

**UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA**

MAGISTRSKO DELO

LUKA OGRIN

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

MAGISTRSKO DELO

URAVNAVANJE DOBIČKA V SLOVENIJI OD 2007–2013

Ljubljana, november 2016

LUKA OGRIN

IZJAVA O AVTORSTVU

Podpisani Luka Ogrin, študent Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, avtor predloženega dela z naslovom Uravnavanje dobička v Sloveniji od 2007-2013, pripravljenega v sodelovanju s svetovalko prof. dr. Sergejo Slapničar.

IZJAVLJAM

1. da sem predloženo delo pripravil samostojno;
2. da je tiskana oblika predloženega dela istovetna njegovi elektronski obliki;
3. da je besedilo predloženega dela jezikovno korektno in tehnično pripravljeno v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, kar pomeni, da sem poskrbel/-a, da so dela in mnenja drugih avtorjev oziroma avtoric, ki jih uporabljam oziroma navajam v besedilu, citirana oziroma povzeta v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani;
4. da se zavedam, da je plagiatorstvo – predstavljanje tujih del (v pisni ali grafični obliki) kot mojih lastnih – kaznivo po Kazenskem zakoniku Republike Slovenije;
5. da se zavedam posledic, ki bi jih na osnovi predloženega dela dokazano plagiatorstvo lahko predstavljalo za moj status na Ekonomski fakulteti Univerze v Ljubljani v skladu z relevantnim pravilnikom;
6. da sem pridobil vsa potrebna dovoljenja za uporabo podatkov in avtorskih del v predloženem delu in jih v njem jasno označil;
7. da sem pri pripravi predloženega dela ravnal v skladu z etičnimi načeli in, kjer je to potrebno, za raziskavo pridobil soglasje etične komisije;
8. da soglašam, da se elektronska oblika predloženega dela uporabi za preverjanje podobnosti vsebine z drugimi deli s programsko opremo za preverjanje podobnosti vsebine, ki je povezana s študijskim informacijskim sistemom članice;
9. da na Univerzo v Ljubljani neodplačno, neizključno, prostorsko in časovno neomejeno prenašam pravico shranitve predloženega dela v elektronski obliki, pravico reproduciranja ter pravico dajanja predloženega dela na voljo javnosti na svetovnem spletu preko Repozitorija Univerze v Ljubljani;
10. da hkrati z objavo predloženega dela dovoljujem objavo svojih osebnih podatkov, ki so navedeni v njem in v tej izjavi.

V Ljubljani, dne _____

Podpis študenta: _____

KAZALO

UVOD	1
1 TEORIJA URAVNAVANJA DOBIČKA	2
1.1 Opredelitev uravnavanja dobička	3
1.2 Pozitivna računovodska teorija	4
1.3 Pogoji in motivi uravnavanja dobička	6
1.4 Metode uravnavanja dobička	10
1.4.1 Računovodstvo »velike kopeli«, »velikega pranja« ali »velikega čiščenja« (angl. <i>big bath accounting</i>).....	11
1.4.2 Ustvarjanje rezerv v »hranilniku« (angl. <i>cookie-jar reserves</i>).....	12
1.4.3 Prevzemi in združitve	14
1.4.4 Finančne naložbe oz. preoblikovanje naložbenega portfelja.....	14
1.4.5 Izločanje nedonosnega dela podjetja	16
1.4.6 Sprememba računovodskih usmeritev in spremembe računovodskih ocen	16
1.4.7 Metode amortizacije sredstev	18
1.4.8 Nakup, prodaja, finančni in poslovni najemi.....	18
1.4.9 Predčasna poravnava oz. odprava dolgov	19
1.4.10 Izvedeni finančni instrumenti	19
1.4.11 Odkup lastnih delnic in deležev.....	20
1.5 Modeli za zaznavanje uravnavanja dobička	21
1.5.1 Celotne časovne razmejitve	21
1.5.2 Diskrecijske časovne razmejitve.....	22
2 PREGLED DEJAVNIKOV URAVNAVANJA DOBIČKA	25
2.1 Uravnavanje dobička v povezavi z dejavniki v podjetju	25
2.1.1 Rast podjetja	26
2.1.2 Dobičkonosnost	26
2.1.3 Zadolženost.....	27
2.1.4 Velikost.....	28
2.1.5 Revizija.....	28
2.1.6 Pridobivanje sredstev iz kapitalskih in finančnih trgov.....	29
2.2 Uravnavanja dobička v povezavi z makroekonomskimi dejavniki	29
3 ANALIZA URAVNAVANJA DOBIČKA V SLOVENIJI	32
3.1 Razvoj hipotez	33
3.2 Opredelitev vzorca	35
3.3 Merjenje spremenljivk	36
3.3.1 Ugotavljanje diskrecijskih časovnih razmejitev	36
3.3.2 Ugotavljanje povezave med diskrecijskimi časovnimi razmejitvami in stanjem slovenskega gospodarstva.....	38
3.4 Rezultati raziskave	40

3.4.1 Opisna statistika.....	40
3.4.2 Ugotavljanje diskrecijskih časovnih razmejitev	42
3.4.3 Ugotavljanje povezave med diskrecijskimi časovnimi razmejitvami in stanjem slovenskega gospodarstva.....	47
3.5 Ključne ugotovitve.....	51
3.6 Omejitve.....	53
SKLEP	53
LITERATURA IN VIRI	55
PRILOGE	

KAZALO TABEL

Tabela 1: Pregled metod uravnavanja dobička.....	10
Tabela 2: Pregled podjetij v vzorcu po dejavnosti	36
Tabela 3: Opisna statistika spremenljivk.....	41
Tabela 4: Distribucija podjetji-leta z negativnim obranim kapitalom in negativnim poslovnim izidom	41
Tabela 5: Rezultati modela Jonesove	42
Tabela 6: Pregled statističnih značilnosti diskrecijskih časovnih razmejitev	43
Tabela 7: Povprečne diskrecijske časovne razmejitve po letih	44
Tabela 8: Test različnosti absolutnih diskrecijskih časovnih razmejitev v obdobju padca oz. rasti BDP-ja	45
Tabela 9: Primerjava višine diskrecijskih časovnih razmejitev v Sloveniji z drugimi državami	46
Tabela 10: Korelacijska tabela spremenljivk v modelu.....	47
Tabela 11: Testi različnosti spremenljivk glede na slamnati spremenljivki.....	48
Tabela 12: Hausmanov test za model z odvisno spremenljivko diskrecijske časovne razmejitve	49
Tabela 13: Regresija z odvisno spremenljivko diskrecijske časovne razmejitve.....	49
Tabela 14: Pregled hipotez	51

KAZALO SLIK

Slika 1: Primer »velike kopeli«. Letni prikaz dobičkov dveh podjetij.....	12
Slika 2: Gibanje povprečnih diskrecijskih časovnih razmejitev in povprečnih absolutnih diskrecijskih časovnih razmejitev v primerjavi s povprečnim dobičkom	45

UVOD

Uravnavanje dobička (angl. *earnings management*) je v zadnjem obdobju ena izmed osrednjih tem v računovodskem akademskem svetu, še posebej po različnih računovodskih škandalih tipa Enron in WorldCom. Ena izmed najbolj splošnih opredelitev uravnavanja dobička je, da je to namenska intervencija v procesu zunanjega poročanja, da bi tisti, ki to počnejo, pridobili osebne koristi (Schipper, 1989). Pri tem lahko posloводства z različnimi računovodskimi metodami, ki so dovoljene s strani standardov, ali pa s poslovnimi odločitvami vplivajo na dobiček na način, ki bo za podjetje oz. poslovodstvo najbolj primeren. Do sedaj večina akademskih raziskav prinaša dokaze, da na uravnavanje dobička v podjetjih vplivajo različni dejavniki, ki poslovodstvo motivirajo, da vplivajo na finančno sliko podjetja. Ti dejavniki so lahko na primer nagrade poslovodstvu, ki so povezane s finančnimi rezultati podjetja, ali pa pogodbene omejitve, ki jih postavljajo banke pri bančnih posojilih.

S pojavom finančne krize so se raziskave uravnavanja dobička začele usmerjati tudi na makroekonomske dejavnike posameznih območij oz. držav. Dejstvo je, da je finančna kriza imela velik vpliv na okolje, v katerem podjetja poslujejo in posledično tudi velik vpliv na njihovo poslovanje. V Sloveniji je področje uravnavanja dobička še vedno razmeroma neraziskano. Poleg tega pa je v Sloveniji finančna kriza doprinesla veliko gospodarske škode, ki je imela velik vpliv na večino podjetij. Dogodki, ki so si sledili v predhodnih letih, predstavljajo priložnost za raziskovanje uravnavanja dobička v Sloveniji.

Glavni **namen** magistrskega dela je, da z empiričnimi ugotovitvami prispevam k literaturi s področja uravnavanja dobička in prikažem, kako je finančna kriza vplivala na uravnavanje dobička podjetij v Sloveniji.

Cilj magistrskega dela je preveriti, ali je v slovenskih podjetjih prisotno uravnavanje dobička. Ugotoviti želim tudi, kako je finančna kriza vplivala na nagnjenost slovenskih podjetij k uravnavanju dobička in ali so različni dejavniki, kot so dobičkonosnost, zadolženost in rast imeli vpliv na uravnavanje dobička v obdobju 2007–2013.

V prvem delu magistrske naloge sem najprej naredil teoretični pregled s področja uravnavanja dobička. Pri tem sem izpostavil najpomembnejše ugotovitve in metode, s katerimi si pri analizah avtorji največkrat pomagajo. Prikazal sem tudi, kakšne metode lahko poslovodstvo uporabi za uravnavanje dobička in glavne motive, ki vodijo posloводства k uravnavanju dobička.

Velik del literature na tem področju je empirične narave, zato sem v drugem delu naredil še kratek pregled najpomembnejših ugotovitev s področja uravnavanja dobička. Pri tem sem predstavil najpomembnejše ugotovitve raziskav, glede na to, katere dejavnike uravnavanja dobička preučujejo.

V tretjem delu magistrskega dela sem na podlagi empirične analize podatkov preveril prisotnost uravnavanja dobička v času finančne krize. V tem delu sem najprej na podlagi pregleda literature opredelil hipoteze, ki sem jih nato v analizi preizkušal. Te hipoteze so:

- **H1:** Slovenska podjetja so v času krize povečala dejavnosti uravnavanja dobička.
- **H2:** Večja podjetja uravnavajo dobiček navzdol.
- **H3:** Podjetja, ki so v času krize imela večje finančne težave, so v času krize bolj uravnavala dobiček navzgor.
- **H4:** Podjetja z nižjo dobičkonosnostjo uravnavajo dobiček navzgor.
- **H5:** Podjetja z višjo rastjo uravnavajo dobiček navzgor.

Nato sem definiral vzorec, ki sem ga uporabil pri analizi. Vzorec v analizi vključuje 1.148 podjetij-let oz. 164 podjetij v obdobju 2007–2013. Osrednji del analize je ugotavljanje prisotnosti uravnavanja dobička s pomočjo regresijskega modela Jonesove (Jones, 1991). Z njim sem ugotavljal nediskrecijski in diskrecijski del celotnih časovnih razmejitev, s čimer se meri nagnjenost podjetij k uravnavanju dobička. Diskrecijske časovne razmejitve sem nato uporabil v drugem delu analize, kjer sem s pomočjo panelne regresijske analize preveril, ali je gospodarska kriza imela vpliv na uravnavanje dobička v slovenskih podjetjih. Pridobljene rezultate sem nato primerjal s podobnimi raziskavami, ki so bile opravljene na vzorcu evropskih podjetij. Na koncu pa sem še predstavil ključne ugotovitve raziskave.

1 TEORIJA URAVNAVANJA DOBIČKA

Računovodska poročila uporabljajo posloводства z namenom, da zunanjim deležnikom poizkušajo prikazati položaj podjetja. Pri pripravljanju računovodskih poročil morajo podjetja upoštevati okvire, ki jih določajo računovodski standardi. Računovodski izkazi omogočajo najbolj uspešnim podjetjem, da se diferencirajo od ostalih podjetij. To pa pripomore k boljši alokaciji resursov v gospodarstvu, saj bodo lahko deležniki na podlagi poročil sprejemali bolj racionalne odločitve.

Poglavitna naloga računovodskih poročil je poročanje finančno pomembnih informacij zunanjim in notranjim uporabnikom, kateri lahko na podlagi poročil ocenjujejo poslovanje podjetja. S tem se na trgu zmanjšuje asimetrija informacij in agencijski stroški, ki nastajajo med deležniki in podjetjem. Eden od najpomembnejših podatkov v računovodskih izkazih so podatki o dobičkih, denarnih tokovih in donosih podjetja, na podlagi katerih investitorji in drugi deležniki sprejemajo odločitve. V popolnem svetu bi morali prikazani dobički odražati pravilno sliko uspešnosti poslovanja podjetja (Sun & Rath, 2008).

Healy in Whalen (1999) govorita, da je za optimalno poročanje o rezultatih poslovanja podjetja potrebno poslovodstvu pustiti, da v procesu pripravljanja računovodskih izkazov uporabljajo diskrecijsko pravico, saj lahko poslovodstvo na podlagi znanja in izkušenj izbere takšne računovodske metode, ki bodo najboljše prikazovale dejansko stanje podjetja. S tem se kakovost poročanja lahko tudi poveča. Vendar pa, ker ima revizijski postopek

pomanjkljivosti in ker računovodska poročila pripravlja poslovodstvo, ki ima diskrecijsko moč, lahko v procesu pripravljanja poročil vpliva na prikazane dobičke in tako nastane proces uravnavanja dobička. S tem pa uporabljajo računovodske metode, ki ne prikazujejo dejanskega stanja v podjetju. To pa počne zato, da pri tem izpopolnjuje svoje interese oziroma interese podjetja.

1.1 Opredelitev uravnavanja dobička

Poslovodstvo ima diskrecijsko pravico, da v okviru resničnega in poštenega načela izbere konkretne metode, ki jih bo uporabilo pri računovodskem poročanju. Pri tem lahko pride do uravnavanja dobička (Slapničar, 2002a, str. 618).

V akademskem svetu ne obstaja definicija, ki bi imela splošno soglasje iz strani vseh avtorjev. Definicije uporabljanja dobička se razlikujejo predvsem po tem, iz katere perspektive razlagamo uravnavanje dobička. Obstajata dve perspektivi. Prva perspektiva je oportunistična perspektiva. Take definicije govorijo o tem, da poslovodstvo želi z uravnavanjem dobička zavajati deležnike z namenom pridobivanja osebne koristi. Druga perspektiva pa je informacijska perspektiva. Ta govori o tem, da poslovodstvo preko svoje diskrecijske moči uravnava dobiček tako, da razkazuje svoja osebna pričakovanja o prihodnjih dobičkih podjetja. S tem pa naj bi poslovodstvo vplivalo na vrednost podjetja. Dye (1988) pa govori tudi, da delničarji takšna dejanja tudi pričakujejo iz strani poslovodstva, saj na takšen način vplivajo na stroške kapitala in na vrednost podjetja. Večina strokovnih del se osredotoča na definicije, ki se uvrščajo v oportunistično perspektivo (Messod, 2001, str. 3).

Watts in Zimmerman (1990) opredeljujeta uravnavanje dobička kot uporabo diskrecijske moči poslovodstva pri računovodskem poročanju. Glavni namen posega je maksimizirati vrednosti podjetja in sledenje lastnim interesom.

Schipper (1989) opredeljuje uravnavanje dobička kot namensko intervencijo v proces zunanega poročanja, da bi tisti, ki to počnejo, pridobili osebne koristi. Poslovodje razpolagajo z zasebnimi informacijami, ki jih uporabljajo, ko se odločajo, katere elemente od naprej opredeljenega nabora računovodskih metod bodo izbrali. Pri tem poslovodstva uporabljajo svojo diskrecijsko moč tako, da vplivajo na poslovni izid v zeleni smeri.

Healy in Whalen (1999) razumeta uravnavanje dobička kot načrtno prirejanje informacij z namenom zavesti vse glavne deležnike o uspešnosti poslovanja podjetja in s tem tudi vplivati na pogodbeno razmerja.

Pojem uravnavanja dobička vsak avtor razlaga drugače. Nekateri uravnavanje dobička razumejo samo kot uporabo diskrecijske moči v procesu računovodskega poročanja. Drugi pa ta pojem razumejo širše in v definicijo vključujejo vsako dejanje, katerega namen je

vplivanje na dobiček. Sem spadajo tudi dejanja, pri katerih gre za prekoračitve računovodskih standardov ali pa za dejanja, ki so nezakonita.

1.2 Pozitivna računovodska teorija

Teorija uravnavanje dobička sloni na tako imenovani Pozitivni računovodski teoriji, ki sta jo Watts in Zimmerman predstavila v odmevnih člankih iz leta 1978 in 1979. Teorija poizkuša pojasniti, zakaj v podjetjih prihaja do uravnavanja dobička in zakaj se podjetja odločajo za določeno računovodsko metodo. Teorija govori o tem, da na konkreten izbor računovodskih metod pri pripravi računovodskih poročil vplivajo interesi tistih, ki pripravljajo poročila.

Računovodska odločitev je vsaka odločitev (formalna ali neformalna), katere osnovni namen je usmerjeno vplivati na računovodske informacije. Vpliv na računovodske izkaze, se odraža v računovodskih izkazih in tudi v izkazih namenjenim davčnim postopkom. Različne možne računovodske odločitve, ki jih računovodski standardi omogočajo, na eni strani omogočajo poslovodstvu, da lahko glavnim deležnikom predstavijo poslovanje podjetij na najbolj realen način. Saj bodo nekatere računovodske metode v nekaterih primerih lahko boljše predstavljale sliko poslovanja kot nekatere druge. Vendar pa po drugi strani prevelike možnosti pri izbiri računovodskih metod lahko doprinesejo tudi stroške za uporabnike računovodskih poročil, saj lahko poslovodstvo zaradi zasledovanja svojih interesov izbere takšne računovodske metode, ki jim bodo doprinašale največjo korist (nagrade) na račun realnega prikaza poslovanja podjetja (Fields, Zys & Vincent, 2001, str. 256).

Raziskave na področju pozitivne računovodske teorije so se začela že leta 1968, ko so Ball in Brown (1968) ter Beaver (1968) začeli uporabljati empirične metode, ki so se do tedaj uporabljale le v finančnem raziskovalnem prostoru.

Pozitivna računovodska teorija sloni na uporabi empiričnih metod, s katerimi išče vzroke, zakaj se podjetja odločajo za določeno računovodsko metodo in zakaj se odločajo za zamenjavo določene računovodske metode. Na računovodskem področju je to predstavljalo veliko novost, saj je to pomenilo odmik od normativne teorije, ki je temeljila na induktivnem in deduktivnem logičnem sklepanju, ter se je pretežno ukvarjala s tem, kakšne naj bi bile najboljše računovodske rešitve (Slapničar, 2002a, str. 630).

Dejavniki, ki vplivajo na izbiro računovodske metode, so predvsem posledica nepopolnosti trga. Ti dejavniki so agencijski stroški, asimetrija informacij in eksternalije, ki imajo vpliv na tretje osebe. Agencijski stroški izhajajo iz pogodbenih razmerij, največkrat imajo vpliv na pogodbe med banko in podjetjem in z njimi določenimi pogodbenimi omejitvami (angl. *debt covenants*) in managersko pogodbo. Poslovodstvo lahko s svojim oportunističnim vedenjem strmi k uresničevanju svojih privatnih interesov (doseganje nagrad), ki so pogosto povezani z rezultati, ki so prikazani v računovodskih poročilih. V tem smislu lahko govorimo, da poslovodstvo na podlagi asimetrije informacije, ki obstaja med principali in

agenti, poizkuša s pomočjo uravnavanja dobička maksimirati svojo korist. Tretji dejavnik eksternalije do tretjih oseb pa se predvsem nanaša na pogodbeno razmerja s tretjimi osebami (Fields et al., 2001, str. 257).

Pozitivna teorija se osredotoča na preverjanje treh hipotez, katere razlagajo, zakaj prihaja do izbire določenih računovodskih metod. Te hipoteze so:

- **Hipoteza stimulativnega nagrajevanja** (angl. *bonus plan hypothesis*) govori o tem, da bo poslovodstvo izbiralo take računovodske metode, s katerimi bodo lahko povečali dobiček v tekočem obdobju. Posledično pa bodo s tako izbiro povečali prejete nagrade, ki so odvisne od uspešnosti poslovanja.

Prva testiranja te hipoteze niso izkazovala močne povezave med nagrajevanjem in izborom računovodske metode. Watts in Zimmerman (1990) take rezultate razlagata s tem, da vse analize močno poenostavijo hipotezo, saj kot pravita poslovodstvo ni vedno nagnjeno k poviševanju dobička, ampak ga včasih tudi znižuje. Poslovodstvo bo zniževalo dobiček takrat, ko bo videlo, da s spreminjanjem računovodskih metod ne bo uspelo doseči ustrezne ravni dobička. Na ta način jim bo omogočeno poviševanje dobička v naslednjih letih. Healy (1985) je opravil testiranja za to hipotezo. Prišel je do ugotovitve, da poslovodstva uporabljajo časovne razmejitve z namenom, da vplivajo na svoje nagrade. Do podobne ugotovitve so prišli tudi Guidry, Leone in Rock (1999) ter Holthausen, Larcker in Sloan (1995), čeprav njihovi rezultati niso toliko konsistentni kot rezultati raziskave od Healy.

- **Hipoteza o dolžniški zavezi** (angl. *debt/equity hypothesis*) predvideva, da višje kot je razmerje med dolgom in kapitalom, večja je verjetnost, da poslovodstvo uporablja računovodske metode z namenom povečevanja dobička. Večje, kot je razmerje, bližje je podjetje do pogodbenih omejitev, ki jim jih je postavila banka pri pogodbah o posojilih. Zato se poslovodstvo odloča za računovodske metode, s katerimi bo povečevalo kapital in tako zmanjšalo nevarnost prekoračitve pogodbenih omejitev.

Rezultati raziskav večinoma potrjujejo obstoj hipoteze. Mnogo avtorjev je prišlo do zaključka, da veliko podjetij povečuje dobiček tik pred obdobjem, v katerem pogodbene omejitve pri posojilih nastopijo (na primer: Duke & Hunt, 1990; Press & Weintrop, 1990; Sweeney, 1994 in DeFond & Jiambalvo, 1994). Medtem ko drugi avtorji, kot so DeAngelo, DeAngelo in Skinner (1994), niso ugotovili, da poslovodstvo uravnava dobiček z namenom izogibanja prekoračitve pogodbenim omejitvam.

- **Hipoteza o političnih stroških** (angl. *political cost hypothesis*) govori o tem, da bodo velika podjetja bolj pripravljena uporabljati računovodske metode, z namenom zmanjševanja dobička, kot manjša podjetja. Glavni razlog temu je, da velikost podjetja prinaša večjo politično pozornost. Poslovodstva se želijo izogniti večji pozornosti, saj s

tem zmanjšujejo verjetnost vmešavanja okolja in države z dodatnimi davki in regulacijami v panogo in poslovanje podjetja. Podjetja naj bi to počela tako, da z izbiro računovodske metode ohranjajo »zmerno« stopnjo rasti dobička.

Zmijewski in Hagerman (1981) ugotavljata, da hipoteza drži samo za največja podjetja, kot so na primer podjetja iz naftne industrije. Jones (1991) ter Lim in Matolcsy (1999) so ugotovili skladno s hipotezo o političnih stroških, da velika podjetja znižujejo dobičke.

1.3 Pogoji in motivi uravnavanja dobička

Če bi trg veljal za popolnega, bi bilo uravnavanje dobička nepotrebno, saj bi računovodska poročila predstavljala resnično in pošteno sliko poslovanja podjetja, v katero bi vsi uporabniki računovodskih izkazov tudi zaupali. Poslovodstvo ne bi imelo nobenega interesa uravnati dobička. Sun in Rath (2008) govorita o dveh pogojih, ki sta potrebna, da lahko govorimo o uravnavanju dobička. Oba pogoja sta značilna za trg, ki velja za nepopolnega.

1. Prvi pogoj je asimetrija informacij med poslovodstvom in lastniki. Poslovodstvo lahko na račun asimetrije informacij izkorišča svojo diskrecijsko moč in tako vpliva na izkazani dobiček.
2. Drugi pogoj pa je obstoj pogodbenih razmerij (angl. *principal and agent*), ki pravi, da je vodilo do večje prisotnosti uravnavanja dobička pogodba med poslovodstvom (angl. *agent*) in lastniki (angl. *principal*), v kateri piše, katere cilje mora agent uresničevati, za kar dobi tudi nagrado. Ti cilji so pretežno postavljeni v obliki računovodskih meril.

Uravnavanje dobička je lahko v skladu z zakonodajo in računovodskimi pravili. Dejanja uravnavanja dobička pa se lahko razširijo tudi na takšna, katera gredo izven zakonodajnih in računovodskih okvirov. Poslovodstvo se pri tem mora odločati, ali so koristi iz nezakonitega uravnavanja dobička večje, kot so lahko nevarnosti in stroški. Če so koristi večje, se bo poslovodstvo odločilo za takšno uravnavanje dobička. Glavne koristi, ki jih prinaša uravnavanje dobička, so stabilni donosi, ki zvišujejo vrednost podjetja in pogodbene nagrade, ki motivirajo poslovodstvo (Suda & Shuto, 2006). Matsumoto (2002) med drugim govori, da podjetja, ki imajo višje pričakovane donose, so bolj motivirana k uravnavanju dobička, saj se s tem želijo izogniti nepričakovanim izgubam, ki bi vplivale na vrednost podjetja.

Razlogi za uravnavanje dobička so lahko različni in se razlikujejo predvsem po tem, kakšen namen želi poslovodstvo z uravnavanjem dobička doseči. Največkrat je glavni namen uravnavanja dobička ta, da poslovodstvo želi ustvariti poslovne nagrade, katerih višino se določa na podlagi računovodskih rezultatov, ali pa pridobivanje investitorjev, rast delnic oz. povečanje tržne vrednosti podjetja (Belak, 2008). Zato se poslovodstvo pogosto odloča, da

bo dobiček zgladilo skozi leta, s takšnim dejanjem si bo zagotovilo, da bo podjetje skozi leta enakomerno raslo.

V grobem motive za uravnavanja dobička lahko ločimo na dve vrsti. V prvo vrsto spadajo motivi, ki prihajajo iz strani trga. V drugo vrsto pa spadajo motivi vezani na pogodbeno razmerja. V literaturi lahko zasledimo, da motive za uravnavanje dobička pogosto razvrščajo širše, in sicer v šest kategorij, ki izhajajo iz pozitivne računovodske teorije (Rahman, Moniruzzaman & Sharif, 2013).

1. **Spodbude iz kapitalskega trga.** Velik vpliv na investicijske odločitve imajo računovodski izkazi. Poslovodstvo je iz strani kapitalskih trgov motivirano k uravnavanju dobička. Investitorji velikokrat sprejemajo odločitve na podlagi ocenjenih prihodnjih denarnih tokov, ki nastanejo na osnovi trenutnih dobičkov podjetja. Poslovodstvo je motivirano, da uresničuje oz. presega pričakovanja investorjev, saj se s tem zvišujejo donosi podjetja. Donosnost podjetja pa je pogosto merilo za nagrade poslovodstva. Poslovodstvo se lahko odloči za različne strategije, odvisno od tega, kakšen učinek želi doseči. Lahko se odloči, da bo dobiček uravnavalo z namenom maksimizacije dobička ali pa glajenja dobička, tako da bo dobiček imel stabilno rast skozi določeno časovno obdobje.

Raziskovanje povezave kapitalskih trgov in uravnavanje dobička se osredotoča na dva dela. Prvi del so raziskovanja v povezavi z uravnavanjem dobička in vstopom podjetja na borzo in izdajo novih delnic. Preden podjetja postanejo javna, lahko poslovodstvo s poviševanjem dobička zvišuje ceno delnice. Teoh, Welch in Wong (1998a) so denimo ugotovili, da podjetja, preden postanejo javna, uravnavajo dobičke navzgor. Drugi del raziskovanja pa se osredotoča na uravnavanje dobička v povezavi s ceno delnice podjetja in doseganjem pričakovanj investorjev. Beatty, Ke in Petroni (2002) govorijo, da podjetja strmiijo h konstantnim dobičkom čez vsa leta, saj takšna strategija prinaša boljši položaj na trgu in posledično višjo ceno delnice (Sun & Rath, 2008).

Pomembno mesto v literaturi imajo raziskave uravnavanja dobička v obdobju managerskih prevzemov. Nekateri avtorji poizkušajo ugotoviti, ali podjetja uravnavajo dobiček v obdobju managerskih prevzemov. DeAngelo (1988) je izpostavila ugotovitev, da je informacija o dobičkih podjetja pomembna v času managerskega prevzema in da poslovodstva v tem obdobju želijo dobičke prikazati čim nižje. Perry in Williams (1994) sta analizirala podjetja tik pred managerskimi prevzemi. Ugotovila sta, da se v tem obdobju dobičke poizkuša zniževati.

2. **Prikrivanje informacij.** Uravnavanje dobička je proces, kjer prihaja do spreminjanja finančnih informacij z namenom doseganja določenih rezultatov. Podjetja, ki so v slabem finančnem položaju, se denimo lahko odločajo, da prekrijejo slab položaj podjetja. Na

tak način bo poslovodstvo lahko ohranilo visoko ceno delnice in njihove nagrade, ki so povezane s finančnimi rezultati.

S tem podjetje lahko, preko nerealnega prikaza finančnega stanja podjetja, vpliva na alokacijo resursov. Investitorji, kljub zavedanju o prisotnosti uravnavanja dobička, še vedno veliko bolj pri svojih odločitvah upoštevajo izkaz poslovnega izida, kakor denimo izkaz denarnega toka. Dechow (1994) je to tudi potrdila, saj je prišla do zaključka, da je izkaz poslovnega izida boljši pokazatelj prihodnjih denarnih tokov, kakor je to prikaz trenutnega denarnega toka. Veliko je tudi takih študij, ki so analizirale reakcijo trga na uravnavanje dobička. Dechow, Sloan in Sweeney (1996) so ugotovili, da podjetja, ki so bila deležna sumov uravnavanja dobička, so v povprečju čutila padec cene delnice za 9 odstotkov. Večina študij nakazuje, da investitorji ne prepoznajo prisotnosti uravnavanja dobička, razen v določenih panogah, kot je recimo v bančništvu. Razlog temu je posledica posebnih pravil, ki veljajo za finančne institucije. Pogosto se pri teh podjetjih uravnavanje dobička dogaja na specifičnih bilančnih postavkah in jih je zato posledično lažje analizirati in prepoznati. Wahlen (1994) je prišel do zaključka, da tisti, ki imajo nenavadno nizke rezervacije, so nagnjeni k relativno nižjemu prihodnjemu denarnemu toku in dobičku. Ena od možnih razlag je ta, da v takih primerih investitorji vidijo višino rezervacij kot odraz kakovosti portfelja danih posojil. Nizke rezervacije so lahko kazatelj, da banka uravnava dobiček navzgor (Healy & Wahlen, 1999, str. 365).

3. **Politični stroški.** Poleg vpliva na investitorje želi poslovodstvo z uravnavanjem dobička vplivati tudi na druge deležnike, ki spremljajo računovodske izkaze podjetja. Eden od ključnih deležnikov so državni organi. Zaradi državnih organov se podjetja odločajo za uravnavanje dobička predvsem iz dveh razlogov. Prvi razlog so davčne obremenitve. