

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΑΤΡΩΝ  
ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ  
ΤΜΗΜΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΤΟΥΡΙΣΜΟΥ  
(πρώην Τμήμα Λογιστικής & Χρηματοοικονομικής – Μεσολόγγι)



**ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**

**Το φαινόμενο της διαχείρισης των κερδών.  
Η περίπτωση των αθλητικών Ανωνύμων  
Εταιρειών.**

Συγγραφείς

Μαχαίρας Χρήστος Α.Μ. 17071

Χατσατριάν Χρήστος Α.Μ. 17154

Τσάτη Ερμής Α.Μ. 17141

Εποπτεύων καθηγητής

Σμαράιδος Βασίλειος

Μεσολόγγι 2020

*Ο Μαχαίρας Χρήστος , Χατσατριάν Χρήστος και Τσάτη Ερμής βεβαιώνουμε ότι το έργο που εκπονήθηκε και παρουσιάζεται στην υποβαλλόμενη πτυχιακή εργασία είναι αποκλειστικά δικό μας. Όποιες πληροφορίες και υλικό που περιέχονται έχουν αντληθεί από άλλες πηγές, έχουν καταλλήλως αναφερθεί στη παρούσα διπλωματική εργασία. Επιπλέον τελούμε εν γνώσει ότι σε περίπτωση διαπίστωσης ότι δεν συντρέχουν όσα βεβαιώνονται από μέρος μας, μας αφαιρείτε ανά πάσα στιγμή αμέσως ο τίτλος.*

**Οι βεβαίω**

**Μαχαίρας Χρήστος**

**Χατσατριάν Χρήστος**

**Τσάτη Ερμής**

## Περιεχόμενα:

<b>1. Τι είναι διαχείριση κερδών, τα κίνητρα και το πως γίνεται.</b>	<b>1</b>
1.1 Ορισμός διαχείρισης κερδών	1
1.2 Κίνητρα για την διαχείριση κερδών	2
1.3 Στρατηγικές διαχείρισης κερδών	5
1.3.1 Αύξηση του κέρδους	6
1.3.2 “Μεγάλα λουτρά” (Big Bath)	6
1.3.3 “Βάζο Μπισκότων” (Cookie jar)	7
1.3.4 Εξομάλυνση Κερδών (Income Smoothing)	7
1.3.5 Άλλες τεχνικές διαχείρισης κερδών	8
<b>2. Η διαχείριση κερδών στο ποδόσφαιρο</b>	<b>11</b>
2.1 Εισαγωγή	11
2.2 Financial Fair Play	12
2.2.1 Βασικοί στόχοι του Financial Fair Play	12
2.2.2 Οι οικονομικές απαιτήσεις του Financial Fair Play	13
2.2.3 Λοιπές οικονομικές απαιτήσεις του Financial Fair Play	14
2.2.4 Επιπτώσεις του Financial Fair Play	16
<b>3. Μοντέλα ανίχνευσης για τη διαχείριση κερδών με βάση τα δεδουλευμένα</b>	<b>21</b>
3.1 Το μοντέλο Ronen και Sadan	21
3.2 Το μοντέλο Healy	22
3.3 Το μοντέλο του DeAngelo	23
3.4 Το μοντέλο της βιομηχανικής βάσης	23
3.5 Το μοντέλο της Jones	24
3.6 Το τροποποιημένο μοντέλο της Jones (Dechow, Sloan & Sweeney, 1995)	27
3.7 Το μοντέλο Μελλοντικής Προοπτικής	29
3.8 Το Ανταγωνιστικό μοντέλο (The KS model)	30
3.9 Το μοντέλο Ταμειακών Ροών	31
3.10 Το τροποποιημένο μοντέλο ταμειακών ροών της Jones (McNichols, 2002)	31
3.11 Το μοντέλο απόδοσης	32
3.12 Το επιχειρηματικό μοντέλο	33
3.13 Το μοντέλο του Stubben	33

3.14 Το μοντέλο των μεμονωμένων αντικειμένων	34
3.15 Η προσέγγιση της διανομής	35
3.16 Αξιολόγηση μοντέλων διαχείρισης κερδών	35
<b>4. Ανάπτυξη ερευνητικών υποθέσεων</b>	<b>38</b>
4.1 Η περίοδος της οικονομικής κρίσης	38
4.2 Το μέγεθος της επιχείρησης	40
4.3 Αλλαγή ελεγκτή σε σχέση με την προηγούμενη χρήση	42
4.4 Συμμετοχές σε ευρωπαϊκές διοργανώσεις	42
4.5 Το είδος του αθλήματος	44
<b>5. Μεθοδολογία</b>	<b>46</b>
5.1 Διαδικασία και επιλογή δεδομένων	46
5.2 Η μεθοδολογία της έρευνας	48
<b>6. Τα αποτελέσματα της έρευνας</b>	<b>52</b>
6.1 Τα περιγραφικά στατιστικά των μεταβλητών	52
6.2 Συσχετίσεις των μεταβλητών	54
6.3 Ανάλυση Παλινδρόμησης του μοντέλου της έρευνας	56
<b>7. Συμπεράσματα έρευνας</b>	<b>59</b>
<b>Βιβλιογραφία</b>	<b>62</b>

### **Περιεχόμενα- Πίνακες:**

<b>Πίνακας δείγματος</b>	<b>46</b>
<b>Πίνακας καταγραφής ευρωπαϊκών συμμετοχών</b>	<b>47</b>
<b>Πίνακας περιγραφικών στατιστικών των μεταβλητών</b>	<b>52</b>
<b>Πίνακας συσχετίσεων των μεταβλητών</b>	<b>54</b>
<b>Πίνακας γραμμικής παλινδρόμησης</b>	<b>56</b>

### **Περιεχόμενα- Τύποι:**

<b>Υπολογισμός συνολικών δεδοουλευμένων</b>	<b>48</b>
<b>Διαχωρισμός συνολικών δεδοουλευμένων</b>	<b>48</b>
<b>Υπολογισμός διαχειρίσιμων δεδοουλευμένων</b>	<b>49</b>
<b>Υπολογισμός απόλυτης τιμής διαχειρίσιμων δεδοουλευμένων</b>	<b>49</b>
<b>Μοντέλο παλινδρόμησης</b>	<b>51</b>

# 1. Τι είναι διαχείριση κερδών, τα κίνητρα και το πως γίνεται.

## 1.1 Ορισμός διαχείρισης κερδών

Ως διαχείριση κερδών εννοούμε την πρακτική επί των οικονομικών καταστάσεων μιας επιχείρησης, συνήθως από τα ανώτατα στελέχη της που ως αποτέλεσμα έχει την αλλοίωση της αξιοπιστίας των καταστάσεων αυτών. Ο πιο ευρύς και διαδεδομένος τρόπος διαχείρισης κερδών είναι η διεργασία στα λογιστικά νούμερα των δεδουλευμένων στοιχείων της επιχείρησης. Πιο συγκεκριμένα, τα ανώτατα στελέχη της επιχείρησης με βάση τη προαίρεση τους χρησιμοποιούν τη κρίση και τις εκτιμήσεις στην λογιστική των δεδουλευμένων με σκοπό να τροποποιήσουν και να παρουσιάσουν τα λογιστικά στοιχεία βάση των αρχικών προθέσεων τους που τους ώθησαν στην διαδικασία αυτή. Οι πιο συνήθεις λόγοι που η διοίκηση της επιχείρησης προσφεύγει στην πρακτική της διαχείρισης των κερδών είναι:

- Αύξηση αμοιβών και εταιρικών bonus βάση των επιδόσεων της επιχείρησης.
- Η αποφυγή σύγκρουσης με τους πιστωτές και οι περαιτέρω δεσμεύσεις που μπορούν να επιβάλουν λόγω μη ικανοποίησης των εμπορικών απαιτήσεών τους.
- Η οικονομική εικόνα της επιχείρησης να βρίσκεται εντός των πλαισίων που έχουν θέσει οι προβλέψεις των οικονομικών αναλυτών.
- Επιρροή επί των τιμών των μετοχών τους.

Αξίζει επίσης να ειπωθεί ότι η πλειοψηφία των ανώτατων στελεχών των επιχειρήσεων προσπαθούν να αποφεύγουν τα αρνητικά αποτελέσματα στις καταστάσεις των δεδουλευμένων ώστε να μην επηρεαστεί αρνητικά το κέρδος και οι περισσότεροι χρήστες των λογιστικών προτύπων, μέσα στα πλαίσια των οποίων διεξάγεται η πρακτική της διαχείρισης των κερδών θεωρούν ότι είναι ένα αναπόσπαστο κομμάτι της λογιστικής των δεδουλευμένων και πολύ πιθανή έκβαση κατά τη διάρκεια της διεργασίας των δεδουλευμένων.

Παρόλα τα παραπάνω που αναφέρθηκαν η ακαδημαϊκή κοινότητα δεν έχει καταλήξει ακόμα σε έναν ενιαίο ορισμό λόγω των διαφορετικών απόψεων που υπάρχουν μέχρι και σήμερα για τις μεθόδους, τα κίνητρα και για το πόσο θεμιτή είναι η διαχείριση των κερδών ακόμα και όταν οι χρήστες της λειτουργούν εντός των λογιστικών προτύπων.

Ο Copeland (1968) ορίζει την διαχείριση κερδών ως χειρισμό οικονομικών αποτελεσμάτων με απόπειρα της διοίκησης να αυξήσει ή να μειώσει τα αποτελέσματα όπως αυτή θέλει.

Σύμφωνα με την Schipper (1989) διαχείριση κερδών ορίζεται η "επί σκοπού παρέμβαση από την διοίκηση στη διαδικασία καθορισμού των κερδών, συνήθως προκειμένου να ικανοποιήσει εγωκεντρικούς σκοπούς."

Η Jones (1991) θεώρησε πως η διαχείριση κερδών σχετίζεται με την χρήση διαχειρίσιμων δεδουλευμένων για να επηρεαστούν τα αναφερθέντα κέρδη.

Οι Fischer & Rosenzweig (1995) θεωρούν πως οι πράξεις διαχείρισης κερδών είναι με σκοπό την αύξηση (μείωση) των αναφερθέντων κερδών της οικονομικής μονάδας χωρίς αντίστοιχη αύξηση (μείωση) στην μακροπρόθεσμη οικονομική αποδοτικότητα της.

Ο Levitt (1998) καθορίζει τη διαχείριση κερδών ως ένα σύνολο πρακτικών όπου οι οικονομικές καταστάσεις απεικονίζουν τις επιθυμίες της διαχείρισης και όχι τη πραγματικότητα.

Οι Wahlen & Healy (1999) θεωρούν πως η διαχείριση κερδών γίνεται όταν οι διαχειριστές μιας εταιρείας χρησιμοποιούν την δικιά τους κρίση κατά την κατάρτιση των χρηματοοικονομικών αναφορών και διάρθρωσης συναλλαγών είτε για την παραπλάνηση ορισμένων ενδιαφερόντων της υποκείμενης οικονομικής απόδοσης της εταιρείας, είτε για να επηρεάσουν τα συμβατικά αποτελέσματα που εξαρτώνται από τους αναφερόμενους λογιστικούς αριθμούς.

## 1.2 Κίνητρα για την διαχείριση κερδών

Τα κίνητρα για τη διαχείριση των κερδών ποικίλουν ανάλογα με τις ανάγκες και τα προβλήματα που μπορεί να αντιμετωπίζει μια επιχείρηση αλλά και με τους στόχους και επιθυμίες που μπορεί να έχουν τα ανώτατα διοικητικά στελέχη. Υπάρχουν περιπτώσεις που συγκρούονται τα προσωπικά συμφέροντα των στελεχών που είναι παράγωγο των φιλοδοξιών τους με τους στόχους που έχουν θέσει για την πορεία της επιχείρησης. Υπάρχουν και άλλες περιπτώσεις όπου το μέλλον της εταιρείας είναι αβέβαιο ωθώντας τη διοίκηση να επηρεάσει το λογιστικό αποτέλεσμα των οικονομικών καταστάσεων. Το κοινό που έχουν οι δυο παραπάνω αναφερθέντες περιπτώσεις είναι η αλλοίωση της πραγματικής οικονομικής εικόνας της επιχείρησης.

Τα κίνητρα που σχετίζονται με τις προσωπικές επιθυμίες των ανώτατων στελεχών είναι η μεγιστοποίηση της αμοιβής τους ή την διεκδίκηση προαγωγής. Πιο συγκεκριμένα τα συμβόλαια που έχουν συνάψει τα ανώτατα στελέχη με την επιχείρηση περιέχουν παροχή επιπρόσθετης αμοιβής γνωστά και ως “bonus”. Προϋπόθεση για να δοθούν αυτά τα “bonus” είναι οι επιδόσεις της επιχείρησης να είναι εντός των πλαισίων που έχουν καθοριστεί από τα συμβόλαια. Οι επιδόσεις αυτές μεταφράζονται σε λογιστικά νούμερα και αριθμοδείκτες εντός των οικονομικών καταστάσεων και συνήθως επικεντρώνουν στο αποτέλεσμα του κέρδους. Επομένως με βάση το ανώτατο και κατώτατο όριο τα διοικητικά στελέχη επηρεάζουν το επίπεδο των κερδών στις οικονομικές καταστάσεις. Όταν τα κέρδη βρίσκονται εντός των συμφωνηθέντων πλαισίων εκ των συμβολαίων τα ανώτατα στελέχη τείνουν να διαχειρίζονται τα κέρδη προς τα πάνω ενώ όταν τα κέρδη βρίσκονται εκτός των πλαισίων δηλαδή πέραν του ανώτατου ή κατώτατου ορίου διαχειρίζονται τα κέρδη προς τα κάτω με σκοπό να δημιουργήσουν αποθεματικά τα οποία θα εμφανίσουν στις επόμενες οικονομικές περιόδους για την αποκόμιση “bonus”.

Ο Healy (1985) αναφέρει "Τα προγράμματα μόνους δημιουργούν κίνητρα για τους διαχειριστές, ώστε να επιλέγουν λογιστικές διαδικασίες και δεδουλευμένων για να μεγιστοποιήσουν την αξία των μόνους που διεκδικούν. Αυτά τα προγράμματα φαίνεται να είναι ένα αποτελεσματικό μέσο για τον επηρεασμό των διοικητικών αποφάσεων δεδουλευμένων και της λογιστικής διαδικασίας. Υπάρχει ισχυρή σχέση μεταξύ των δεδουλευμένων και των κινήτρων αναφοράς εισοδήματος των διαχειριστών βάσει των συμβολαίων μόνους. Οι διευθυντές είναι πιο πιθανό να επιλέξουν δεδουλευμένα που μειώνουν το εισόδημα όταν το ανώτερο ή το κατώτερο όριο του προγράμματος μόνους τους είναι δεσμευτικό και τα δεδουλευμένα που αυξάνουν το εισόδημα όταν αυτά τα όρια δεν είναι δεσμευτικά."

Ένα επιπλέον κριτήριο διαχείρισης των κερδών από τα ανώτατα στελέχη είναι η επεξεργασία των λογιστικών αποτελεσμάτων ώστε αυτά να συμφωνούν με τις προϋποθέσεις για τη λήψη μεγίστης αποζημίωσης.

Οι Carter & Lynch (2012) αναφέρουν "Η λογιστική γνώση στην επιτροπή αποζημιώσεων επηρεάζει τα επίπεδα των αποδοχών. Τα επίπεδα των αποδοχών που είναι ευάλωτα στη διακριτική ευχέρεια μπορεί επίσης να οφείλονται στη δομή του διοικητικού συμβουλίου, ιδίως στην έλλειψη διαχωρισμού των καθηκόντων μεταξύ των επιτροπών του διοικητικού συμβουλίου."

Στις οικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης προβάλλονται οι εμπορικές απαιτήσεις, υποχρεώσεις, δανειακές υποχρεώσεις και πιστοληπτική ικανότητα μέσα από αριθμοδείκτες που χρησιμοποιούν δεδομένα λογιστικής διεργασίας. Η διοίκηση της εταιρείας προκειμένου να παρουσιάσει μια υγιή εικόνα ως προς την κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων, υποχρεώσεων, για να διατηρήσει ένα κλίμα καλής πίστης με τους τρέχοντες αντισυμβαλλόμενους αλλά και για να προσελκύσει νέους θα διαχειριστεί λογιστικά ποσά στα κυκλοφορούντα στοιχεία, στο πραγματικό παθητικό και στα κέρδη.

Ο Jackson (2009) αναφέρει "Οι εταιρείες διαχειρίζονται τα έξοδα επισφαλών απαιτήσεων προς τα κάτω (και μάλιστα καταγράφουν τα έξοδα επισφαλών απαιτήσεων αυξάνοντας το εισόδημα) για να συναντήσουν ή να νικήσουν τις προβλέψεις κερδών των αναλυτών και ότι ο συντηρητισμός τονίζει τον βαθμό στον οποίο οι εταιρείες διαχειρίζονται τα έξοδα επισφαλών χρεών. Περαιτέρω, διαπιστώνουμε ότι οι εταιρείες διαχειρίζονται τα έξοδα επισφαλών απαιτήσεων προς τα κάτω, μειώνοντας προηγουμένως καταγεγραμμένες υπερβολικές δαπάνες επισφαλών χρεώσεων που έχουν συσσωρευτεί στον ισολογισμό. Αυστηρότερα όρια στο ποσό κατά το οποίο επιτρέπεται στις επιχειρήσεις να υποτιμούν τα καθαρά περιουσιακά στοιχεία ενδέχεται να μειώσουν την ικανότητά τους να διαχειρίζονται τα κέρδη."

Επίσης με αυτό τον τρόπο η επιχείρηση δείχνει καλή εικόνα στο κράτος ως προς τις φορολογικές της υποχρεώσεις αποφεύγοντας ένα πιθανό έλεγχο από κρατικούς φορείς



όπως και στους δανειοδότες πιστωτές, καθυστερώντας τους ότι οι όροι της δανειακής σύμβασης τηρούνται έχοντας έτσι περισσότερες πιθανότητες στο μέλλον να αντλήσει επιπλέον εξωτερικά κεφάλαια.

Με βάση τους Bikki & Picheng (2002) οι διαχειριστές οικονομικά προβληματικών εταιρειών χρησιμοποιούν διαχείριση κερδών αυξάνοντας το εισόδημα άμα είναι σε θέση να λάβουν παραιτήσεις για παραβιάσεις των συμβάσεων χρέους, ή να χρησιμοποιήσουν διαχείριση κερδών για μείωση εισοδήματος εάν πραγματοποιηθεί αναδιάρθρωση χρέους ή τα χρέη επαναδιαπραγματεύονται επειδή απορρίπτονται απαλλαγές.

Σε περιπτώσεις που η επιχείρηση έχει ανάγκη από νέους επενδυτές η διοίκηση μπορεί να προβεί σε μια εξομάλυνση των κερδών της δείχνοντας μια εικόνα σταθερότητας ή να παρουσιάσει γενναιόδωρα μερίσματα με τον κίνδυνο να προσελκύσει επενδυτές που αναμένουν κέρδη σε βραχυχρόνιο διάστημα αυξάνοντας τον κίνδυνο για προσφυγή σε περαιτέρω πρακτικές διαχείρισης κερδών.

Οι εκτιμήσεις και οι προβλέψεις των οικονομικών αναλυτών είναι ένα από τα βασικά κίνητρα της διοίκησης να ωραιοποιήσει τα κέρδη της ώστε να διαψεύσει αρνητικές προβλέψεις και αντίστοιχα να επαληθεύει όσο το δυνατόν περισσότερο πιο θετικές προβλέψεις.

Υπάρχουν περιπτώσεις που η διοίκηση της επιχείρησης θα προσφύγει σε πρακτική διαχείρισης κερδών για να παρουσιάσει μια πιο “ταπεινή” οικονομική εικόνα από την ισχύουσα κερδοφόρα με σκοπό να αποθαρρύνει νέες επιχειρήσεις να εισέλθουν στον κλάδο που δραστηριοποιείτε μειώνοντας τον ανταγωνισμό.

Όλες οι παραπάνω περιπτώσεις κινήτρων για διαχείριση των κερδών γίνονται μέσω της αυξομείωσης των λογιστικών αποτελεσμάτων και κυρίως των κερδών και εξαρτάται από παράγοντες όπως την δραστηριότητα της επιχείρησης και το περιβάλλον μέσα στο οποίο δραστηριοποιείτε, το μέγεθος της, τις τρέχουσες ανάγκες της κ.α.

Έχει παρατηρηθεί από τους Rodriguez-Perez & Hemmen (2010) πως "Για τις λιγότερο διαφοροποιημένες (πιο διαφανείς) εταιρείες, το χρέος μειώνει τα θετικά διαχειρίσιμα δεδουλευμένα, ενώ σε σχετικά περισσότερο διαφοροποιημένες (λιγότερο διαφανείς) επιχειρήσεις ο αντίκτυπος του χρέους γίνεται θετικός."

Η τιμή της μετοχής αποτελεί σημαντικό κίνητρο για τη διοίκηση της επιχείρησης ώστε να διαχειριστούν τα κέρδη. Προκειμένου η διοίκηση να προσελκύσει νέους επενδυτές μέσω της δευτερογενούς αγοράς ιδιαίτερα κατά την είσοδο της θα δείξει αυξημένα επίπεδα κερδών τα οποία είναι δύσκολο για το κοινό να εντοπίσει τυχόν πρακτική διαχείρισης τους αφού τα δεδουλευμένα στοιχεία δεν αντικατοπτρίζουν την πλήρη εικόνα των ταμειακών ροών.

Bergstresser & Philippon (2006) "Τα δεδουλευμένα είναι στοιχεία των κερδών που δεν βρίσκονται στις τρέχουσες ταμειακές ροές και μεγάλη διακριτική ευχέρεια διαμορφώνεται στην κατασκευή τους."

Με αυτό τον τρόπο οι διαχειριστές μπορούν να συνάπτουν αγοραπωλησίες μετοχών στις τιμές της αρεσκείας τους αυξάνοντας το μετοχικό κεφάλαιο της επιχείρησης. Η θετική εικόνα του μετοχικού κεφαλαίου εξυπηρετεί την επιχείρηση σε πιθανές συγχωνεύσεις με άλλες επιχειρήσεις, στη περαιτέρω προσέλκυση μετόχων και ως αποτέλεσμα παραπάνω επενδύσεων.

Erickson & Wang (1999) σχετικά με συγχωνεύσεις αναφέρουν πως οι εταιρείες απόκτησης διαχειρίζονται τα κέρδη προς τα πάνω στις περιόδους πριν από τη συμφωνία συγχώνευσης. Ο βαθμός διαχείρισης των κερδών που αυξάνει το εισόδημα σχετίζεται θετικά με το σχετικό μέγεθος της συγχώνευσης.

Οι Cheng & Warfield (2005) αναφέρουν "Οι διαχειριστές με υψηλά κίνητρα μετοχών είναι πιο πιθανό να αναφέρουν κέρδη που πληρούν ή απλώς κερδίζουν τις προβλέψεις των αναλυτών. Οι διαχειριστές με σταθερά υψηλά κίνητρα μετοχών είναι λιγότερο πιθανό να αναφέρουν μεγάλες εκπλήξεις θετικών κερδών. Το οποίο είναι σύμφωνο, με τον πλούτο αυτών των διαχειριστών να είναι πιο εξαρτημένος στις μελλοντικές επιδόσεις των μετοχών, γεγονός που οδηγεί σε αυξημένη αποθήκευση τρεχόντων κερδών για να αποφευχθούν απογοητεύσεις μελλοντικών κερδών."

### 1.3 Στρατηγικές διαχείρισης κερδών

Η διαχείριση των κερδών είναι μια πρακτική που γίνεται με τη λογιστική των δεδουλευμένων. Πιο συγκεκριμένα η μέθοδος των δεδουλευμένων διαχωρίζει τις έννοιες του εσόδου και της είσπραξης. Μια πώληση εμπορευμάτων συνοδευόμενη από το αντίστοιχο παραστατικό είναι έσοδο για την επιχείρηση ανεξάρτητα αν η είσπραξη πραγματοποιείτε την ίδια χρονική στιγμή (της μετρητής) ή σε μεταγενέστερη (επί πιστώσει) και αντίστοιχα το ίδιο ισχύει και για την αγορά εμπορευμάτων διαχωρίζοντας τις έννοιες του εξόδου και της πληρωμής. Αυτό ως αποτέλεσμα έχει τα στοιχεία των δεδουλευμένων να μην αντιπροσωπεύουν στο απόλυτο τις ταμειακές εισπράξεις ή πληρωμές και κατ'επέκταση τα τελικά αποτελέσματα κάνοντας πιο δύσκολο τον εντοπισμό διαχείρισης κερδών για τους ενδιαφερόμενους. Η διαχείριση των κερδών διακρίνεται σε κοσμητική και σε πραγματική.

Στην πραγματική διαχείριση η διοίκηση μέσω της λογιστικής των δεδουλευμένων και της συνεχούς μεταβαλλόμενης φύσης των δεδουλευμένων στοιχείων τείνει να επηρεάζει τις

συναλλαγές ως προς τα ποσά, την αναγνώριση και την πραγματοποίησή τους για μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο χωρίς όμως να επηρεάζει τις ταμειακές ροές και τους λογαριασμούς αποτελεσμάτων

Στην πραγματική διαχείριση των κερδών τα δεδουλευμένα στοιχεία των οικονομικών καταστάσεων επηρεάζονται με σκοπό να επηρεαστούν οι ταμειακές ροές και τα τελικά δημοσιευμένα αποτελέσματα.

Στη συγκεκριμένη εργασία θα μελετηθεί περεταίρω η κοσμητική διαχείριση κερδών ως προς τις βασικές στρατηγικές της.

### 1.3.1 Αύξηση του κέρδους

Η συγκεκριμένη μέθοδος χρησιμοποιείται ώστε να παρουσιάζονται αυξημένα τα δημοσιευμένα κέρδη για συγκεκριμένες περιόδους. Αυτό επιτυγχάνεται μέσα από τη διεργασία των δεδουλευμένων στοιχείων όπου τα αντιλογισμένα (αντίθετα) ποσά τους είναι συγκριτικά μικρότερα από τα ίδια με αποτέλεσμα το κέρδος να είναι αυξημένο στη τρέχουσα χρήση. Επίσης αυτό δίνει την ευελιξία στη διοίκηση καθ' όλη τη περίοδο που διαχειρίζονται τα κέρδη προς τα πάνω να αντιλογίζουν το σύνολο των δεδουλευμένων με μια εγγραφή χρέωσης μόνο μια φορά χαρακτηρίζοντας την κίνηση ανόργανη, έκτακτη ή ουδέτερη δαπάνη.

### 1.3.2 “Μεγάλα λουτρά” (Big Bath)

Για την στρατηγική αυτή η διοίκηση εκμεταλλεύεται έμμεσα τα λογιστικά πρότυπα μέσω της πραγματοποίησης αποσβέσεων και προβλέψεων σε συγκεκριμένες χρονικές περιόδους. Η επιλογή της χρονικής περιόδου συνήθως έχει υφεσιακό πρόσημο λόγω μη αποδοτικότητας ή σε χρονικές περιόδους όπου έκτακτα ή ασυνήθη γεγονότα όπως μια συγχώνευση, εξαγορά ή αναδιάρθρωση της διοίκησης εκτροχιάζουν την επιχείρηση από την προγραμματισμένη διαδρομή της. Επομένως, αν η διοίκηση επιθυμεί να διαγράψει στοιχεία από τις οικονομικές καταστάσεις ή να παρουσιάσει σκόπιμα έξοδα για να πετύχει αύξηση κερδών ή για να αναδιαρθρώσει γενικότερα τη δομή της στο μέλλον, θα υιοθετήσει στρατηγικές “μεγάλων λουτρών” όπου συνήθως οι αναλυτές και γενικότερα οι χρήστες των οικονομικών καταστάσεων τους δεν δίνουν ιδιαίτερη βαρύτητα λόγω της μη επαναλαμβανόμενης φύσης τους.

