ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΣΤΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ

ΚΑΤΕΥΘΥΝΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΚΑΙ ΕΛΕΓΚΤΙΚΗ

USE CASE: Real earnings management and the predictive ability of operating cash flows: A study of German listed firms

ΟΝΟΜΑΤΕΠΩΝΥΜΟ: ΣΑΛΤΑΠΙΔΑΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ

Αριθμός Μητρώου:f2712033

Επιβλέπων Καθηγητής: ΠΑΠΑΔΑΚΗ ΑΦΡΟΔΙΤΗ



Abstract

Ο πρωταρχικός σκοπός των οικονομικών καταστάσεων σύμφωνα με το FASB είναι η παροχή, στους χρήστες των οικονομικών καταστάσεων, χρήσιμης και αξιόπιστης πληροφόρησης. Οι μάνατζερ για να εξυπηρετήσουν τα προσωπικά τους συμφέροντα ασκούν πολιτικές επηρεάζοντας τις λειτουργίες της επιχείρησης, οι οποίες έχουν αντίκτυπο στις οικονομικές καταστάσεις. Σκοπός της παρούσας μελέτης είναι η απάντηση στο ερώτημα, αν η ικανότητα των ταμειακών ροών λειτουργικής δραστηριότητας να προβλέπουν μελλοντικές ταμειακές ροές μειώνεται όταν ασκείται διαχείριση κερδών μέσω των δραστηριοτήτων με τη χρήση οικονομικών πληροφοριών από γερμανικές εισηγμένες εταιρείες στο δείκτη DAX κατά την περίοδο 2011-2020. Τα ευρήματα μπορούν να ληφθούν υπόψη από τους χρήστες των οικονομικών καταστάσεων κατά τη διαδικασία της πρόβλεψης της αξίας μιας εταιρείας μέσω των ταμειακών ροών λειτουργικής δραστηριότητας.

Λέξεις-κλειδιά: Ταμειακές ροές λειτουργικής δραστηριότητας, διαχείριση κερδών μέσω των δραστηριοτήτων, πληροφοριακή αξία, προβλεπτική ικανότητα, θεωρία της αντιπροσώπευσης

The primary objective of financial statements is to provide useful information to its users for prediction and decision-making purposes according to FASB (1978). While the agency theory states that managers use their discretion to manage earnings through real activities (REM) in order to maximize their own interest, the quality of financial statements is expected to be reduced. This study aims to find evidence on the altering of financial statements' quality in the presence of real earnings management using data from German listed companies in DAX during the period 2011-2020. The findings can be considered by users of financial statements when making predictions of the future value of a firm.

Keywords: Cash flows from operation, earnings management, real activities, predictive ability, value relevance, agency theory

Introduction

Το ερευνητικό ερώτημα με το οποίο ασχολείται η συγκεκριμένη μελέτη είναι εάν η διαχείριση των κερδών μέσω των δραστηριοτήτων (*real earnings management*, ***REM***) επηρεάζει την ικανότητα των ταμειακών ροών από λειτουργική δραστηριότητα (operating cash flows, ***CFO***) να παρέχουν αξιόπιστη πληροφόρηση και κυρίως αν αλλοιώνεται η προβλεπτική τους ικανότητα στη πρόβλεψη μελλοντικών ταμειακών ροών λειτουργικής δραστηριότητας. Σύμφωνα με το Financial Accounting Standards Board (*FASB 1978*), ο πρωταρχικός αντικειμενικός σκοπός της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης είναι η παροχή χρήσιμων και ουσιαστικών πληροφοριών στους χρήστες των οικονομικών καταστάσεων, ώστε να μπορούν να χρησιμοποιηθούν στην λήψη αποφάσεων για παροχή από πλευράς τους πόρων στην επιχείρηση. Το Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο 1 (*ΔΛΠ 1*) ορίζει



ότι οι οικονομικές καταστάσεις πρέπει να δίδουν μία ακριβοδίκαιη εικόνα της χρηματοοικονομικής θέσης, της χρηματοοικονομικής επίδοσης και των ταμειακών ροών της επιχείρησης. Παρόλα αυτά, η παραποίηση των αποτελεσμάτων των οικονομικών καταστάσεων ή αλλιώς διαχείριση κερδών (***earnings management***) αλλοιώνει την ποιότητα των οικονομικών καταστάσεων άρα και την ποιότητα της πληροφόρησης που παρέχουν.

Συνεπώς, πρωταρχικός σκοπός της παρούσας έρευνας είναι να διαπιστώσει κατά πόσο η χρηματοοικονομική πληροφόρηση είναι αξιόπιστη ώστε να συνάδει με τις απαιτήσεις του FASB. Σημειώνεται ότι η πληροφόρηση θεωρείται αξιόπιστη όταν είναι απαλλαγμένη από λάθη και προκαταλήψεις. Στην περίπτωση που οι πληροφορίες δεν είναι αξιόπιστες, παύουν να είναι χρήσιμες στους χρήστες των οικονομικών καταστάσεων, διότι δεν μπορούν πλέον να βασιστούν σε αυτές. Επίσης, στη θεωρία του μάνατζμεντ παρουσιάζεται η θεωρία της αντιπροσώπευσης (***agency theory*)**, όπου γίνεται σαφές ότι ο διαχωρισμός μεταξύ της ιδιοκτησίας και των μάνατζερ δημιουργεί το πρόβλημα της ασυμμετρίας της πληροφόρησης μεταξύ των δύο μερών. Έτσι, με την ασύμμετρη πληροφόρηση προκύπτουν περιστασιακές ευκαιρίες για μεγιστοποίηση των προσωπικών συμφερόντων των μάνατζερ μέσω της αλλοίωσης των οικονομικών καταστάσεων, οι οποίες ζημιώνουν τους ιδιοκτήτες και αυξάνουν το κόστος αντιπροσώπευσης καθώς υπάρχει αυξημένη ανάγκη για παρακολούθηση των διευθυντών από τους μετόχους. Εκτός από το αυξημένο κόστος αντιπροσώπευσης, η ευκαιριακή αυτή παραποίηση των αριθμών, φαίνεται να μειώνει την προβλεπτική ικανότητα των κονδυλίων των οικονομικών καταστάσεων στην προσπάθεια αποτίμησης της μελλοντικής αξίας των επιχειρήσεων Murtini και Lusiana (2016), Banker, Huang, Natarajan (2009), Burgstahler, Dichev (1997).

Η επιστημονική λογιστική αρθρογραφία έχει επικεντρωθεί κυρίως στην διαχείριση των κερδών μέσω των δεδουλευμένων εσόδων και εξόδων (***accruals***). Μάλιστα, για πολλά έτη τα δεδουλευμένα θεωρούνταν το μοναδικό εργαλείο διαχείρισης κερδών, ενώ τα κέρδη και οι σχετικοί άμεσα παραγόμενοι από αυτά αριθμοδείκτες, θεωρούνταν τα βασικά στοιχεία για τον υπολογισμό της αξίας της επιχείρησης Ebaid (2011), Davidson III και λοιποί (2004), Jones (1991). Τα τελευταία χρόνια και κυρίως μετά τη ψήφιση του νόμου Sarbanes – Oxley[1] το 2002, με τον οποίο καθιερώθηκε ο εσωτερικός έλεγχος στις επιχειρήσεις, πλέον αναγνωρίζονται δύο εργαλεία διαχείρισης κερδών Cohen, Dey, Lys (2008) . Η διαχείριση κερδών μέσω των δεδουλευμένων και η διαχείριση κερδών μέσω των δραστηριοτήτων. Η διαχείριση κερδών μέσω των δεδουλευμένων λαμβάνει χώρα μέσω κονδυλίων της κατάστασης αποτελεσμάτων (*έσοδα, έξοδα, κέρδη, ζημίες)*, δηλαδή με μη ταμειακά κονδύλια. Η διαχείριση κερδών μέσω των δραστηριοτήτων επιτυγχάνεται μέσω αισθητών μεταβολών στις δραστηριότητες της επιχείρησης, οι οποίες επηρεάζουν άμεσα ταμειακά κονδύλια και συγκεκριμένα, τις ταμειακές ροές λειτουργικής δραστηριότητας της επιχείρησης. Οι ταμειακές ροές από λειτουργική δραστηριότητα χρησιμοποιούνται στην αποτίμηση της αξίας των εταιρειών και πολλοί είναι οι ερευνητές οι οποίοι τονίζουν την προτίμησή τους έναντι των κερδών στην αξιολόγηση και αποτίμηση επιχειρήσεων Bowen, Burgstahler και Daley (1987), Banker, Huang και Natarajan (2009), Orpurt και Zang (2009). Το ενδιαφέρον των ερευνητών, τελευταία, είναι αυξανόμενο για τη χειραγώγηση κερδών μέσω δραστηριοτήτων, συνεπώς ο δευτερεύων σκοπός της παρούσας μελέτης είναι να συνεισφέρει στην έρευνα των επιπτώσεων της διαχείρισης κερδών μέσω δραστηριοτήτων

[1] Ο νόμος Sarbanes – Oxley ψηφίστηκε το 2002 στις ΗΠΑ, αποτελώντας νομοθέτημα της εταιρικής διακυβέρνησης καθώς και του εσωτερικού ελέγχου.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

στην πληροφοριακή αξία κονδυλίων των οικονομικών καταστάσεων και συγκεκριμένα των ταμειακών ροών λειτουργικής δραστηριότητας.

Ως διαχείριση δραστηριοτήτων νοείται η απόκλιση από τις συνήθεις λειτουργικές δραστηριότητες της επιχείρησης. Για παράδειγμα, οι μάνατζερ για να πετύχουν άμεση αύξηση των πωλήσεων προσφέρουν μεγάλες εκπτώσεις ή αύξηση των ορίων της πίστωσης (τόσο χρονικά όσο και ποσοτικά). Κάτι τέτοιο αυξάνει το ποσό του εσόδου πωλήσεων πάνω από το κανονικό διότι αυξάνεται η ποσότητα των πωλήσεων, αλλά δεν αυξάνονται τα ταμειακά διαθέσιμα (ταμειακές ροές λειτουργικής δραστηριότητας) όσο θα αντιστοιχούσαν στο συγκεκριμένο ύψος πωλήσεων λόγω των εκπτώσεων και των μεγαλύτερων ορίων πίστωσης. Άλλοι οδοί του REM είναι μέσω της υπερπαραγωγής των προϊόντων για μείωση του κόστους πωλήσεων, δηλαδή με το ίδιο σταθερό κόστος παράγονται περισσότερες μονάδες προϊόντος ή και με περικοπή των διακριτικών δαπανών (*discretionary expenses*) για άμεση βελτίωση του περιθωρίου κέρδους. Αν και ο σκοπός είναι η αύξηση των κερδών, πολλές φορές τα αποτελέσματα δεν είναι τα επιθυμητά, όπως αρνητικές ταμειακές ροές λειτουργικής δραστηριότητας, δημιουργώντας έτσι ένα κλίμα αβεβαιότητας στην αξία της εταιρείας. Το κλίμα αβεβαιότητας επεκτείνεται και ως προς την αξιοπιστία και την συνάφεια της αξίας των τρεχουσών ταμειακών ροών λειτουργικής δραστηριότητας εν παρουσία διαχείρισης των κερδών μέσω των δραστηριοτήτων, θέτοντας έτσι σε κίνδυνο τις αποφάσεις των χρηστών των οικονομικών καταστάσεων. Όπως έχει προαναφερθεί, οι ταμειακές ροές λειτουργικής δραστηριότητας μπορούν να χρησιμοποιηθούν για την αποτίμηση των επιχειρήσεων, αποτελώντας την βάση πρόβλεψης για μελλοντικές ταμειακέςre ροές λειτουργικής δραστηριότητας. Ουσιαστικά, αποτελούν ένα εργαλείο στο οποίο στηρίζονται οι χρήστες των οικονομικών καταστάσεων ώστε να κάνουν αξιόπιστες προβλέψεις αναφορικά με τη βιωσιμότητα της επιχείρησης, η οποία είναι αρρήκτως συνδεδεμένη με την ικανότητά της να ανταπεξέρχεται στις υποχρεώσεις, όπως για παράδειγμα, τράπεζες, προμηθευτές, εφορία, ασφαλιστικά ταμεία, εργαζομένους, ιδιοκτήτες.

