small board of directors”, *Journal of Financial Economics*, 40: 185-211

Xie B., Davidson III W., DaDal P., 2001, “Earnings Management and Corporate Governance: The roles of the boarder and the audit committee”

## ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ – ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑ

Γκίκας Δ., 1997, “*Η Ανάλυση και η χρήση λογιστικών καταστάσεων*”, Εκδόσεις Μπένου

Γκίνογλου Δ., Ταχυνάκης Π., Μωϋσή Σ., 2005, “*Γενική χρηματοοικονομική λογιστική*”, Εκδόσεις Rosili, Αθήνα

Κάντζος Κ., 2001, “*Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων*”, Εκδόσεις Interbooks, Αθήνα

Κουμανάκος Ε., Σιριόπουλος Γ., Γεωργόπουλος Α., 2005, “Firm acquisitions and earnings management: evidence from Greece”, *Managerial Auditing Journal*, 7: 663- 678

Κουμανάκος Ε., 2007, “Χειρισμός των δημοσιευμένων κερδών από τις Ελληνικές επιχειρήσεις”, Διδακτορική διατριβή, Πανεπιστήμιο Πατρών, 1-287

Κουμανάκος Ε., Τζελέπης Δ., 2004, “Earnings management and long- term performance of Greek IPOs”, *The South European Review of Business Finance & Accounting*, 2

Κόντος Γ., 2007, “Λογιστική Τραπεζών και εταιρειών Leasing και Factoring”, Εκδόσεις Διπλογραφία, Αθήνα

Μέκος Κ., 2003, “Η εταιρική Διακυβέρνηση. Όψεις του προβλήματος και πιθανές Απαντήσεις”, Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα

Μπαράλεξη Σ., 1998, “Γενική Λογιστική: Συνοπτική θεωρία και λυμένες ασκήσεις γενικής λογιστικής κατά το ΕΓΛΣ”, 9- 76

Μπουντουράκης Θ., 2003, “Εταιρική Διακυβέρνηση”, *Εφημερίδα το Βήμα*

Σπάθης Χ., 2002, “Εμπειρική διερεύνηση της παραποίησης οικονομικών καταστάσεων”, *Λογιστής*, 570:1286- 1294

Σπαθής Χ., Δούμπος Μ., Ζομπουνίδης Κ., 2002, “Οι λαθροχειρίες των ισολογισμών και οι δυνάμεις των ελεγκτών”, *Οικονομικός Ταχυδρόμος*, 38: 58-59

Φίλιος Β., 2003, “Δημιουργική Λογιστική”, Σύγχρονη Εκδοτική, Αθήνα

### Άλλες πηγές

[http://www.newsit.gr/default.php?pname=Article&art\\_id=17746&catid=13](http://www.newsit.gr/default.php?pname=Article&art_id=17746&catid=13)

<http://www.taxheaven.gr/laws/law/index/law/4>

<http://www.opengov.gr/minfin/wp-content/uploads/forologia/erotisi13.pdf>

<http://www.bdo.com.gr/enhmerwseis/KBS.doc>

<http://www.tovima.gr>

<http://www.tanea.gr/rendered.htm>

<http://tvxs.gr/news/>

<http://newsite.gr>