Οι Jordan & Clerk (2004) σχετικά με την στρατηγική μεγάλων λουτρών αναφέρουν "Η θεωρία "Μεγάλων Λουτρών" για τη διαχείριση κερδών υποδηλώνει ότι οι εταιρείες που αντιμετωπίζουν χαμηλά κέρδη σε ένα έτος μπορούν να κάνουν μείωση της λογιστικής αξίας στοιχείων (Write-offs) για να μειώσουν ακόμη περισσότερο τα κέρδη της τρέχουσας περιόδου. Η ιδέα είναι ότι η εταιρεία και η διοίκησή της δεν θα τιμωρηθούν

αναλογικά περισσότερο για το μεγάλο χτύπημα που δέχεται στα ήδη άσχημα κέρδη της. Αυτή η "εκκαθάριση των καταστρωμάτων" διευκολύνει τη δημιουργία υψηλότερων κερδών στα επόμενα χρόνια."

### 1.3.3 “Βάζο Μπισκότων” (Cookie jar)

Η στρατηγική "Βάζο Μπισκότων" (Cookie Jar) ερμηνεύεται ως αποθεματικά μιας επιχείρησης που δημιουργούνται σε κερδοφόρες περιόδους και καταγράφονται ως κέρδη στις επόμενες περιόδους. Αυτό πραγματοποιείται όταν ένας οργανισμός δεν επιτυγχάνει τα κέρδη που θα ήθελε, με αποτέλεσμα να εμφανίζει διαφορετικά αποτελέσματα από τα πραγματικά.

Με βάση τους Magrath & Weld (2002) σε περιόδους όπου η οικονομία δεν είναι ασθενής το απόθεμα αυτό χρησιμοποιείται για την μείωση των κερδών από την υπερεκτίμηση των αποθεματικών και των δαπανών. Σε χρονικά διαστήματα που η οικονομία είναι αδύναμη τα αποθέματα χρησιμοποιούνται για την αύξηση των κερδών εάν γίνει η αναστροφή των δεδουλευμένων και των αποθεματικών με συνέπεια να μειωθούν τα έξοδα της τρέχουσας περιόδου.

Ο McKee (2005) αναφέρει "Η στρατηγική αυτή έχει να κάνει με την κρίση του διευθυντή της επιχείρησης για τη δημιουργία οικονομικής επιβράδυνσης με την υπερβολική εκτίμηση των μελλοντικών εξόδων με την ελπίδα ότι τα πραγματικά μελλοντικά έξοδα θα είναι χαμηλότερα από τις προβλέψεις δημιουργώντας έτσι ένα αποθεματικό που μπορούν να αξιοποιήσουν και να ενισχύσουν τη μελλοντική τους απόδοση. Χρησιμοποιείται συνήθως για τον υπολογισμό των εσόδων από τις πωλήσεις, του κόστους εγγύησης, των διαγραφών επισφαλών χρεώσεων, των συνταξιοδοτικών εξόδων κ.λπ."

### 1.3.4 Εξομάλυνση Κερδών (Income Smoothing)

Η διοίκηση της επιχείρησης θέλοντας να αποφύγει τη δημοσιοποίηση ενός ασταθούς κέρδους, δηλαδή υπερβολική αύξηση ή μείωση κερδών σε μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο και να μειώσει τον σκεπτικισμό των εν δυνάμει επενδυτών ως προς το ρίσκο χρησιμοποιεί τη στρατηγική της εξομάλυνσης των κερδών. Πιο συγκεκριμένα σε περιόδους κερδοφορίας η επιχείρηση διαχειρίζεται ένα μέρος των κερδών με το να μη το δημοσιοποιεί, δημιουργώντας αποθεματικά με σκοπό να τα δημοσιοποιεί μετέπειτα σε λιγότερο κερδοφόρες ή ζημιογόνες χρήσεις.

Ο Copeland (1968) αναφέρει για εξομάλυνση κερδών "Ένας στόχος χειραγώγησης που αποδίδεται ευρέως στη διοίκηση είναι η επιθυμία εξομάλυνσης των κερδών. Η εξομάλυνση σταθεροποιεί τις διακυμάνσεις των κερδών από έτος σε έτος μεταφέροντας

τα κέρδη από τις πιο κερδοφόρες χρονιές σε λιγότερο επιτυχημένες περιόδους Αυτό θα μειώσει τις κορυφές και θα υποστηρίξει τις κοιλότητες, καθιστώντας τις διακυμάνσεις των κερδών λιγότερο ασταθείς."

Ο Beidleman (1973) αναφέρει "Η εξομάλυνση των αναφερθέντων κερδών μπορεί να οριστεί ως η σκόπιμη μείωση των διακυμάνσεων σχετικά με κάποιο επίπεδο κερδών που θεωρείται φυσιολογικό για μια εταιρεία. Υπό αυτήν την έννοια, η εξομάλυνση αντιπροσωπεύει μια προσπάθεια της διοίκησης της εταιρείας να μειώσει τις ανώμαλες διακυμάνσεις στα κέρδη στο βαθμό που επιτρέπεται βάσει ορθών λογιστικών και διαχειριστικών αρχών."

### 1.3.5 Άλλες τεχνικές διαχείρισης κερδών

Παρακάτω αναφέρονται συνοπτικά επιπλέον τεχνικές διαχείρισης κερδών

Ο McKee (2005) επιπρόσθετα με τις παραπάνω μεθόδους αναφέρει και τις ακόλουθες:

- Τεχνική Μεγάλου Στοιχήματος για το μέλλον:

Μια τεχνική που χρησιμοποιείται συνήθως μετά την απόκτηση άλλης εταιρείας. Περιλαμβάνει την κρίση της διοίκησης όσον αφορά τη διαγραφή του κόστους έρευνας και ανάπτυξης καθώς και την ενσωμάτωση των κερδών της εξαγοραζόμενης εταιρείας στα ενοποιημένα αποτελέσματα της μητρικής.

- Αλλαγή Λογιστικών μεθόδων:

Αυτό συνεπάγεται κρίση της διοίκησης στον εθελοντισμό για ένα νέο λογιστικό πρότυπο, αλλαγή των κανόνων αναγνώρισης εσόδων ή εξόδων. Για παράδειγμα, η αλλαγή της μεθόδου απόσβεσης, υπολογισμός αξίας αποθεμάτων κλπ

- Τεχνική απόσβεσης, απόσβεσης και εξάντλησης:

Αυτό συνεπάγεται τη διακριτική κρίση της διοίκησης κατά την επιλογή των μεθόδων και των περιόδων διαγραφής, την αλλαγή των μεθόδων εκτίμησης των τιμών διάσωσης ή την αλλαγή της κατηγορίας ή της χρήσης περιουσιακών στοιχείων. Για παράδειγμα, από λειτουργικά σε μη λειτουργικά ή αντίστροφα.

- Τεχνική πρόωρης αποπληρωμής χρέους:

Αυτή η τεχνική περιλαμβάνει την κρίση του διευθυντή κατά την επιλογή της λογιστικής περιόδου για την αποπληρωμή χρεών με σκοπό την αξιοποίηση οποιουδήποτε κέρδους ή ζημίας κατά την πρόωρη αποπληρωμή τους. Περιλαμβάνει την απόσυρση μακροπρόθεσμων ομολόγων που εκδίδονται από εταιρείες, το χρέος για ανταλλαγές χρεών και ή το χρέος για ανταλλαγές μετοχών.

- Ξεπλένοντας το χαρτοφυλάκιο:

Τα περισσότερα λογιστικά πρότυπα απαιτούν επενδύσεις που ταξινομούνται είτε ως κατεχόμενες προς διαπραγμάτευση είτε διαθέσιμες προς πώληση και οποιαδήποτε μεταβολή στην αξία των παραπάνω να καταγράφεται στην κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων. Αυτή η τεχνική συνεπάγεται την κρίση του διευθυντή για να αποφασίσει την πρόθεση διακράτησης, το χρονοδιάγραμμα των πωλήσεων και τη μείωση των απομειωμένων επενδύσεων.

- Τεχνική λειτουργικού και Μη λειτουργικού εισοδήματος:

Οι διευθυντές γνωρίζουν ότι οι επενδυτές και οι χρηματοοικονομικοί αναλυτές χρησιμοποιούν τα βασικά (λειτουργικά) κέρδη της εταιρείας για να προβάλλουν τη μελλοντική ανάπτυξη και όχι τα μη λειτουργικά έσοδα, επομένως αυτή η τεχνική περιλαμβάνει τη χρήση της κρίσης της διοίκησης για τον εντοπισμό και την αναφορά στοιχείων ως λειτουργικά ή μη. Για παράδειγμα, αντικείμενα όπως ασυνήθιστες ή ειδικές χρεώσεις, έκτακτα κέρδη ή ζημιές κ.λπ.

- Τεχνική πωλήσεων ή επαναμίσθωσης και ανταλλαγής περιουσιακών στοιχείων:

Αυτή η τεχνική περιλαμβάνει απόφαση διαχείρισης σχετικά με τις άμεσες πωλήσεις περιουσιακών στοιχείων για τη λήψη περισσότερων εσόδων σε συγκεκριμένες περιόδους, την πώληση και την εκμίσθωση του ίδιου περιουσιακού στοιχείου για τη λήψη ορισμένων εσόδων και την ανταλλαγή παρόμοιων παραγωγικών περιουσιακών στοιχείων χωρίς αναγνώριση οποιουδήποτε κέρδους ή ζημίας.

- Τεχνική Συρρίκνωσης του πλοίου:

Αυτή η τεχνική συνεπάγεται ότι η εταιρεία επαναγοράζει τις μετοχές της χωρίς αναφορά κέρδους ή ζημίας στην οικονομική της κατάσταση, επειδή ο βασικός στόχος αυτής της

τεχνικής στις περισσότερες περιπτώσεις είναι η αύξηση των κερδών της εταιρείας ανά μετοχή.

- Τεχνική Throw out a Problem Child:

Αυτή η τεχνική συνεπάγεται την κρίση του διευθυντή να διαθέσει μια θυγατρική όταν τα κέρδη του ομίλου τραβιούνται κάτω αυτήν επειδή έχει λιγότερες επιδόσεις σε σχέση με τον υπόλοιπο όμιλο με σκοπό την εξοικονόμηση ή τη βελτίωση των οικονομικών αποτελεσμάτων του ομίλου. Οι ενέργειες που αναλαμβάνονται μπορεί να περιλαμβάνουν, απόλυτη διάθεση της θυγατρικής, σβήνοντας τη θυγατρική, δημιουργώντας μια οντότητα ειδικού σκοπού για ανταλλαγή χρηματοοικονομικών στοιχείων και ίδιου κεφαλαίου.

- Τεχνική Χρήσης Παραγώγων:

Καθώς τα παράγωγα είναι χρηματοοικονομικά μέσα που προέρχονται από τις αξίες τους από άλλα περιουσιακά στοιχεία, οι διαχειριστές τα χρησιμοποιούν ως τεχνικές για τη διαχείριση των κερδών τους αντισταθμίζοντας τους μελλοντικούς επιχειρηματικούς κινδύνους, όπως διακυμάνσεις στις συναλλαγματικές ισοτιμίες, μεταβολές των τιμών και έλλειψη εμπορευμάτων.

## 2. Η διαχείριση κερδών στο ποδόσφαιρο

### 2.1 Εισαγωγή

Το ευρωπαϊκό ποδόσφαιρο μέσα στα χρόνια έχει εξελιχθεί σε μια από τις πιο κερδοφόρες αγορές λόγω της απήχησης που έχει προς το κοινό για το θέαμα που προσφέρει. Τις τελευταίες δύο δεκαετίες πολλοί επενδυτές έχουν δείξει αυξημένο ενδιαφέρον να συμμετάσχουν στο μετοχικό κεφάλαιο μιας Π.Α.Ε. (Ποδοσφαιρική Ανώνυμη Εταιρεία) με τη προσδοκία να αποκομίσουν κέρδη σε βραχυπρόθεσμο χρονικό διάστημα, όχι μόνο από την αθλητική δραστηριότητα αλλά και από άλλες δραστηριότητες όπως την πώληση και αγορά παικτών, διαφημίσεις προϊόντων, χορηγίες κ.α.

Ο Brooks (2012) αναφέρει "Λόγω της αυξανόμενης παγκόσμιας δημοσιότητας του αθλήματος του ποδοσφαίρου τα τελευταία χρόνια, μαζί με τις αυξημένες ευκαιρίες δημιουργίας εσόδων, οι διευθυντές των ποδοσφαιρικών συλλόγων ενθαρρύνονται σε μεγάλο βαθμό να αποκτήσουν ταλέντο μεγάλου ονόματος (δηλαδή παίκτες) τόσο για την επιτυχία στο πεδίο όσο και για εμπορικούς σκοπούς. Από το κίνητρο για την απόκτηση των πιο ταλαντούχων ποδοσφαιριστών, μελέτες έχουν δείξει ότι ορισμένοι σύλλογοι δεν είναι πολύ αποτελεσματικοί στην εξισορρόπηση των συμφερόντων των μετόχων και των ενδιαφερομένων με αυτά του συλλόγου."

Έχει παρατηρηθεί ότι η πλειοψηφία των Π.Α.Ε ακόμα και των πιο οικονομικά ισχυρών ξόδευαν υπέρογκα ποσά κυρίως σε αγορές παικτών χωρίς να λαμβάνουν υπόψη το γεγονός ότι τα έξοδα τους είχαν καταλήξει να ξεπερνούν τα έσοδα τους. Ως αποτέλεσμα πολλές Π.Α.Ε. βρέθηκαν σε μια κατάσταση οικονομικής ασφυξίας και αυτό φαινόταν και στις οικονομικές καταστάσεις τους. Η UEFA παρατηρώντας ότι οι Π.Α.Ε δεν μπορούν να ελέγξουν το κόστος των δαπανών τους, το 2004/2005 παρεμβαίνει εφαρμόζοντας ένα σύστημα αδειοδότησης για συμμετοχή σε ευρωπαϊκά πρωταθλήματα γνωστό και ως Club Licensing System, θέτοντας έτσι συγκεκριμένα κριτήρια ποιότητας κατηγοριοποιημένα σε

- Αθλητικά
- Υποδομής
- Διοικητικά
- Νομικά
- Οικονομικά

Το 2009 η UEFA θέλοντας να έχει μια συνεχή εικόνα των οικονομικών επιδόσεων των Π.Α.Ε και για να πετύχει ένα εξορθολογισμό των οικονομικών καταστάσεων θεσπίζει το Financial Fair Play (FFP) θέλοντας να μειώσει την κακομεταχείριση των εξόδων.



Οι Gjorgo & Llenga (2012) αναφέρουν ότι κατά τη διάρκεια του 2009-2010 οι ποδοσφαιρικοί σύλλογοι των κορυφαίων πρωταθλημάτων της Ευρώπης ανέφεραν απώλεια 1,6 δισεκατομμύρια ευρώ.

Οι Gjorgo & Llenga (2012) αναφέρουν "Κατά τη διάρκεια της τρέχουσας δεκαετίας, πολλοί ευρωπαϊκοί ποδοσφαιρικοί σύλλογοι αντιμετωπίζουν οικονομικές δυσκολίες λόγω των αυξανόμενων δαπανών που αντιμετωπίζουν. Η ευρύτερη οικονομική κρίση είχε ως αποτέλεσμα έναν αυξανόμενο αριθμό ποδοσφαιρικών συλλόγων που αναφέρουν οικονομικές απώλειες. Η κρίση φαίνεται να έχει αρνητικό αντίκτυπο στην ικανότητα των συλλόγων να ελέγχουν τις δαπάνες τους, καθώς και στη διαθεσιμότητα χρηματοδότησης και στην αξιολόγηση της συνεχιζόμενης δραστηριότητάς τους. Σύμφωνα με την έννοια που είναι ευρέως αποδεκτή για όλους τους οργανισμούς, οι σύλλογοι δεν μπορούν να δαπανήσουν περισσότερα από τα έσοδα τους. Υπάρχουν πολλοί σύλλογοι που έχουν παραβιάσει αυτήν την ιδέα δαπανώντας περισσότερα από όσα κερδίζουν. Η οικονομική δυσχέρεια ήταν χαρακτηριστική για το ευρωπαϊκό ποδόσφαιρο τα τελευταία χρόνια."

Το γεγονός ότι οι διοικήσεις των Π.Α.Ε διαχειρίζονται τα κέρδη τους δεν είναι κάτι καινούργιο. Μια από τις βασικές αιτίες καθιέρωσης του FFP πέρα από τα υπέρογκα έξοδα ήταν η μη αντιστοιχία των αυξανόμενων εσόδων με τη κερδοφορία από τη δεκαετία του 90'. Επομένως υπήρχαν αρκετές Π.Α.Ε με τεράστια δάνεια και χρέη μεν διαχειρίσιμα, λόγω των εσόδων (δεδουλευμένων) αλλά το σύνολο της οικονομικής τους εικόνας μακροχρόνια φαινόταν επισφαλές. Μέσα σε αυτό το πλαίσιο κανόνων οι Π.Α.Ε. διαχειρίζονται τα κέρδη τους.

Οι Gjorgo & Llenga (2012) αναφέρουν ότι το εισόδημα των συλλόγων αυξήθηκε πραγματικά, από 12 δισεκατομμύρια ευρώ το 2008-2009 σε 12,8 δισεκατομμύρια ευρώ ενώ οι δαπάνες τους αυξήθηκαν ταχύτερα, από 13,3 δισεκατομμύρια ευρώ το 2008-2009 σε 14,4 δισεκατομμύρια ευρώ. Τα οικονομικά προβλήματα των ευρωπαϊκών ποδοσφαιρικών συλλόγων πολλαπλασιάζονται κάθε χρόνο από το 2006. Εάν λάβουμε υπόψη ότι οι αναφερόμενες απώλειες το 2006 ήταν μόλις 216 εκατομμύρια ευρώ, θα συνειδητοποιήσουμε πόσο γρήγορα επιδεινώνεται η κατάσταση.

## 2.2 Financial Fair Play

### 2.2.1 Βασικοί στόχοι του Financial Fair Play

Οι 3 Ρόλοι του Financial Fair Play με βάση την UEFA (2019) είναι οι εξής:

1. Παρόλο που το Club Licensing System της UEFA έχει σχεδιαστεί για την εκτίμηση της οικονομικής βιωσιμότητας των συλλόγων στο βραχυπρόθεσμο χρονικό διάστημα, το Financial Fair Play εξετάζει και το ευρύτερο φάσμα των χρηματοοικονομικών αποτελεσμάτων ενός συλλόγου μακροπρόθεσμα.

2. Παρόλο που το Club Licensing System ελέγχεται από τα κυβερνητικά σώματα της κάθε αθλητικής ένωσης UEFA, το Financial Fair Play ελέγχεται από ένα εξωτερικό σώμα, το Club Financial Control Body.

3. Παρόλο που η διαδικασία έκδοσης της άδειας (Club Licensing System) είναι διάδικη, δηλαδή ένας σύλλογος είτε θα πάρει την άδεια είτε όχι, το Club Financial Control Body έχει ένα εύρος πειθαρχικών μέτρων που μπορεί να εφαρμόσει σε περίπτωση μη-συμμόρφωσης των υποχρεώσεων του Club Licensing System.

Η συγκεκριμένη εργασία θα αναφέρει το οικονομικό περιβάλλον μέσα που έχει δημιουργήσει το FFP όπου δραστηριοποιούνται οι Π.Α.Ε, τι επιπτώσεις έχει μέχρι σήμερα αλλά και πως το αντιλαμβάνονται οι διοικήσεις των Π.Α.Ε και χρήστες των οικονομικών καταστάσεων τους.

### 2.2.2 Οι οικονομικές απαιτήσεις του Financial Fair Play

Οι βασικές προϋποθέσεις από οικονομικής πλευράς για να δοθεί άδεια συμμετοχής σε μια Π.Α.Ε να διαγωνιστεί σε ευρωπαϊκό πρωτάθλημα είναι να πετύχουν μια κατάσταση Break Even στις οικονομικές καταστάσεις για δύο ή τρεις συνεχόμενες οικονομικές χρήσεις. Ο όρος Break Even στη λογιστική σημαίνει ότι τα έξοδα πρέπει να είναι ισοσκελισμένα με τα έσοδα. Η UEFA βέβαια αφήνει περιθώρια ελαστικότητας ώστε οι σύλλογοι να λαμβάνουν άδεια συμμετοχής εφόσον η πλειονότητα των εξόδων τους καλύπτεται από τα έσοδα τους.

Σύμφωνα με τα παραπάνω σε περίπτωση που μια Π.Α.Ε δεν καταφέρει να πετύχει ένα Break Even ή κερδοφορία, οι διατάξεις του FFP ορίζουν κάποια όρια ζημιάς όπου εντός αυτών δίνεται άδεια για συμμετοχή σε ευρωπαϊκό πρωτάθλημα. Το πρώτο όριο είναι για τη περίπτωση που τα έξοδα ξεπερνούν τα έσοδα έως το ποσό των 5.000.000 ευρώ αθροιστικά για τρία χρόνια. Στη περίπτωση αυτή η U.E.F.A δεν επιβάλλει ποινές στο σύλλογο. Το δεύτερο όριο ανέρχεται στο ποσό των 45.000.000 ευρώ ή 30.000.000 ευρώ που ισχύει έως τη χρήση 2017/2018 και σε περίπτωση που γίνει τέτοιο άνοιγμα πρέπει να καλυφθεί από τους μετόχους έως το ποσό των 5.000.000 ευρώ. Αν προκύψει ζημία άνω των 45.000.000 ευρώ τότε η υπόθεση θα διαβιβαστεί στην επιτροπή του Σώματος Οικονομικού Ελέγχου Συλλόγων ώστε να επιβληθούν οι αντίστοιχες ποινές στο σύλλογο. Η μοναδική εξαίρεση που υπάρχει για τον δεύτερο όριο εξόδων, δηλαδή κάλυψη ανοίγματος ύψους άνω των 45.000.000 ευρώ από τους μετόχους είναι για συμβόλαια που έχουν υπογραφεί πριν την έναρξη ισχύος του FFP (Ιούνιος του 2010) με τη προϋπόθεση ότι η πορεία της ζημιάς θα είναι πτωτική κατά τις ελεγχόμενες χρήσεις και ότι το ποσό αυτό θα αφορά συγκεκριμένα συμβόλαια μόνο για τις χρήσεις 2011-2012.

Κατά την εφαρμογή του Break Even υπολογίζονται τα εξής έσοδα:

- Έσοδα από εισιτήρια
- Δικαιώματα προβολής
- Χορηγίες και διαφημίσεις
- Εμπορικές δραστηριότητες και λοιπές λειτουργίες
- Μεταγραφικά έσοδα
- Έσοδα από εσωτερική χρηματοδότηση

Δεν υπολογίζονται έσοδα από εξωαθλητικές δραστηριότητες και πιθανές υπεραξίες από χορηγίες.

Τα έξοδα που υπολογίζονται στο Break Even είναι:

- Έξοδα για μισθούς και ασφαλιστικές εισφορές υπαλλήλων
- Μεταγραφικά έξοδα απόσβεσης ενός παίκτη
- Έξοδα χρηματοδότησης και μερισμάτων

Δεν υπολογίζονται έξοδα που αφορούν κατασκευή γηπέδου, ακαδημίας, έξοδα συντήρησης παγίων (ενοίκιο εγκαταστάσεων, λειτουργικά έξοδα κ.α.), αποσβέσεις παγίων περιουσιακών στοιχείων και άυλων περιουσιακών στοιχείων, φορολογικές δαπάνες και έξοδα από εξωαθλητικές εργασίες.

### 2.2.3 Λοιπές οικονομικές απαιτήσεις του Financial Fair Play

1) Ετήσιες οικονομικές καταστάσεις που απαιτούνται:

- Ισολογισμός
- Λογαριασμός αποτελεσμάτων
- Κατάσταση ταμειακών ροών
- Έκθεση που περιλαμβάνει τις λογιστικές πολιτικές και επεξηγηματικές σημειώσεις

Οι ετήσιες οικονομικές καταστάσεις πρέπει να παρέχουν τις ελάχιστες απαιτητές γνωστοποιήσεις, δηλαδή να συνοδεύονται από συγκριτικά στοιχεία της προηγούμενης περιόδου και να είναι ελεγμένες από ανεξάρτητο ορκωτό ελεγκτή.

2) Μη ληξιπρόθεσμες οφειλές προς ομάδες

Εντός της χρήσης κατά την οποία γίνεται έναρξη των διοργανώσεων της UEFA οι σύλλογοι που αιτούνται άδεια συμμετοχής δεν πρέπει να έχουν ληξιπρόθεσμες οφειλές προς άλλες ομάδες από μεταγραφικές δραστηριότητες που έχουν πραγματοποιηθεί έως την 30 Ιουνίου και μέχρι της 30 Σεπτεμβρίου. Σε περίπτωση που έχουν τότε πρέπει να αποδειχθεί το αντίθετο έως την 30 Σεπτεμβρίου ή αν ζητηθεί από το όργανο οικονομικού

ελέγχου της UEFA να αποδείξει ότι δεν είχε ληξιπρόθεσμες οφειλές μέχρι την 30 Σεπτεμβρίου.

Ως τέτοιου είδους οφειλές ορίζονται:

- Οι μεταγραφικές δραστηριότητες μαζί με τα ποσά που προσαυξάνουν την αξία κτήσης του αθλητή.
- Η αποζημίωση κατάρτισης και εισφορά αλληλεγγύης σύμφωνα με το Κανονισμό Ιδιότητας και μεταγραφών ενός ποδοσφαιριστή της FIFA.
- Κάθε από κοινού ή εις ολόκληρο ευθύνη που αποφασίζεται από μια αρμόδια αρχή για την καταγγελία της σύμβασης ενός ποδοσφαιριστή.

Ο κάθε σύλλογος υποχρεούται να υποβάλει έναν πίνακα στοιχείων μετεγγραφών ακόμα και στη περίπτωση που δεν έχουν υπάρξει μετεγγραφές ή δανεισμοί κατά τη διάρκεια της σχετικής περιόδου. Εντός περιόδου 12 μηνών πρέπει να γνωστοποιηθούν όλες οι νέες μεταγραφές ποδοσφαιριστών ανεξάρτητα αν εκκρεμεί κάποιο ποσό πληρωμής την 30 Ιουνίου ή την 30 Σεπτεμβρίου. Το ίδιο ισχύει και για μεταγραφές με ποσά που εκκρεμούν, ανεξάρτητα αν πραγματοποιήθηκαν εντός της περιόδου 12 μηνών. Περιλαμβάνονται επίσης όλες οι μεταγραφές που αποτελούν αντικείμενο αξιώσεων και εκκρεμούν διευθέτησης από τις αρμόδιες αρχές.

Ο πίνακας μεταγραφών θα πρέπει να περιλαμβάνει:

- Στοιχεία γνωστοποίησης του ποδοσφαιριστή (όνομα , ημερομηνία γέννησης)
- Ημερομηνία συμφωνητικού μετεγγραφής/δανεισμού.
- Επωνυμία της ομάδας από την οποία αποκτήθηκε.
- Ποσό αμοιβής που καταβλήθηκε για την συναλλαγή και το υπόλοιπο οφειλής, αν υπάρχει, ακόμα και σε περίπτωση που είναι διακανονισμένο μεταξύ των συναλλασσόμενων.
- Το ποσό που έχει διακανονιστεί και η ημερομηνία καταβολής του.
- Το οφειλόμενο υπόλοιπο μέχρι την 30 Ιουνίου ή 30 Σεπτεμβρίου σε σχέση με τη μεταγραφή του κάθε ποδοσφαιριστή μαζί με την ημερομηνία οφειλής για κάθε μη καταβεβλημένο ποσό
- Τα ποσά που αποτελούν αντικείμενο αξιώσεων έως την 30 Ιουνίου ή 30 Σεπτεμβρίου.

### 3) Μη ληξιπρόθεσμες οφειλές προς εργαζομένους

Ο σύλλογος δεν πρέπει να έχει ληξιπρόθεσμες οφειλές προς τους εργαζομένους έως την 30 Ιουνίου ή 30 Σεπτεμβρίου. Σε περίπτωση που υπάρχουν ληξιπρόθεσμες οφειλές έως την 30 Ιουνίου πρέπει ο σύλλογος να αποδείξει το αντίθετο μέχρι την 30

Σεπτεμβρίου ή μπορεί και να ζητηθεί από το αρμόδιο Όργανο Οικονομικού Ελέγχου της UEFA. Ο σύλλογος έως την 30 Ιουνίου ή την 30 Σεπτεμβρίου πρέπει να γνωστοποιήσει όλους τους εργαζομένους για τους οποίους εκκρεμούν οφειλόμενες αμοιβές όπως και όλους τους εργαζομένους που έχουν αξιώσεις που εκκρεμούν προς τον σύλλογο ενώπιων των αρμόδιων αρχών.

Κάθε ληξιπρόθεσμη οφειλή προς τους εργαζομένους πρέπει να συνοδεύεται από:

- Όνομα του εργαζομένου
- Θέση/ιδιότητα του εργαζομένου
- Ημερομηνία έναρξης απασχόλησης
- Ημερομηνία λήξης απασχόλησης (αν υπάρχει)
- Ληξιπρόθεσμο υπόλοιπο μέχρι την 30 Ιουνίου ή 30 Σεπτεμβρίου μαζί με την ημερομηνία πληρωμής κάθε οφειλής
- Τα πόσα των αξιώσεων που εκκρεμούν έως την 30 Ιουνίου ή 30 Σεπτεμβρίου

4) Μη ληξιπρόθεσμες οφειλές προς φορείς κοινωνικής ασφάλισης και φορολογικές αρχές

Ο σύλλογος δεν πρέπει να έχει ληξιπρόθεσμες οφειλές προς φορείς κοινωνικής ασφάλισης ή φορολογικές αρχές έως την 30 Ιουνίου ή 30 Σεπτεμβρίου. Σε περίπτωση που υπάρχουν ληξιπρόθεσμες οφειλές έως την 30 Ιουνίου πρέπει ο σύλλογος να αποδείξει το αντίθετο μέχρι την 30 Σεπτεμβρίου ή μπορεί και να ζητηθεί από το αρμόδιο Όργανο Οικονομικού Ελέγχου της UEFA. Ο σύλλογος έως την 30 Ιουνίου ή την 30 Σεπτεμβρίου πρέπει να γνωστοποιήσει την απουσία ή την ύπαρξη ληξιπρόθεσμων οφειλών προς φορείς κοινωνικής ασφάλισης ή φορολογικές αρχές.

Με τις ληξιπρόθεσμες οφειλές πρέπει να περιλαμβάνονται τα εξής στοιχεία:

- Όνομα πιστωτή
- Ληξιπρόθεσμο υπόλοιπό μέχρι την 30 Ιουνίου ή την 30 Σεπτεμβρίου μαζί με την ημερομηνία πληρωμής κάθε ληξιπρόθεσμης οφειλής
- Τα ποσά λοιπών αξιώσεων που εκκρεμούν έως την 30 Ιουνίου ή 30 Σεπτεμβρίου.

## 2.2.4 Επιπτώσεις του Financial Fair Play

Η UEFA με την εφαρμογή του FFP υποστηρίζει ότι η ποιότητα των οικονομικών καταστάσεων των Π.Α.Ε θα βελτιωθεί ως προς την ακρίβεια των λογιστικών αποτελεσμάτων και παράλληλα θα βελτιωθεί και η ποιότητα του ελέγχου πάνω σε αυτά.

Επίσης υποστηρίζει ότι προτρέπει τους ιδιοκτήτες και τις διοικήσεις από το να δαπανούν υπέρογκα πόσα οδηγώντας τους συλλόγους προς μια οικονομική ασφυξία.

House of Commons UK (2010) "Οι ιδιοκτήτες συλλόγων είναι γενικά υπερβολικά αισιόδοξοι για τις ικανότητες διαχείρισης και το όραμά τους για έναν σύλλογο. Με άφθονα ακαδημαϊκά στοιχεία υπάρχει σαφής συσχέτιση μεταξύ των μισθών της ομάδας και των βαθμών που κερδίζουν - κάτι που είναι προφανές στους ιδιοκτήτες. Υπάρχει μια φυσική τάση να δανείζονται στην επιδίωξη της επιτυχίας, αν και δεν μπορούν να είναι όλες οι ομάδες επιτυχημένες. Υπάρχουν πολλά παραδείγματα συλλόγων όπου οι διαχειριστές «κυνηγούσαν το όνειρο» - πόνταραν βραχυπρόθεσμα (ή δανειζόντουσαν) με την ελπίδα μακροπρόθεσμης επιτυχίας. Η πίεση στους διευθυντές ενός συλλόγου να επενδύσουν, να υπογράψουν έναν παίκτη σταρ ... είναι συχνά τεράστια από τους απλούς υποστηρικτές".

Με την εφαρμογή του Break Even η UEFA υποστηρίζει ότι μειώνεται το οικονομικό χάσμα μεταξύ των μεγάλων και μικρότερων συλλόγων. Όμως θέτοντας όρια σε συλλόγους που έχουν την δυνατότητα να αντλήσουν περισσότερα κεφάλαια, με αποτέλεσμα να μη μπορούν να τα διοχετεύσουν ελεύθερα, δε φέρνει σε ιδιαίτερα πλεονεκτική θέση συλλόγους με μικρότερο μετοχικό κεφάλαιο αφού υπόκειται στον ίδιο περιορισμό.

Ο Budzinski (2014) αναφέρει για τις επιπτώσεις του Financial Fair Play πάνω στο κομμάτι του ανταγωνισμού των ομάδων "Τα περιοριστικά αποτελέσματα του κανόνα "Break Even" (δηλαδή τα έξοδα δεν πρέπει να ξεπερνούν τα έσοδα) δεν μπορούν να δικαιολογηθούν από μια ορθή αντικειμενική άμυνα (σύμφωνα με την ευρωπαϊκή πολιτική ανταγωνισμού) διότι σημαντικά οικονομικά προβλήματα λόγω υπερβολικής επένδυσης δεν είναι εγγενείς στο ευρωπαϊκό ποδόσφαιρο."

Το ποδόσφαιρο συνδέεται άμεσα με το στοιχείο του θεάματος και βασικός παράγοντας της επιτυχίας είναι η νίκη ή ήττα μιας ομάδας. Επομένως το γεγονός ότι η φήμη της ομάδας εξαρτάται από τις επιτυχίες της εντός του αγωνιστικού χώρου παραπέμπει στην ανάγκη για χρησιμοποίηση οικονομικών πόρων για την απόκτηση παικτών και άνοδο κατηγορίας.

Ο Sass (2014) αναφέρει περί ανταγωνισμού "Εάν ένας σύλλογος γίνει πιο επιτυχημένος, μπορεί να προσελκύσει όλο και περισσότερους θεατές, γεγονός που αυξάνει το μέγεθος της αγοράς και τη μελλοντική επιτυχία του συλλόγου, το οποίο με τη σειρά του αυξάνει ακόμη περισσότερο το μέγεθος της αγοράς. Δεδομένου ότι κάτω από τον περιορισμό του Break Even, οι μικροί σύλλογοι δεν μπορούν να ξοδέψουν ή να επενδύσουν σε μεγαλύτερο μέγεθος αγοράς για το μέλλον, δεν είναι σε θέση να σταματήσουν αυτόν τον κύκλο και δημιουργείται μια μακροπρόθεσμη ανομοιόμορφη ανταγωνιστική ισορροπία, όπου οι μεγάλοι σύλλογοι κυριαρχούν πλήρως τους μικρούς, είναι το προκύπτον

αποτέλεσμα. Αυτή είναι μια προβληματική και πιθανώς απρόβλεπτη συνέπεια του FFP της UEFA."

Πρέπει όμως να ληφθεί υπόψη στο κομμάτι του ανταγωνισμού ότι, οι ιδιοκτήτες και οι διοικήσεις ανά σύλλογο έχουν διαφορετικές στρατηγικές ως προς την επέκτασή τους. Αυτές οι στρατηγικές πηγάζουν από οικονομικά κριτήρια που σε κάποιες περιπτώσεις περιορίζουν μικρότερους συλλόγους.

Ο Vöpel (2011) αναφέρει περί μακροπροθέσμων αποτελεσμάτων των κανονισμών Financial Fair Play "Όσον αφορά τις μακροπρόθεσμες επιπτώσεις, ένας αυστηρότερος κανονισμός μπορεί να αποδειχθεί δυναμικά αναποτελεσματικός καθώς προστατεύει καλά εδραιωμένους συλλόγους στον χώρο του αθλήματος από το να δέχονται πρόκληση από αυτούς που είναι λιγότερο εδραιωμένους. Επόμενος το Financial Fair Play θα μπορούσε να συνεισφέρει σε έναν πιο μη ισορροπημένο ανταγωνισμό αντί να τον κάνει πιο ισορροπημένο."

Παρόλα αυτά πριν την εφαρμογή του FFP ως αποτέλεσμα του ασύμμετρου ανταγωνισμού προέκυψε το φαινόμενο του "Financial Doping" όπου οι ιδιοκτήτες μεγάλων Π.Α.Ε. έχουν την δυνατότητα να διαθέσουν κομμάτι του προσωπικού τους πλούτου για την απόκτηση αθλητών με τη περισσότερη ζήτηση. Οι μικρότεροι σύλλογοι προσπαθώντας να ανταποκριθούν στον ανταγωνισμό αναγκάζονται να αυξήσουν τις δανειακές υποχρεώσεις τους και γενικότερα τα έξοδα τους ή ακόμα και να αλλοιώσουν τα αποτελέσματα των οικονομικών καταστάσεων θέτοντας σε κίνδυνο τη βιωσιμότητά τους σε μακροχρόνιο ορίζοντα.

Οι Hamil & Schubert (2018) αναφέρουν "Η UEFA ως ο υψηλότερος θεσμός ποδοσφαίρου στην Ευρώπη προσπάθησε να αντιμετωπίσει τις επιπτώσεις "οικονομικού ντόπινγκ" μέσω του FFP. Σε μια αρνητική οικονομική κατάσταση, η οποία προήλθε από συλλόγους που είχαν υπερβολική συνεχή δημιουργία ζημιών σαν "ζόμπι", επεμβαίνει το διοικητικό σώμα με κάποιο είδος προγράμματος αποκατάστασης για να τους αποτρέψει από το να διαφύγουν στην παρανομία. Το FFP ερμηνεύεται ως μακροπρόθεσμο διακυβερνητικό έργο, και η μελλοντική ανάπτυξη αυτής της έντονα αμφισβητούμενης πολιτικής θα είναι ενδιαφέρον θέμα παρακολούθησης".

Σημαντικός παράγοντας ακόμα και εντός των κανονισμών του FFP παραμένει η δομή του διοίκησης μιας Π.Α.Ε. και τα κίνητρα της εταιρικής διακυβέρνησης της που επηρεάζει αν θα υπάρξει προαίρεση για διαχείριση κερδών απέναντι στους κανονισμούς της UEFA.

Ο Dimitropoulos (2011) αναφέρει περί διοικητικών συμβουλίων "Οι σύλλογοι με πιο ανεξάρτητα μέλη στο διοικητικό συμβούλιο, μικρότερο μέγεθος και αυξημένη ιδιοκτησία από έμπιστα στελέχη (διευθυντές και ανώτερα στελέχη) και ιδρύματα φαίνεται να επιτυγχάνουν βελτιωμένη απόδοση παρακολούθησης που οδηγεί σε καλύτερη

ευθυγράμμιση των συμφερόντων μεταξύ των διαχειριστών και των διαφόρων ενδιαφερόμενων μερών. Αυτή η αποτελεσματική παρακολούθηση απεικονίζεται από τη βελτιωμένη ποιότητα των δημοσιευμένων λογιστικών πληροφοριών από τους συλλόγους που χαρακτηρίζονται από λιγότερη χειραγώγηση των λογιστικών αριθμών από τους διευθυντές."

Οι Dimitropoulos & Scafarto (2018) αναφέρουν "Οι σύλλογοι στους οποίους ο CEO είναι και πρόεδρος του διοικητικού συμβούλιου με έναν υψηλό βαθμό εκπροσώπησης οικογενείας στα συμβούλια καταφέρνουν να επωφεληθούν από επενδύσεις σε συμβόλαια παικτών σε αντίθεση με τους συλλόγους που δεν διαθέτουν αυτούς τους μηχανισμούς διακυβέρνησης.

Οι κανονισμοί του FFP προσθέτουν επιπλέον αξία στην δημοσίευση των οικονομικών καταστάσεων αφού πλέον ελέγχονται από τις εγχώριες αρχές της κάθε Π.Α.Ε. αλλά και από τις αρμόδιες αρχές που έχει ορίσει η UEFA. Πιο συγκεκριμένα με βάση τα αποτελέσματα κερδοφορίας, οικονομικής μόχλευσης και επίπεδα ταμειακών ροών αποφασίζεται αν η ελεγκτική εταιρεία θα είναι υψηλής ή χαμηλής ποιότητάς. Η μεγάλες Π.Α.Ε. τείνουν να προσλαμβάνουν χαμηλής ποιότητας ελεγκτικές επειδή τους αφήνει περισσότερο για διαχείριση κερδών ενώ αντίθετα οι μικρότερες Π.Α.Ε. επιλέγουν υψηλής ποιότητας για να δοθεί παραπάνω αξιοπιστία στις οικονομικές καταστάσεις τους.

Ο Dimitropoulos (2016) αναφέρει περί ελεγκτών "Μετά τη θέσπιση του κανονισμού FFP, οι σύλλογοι με υψηλούς δείκτες μόχλευσης προτιμούν ελεγκτές χαμηλής ποιότητας για να καλύψουν την οικονομική τους κατάσταση από την αγορά και τους ρυθμιστικούς φορείς. Οι λιγότερο κερδοφόροι σύλλογοι τείνουν να προσλαμβάνουν ελεγκτές υψηλής ποιότητας. Αυτό αποδίδεται στην ανάγκη λιγότερο κερδοφόρων ομάδων να επιτύχουν τα απαιτούμενα κριτήρια του κανονισμού FFP και η πρόσληψη ενός ελεγκτή υψηλής ποιότητας μπορεί να τους βοηθήσει να επιτύχουν αυτόν τον στόχο. Επιπλέον, τα μεγαλύτερα ποδοσφαιρικά σωματεία και με ξένη ιδιοκτησία τείνουν να προσλαμβάνουν ελεγκτές υψηλής ποιότητας."

Συμφώνα με τα παραπάνω UEFA με τη εφαρμογή του FFP προσπαθεί από τη πλευρά της να σώσει της μικρότερες Π.Α.Ε. από μια πιθανή χρεοκοπία και να περιορίσει την επέκταση των μεγάλων Π.Α.Ε. Στη προσπάθεια της να μειώσει το οικονομικό χάσμα μεταξύ των συλλόγων περιορίζοντας τη διαχείριση κερδών παρατηρείται ότι υπάρχουν παράγοντες που οι κανονισμοί της δεν επαρκούν και οι διοικήσεις των Π.Α.Ε. μπορούν να το εκμεταλλευτούν προς όφελός τους. Στο κομμάτι του ανταγωνισμού φαίνεται οι οικονομικά δυνατότερες Π.Α.Ε. να προσαρμόζονται ευκολότερα από τις μικρότερες οι οποίες για να αναδειχθούν και να επεκταθούν σε ευρωπαϊκές διοργανώσεις έχουν να αντιμετωπίσουν μεγαλύτερα κόστη από την διαδικασία αδειοδότησης και την ανά τακτά χρονικά δημοσίευση οικονομικών καταστάσεων για ανάδειξη φερεγγυότητας.



Οι Preuss, Haugen & Schubert (2014) αναφέρουν ως κριτική περί Financial Fair Play "Εμπλέκοντας περιορισμούς στους προϋπολογισμούς των συλλόγων το Financial Fair Play μπορεί να οδηγήσει σε ακούσιες ή ακόμα και δυσμενείς συνέπειες. Οι σύλλογοι έχουν ένα ισχυρό κίνητρο να παρακάμψουν τους νέους κανονισμούς, που έχει ως αποτέλεσμα πρόσθετο κόστος τόσο για να κρυφτούν όσο και για την UEFA για την ανίχνευση αποκλίνουσας συμπεριφοράς. Δεδομένου ότι το κόστος αυτό μπορεί να αποτρέψει τους μικρούς συλλόγους από το να προσπαθήσουν να εξαπατήσουν τους κανονισμούς αυτό θα έχει και ως αρνητικά αποτελέσματα στο επίπεδο του ανταγωνισμού του πρωταθλήματος. Ωστόσο, ένα θετικό αποτέλεσμα του Financial Fair Play μπορεί να είναι ότι οι σύλλογοι γίνονται πιο ανεξάρτητοι από ευεργέτες ή "προσωπικούς χορηγούς"

### 3. Μοντέλα ανίχνευσης για τη διαχείριση κερδών με βάση τα δεδουλευμένα

Τα μοντέλα των συνολικών διαχειρίσιμων δεδουλευμένων αποτελούν αναπόσπαστο κομμάτι στη γενικότερη βιβλιογραφία της διαχείρισης των κερδών σε σχέση με τα μοντέλα που επικεντρώνονται στη μελέτη ενός μόνο στοιχείου της λογιστικής των δεδουλευμένων. Παρόλο ότι το μοντέλο της Jones μαζί με το τροποποιημένο μοντέλο Jones παραμένει το πιο διακεκριμένο για τον εντοπισμό των διαχειρίσιμων δεδουλευμένων άλλα επιπλέον μοντέλα έχουν δημιουργηθεί για τον ίδιο σκοπό. Παρακάτω θα αναφέρουμε τα μοντέλα που έχουν δημιουργηθεί για την αντιμετώπιση της διαχείρισης των κερδών μέσω των δεδουλευμένων στοιχείων καθώς και τα πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα που επιφέρει η εφαρμογή τους.

#### 3.1 Το μοντέλο Ronen και Sadan

Οι Ronen & Sadan (1981) για να υπολογίσουν το επίπεδο των διαχειρίσιμων δεδουλευμένων ενσωματώνουν στο μοντέλο παλινδρόμησής τους μόνο τις πωλήσεις σε αντίθεση με την Jones όπου στο μοντέλο της χρησιμοποιεί της πωλήσεις μαζί με τα ενσώματα πάγια και εξοπλισμό. Στο μοντέλο τους επίσης συμπεριλαμβάνεται η εσφαλμένη ταξινόμηση αποτελεσμάτων ή αλλαγή ταξινόμησης ως μέσο για τη διαχείριση των κερδών. Πιο συγκεκριμένα μελετάνε πως μια επιχείρηση μπορεί να χρησιμοποιήσει πραγματικά δεδουλευμένα ή να εξομαλύνει την ταξινόμηση των κερδών ώστε να μειώσει τις διακυμάνσεις τους προτού δημοσιευτούν στις οικονομικές καταστάσεις. Για το λόγο αυτό εφαρμόζουν την παλινδρόμηση τους σε διαφορετικά επίπεδα από αυτά των δημοσιευμένων κερδών με σκοπό να υπολογίσουν τις ασυνήθη πωλήσεις, τα ασυνήθη έκτακτα έξοδα και ασυνήθη συνήθη έσοδα. Η παλινδρόμηση αναπτύσσεται ως εξής:

$$L_t = a_{0L} + a_{1L}t + u_t$$

$$OP_t = a_{0P} + a_{0P}t + a_{2P}u_t + s_t$$

$$X_{2t} = f_0 + f_{1t}t + f_{2t}u_t + q_t$$

Όπου L είναι το επίπεδο των πωλήσεων από τη κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης, OP είναι τα λειτουργικά έσοδα από την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης, X<sub>2</sub> είναι τα έκτακτα έξοδα από τη κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης, t είναι η χρονική επίπτωση (δηλ. έτος), u είναι οι ασυνήθιστες πωλήσεις, s είναι το ασυνήθιστο κανονικό εισόδημα, και q είναι τα ασυνήθιστα έκτακτα έξοδα. Συμπεριλαμβάνοντας τις ασυνήθεις πωλήσεις

στις άλλες δύο παλινδρομήσεις το μοντέλο εξασφαλίζει τον έλεγχο για κάθε απόδοση (π.χ. Μια μη γραμμική σχέση μεταξύ απόδοσης και μη διαχειρίσιμων δεδουλευμένων) με το μειονέκτημα ότι το μοντέλο δεν λαμβάνει υπόψη την σχέση μεταξύ των στοιχείων του κεφαλαίου κίνησης και των στοιχείων της παλινδρόμησης.

### 3.2 Το μοντέλο του Healy

Παρόμοια με το μοντέλο της Jones, ο Healy (1985) θεωρεί τα διαχειρίσιμα δεδουλευμένα ως την διαφορά μεταξύ των συνολικών δεδουλευμένων και των μη διαχειρίσιμων δεδουλευμένων. Ωστόσο, το μοντέλο χρησιμοποιεί τον μέσο όρο των συνολικών δεδουλευμένων κατά των τελευταίων 5 χρήσεων ως μέτρο των κανονικών δεδουλευμένων για να αντικατοπτρίζει τον μακροπρόθεσμο μέσο όρο. Επομένως, το μοντέλο του Healy θεωρεί τη διαχείριση κερδών ως ένα συστηματικό γεγονός που επαναλαμβάνεται με την πάροδο του χρόνου. Στη συνέχεια, το μοντέλο συγκρίνει μεταξύ της ομάδας παρατηρήσεων όπου η διαχείριση των κερδών αναμένεται να διαχειρίζεται προς τα πάνω και εκείνη που αναμένεται να διαχειρίζεται προς τα κάτω με βάση τη λογιστική ευελιξία που διαθέτει η διοίκηση. Η κύρια συμβολή του Healy είναι ο καθορισμός των μη διαχειρίσιμων δεδουλευμένων με τον ακόλουθο τρόπο:

$$NDA_t = \frac{1}{n} \sum_{i=t-n}^t \frac{TA_i}{A_{i-1}}$$

Όπου το NDA είναι τα μη διαχειρίσιμα δεδουλευμένα, το TA είναι το σύνολο των δεδουλευμένων, το  $A_{i-1}$  αντιπροσωπεύει τα περιουσιακά στοιχεία προηγούμενου έτους, το n είναι ο αριθμός των ετών κατά τα οποία ο μέσος όρος των μακροπρόθεσμων δεδουλευμένων έχει καθοριστεί ως 5 έτη από τον Healy (1985). Με βάση την προηγούμενη εξίσωση, τα διαχειρίσιμα δεδουλευμένα υπολογίζονται ως:

$$DA = TA - NDA$$

Όπου DA είναι τα διαχειρίσιμα δεδουλευμένα και TA είναι το σύνολο των δεδουλευμένων που υπολογίζεται ως η διαφορά μεταξύ των αναφερθέντων κερδών και των λειτουργικών ταμειακών ροών. Ωστόσο, καθώς τα δεδουλευμένα αντιστρέφονται με την πάροδο του χρόνου, ο μέσος όρος των μη διαχειρίσιμων δεδουλευμένων μπορεί να είναι μηδέν και, στην περίπτωση αυτή, τα διαχειρίσιμα δεδουλευμένα θα είναι ίδια με τα συνολικά δεδουλευμένα. Ως εκ τούτου, ορισμένα από τα μη διαχειρίσιμα δεδουλευμένα μπορεί να ταξινομηθούν κατά λάθος ως διαχειρίσιμα σε μερικά χρόνια (Dechow, Sloan & Sweeney (1995).

### 3.3 Το μοντέλο του DeAngelo

Το μοντέλο του DeAngelo (1986, 1988) θεωρεί ότι τα συνολικά δεδουλευμένα της προηγούμενης χρήσης μπορούν να χρησιμοποιηθούν για τη μέτρηση των μη διαχειρίσιμων δεδουλευμένων και επομένως οποιαδήποτε αλλαγή στα δεδουλευμένα της τρέχουσας χρήσης σε σύγκριση με την προηγούμενη χρήση θεωρείται πράξη διαχείρισης. Το μοντέλο υπολογίζει τα μη διαχειρίσιμα δεδουλευμένα χρησιμοποιώντας την ακόλουθη εξίσωση:

$$NDA_t = \frac{TA_{t-1}}{A_{t-1}}$$

Όπου NDA τα μη διαχειρίσιμα δεδουλευμένα,  $TA_{t-1}$  τα συνολικά δεδουλευμένα της προηγούμενης χρήσης,  $A_{t-1}$  τα συνολικά περιουσιακά στοιχεία της προηγούμενης χρήσης. Παρόμοια με το μοντέλο του Healy το μοντέλο του DeAngelo υπολογίζει τα διαχειρίσιμα δεδουλευμένα με την ακόλουθη εξίσωση:

$$DA = TA - NDA$$

Όπου DA τα διαχειρίσιμα δεδουλευμένα, TA τα συνολικά δεδουλευμένα που προκύπτουν από τη διαφορά των καθαρών κερδών και των λειτουργικών ταμειακών ροών. Αν και υπάρχει αρκετά μεγάλη συσχέτιση μεταξύ των μοντέλων του DeAngelo και του Healy το μοντέλο του DeAngelo μειώνει την επαναλαμβανόμενη συσχέτιση που μπορεί να υπάρχει στο μοντέλο του Healy διότι χρησιμοποιεί τα συνολικά δεδουλευμένα της τελευταίας χρήσης ενώ το δεύτερο χρησιμοποιεί τα συνολικά δεδουλευμένα των τελευταίων 5 χρήσεων για τον υπολογισμό των κανονικών δεδουλευμένων. Τέλος η υπόθεση του DeAngelo δεν επαληθεύεται πάντα σύμφωνα με τους Dechow, Sloan, & Sweeney (1995).

### 3.4 Το μοντέλο της βιομηχανικής βάσης

Οι Dechow & Sloan (1991) εισάγουν ένα μοντέλο βασισμένο στην βιομηχανία για τη μέτρηση των μη διαχειρισμένων δεδουλευμένων για το λόγο ότι οι επιχειρήσεις που υπάγονται στον ίδιο κλάδο έχουν τα ίδια κίνητρα για διαχειριστική συμπεριφορά. Επομένως, το μοντέλο αυτό χρησιμοποιεί τη μέση τιμή των συνολικών δεδουλευμένων όλων των εταιρειών ενός συγκεκριμένου κλάδου για ένα συγκεκριμένο έτος για τη μέτρηση των μη διαχειρίσιμων δεδουλευμένων σύμφωνα με την ακόλουθη εξίσωση:

$$NDA_t = \gamma_1 + \gamma_2 \text{median}(TA_t)$$

Όπου NDA τα μη διαχειρίσιμα δεδουλευμένα και  $TA_i$  η τιμή της διαμέσου των συνολικών δεδουλευμένων όπου κλιμακώνεται από περιουσιακά στοιχεία της προηγούμενης χρήσης για όλες τις εταιρείες υπαγμένες στον ίδιο κλάδο σε ένα συγκεκριμένο έτος. Υπό αυτήν την έννοια, η διαχείριση κερδών θα είναι η διαφορά μεταξύ των δεδουλευμένων μιας εταιρείας και των δεδουλευμένων των υπολοίπων εταιρειών που υπάγονται στον ίδιο κλάδο. Ωστόσο η υπόθεση ότι όλες οι εταιρείες στον ίδιο κλάδο λειτουργούν υπό τις ίδιες ακριβώς συνθήκες είναι αδύναμη σύμφωνα με την Dechow (1995). Επιπλέον, εάν εταιρείες του ίδιου κλάδου χωρίς να έχουν κίνητρα να διαχειριστούν τα κέρδη τους εφαρμόσουν πρακτικές διαχείρισης κερδών, η μέτρηση της διαχείρισης αποκτάει μεροληπτικό χαρακτήρα προς τα πάνω και αντίθετα σύμφωνα με τους Ronen & Yaari (2008).

### 3.5 Το μοντέλο της Jones

Το μοντέλο της Jones (1991) αντιπροσωπεύει ένα από τα πιο γνωστά μοντέλα για τον υπολογισμό της διαχείρισης των κερδών σε δεδουλευμένη βάση. Ξεκινάει μετρώντας την ακόλουθη παλινδρόμηση για τα συνολικά δεδουλευμένα εταιρειών σε περίοδο εκτίμησης ανά έτος-βιομηχανία:

$$\frac{TA_{it}}{A_{avg}} = a + a_1 \frac{1}{A_{avg}} + \beta_1 \frac{\Delta R_{it}}{A_{avg}} + \beta_2 \frac{PPE_{it}}{A_{avg}} + \varepsilon_{it}$$

Οι συντελεστές από την προηγούμενη παλινδρόμηση χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό των μη διαχειρίσιμων δεδουλευμένων στην ακόλουθη παλινδρόμηση σε περίοδο συμβάντος για κάθε εταιρεία εντός ενός συγκεκριμένου έτους και βιομηχανικού κλάδου:

$$NA_{it} = \hat{a} + \hat{a}_1 \frac{1}{A_{avg}} + \hat{\beta}_1 \frac{\Delta R_{it}}{A_{avg}} + \hat{\beta}_2 \frac{PPE_{it}}{A_{avg}} + \varepsilon_{it}$$

Η υπολειμματική τιμή ( $\varepsilon_{it}$ ) από την δεύτερη παλινδρόμηση χρησιμοποιείται για τη μέτρηση των μη διαχειρίσιμων δεδουλευμένων. Τα διαχειρίσιμα δεδουλευμένα προκύπτουν από την διαφορά μεταξύ των συνολικών δεδουλευμένων και των μη διαχειρίσιμων δεδουλευμένων από την προηγούμενη εξίσωση:

$$DA_{it} = \frac{TA_{it}}{A_{avg}} - NA_{it}$$

Όπου TA τα συνολικά δεδουλευμένα μετρούμενα σύμφωνα με την προσέγγιση του ισολογισμού ή τη προσέγγιση ταμειακών ροών. Το A αντιπροσωπεύει το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων, το R αντιπροσωπεύει τα έσοδα και το PPE αντιπροσωπεύει την ακαθάριστη αξία των ακινήτων εγκαταστάσεων και εξοπλισμού. Το NA αντιπροσωπεύει τα μη διαχειρίσιμα δεδουλευμένα και το DA αντιπροσωπεύει τα διαχειρίσιμα δεδουλευμένα. Περιλαμβάνεται ένα σημείο τομής όπου όλες οι μεταβλητές κλιμακώνονται κατά μέσο όρο από τα περιουσιακά στοιχεία ( $A_{avg}$ ) των αρχικών και τελικών περιουσιακών στοιχείων για να αποφευχθεί το πρόβλημα της ετεροσκεδικότητας. Ένα μοντέλο διατομής χρησιμοποιείται στους υπολογισμούς για κάθε έτος και κάθε βιομηχανία που ταξινομείται από τον τετραψήφιο κωδικό SIC, έτσι ώστε καθώς λαμβάνεται υπόψη η επιρροή του χρόνου το μοντέλο εκτελεί ελέγχους για τις οικονομικές διακυμάνσεις μεταξύ βιομηχανιών. Το μοντέλο δίνει βαρύτητα στις αλλαγές των εσόδων ως τη κύρια πηγή αλλαγών στα δεδουλευμένα του κεφαλαίου κίνησης συμπεριλαμβανομένων των εισπρακτέων λογαριασμών, των αποθεμάτων και των υποχρεώσεων. Ως εκ τούτου, το  $\beta_1$  αναμένεται να είναι θετικό καθώς οι πωλήσεις αυξάνονται, αλλά εάν οι πωλήσεις είναι κυρίως σε μετρητά και οι αγορές είναι επί πιστώσει, προκύπτει αρνητικό κεφάλαιο κίνησης με αποτέλεσμα να δημιουργεί αρνητικό συντελεστή. Από την άλλη πλευρά, τα ακαθάριστα περιουσιακά στοιχεία και ο εξοπλισμός αντικατοπτρίζουν τα δεδουλευμένα που σχετίζονται με τη συνολική δαπάνη απόσβεσης. Επομένως, αναμένεται το  $\beta_2$  να είναι αρνητικό καθώς ο αυξημένος όγκος των ακαθάριστων περιουσιακών στοιχείων έχει ως αποτέλεσμα μεγαλύτερα έξοδα απόσβεσης. Η επίδραση της απόσβεσης στην παλινδρόμηση είναι συνήθως μεγαλύτερη από την επίδραση των τρεχόντων δεδουλευμένων του κεφαλαίου κίνησης και ως εκ τούτου αποκλείεται από ορισμένες μελέτες κατά την εφαρμογή του μοντέλου της Jones σύμφωνα με τους Barth, Cram, & Nelson (2001). Ωστόσο, το μοντέλο της Jones δεν λαμβάνει υπόψη άλλων ειδών έξοδα ως επεξηγηματικές μεταβλητές παρόλο που επηρεάζουν τα συνολικά δεδουλευμένα. Υπό αυτήν την έννοια, το μοντέλο αντιμετωπίζει το πρόβλημα των μη συμπεριλαμβανομένων μεταβλητών. Οι Yaari, Dadalt & Ronen, (2007) είχε αναφέρει ότι η παράλειψη μεταβλητών οδηγεί σε ένα μοντέλο που δεν εξηγεί τα διαχειρίσιμα δεδουλευμένα με το καλύτερο τρόπο και έτσι δημιουργεί χαμηλότερα στατιστικά στοιχεία ως προς την στατιστική σημαντικότητα μεταξύ εξαρτημένης και ανεξάρτητης μεταβλητής (F) και το ποσοστό της εξαρτημένης μεταβλητής που εξηγείται από την ανεξάρτητη ( $R^2$ ). Οι μη συμπεριλαμβανόμενες μεταβλητές καταγράφονται ως μέρος του σφάλματος που μπορεί να σχετίζεται με τις υπάρχουσες επεξηγηματικές μεταβλητές οδηγώντας σε μεροληπτική εκτίμηση για την διαχείριση κερδών και σε προκατειλημμένα αποτελέσματα σε οποιαδήποτε μελέτη που εξετάζει τη διαχείριση κερδών σε δεδουλευμένη βάση ως μια εξαρτημένη μεταβλητή σύμφωνα με τους Dechow (1995) και Young (1999). Εν τω μεταξύ, τα σφάλματα μέτρησης μπορεί να επηρεάσουν τα αποτελέσματα που προκύπτουν χρησιμοποιώντας το μοντέλο της Jones. Κατά την

εξέταση της επίδρασης ενός συγκεκριμένου παράγοντα στα διαχειρίσιμα δεδουλευμένα, η συσχέτιση μεταξύ της ανεξάρτητης μεταβλητής και τα σφάλματα μέτρησης που καταγράφηκε ως μέρος του σφάλματος μπορεί να οδηγήσει σε προκατειλημμένα συμπεράσματα της McNichols (2002). Ομοίως, ο παράγοντας της προκατάληψης μπορεί να λάβει περαιτέρω έκταση λόγω της ευελιξίας στους υπολογισμούς όπως η χρήση του ισολογισμού ή των ταμιακών ροών στον υπολογισμό των συνολικών δεδουλευμένων (Hribar & Collins, 2002). Το μοντέλο της Jones παρουσιάζει δύο ταυτόχρονα προβλήματα, καθώς οι εισπρακτέοι λογαριασμοί επηρεάζουν τις επεξηγηματικές μεταβλητές ( $\Delta R$ ) και την εξαρτημένη μεταβλητή ( $TA$ ) την ίδια στιγμή. Το μοντέλο της Jones αρχικά ακολούθησε μια χρονική σειρά προσεγγίσεων ως προς τον υπολογισμό των συντελεστών της αρχικής εξίσωσης και έτσι προκάλεσε ανησυχίες σχετικά με τη σταθερότητα των δεδουλευμένων κατά την περίοδο εκτίμησης. Επομένως, χρησιμοποιείται ένα μοντέλο διατομής κυρίως από τις επόμενες μελέτες που χρησιμοποιούν ίδιες βιομηχανίες και την ίδια χρονική περίοδο (Yaari, Dadalt & Ronen, 2007), ή μια ομάδα αντίστοιχων εταιρειών (Kothari 2005) ή τις επιδόσεις της βιομηχανίας τα προηγούμενα χρόνια (Xie, Davidson, & Dadalt, 2003) για τον προσδιορισμό του επιπέδου των μη διαχειρίσιμων δεδουλευμένων. Ωστόσο, στο δείγμα συνήθιζε να εκτιμάτε ότι τα μη διαχειρίσιμα δεδουλευμένα μπορεί να περιλαμβάνουν και ορισμένες εταιρείες που έχουν διαχειριστεί τα δεδουλευμένα (Shivakumar, 2000). Επίσης δεν είναι ορθό να υποθέτουμε ότι υπάρχει ομοιογένεια μεταξύ των εταιρειών που υπάγονται στον ίδιο βιομηχανικό κλάδο. Το μοντέλο της Jones μπορεί να εντοπίσει διαχειρίσιμα δεδουλευμένα σε μια επιχείρηση όχι μόνο λόγω διαχείρισης κερδών αλλά και λόγω συγκεκριμένων εταιρικών συνθηκών που προκαλούν αλλαγές σε δεδουλευμένα στοιχεία όπως εξαγορές, κεφαλαιουχικές δαπάνες, διακοπείσες δραστηριότητες και πώληση μακροχρόνιων περιουσιακών στοιχείων (Ronen & Yaari, 2008). Παρόμοιο πρόβλημα εμφανίζεται σε επιχειρήσεις με υψηλές οικονομικές αποδόσεις για το λόγο ότι δεν προκύπτει γραμμική σχέση μεταξύ της απόδοσης και των μη διαχειρίσιμων δεδουλευμένων και επομένως το μοντέλο της Jones μπορεί να παρουσιάσει τα δεδουλευμένα που συνεισφέρουν στην υψηλή απόδοση ως διαχειρίσιμα δεδουλευμένα. Το ίδιο μπορεί να συμβεί σε μεγάλα τυχαία δείγματα όπου επιχειρήσεις διαχειρίζονται τα κέρδη με διάφορους τρόπους με αποτέλεσμα τα κέρδη να αντισταθμιστούν μεταξύ τους δημιουργώντας μια μέση μηδενική τιμή για όλα τα μη διαχειρίσιμα δεδουλευμένα οδηγώντας σε μια ακατάλληλη συγκριτική αξιολόγηση κατά τον καθορισμό των διαχειρίσιμων δεδουλευμένων, σύμφωνα με την Dechow (1995). Στις παραπάνω υποθέσεις υπάρχει μεγαλύτερη πιθανότητα να προκύψει στατιστικό σφάλμα τύπου I, όπου η μηδενική υπόθεση που υποστηρίζει ότι δεν υπάρχει διαχείριση κερδών μπορεί να απορριφθεί εσφαλμένα. Για να περιοριστεί αυτό το πρόβλημα ορισμένες μελέτες εισάγουν στο μοντέλο ανεξάρτητες μεταβλητές όπως εξαγορές, κεφαλαιουχικές δαπάνες, διακοπείσες δραστηριότητες και πώληση μακροπρόθεσμων περιουσιακών στοιχείων (Hensen, 1999). Άλλες μελέτες αποκλείουν ορισμένες εταιρείες ως προς τον υπολογισμό

συγκεκριμένων στοιχείων όπως αυτών που παρουσιάζουν υψηλή ανάπτυξη καθώς αυτές οι εταιρείες δείχνουν γενικά υψηλά δεδουλευμένα που δεν οφείλονται απαραίτητα στη διαχείριση των κερδών, σύμφωνα με τον Ye (2006). Ορισμένες μελέτες ακόμη προσπαθούν να ελέγξουν το αποτέλεσμα της απόδοσης στο μοντέλο ενσωματώνοντας σε αυτό την απόδοση περιουσιακών στοιχείων ή την απόδοση ταμειακών ροών όπως αναφέρουν οι Jeter & Shivakumar (1999) και η McNichols (2000). Όσο αναφορά τα δείγματα μικρότερου πληθυσμού το μοντέλο της Jones μπορεί να μην επιτρέπει τον εντοπισμό διαχείρισης κερδών διότι δημιουργούνται σφάλματα υψηλού επιπέδου αυξάνοντας τη πιθανότητα εμφάνισης στατιστικού σφάλματος τύπου II και τελικά αποδοχή της μηδενικής υπόθεσης που υποστηρίζει ότι δεν έχει πραγματοποιηθεί διαχείριση κερδών. Ωστόσο τα κορυφαία επιστημονικά περιοδικά τείνουν να απορρίπτουν τέτοιου είδους μελέτες και σύμφωνα με την McNichols (2000) παρατηρούνται στατιστικά σφάλματα τύπου II σε μικρότερη ένταση συγκριτικά με τα στατιστικά σφάλματα τύπου I. Για την αντιμετώπιση αυτού του προβλήματος χρησιμοποιούνται στατιστικά δείγματα μεγάλου πληθυσμού όταν εφαρμόζεται ένα μοντέλο με συνδυαστική προσέγγιση. Πρέπει να σημειωθεί ότι τα στατιστικά δείγματα μεγάλου πληθυσμού μπορούν να αποκρύψουν μεμονωμένα χαρακτηριστικά μιας εταιρείας που διαφέρουν από αυτά του ομίλου καθιστώντας την υπόθεση της ομοιογένειας μη έγκυρη, όπως αναφέρουν ο DeAngelo (1986) και οι Bernard & Skinner (1996). Επομένως ορισμένες μελέτες ενσωματώνουν στο μοντέλο συγκεκριμένα εταιρικά χαρακτηριστικά με σκοπό να ξεπεράσουν το πρόβλημα της ομοιογένειας όπως αναφέρει και ο Ye (2006).

### 3.6 Το τροποποιημένο μοντέλο της Jones (Dechow, Sloan & Sweeney, 1995)

Για να μετριάσουν μερικές από τις προηγούμενες αδυναμίες του μοντέλου της Jones, αρκετές μελέτες προσπάθησαν να το τροποποιήσουν προσθέτοντας τις παραληφθείσες μεταβλητές, θέλοντας να πετύχουν πιο αξιόπιστα στατιστικά αποτελέσματα. Λαμβάνοντας υπόψη τη δυναμική φύση των δεδουλευμένων και ταμειακών ροών, εξαλείφοντας ακραίες παρατηρήσεις ή εφαρμόζοντας διαφορετικές εκτιμήσεις για την επίλυση του μοντέλου, οι Dechow, Sloan & Sweeney (1995) ανέπτυξαν ένα νέο μοντέλο από το μοντέλο της Jones (1991) που έχει αναφερθεί ως το τροποποιημένο μοντέλο της Jones. Ξεκινά ξανά μετρώντας την ακόλουθη παλινδρόμηση για το σύνολο των δεδουλευμένων των εταιρειών κατά την περίοδο εκτίμησης:

$$\frac{TA_{it}}{A_{avg}} = \alpha + \alpha_1 \frac{1}{A_{avg}} + \beta_1 \frac{\Delta R_{it}}{A_{avg}} + \beta_2 \frac{PPE_{it}}{A_{avg}} + \varepsilon_{it}$$



Οι συντελεστές από την προηγούμενη παλινδρόμηση χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό των μη διαχειρίσιμων δεδουλευμένων στην ακόλουθη παλινδρόμηση στην περίοδο συμβάντος:

$$NA_{it} = \hat{a} + \hat{a}_1 \frac{1}{A_{avg}} + \hat{\beta}_1 \frac{(\Delta R_{it} - \Delta AR_{it})}{A_{avg}} + \hat{\beta}_2 \frac{PPE_{it}}{A_{avg}} + e_{it}$$

Η εξίσωση, ωστόσο, προσαρμόζει τη μεταβολή των εσόδων για την αλλαγή των εισπρακτέων λογαριασμών για να αποφευχθεί οποιαδήποτε διαχειριστική ευχέρεια στις πωλήσεις επί πίστωση κατά τον υπολογισμό των μη διαχειρίσιμων δεδουλευμένων. σε σύγκριση με την πρώτη εξίσωση όπου μετρήθηκαν τα συνολικά δεδουλευμένα (Cohen, Dey & Lys, 2008). Τα διαχειρίσιμα δεδουλευμένα υπολογίζονται ως η διαφορά μεταξύ των συνολικών δεδουλευμένων της εταιρείας και των μη διαχειρίσιμων δεδουλευμένων από την προηγούμενη εξίσωση:

$$DA_{it} = \frac{TA_{it}}{A_{avg}} - NA_{it}$$

Όπου το TA αντιπροσωπεύει τα συνολικά δεδουλευμένα μετρημένα σύμφωνα με την προσέγγιση του ισολογισμού ή την προσέγγιση της κατάστασης ταμειακών ροών όπως αναφέρεται παραπάνω. Το A αντιπροσωπεύει το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων. Το R αντιπροσωπεύει έσοδα. Το AR αντιπροσωπεύει εισπρακτέους λογαριασμούς απαιτήσεων. Το PPE αντιπροσωπεύει την ακαθάριστη αξία των ακινήτων, εγκαταστάσεων και εξοπλισμού. Το NA αντιπροσωπεύει τα μη διαχειρίσιμα δεδουλευμένα. και το DA αντιπροσωπεύει τα διαχειρίσιμα. Όλες οι μεταβλητές κλιμακώνονται με βάση το μέσο όρο των περιουσιακών στοιχείων ( $A_{avg}$ ) που προκύπτει τα υπόλοιπα των στοιχείων έναρξης και λήξης ώστε να αποφευχθούν προβλήματα ετεροσκεδαστικότητας. Ένα μοντέλο διατομής χρησιμοποιείται στους υπολογισμούς για κάθε έτος και κάθε κλάδο βιομηχανίας ταξινομημένο από τον τετραψήφιο κωδικό SIC, έτσι ώστε λαμβάνοντας υπόψη την χρονική επιρροή να ληφθεί υπόψη το μοντέλο κάνει έλεγχο για τις οικονομικές διακυμάνσεις μεταξύ των βιομηχανιών.

Παρόλο που το τροποποιημένο μοντέλο της Jones λαμβάνει υπόψη τη πιθανότητα χειρισμού του λογαριασμού εισπρακτέων απαιτήσεων κατά την περίοδο του συμβάντος, αγνοεί αυτό το γεγονός κατά την περίοδο εκτίμησης, που οδηγεί σε ασυνεπείς υπολογισμούς. Αυτό υπονοεί ότι πραγματοποιείτε χρήση μετρητών και στις δύο περιόδους και όχι μόνο στην περίοδο του συμβάντος. Έτσι δίνεται μια καλύτερη

προσέγγιση και μπορεί να μετριάσει το πρόβλημα ταυτόχρονης είσπραξης λογαριασμών και στις δύο πλευρές της εξίσωσης (Ronen & Yaari 2008). Κατά συνέπεια, ορισμένες μελέτες στη βιβλιογραφία διαχείρισης κερδών έχουν αρχίσει να υιοθετούν την έκδοση μοντέλου διατομής του τροποποιημένου μοντέλου της Jones που εξετάζει την προσαρμογή τόσο για τις περιόδους εκτίμησης όσο και για τις περιόδους συμβάντων και όχι για την περίοδο χρονοσειρών του τροποποιημένου μοντέλου της Jones που κάνει την προσαρμογή μόνο στην περίοδο του συμβάντος π.χ. Dechow, Richardson & Tuna (2003) και Kothari, Leone & Wasley (2005). Σε σύγκριση με το μοντέλο της Jones, το τροποποιημένο μοντέλο της Jones υπερεκτιμά τα διαχειρίσιμα δεδουλευμένα και επομένως είναι λιγότερο πιθανό να εμπίπτει σε στατιστικό σφάλμα τύπου II (Ronen & Yaari, 2008). Ωστόσο, η επίδραση των σφαλμάτων μέτρησης ισχύει και για το τροποποιημένο μοντέλο της Jones.

### 3.7 Το μοντέλο Μελλοντικής Προοπτικής

Το μοντέλο Forward-Looking που αναπτύχθηκε από τους Dechow, Richardson, & Tuna (2003) σε μια προσπάθεια να λύσει μερικά από τα προβλήματα που σχετίζονται με το μοντέλο της Jones. Εκτός από τον αποκλεισμό των αλλαγών των λογαριασμών εισπρακτέων απαιτήσεων που προέρχονται από την αλλαγή στα έσοδα όπως το τροποποιημένο μοντέλο της Jones, αποκλείει επίσης το διαχειρίσιμο μέρος των πωλήσεων επί πιστώσει, με την προσθήκη των μη διαχειρίσιμων στοιχείων που υπολογίζεται ως η αλλαγή στις πωλήσεις πολλαπλασιαζόμενη με τη μεταβολή των λογαριασμών εισπρακτέων στις πωλήσεις. Το μοντέλο ελέγχει επίσης για δεδουλευμένα προηγούμενου έτους που αναμένεται να επηρεάσουν τα τρέχοντα διαχειρίσιμα δεδουλευμένα όταν αντιστραφούν. Τέλος, το μοντέλο είναι μελλοντοσκοπικό καθώς κάνει ελέγχους για την ανάπτυξη των πωλήσεων που αντίστοιχα αναμένεται να οδηγήσουν σε αύξηση των δεδουλευμένων αποφεύγοντας μια εσφαλμένη ταξινόμηση προκαλώντας αύξηση στη διαχείριση κερδών. Το μοντέλο εκτιμάται ανά βιομηχανικό έτος και έχει ως εξής:

$$TACC_{it} = a + \beta_1((1 + k)\Delta Sales - \Delta AR) + \beta_2 PPE + \beta_3 TACC_{it-1} + \beta_4 GR\_Sales_{it-1}$$

Όπου το TACC είναι συνολικά δεδουλευμένα, k είναι ο συντελεστής κλίσης που λαμβάνεται από την παλινδρόμηση που εφαρμόζεται για την αλλαγή του λογαριασμού εισπρακτέων στην αλλαγή των πωλήσεων. ΔSales είναι η αλλαγή στις πωλήσεις από την προηγούμενη λογιστική περίοδο, (ΔAR) είναι η μεταβολή του λογαριασμού των δεδουλευμένων απαιτήσεων από την προηγούμενη λογιστική περίοδο. Το PPE είναι τα καθαρά πάγια περιουσιακά στοιχεία, και GR\_Sales είναι η μεταβολή στις πωλήσεις σε

σύγκριση με το προηγούμενο έτος. Τα διαχειρίσιμα δεδουλευμένα υπολογίζονται και πάλι ως η διαφορά μεταξύ των συνολικών δεδουλευμένων και των μη διαχειρίσιμων δεδουλευμένων παρόμοια με το μοντέλο της Jones. Ωστόσο, το μοντέλο εξακολουθεί να παρουσιάζει προβλήματα από σφάλματα μέτρησης.

### 3.8 Το Ανταγωνιστικό μοντέλο (The KS model)

Καθώς η απόδοση επηρεάζει τα δεδουλευμένα, ορισμένα μοντέλα έχουν προσπαθήσει να ελέγξουν συγκεκριμένα χαρακτηριστικά απόδοσης που μπορεί να έχουν ως αποτέλεσμα την ταξινόμηση των μη διαχειρίσιμων δεδουλευμένων ως διαχειρίσιμα. Οι Kang & Sivaramakrishnan (1995) εισάγουν το Ανταγωνιστικό μοντέλο που ενσωματώνει περισσότερες μεταβλητές για να ταιριάζουν με τις συναλλαγές και τα περιουσιακά στοιχεία, π.χ. έσοδα, έξοδα και ακαθάριστη αξία των ακινήτων, εγκαταστάσεων και εξοπλισμού με τα αντίστοιχα δεδουλευμένα κεφάλαια κίνησης π.χ. δεδουλευμένες απαιτήσεις, πωλήσεις επί πιστώσει, δεδουλευμένα αποθέματα και αποσβέσεις. Η ταυτοποίηση καθενός από τα προηγούμενα στοιχεία μειώνει τα σφάλματα που ενδέχεται να προκύψουν λόγω της διακύμανσης στις πιστωτικές πολιτικές που σχετίζονται με τα έσοδα και τα έξοδα. Το μοντέλο εξετάζει επίσης τον χρονικό αντίκτυπο στα δεδουλευμένα, χρησιμοποιώντας παλαιότερα έσοδα και έξοδα για τον προσδιορισμό των τρεχουσών δεδουλευμένων, επειδή οι πιστωτικές πολιτικές του προηγούμενου έτους θα επηρεάζουν τα δεδουλευμένα τρέχοντων ετών. Επιπλέον, το μοντέλο επιλύει τα προβλήματα ενδογένειας που προκύπτουν από την ταυτόποίηση, τις παραλειφθείσες μεταβλητές και το σφάλμα μέτρησης με έναν εκτιμητή γενικευμένης μεθόδου των ροπών (GMM) που χρησιμοποιεί ορισμένες οργανικές μεταβλητές και όχι έναν συγκεντρωτικό εκτιμητή μεθόδου ελαχίστων τετραγώνων. Οι Kang & Sivaramakrishnan (1995) τεκμηριώνουν ότι ο νέος εκτιμητής οδηγεί στη μείωση των στατιστικών σφαλμάτων τύπου I και II. Το Ανταγωνιστικό μοντέλο έχει ως εξής:

$$AB_{it} = \varphi_0 + \Phi_{AR} \left[ \frac{AR_{t-1}}{REV_{t-1}} REV_{i,t} \right] + \Phi_{APB} \left[ \frac{APB_{t-1}}{EXP_{t-1}} EXP_{i,t} \right] + \Phi_{DEP} \left[ \frac{DEP_{t-1}}{GPPE_{t-1}} GPPE_{i,t} \right] + \varepsilon_{i,t}$$

Όπου το  $AB_{it}$  αντιπροσωπεύει τα μη διαχειρίσιμα δεδουλευμένα. Το AR είναι λογαριασμοί εισπρακτέων απαιτήσεων. Το REV είναι έσοδα. Το APB είναι το σύνολο των αποθεμάτων, άλλων κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων εκτός μετρητών, και βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. EXP είναι τα έξοδα που σχετίζονται με το APB, όπως το κόστος πωληθέντων και έξοδα διάθεσης και διοίκησης. DEP είναι έξοδα απόσβεσης και GPPE είναι ακαθάριστα ακίνητα, εγκαταστάσεις και εξοπλισμός. Ωστόσο, το μοντέλο δεν ελέγχει για σημαντικά μέτρα απόδοσης, όπως η απόδοση του Ενεργητικού ή η

αύξηση των πωλήσεων. που μπορεί να δώσει κάποιο χώρο για την εσφαλμένη ταξινόμηση των μη διαχειρίσιμων δεδουλευμένων ως διαχειρίσιμων.

### 3.9 Το μοντέλο Ταμειακών Ροών

Οι Dechow & Dichev (2002) δημιουργούν το μοντέλο των ταμειακών ροών με σκοπό τον έλεγχο της εταιρικής απόδοσης ενσωματώνοντας τις ταμειακές ροές για να μετρήσουν πόσο τα δεδουλευμένα στοιχεία αποτελούν μέρος των ταμειακών ροών. Καθώς τα δεδουλευμένα στοιχεία συνδέονται με τη χρονική περίοδο αναγνώρισης των μετρητών, οι ταμειακές ροές των προηγούμενων, των τρεχουσών και των μελλοντικών περιόδων περιλαμβάνονται στις επεξηγηματικές μεταβλητές εκπροσωπώντας τις πιθανές αποδώσεις των προηγούμενων πωλήσεων, των τρεχουσών πωλήσεων και του αναμενόμενου χρέους αντιστοίχως. Το μοντέλο δεν χρησιμοποιεί τα δεδουλευμένα ως εξαρτημένη μεταβλητή καθώς ο υπολογισμός βασίζεται σε ταμειακές ροές και συνεπώς μεταβλητή ελέγχου. Για το λόγο αυτό το συγκεκριμένο μοντέλο χρησιμοποιεί το κεφάλαιο κίνησης ως εξαρτημένη μεταβλητή. Το μοντέλο των ταμειακών ροών αναπτύσσεται ως εξής:

$$\Delta WC_t = b_0 + b_1 CF_{t-1} + b_2 CF_t + b_3 CF_{t+1} + \varepsilon_t$$

Όπου  $\Delta WC$  είναι η αλλαγή του κεφαλαίου κίνησης,  $CF$  είναι οι λειτουργικές ταμειακές ροές και  $\varepsilon$  το υπόλοιπο από την παλινδρόμηση που χρησιμοποιείται για τη μέτρηση των δεδουλευμένων στη διαχείριση των κερδών. Υπάρχει η πιθανότητα το υπόλοιπό  $\varepsilon$  να συλλάβει μη διαχειρίσιμα στοιχεία που μπορεί να σχετίζονται με χαρακτηριστικά της επιχείρησης όπως τη μεταβλητότητα των συναλλαγών και συνεπώς αντιπροσωπεύει τη συνολική ποιότητα των κερδών.