Οι εταιρείες στηρίζουν την βιωσιμότητά τους στη ρευστότητα. Μία επιχείρηση χωρίς ρευστότητα, δεν θα είναι σε θέση να πληρώσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, όπως το προσωπικό, τις δόσεις των δανείων, τις οφειλές σε προμηθευτές, τις υποχρεώσεις σε ασφαλιστικά ταμεία, τις φορολογικές τις υποχρεώσεις αλλά ούτε και τις επιστροφές επιβράβευσης των μετόχων, δηλαδή τα μερίσματα, αλλά ούτε και να επενδύσει σε έργα με θετική καθαρά παρούσα αξία ώστε να αυξήσει τον πλούτο της. Συνεπώς, αρχικά όλοι οι ενδιαφερόμενοι θα ήθελαν να απομακρυνθούν από την εταιρεία, οπότε θα έμενε χωρίς προσωπικό, χωρίς εμπορεύσιμα αγαθά και κυρίως χωρίς κεφάλαια και επιπρόσθετα, η βιωσιμότητά της θα έμπαινε σε σημαντικό κίνδυνο. Φαίνεται, λοιπόν, πόσο σημαντικός είναι ο ρόλος της ρευστότητας για μία επιχείρηση και δεν είναι τυχαίο ότι οι επιχειρήσεις που επιβιώνουν μακροπρόθεσμα έχουν περίσσεια μετρητά. Άρα, οι ενδιαφερόμενοι, ενδιαφέρονται να έχουν πληροφόρηση για τη ρευστότητα μιας εταιρείας, ίσως περισσότερο και από την κερδοφορία της, διότι θετική η υψηλή κερδοφορία δεν ισοδυναμεί με μετρητά (υπενθυμίζεται ότι τα κέρδη διέπονται από την αρχή του δεδουλεύμενου και όχι από την ταμειακή λογιστική). Πολλές επιχειρήσεις με αρνητική κερδοφορία επιβιώνουν λόγω της αυξημένης ρευστότητας, χωρίς να ισχύει και το αντίστροφο. Όταν οι μάνατζερ διαφοροποιούν τα επίπεδα των λειτουργικών δραστηριοτήτων για να αυξήσουν την κερδοφορία της, αυτό θα έχει άμεσα αντίκτυπο στην ποιότητα και στην αξιοπιστία της πληροφόρησης που παρέχεται στις οικονομικές καταστάσεις για τις ταμειακές ροές λειτουργικής δραστηριότητας της επιχείρησης και

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

συνεπάγεται ότι είναι πιθανόν να ζημιωθούν οι χρήστες των οικονομικών καταστάσεων, οι οποίοι έχουν στηρίξει τις οικονομικές τους αποφάσεις στην χειραγωγημένη πληροφοριακή ουσία των οικονομικών καταστάσεων.

Η ερευνητική αρθρογραφία έχει ασχοληθεί σε μεγάλο βαθμό, εδώ και αρκετές δεκαετίες, με την διαχείριση των κερδών. Μία πιο εξειδικευμένη κατηγορία έρευνας αναφέρεται στην ικανότητα και την αξιοπιστία με την οποία μπορούν τα κονδύλια των οικονομικών καταστάσεων να αξιοποιηθούν για σκοπούς πρόβλεψης (λαμβανομένου υπόψιν ότι ένας από τους δύο κυριότερους λόγους για τους οποίους οι τρίτοι ενδιαφέρονται για τις οικονομικές καταστάσεις είναι η πρόβλεψη και ο δεύτερος, η λογοδοσία, δηλαδή η επαλήθευση των προβλέψεων). Μία μερίδα ερευνητών υποστηρίζει ότι τα κέρδη και οι μεταβλητές που προκύπτουν σύμφωνα με την αρχή του δεδουλευμένου αποτελούν καλύτερη βάση υπολογισμού των προβλέψεων Dechow, Kothari και Watts (1998), Kim και Kross (2005), Subramanyam και Venkatachalam (2007), Agana, Mireku και Appiah (2015), Ball και Nikolaev (2021). Μία άλλη μερίδα, υποστηρίζει ότι οι ταμειακές ροές λειτουργικής δραστηριότητας αποτελεί προτιμότερη βάση υπολογισμού των προβλέψεων Ball και λοιποί (2015), Orpurt και Zang (2009), Sloan (1996).

Με τη χρήση θεμελιώδους ανάλυσης, κάναμε υποθέσεις, σύμφωνα με προηγούμενους ερευνητές Boujelben, Alqatan και Khemakhem-Feki (2020) και με τη χρήση παλινδρομήσεων με τη μέθοδο των ελαχίστων τετραγώνων (OLS) για δείγμα που αποτελείται από γερμανικές εισηγμένες εταιρείες στον δείκτη DAX, βρήκαμε ότι η παρουσία διαχείρισης κερδών μέσω των δραστηριοτήτων επηρεάζει την προβλεπτική ικανότητα των ταμειακών ροών λειτουργικής δραστηριότητας.

Η δομή της υπόλοιπης μελέτης έχει ταξινομηθεί ως ακολούθως: Στην ενότητα 2, γίνεται μία ανασκόπηση της υπάρχουσας αρθρογραφίας για το θέμα της διαχείρισης κερδών μέσω των δραστηριοτήτων ώστε να υποστηριχθούν οι ερευνητικές υποθέσεις της παρούσας εργασίας, στην ενότητα 3 παρατίθενται η μεθοδολογία που χρησιμοποιήθηκε για την διεξαγωγή των ευρημάτων, στην ενότητα 4 περιγράφεται ο τρόπος συλλογής του βασικού δείγματος όπως και του υπο-δείγματος (*subsample*), στην ενότητα 5 παρουσιάζονται και ερμηνεύονται τα ευρήματα και, τέλος, στην ενότητα 6 συνοψίζονται οι αφορμές και τα συμπεράσματα της έρευνας.

Literature review and hypothesis development: the impact of earning management on accounting information

Theoretical background

Το θεωρητικό πλαίσιο του FASB κάνει σαφές ότι ο αντικειμενικός σκοπός του λογιστικού συστήματος είναι η παροχή πληροφοριών στους χρήστες των χρηματοοικονομικών καταστάσεων αναφορικά με τις μελλοντικές ταμειακές ροές της λειτουργικής δραστηριότητας, προκειμένου να ληφθούν αποφάσεις, συνήθως σχετικές με επένδυση ή δανεισμό. Συνεπώς, είναι υψίστης σημασίας οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις να

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

καταρτίζονται σύμφωνα με τις γενικά παραδεκτές αρχές, προκειμένου να εξυπηρετούν τον αντικειμενικό σκοπό τους. Επιπροσθέτως το FASB επισημαίνει ότι οι παρακάτω παράγοντες παίζουν σημαντικό ρόλο στην πρόβλεψη των μελλοντικών ταμειακών ροών:

a. Ταμειακά Διαθέσιμα (Cash)
b. Δεδουλευμένα βάση συμβολαίων (Contractual Accruals)
c. Λοιπά δεδουλευμένα, συστηματικά κατανεμημένα έξοδα (π.χ. αποσβέσεις), κ.α.
d. Αλλαγές στην εύλογη αξία
e. Λοιπές αλλαγές αξίας εκτός εύλογης

Από την λογιστική αρθρογραφία προκύπτει, επίσης, ότι οι μάνατζερ αξιοποιούν την απόσταση και το κενό πληροφόρησης που υπάρχει μεταξύ ιδιοκτησίας και διαχείρισης της εταιρείας (agency theory) Jensen and Meckling (1976) για να εξυπηρετούν τα προσωπικά τους συμφέροντα, που είναι συνήθως είναι διαφορετικά από αυτά των ιδιοκτητών. Οι μάνατζερ έχουν πρόσβαση σε δεδομένα και πληροφορίες που δεν γνωστοποιούνται στους ιδιοκτήτες, οπότε ευκαιριακά χρησιμοποιούν τα περιθώρια που δίνονται έμμεσα μέσα από τα λογιστικά πρότυπα ώστε να αναδείξουν και να προωθήσουν ορισμένα χαρακτηριστικά της εταιρείας (positive accounting theory) Watts and Zimmerman (1978), τα οποία εξυπηρετούν τα δικά τους προσωπικά συμφέροντα.

Ενώ, από την βιβλιογραφία της χρηματοοικονομικής των επιχειρήσεων, η θεωρία του σήματος προς την αγορά (signaling theory) Spence (1973), αναφέρει ότι οι μάνατζερ χρησιμοποιούν τις λογιστικές πληροφορίες στις οποίες έχουν πρόσβαση ως μέσο επικοινωνίας με την αγορά, δείχνοντας παραπλανητικά αποτελέσματα που μεγιστοποιούν τα προσωπικά οφέλη των μάνατζερ αφού οι λογιστικές αυτές πληροφορίες θα έχουν αλλοιωθεί από την παρέμβαση των μάνατζερ στους λογιστικούς αριθμούς.

Γενικά προκύπτει ένα φαινόμενο με το οποίο έχουν ασχοληθεί πολλοί ερευνητές, το earnings management. Υπάρχουν πολλοί και ποικίλοι λόγοι για τους οποίους το φαινόμενο αυτό συμβαίνει και είναι εμφανής η προσπάθεια εξυπηρέτησης συμφερόντων μέσω του earnings management Jones (1991), Pownall (1993), Dageorge και λοιποί (1999), Matsumoto (2002), Cheng (2005), Burgstahler (2006), Bergstresser (2006). Το earnings management εξυπηρετήσει συμφέροντα, τα συμφέροντα όμως είναι πολλά και διάφορα, ακόμα και αντικρουόμενα. Από τα παλαιά έτη, με την ραγδαία αύξηση του πληθυσμού των επιχειρήσεων, προέκυψε η ανάγκη διαχωρισμού ιδιοκτησίας και διοίκησης της εταιρίας, καθώς και ανάγκη για έλεγχο της τελευταίας. Ο διαχωρισμός αυτός δημιουργεί ασυμμετρία της πληροφορίας, αυτοί που είναι στο πυρήνα της επιχείρησης (μάνατζερ) έχουν στην διάθεσή τους περισσότερες πληροφορίες σχετικά με τις προσδοκίες της, τα ρίσκα και την αξία, από αυτούς που βρίσκονται εξωτερικά (ιδιοκτήτες, επενδυτές, πιστωτές, αναλυτές, κ.ο.κ.). Έτσι, γεννάται ευκαιριακή συμπεριφορά για τους μάνατζερ να μεγιστοποιήσουν τα δικά τους συμφέροντα, πολλές φορές διαφορετικά από αυτά των ιδιοκτητών που βρίσκονται εκτός της επιχείρησης και δεν έχουν άμεση και καθημερινή πληροφόρηση. Ο οπορτουνισμός αυτός, συνήθως, έχει απόρροια την διαχείριση κερδών (earnings management). Έχει παρατηρηθεί ότι σε εταιρίες των οποίων οι αμοιβές των μάνατζερ είναι στενά συνδεδεμένες με τις τιμές των μετοχών και των options, η διαχείριση των κερδών μέσω των δεδουλευμένων είναι πιο σύνηθες Bergstresser (2006).

Σύμφωνα με τις προαναφερθείσες θεωρίες, μπορεί κανείς βάσιμα να υποστηρίξει ότι οι μάνατζερ αν έχουν την ευκαιρία θα επέμβουν στους λογιστικούς αριθμούς των οικονομικών καταστάσεων, οι οποίες αποτελούν το μέσο επικοινωνίας της πορείας της

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

επιχείρησης με το εξωτερικό περιβάλλον (χρήστες των οικονομικών καταστάσεων), ώστε να εξυπηρετήσουν τα προσωπικά τους συμφέροντα, μεγιστοποιώντας τα. Στην περίπτωση αυτή, η παραποίηση των λογιστικών κονδυλίων αναμένεται ότι θα έχει άμεση επήρεια στην προβλεπτική τους ικανότητα.

Prior empirical evidence

Η διαχείριση κερδών διακρίνεται σε δύο κατηγορίες: διαχείριση κερδών μέσω των δραστηριοτήτων και διαχείριση κερδών μέσω των δραστηριοτήτων Gunny (2009). Από τη μία, η διαχείριση κερδών μέσω των δεδουλευμένων με την επιλογή εφαρμογής κατά τέτοιο τρόπο των λογιστικών προτύπων ώστε τα ποσά των οικονομικών καταστάσεων να μην φανερώσουν την πραγματικότητας της οικονομική απόδοση (Dechow, Skinner 2000). Ενώ, η διαχείριση κερδών μέσω δραστηριοτήτων προκύπτει όταν οι δράσεις των μάνατζερ αλλάζουν τον χρόνο ή το σχεδιασμό μίας λειτουργίας, μιας επένδυσης ή/ και μιας χρηματοοικονομικής συναλλαγής με απώτερο σκοπό την επίδραση στο αποτέλεσμα του λογιστικού συστήματος. Συνεπώς και τα δύο (2) είδη της διαχείρισης κερδών απαιτούν εσκεμμένη προσπάθεια των μάνατζερ προκειμένου να επηρεαστεί το αποτέλεσμα είτε προς τα πάνω είτε προς τα κάτω, μόνο το ένα από τα δύο είδη, όμως, επηρεάζει τις λειτουργικές δραστηριότητες της επιχείρησης Gunny (2009).

Η πολυπλοκότητα στη δομή των επιχειρήσεων μπορεί να αποτελέσει έφορο έδαφος για την δημιουργία οπορτουνιστικής συμπεριφοράς και διάχυτης διαχείρισης των κερδών, τα οποία θέτουν την ποιότητα των οικονομικών καταστάσεων σε κίνδυνο. Μάλιστα, οι Berrill, Campa και O'Hagan-Luff (2021) αναφέρουν πως εν παρουσία πολυπλοκότητας στη δομή των επιχειρήσεων η οποία συνδέεται άμεσα με την διαχείριση κερδών, οι χρηματοοικονομικοί αναλυτές είναι πιο πιθανό να προτείνουν πώληση της μετοχής της εταιρείας. Φαίνεται, επιπροσθέτως, πως οι λογιστικές πρακτικές που θα χρησιμοποιηθούν για την διαχείριση κερδών, επηρεάζεται σε μεγάλο βαθμό από το αντίκτυπο που θα έχει στην αποζημίωση των μάνατζερ. Μάνατζερ με αποζημιώσεις που έχουν σαν βάση τις μετοχές και τα options (stock- and option-based compensation), είναι πιο ευαίσθητοι στις βραχυπρόθεσμες τιμές των μετοχών και είναι πιθανό ότι θα χρησιμοποιήσουν την διακριτική τους ευχέρεια προκειμένου να επηρεάσουν τα δημοσιευμένα κέρδη σε αγορές όπου υπάρχει δυσκολία στον εντοπισμό της διαχείρισης κερδών (Cohen, Dey, Lys, 2008).

Κατά τους Fang et al. (2021) εταιρείες των οποίων τα στελέχη ή/και οι διευθυντές έχουν ανεπτυγμένο εξωτερικό δίκτυο δημόσιων σχέσεων, είτε από τρέχουσες ή παλαιότερες συναλλαγές, είτε από την παρελθούσα εκπαίδευση, είτε από την ίδια λέσχη γκολφ, κ.ο.κ., εφαρμόζουν πιο επιθετική διαχείριση κερδών, η οποία πραγματοποιείται τόσο μέσω των δεδουλευμένων, όσο και μέσω των δραστηριοτήτων. Μάλιστα, βρήκαν πως η διαχείριση κερδών σε τέτοιες εταιρείες μειώνεται με όταν αποβιώνει ένας ''κοινωνικού'' στελέχους ή διευθυντή. Εταιρείες που λειτουργούν μέσα σε περιβάλλον μειωμένης πολιτικής ελευθερίας, χρησιμοποιούν πιο επιθετικές αποφάσεις διαχείρισης κερδών. Κατά αυτό τον τρόπο, προσπαθούν να πετύχουν μείωση στο κόστος κεφαλαίου, στο κόστος δανεισμού καθώς και περιορισμό του κινδύνου των ταμειακών ροών, που προκύπτουν από τη περιορισμένη πολιτική ελευθερία (Sha et al., 2021). Οι Ball και Nikolaev (2021) τονίζουν την

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

σημασία της ετερογένειας των επιχειρήσεων που ανταγωνίζονται στον ίδιο κλάδο, η οποία μέχρι πρότινος δεν λαμβάνεται υπόψη στα μοντέλα της προβλεπτικής δύναμης των κερδών και των ταμειακών ροών λειτουργικής δραστηριότητας. Έχοντας λάβει υπόψη την ετερογένεια, βρήκαν ότι τα λειτουργικά κέρδη υπερισχύουν των ταμειακών ροών λειτουργικής δραστηριότητας στην πρόβλεψη μελλοντικών ταμειακών ροών από λειτουργική δραστηριότητα και αναφέρουν ότι υπόψιν της ετερογένειας ακόμα και προβλέψεις με τα κέρδη της τελευταίας γραμμής της κατάστασης αποτελεσμάτων (*''bottom line'' earnings*) λειτουργούν το ίδιο αποτελεσματικά με τις ταμειακές ροές λειτουργικής δραστηριότητας στην πρόβλεψη μελλοντικών ταμειακών ροών από λειτουργική δραστηριότητα.

Οι Agana, Mireku, Appiah (2015) υποστηρίζουν ότι τα κέρδη και οι ταμειακές ροές λειτουργικής δραστηριότητας αποτελούν σημαντικές βάσεις πρόβλεψης μελλοντικών ταμειακών ροών, όμως η προβλεπτική ικανότητα των κερδών υπερισχύει αυτής των ταμειακών ροών από λειτουργική δραστηριότητα. Τα κέρδη έχουν κεντρικό ρόλο στην λογιστική. Συνοψίζουν την γενική εικόνα της επίδοσης των εταιρειών και χρησιμοποιούνται διεθνώς στην αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εταιρειών, πέρα από λοιπά θεωρητικά μοντέλα τα οποία αποτιμούν τις ταμειακές ροές (Dechow, 1998). Συγκεκριμένα, αποτελούνται από δύο (2) συστατικά στοιχεία, τα δεδουλευμένα και το ταμειακό κομμάτι. Τα δεδουλευμένα είναι το μη ταμειακό τμήμα των κερδών. Αντιπροσωπεύουν προσαρμογές στις ταμειακές ροές ώστε να εξαχθεί ένα μέγεθος κέρδους το οποίο δεν επηρεάζεται από των ετεροχρονισμό των εισπράξεων και των πληρωμών (Ball et al., 2015). Κάθε συστατικό στοιχείο του συνόλου των δεδουλευμένων αντανακλά διαφορετικού είδους πληροφορίες που είναι άμεσα συσχετισμένες με τις μελλοντικές ταμειακές ροές, έτσι διασπώντας τα δεδουλευμένα στα βασικά συστατικά – μεταβολή στα εισπρακτέα, μεταβολή στα πληρωτέα, μεταβολή στα αποθέματα, αποσβέσεις, απομειώσεις και λοιπά συστατικά – ενισχύει σημαντικά την ικανότητα της πρόβλεψης (Barth, 2000). Η διάσπαση των δεδουλευμένων στα συστατικά τους ενισχύει την ικανότητα των κερδών στην πρόβλεψη μελλοντικών ταμειακών ροών ενός έτος μπροστά σε σχέση με την ικανότητα των ταμειακών ροών Ebaid (2011), Barth et al. (2001), ενώ κάθε συστατικό παρέχει διαφορετικού είδους πληροφορίες, όχι μόνο για τις καθυστερημένες ταμειακές ροές που σχετίζονται με συναλλαγές του παρελθόντος, αλλά και για τις μελλοντικές ταμειακές ροές από λειτουργική και επενδυτική δραστηριότητα και κάθε ένα συστατικό στοιχείο έχει διαφορετική σχέση με τις μελλοντικές ταμειακές ροές. Μεταβολές όπως αυξήσεις στα εισπρακτέα και στα αποθέματα, μειώσεις στα πληρωτέα και οι αποσβέσεις ενσωμάτων και άυλων παγίων, σχετίζονται με υψηλότερες μελλοντικές ταμειακές ροές. Στη σχέση των ταμειακών ροών του επόμενου έτους με τις τρέχουσες ταμειακές ροές και κάθε μέρους των δεδουλευμένων, υπάρχει ένδειξη συνέπειας ως προς τις προβλέψεις. Δηλαδή τα διάφορα μέρη των δεδουλευμένων αυξάνουν την προβλεπτική ικανότητα των ταμειακών ροών να προβλέπουν μελλοντικές ταμειακές ροές. Τα συνολικά κέρδη κρύβουν πληροφορίες σχετικές με την πρόβλεψη μελλοντικών ταμειακών ροών, ενώ μακροπρόθεσμου χαρακτήρα δεδουλευμένα έξοδα, οι αποσβέσεις ενσώματων και άυλων παγίων στοιχείων, έχουν σημαντική προβλεπτική ικανότητα των μελλοντικών ταμειακών ροών. Η τελευταία παρατήρηση, έρχεται σε αντίθεση με συμπεράσματα προηγούμενων ερευνών (MacDonald 1999), τα οποία ανέφεραν πως οι αποσβέσεις δεν έχουν προβλεπτική ικανότητα.

Οι Dechow, Kothari και Watts (1998), ανέπτυξαν ένα μοντέλο που συμπεριλάμβανε κέρδη, ταμειακές ροές και τα δεδουλευμένα, το οποίο έδειξε πως τα κέρδη προβλέπουν πιο έγκυρα τις μελλοντικές ταμειακές ροές συγκριτικά με τις ταμειακές ροές λειτουργικής

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

δραστηριότητας της χρήσης. Οι ταμειακές ροές χάνουν την προβλεπτική τους ικανότητα λόγω του ετεροχρονισμού και (timing and matching problems) Dechow, (1994). Επίσης, σύμφωνα τόσο το θεσμικό πλαίσιο του FASB αλλά όσο και με έρευνες (Dechow 1998; Barth 2001, Subramanyam και Venkatachalam 2007), τα κέρδη και τα συστατικά τους στοιχεία αποτελούν καλύτερη βάση εκτίμησης των μελλοντικών ταμειακών ροών από τις τρέχουσες ταμειακές ροές. Αυτό θεωρείται ότι ισχύει διότι τα κέρδη προκύπτουν μέσω της δεδουλευμένης βάσης, δηλαδή δεν υπάρχει το πρόβλημα του ετεροχρονισμού που πιθανώς προκύπτει με τις εισπράξεις και τις πληρωμές σε ταμειακή βάση.

Στον αντίλογο της αμφισβήτησης των ταμειακών ροών ως προβλεπτικό μέσο λόγω του ετεροχρονισμού των εισπράξεων, αναφέρεται ότι η απόδοση των κερδών η οποία αποδίδεται στο δεδουλευμένο των κερδών, έχει λιγότερη συνέπεια συγκριτικά με την απόδοση κερδών η οποία οφείλεται στο ταμειακό μέρος των κερδών Sloan, Dechow et al. (1996). Τα κέρδη παραποιούνται πιο εύκολα σε σχέση με τις ταμειακές ροές, χωρίς αυτό να σημαίνει ότι δεν υπάρχουν τεχνικές για να προκύψουν μη κανονικές και ουσιαστικά χαμηλής πληροφοριακής αξίας ταμειακές ροές. Οι μάνατζερ μπορούν να παραποιήσουν τις πραγματικές δραστηριότητες της επιχείρησης ώστε να αποφύγουν τις μειώσεις των κερδών καθώς και την γνωστοποίηση ετήσιων ζημιών (Burgstahler, Dichev, 1997; Roychowdhury, 2006). Οι παραποιήσεις των οικονομικών καταστάσεων μπορούν να γίνουν μέσω εκπτώσεων των τιμών ώστε να αυξηθούν άμεσα οι πωλήσεις, υπερπαραγωγής προκειμένου να μειωθεί το κόστος των πωλήσεων και μείωσης των διακριτικών εξόδων, όπως για παράδειγμα τα έξοδα έρευνας και ανάπτυξης (R&D), ώστε να βελτιωθούν τα περιθώρια κέρδους Roychowdhury (2006), Gunny (2009). Ακόμη, τα κέρδη μπορούν να παραποιηθούν προς τα ‘’πάνω’’ μέσω δύο (2) συστατικών τους στοιχείων, τις ταμειακές ροές λειτουργικής δραστηριότητας και του κεφαλαίου κίνησης (Burgstahler, Dichev, 2000). Άλλοι λόγοι παραποίησης των πραγματικών δραστηριοτήτων αποτελούν η ανταγωνιστική συμμετοχή στον κλάδο, τα τελικά αποθέματα αποθεμάτων και τα εισπρακτέα, όπως και κίνητρα για μηδενικά κέρδη ή για εναρμόνιση με τις ετήσιες προβλέψεις των αναλυτών Roychowdhury (2006).

Ένας τρόπος άσκησης διαχείρισης κερδών μέσω των δραστηριοτήτων, είναι μέσω των διακριτικών εξόδων (discretionary expenses). Η διαχείριση κερδών μέσω της ασυνήθιστης μείωσης των διακριτικών εξόδων , σχετίζεται με την αλλοίωση της ποιότητας των κερδών (Li, 2019). Δύο από τα πιο βασικά συστατικά των διακριτικών εξόδων είναι τα έξοδα έρευνας και ανάπτυξης (R&D) και τα έξοδα διάθεσης, τα γενικά έξοδα και τα έξοδα διοίκησης (SG&A). Τα δύο αυτά έξοδα φαίνεται να διαφέρουν διότι μία μείωση των R&D, παρομοιάζεται με μείωση στην ανάπτυξη της εταιρείας ενώ μία μείωση των SG&A αποτελεί επίτευξη μείωσης του λειτουργικού κόστους. Σε περιόδους παραποίησης των οικονομικών καταστάσεων παρατηρείται αύξηση των R&D εξόδων και μείωση των SG&A, αντίστοιχα (Sun, 2021). Πολλές φορές μπορεί να είναι προτιμητέο από τους μάνατζερ να επιλέγουν τη διαχείριση κερδών μέσω των δραστηριοτήτων, διότι η επιλογή επιθετικών λογιστικών πολιτικών εκ των υστέρων σε σχέση με τα δεδουλευμένα ενέχει μεγαλύτερο κίνδυνο σε εξονυχιστικό έλεγχο από τη Securities and Exchange Commission (SEC) και class action litigation. Επιπροσθέτως, πιθανώς να μην υπάρχει η ευελιξία διαχείρισης των δεδουλευμένων ή εφόσον υπάρχει επειδή η διαχείριση του δεδουλευμένων πρέπει να γίνει προς τη λήξη της λογιστικής χρήσης είναι αβέβαιο ποιοι λογιστικοί χειρισμοί θα επιτραπούν τελικά από τους ορκωτούς ελεγκτές. Από την άλλη, όμως, η ανάγκη διαχείρισης των κερδών είναι πιο αναγκαία από το τέλος της λογιστικής χρήσης και μετά, ενώ οι αποφάσεις για διαχείριση των δραστηριοτήτων πρέπει να γίνουν πριν τη λήξη της χρήσης (Gunny, 2009). Η

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

διαχείριση κερδών μέσω των δραστηριοτήτων είναι πιο δύσκολο να εντοπιστεί από τον εξωτερικό έλεγχο, διότι γίνεται μέσω των δραστηριοτήτων της επιχείρησης. Υπάρχουν, βέβαια, εξειδικευμένοι ορκωτοί ελεγκτές ανά κλάδο, οι οποίοι μπορούν να εξακριβώσουν αν οι δραστηριότητες της επιχείρησης έχουν επηρεαστεί με σκοπό την διαχείριση κερδών. Οι Anissa, Mukhlasin και Petronila (2019), τονίζουν ότι η ύπαρξη εξειδίκευσης στο προσωπικού των ελεγκτικών εταιρειών σε θέματα εντοπισμού διαχείρισης κερδών μέσω των δραστηριοτήτων ανά τους κλάδους είναι υψίστης σημασίας, διότι μόνο ελεγκτικές εταιρείες με εξειδικευμένους ελεγκτές είναι σε θέση να εντοπίσουν και να ελαττώσουν τη διαχείριση κερδών μέσω των δραστηριοτήτων. Έως και το 2002 υπήρχε αύξηση της διαχείριση κερδών μέσω των δραστηριοτήτων, την χρονιά της ψήφισης του νόμου Sarbanes-Oxley (SOX), ενώ αμέσως μετά την ψήφισή του καταγράφτηκε σημαντική μείωση. Δηλαδή, παρατηρήθηκαν πολύ υψηλές μετρήσεις διαχείρισης κερδών μέσω των δεδουλευμένων πριν την εφαρμογή του νόμου στις εταιρείες. Αντιθέτως, οι μετρήσεις της διαχείρισης κερδών μέσω των δραστηριοτήτων παρουσίασαν μείωση πριν ψηφιστεί ο νόμος Sarbanes-Oxley και αύξηση ακριβώς ύστερα από την εμφάνιση του, συνιστώντας πως υπήρξε μετάβαση από την διαχείριση κερδών μέσω των δεδουλευμένων στη διαχείριση κερδών μέσω των δραστηριοτήτων (Cohen et al., 2008). Μετά το ψήφισμα του SOX πολλοί οργανισμοί άλλαξαν την πολιτική τους σε διαχείριση κερδών μέσω των δραστηριοτήτων ,το οποίο είναι πιο δύσκολο, σύμφωνα με όσα αναφέρθηκαν προηγουμένως, να εντοπιστεί, αλλά πιθανώς και πιο κοστοβόρο (Cohen, Dey, Lys, 2008). Οι εταιρείες που ύστερα από την ψήφιση του νόμου έκαναν χρήση περισσότερο διαχείρισης κερδών μέσω των δραστηριοτήτων και λιγότερο μέσω των δεδουλευμένων, κατόρθωσαν σημαντικά επιτεύγματα κέρδους (benchmarks) συγκριτικά με άλλες παρόμοιες εταιρείες πριν την εμφάνιση του νόμου. Ο Li (2019) αναφέρει πως η αρνητική επίδραση αφύσικων μειώσεων των διακριτικών εξόδων και η συσχέτισή τους με τις μελλοντικές ταμειακές ροές λειτουργικής δραστηριότητας αναφέρονται περισσότερο μετά την περίοδο SOX.

Σύμφωνα με τους Berrill, Campa και O'Hagan-Luff (2021), εταιρείες που έχουν επεκταθεί σε πολλούς κλάδους αλλά και διεθνώς, έχουν αυξημένη διαχείριση κερδών μέσω των πωλήσεων και του κόστους παραγωγής, με απουσία διαχείρισης των δεδουλευμένων. Ενώ, αν οι εταιρείες έχουν επεκταθεί αρκετά μόνο σε σχέση με τους διάφορους κλάδους αλλά όχι διεθνώς, παρουσιάζουν χαμηλότερα επίπεδα διαχείρισης κερδών γενικότερα. Οι Eiler et al. (2021) συνδέουν την διαχείριση κερδών μέσω των δραστηριοτήτων με λανθασμένες προβλέψεις και μεγαλύτερες αποκλίσεις από τα προβλεπόμενα, στο επόμενο έτος από αυτό που θα προκύψουν ασυνήθιστα αποτελέσματα από λειτουργική δραστηριότητα. Αυτό το φαινόμενο είναι πιο σύνηθες σε εταιρείες που θεωρείτο ότι δεν έχουν ισχυρά κίνητρα για διαχείριση κερδών. Δηλαδή, οι αναλυτές μπορούν πιο εύκολα να ενσωματώσουν στις προβλέψεις τους την πιθανότητα ύπαρξης διαχείρισης κερδών μέσω των δραστηριοτήτων, όταν οι εταιρείες παρουσιάζουν υψηλά κίνητρα να διαχειρίζονται τα κέρδη. Οι μετρήσεις της διαχείρισης των αποτελεσμάτων μέσω των δραστηριοτήτων ''πιάνουν'' μη κανονικά (ή ανωμαλίες) λειτουργικά αποτελέσματα, έτσι συνεπάγεται ότι θα εντοπίσουν τόσο εταιρείες που έχουν εμπλακεί με διαχείριση αποτελεσμάτων μέσω των δραστηριοτήτων όσο και εταιρείες που έχουν υποστεί μεγάλα οικονομικά σοκ (Eiler et al., 2021). Αντιθέτως, αποτυγχάνουν με τα μη κανονικά αποτελέσματα εταιρειών που δεν παρουσιάζουν κίνητρα διαχείρισης κερδών.

Η Dechow (1994) υποστηρίζει πως η επιτυχία μιας εταιρείας μπορεί να μετρηθεί με την ικανότητας της για να παράγει ταμειακές ροές πέραν των ταμειακών εκροών της. Ο υπολογισμός, για παράδειγμα, των εισπράξεων από εμπορικές απαιτήσεις δεν είναι τόσο

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

αξιόπιστος όταν χρησιμοποιούνται στοιχεία από την κατάσταση αποτελεσμάτων ή στοιχεία του ισολογισμού ή ακόμα και η άντληση στοιχείων από την κατάσταση ταμειακών ροών σύμφωνα με την έμμεση μέθοδο, πιθανώς να ενέχει λάθη σε σχέση με τον υπολογισμό τους διαμέσου της πληροφόρησης που παρέχεται από την κατάσταση ταμειακών ροών σύμφωνα με την άμεση μέθοδο. Ως συνέπεια, η κατάσταση ταμειακών ροών με την άμεση μέθοδο θεωρείται πολύτιμο εργαλείο για επενδυτές και αναλυτές όταν θέλουν να προβλέψουν μελλοντικές ταμειακές ροές και κέρδη (Orpurt & Zang, 2009). Η λειτουργική αποδοτικότητα σε ταμειακή βάση στερείται λογιστικών προσαρμογών των δεδουλευμένων και για το λόγο αυτό υπερτερεί σε σχέση με άλλους τρόπος προσδιορισμού της αποδοτικότητας Ball et al. (2015). Επιπροσθέτως, η λειτουργική αποδοτικότητα με ταμειακή βάση μπορεί να χρησιμοποιηθεί αποτελεσματικά στην διαστρωματική σύγκριση της απαιτούμενης απόδοσης (Ball et al., 2015) η οποία συμπεριλαμβάνει την μη κανονικότητα των δεδουλευμένων (accrual anomaly) Sloan (1996). Ο Ball και οι λοιποί (2015), υποστηρίζουν ότι οι επενδυτές θα έπρεπε να προτιμούν να εντάξουν στο χαρτοφυλάκιο επενδυτικών ευκαιριών τους επενδύσεις αποτιμημένες με λειτουργική αποδοτικότητα σε ταμειακή βάση, παρά στρατηγικές αποτίμησης βασισμένες στα δεδουλευμένα και στην κερδοφορία. Περαιτέρω, οι αναμενόμενες αποδόσεις είναι δυνατόν να εξηγηθούν σε βάθος δεκαετίας μέσω της λειτουργικής αποδοτικότητας σε ταμειακή βάση και αυτό είναι δείγμα ότι ‘’ανωμαλία’’ δεν οφείλεται σε λανθασμένο υπολογισμό των κερδών ή των δύο (2) συστατικών τους, ταμειακών ροών και δεδουλευμένων. Γενικά, βρήκαν ότι ισχύει, εταιρείες με υψηλότερα επίπεδα δεδουλευμένων ‘’σήμερα’’ έχουν χαμηλότερες μελλοντικές αποδόσεις διότι είναι λιγότερο προσοδοφόρες στη ταμειακή βάση. Ο τρόπος υπολογισμού των δεδουλευμένων μπορεί να τα συνδέσει με μεγαλύτερη πιθανότητα ύπαρξης λάθους στον υπολογισμό. Χρησιμοποιώντας την προσέγγιση του ισολογισμού είναι πιο πιθανό οι εκτιμήσεις των δεδουλευμένων να εμπεριέχουν λάθος σε σχέση με τον υπολογισμό των δεδουλευμένων κατευθείαν από την κατάσταση ταμειακών ροών (Collins; Hribar; 2000).

Ο Kim και Kross (2005) υποστηρίζουν σχέση μεταξύ των κερδών και των τιμών των μετοχών ακολουθεί πτωτική πορεία. Αντιθέτως, η σχέση μεταξύ κερδών και πρόβλεψης ταμειακών ροών λειτουργικής δραστηριότητας, συγκεκριμένα, ενός έτους μπροστά παρουσιάζει ανοδική πορεία. Οι Veganzones, Severin και Chlibi (2021) μελετώντας την προβλεπτική δύναμη των μεταβλητών δεδουλευμένων και μεταβλητών της διαχείρισης κερδών στην πρόβλεψη χρεοκοπίας μιας επιχείρησης, που αποτελεί μία εναλλακτική προσέγγιση της μεθόδου Z-score του Altman (1968), βρήκαν πως οι δεδουλευμένες μεταβλητές διαχείρισης κερδών μπορούσαν να προβλέψουν καλύτερα εταιρείες που είχαν πτωχεύσει και είχαν υψηλή διαχείριση κερδών μέσω των δεδουλευμένων, ενώ οι μεταβλητές διαχείρισης κερδών μέσω των δραστηριοτήτων προβλέπουν αποτελεσματικά τις εταιρείες οι οποίες δεν ενέχουν κίνδυνο πτώχευσης.

Η Finger (1994) αναφέρει ότι τα κέρδη είναι αποτελεσματικό μέσο πρόβλεψης των κερδών, οι ταμειακές ροές μπορούν να προβλέψουν πιο αποτελεσματικά βραχυπρόθεσμες ταμειακές ροές, αλλά μακροπρόθεσμα τόσο τα κέρδη όσο και οι ταμειακές ροές έχουν την ίδια προβλεπτική ικανότητα και καταλήγει στο ότι τα κέρδη μπορούν να βοηθήσουν στην πρόβλεψη κερδών και ταμειακών ροών, χωρίς αυτό να σημαίνει ότι αποτελούν καλύτερο προβλεπτικό παράγοντα από τις ταμειακές ροές όπως υποστηρίζει το FASB (1978). Φαίνεται να υπάρχει μειούμενη σχέση μεταξύ κερδών και τιμών των μετοχών και αυξανόμενη σχέση μεταξύ κερδών και μελλοντικών ταμειακών ροών. Πιθανώς να έχει συμβάλλει η αύξηση της λογιστικής συντηρητικότητας (accounting conservatism) (Kim & William, 2005).

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Ο Griffin (1982) εξηγεί πως η πεποίθηση που έχει επικρατήσει ότι οι ιστορικές ταμειακές ροές λειτουργικής δραστηριότητας παρέχουν την δυνατότητα καλύτερης εκτίμησης των μελλοντικών ταμειακών ροών, βασίζεται κυρίως στην ένστικτο και όχι τόσο σε εμπειρικά αποδεικτικά στοιχεία.

Υπάρχει αρνητική σχέση μεταξύ της έκτασης της διαχείρισης κερδών και της συνέπειας των κερδών, κυρίως λόγω της αρνητικής επίδρασης που έχει η διαχείριση κερδών στις ταμειακές ροές παρά στα δεδουλευμένα. Όσο περισσότερο ασυνεπή είναι τα τρέχων κέρδη εξαιτίας της διαχείρισης κερδών μέσω των δραστηριοτήτων, τόσο πιο χαμηλή είναι η δυνατότητα τους να προβλέψουν μελλοντικές ταμειακές ροές. Συνεπώς, αποδυναμώνεται ο πληροφοριακός χαρακτήρας των τρέχων κερδών για τις μελλοντικές ταμειακές ροές (Li, 2019). Όταν η συνέπεια των κερδών μειώνεται η πληροφοριακή ουσία των ταμειακών ροών λειτουργικής δραστηριότητας αυξάνεται Che, Liu και Schaefer (1996). Αντιθέτως, υπάρχει θετική σχέση μεταξύ της αξιοπιστίας των δεδουλευμένων και της συνέπεια των κερδών, δηλαδή όσο πιο αξιόπιστα είναι τα accruals τόσο πιο σταθερή θα είναι η πορεία των κερδών. Όταν τα δεδουλευμένα δεν είναι αξιόπιστα, υπάρχει μεταβλητότητα των κερδών και οι επενδυτές δεν αναμένουν ότι ασυνεπή κέρδη οδηγούν σε εσφαλμένες τιμολογήσεις αξιογράφων. Συνεπώς, μπορεί να βγει το συμπέρασμα ότι υπάρχει σχετικό κόστος άμεσα συσχετισμένο με την χαμηλή αξιοπιστία των πληροφοριών των οικονομικών καταστάσεων (Richardson et al., 2019).

Αισθητά πλεονάζων κέρδη σε σχέση με τις ταμειακές ροές λειτουργικής δραστηριότητας παρατηρήθηκαν σε περιπτώσεις απάτης, ειδικά κατά τα έτη ακριβώς πριν από την ανακάλυψή της. Οι ενδιαφερόμενοι στην ανακάλυψη απάτης μέσω των χρηματοοικονομικών καταστάσεων, μπορούν να αντλήσουν σημαντικά συμπεράσματα από την σχέση κερδών – ταμειακών ροών λειτουργικής δραστηριότητας (Lee et al., 2010).

Ο Lee (2012) αναφέρει οι μη αναμενόμενες ταμειακές ροές λειτουργικής δραστηριότητας παρουσιάζουν αύξηση όταν υπάρχουν κίνητρα για αυξημένες ταμειακές ροές λειτουργικής δραστηριότητας. Επιπροσθέτως, η εκ νέου κατάρτιση της κατάστασης ταμειακών ροών λόγω ταξινόμησης των ταμειακών ροών σε λάθος δραστηριότητα, συνήθως από χρηματοδοτική δραστηριότητα σε λειτουργική, είναι πιο πιθανή όταν τα κίνητρα για ‘’φούσκωμα’’ των ταμειακών ροών λειτουργικής δραστηριότητας είναι υψηλά και οι μάνατζερ έχουν πρόσβαση στην ταξινόμηση των ταμειακών ροών.

H_0 Οι τρέχουσες ταμειακές ροές λειτουργικής δραστηριότητας έχουν πληροφοριακή αξία στην πρόβλεψη μελλοντικών ταμειακών ροών λειτουργικής δραστηριότητας.

H_A Η πληροφοριακή αξία των τρεχουσών ταμειακών ροών λειτουργικής δραστηριότητας στη πρόβλεψη μελλοντικών ταμειακών ροών λειτουργικής δραστηριότητας μειώνεται όταν υφίσταται διαχείριση κερδών μέσω δραστηριοτήτων.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Research design

REM proxies

Για να καταφέρουμε να αναπτύξουμε τις μεταβλητές που θα εντοπίζουν αποτελεσματικά την διαχείριση των κερδών μέσω δραστηριοτήτων (ασυνήθιστες ταμειακές ροές λειτουργικής δραστηριότητας, ασυνήθιστα έξοδα παραγωγής, ασυνήθιστα διακριτικά έξοδα), βασιστήκαμε σε προηγούμενες μελέτες των Boujelben, Alqatan και Khemakhem (2020) και Roychowdhury (2006). Η πρώτη μεταβλητή ''AbCFO'' (*abnormal cash flows from operations*) αποκομίζεται τα κατάλοιπα του μοντέλου (1), στο οποίο υπολογίζονται το κανονικό επίπεδο ταμειακών ροών λειτουργικής δραστηριότητας. Η μεταβλητή ''Abprod''αποκομίζεται από τα κατάλοιπα του μοντέλου (2), στο οποίο υπολογίζεται το κανονικό επίπεδο των εξόδων. Τέλος, η μεταβλητή ''AbDisc'' αποκομίζεται από τα κατάλοιπα του μοντέλου (3), το οποίο υπολογίζει το κανονικό επίπεδο των διακριτικών δαπανών. Για να αποφευχθεί το πρόβλημα της ετερογένειας λόγω μεγέθους (Ball, Nikolaev, 2021) των επιχειρήσεων που βρίσκονται στον ίδιο κλάδο αλλά έχουν διαφορετικό μέγεθος, διαιρούνται όλες οι μεταβλητές με το *''σύνολο του ενεργητικού''* της αρχής του έτους (A_{t-1}). Σύμφωνα με τους Boujelben, Alqatan και Khemakhem (2020), Eng et al. (2019), Anagnostopoulou και Tsekrekos (2017), Cohen και Zarowin (2010), Gunny (2010) και Roychowdhury (2006), υπολογίζουμε τα κάτωθι μοντέλα (1) έως (3) διαστρωματικά για κάθε κλάδος και λογιστική χρήση:

$$\frac{\text{CFO t}}{At-1} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{At-1} + \alpha_2 \frac{\text{Sales t}}{At-1} +/- \alpha_3 \frac{\Delta\text{Salest}}{At-1} + \varepsilon_\tau \quad \textbf{(1)}$$

$$\frac{\text{Prodt}}{At-1} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{At-1} + \alpha_2 \frac{\text{Sales t}}{At-1} + \alpha_3 \frac{\Delta\text{Salest}}{At-1} + \alpha_4 \frac{\Delta\text{Salest}-1}{At-1} + \varepsilon_\tau \quad \textbf{(2)}$$

$$\frac{\text{Disexpt}}{At-1} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{At-1} + \alpha_2 \frac{\Delta\text{Salest}-1}{At-1} + \varepsilon_\tau \quad \textbf{(3)}$$

όπου CFO (*cash flows from operations*) ταμειακές ροές λειτουργικής δραστηριότητας, Prod (*production cost*) κόστος πωλήσεων + μεταβολή στα αποθέματα, Disexp (*discretionary expesnses*) έξοδα έρευνας και ανάπτυξης + γενικά έξοδα πωλήσεων και διάθεσης, A (*total assets*) σύνολο ενεργητικού, Sales έσοδα πωλήσεων.

Με βάση προηγούμενες έρευνες των Boujelben, Alqatan και Khemakhem (2020), Cohen and Zarowin (2010) και Zang (2012), κατασκευάσαμε μία μεταβλητή (*proxy*) REM, ώστε να μπορέσουμε να εντοπίσουμε την συνολική επήρεια της διαχείρισης κερδών μέσω δραστηριοτήτων από τις ασυνήθιστες ταμειακές ροές λειτουργικής δραστηριότητας (*abnormal cash flows from operations*), τα ασυνήθιστα έξοδα παραγωγής (*abnormal production costs*) και τα ασυνήθιστα διακριτικά έξοδα (*discretionary expenditures*). Αναμένεται πως οι ασυνήθιστες ταμειακές ροές λειτουργικής δραστηριότητας και τα ασυνήθιστα διακριτικά έξοδα θα είναι αρνητικά, επειδή οι εισπράξεις από πωλήσεις και οι πληρωμές διακριτικών εξόδων θα είναι μειωμένες (για λόγους διαχείρισης κερδών όπως προαναφέρθηκε νωρίτερα) Cohen και Zarowin (2010) και Zang (2012), συνεπώς τις

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

πολλαπλασιάσαμε με το μείον (-) ώστε το άθροισμα των τριών (3) (ασυνήθιστες ταμειακές ροές λειτουργικής δραστηριότητας, ασυνήθιστα έξοδα παραγωγής και ασυνήθιστα διακριτικά έξοδα) να είναι αποτελεσματικός και πλήρης δείκτης της διαχείρισης κερδών μέσω δραστηριοτήτων.

Data and sample selection

Overall sample

Το βασικό δείγμα αποτελείται από γερμανικές εισηγμένες εταιρείες στον δείκτη DAX κατά την διάρκεια της περιόδου 2008-2020. Το δείγμα περιορίστηκε στο συγκεκριμένο χρονικό διάστημα, λόγω έλλειψης δεδομένων 174 εισηγμένες γερμανικές εταιρείες που τα στοιχεία τους είναι διαθέσιμα στην βάση *Datastream.* Συνεπώς, το βασικό δείγμα αποτελείται από 2.262 παρατηρήσεις που αντιστοιχούν σε 174 εταιρείες κατά τη διάρκεια των τελευταίων 13 ετών. Πρέπει να σημειωθεί ότι από το δείγμα έχουν αφαιρεθεί εταιρείες του χρηματοπιστωτικού τομέα όπως τραπεζικές, ασφαλιστικές και συμμετοχών, διότι λειτουργούν με διαφορετικά πρότυπα από τις υπόλοιπες εταιρείες του δείγματος.

Τα μοντέλα που χρησιμοποιήθηκαν για την πρόβλεψη των ασυνήθιστων ταμειακών ροών λειτουργικής δραστηριότητας, εξόδων παραγωγής και διακριτικών υπολογίστηκαν ανά έτος και κλάδο, σύμφωνα με τους Roychowdhury (2006), Cohen και Zarowin (2010), Gunny (2010), Anagnostopoulou και Tsekrekos (2017) και Boujelben et al. (2020). Η συγκεκριμένη διαστρωματική ανάλυση απαιτεί το λιγότερο 15 παρατηρήσεις σε κάθε κλάδο ανά έτος, συνεπώς αναγκαστήκαμε να περιορίσουμε τους κλάδους, σε αυτούς όπου υπήρχαν διαθέσιμα δεδομένα. Επιπροσθέτως, τα μοντέλα (1) έως (3) απαιτούν χρηματοοικονομικά στοιχεία όπως οι *Πωλήσεις (Sales)* σε σχέση με ένα και δύο προγενέστερα έτη. Συνεπώς, κατά τον υπολογισμό των μετρήσεων των ασυνήθιστων μετρήσεων λόγω διαχείρισης κερδών μέσω των δραστηριοτήτων τα έτη 2008 και 2009 αφαιρέθηκαν. Σύμφωνα με τα παραπάνω και για τον εντοπισμό ασυνήθιστων δραστηριοτήτων χρησιμοποιήθηκαν 1.474 έτη παρατηρήσεων (134 εταιρείες για τα έτη 2010-2020) για τις παλινδρομήσεις (1) έως (3).

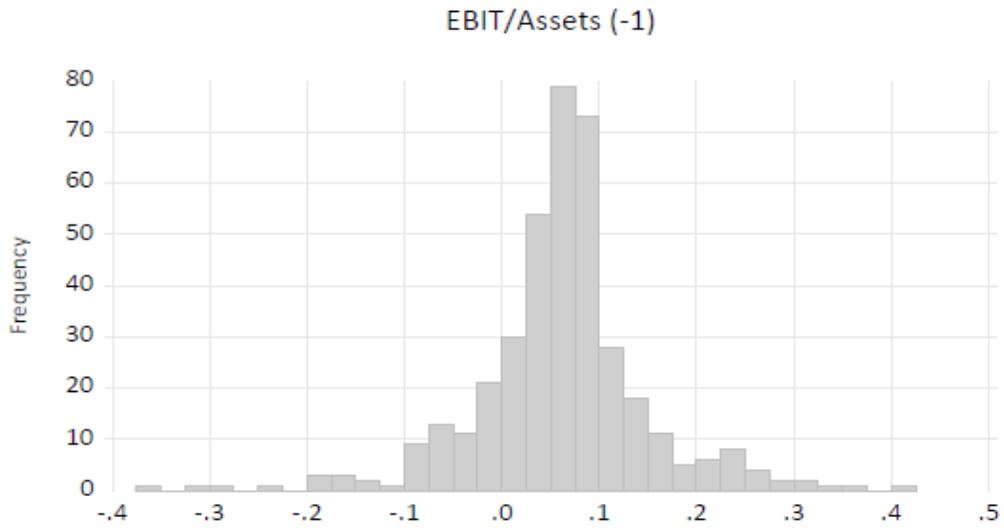
Τέλος, για τον υπολογισμό των μελλοντικών ταμειακών ροών λειτουργικής δραστηριότητας μέσω των προβλεπτικών μοντέλων (4) έως (6), το δείγμα περιορίστηκε ξανά, διότι τα μοντέλα αυτά απαιτούν διαθέσιμες τις ταμειακές ροές λειτουργικής δραστηριότητας των τριών (3) προηγούμενων ετών. Ως αποτέλεσμα, το δείγμα που χρησιμοποιήθηκε για τον υπολογισμό των προβλεπτικών μοντέλων να αποτελείται από 1.060 έτη παρατηρήσεων (106 εταιρείες για την περίοδο 2011-2020).

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Selection of suspect firm-years

Σύμφωνα με τους ερευνητές που ασχολήθηκαν προηγουμένως με το συγκεκριμένο ερευνητικό ζήτημα της διαχείρισης κερδών μέσω των δραστηριοτήτων Boujelben, Alqatan και Khemakhem (2020), Anagnostopoulou και Tsekrekos (2017), Zang (2012), Gunny (2010) και Roychowdhury (2006), για να καταφέρουμε να ''πιάσουμε'' το φαινόμενο της διαχείρισης των κερδών μέσω των δραστηριοτήτων, πρέπει να συγκεντρωθούμε σε ένα μικρότερο δείγμα που αποτελείται από εταιρείες που είναι πιο πιθανό να έχουν εμπλακεί σε διαχείριση κερδών μέσω των δραστηριοτήτων, το οποίο έχει εξαχθεί από το αρχικό (συνολικό δείγμα). Κατά αυτό τον τρόπο θεωρείται ότι τα τεστ για την διαχείριση των κερδών μέσω δραστηριοτήτων γίνονται πιο αποτελεσματικά.

Συγκεκριμένα, το ενδιαφέρον επικεντρώθηκε σε εταιρείες που πιθανολογείται ότι άσκησαν διαχείριση κερδών μέσω των δραστηριοτήτων με σκοπό να παρουσιάσουν μηδενικό ή σχεδόν μηδενικό αποτέλεσμα, προκειμένου να μην εμφανίσουν ζημίες. Σίγουρα ένα μηδενικό αποτέλεσμα ή ένα αποτέλεσμα έστω και λίγο πάνω από το μηδέν δεν περνάει τόσο αρνητικό μήνυμα στους χρήστες των οικονομικών καταστάσεων όσο περνάει μία ζημία έστω και μικρή. Άρα θα μπορούσαμε να υποστηρίξουμε πως οι εταιρείες που πιθανολογείται ότι ασκούν σε μεγάλο βαθμό διαχείριση κερδών μέσω των δραστηριοτήτων θα έχουν αποτελέσματα αρνητικά ή γύρω από το μηδέν. Για να μπορέσουμε να εντοπίσουμε όλες τις εταιρείες με αυτά τα χαρακτηριστικά, χωρίσαμε διαστήματα για τα κέρδη προ φόρων και τόκων (*EBIT*) των εταιρειών του βασικού δείγματος διαιρεμένα με το σύνολο του ενεργητικού της αρχής της χρήσης σύμφωνα με τους Cupertino et al. (2015) και Boujelben, Alqatan και Khemakhem (2020) και με τη βοήθεια ιστογράμματος 1 βρήκαμε την ασυνέχεια στην συχνότητα των ετών κοντά στο μηδέν. Με βάση αυτή τη διαδικασία εισάχθηκαν 289 έτη παρατηρήσεων για ύποπτες σε εμπλοκή διαχείρισης κερδών μέσω των δραστηριοτήτων επιχειρήσεις.



Ιστόγραμμα 1. Συχνότητα παρατηρήσεων κερδών προ φόρων και τόκων διαιρεμένων με το σύνολο του ενεργητικού της αρχής κάθε έτους

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Estimation equations

Για να μπορέσουμε να ελέγξουμε τη πρώτη μας υπόθεση, στηριχθήκαμε σε μοντέλα που ανέπτυξαν προηγούμενοι ερευνητές Boujelben, Alqatan και Khemakhem (2020) και Finger (1994), τα οποία παίρνουν ως βάση τις ταμειακές ροές λειτουργικής δραστηριότητας προηγούμενων χρήσεων και εξετάζουν την ικανότητά τους να προβλέπουν μελλοντικές ταμειακές ροές λειτουργικής δραστηριότητας. Η Finger (1994) εξέτασε την προβλεπτική ικανότητα των ταμειακών ροών βάσει κερδών μαζί με ταμειακών ροών λειτουργικής δραστηριότητας των δύο προηγούμενων χρήσεων και βάσει μόνο των ταμειακών ροών λειτουργικής δραστηριότητας των δύο προηγούμενων χρήσεων. Με βάση τα συμπεράσματα, κατέληξε στο ότι η προβλεπτική δύναμη των ταμειακών ροών λειτουργικής δραστηριότητας να προβλέπουν μελλοντικές ροές λειτουργικής δραστηριότητας στο βραχυπρόθεσμο μέλλον είναι μεγαλύτερη από αυτή των κερδών. Στηριζόμενοι στο μοντέλο της Finger (1994), όπως αυτό τροποποιήθηκε από τους Boujelben, Alqatan και Khemakhem (2020), χρησιμοποιούμε την εξίσωση (4) ώστε να εξετάσουμε την ικανότητα των ταμειακών ροών λειτουργικής δραστηριότητας να προβλέπουν μελλοντικές ταμειακές ροές λειτουργικής δραστηριότητας.

$$CFO_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 CFO_{it-1} + \alpha_2 CFO_{it-2} + \alpha_3 CFO_{it-3} + \varepsilon_{it} \quad \textbf{(4)}$$

Ύστερα, προκειμένου να αποτυπωθεί η επήρεια της διαχείρισης των κερδών μέσω των δραστηριοτήτων και να διερευνηθεί η εναλλακτική υπόθεση (H_A), χρησιμοποιήθηκε μία ψευδομεταβλητή ‘’*suspect*’’ η οποία λαμβάνει τιμή ένα όταν η εταιρεία βρίσκεται μέσα στο μικρότερο δείγμα (υπό-δείγμα) που έχουμε συλλέξει και μηδέν όταν η εταιρεία ανήκει στο κανονικό δείγμα, σύμφωνα με προηγούμενες έρευνες δραστηριοτήτων Boujelben, Alqatan και Khemakhem (2020), Der et al. (2016), Shubita (2015), Subekti (2010). Η ψευδομεταβλητή ‘’suspect’’ εισάχθηκε στην παραπάνω εξίσωση (4) και στη συνέχεια υπολογίστηκαν και συμπεριλήφθηκαν στο μοντέλο οι συντελεστές παλινδρόμησης μεταξύ της ψευδομεταβλητής ‘’suspect’’και των τριών στερήσεων των ταμειακών ροών λειτουργικής δραστηριότητας προκειμένου να διαπιστωθεί εάν η ικανότητα των ταμειακών ροών λειτουργικής δραστηριότητας να προβλέπουν μελλοντικές ταμειακές ροές λειτουργικής δραστηριότητας μειώνεται όταν η πρόκειται για εταιρεία που πιθανολογείται πως χρησιμοποιεί την διαχείριση κερδών μέσω των δραστηριοτήτων για να ωραιοποιήσει τα αποτελέσματά της. Στην περίπτωση που η διαχείριση κερδών μέσω δραστηριοτήτων επηρεάζει σημαντικά αρνητικά την ικανότητα των ταμειακών ροών λειτουργικής δραστηριότητας να προβλέπει μελλοντικές ταμειακές ροές λειτουργικής δραστηριότητας, αναμένεται οι εκτιμητές α_5 έως και α_7 να είναι σημαντικά αρνητικά και αυτό συνάδει με την εναλλακτική υπόθεση, η οποία υποστηρίζει ότι όσο περισσότερη διαχείριση κερδών μέσω των λειτουργικών δραστηριοτήτων μια επιχείρηση εφαρμόζει, τόσο πιο πολύ θα μειώνεται η ικανότητά των ταμειακών ροών λειτουργικής δραστηριότητας να προβλέπουν μελλοντικές ταμειακές ροές λειτουργικής δραστηριότητας. Σύμφωνα με τα παραπάνω, εφαρμόζεται το ακόλουθο μοντέλο (5) για την ενναλακτική υπόθεση:

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

$$CFO_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 CFO_{it-1} + \alpha_2 CFO_{it-2} + \alpha_3 CFO_{it-3} + \alpha_4 suspect + \alpha_5 suspect * CFO_{it-1} + \alpha_6 suspect * CFO_{it-2} + \alpha_7 suspect * CFO_{it-3} + \varepsilon_{it} \quad \textbf{(5)}$$

Τέλος, αντίστοιχα με τους Boujelben, Alqatan και Khemakhem (2020) για να ενισχύσουμε τις δυνατότητες των ελέγχων να διακρίνουν εάν αλλοιώνεται η προβλεπτική ικανότητα των τρεχουσών ταμειακών ροών λειτουργικής δραστηριότητας, εφαρμόζουμε το μοντέλο (6) συγκεκριμένα στο υποσύνολο του συνολικού δείγματος που αφορά τις υποψήφιες εταιρείες στο να χρησιμοποιούν διαχείριση κερδών μέσω των δραστηριοτήτων. Το μοντέλο (6) αποτελείται από το μοντέλο της Finger (1994), στο οποίο έχουν προστεθεί διαδραστικές μεταβλητές ανάμεσα στη μεταβλητή REM και στις ταμειακές ροές λειτουργικής δραστηριότητας με μία, δύο και τρεις στερήσεις αντίστοιχα. Όπως προηγουμένως αντίστοιχα και σε αυτό τον έλεγχο της εναλλακτικής υπόθεσης αναμένεται οι εκτιμητές α_7 έως και α_9 να είναι αρνητικά και στατιστικά σημαντικά, αφού τώρα εξετάζεται ευθέως η προβλεπτική ικανότητα των ταμειακών ροών λειτουργικής δραστηριότητας εν παρουσία διαχείρισης κερδών μέσω των δραστηριοτήτων και αναμένεται να επαληθευτεί ο ισχυρισμός της εναλλακτικής υπόθεσης όπου οι ταμειακές ροές λειτουργικής δραστηριότητας χάνουν την πληροφοριακή του ουσία για πρόβλεψη μελλοντικών ταμειακών ροών λειτουργικών δραστηριοτήτων όταν υπάρχει διαχείριση κερδών μέσω των δραστηριοτήτων.

$$CFO_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 CFO_{it-1} + \alpha_2 CFO_{it-2} + \alpha_3 CFO_{it-3} + \alpha_4 REM_{it-1} + \alpha_5 REM_{it-2} + \alpha_6 REM_{it-3} + \alpha_7 CFO_{it-1} * REM_{it-1} + \alpha_8 CFO_{it-2} * REM_{it-2} + \alpha_9 CFO_{it-3} * REM_{it-3} + \varepsilon_{it} \quad \textbf{(6)}$$

Descriptive statistics

Στον πίνακα 1 παρουσιάζονται τα αναλυτικά στατιστικά του συνολικού δείγματος σε σχέση με τον υπο-δείγμα (ύποπτες για διαχείριση κερδών μέσω των δραστηριοτήτων εταιρείες). Συνολικά και τα τρία (3) μέτρα μέτρησης των ασυνήθιστων επιπέδων διαχείρισης κερδών μέσω των δραστηριοτήτων (AbCFO, AbDisc και AbProd) έχουν πιο αποτελεσματικές μετρήσεις για το μικρότερο δείγμα των 289 ύποπτων εταιρειών οι οποίες έχουν εξαχθεί από το συνολικό δείγμα. Ο μέσος του REM για το συνολικό δείγμα είναι 2,46%, ενώ για τις ύποπτες εταιρείες 19,75% αντίστοιχα. Το τεστ t-stat επιβεβαιώνει ότι υπάρχει σημαντική διαφορά μεταξύ του μέσου του συνολικού δείγματος και του μέσου του υπο-δείγματος των ύποπτων εταιρειών, στο πολύ αυστηρό μέτρο, σε επίπεδο σημαντικότητας 1%. Επιπροσθέτως, παρατηρείται ότι στην ανάλυση των συστατικών στοιχείων του REM του δείγματος των ύποπτων εταιρειών, τόσο το AbCFO όσο και το AbDisc είναι αρνητικά. Αυτό έρχεται να επιβεβαιώσει την θεωρία ότι οι εταιρείες με εμπλοκή σε διαχείριση κερδών μέσω των δραστηριοτήτων, είτε βάση των πωλήσεων είτε με τα διακριτικά έξοδα, θα

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

παρουσιάζουν ασυνήθιστα χαμηλές ταμειακές ροές λειτουργικής δραστηριότητας και ασυνήθιστα χαμηλά διακριτικά έξοδα.

	Overall sample				Suspect firm-years			
	Mean	SD	Min	Max	Mean	SD	Min	Max
AbCFO	0,0347	0,2947	-0,971	3,634	-0,0272	0,1322	-0,419	1,696
AbDisc	-0,0279	0,6481	-5,283	6,102	-0,0455	0,4281	-1,246	3,062
AbProd	0,0177	0,3453	-2,987	0,939	0,0369	0,3025	-0,767	0,821
REM	0,0246	0,6488	-3,258	5,967	0,1975	0,4963	-2,421	2,537

AbCFO, AbDisc και AbProd είναι τα κατάλοιπα των εξισώσεων (1) έως (3), αντίστοιχα. REM είναι μία μεταβλητή που μετράει τη συνολική διαχείριση των κερδών μέσω των δραστηριοτήτων (μέσω του AbCFO, AbDisc και AbProd

*** Επίπεδο σημαντικότητας 1%

Difference in mean (t-stat)
-0,1587***
-0,0126***
0,1432***
-0,1124***

Πίνακας 1. Αναλυτικά στατιστικά των ασυνήθιστων επίπεδων διαχείρισης κερδών μέσω των δραστηριοτήτων

Main empirical results and discussion

Παρακάτω παρατίθενται τα αποτελέσματα των τεστ που τρέξαμε στις υποθέσεις H_0 και H_A (μηδενική και εναλλακτική), καθώς και η ανάλυσή τους. Υπενθυμίζεται ότι οι υποθέσεις αφορούν το κατά πόσο σχετική είναι η πληροφοριακή αξία των τρεχουσών ταμειακών ροών λειτουργικής δραστηριότητας στην πρόβλεψη μελλοντικών ταμειακών ροών λειτουργικής δραστηριότητας και ότι η πληροφοριακή αξία των τρεχουσών ταμειακών ροών λειτουργικής δραστηριότητας μειώνεται ανάλογα με την έκταση της διαχείρισης κερδών μέσω δραστηριοτήτων. Πρώτα, συνοψίζονται τα ευρήματα από την ανάλυση της εξίσωσης (4), ώστε να ελεγχθεί η μηδενική υπόθεση (H_0) και ακολουθούν τα ευρήματα των εξισώσεων (5) και (6) που είναι σχετικές με την εναλλακτική υπόθεση (H_A).

Test of H1

''Οι τρέχουσες ταμειακές ροές λειτουργικής δραστηριότητας έχουν πληροφοριακή αξία στην πρόβλεψη μελλοντικών ταμειακών ροών λειτουργικής δραστηριότητας.''

Στον πίνακα 2 παρατίθενται οι εκτιμήσεις των μεταβλητών της εξίσωσης (4) με τη μέθοδο των ελαχίστων τετραγώνων (OLS), τόσο για το συνολικό δείγμα όσο και για το επιμέρους δείγμα του συνολικού που αποτελείται από τις ύποπτες εταιρείες. Για να εξαχθούν τα τελικά αποτελέσματα εφαρμόστηκε το τεστ HAC (Newey West test) για έλεγχο και διόρθωση αυτοσυσχέτισης και ομοσκεδιαστικότητας.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Τα ευρήματα υποδεικνύουν ότι μόνο οι ταμειακές ροές λειτουργικής δραστηριότητας ενός και δύο προηγούμενων ετών είναι στατιστικά σημαντικές σε επίπεδο σημαντικότητας 1% (αυστηρό μέτρο). Αντιθέτως, οι ταμειακές ροές τριών ετών πίσω δεν είναι στατιστικά σημαντικές και άρα είναι μη σχετικές στην πρόβλεψη μελλοντικών ταμειακών ροών λειτουργικής δραστηριότητας.

Όσον αφορά τους εκτιμητές των ταμειακών ροών λειτουργικής δραστηριότητας ενός και δύο ετών πίσω, φαίνεται, αρχικά, να μειώνονται από το ένα έτος πίσω στα δύο έτη πίσω αλλά και οι δύο εκτιμητές των ύποπτων εταιρειών είναι μικρότεροι από τους αντίστοιχους του συνολικού δείγματος. Συνεπώς, η ικανότητα των ταμειακών ροών λειτουργικής δραστηριότητας ενός και δύο ετών πίσω των εταιρειών που ασκούν διαχείριση των κερδών μέσω των δραστηριοτήτων να προβλέπουν μελλοντικές ταμειακές ροές λειτουργικής δραστηριότητας είναι μειωμένη σε σχέση με την προβλεπτική ικανότητα του αρχικού δείγματος.

	Overal sample		Subsample of suspect firms	
	Coef	t-stat	Coef	t-stat
CFO(-1)	0,4989	0.000***	0,3224	0.000***
CFO(-2)	0,2164	0.000***	0,1657	0.000***
CFO(-3)	0,0576	0.258	-0,002	0.789

***Επίπεδο σημαντικότητας 1%

Πίνακας 2. Αποτελέσματα εκτίμησης της εξίσωσης (4), όλες οι μεταβλητές έχουν σταθμιστεί με το σύνολο του ενεργητικού στην αρχή του έτους

Test of H2

‘’Η πληροφοριακή αξία των τρεχουσών ταμειακών ροών λειτουργικής δραστηριότητας στη πρόβλεψη μελλοντικών ταμειακών ροών λειτουργικής δραστηριότητας μειώνεται όταν υφίσταται διαχείριση κερδών μέσω δραστηριοτήτων. ’’

Για να ελέγξουμε την εναλλακτική υπόθεση (H_A) χρησιμοποιήσαμε και υπολογίσαμε τις εξισώσεις (5) και (6), στις οποίες το ενδιαφέρον επικεντρώνεται στους εκτιμητές μεταξύ των ταμειακών ροών προηγούμενων ετών και του δείκτη των ύποπτων εταιρειών.

Στον παρακάτω πίνακα 3 φαίνεται πως οι αντίστοιχοι εκτιμητές είναι αρνητικοί και στατιστικά σημαντικοί για τα για ένα και δύο προηγούμενα έτη, ενώ οι εκτιμητές των αντίστοιχων ταμειακών ροών με τις ίδιες στερήσεις χωρίς όμως αυτές να έχουν πολλαπλασιαστεί με τον δείκτη των ύποπτων εταιρειών, είναι θετικοί και επίσης στατιστικά σημαντικοί. Ουσιαστικά, φαίνεται μέσα πως εν παρουσία διαχείρισης κερδών μέσω των δραστηριοτήτων οι αντίστοιχες ταμειακές ροές λειτουργικής δραστηριότητας χάνουν την ικανότητα τους να προβλέπουν μελλοντικές ταμειακές ροές.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

	Overall sample	
	Coef	t-stat
CFO(-1)	0.45064	0.000***
CFO(-2)	0.33729	0.000***
CFO(-3)	-0.02317	0.7487
SUSPECT	0.01432	0.0493***
SUSPECT*CFO(-1)	-0.1393	0.000***
SUSPECT*CFO(-2)	-0.2124	0.000***
SUSPECT*CFO(-3)	-1.61E-06	0.194

Πίνακας 3. Αποτελέσματα εκτίμησης της εξίσωσης (5), όλες οι μεταβλητές έχουν σταθμιστεί με το σύνολο του ενεργητικού στην αρχή του έτους

Προκειμένου να διασταυρώσουμε και να ενισχύσουμε την δύναμη των αποτελεσμάτων που έχουν εξαχθεί, διενεργήσαμε περαιτέρω ανάλυση στο υπο-δείγμα των ύποπτων εταιρειών για διαχείριση των κερδών μέσω των δραστηριοτήτων. Με το μοντέλο (6), το οποίο περιέχει την μεταβλητή που υπολογίστηκε από τα κατάλοιπα AbCFO, AbDisc και AbProd, REM, με τέτοιο τρόπο ώστε να είναι ενδεικτική της επίδρασης που έχει στην προβλεπτική ικανότητα των ταμειακών ροών λειτουργικής δραστηριότητας να προβλέπουν μελλοντικές ταμειακές ροές.

Όπως φαίνεται στον παρακάτω πίνακα 4 από τα συνοπτικά αποτελέσματα της εκτίμησης του μοντέλου (6), ενώ οι εκτιμήσεις των ταμειακών ροών η κάθε μία ξεχωριστά είναι θετική, ενώ όταν αυτές πολλαπλασιαστούν με τη μεταβλητή REM αλλάζουν πρόσημο και γίνονται αρνητικές και είναι στατιστικά σημαντικές.

Ως συνέπεια, μπορεί να εξαχθεί το συμπέρασμα ότι η πληροφοριακή αξία των ταμειακών ροών λειτουργικής δραστηριότητας για την πρόβλεψη μελλοντικών ταμειακών ροών λειτουργικής δραστηριότητας μειώνεται όταν υφίσταται διαχείριση των κερδών μέσω των δραστηριοτήτων.

	Subasample of suspect firms	
	Coef	t-stat
CFO(-1)	0.2919	0.000***
CFO(-2)	0.1551	0.001***
CFO(-3)	-0.0765	0.181
REM(-1)	0.0136	0.476
REM(-2)	0.0257	0.08*
REM(-3)	0,0023	0.025**
CFO(-1)*REM(-1)	-0.3252	0.000***
CFO(-2)*REM(-2)	-0.2677	0.008***
CFO(-3)*REM(-3)	-0.0114	0.093*

***Επίπεδο σημαντικότητας 1%
**Επίπεδο σημαντικότητας 5%
*Επίπεδο σημαντικότητας 10%

Πίνακας 4. Αποτελέσματα εκτίμησης της εξίσωσης (6), όλες οι μεταβλητές έχουν σταθμιστεί με το σύνολο του ενεργητικού στην αρχή του έτους

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Conclusion

Η ερευνητική αρθρογραφία είναι πλούσια σε περιεχόμενο αναφορικά με την έρευνα της διαχείρισης κερδών μέσω των δεδουλευμένων, όπου το συγκεκριμένο topic έχει αναλυθεί εκτενώς. Αντιθέτως, η διαχείριση κερδών μέσω των δραστηριοτήτων ως ερευνητικό θέμα, έχει ανεπαρκές υλικό. Σίγουρα, διακρίνεται μία προσπάθεια αύξηση των πληροφοριών και περαιτέρω διερεύνησης του ζητήματος, κατά τα τελευταία έτη.

Ο αντικειμενικός σκοπός των οικονομικών καταστάσεων, σύμφωνα και με το θεωρητικό πλαίσιο του FASB, είναι η παροχή πληροφόρησης, σχετική και χρήσιμη στην πρόβλεψη και στη λήψη επιχειρηματιών και οικονομικών αποφάσεων (FASB 1978, παράγραφος 33, σελίδα 10). Οι ταμειακές ροές λειτουργικής δραστηριότητας είναι πληροφορία χρήσιμη τόσο στη πρόβλεψη όσο και στη λήψη αποφάσεων των χρηστών των οικονομικών καταστάσεων. Σε περίπτωση που οι οικονομικές καταστάσεις αποτελούν μέσο παραπλανητικής καθοδήγησης, οι επιπτώσεις πιθανώς να είναι επιζήμιες για τους λήπτες των οικονομικών αποφάσεων και δεν λειτουργούν για την εξυπηρέτηση του σκοπού τους.

Το κενό που υπάρχει μεταξύ του μάνατζμεντ και της διοίκησης συχνά εκμεταλλεύεται για την εξυπηρέτηση των προσωπικών συμφερόντων των μάνατζερ, τα οποία έρχονται σε αντίθεση με τα συμφέροντα της επιχείρησης. Οι μάνατζερ θα ασκήσουν τακτικές με στόχο να επηρεάσουν ψευδώς τα νούμερα των οικονομικών καταστάσεων και να δώσουν συγκεκριμένες εντυπώσεις για την απόδοση και το μέλλον της επιχείρησης. Ως αποτέλεσμα, η χρήση των κονδυλίων των οικονομικών ως μέσο πρόβλεψης, να οδηγεί σε εσφαλμένα αποτελέσματα και συνεπώς σε εσφαλμένες αποφάσεις.

Τα παραπάνω αποτέλεσαν κίνητρο για την διερεύνηση του ζητήματος της διαχείρισης των κερδών μέσω των δραστηριοτήτων της επιχείρησης. Σύμφωνα με τα ευρήματα της παρούσας έρευνας, εταιρείες οι οποίες ήταν διατεθειμένες να αυξήσουν τα κέρδη τους μέσω των δραστηριοτήτων, αποδυνάμωναν σημαντικά την προβλεπτική ικανότητα των ταμειακών ροών λειτουργικής δραστηριότητας αντίστοιχα με την έκταση κατά την οποία απολάμβαναν διαχείρισης κερδών μέσω των δραστηριοτήτων. Ενώ είναι σαφές ότι οι ταμειακές ροές λειτουργικής δραστηριότητας των ενός και δύο προηγούμενων ετών μπορούν να προβλέψουν μελλοντικές ταμειακές ροές λειτουργικής δραστηριότητας, εν απουσία διαχείρισης κερδών μέσω των δραστηριοτήτων. Αντίθετα, οι ταμειακές ροές λειτουργικής δραστηριότητας τριών ετών πίσω χάνουν την προβλεπτική τους ικανότητα, όπως και οι ταμειακές ροές λειτουργικής δραστηριότητας των εταιρειών που ασκούν REM.

REFERENCES

Real earnings management and the relevance of operating cash flows: A study of french listed firms, *International Journal of Disclosure and Governance*, Boujelben, Khemakhem-Feki, and Alqatan, 2020.

Earnings management through real activities manipulation, Roychowdhury, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 42, Issue 3, 2006, pg. 335-370

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Detecting earnings management using cross-sectional abnormal accruals models, Peasnell; Pope, Young, *Accounting and Business Research*, Vol. 30, Issue 4, 2000.

Earnings management to avoid earnings decreases and losses, Burgstahler, Dichev, Journal of Accounting and Economics, Vol. 24, Issue 1, 1997, pg 99-126

Real and Accrual-Based Earnings Management in the Pre- and Post-Sarbanes-Oxley Periods, Cohen, Dey, Lys, *The Accounting Review*, Vol. 83, No. 3, 2008, pp. 757-787

Earnings Management During Import Relief Investigations, Jones, *Journal of Accounting Research*, Vol. 29, No.2, 1991, pp. 193-228

Equity Incentives and Earnings Management, Cheng; Warfield, *The Accounting Review*, Vol.80, No. 2, 2005, pp. 441-476

CEO incentives and earnings management, Bergstresser, Philippon, *Journal of Economics*, Vol. 80, 2006, pp. 511-529

Do Direct Cash Flow Disclosures Help Predict Future Operating Cash Flows and Earnings?, Orpurt; Zang, The Accounting Review, 2009, Vol. 84, No. 3, pp. 893-935

The effect of real earnings management on the persistence and informativeness of earnings, Li, The British Accounting Review, Vol. 51 Issue 4, 2019, pg. 402-423

Relative Ability of Earnings Data and Cash Flow in Predicting Future Cash Flows, Takhtaei, Karimi, International Journal of Accounting and Financial Reporting, Vol. 3, No. 1, 2013

Earnings management and value relevance before and after the adoption of IFRS in manufacturing company in Indonesia, Murtini, Lusiana*, Review of Integrative Business and Economics Research*, Vol. 5, pp. 241, 2016

Accruals and the prediction of future cash flows: Empirical evidence from an emerging market, Ebaid, Management Research Review, 2011.

Is Modified Jones Model Effective in Detecting Earnings Management? Evidence from A Developing Economy, Islam, Ali, Ahmad, International Journal of Economics and Finance, Vol. 3, No. 2, 2011.

Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flows about Future Earnings?, Sloan, The Accounting Review, Vol.71, No. 3, 1996, pp. 289-315

The relation between earnings and cash flows, Dechow, Kothari, and Watts, 1998

Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure*,* Jensen, Meckling, *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, Issue 4, pp. 305-360

Errors in Estimating Accruals: Implications for Empirical Research, Collins, Hribar, 2000.

Accruals, cash flows, and operating profitability in the cross section of stock returns, Ball, Gerakos, Linnainmaa, Nikolaev, 2015.

Towards a Positive Theory of the Determination of Accounting Standards, Watts, Zimmerman, The Accounting Review, Vol. LIII, No. 1, 1978, pp. 112-134

Management's Incentives to Avoid Negative Earnings Surprises, Matsumoto, The Accounting Review, Vol. 77, No. 3, 2002, pp. 483-514

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Earnings management following duality-creating successions: Ethnostatistics, Impression management, and agency theory, Davidson III, Jiraporn, Kim, Nemec, Academy of Management Journal, 2004, Vol.47, No. 2, pp. 267-275

The Difference between Earnings and Operating Cash Flow as an Indicator of Financial Reporting Fraud, Lee, Ingram, Howard, 2010

Changes in accrual properties and operating environment: Implications for cash flow predictability, Nallareddy, Sethuraman, Venkatachalam, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 69, Issues 2 – 3, 2020

Earnings Management to Exceed Thresholds, Dageorge, Patel, Zeckhauser, *The Journal of Business*, Vol. 72, No. 1, 1999, pp. 1-33

The Stock Price Effects of Alternative Types of Management Earnings Forecasts, Pownall, Wasley, Waymire, *The Accounting Review,* Vol. 68, No. 4, 1993, pp. 896-912

Job Market Signaling, Spence, *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 87, No. 3, 1973, pp. 355-374

The Effect of Financial Leverage on Real and Accrual-Based Earnings Management, Anagnostopoulou, Tsekrekos, *Accounting and Business Research*, Vol. 47, No. 2, 2017, pp. 191-236

Accruals and the Prediction of Future Cash Flows, Barth, Cram, Nelson, 2000.

Evidence On the Trade-Off Between Real Activities Manipulation and Accrual-Based Earnings Management, Zang, The Accounting Review, Vol. 87, Issue 2, 2012

The relation between earnings management using real activities manipulation and future performance: Evidence from meeting earnings benchmarks, Gunny, 2005.

Using Operating Cash Flow Data to Predict Financial Distress: Some Extensions, Casey; Bartczak, Journal of Accounting Research, 1985, Vol. 23, No. 1, pp. 384-401

The Ability of Earnings to Predict Future Operating Cash Flows Has Been Increasing – Not Decreasing, Kim; Kross, Journal of Accounting Research, 2005, Vol. 43, No. 5, pp. 753-780

The Incremental Information Content of Accrual Versus Cash Flows, Bowen, Burgstahler, Daley, The Accounting Review, 1987, Vol. LXII, No. 4, pp. 723-747

Accrual reliability, earnings persistence and stock prices, *Journal of Accounting and Economics*, Richardson, Sloan, Soliman, Tuna, 2019

The Relationship Between Earnings Management Using Real Activities Manipulation and Future Performance: Evidence from meeting earnings benchmarks, Gunny, 2010

The Differential Role of R&D and SG&A for Earnings Management and Stock Price Manipulation and Stock Price Manipulation, Sun, *Contemporary Accounting Research,* Vol. 38, No. 1 (Spring 2021), pp. 242-275

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

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Influence of earnings management on forecasting corporate failure, Veganzones, Severin, Chlibi, *International Journal of Forecasting*, 2021

Firm Diversification and Earnings Management Strategies: European evidence, Berrill, Campa, O'Hagan-Luff, *International Review of Financial Analysis*, 2021

Real earnings management and the properties of analysts' forecasts, Eiler, Filzen, Jackson, Tama-Sweet, *Advances in Accounting*, 2021

Political freedom and earnings management, Sha, Qiao, Li, Bu, *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 2021, Volume 75

External social networks and earnings management, Fang, Francis, Hasan, Wu, *The British Accounting Review*, 2021

Audit Quality and Real Earnings Management: An Analysis Based on the Auditor Industry Specialization and Client Importance, Anissa, Mukhlasin, Petronila, *International Journal of Management, Accounting and Economics*, 2019, Vol. 6, No. 6

Incentives to Inflate Reported Cash from Operations Using Classification and Timing, Lee, *The Accounting Review*, 2012, Vol. 87, No. 1

Earnings Permanence and the Incremental Information Content of Cash Flows from Operations, Cheng, Liu, Schaefer, *Journal of Accounting Research*, 1996, Vol. 34, No. 1

Incentive Contracting and Value Relevance of Earnings and Cash Flows, Banker, Huang, Natarajan, *Journal of Accounting Research*, 2009, Vol. 47, No. 3

Earnings, Cash Flows, and Ex Post Intrinsic Value of Equity, Subramanyam, Venkatachalam, 2007, *The Accounting Review*, Vol. 82, No. 2, pp. 457-481

On earnings and cash flows as predictors of future cash flows, Ball, Nikolaev, *Journal of Accounting and Economics*, 2021

The Ability of Earnings to Predict Future Earnings and Cash Flow, Finger, *Journal of Accounting Research*, 1994, Vol. 32, No. 2, pp. 210-213

Comparative Predictive Abilities of Earnings and Operating Cash Flows on Future Cash Flows: Empirical Evidence from Ghana, Agana, Mireku, Appiah, Accounting and Finance Research, 2015, Vol. 4, No. 3

An Analysis Of The Comparative Predictive Abilities Of Operating Cash Flows, Earnings, And Sales, Jordan, Waldron, Clark, The Journal Of Applied Business Research, 2007, Vol. 23, No. 3