### 3.10 Το τροποποιημένο μοντέλο ταμειακών ροών της Jones (McNichols, 2002)

Η McNichols (2002) αναπτύσσει περαιτέρω το προηγούμενο μοντέλο συνδυάζοντάς το με το αρχικό μοντέλο της Jones. Διαπιστώνει ότι η επεξηγηματική ισχύς του μοντέλου αυξάνεται και επιβεβαιώνει έτσι τη σημασία του ελέγχου της απόδοσης κατά τη μέτρηση της διαχείρισης των δεδουλευμένων κερδών. Το μοντέλο της McNichols έχει ως εξής:

$$\Delta WC_t = b_0 + b_1 CF_{t-1} + b_2 CF_t + b_3 CF_{t+1} + b_4 \Delta Sales + b_5 PPE + \varepsilon_t$$

Όπου  $\Delta WC$  είναι η αλλαγή στο κεφάλαιο κίνησης. Η  $CF$  είναι οι λειτουργικές ταμειακές ροές. Το  $PPE$  είναι ακαθάριστα ακίνητα, εγκαταστάσεις και εξοπλισμός και  $\epsilon$  είναι το υπόλοιπο από την παλινδρόμηση που θεωρείται ως το μέτρο της διαχείρισης των δεδουλευμένων κερδών. Αν και το υπόλοιπο είναι λιγότερο πιθανό να συλλάβει μη διαχειρίσιμα δεδουλευμένα σε αυτήν την περίπτωση, το μοντέλο πάσχει από προβλήματα ταυτότητας και σφάλματος μέτρησης.

### 3.11 Το μοντέλο απόδοσης

Ο Kothari (2005) στο μοντέλο απόδοσης αναπτύσσει περαιτέρω το μοντέλο της Jones και το τροποποιημένο μοντέλο της Jones ελέγχοντας την λειτουργική απόδοση της εταιρείας. Γίνεται αντιστοίχιση των διαχειρίσιμων δεδουλευμένων των εταιρειών σε ένα δείγμα με αυτά των εταιρειών της ίδιας βιομηχανίας όπου υπάγονται σε ομάδα ελέγχου. Με αυτόν τον τρόπο, κάνουν έλεγχο για το αποτέλεσμα κάθε ακραίας απόδοσης που οδηγεί σε μη γραμμική σχέση μεταξύ της απόδοσης και των δεδουλευμένων και, κατά συνέπεια σε στατιστικό σφάλμα τύπου I. Το μοντέλο θεωρεί τη διαχείριση κερδών των δεδουλευμένων ως τη διαφορά μεταξύ των δεδουλευμένων της εταιρείας και των δεδουλευμένων των εταιρειών που υπάγονται στην ομάδα ελέγχου χωρίς να εκτελεί παλινδρόμηση. Σε μια πιο εξελιγμένη μορφή, το μοντέλο υπολογίζει τη διαχείριση κερδών των δεδουλευμένων για κάθε εταιρεία χρησιμοποιώντας το μοντέλο της Jones ενώ ενσωματώνοντας τον δείκτη απόδοσης περιουσιακών στοιχείων (ROA) της προηγούμενης χρήσης ως έλεγχο και έπειτα γίνεται η σύγκριση. Ως αποτέλεσμα, τα διαχειρίσιμα δεδουλευμένα μπορούν να υπολογιστούν στο μοντέλο γραμμικής απόδοσης ως εξής:

$$DA_{it} = \frac{DA_{it}}{A_{avg}} - \frac{DA_{icont}}{A_{avg}}$$

Όπου το  $DA$  αντιπροσωπεύει διαχειρίσιμα δεδουλευμένα. Το  $A$  αντιπροσωπεύει το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων και το  $icont$  αντιπροσωπεύει μια εταιρεία από την ομάδα ελέγχου που παρουσιάζει περίπου ίδια απόδοση από τα περιουσιακά της στοιχεία (ROA) με την εταιρεία  $i$  εντός του ίδιου έτους και της βιομηχανίας. Το μοντέλο απόδοσης παρουσιάζει καλύτερη επεξηγηματική ισχύ από το μοντέλο της Jones (Ye, 2006). Ωστόσο, προκύπτει πρόβλημα στον προσδιορισμό της αντιστοιχισμένης ομάδας εταιρειών καθώς δεν είναι πάντα δυνατό αποκτήσουν μια ομοιογενή σχέση μεταξύ απόδοσης και δεδουλευμένων για δύο διαφορετικές ομάδες. Για παράδειγμα, η επιλογή μιας αντιστοιχισμένης εταιρείας που διαχειρίζεται τα κέρδη μπορεί να έχει ως αποτέλεσμα ένα στατιστικό σφάλμα τύπου II. (Kothari, 2005).

### 3.12 Το επιχειρηματικό μοντέλο

Ο Ye (2006) ανέπτυξε το επιχειρηματικό μοντέλο που επιλύει ταυτόχρονα περισσότερες από μία ελλείψεις στο μοντέλο της Jones. Το μοντέλο κάνει έλεγχο για την απόδοση, λαμβάνει υπόψη τη δυναμική φύση των μη φυσιολογικών δεδουλευμένων, προσθέτει την ένταση του κεφαλαίου κίνησης για τον έλεγχο της αύξησης των πωλήσεων που σχετίζεται με βραχυπρόθεσμα δεδουλευμένα και ενσωματώνει την απόσβεση, για τον έλεγχο των επιπτώσεων των μακροπρόθεσμων δεδουλευμένων. Με αυτόν τον τρόπο, το μοντέλο ελέγχει για συγκεκριμένα χαρακτηριστικά που αγνοήθηκαν στα μοντέλα διατομής. Το επιχειρηματικό μοντέλο έχει ως εξής:

$$TA_{i,t} = \alpha_0 + \left( \frac{\beta_0 + \beta_1 \Delta REV_{i,t} + \beta_2 PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \beta_3 ROA_{i,t-1} \\ + (\beta_4 NCWC_{i,t-1} - \beta_5 \overline{NCWC}_{i,t}) + \beta_6 NCWC_{i,t-1} X \Delta REV_{i,t} \\ + \beta_7 DEP_{i,t-1} + \beta_8 DEP_{i,t-1} PPE_{i,t} + \varepsilon_t$$

Όπου, TA είναι το σύνολο των δεδουλευμένων,  $\frac{\beta_0 + \beta_1 \Delta REV_{i,t} + \beta_2 PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}}$  είναι το μοντέλο της Jones όπου  $\Delta REV$  είναι η μεταβολή των εσόδων, το PPE είναι ακίνητα, εγκαταστάσεις και εξοπλισμός, και το A είναι συνολικά περιουσιακά στοιχεία. ROA είναι η απόδοση των περιουσιακών στοιχείων που ελέγχουν για την απόδοση της επιχείρησης.  $NCWC_{i,t-1} - \overline{NCWC}_{i,t}$  αντιπροσωπεύει τα μη φυσιολογικά δεδουλευμένα προηγούμενων χρήσεων,  $NCWC_{i,t-1}$  είναι το κεφάλαιο κίνησης χωρίς μετρητά και  $\overline{NCWC}_{i,t}$  είναι το κανονικό κεφάλαιο κίνησης χωρίς μετρητά που υπολογίζεται ως το μέσο κεφάλαιο κίνησης χωρίς μετρητά τα τελευταία 3 χρόνια. Το DEP είναι το ποσοστό απόσβεσης και  $DEP_{i,t-1} PPE_{i,t}$  είναι η ιστορική απόσβεση που χρησιμοποιείται για την πρόβλεψη του κόστους απόσβεσης για την τρέχουσα περίοδο. Ωστόσο, το μοντέλο εξακολουθεί να πάσχει από ένα άλυτο πρόβλημα ενδογένειας λόγω της ταυτότητας μεταξύ των εξαρτημένων και επεξηγηματικών μεταβλητών.

### 3.13 Το μοντέλο του Stubben

Το μοντέλο του Stubben (2010) εστιάζει στα διαχειριστικά έσοδα που αποτελούν τη μεγαλύτερη συνιστώσα των κερδών στις περισσότερες εταιρείες (Stubben 2010). Η χρήση των εσόδων για την εκτίμηση της διακριτικής ευχέρειας μειώνει το σφάλμα μέτρησης και κάνει το μοντέλο λιγότερο προκατειλημμένο και περισσότερο καθορισμένο

από άλλα μοντέλα δεδουλευμένων για τρεις λόγους. Πρώτον, τα διαχειριστικά έσοδα αντικατοπτρίζουν τα δεδουλευμένα εισπρακτέα στοιχεία και όχι τα συνολικά δεδουλευμένα. Τα εισπρακτέα δεδουλευμένα, με τη σειρά τους, σχετίζονται περισσότερο με τα έσοδα παρά με άλλα δεδουλευμένα κεφάλαια κίνησης. Δεύτερον, το μοντέλο επικεντρώνεται στα δημοσιευμένα έσοδα και όχι στα έσοδα που προέρχονται από μετρητά. Ενώ αυτό έχει ως αποτέλεσμα την υποτίμηση της εκτιμήσεως των διαχειρίσιμων εσόδων, είναι απίθανο να υπερεκτιμηθεί η διακριτική ευχέρεια για εταιρείες που δεν αναμένεται να συλλέξουν έσοδα από πιστώσεις μέχρι το τέλος του έτους, όπως οι εταιρείες υπό ανάπτυξη. Τέλος, το μοντέλο εξετάζει τα εισπρακτέα δεδουλευμένα ξεχωριστά από τα υπόλοιπα οικονομικά στοιχεία ανά τρίμηνο, επειδή είναι λιγότερο πιθανό να συλλέγονται πριν από το τέλος του έτους. Ως αποτέλεσμα, αποτρέπει την υπερβολική διακριτική ευχέρεια όταν τα έσοδα ανα τετράμηνο είναι σχετικά υψηλά ή υποτιμούν τη διαχειριστική ευχέρεια όταν τα έσοδα του τέταρτου τριμήνου είναι σχετικά χαμηλά (Stubben 2010):

$$\frac{\Delta AR_{it}}{A_{avg}} = a + a_1 \frac{1}{A_{avg}} + \beta_1 \frac{\Delta R1\_3_{it}}{A_{avg}} + \beta_2 \frac{\Delta R4_{it}}{A_{avg}} + \varepsilon_{it}$$

Όπου η AR αντιπροσωπεύει εισπρακτέους λογαριασμούς. Το A αντιπροσωπεύει το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων. Το R1\_3 αντιπροσωπεύει έσοδα στα τρία πρώτα τρίμηνα. και το R4 αντιπροσωπεύει έσοδα στο τέταρτο τρίμηνο. Όλες οι μεταβλητές κλιμακώνονται κατά το μέσο όρο των περιουσιακών στοιχείων (A<sub>avg</sub>) για την αποφυγή διαφόρων προβλημάτων ετεροσκεδαστικότητας που μπορεί να προκύψουν. Ένα μοντέλο διατομής χρησιμοποιείται στους υπολογισμούς για κάθε έτος και κάθε κλάδο που ταξινομείται με τον τετραψήφιο κωδικό SIC. Το υπόλοιπο ( $\varepsilon_{it}$ ) από την παλινδρόμηση είναι το μέτρο των διαχειρίσιμων εσόδων (DiscRev) που αντιπροσωπεύει τη διαχείριση κερδών σε δεδουλευμένη βάση (AccrualEM). Ωστόσο, το μοντέλο αγνοεί άλλα δεδουλευμένα κεφαλαίου κίνησης που μπορεί να είναι σημαντικά για ορισμένες εταιρείες ανάλογα με τη φύση των συναλλαγών τους. Επιπλέον, χρησιμοποιώντας ένα συγκεντρωτικό εκτιμητή μεθόδου ελαχίστων τετραγώνων, το μοντέλο εξακολουθεί να πάσχει από πρόβλημα ενδογένειας. Τέλος, δεν κάνει έλεγχο για μέτρα σταθερής εταιρικής απόδοσης.

### 3.14 Το μοντέλο των μεμονωμένων αντικειμένων

Αν και τα μοντέλα των συνολικών διαχειρίσιμων δεδουλευμένων έχουν κυριαρχήσει στη βιβλιογραφία διαχείρισης κερδών, μοντέλα μεμονωμένων στοιχείων έχουν εισαχθεί σε ορισμένες περιπτώσεις. Με βάση το κριτήριο της ουσιαστικότητας, αυτά τα μοντέλα επιλέγουν ένα στοιχείο της κατάστασης αποτελεσμάτων που μπορεί να χειραγωγηθεί

μέσα στα πλαίσια των Γενικά Παραδεκτών Λογιστικών Αρχών (GAAP), όπως η εκτίμηση του κόστους επισφαλών χρεών, αποθεματικά ή ακόμη και συνολικοί λογαριασμοί όπως το συνολικό έξοδο φόρου που περιλαμβάνει και την αναβαλλόμενη φορολογία (McNichols & Wilson, 1988), (Dhaliwal, Gleason, & Mills, 2004). Αυτή η μεθοδολογία επιτρέπει την καλύτερη αναγνώριση των διαχειρίσιμων δεδουλευμένων σε συγκεκριμένο λογαριασμό. Ωστόσο, το διαχειρίσιμο μέρος μπορεί να καλύπτεται από το μη διαχειρίσιμο εάν το τελευταίο είναι υψηλότερο από το προηγούμενο. Επιπλέον, αν και κάποιος μπορεί να αποδεχτεί το γεγονός ότι η διαχείριση των συνολικών κερδών υπάρχει αν εντοπιστούν διαχειρίσιμα δεδουλευμένα σε έναν συγκεκριμένο λογαριασμό, το αντίθετο μπορεί να μην ισχύει και έτσι τα αποτελέσματα δεν μπορούν να γενικευτούν στα συνολικά δεδουλευμένα.

### 3.15 Η προσέγγιση της διανομής

Μια τελική μεθοδολογία για την μέτρηση της διαχείρισης κερδών είναι μελετώντας την κατανομή των κερδών ή των κερδών ανά μετοχή (EPS). Αναφέρεται σε αυτό το είδος μεθοδολογίας ως διανεμητική προσέγγιση. Η προσέγγιση προϋποθέτει ότι τα μη διαχειρίσιμα κέρδη ακολουθούν μια κανονική διανομή και έτσι η διαχείριση των κερδών μετράται από την απόκλιση που παρουσιάζει κάθε παρατήρηση από την κανονική κατανομή (Thomas, 1989, Burgstahler & Dichev, 1997). Ωστόσο, ο καθορισμός των ορίων της κανονικής κατανομής παραμένει υποκειμενικό θέμα. Επιπλέον, τα υψηλά ή τα χαμηλά κέρδη μπορεί να αντικατοπτρίζουν σταθερή απόδοση και δεν συνεπάγεται απαραίτητα από την ύπαρξη για διαχείριση κερδών.

### 3.16 Αξιολόγηση μοντέλων διαχείρισης κερδών

Συνολικά, η πλειονότητα των μοντέλων διαχείρισης κερδών θεωρεί το σύνολο των δεδουλευμένων ως εξαρτημένη μεταβλητή, μετρούμενη χρησιμοποιώντας την προσέγγιση ισολογισμού (στοιχεία κεφαλαίου κίνησης) ή την προσέγγιση ταμειακών ροών (η διαφορά μεταξύ κερδών και λειτουργικών ταμειακών ροών). Ωστόσο, ορισμένα μοντέλα χρησιμοποιούν ένα μόνο στοιχείο των συνολικών δεδουλευμένων, π.χ. το μοντέλο του Stubben, επειδή θέλουν να τονίσουν τη σχετική σημασία αυτού του συγκεκριμένου λογαριασμού μεταξύ άλλων δεδουλευμένων. Ενώ η χρήση συνολικών δεδουλευμένων επιτρέπει μια πιο ολοκληρωμένη μέτρηση της διαχείρισης των κερδών, είναι δύσκολο να προσδιοριστεί ο βαθμός επιρροής για καθέναν από τους επεξηγηματικούς παράγοντες σε κάθε στοιχείο στο σύνολο των δεδουλευμένων (McNichols και Wilson 1988). Το αντίθετο ισχύει για τη χρήση ενός μεμονωμένου στοιχείου ως εξαρτημένη μεταβλητή.

Διαφορετικοί παράγοντες συμπεριλήφθηκαν στις ανεξάρτητες μεταβλητές της συμπεριφοράς δεδουλευμένων. Τα πιο συχνά χρησιμοποιούμενα ήταν τα έσοδα, η



ακαθάριστη αξία των ακινήτων, εγκαταστάσεων και εξοπλισμού και τα έξοδα. Εν τω μεταξύ, ορισμένα μοντέλα λαμβάνουν υπόψη τη χρονική επίδραση στη χειραγώγηση των δεδουλευμένων, π.χ. το μοντέλο των Ronen και Sadan ή ενσωματώνουν το ρόλο του χρόνου με τη μορφή της αξίας προηγούμενων χρήσεων π.χ. το μοντέλο Μελλοντικής Προοπτικής, το Επιχειρηματικό μοντέλο και το Ανταγωνιστικό μοντέλο. Επιπλέον, ορισμένα μοντέλα ελέγχουν την απόδοση χρησιμοποιώντας την αύξηση των πωλήσεων (μοντέλο Μελλοντικής Προοπτικής), τις ταμειακές ροές (μοντέλο Ταμειακών Ροών), την απόδοση των περιουσιακών στοιχείων (Το μοντέλο Απόδοσης και Επιχειρηματικό μοντέλο), μη φυσιολογικές πωλήσεις (μοντέλο των Ronen & Sadan), αντιστοίχιση απόδοσης σε ένα σημείο αναφοράς (μοντέλο απόδοσης) ή στοιχεία κεφαλαίου κίνησης (Ανταγωνιστικό μοντέλο και Επιχειρηματικό μοντέλο) για να αποφευχθεί η εσφαλμένη ταξινόμηση των μη διαχειρίσιμων δεδουλευμένων ως διαχειρίσιμα. Ωστόσο, ορισμένα μοντέλα εξακολουθούν να αγνοούν αυτόν τον τύπο ελέγχου, π.χ. το μοντέλο της Jones, το τροποποιημένο μοντέλο της Jones και το μοντέλο του Stubben. και συνεπώς είναι πιο πιθανό να πέσουν στο στατιστικό σφάλμα τύπου I.

Για τη μέτρηση της διαχείρισης κερδών ορισμένα από τα μοντέλα δεν εκτελούν κανένα τύπο παλινδρόμησης, π.χ. το μοντέλο του Healy, το μοντέλο του DeAngelo, το μοντέλο βιομηχανικής βάσης και η προσέγγιση διανομής. Αντιθέτως, θεωρούν τη διαχείριση κερδών ως απόκλιση των τρεχουσών δεδουλευμένων από τις προηγούμενες ή τις τρέχουσες αξίες των δεδουλευμένων. Επομένως, αυτά τα μοντέλα είναι λιγότερο ισχυρά στον εντοπισμό της διαχείρισης κερδών, επειδή δεν λαμβάνουν υπόψη την επίδραση που μπορεί να έχουν οι διαφορετικές λειτουργίες και χαρακτηριστικά μιας επιχείρησης στη χειραγώγηση. Από την άλλη πλευρά, σχεδόν όλα τα μοντέλα που εκτελούν παλινδρόμηση χρησιμοποιούν έναν συγκεντρωτικό εκτιμητή μεθόδου ελαχίστων τετραγώνων για την επίλυση της διαχείρισης των κερδών. Το Ανταγωνιστικό μοντέλο είναι το μόνο μοντέλο που χρησιμοποιεί εκτιμητή γενικευμένης μεθόδου των ροπών (GMM) που επιτρέπει την επίλυση της ενδογένειας που προκύπτει λόγω των προβλημάτων ταυτότητας, παραλειπμένων μεταβλητών και σφαλμάτων μέτρησης.

Παρόλο που τα προηγούμενα μοντέλα προσπάθησαν σκληρά να παρέχουν αξιόπιστα μέτρα διαχείρισης των κερδών εξακολουθούν να υποφέρουν από διαφορετικά προβλήματα, όπως οι μεταβλητές που παραλείφθηκαν, ταύτιση μεταξύ των εξαρτημένων και ανεξάρτητων μεταβλητών, στατιστικό σφάλμα τύπου I λόγω της παράβλεψης του αποτελέσματος απόδοσης, των αδύναμων υποθέσεων που οδηγούν σε αμερόληπτη μέτρηση και της ακαταλληλότητας για εξαιρετικά μικρά ή μεγάλα δείγματα. Παρόλο που ορισμένες μελέτες έχουν τεκμηριώσει υψηλή συσχέτιση μεταξύ των διαφόρων αθροιστικών μοντέλων διαχείρισης κερδών (Guay, Kothari, & Watts, 1996), άλλα έχουν διαπιστώσει ότι ορισμένα μοντέλα είναι καλύτερα στη μέτρηση της διαχείρισης των δεδουλευμένων κερδών από άλλα (Dechow, Sloan & Sweeney, 1995 και Thomas & Zhang, 2000). Δεδομένου ότι κάθε μοντέλο μετρά μια διαφορετική πτυχή της διαχείρισης

κερδών δεδουλευμένων, η επιλογή του καλύτερου μέτρου εξακολουθεί να είναι ένα υποκειμενικό θέμα που εξαρτάται από τις διαφορετικές ανάγκες κάθε ερευνητή. Η χρήση περισσότερων από ενός μοντέλων είναι πάντα μια καλή προσέγγιση για την αποφυγή προκατειλημμένων αποτελεσμάτων, αλλά η ανάπτυξη ακριβέστερων μοντέλων παραμένει μία από τις προκλήσεις για τη μελλοντική έρευνα.

## 4. Ανάπτυξη ερευνητικών υποθέσεων

### 4.1 Η περίοδος της οικονομικής κρίσης

Με βάση τις έρευνες που έχουν διεξαχθεί παρατηρείται ότι η πλειοψηφία των συλλόγων στην Ευρώπη είχαν δείξει τα πρώτα σημάδια οικονομικής στενότητας το 2006. Για παράδειγμα, στοιχεία προέκυψαν από έρευνα στο Ισπανικό πρωτάθλημα όπου δείχνει πως τα έξοδα των συλλόγων αυξάνονταν με γρήγορους ρυθμούς και ένα μεγάλο μέρος των εξόδων οφείλονταν σε μεταγραφές παικτών (δηλαδή σε αγοραπωλησίες άυλων παγίων). Σε συνδυασμό με έσοδα μη επαρκή έστω για κάλυψη των βραχυχρόνιων εξόδων οι οικονομικές καταστάσεις τους είχαν αυξημένο το στοιχείο της επισφάλειας.

Με βάση τους Askari & Gagnepain (2006) "Τα έσοδα από την τηλεόραση δεν αυξάνονται τόσο γρήγορα όσο στο παρελθόν και οι αποσβέσεις επιβαρύνουν σημαντικά την πλευρά του κόστους, δεδομένου του υψηλού ποσού των άυλων περιουσιακών στοιχείων στον ισολογισμό. Επιπλέον, ο ισολογισμός βασίζεται σε μια επικίνδυνη ισορροπία μεταξύ υποχρεώσεων και περιουσιακών στοιχείων λόγω του βραχυπρόθεσμου χρέους και της επισφαλής αποτίμησης των άυλων περιουσιακών στοιχείων. Από την άλλη πλευρά, η κατάσταση φαίνεται λιγότερο σοβαρή από ότι σε άλλα μεγάλα ευρωπαϊκά πρωταθλήματα ποδοσφαίρου."

Πρέπει να σημειωθεί ότι οι αθλητικοί σύλλογοι ως νομικά πρόσωπα λόγω των ιδιαιτεροτήτων που τους χαρακτηρίζουν τείνουν αντιμετωπίζονται από το κοινό και γενικότερα τους ενδιαφερόμενους που κάνουν χρήση των οικονομικών καταστάσεων τους ως μια ειδική κατηγορία επιχείρησης.

Οι Lago, Simmons, & Szymanski (2006) "Αν και μπορεί να υπάρχει κρίση για τους δανειστές, οι ίδιοι οι σύλλογοι είναι απρόσβλητοι από κάθε απειλή. Τέτοιες περιπτώσεις είναι συχνές στην Ισπανία αλλά και σε άλλες χώρες, όπως η Ελλάδα."

Ένα παράδειγμα ειδικής κατηγορίας είναι η αφοσίωση και περηφάνια που δείχνουν οι οπαδοί ενός συλλόγου, αφού οι βασικές τους προσδοκίες είναι η κερδοφορία της ομάδας αλλά και η νίκη εντός του αγωνιστικού χώρου. Αυτό φάνηκε στα μετέπειτα χρόνια όπου επιδεινώθηκε η οικονομική κατάσταση των συλλόγων και οπαδοί αναγνωρίζοντας την κακοδιαχείριση των διοικήσεων έσπευσαν να στηρίξουν οικονομικά τις ομάδες τους, ιδιαίτερα στην Αγγλία.

Ο Porter (2019) αναφέρει "Οι οπαδοί αρκετών αγγλικών ποδοσφαιρικών συλλόγων είχαν ήδη περάσει πολλά χρόνια κάνοντας εκστρατείες εναντίον αυτών που θεωρούσαν ακατάλληλους ιδιοκτήτες και καταστροφικές πολιτικές συλλόγων. Για μερικούς, αυτή η διαδικασία τους οδήγησε να συγκεντρώσουν χρόνια εμπειρίας στις εκστρατείες, καθώς

και οργανωτικές δομές που είχαν δει μερικούς θαυμαστές να κάνουν σημαντικά βήματα ως προς τον κόσμο της υποστηρικτικής ιδιοκτησίας."

Παρόμοια κίνηση έγινε και στην Ελλάδα με την Π.Α.Ε Παναθηναϊκός όπου οι δυσμενής οικονομική κατάσταση της την οδήγησε να εφαρμόσει το πρόγραμμα "Παναθηναϊκή συμμαχία" κάνοντας έκκληση για οικονομική βοήθεια άμεσα στο γενικό κοινό και έμμεσα στους οπαδούς της.

Την ίδια στιγμή τα οικονομικά προβλήματα που φαίνεται να εμφανίζουν όλο και περισσότεροι σύλλογοι σε ευρωπαϊκό επίπεδο δεν αντιμετωπίζονται ως γενική κρίση αλλά ως μεμονωμένο περιστατικά ανά χώρα.

Οι Lago, Simmons & Szymanski αναφέρουν (2006) "Σε ορισμένες χώρες, μπορεί να υπάρχουν κάποιοι σύλλογοι που έχουν πέσει σε οικονομικές δυσκολίες, αυτό ήταν κομμάτι του ποδοσφαίρου από τις πρώτες μέρες του. Αλλά υπάρχουν λίγα στοιχεία για οποιαδήποτε γενική κρίση, για μικρούς ή μεγάλους συλλόγους, είτε στα μεγαλύτερα ποδοσφαιρικά έθνη (Γερμανία, Γαλλία και Ισπανία) είτε στα μικρότερα (Ολλανδία, Ελλάδα και Ελβετία)."

Το 2008 με το ξέσπασμα της χρηματοπιστωτικής κρίσης οι ευρωπαϊκοί σύλλογοι δεν μένουν ανεπηρέαστοι. Οι διοικήσεις των συλλόγων έχοντας ήδη αυξημένα πιστωτικά υπόλοιπα από προηγούμενες χρήσεις και με την γνώση ότι οι κανονισμοί του FFP δεν απέχουν πολύ από το να εφαρμοστούν υιοθετούν μια πιο συντηρητική μέθοδο διαχείρισης κερδών με αποτέλεσμα τα δεδουλευμένα στοιχεία να εμφανίζονται αυξημένα και τα κέρδη μειωμένα. Πιο συγκεκριμένα παρατηρείτε ότι οι σύλλογοι που βρίσκονται συνήθως σε οικονομική στενότητα τείνουν σε στην παραπάνω αναφερούσα μέθοδο.

Οι Habib, Bhuiyan, & Islam (2013) αναφέρουν "Οι οικονομικά προβληματικές εταιρείες χειρίζονται τα κέρδη προς τα κάτω. Αυτή η συσχέτιση, ωστόσο, δεν έχει αλλάξει σημαντικά κατά την περίοδο της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης.

Με βάση τους Persakis & Iatridis (2015) αναφέρουν "Κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης, η ποιότητα των κερδών μειώνεται. Σε μια προσπάθεια αντιμετώπισης της ύφεσης, οι διευθυντές έχουν ένα κίνητρο να επιλέξουν πιο συντηρητικές μεθόδους, μειώνοντας την προβλεψιμότητα των κερδών και αυξάνοντας τα δεδουλευμένα."

Πρέπει να σημειωθεί ότι τα επίπεδα οικονομικής προστασίας από τους επενδυτές καθορίζουν σημαντικά το επίπεδο της διαχείρισης των κερδών, όμως η γενική εικόνα δείχνει ότι η ποιότητα των κερδών είναι μειωμένη κατά τη περίοδο της κρίσης.

Οι Persakis & Iatridis (2015) αναφέρουν "Υπάρχει μια σημαντική μείωση της ποιότητας των κερδών κατά την περίοδο της κρίσης. Επομένως, κατά την περίοδο της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης, υπάρχει υψηλότερο επίπεδο συντηρητισμού (εκ των υστέρων

και εκ των προτέρων), υψηλότερη ποιότητα δεδουλευμένων, χαμηλότερη επιμονή στα κέρδη, συνάφεια χαμηλότερης αξίας, υψηλότερη προβλεψιμότητα κερδών, υψηλότερη αποφυγή ζημιών και χαμηλότερη ομαλότητα κερδών. Ωστόσο, αυτές οι διακυμάνσεις των χαρακτηριστικών ποιότητας των κερδών κατά τη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης διαφοροποιούνται λόγω του επιπέδου προστασίας των επενδυτών."

Επίσης οι οικονομικές καταστάσεις με αυξημένη συντηρητικότητα, μειωμένη διαχείριση και εξομάλυνση κερδών έχουν ελάχιστη διαφορά με αυτές που τα αποτελέσματα τους είναι λιγότερο προβλέψιμα, λιγότερο συντηρητικά με αυξημένες ενδείξεις ότι τα κέρδη έχουν διαχειριστεί από τη διοίκηση με σκοπό να παρουσιαστεί μια πιο θετική εικόνα προς το κοινό.

Οι Kousenidis, Ladas, & Negakis (2013) αναφέρουν "Κατά την περίοδο της κρίσης, οι εταιρείες φαίνεται να αναφέρουν κέρδη που είναι πιο έγκαιρα, πιο συντηρητικά, περισσότερο σχετικά με την αξία, λιγότερο εξομαλυσμένα, λιγότερο διαχειριζόμενα, πιο επίμονα και πιο προβλέψιμα. Ωστόσο, αυτά τα αποτελέσματα είναι ελαφρώς διαφορετικά για τις επιχειρήσεις που έχουν μεγαλύτερες απόλυτες τιμές στα διαχειρίσιμα δεδουλευμένα κατά την περίοδο της κρίσης."

Οι σύλλογοι ανήκοντας στην κατηγορία των επιχειρήσεων που βασίζονται σε μεγάλο βαθμό από την χρηματοδότηση νυν και εν δυνάμει επενδυτών σε συνδυασμό με τα προβλήματα ρευστότητας που αντιμετωπίζουν εμφανίζουν αυξημένη προαίρεση για διαχείριση κερδών κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης.

Οι Kousenidis, Ladas & Negakis (2013) αναφέρουν "Οι εταιρείες που είναι βασισμένες σε εξωτερική χρηματοδότηση και αντιμετωπίζουν διάφορα προβλήματα ρευστότητας (καθεστώς κρίσης) έχουν πολύ ισχυρά κίνητρα για την βελτίωση της ποιότητας των χρηματοοικονομικών αναφορών τους προκειμένου να προσελκύσουν υποψήφιους επενδυτές. Ωστόσο, η κρίση εμφανίζεται ως μια ευκαιρία για να γίνει διαχείριση κερδών."

Έτσι, θέλουμε να καταλήξουμε στην υπόθεση πως:

***H1: Κατά την διάρκεια της οικονομικής κρίσης οι Π.Α.Ε. αύξησαν την πρακτική της διαχείρισης κερδών.***

## 4.2 Το μέγεθος της επιχείρησης

Ως μέγεθος της επιχείρησης εννοούμε το μέγεθος του λογαριασμού του ενεργητικού. Βάση του μεγέθους αυτού ο σύλλογος όπως κάθε άλλη επιχείρηση παίρνει σημαντικές αποφάσεις για την οικονομική πορεία σε βραχυχρόνιο και μακροχρόνιο ορίζοντα. Ένα από τα βασικά που επιδιώκει ο σύλλογος ανεξάρτητα από το μέγεθος του ενεργητικού είναι να βρει πηγές χρηματοδότησης για να το "τροφοδοτήσει". Την τελευταία δεκαετία

παρατηρείτε ότι όλο και πιο πολλοί σύλλογοι αντιμετωπίζουν δυσκολίες να αντλήσουν κεφάλαια ώστε να συνεχίσουν να λειτουργούν ομαλά και σε συνδυασμό με τα χρέη που έχουν διογκωθεί από προηγούμενες χρήσεις γίνεται προσπάθεια να μη η κρίση σε όλη της την έκταση στις οικονομικές καταστάσεις.

Με βάση τους Lago, Simmons & Szymanski (2006) “Η χρηματοδότηση μπορεί να προέρχεται από διαφορετικές πηγές: πλούσιοι προστάτες, τράπεζες, δημοτικές αρχές και φορολογικά και κοινωνικά συστήματα ασφαλείας. Το γεγονός ότι πολλοί σύλλογοι το βρίσκουν όλο και πιο δύσκολο να καλύψουν διάφορα κενά χρηματοδότησης αντικατοπτρίζει την αυξανόμενη δυσκολία που αντιμετωπίζουν οι σύλλογοι. Σε γενικές γραμμές, η κρίση στην πλειονότητα της Ευρώπης, βρίσκεται κυρίως ανάμεσα στους μικρούς συλλόγους.”

Με την εφαρμογή του FFP όπου περνάει οριζόντια μέτρα για όλους τους συλλόγους ως προς το μέγεθός των εξόδων που μπορούν να πραγματοποιηθούν οι μικρότεροι σύλλογοι βρίσκονται σε δυσμενή οικονομική θέση αδυνατώντας να χρηματοδοτήσουν τα έξοδά τους όπως πριν.

Οι Lago, Simmons & Szymanski (2006) αναφέρουν “Στην Αγγλία, στη Σκωτία, στο Βέλγιο και στην Πορτογαλία, υπάρχουν ενδείξεις χρηματοοικονομικής κρίσης μεταξύ των μικρότερων συλλόγων αλλά όχι μεταξύ των μεγαλύτερων συλλόγων. Δηλαδή, ακόμη και αν ορισμένοι μεγαλύτεροι σύλλογοι αντιμετώπισαν οικονομικές δυσκολίες (π.χ. Leeds United στην Αγγλία) ή έχουν σημειώσει μεγάλες απώλειες τα τελευταία χρόνια (π.χ. Benfica και FC Porto στην Πορτογαλία), αυτές οι απώλειες είτε είναι εξαιρετικές (Leeds United) είτε πιθανόν να χρηματοδοτούνται (από δημόσιες επιδοτήσεις στις πορτογαλικές υποθέσεις)”

Οι διοικήσεις των συλλόγων, ιδιαίτερα των οικονομικά μικρότερων με βάση τις πληροφορίες που είχαν για τους κανονισμούς που θα εφαρμόζε η UEFA το 2009 με το FFP έδρασαν πριν την εφαρμογή του αντλώντας όσο το δυνατόν περισσότερα κεφάλαια μπορούσαν με σκοπό να παραμείνουν ή να γίνουν πιο ανταγωνιστικοί στις επερχόμενες ευρωπαϊκές διοργανώσεις. Με άξονα το γεγονός ότι αντιμετώπιζαν ήδη οικονομική στενότητα από το 2006 μπορούμε να υποθέσουμε ότι ωραιοποίησαν τα λογιστικά αποτελέσματά τους θέλοντας να δείξουν φερεγγυότητα προς τους εν δυνάμει πιστωτές και πολύ πιθανό να εξακολουθούν να το κάνουν ακόμα και σήμερα.

Οι Lago, Simmons & Szymanski (2006) αναφέρουν “Εάν οι μικροί σύλλογοι έχουν φιλοδοξίες για να ανταγωνιστούν τους μεγάλους συλλόγους, θα προβλέψουν επίσης ότι το κενό από το απόλυτο κόστος γεφύρωσης θα αυξηθεί με την πάροδο του χρόνου και μπορεί το "τώρα" να είναι η τελευταία ευκαιρία να προσπαθήσουν να γεφυρώσουν αυτό”

Έτσι καταλήγουμε στην υπόθεση :

***H2: Το μέγεθος της επιχείρησης είναι αντιστρόφως ανάλογο με την πρακτική της διαχείρισης κερδών.***

### 4.3 Αλλαγή ελεγκτή σε σχέση με την προηγούμενη χρήση

Στο θέμα της ποιότητας του ελέγχου θα επεκταθούμε στα πλαίσια του ελληνικού ποδοσφαίρου. Το 2006 το ελληνικό ποδόσφαιρο ακλουθώντας το παράδειγμα του αγγλικού Premier League δημιουργεί μια αγωνιστική κατηγορία για τις πρώτες 16 κορυφαίες ομάδες με την ονομασία Super League. Ο βασικός σκοπός του SL είναι να εδραιώσει ένα ενιαίο σύστημα λογιστικής πολιτικής, εταιρικής διακυβέρνησης και ποιότητας ελέγχου.

Οι Anagnostopoulos & Benoit (2011) αναφέρουν “Φαίνεται ότι η SL έχει κάνει πολύ αποτελεσματική δουλειά τα τελευταία πέντε χρόνια σχετικά με τις εμπορικές απόψεις του παιχνιδιού. Αν και αυτό το επίτευγμα δεν πρέπει να υποτιμάται, η υπερεκτίμηση μπορεί να οδηγήσει σε αυξημένα έσοδα λόγω κακοδιαχείρισης. Απαιτείται στη τρέχουσα κατάσταση ένας αποτελεσματικότερος ελεγκτικός φορέας για την επιβολή αυστηρότερων οικονομικών κανονισμών, βελτιωμένες αρχές και μηχανισμοί διακυβέρνησης που θα διασφαλίζουν τη λογοδοσία.

Με βάση την έρευνα που διεξάχθηκε για την επιλογή των ελεγκτών την περίοδο 2006-2019 παρατηρήσαμε ότι πολλές Π.Α.Ε. που αγωνίζονται στη SL ακόμα και αυτές που έχουν υποβιβαστεί για ένα ή δυο έτη έχουν προβεί σε αλλαγή ελεγκτικής εταιρείας ιδιαίτερα την περίοδο 2008-2010 όπου γίνονται εμφανή και πρώτα σημάδια της ελληνικής οικονομικής κρίσης.

Οι Thanasas & Smaraidos (2017) αναφέρουν “Ομάδες που κλήθηκαν να εκπροσωπήσουν την Ελλάδα στην Ευρώπη φαίνεται να χειραγωγούν τα κέρδη τους έντονα προς τα πάνω”.

Έτσι καταλήγουμε στην υπόθεση:

***H3: Όσο πιο συχνά γίνεται αλλαγή ελεγκτή τόσο μεγαλύτερες οι πιθανότητες πρακτικής διαχείρισης κερδών.***

### 4.4 Συμμετοχές σε ευρωπαϊκές διοργανώσεις

Το 2009 η UEFA εκτιμώντας την οικονομική πίεση κάτω από την οποία βρισκόταν το Ευρωπαϊκό ποδόσφαιρο θεσπίζει το Financial Fair Play σε μια προσπάθεια να πιέσει τις διοικήσεις των συλλόγων προς μια πιο υπεύθυνη οικονομική διαχείριση. Θέλοντας να επαναφέρει τους συλλόγους σε μια πιο βιώσιμη οικονομική κατάσταση δέχτηκε αρκετές

αρνητικές κριτικές για το σύστημα αδειοδότησης και το “Break Even” που αναφέρθηκε στο προηγούμενο κεφάλαιο αλλά και θετικές ως προς την πρόθεση της, όχι την αποτελεσματικότητα.

Egon (2010) “Υπάρχει χώρος για την βελτίωση της αποτελεσματικότητας και αποδοτικότητας του συστήματος αδειοδότησης. Ένας σημαντικός τομέας είναι η υιοθέτηση των συλλόγων στα βιώσιμα επιχειρηματικά μοντέλα και άλλες μελλοντικές διαχειριστικές στάσεις”.

Παράλληλα το FFP οριοθετεί την έκταση της επένδυσης που μπορεί να κάνει ο τρέχον ή ένας νέος ιδιοκτήτης με σκοπό να ωθήσει το σύλλογο προς μια πιο ανταγωνιστική πορεία απέναντι στους κορυφαίους συλλόγους που έχουν ήδη εξασφαλισμένα κεφάλαια.

Οι Peeters & Szymanski (2013) αναφέρουν “Επιπλέον, ο κανόνας “Break Even” προστατεύει την επιτυχία των κορυφαίων συλλόγων μεγάλης αγοράς, επειδή μειώνει της προκλήσεις κατά μικρότερους συλλόγους που μπορούν να χρηματοδοτηθούν από έναν πλούσιο ιδιοκτήτη.”

Παράλληλα το γεγονός ότι οι διοικήσεις των συλλόγων διαχειρίζονται τα κέρδη και ωραιοποιούν τις λογιστικές καταστάσεις με αποτέλεσμα να φέρνουν τους συλλόγους πιο κοντά στη χρεωκοπία δεν περνά απαρατήρητο, όπως και το γεγονός ότι οι αρμόδιοι μηχανισμοί έλεγχου υπολειπόμενων.

Συμφώνα με τους Helmut & Egon (2007) η συνεχής αύξηση των διάφορων εσόδων μεταξύ των νικητών και των ηττημένων, οι εκπρόσωποι των γερμανικών ποδοσφαιρικών συλλόγων έχουν ισχυρά κίνητρα να εμπλακούν σε επικίνδυνα «τυχερά παιχνίδια που δημιουργούν την επιτυχία. Ταυτόχρονα, χαμηλά λογιστικά πρότυπα για τα μέλη των συλλόγων, αδύναμη άδεια και οι μηχανισμοί επιβολής επιτρέπουν στους εκπροσώπους των συλλόγων να αποκρύψουν αυτήν τη φόρμα κατανάλωσης έως ότου ο σύλλογος να κηρύξει πτώχευση.

Συμφώνα με όλα τα παραπάνω καταλήγουμε στο ότι, η εφαρμογή του FFP για να έχει αποτελέσματα απαιτείται στενή παρακολούθηση της οικονομικής πορείας των συλλόγων, ανάπτυξη νέας εταιρικής διακυβέρνησης και αντιμετώπισης των συλλόγων ως επιχειρήσεις και όχι ως ειδικές κατηγορίες έχοντας υπόψη ότι, διοικήσεις συλλόγων θα αντιδράσουν στους κανονισμούς προβαίνοντας σε διαχείριση κερδών.

Οι Peeters & Szymanski (2013) αναφέρουν ότι “ Χωρίς ενσωμάτωση αποτελεσματικής παρακολούθησης και μηχανισμούς διακυβέρνησης σε επαγγελματικούς ποδοσφαιρικούς συλλόγους, οι περιορισμοί της UEFA δεν θα είναι σε θέση να βελτιώσουν την τρέχουσα οικονομική κατάσταση της ευρωπαϊκής ποδοσφαιρικής βιομηχανίας.”



Ο Egon (2014) αναφέρει “Ποιος, για παράδειγμα, θα εξετάσει τους τραπεζικούς κανονισμούς χωρίς να εξετάσει τις επιπτώσεις τους στα κίνητρα των διαχειριστών τραπεζών εμπλέκοντας σε ηθικούς κινδύνους και διαχείριση της κοινής γνώμης; Αυτός είναι ο τραπεζικός κανονισμός. Το ίδιο πρότυπο πρέπει να εφαρμόζεται κατά την ανάλυση των πιθανών επιπτώσεων του κανονισμού ποδοσφαίρου.”

Έτσι καταλήγουμε στην υπόθεση:

***H4: Οι Π.Α.Ε που συμμετέχουν σε ευρωπαϊκές διοργανώσεις της UEFA κάνουν διαχείριση των κερδών τους.***

#### 4.5 Το είδος του αθλήματος

Η διαχείριση των κερδών στο χώρο του επαγγελματικού αθλητισμού δεν είναι κάτι άγνωστο αφού τα ποσά που μπορούν να εισπραχθούν από συμμετοχές σε κορυφαίες διοργανώσεις και από αγοραπωλησίες παικτών είναι τεράστια. Η επιρροή σε διαδικασία οικονομικών διαπραγματεύσεων και η δημόσια εικόνα έχουν απώτερο σκοπό το κέρδος αποτελούν κίνητρα για να διαχειριστούν τα κέρδη.

Ο Robertson Jr. (2012) αναφέρει "Οι ιδιοκτήτες ομάδων μάχονται συνεχώς τους εκπροσώπους των παικτών για τη δύναμη και τον έλεγχο των πρωταθλημάτων. Στην περίπτωση των επαγγελματικών αθλημάτων, η δύναμη ισοδυναμεί με χρήματα. Και οι δύο πλευρές θέλουν μεγαλύτερο ποσοστό εσόδων από το πρωτάθλημα και προσπαθούν να τεκμηριώσουν τους λόγους για τα αιτήματά τους. Στις περισσότερες περιπτώσεις, οι συλλογικές συμβάσεις διαπραγμάτευσης στον επαγγελματικό αθλητισμό εξαρτώνται από την ικανότητα κάθε πλευράς να δικαιολογεί αποτελεσματικά την οικονομική τους θέση".

Οι εκπρόσωποι των παικτών θα ζητήσουν τη μέγιστη δυνατή για την παροχή δικαιωμάτων των παικτών και οι διοικήσεις των παικτών από τη πλευρά τους θα διαχειριστούν τα κέρδη τους δικαιολογώντας την οικονομική τους θέση για μείωση των αμοιβών.

Ο Robertson Jr. (2012) αναφέρει “Είναι λογικό ότι ορισμένοι ιδιοκτήτες θα μπορούσαν να διαχειριστούν οικονομικά στοιχεία για να αναφέρουν ζημίες με σκοπό τη βελτίωση της διαπραγματευτικής δύναμης τους στη σύναψη συμφωνιών. Αυτή η υπόθεση βασίζεται πάνω στις αρχές της διαχείρισης κερδών.”

Με δεδομένο ότι το ποδόσφαιρο είναι αναμφισβήτητα το πιο δημοφιλές άθλημα παγκοσμίως με το μεγαλύτερο αριθμό οπαδών και συγκριτικά υψηλότερες οικονομικές συναλλαγές και ενδιαφερόμενους επενδυτές θεωρούμε ότι το επίπεδο της διαχείρισης των κερδών είναι επίσης συγκριτικά υψηλότερο.

Έτσι καταλήγουμε στην υπόθεση:

***H5: Οι ποδοσφαιρικές ομάδες κάνουν συγκριτικά υψηλότερη διαχείριση κερδών από ομάδες άλλων αθλημάτων.***

## 5. Μεθοδολογία

### 5.1 Διαδικασία και επιλογή δεδομένων

Το δείγμα μας αποτελείται από 35 αθλητικούς ελληνικούς συλλόγους οι οποίοι λειτουργούν ως νομικά πρόσωπα ιδιωτικού δικαίου (Ν.Π.Ι.Δ.). Πιο αναλυτικά, το δείγμα αποτελείται από οικονομικές καταστάσεις 35 συλλόγων εκ των οποίων, οι 26 είναι Π.Α.Ε και οι είναι 9 Κ.Α.Ε για την περίοδο 2006-2019. Το αρχικό μας δείγμα απαρτιζόταν από οικονομικές καταστάσεις για την περίοδο 2006-2016 που βρέθηκαν από τη βάση δεδομένων της ICAP το οποίο στην πορεία επεκτάθηκε κατά τρεις οικονομικές χρήσεις των οποίων τα περιεχόμενα βρέθηκαν από την βάση δεδομένων του Γ.Ε.ΜΗ και Φ.Ε.Κ. Από το συνολικό δείγμα για τρεις συλλόγους βρέθηκαν οικονομικές καταστάσεις για τη περίοδο 2006-2019 (14 οικονομικές χρήσεις) ενώ για τους υπόλοιπους 32 συλλόγους υπάρχει αντιστοιχία οικονομικών καταστάσεων από 13 έως 1 οικονομική χρήση λόγω ότι, η σύσταση κάποιων συλλόγων ως Ν.Π.Ι.Δ. πήρε μέρος μετά το 2006 ενώ άλλοι σύλλογοι βρισκότουσαν στη διαδικασία παύσης εργασιών.

Αθλητικοί Σύλλογοι	Περίοδοι Δείγματος
Ολυμπιακός Π.Α.Ε.	2006-2019
Π.Α.Ο. Π.Α.Ε.	2006-2019
Π.Α.Ο.Κ. Π.Α.Ε.	2006-2018
Α.Ε.Κ. Π.Α.Ε.	2015-2016
Ξάνθη Π.Α.Ε.	2006-2018
Καλλιθέα Γ.Σ. Π.Α.Ε.	2006-2013
Ατρόμητος Αθηνών 1923 Α.Π.Σ. Π.Α.Ε.	2007-2019
Πανιώνιος Π.Α.Ε.	2006-2018
Λεβαδειακός Αθλητικός Ποδοσφαιρικός Όμιλος Π.Α.Ε.	2006-2019
Βέροια Π.Α.Ε.	2006-2015
Παναττωλικός Π.Α.Ε. Γ.Φ.Σ.	2006-2018
Αστέρας Τρίπολης Π.Α.Ε.	2007-2017
Πανθρακικός Π.Α.Ε.	2007-2015
Πας Γιάννινα Π.Α.Ε. 1966	2007-2018
Πλατανιά, Αθλητικός Όμιλος, Π.Α.Ε.	2011-2016
Απόλλων Σμύρνης Π.Α.Ε.	2012-2016
Καλλονής, Α.Ε.Λ., Π.Α.Ε.	2012-2015
Ηρακλής 1908, Α.Ε.Π., Π.Α.Ε.	2014-2015
Α.Ο. Κασσιόπης Π.Α.Ε.	2014-2018
Παναγιαλειός 1927 Π.Α.Ε.	2014-2016
Αιγινιακός Π.Α. Π.Α.Ε.	2015

Αναγέννηση, Η., Α.Σ. Καρδίτσας Π.Α.Ε.	2015-2016
Α.Ο. Νέος Αχαρναικός Π.Α.Ε.	2015
Λαμία 1964 Π.Α.Σ. Π.Α.Ε.	2015-2017
Α.Ε.Λ. Π.Α.Ε.	2015-2019
Προοδευτικός Μορφωτικός Σύλλογος Αγροτικός Αστήρ Εύοσμου 1932 Π.Α.Ε.	2015
Ολυμπιακός Κ.Α.Ε.	2006-2015
Π.Α.Ο. Κ.Α.Ε.	2006-2018
Άρης Κ.Α.Ε.	2006-2015
Π.Α.Ο.Κ. Κ.Α.Ε.	2006-2018
Κολοσσός Κ.Α.Ε.	2007-2018
Ρέθυμνο Κ.Α.Ε.	2011-2016
Απόλλων Πάτρας Κ.Α.Ε.	2014-2015
Αθλητική Ένωση Νέας Κηφισιάς Κ.Α.Ε.	2015-2016
Κοροιβός Κ.Α.Ε.	2015

Έτσι λοιπόν τα δεδομένα για την έρευνα μας αποτελούνται συνολικά από 264 οικονομικές χρήσεις εκ των οποίων 195 αντιστοιχούν σε Π.Α.Ε. και 69 αντιστοιχούν σε Κ.Α.Ε. Επιπλέον οι σύλλογοι που αντιπροσωπεύουν το δείγμα αγωνίζονται για το μεγαλύτερο μέρος της περιόδου 2006-2019 στη κατηγορία Super League αν πρόκειται για Π.Α.Ε και αντίστοιχα Basket League αν πρόκειται για Κ.Α.Ε με δεδομένο ότι παρατηρούνται υποβιβάσεις και άνοδοι μεταξύ 1<sup>ης</sup> και 2<sup>ης</sup> εθνικής για αρκετούς συλλόγους στο ενδιάμεσο διάστημα.

Η συμμετοχή σε ευρωπαϊκές διοργανώσεις της UEFA όπως Champions League και Europa League αποτέλεσε σημαντικό παράγοντα για την επιλογή του δείγματος ειδικά για τις Π.Α.Ε λαμβάνοντας υπ όψιν αν η εφαρμογή του FFP ήταν ένας από τους παράγοντες που τις οδήγησαν να διαχειριστούν τα κέρδη τους ή τις απέτρεψαν.

Αθλητικοί Σύλλογοι	Συμμετοχή σε ευρωπαϊκές διοργανώσεις
Ολυμπιακός Π.Α.Ε.	2006-2019
Π.Α.Ο. Π.Α.Ε.	2006-2013, 2015-2018
Π.Α.Ο.Κ. Π.Α.Ε.	2006, 2010-2018
Ξάνθη Π.Α.Ε.	2014
Ατρόμητος Αθηνών 1923 Α.Π.Σ. Π.Α.Ε.	2016
Πανιώνιος Π.Α.Ε.	2008, 2018
Αστέρας Τρίπολης Π.Α.Ε.	2013-2016
Πας Γιάννινα Π.Α.Ε. 1966	2017

Ολυμπιακός Κ.Α.Ε.	2006-2015
Π.Α.Ο. Κ.Α.Ε.	2006-2018
Άρης Κ.Α.Ε.	2006-2012
Π.Α.Ο.Κ. Κ.Α.Ε.	2006-2008, 2011, 2012, 2014-2018

## 5.2 Η μεθοδολογία της έρευνας

Στην ερευνά μας για να εξετάσουμε αν οι ελληνικοί σύλλογοι διαχειρίζονται τα κέρδη τους θέτουμε ως βάση την αντιστοιχία μεταξύ δεδουλευμένων και οικονομικής αποδοτικότητας αλλά και παραμέτρους όπως συμμετοχή σε ευρωπαϊκές διοργανώσεις υπό τους κανονισμούς του FFP, την περίοδο της πιστωτικής κρίσης (2010-2016) θέλοντας να διαπιστώσουμε πως αντέδρασαν οι σύλλογοι στο συγκεκριμένο οικονομικό περιβάλλον ως προς την διαχείριση των κερδών τους. Επομένως, αρχικά με βάση το δείγμα υπολογίστηκαν τα συνολικά δεδουλευμένα με βάση την εξίσωση:

### Εξίσωση 1 Υπολογισμός Συνολικών Δεδουλευμένων

$$TA_{i,t} = \Delta CA_{i,t} - \Delta CASH_{i,t} - (\Delta AP_{i,t} - \Delta CL_{i,t}) - DEP_{i,t}$$

Όπου:

$TA_{i,t}$  = Συνολικά δεδουλευμένα ενός συλλόγου  $i$  στην περίοδο  $t$

$\Delta CA_{i,t}$  = Μεταβολή κυκλοφορούντος ενεργητικού ενός συλλόγου  $i$  στην περίοδο  $t$

$\Delta CASH_{i,t}$  = Μεταβολή διαθεσίμων ενός συλλόγου  $i$  στην περίοδο  $t$

$\Delta AP_{i,t}$  = Μεταβολή πληρωτέων ενός συλλόγου  $i$  στην περίοδο  $t$

$\Delta CL_{i,t}$  = Μεταβολή βραχυπρόθεσμων δανείων ενός συλλόγου  $i$  στην περίοδο  $t$

$DEP_{i,t}$  = Σύνολο αποσβέσεων ενός συλλόγου  $i$  στην περίοδο  $t$

Πιο συγκεκριμένα, ο όρος “δεδουλευμένα” στην λογιστική είναι ένα οικονομικό γεγονός που αντιπροσωπεύει όλα τα έσοδα και τα έξοδα που έχουν πραγματοποιηθεί αλλά δεν έχουν αντίστοιχα εισπραχθεί ή εξοφληθεί. Ο υπολογισμός των δεδουλευμένων προκύπτει και από τη διαφορά των καθαρών εσόδων με τις λειτουργικές ταμειακές ροές. Η πρακτική της διαχείρισης των κερδών ως βάση της έχει την παραποίηση των δεδουλευμένων στοιχείων από ανώτατα διοικητικά στελέχη για προσωπικό όφελος. Επιπλέον τα δεδουλευμένα διακρίνονται σε δύο κατηγορίες, τα μη διαχειρίσιμα και τα διαχειρίσιμα με βάση τη προαίρεση και τη τελική χρήση τους.

### Εξίσωση 2 Διαχωρισμός Συνολικών Δεδουλευμένων

$$TA_{i,t} = NDA_{i,t} + DA_{i,t}$$

Όπου:

$TA_{i,t}$  = Συνολικά δεδουλευμένα ενός συλλόγου  $i$  στην περίοδο  $t$

$NDA_{i,t}$  = Συνολικά μη διαχειρίσιμα δεδουλευμένα ενός συλλόγου  $i$  στην περίοδο  $t$

$DA_{i,t}$  = Συνολικά διαχειρίσιμα δεδουλευμένα ενός συλλόγου  $i$  στην περίοδο  $t$

Τα διαχειρίσιμα δεδουλευμένα προκύπτουν από την διαφορά

### Εξίσωση 3 Υπολογισμός Διαχειρίσιμων

$$DA_{i,t} = TA_{i,t} - NDA_{i,t}$$

Τα μη διαχειρίσιμα δεδουλευμένα προέρχονται από προσαρμογές που γίνονται στις ταμειακές ροές εντός των πλαισίων που ορίζουν τα λογιστικά πρότυπα ενώ τα διαχειρίσιμα δεδουλευμένα προέρχονται από διεργασίες που αποφάσισε η διοίκηση ώστε να προκύψει ένα επιθυμητό αποτέλεσμα της αρεσκείας της.

Ο πιο διαδεδομένος τρόπος για τον υπολογισμό των διαχειρίσιμων δεδουλευμένων είναι το μοντέλο που πρότεινε η Jones 1991, γνωστό και ως Jones model (1991) σε μια προσπάθεια του να διακρίνει τους παράγοντες που επηρεάζουν το μέγεθος των μη διαχειρίσιμων δεδουλευμένων. Στη συγκεκριμένη έρευνα χρησιμοποιήσαμε το μοντέλο της Jones (1991) τροποποιημένο από τους Kothari, Leone, & Wasley (2005) με σκοπό να υπολογίσουμε τα διαχειρίσιμα δεδουλευμένα με άξονα την οικονομική επίδοση της επιχείρησης. Το συγκεκριμένο μοντέλο αντιμετωπίζει το επίπεδο των διαχειρίσιμων δεδουλευμένων ως ένα παράγοντα που επηρεάζει το πραγματικό επίπεδο των πωλήσεων, των ακίνητων εγκαταστάσεων και του εξοπλισμού και της αποδοτικότητας των συνολικών κεφαλαίων υπολογίζοντας την παρακάτω εξίσωση.

$$\frac{TA_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} = \beta_0 + \beta_1 \frac{1}{Assets_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{(\Delta Sales_{i,t} - \Delta REC_{i,t})}{Assets_{i,t-1}} + \beta_3 \frac{PPE_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} + \beta_4 ROA_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

Όπου:

$TA_{i,t}$  = Συνολικά δεδουλευμένα ενός συλλόγου  $i$  στην περίοδο  $t$

$Assets_{i,t-1}$  = Ενεργητικό προηγούμενης χρήσης ενός συλλόγου  $i$

$\Delta Sales_{i,t}$  = Μεταβολή πωλήσεων ενός συλλόγου  $i$  στην περίοδο  $t$

$\Delta REC_{i,t}$  = Μεταβολή απαιτήσεων ενός συλλόγου  $i$  στην περίοδο  $t$

$PPE_{i,t}$  = ακίνητες εγκαταστάσεις και εξοπλισμός ενός συλλόγου  $i$  στην περίοδο  $t$

$ROA_{i,t-1}$  = Αποδοτικότητα συνολικών κεφαλαίων ενός συλλόγου  $i$  στην περίοδο  $t$

$E_{i,t}$  = Σφάλμα ενός συλλόγου  $i$  στην περίοδο  $t$

Η προσθήκη ενός αριθμοδείκτη που μετρά τη κερδοφορία (ROA) γίνεται για να αυξηθεί η αποτελεσματικότητα του μοντέλου της Jones ώστε να έχουμε πιο αξιόπιστα αποτελέσματα ως προς την αντιστοιχία δεδουλευμένων με την κερδοφορία της επιχείρησης. Επίσης οι Kothari, Leone, & Wasley (2005) αναφέρουν πως η αντιστοιχία δεδουλευμένων και αποδοτικότητας με βάση το ROA χρησιμοποιώντας το μοντέλο της Jones παρουσιάζει πιο καθαρά αποτελέσματα για το επίπεδο των διαχειρίσιμων δεδουλευμένων αφού οι τιμές των μέσων όρων και των διαμέσων σε δείγματα που έγινε εφαρμογή είναι συνήθως πλησιέστερα στη τιμή μηδέν.

Η παραπάνω παλινδρόμηση εκτελέστηκε ξεχωριστά για κάθε έτος και κλάδο δραστηριότητας όπως ακριβώς ορίζει η Jones (1991) για την μελέτη της επίδρασης του χρόνου και του κλάδου στα δεδουλευμένα. Ομοίως κανένα από τα επιμέρους μικρότερα δείγματα που προέκυψαν δεν είχε λιγότερες από 15 ετήσιες παρατηρήσεις.

Με βάση αυτό για να βρεθεί η απόλυτη τιμή των διαχειρίσιμων δεδουλευμένων ( $Dacc$ ) με βάση το τροποποιημένο μοντέλο της Jones εφαρμόστηκε η εξής παλινδρόμηση.

#### Εξίσωση 4 Υπολογισμός Διαχειρίσιμων Δεδουλευμένων

$$Dacc_{i,t} = \frac{TA_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} - b_1 \left( \frac{1}{Assets_{i,t-1}} \right) + b_2 \left( \frac{\Delta Sales_{i,t} - \Delta Rec_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} \right) + b_3 \left( \frac{PPE_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} \right) + b_4 ROA_{i,t}$$

Η απόλυτη τιμή χρησιμοποιείτε για το λόγο ότι η πρακτική της διαχείρισης των κερδών μπορεί να περιλαμβάνει δεδουλευμένα που αυξάνουν το επίπεδο των κερδών ή δεδουλευμένα που μειώνουν το επίπεδο των κερδών ώστε οι οικονομικές καταστάσεις να απεικονίζουν τα κέρδη που λειτουργούν προς το συμφέρον της διοίκησης. Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή της απόλυτης αξίας των διαχειρίσιμων δεδουλευμένων τόσο μεγαλύτερο θα είναι το επίπεδο της διαχείρισης των κερδών και αντίστοιχα θα είναι μικρότερη η ποιότητα των κερδών. Επομένως για να ελέγξουμε τις ερευνητικές μας

υποθέσεις θα χρησιμοποιήσουμε την απόλυτη τιμή των διαχειρίσιμων δεδουλευμένων IDaccI ως εξαρτημένη μεταβλητή στο παρακάτω μοντέλο

**Εξίσωση 5 Μοντέλο Παλινδρόμησης**

$$Dacc_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 crisis_{i,t} + \beta_2 sport_{i,t} + \beta_3 size_{i,t} + \beta_4 europe_{i,t} + \beta_5 ChAuditor_{i,t} + \beta_6 ROA_{i,t} + \beta_7 LEV_{i,t}$$



## 6. Τα αποτελέσματα της έρευνας

### 6.1 Τα περιγραφικά στατιστικά των μεταβλητών

Στον παρακάτω πίνακα παραθέτουμε τα περιγραφικά στατιστικά των μεταβλητών που συμμετέχουν στο ερευνητικό μας μοντέλο.

Πίνακας 1: Τα περιγραφικά στατιστικά των μεταβλητών.

	Mean	St.Dev	min	Median	max
<b>dacc</b>	0.018	0.379	-2.812	0.001	1.775
<b>ldaccl</b>	0.229	0.301	0	0.146	2.812
<b>crisis</b>	0.614	0.488	0	1	1
<b>sport</b>	0.739	0.440	0	1	1
<b>europe</b>	0.318	0.467	0	0	1
<b>LEV</b>	1.263	1.156	0.048	0.956	7.601
<b>ROA</b>	-0.465	1.269	-9.873	-0.145	0.693
<b>size</b>	14.932	1.702	10.91	14.943	18.557
<b>chAuditor</b>	0.121	0.327	0	0	1

Η μεταβλητή *dacc* παρουσιάζει το επίπεδο της διαχείρισης των κερδών για το δείγμα και στο πινάκα λειτουργεί ως μεταβλητή πληροφόρησης. Παρατηρείτε ότι τα κέρδη έχουν διαχειριστεί κατά 1,8% προς τα πάνω κατά μέσο όρο ή πιο συγκεκριμένα έχει γίνει περισσότερη διαχείριση κερδών προς τα πάνω με βάση το δείγμα μας. Η τυπική απόκλιση βρίσκεται αρκετά πάνω από τον μέσο όρο (0,379) ενώ το ελάχιστο ποσοστό διαχείρισης κερδών είναι -281% διαπιστώνοντας ότι γίνεται διαχείριση προς τα κάτω και το μέγιστο ποσοστό διαχείρισης αντιστοιχεί σε ποσοστό 178%, που είναι η μέγιστη διαχείριση προς τα πάνω. Η διάμεσος εμφανίζεται να είναι 0, δηλαδή καμία διαχείριση κερδών στην μεσαία παρατήρηση του δείγματος.

Η μεταβλητή *ldaccl* παρουσιάζει την απόλυτη τιμή του επιπέδου της διαχείρισης κερδών και λειτουργεί ως εξαρτημένη μεταβλητή του μοντέλου. Το μέσο επίπεδο των διαχειρίσιμων δεδουλευμένων των συλλόγων του δείγματος αγγίζει το 23% του Ενεργητικού της προηγούμενης χρήσης. Αν αναλογιστούμε ότι η ύπαρξη διαχειρίσιμων δεδουλευμένων είναι ένδειξη για χειραγώγηση των αποτελεσμάτων, τότε το ποσοστό είναι πολύ υψηλό. Αλλά παρόλα αυτά είναι χαμηλότερο από άλλες μελέτες που είχαν γίνει στο παρελθόν, ο Dimitropoulos (2011) είχε βρει για *ldaccl* 48%. Η τυπική απόκλιση είναι 0.30. Το ελάχιστο επίπεδο διαχείρισης κερδών στο δείγμα είναι 0. Το μέγιστο επίπεδο είναι 2.81 δηλαδή έχει γίνει διαχείριση σε ποσοστό 281% των πραγματικών δεδουλευμένων της περιόδου. Η διάμεσος είναι 15% περίπου.

Παρακάτω αναλύονται οι ανεξάρτητες μεταβλητές του μοντέλου

Για την μεταβλητή crisis θέσαμε ως 0 τις περιόδους που δεν ήταν μεταξύ της οικονομικής κρίσης 2010-2016 και 1 όσες ήταν. Ο Μέσος Όρος για την μεταβλητή crisis του δείγματος είναι 0,61 που δείχνει πως οι περισσότερες παρατηρήσεις ήταν κατά την περίοδο της κρίσης. Η τυπική απόκλιση είναι 0,49, το ελάχιστο είναι 0 και μέγιστο είναι 1 λόγω το ότι είναι dummy variable ή αλλιώς εικονική μεταβλητή. Η διάμεσος είναι 1.

Η μεταβλητή άθλημα sports είναι μια ψευδομεταβλητή (dummy variable) η οποία μας παρουσιάζει ποιες ομάδες είναι Π.Α.Ε. και ποιές είναι Κ.Α.Ε (1=ποδόσφαιρο , 0=Άλλο άθλημα). Επειδή το άθλημα είναι μια ψευδομεταβλητή παρατηρούμε από τα παραπάνω αποτελέσματα πως για την μεταβλητή άθλημα έχουμε ως ελάχιστο το 0 και ως το μέγιστο το 1. Ο Μέσος Όρος είναι 0,738 αφού οι περισσότερες ομάδες του δείγματος είναι ποδοσφαιρικές. Η τυπική απόκλιση είναι 0,440 και η διάμεσος είναι 1.

Για την μεταβλητή europa θέσαμε με 0 τις ομάδες που δεν αγωνιστήκαν σε ευρωπαϊκές διοργανώσεις για τις αντίστοιχες περιόδους και με 1 αυτές που αγωνιστήκαν. Ο Μέσος Όρος για την μεταβλητή europa του δείγματος είναι 0,32 που δείχνει πως οι περισσότερες παρατηρήσεις δεν είχαν αγωνιστεί σε ευρωπαϊκές διοργανώσεις στο δείγμα μας στα έτη που επιλέξαμε. Η τυπική απόκλιση είναι 0,47, το ελάχιστο είναι 0 και μέγιστο είναι 1 λόγω το ότι είναι dummy variable ή αλλιώς ψευδομεταβλητή. Η διάμεσος είναι 0.

Η μεταβλητή LEV (leverage) εκπροσωπεί την χρηματοοικονομική μόχλευση ενός συλλόγου. Πιο συγκεκριμένα, είναι ο δείκτης Συνολικών Υποχρεώσεων (μακροπρόθεσμες και βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις) προς. Ενεργητικό. Ο Μέσος Όρος στο δείγμα μας είναι 1,26 δηλαδή οι πιο πολλοί σύλλογοι έχουν Δανεισμό που ξεπερνά την Καθαρή τους Θέση για πολλά χρόνια συνεχόμενα. Η τυπική απόκλιση είναι 1,16, το ελάχιστο είναι 0,48 δηλαδή το ενεργητικό καλύπτει τις υποχρεώσεις 2 φορές, και μέγιστο 7,6 δηλαδή οι υποχρεώσεις ξεπερνάμε το Ενεργητικό του συλλόγου κατά 7,6 φορές. Η διάμεσος είναι 0,96.

Η μεταβλητή ROA ή αλλιώς αποδοτικότητα ενεργητικού (Return On Assets) είναι ένας δείκτης που μας δείχνει πόσο κερδοφόρα είναι μια εταιρεία σε σχέση με το σύνολο των περιουσιακών της στοιχείων και μπορεί να υπολογισθεί από τον τύπο:  $ROA = \text{Αποτέλεσμα Εκμετάλλευσης} / \text{Ενεργητικό}$ . Το ελάχιστο που έχουμε στο δείγμα μας είναι -9,87 δηλαδή ο σύλλογος είχε ζημίες που έφταναν σε 10 φορές το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων, και το μέγιστο ήταν 0,69 δηλαδή ο πιο αποδοτικός σύλλογος στο δείγμα έχει μια απόδοση 69% πάνω στο ενεργητικό του. Ο Μέσος Όρος είναι -0,46 δηλαδή το δείγμα μας κατά μέσο ορό έχει μια απόδοση -46% πάνω στα περιουσιακά στοιχεία. Η τυπική απόκλιση είναι 1,27 και η διάμεσος είναι -0,14.

Η μεταβλητή size υπολογίζεται ως ο λογάριθμος του Ενεργητικού και δείχνει το μέγεθος ενός συλλόγου. Όσο μεγαλύτερο το size τόσο μεγαλύτερη η διάφορα στο μέγεθος. Ο Μέσος Όρος στο δείγμα μας είναι 14,93 δηλαδή ο λογάριθμος του ενεργητικού των συλλόγων είναι κατά μέσο όρο τόσο. Η τυπική απόκλιση είναι 1,70. Το ελάχιστο είναι 10,91 και το μέγιστο 18,56 που υπό λογαριθμικούς όρους έχουν μεγάλη διάφορα. Η Διάμεσος είναι 14,94 που φτάνει πολύ κοντά στο μέσο.

Η μεταβλητή ChAuditor είναι μια ψευδομεταβλητή (dummy variable) η οποία μας παρουσιάζει αν ένας σύλλογος άλλαξε ελεγκτική εταιρεία σε σχέση με την προηγούμενη χρήση (1=Άλλαξε ελεγκτική εταιρεία , 0= Δεν άλλαξε ελεγκτική εταιρεία). Η μεταβλητή Change Auditor (Αλλαγή Ελεγκτή) είναι μια ψευδομεταβλητή και για αυτόν τον λόγο τα αποτελέσματα για την μεταβλητή Change Auditor προκύπτουν ως εξής. Ως ελάχιστο έχουμε 0 και ως μέγιστο 1. Η διάμεσος είναι 0 και η τυπική απόκλιση είναι 0,33. Ο Μέσος Όρος είναι 0,12 που μας δείχνει πως το 12% των παρατηρήσεων πραγματοποίησαν αλλαγή ελεγκτή σε σχέση με το προηγούμενο έτος.

## 6.2 Συσχετίσεις των μεταβλητών

Στον παρακάτω πίνακα παραθέτουμε τα στοιχεία συσχέτισης των μεταβλητών που συμμετέχουν στο ερευνητικό μας μοντέλο.

Πίνακας 2 Πίνακας Συσχετίσεων Μεταβλητών

Variables	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
(1) dacc	<b>1.000</b>							
(2) crisis	0.132*	<b>1.000</b>						
(3) sport	0.247*	-0.029	<b>1.000</b>					
(4) europe	-0.159*	-0.093	-0.334*	<b>1.000</b>				
(5) LEV	0.250*	0.051	-0.055	0.015	<b>1.000</b>			
(6) ROA	-0.199*	-0.155*	-0.117	0.143*	-0.376*	<b>1.000</b>		
(7) size	-0.192*	-0.181*	0.066	0.624*	-0.237*	0.432*	<b>1.000</b>	
(8) chAuditor	0.114	0.080	0.036	0.020	0.132*	-0.028	0.077	<b>1.000</b>

\* shows significance at the 0.05 level

Η απόλυτη τιμή της διαχείρισης κερδών σχετίζεται θετικά με την περίοδο της οικονομικής κρίσης (0,131), δηλαδή οι σύλλογοι σε περιόδους οικονομικών κρίσεων καταφεύγουν σε αυξημένη διαχείριση κερδών για να μπορέσουν να ανταποκριθούν στις δυσκολίες του οικονομικού περιβάλλοντος επαληθεύοντας τους Habib, Bhuiyan, & Islam (2013) και την υπόθεση H1.

Το άθλημα έχει θετική συσχέτιση με την διαχείριση κερδών (0,247), δηλαδή οι Π.Α.Ε. κάνουν μεγαλύτερη διαχείριση κερδών από τους συλλόγους άλλων αθλημάτων επαληθεύοντας την υπόθεση H5. Επομένως, όπως αναφέρουν οι Preuss, Haugen & Schubert (2014) και οι Helmut & Egon (2007) η UEFA με την εφαρμογή του FFP δημιούργησε για αρκετούς συλλόγους ένα περιβάλλον οικονομικής ανισότητας όπου θέλοντας να ανταποκριθούν σε αυτό διαχειρίζονται τα κέρδη τους.

Η συμμετοχή σε ευρωπαϊκές διοργανώσεις ως μεταβλητή παρατηρείτε ότι είναι αρκετά σημαντική ως προς τη συσχέτιση της με τα διαχειρίσιμα δεδουλευμένα όπως και με το άθλημα παρόλο που η τιμή δείχνει το αντίθετο πρόσημο (-0,159). Παρατηρείτε όμως ότι παρουσιάζει σημαντικότητα με τα διαχειρίσιμα δεδουλευμένα και το άθλημα μπορούμε να υποθέσουμε ότι οι κανονισμοί του FFP όντως έχει επίδραση στην πρακτική της διαχείρισης των κερδών.

Η μεταβλητή LEV παρουσιάζει θετική συσχέτιση (0,250) με τα διαχειρίσιμα δεδουλευμένα που δείχνει πως οι σύλλογοι προσπαθούν να παρουσιάσουν μια ιδανική εικόνα για προσέγγιση μελλοντικών επενδυτών, εξασφάλιση χρηματοδοτήσεων και θέλοντας να δείξουν ότι υποχρεώσεις τους μπορούν να χρηματοδοτηθούν διαχειρίζονται τα κέρδη τους το οποίο συμφωνεί με αυτά που αναφέρουν οι Kousenidis, Ladas & Negakis (2013).

Το ROA είναι αρνητικά συσχετισμένο (-0,199) με τα διαχειρίσιμα δεδουλευμένα που παραπέμπει στο ότι, όσο υψηλότερη είναι η απόδοση κεφαλαίων ενός συλλόγου αντίστοιχα τόσο μικρότερο θα είναι το επίπεδο της διαχείρισης των κερδών, άρα όσο μεγαλύτερο είναι το επίπεδο της κερδοφορίας τόσο λιγότερα είναι τα κίνητρα για την διαχείριση τους. Επίσης, παρατηρείται η σημαντικότητα που παρουσιάζει η μεταβλητή ROA με την μεταβλητή LEV αφού το ποσοστό της προκύπτει σε σχέση με το σύνολο του ενεργητικού. Η σημαντικότητα που παρουσιάζει με την μεταβλητή europe υποθέτουμε ότι σχετίζεται με τους ελεγκτικούς μηχανισμούς του FFP ως προς την αποδοτικότητα των συλλόγων.

Το μέγεθος έχει αρνητική συσχέτιση (-0,192) με την διαχείριση κερδών το οποίο επαληθεύει τους Burgstahler & Dichev (1997) πως όσο μεγαλύτερος ο σύλλογος τόσο λιγότερη και η πρακτική της διαχείρισης κερδών. Επίσης παρατηρείτε πως η μεταβλητή size έχει πολύ μεγάλη συσχέτιση με την μεταβλητή europe, άρα το μέγεθος του συλλόγου κατέχει αρκετά σημαντικό ρόλο στην διαδικασία αδειοδότησης για την συμμετοχή σε ευρωπαϊκές διοργανώσεις. Επωμένος η λήψη άδειας είναι πιο κατωρθοτή για συλλόγους που έχουν πλεονασματικούς οικονομικούς πόρους όπως αναφέρουν και οι Peeters & Szymanski (2013). Επίσης παρουσιάζει σημαντικότητα με την μεταβλητή crisis που μας δείχνει πως κατά την περίοδο της οικονομικής κρίσης οι μεγάλοι σύλλογοι υπέστησαν οικονομικές ζημιές σε μικροτερο βαθμό από ότι μικρότεροι σύλλογοι.

Η μεταβλητή αλλαγής ελεγκτή παρουσιάζει θετική συσχέτιση (0,114) αλλά στατιστικά μη σημαντική με τα διαχειρίσιμα δεδουλευμένα επαληθεύοντας την υπόθεση ότι η το επίπεδο της διαχείρισης των κερδών αυξάνεται όταν ένας σύλλογος προβαίνει σε αλλαγή ως προς τη λήψη ελεγκτικών υπηρεσιών.

### 6.3 Ανάλυση Παλινδρόμησης του μοντέλου της έρευνας

Στον παρακάτω πίνακα παραθέτουμε τα στοιχεία της γραμμικής παλινδρόμησης των μεταβλητών που συμμετέχουν στο ερευνητικό μας μοντέλο.

#### Linear regression

Πίνακας 3 Γραμμική Παλινδρόμηση

ldaccI	Coef.	St.Err.	t-value	p-value	[95% Conf	Interval]	Sig
crisis	0.077	0.039	1.98	0.049	0.000	0.154	**
sport	0.215	0.050	4.32	0.000	0.117	0.313	***
europa	0.032	0.060	0.53	0.599	-0.087	0.150	
LEV	0.058	0.018	3.25	0.001	0.023	0.094	***
ROA	-0.033	0.033	-1.00	0.321	-0.098	0.032	
size	-0.032	0.018	-1.78	0.076	-0.068	0.003	*
chAuditor	0.075	0.055	1.37	0.173	-0.033	0.184	
Constant	0.406	0.262	1.55	0.123	-0.111	0.923	
Mean dependent var		0.229	SD dependent var			0.301	
R-squared		<b>0.194</b>	Number of obs			225.000	
F-test		7.475	Prob > F			0.000	
Akaike crit. (AIC)		65.304	Bayesian crit. (BIC)			92.633	

\*\*\*  $p < 0.01$ , \*\*  $p < 0.05$ , \*  $p < 0.1$

Συμφώνα με τον πίνακα 3 παρατηρείτε ότι τα αποτελέσματα του F-Test είναι 7.475 και  $\text{Prob} > F = 0$  καταλήγουμε στο συμπέρασμα πως η παλινδρόμηση είναι ακριβής και οι ανεξάρτητες μεταβλητές προβλέπουν με αξιοπίστα την εξαρτημένη μεταβλητή (dacc). Το  $R^2 = 19,4\%$  περιγράφει ότι το 19,4% των περιπτώσεων επιδρούν στην εξαρτημένη μεταβλητή. Αυτό σημαίνει ότι υπάρχουν επιπλέον μεταβλητές που δεν υπάρχουν στο μοντέλο αλλά επηρεάζουν την εξαρτημένη μεταβλητή. Πλησιάζει τις τιμές διακύμανσης από παλαιότερες μελέτες Dimitropoulos (2011) ( $R^2 = 21,5\%$ ).

Η μεταβλητή για την οικονομική κρίση (crisis) εμφανίζει επίπεδο σημαντικότητας  $>95\%$  (t-value = 1,98 και  $P < 0,05$ ) και έχει θετικό συντελεστή που δείχνει πως οι σύλλογοι κατά τη περίοδο της πιστωτικής κρίσης διαχειρίζονται τα κέρδη τους σε μεγαλύτερο βαθμό σε σχέση με πριν. Με βάση τους Habib, Bhuiyan & Islam (2013) οι επιχειρήσεις σε περιόδους κρίσεων κάνουν διαχείριση κερδών προς τα κάτω αλλά και όπως αναφέρουν οι Persakis & Iatridis (2015) πολλές επιχειρήσεις χρησιμοποιούν πιο συντηρητικές μεθόδους για πρόβλεψη κερδών και διαχείριση δεδουλευμένων. Τα ευρήματα μας συμφωνούν και με τους παραπάνω επιβεβαιώνοντας την υπόθεση H1.

Η μεταβλητή για το άθλημα (sport) επηρεάζει την εξαρτημένη μεταβλητή των διαχειρίσιμων δεδουλευμένων (dacc) με επίπεδο σημαντικότητας 100% (t-value = 4,32 και  $P > 0,00$ ) και ο συντελεστής είναι θετικός επαληθεύοντας την υπόθεση H5, δηλαδή οι Π.Α.Ε διαχειρίζονται σε μεγαλύτερο βαθμό τα κέρδη τους από αλλά αθλήματα θέτοντας τις επιφυλάξεις μας λόγω της πληθυσμιακής ανισότητας μεταξύ Π.Α.Ε και άλλων αθλημάτων που υπάρχει στο δείγμα μας.

Η μεταβλητή για τη συμμετοχή σε ευρωπαϊκές διοργανώσεις (europe) έχει θετικό συντελεστή που δείχνει πως οι σύλλογοι που αγωνίζονται σε ευρωπαϊκές διοργανώσεις κάνουν μεγαλύτερη διαχείριση κερδών πιθανότατα λόγω των ευρωπαϊκών κανονισμών που έχει θέσει το UEFA. Η υπόθεση H4 επιβεβαιώνεται αλλά δεν είναι στατιστικά σημαντική μεταβλητή σε διάστημα εμπιστοσύνης 95% (t-value = 0,53 και  $P > 0,599$ ). Πιο συγκεκριμένα στο ποδόσφαιρο οι κανονισμοί του FFP φαίνεται να έχουν προκαλέσει αύξηση στην πρακτική διαχείρισης κερδών συμφωνώντας με τους Thanasas & Smaraidos (2017) πως οι ομάδες που αγωνίζονται σε ευρωπαϊκές διοργανώσεις κάνουν έντονη διαχείριση κερδών προς τα πάνω επιβεβαιώνοντας έτσι την υπόθεση H4.

Η μεταβλητή χρηματοοικονομικής μόχλευσης (LEV) έχει θετική (αυξητική) επίδραση πάνω στα διαχειρίσιμα δεδουλευμένα και είναι μεταβλητή στατιστικά σημαντική σε διάστημα εμπιστοσύνης 99% (t-value = 3,25 και  $P > 0,001$ ). Όπως και σε προηγούμενες έρευνες, ο παράγοντας οικονομική δυσχέρεια σε συνδυασμό με την αύξηση του χρέους προς τα Ίδια Κεφάλαια στην οποία δύναται να περιέλθει μια εταιρεία, δίνει κίνητρα στους Διοικούντες για εφαρμογή τεχνικών διαχείρισης των κερδών σε μεγαλύτερα επίπεδα από ανάλογες υγιείς επιχειρήσεις συμφωνώντας με τον Sweeney (1994).

Η μεταβλητή αποδοτικότητας του Ενεργητικού (ROA) εμφανίζει επίπεδο σημαντικότητας  $> 5\%$  (t-value = -1,00 με  $P > 0,321$ ) άρα είναι στατιστικά μη σημαντική. Παρουσιάζει αρνητικό συντελεστή το οποίο σημαίνει πως όταν αυξάνετε η απόδοση ενεργητικού ενός συλλόγου μειώνετε η διαχείριση κερδών. Στην συγκεκριμένη περίπτωση, επειδή οι περισσότεροι σύλλογοι παρουσιάζουν ζημίες και ο συντελεστής της μεταβλητής είναι αρνητικός συμπεραίνουμε ότι οι ζημιογόνοι σύλλογοι χειραγωγούν τα κέρδη τους εντονότερα σε σχέση με τους κερδοφόρους. Πιο συγκεκριμένα όταν μια επιχείρηση παρουσιάζει αυξημένα κέρδη από την κύρια και τις δευτερεύουσες δραστηριότητες της υπάρχει μειωμένη προαίρεση για διαχείριση των κερδών ενώ πρέπει να σημειωθεί ότι, όσο υψηλότερη κερδοφορία παρουσιάζει τόσο πιο δύσκολο είναι να γίνει διαχείριση των δεδουλευμένων.

Η μεταβλητή του μεγέθους της επιχείρησης (size) παρουσιάζει αρνητικό συντελεστή και επίπεδο σημαντικότητας (t-value = -1,78 και  $P > 0,076$ ) επαληθεύοντας οριακά την υπόθεση H2. Πιο συγκεκριμένα αυτό σημαίνει ότι οι μεγαλύτεροι αθλητικοί σύλλογοι διαχειρίζονται τα κέρδη τους λιγότερο σε αντίθεση με τους μικρότερους συλλόγους. Όπως αναφέρουν και οι Burgstahler και Dichev (1997) στην έρευνά τους όσο

μεγαλύτερο είναι το μέγεθος της εταιρείας, τόσο μικρότερη είναι η διαχείριση κερδών. Όλη αυτή η θεωρία βασίζεται στο ότι το μέγεθος μιας επιχείρησης σχετίζεται με το σύστημα εσωτερικού ελέγχου. Αυτό σημαίνει ότι οι μεγάλες εταιρείες έχουν καλύτερα συστήματα εσωτερικού ελέγχου σε σύγκριση με τις μικρές εταιρείες και αναμένουν πιο αυστηρό εξωτερικό έλεγχο στις οικονομικές καταστάσεις τους.

Η μεταβλητή αλλαγής ελεγκτή σε σχέση με την προηγούμενη χρήση (chAuditor) βρίσκεται σε επίπεδο σημαντικότητας ( $t$ -value = 1,37 και  $P > 0,173$ ) που την θέτει στατιστικά μη σημαντική με θετική επίδραση προς τα διαχειρίσιμα δεδομένα. Αυτό σημαίνει ότι η σύλλογοι που αποφασίζουν να αλλάξουν εξωτερικό ελεγκτή έχουν μεγαλύτερες πιθανότητες να προβούν σε πρακτική διαχείρισης κερδών επαληθεύοντας την υπόθεση H3. Επίσης σύμφωνα με το δείγμα μας ως προς την επιλογή και αλλαγή ελεγκτή παρατηρείται για τους ελληνικούς συλλόγους που συμμετέχουν σε ευρωπαϊκές διοργανώσεις με θέση μικρότερης κατάταξης ότι, έχουν προσλάβει ελεγκτές Big 4 θέλοντας να δείξουν αξιοπιστία ως προς οικονομικές καταστάσεις τους όπως αναφέρει ο Dimitropoulos (2016).

## 7. Συμπεράσματα έρευνας

Ο σκοπός της μελέτης μας είναι να διερευνήσουμε και να εξακριβώσουμε εάν γίνεται διαχείριση στα κέρδη των αθλητικών συλλόγων και ποια τα επίπεδα αυτής. Αρχικά μελετήσαμε το φαινόμενο της διαχείρισης των κερδών με άξονα μια πιο γενικευμένη προσέγγιση συγκρίνοντας τις διάφορες απόψεις που έχουν διατυπωθεί για την πρακτική, τα κίνητρα, τις μεθόδους και τη συμβατότητα με τα λογιστικά πρότυπα. Στη συνέχεια επικεντρώσαμε στη διαχείριση των κερδών στους αθλητικούς συλλόγους με σκοπό να διαπιστώσουμε τις διαφορές και τις ομοιότητες με άλλους επιχειρηματικούς κλάδους. Μέσα από στατιστικές μελέτες που ελέγξαμε για διαχείριση κερδών σε αθλητικούς συλλόγους καταλήξαμε στο συμπέρασμα ότι συμπίπτουν με το θεωρητικό μέρος.

Το αρχικό μας δείγμα περιείχε 35 ελληνικούς αθλητικούς συλλόγους συνολικά, από τους οποίους 26 ήταν Π.Α.Ε και οι 9 ήταν σύλλογοι άλλων αθλημάτων για την οικονομική περίοδο 2006-2016 μέσα από τη βάση δεδομένων της ICAP. Λόγω ασυμμετρίας μεταξύ παρατηρήσεων και πλήθους αποφασίσαμε να διευρύνουμε το δείγμα μας ως προς τις οικονομικές χρήσεις ώστε να αυξηθούν και οι παρατηρήσεις μας. Χρησιμοποιώντας τη βάση δεδομένων του Γ.Ε.ΜΗ. και του Φ.Ε.Κ. συγκεντρώσαμε τις οικονομικές καταστάσεις των συλλόγων του δείγματος για τη περίοδο 2017-2019. Οι οικονομικές καταστάσεις κάποιων συλλόγων δεν βρέθηκαν για το λόγο ότι δεν υπήρχαν στις βάσεις δεδομένων ή είχαν προβεί σε διαδικασία παύσης εργασιών ή είχαν συσταθεί μετά την περίοδο του αρχικού δείγματος. Έτσι οι παρατηρήσεις αυξήθηκαν από 226 σε 283. Εκτός από τα οικονομικά μεγέθη από ισολογισμούς, καταστάσεις αποτελεσμάτων και ταμειακές ροές ερευνήσαμε τις επιλογές των συλλόγων ως προς την ελεγκτική εταιρεία με σκοπό, τη καταγραφή αλλαγής ελεγκτή σε σχέση με την προηγούμενη χρήση. Επίσης παρατηρήσαμε την αγωνιστική πορεία (υποβίβαση, άνοδος, κατάκτηση πρωταθλήματος, συμμετοχή σε ευρωπαϊκές διοργανώσεις) επικεντρώνοντας στη Super League αφού οι περισσότεροι σύλλογοι αγωνίζονται σε αυτή, δίνοντας μεγαλύτερη βάση στις Π.Α.Ε που αποτελούν την πλειονότητα του δείγματος μας.

Η έρευνα για τα επίπεδα της διαχείρισης των κερδών έγινε με βάση τα διαχειρίσιμα δεδουλευμένα. Για την εύρεση των διαχειρίσιμων δεδουλευμένων χρησιμοποιήσαμε το μοντέλο της Jones (1991) στην προσαρμοσμένη μορφή του από τους Kothari, Leone, & Wasley (2005) το οποίο περιλαμβάνει την αποδοτικότητα του ενεργητικού (ROA) θεωρώντας ότι θα προσφέρει πιο αξιόπιστα αποτελέσματα. Για το στατιστικό μέρος της έρευνας χρησιμοποιήθηκε η οικονομετρική εφαρμογή Stata. Από δοκιμαστικούς ελέγχους γραμμικής παλινδρόμησης αναγκαστήκαμε να μειώσουμε τις παρατηρήσεις του δείγματος σε 264. Ως εξαρτημένη μεταβλητή για το μοντέλο παλινδρόμησης χρησιμοποιήσαμε την απόλυτη τιμή των διαχειρίσιμων δεδουλευμένων. Θεωρώντας ότι οι κανονισμοί του FFP για λήψη άδειας για συμμετοχή σε ευρωπαϊκές διοργανώσεις της UEFA, η περίοδος της οικονομικής κρίσης και η αλλαγή ελεγκτή επηρεάζουν σε μεγάλο



βαθμό τα κίνητρα για την διαχείριση των κερδών, συμπεριλάβαμε στο μοντέλο παλινδρόμησης τις αντίστοιχες ψευδομεταβλητές. Επιπλέον η ψευδομεταβλητή για το είδος του αθλήματος προστέθηκε διότι το δείγμα διακρίνεται σε Π.Α.Ε. και σε συλλόγους άλλων αθλημάτων. Τέλος, το μοντέλο παλινδρόμησης περιείχε συνήθως μεταβλητές που έχουν χρησιμοποιηθεί και σε άλλα μοντέλα όπως το μέγεθος των συλλόγων, τη χρηματοοικονομική μόχλευση και την αποδοτικότητα ενεργητικού. Συγκεκριμένα το μέγεθος προέκυψε από το λογάριθμο του ενεργητικού των συλλόγων, η χρηματοοικονομική μόχλευση αντιστοιχεί στο πηλίκο της διαίρεσης των συνολικών υποχρεώσεων δια του ενεργητικού και η αποδοτικότητα ενεργητικού ισούτε με το αποτέλεσμα εκμετάλευσης δια το ενεργητικό.

Με δεδομένο ότι οι μεταβλητές του μοντέλου παλινδρόμησης εξυπηρετούν το σκοπό της έρευνας προχωρήσαμε στην δημιουργία υποθέσεων. Τα αποτελέσματα των υποθέσεων μας έγιναν με σκοπό να εξακριβώσουν αν πραγματοποιείτε διαχείριση κερδών από τους αθλητικούς συλλόγους μέσω των διαχειρίσιμων δεδουλευμένων και αν ναι, πόσο επηρεάζεται από το μέγεθος τους, τη συμμετοχή σε ευρωπαϊκές διοργανώσεις, τη οικονομική κρίση, το είδος του αθλήματος (ποδόσφαιρο ή άλλο άθλημα) και την αλλαγή ελεγκτή σε σχέση με την προηγούμενη χρήση.

Γενικότερα, τα αποτελέσματα από τη στατιστική μελέτη σε σχέση με τις υποθέσεις της έρευνας αποδείχθηκαν αρκετά ικανοποιητικά. Η υπόθεση H1 που αφορά την μεταβλητή crisis αναφέρει ότι κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης οι σύλλογοι διαχειρίζονται εντονότερα τα κέρδη τους που επαληθεύεται από τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης οδηγώντας στο συμπέρασμα ότι σε περιόδους κρίσης γίνεται διαχείριση κερδών λόγω της οικονομικής στενότητας που αντιμετωπίζουν. Η υπόθεση H2 αφορά το μέγεθος του συλλόγου ως προς την διαχείριση των κερδών κα επαληθεύεται επιτυχώς από τα στατιστικά ευρήματα της μεταβλητής size καταλήγοντας στο συμπέρασμα πως οι μεγαλύτεροι σύλλογοι παρουσιάζουν λιγότερη διαχείριση στα κέρδη τους σε σχέση με τους μικρότερους συλλόγους. Από την υπόθεση H3 η οποία αφορά την μεταβλητή chAuditor επαληθεύεται από τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης δίνοντας το συμπέρασμα πως οι σύλλογοι που προβαίνουν σε αλλαγή ελεγκτή μπορεί να έχουν προαίρεση για διαχείριση των κερδών. Η υπόθεση H4 αφορά την μεταβλητή europa και από την επαλήθευση της συμπεράνουμε πως οι σύλλογοι που αγωνίζονται σε ευρωπαϊκές διοργανώσεις διαχειρίζονται τα κέρδη τους με σκοπό να πληρούν τις οικονομικές προϋποθέσεις για να λάβουν άδεια συμμετοχής. Η υπόθεση H5 αφορά την μεταβλητή sport επαληθεύεται από την παλινδρόμηση οδηγώντας στο συμπέρασμα πως οι ποδοσφαιρικοί σύλλογοι διαχειρίζονται τα κέρδη τους σε μεγαλύτερο βαθμό από συλλόγους άλλων αθλημάτων.

Με βάση τις επαληθευμένες υποθέσεις από τα στατιστικά αποτελέσματα και λαμβάνοντας υπόψη ότι το δείγμα της έρευνας αποτελείται από ελληνικούς συλλόγους

παρατηρήσαμε αρκετές ομοιότητες ως προς την διαχείριση των κερδών με συλλόγους άλλων ευρωπαϊκών χωρών. Θεωρούμε ότι το φαινόμενο της διαχείρισης των κερδών στους αθλητικούς συλλόγους δεν είναι πρόσφατο αλλά η περίοδος που αφορά το δείγμα (2006-2019) μας βοηθάει να μελετήσουμε τις αντιδράσεις κατά τη περίοδο της οικονομικής κρίσης και της μεταβατικής περιόδου που όρισε η UEFA. Οι κανονισμοί του FFP λόγω της οριζόντιας εφαρμογής τους χωρίς να λαμβάνουν υπόψη τις οικονομικές αντοχές των συλλόγων έδωσαν κίνητρο σε αρκετούς να διαχειριστούν τα κέρδη τους. Οι μικρότεροι σύλλογοι που αδυνατούν να χρηματοδοτήσουν τα έξοδα τους τείνουν να διαχειρίζονται τα κέρδη τους προς τα πάνω για τη λήψη άδειας από την UEFA ενώ οι μεγαλύτεροι σύλλογοι έχοντας εξασφαλισμένη χρηματοδότηση από τους ιδιόκτητες και περιθώρια να μειώσουν τη διαχείριση των κερδών μπορούν να εξασφαλίσουν ευκολότερα την άδεια συμμετοχής. Έτσι θα μπορούσαμε να συμπεράνουμε πως οι αθλητικοί σύλλογοι αξιολογούνται πρώτιστος από την οικονομική τους επίδοση παρά την αθλητική που είναι αναμφισβήτητα η κύρια δραστηριότητα τους.

Η συγκεκριμένη εργασία διεξάχθηκε για να ερευνηθεί αν οι αθλητικοί σύλλογοι διαχειρίζονται τα κέρδη τους και ποιοι παράγοντες τους ωθούν σε αυτή την πρακτική. Θεωρούμε ότι στο μέλλον μπορεί να βοηθήσει διαχειριστές αθλητικών ομάδων, ρυθμιστές κανονισμών και δυνητικούς επενδυτές που δραστηριοποιούνται από το εξωτερικό περιβάλλον των συλλόγων για το λόγο ότι τα αποτελέσματα εμφανίζουν πως οι περισσότεροι σύλλογοι παραποιούν τις οικονομικές τους καταστάσεις.

Αναγνωρίζουμε ότι λόγω του περιορισμένου δείγματος υπάρχουν περιθώρια για τη βελτίωση της ερευνάς. Θα μπορούσαμε να συγκρίνουμε ευρωπαϊκούς συλλόγους με ελληνικούς ως προς την διαχείριση των κερδών αν είχαμε ένα επιπλέον αντιπροσωπευτικό δείγμα ευρωπαϊκών συλλόγων. Επίσης αν το δείγμα περιείχε παραπάνω οικονομικές χρήσεις θα μπορούσε να διακριθεί σε περιόδους προ και μετά κρίσης, προ και μετά FFP ώστε να συγκρίναμε τα επίπεδα της διαχείρισης των κερδών. Επίσης αν ήταν πιο πολυπληθές και δεν υπήρχαν ελλιπής οικονομικοί περίοδοι τα αποτελέσματα θα ήταν πιο αξιόπιστα και για αυτό τα παραθέτουμε με επιφύλαξη.

## Βιβλιογραφία

- Anagnostopoulos, C., & Benoit, S. (2011). *Transforming top-tier football in Greece: the case of the 'Super League'*. Routledge.
- Askari, G., & Gagnepain, P. (2006). Spanish Football. *Journal of Sports Economics*, σ. 87.
- Barros, C., Barros, C. P., & Correia, A. (2007). Governance in Sports Clubs: Evidence for the Island of Madeira. *European Sport Management Quarterly*, σ. 126.
- Barth, M. E., Cram, D. P., & Nelson, K. K. (2001). Accruals and prediction of future cash flows. *The Accounting Review*, σσ. 76, 27–58.
- Beidleman, C. R. (1973). Income Smoothing: The Role of Management. *The Accounting Review*, σ. 653.
- Bergstresser, D., & Philippon, T. (2006). CEO incentives and earnings management. *Journal of Financial Economics*, σ. 512.
- Bernard, V. L., & Skinner, D. J. (1996). What motivates managers choice of discretionary accruals? . *Journal of Accounting and Economics*, σσ. 22, 313–325.
- Bikki, J., & Picheng, L. (2002). Earnings Management Response to Debt Covenant Violations and Debt Restructuring. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, σ. 295.
- Brooks, M. (2012). The Effects of the UEFA Financial Fair Play Regulation on Earnings Management in the European Football Industry. *SSRN Electronic Journal*, σ. 1.
- Budzinski, O. (2014). The Competition Economics of Financial Fair Play. *Ilmenau Economics Discussion Papers*, σ. 1.
- Burgstahler, D., & Dichev, I. (1997). Earnings management to avoid earnings decreases and losses. *Journal of Accounting and Economics*, σσ. 24, 99–126.
- Carter, M., & Lynch, L. J. (2012). Compensation committee attributes and the treatment of earnings management in bonuses . σ. 1.
- Cheng, Q., & Warfield, T. D. (2005). Equity Incentives and Earnings Management. *The Accounting Review*, σ. 441.
- Cohen, D. A., Dey, A., & Lys, T. Z. (2008). Real and accrual-based earnings management in the pre- and post-sarbanes-oxley periods. *The Accounting Review*, σσ. 757–787.
- Copeland, R. M. (1968). Income Smoothing. *Journal of Accounting Research*, σ. 106.
- DeAngelo, L. (1986). Accounting numbers as market valuation substitutes: A study of management buyouts of public stockholders. *The Accounting Review*, σσ. 400-420.

- DeAngelo, L. (1988). Discussion of evidence of earnings management from the provision for bad debts. *Journal of Accounting Research*, σσ. 32-40.
- Dechow, P. M., & Dichev, I. D. (2002). The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *The Accounting Review*, σσ. 35,77.
- Dechow, P. M., & Sloan, R. G. (1991). Executive incentives and the horizon problem: An empirical investigation. . *Journal of Accounting and Economics*, σσ. 51–89.
- Dechow, P. M., Richardson, S. A., & Tuna, I. (2003). Why are earnings kinky? An examination of the earnings management explanation. *Review of Accounting Studies*, σσ. 355–384.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting earnings management. *The Accounting Review*, σσ. 193-193.
- Dhaliwal, D. S., Gleason, C. A., & Mills, L. (2004). Last-chance earnings management: Using the tax expense to meet analysts forecasts. . *Contemporary Accounting Research*, σσ. 431–459.
- Dimitropoulos, P. (2011). Corporate Governance and Earnings Management in the European Football Industry. *European Sport Management Quarterly*, σ. 517.
- Dimitropoulos, P. (2016). Audit Selection in the European Football Industry under Union of European. *International Journal of Economics and Financial*, σ. 905.
- Dimitropoulos, P., & Scafarto, V. (2018). Human capital and financial performance in professional football: the role of governance mechanisms. *The International Journal of Business in Society*, σ. 1.
- Egon, F. (2010). Private firm, public corporation or member's association -. *International Journal of Sport Finance*, σ. 123.
- Egon, F. (2014). Financial Fair Play in European Club Football –What is it all about? *SSRN*, σ. 30.
- Erickson, M., & Wang, S.-w. (1999). Earnings management by acquiring firms. *Journal of Accounting and Economics*, σ. 149.
- Fischer, M., & Rosenzweig, K. (1995). Attitudes of students and accounting practitioners concerning the ethical acceptability of earnings management. *Journal of Business Ethics*, σ. 434.
- Gjorgo, K., & Llenga, E. (2012). The impact of UEFA's Financial Fair Play Regulations on earnings management. σ. 6.
- Guay, W. R., Kothari, S. P., & Watts, R. L. (1996). A market-based evaluation of discretionary accrual models. *Journal of Accounting Research*, σσ. 83–105.

- Habib, A., Bhuiyan, B. U., & Islam, A. (2013). Financial distress, earnings management and market pricing of accruals during the global financial crisis. *Managerial Finance*, *σ*. 175.
- Hamil, S., & Schubert, M. (2018). Financial Doping and Financial Fair Play. *The Palgrave Handbook on the Economics*, *σ*. 135.
- Healy, P. M. (1985). The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of Accounting and Economics*, *σ*. 106.
- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A Review of the Earnings Management Literature and its Implications for Standard Setting. *Accounting Horizons*, *σ*. 368.
- Helmut, D. M., & Egon, F. (2007). Governance Failure and Financial Crisis in German Football. *Journal of Sports Economics*, *σ*. 668.
- Hensen, G. A. (1999). Bias and Measurement error in discretionary accrual models. *SSRN*.
- House of Commons. (2010). Report on Football Governance. *The Seventh Report of Session*. U.K.
- Hribar, P., & Collins, D. (2002). Errors in estimating accruals: Implications for empirical research. *Journal of Accounting Research*, *σσ*. 105–134.
- Jackson, S. B. (2009). The Allowance for Uncollectible Accounts, Conservatism, and Earnings Management. *Journal of Accounting Research*.
- Jeter, D. C., & Shivakumar, L. (1999). Cross-sectional estimation of abnormal accruals using quarterly and annual data: Effectiveness in detecting event-specific earnings management. *Accounting & Business Research (Wolters Kluwer UK)*, *σσ*. 299–319.
- Jones, J. J. (1991). Earnings Management during import relief investigations. *Journal of Accounting research*, *σσ*. 193-228.
- Jordan, C. E., & Clerk, S. J. (2004). Big Bath Earnings Management: The Case Of Goodwill Impairment Under SFAS No. 142. *Journal of Accounting Research*, *σ*. 63.
- Kang, S. H., & Sivaramakrishnan, K. (1995). Issues in testing earnings management and an instrumental variable approach. . *Journal of Accounting Research*, *σσ*. 353–367.
- Kothari, S. P., Leone, A. J., & Wasley, C. E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics*, *σσ*. 163-197.
- Kousenidis, D. V., Ladas, A. C., & Negakis, C. I. (2013). The effects of the European debt crisis on earnings quality. *International Review of Financial Analysis*, *σ*. 361.
- Lago, U., Simmons, R., & Szymanski, S. (2006). The Financial Crisis in European Football: An Introduction. *Journal of Sports Economics*, *σ*. 8.

- Levitt, A. (1998). *The Numbers Game* (ομιλία).
- Magrath, L., & Weld, L. G. (2002). Abusive earnings management and early warning signs. *The CPA journal*, σσ. 51-54.
- McKee, T. E. (2005). *Earnings Management: An executives perspective (1η έκδοση)*. New York South-Western Educational Publishing.
- McNichols, M. (2000). Research design issues in earnings management studies. *Journal of Accounting and Public Policy*, σσ. 313–345.
- McNichols, M. (2002). Discussion of: The quality of accruals and earnings – The role of accrual estimation errors. . *The Accounting Review*, σσ. 77, 61.
- McNichols, M., & Wilson, G. P. (1988). Evidence of earnings management from the provision for bad debts. *Journal of Accounting Research*, σσ. 1–31.
- Peeters, T., & Szymanski, S. (2013). Financial Fair Play and Financial Crisis in European. *Economic Policy Fifty-eighth Panel Meeting*, σ. 30.
- Persakis, A., & Iatridis, G. E. (2015). Earnings Quality under Financial Crisis: A Global. *Journal of Multinational Financial Management*, σ. 2.
- Porter, C. (2019). *Supporter Ownership in English Football: Class, Culture and Politics*. Springer.
- Preuss, H., Haugen, K. K., & Schubert, M. (2014). UEFA financial fair play: the curse of regulation. *European Journal of Sport Studies*, σ. 1.
- Robertson Jr., T. J. (2012). Manipulating The Numbers: Earnings Management Techniques In Professional Sports . *Business Studies Journal*, σ. 18.
- Rodriguez-Perez, G., & Van Hemmen, S. (2010). Debt, diversification and earnings management. *Journal of Accounting and Public Policy*, σ. 138.
- Ronen, J., & Sadan, S. (1981). *Smoothing income numbers: Objectives, means, and implications*. Addison-Wesley Educational Publishers Inc.
- Ronen, J., & Yaari, V. (2008). Earnings management: Emerging insights in theory, practice, and research. *New York: Springer Science and Business Media*.
- Sass, M. (2014). Glory Hunters, Sugar Daddies, and Long-Term Competitive Balance Under UEFA Financial Fair Play. *Journal of Sports Economics*, σ. 9.
- Schipper, K. (1989). Commentary of Earnings Management. *Accounting Horizons*, σ. 92.
- Shivakumar, L. (2000). Do firms mislead investors by overstating earnings before seasoned equity offerings? *Journal of Accounting and Economics*, σσ. 339–371.

- Stubben, S. R. (2010). Discretionary revenues as a measure of earnings management. *The Accounting Review*, σσ. 695–717.
- Sweeney, A. P. (1994). Debt Covenant Violations and Managers' Accounting. *Journal of Accounting and Economics*, σ. 281.
- Thanasas, G. L., & Smaraidos, V. S. (2017). Creative Accounting in Greek Football Clubs. *Journal of European Economy*, σ. 372.
- Thomas, J. K. (1989). Unusual patterns in reported earnings. *The Accounting Review*, σσ. 773–787.
- Thomas, J. K., & Zhang, X. J. (2000). Identifying unexpected accruals: A comparison of current approaches. *Journal of Accounting and Public Policy*, σσ. 347–376.
- UEFA. (2019). *Financial Fair Play | Inside UEFA*. Ανάκτηση από <https://www.uefa.com/insideuefa/protecting-the-game/financial-fair-play/>
- Vöpel, H. (2011). Do We Really Need Financial Fair Play in European Club Football? An Economic Analysis. *CESifo DICE Report*, σ. 54.
- Xie, B., Davidson, W. N., & Dadalt, P. J. (2003). Earnings management and corporate governance: The roles of the board and the audit committee. *Journal of Corporate Finance*, σσ. 295–316.
- Yaari, H., Dadalt, P., Ronen, J., & Yaari, V. (2007). An accruals conundrum in earnings management research. *Working paper, New York University and Morgan State University*.
- Ye, J. (2006). Accounting accruals and tests of earnings management. *Working Paper, Baruch College*.
- Young, S. (1999). Systematic measurement error in the estimation of discretionary accruals: An evaluation of alternative modelling procedures. *Journal of Business Finance and Accounting*, σσ. 833–862.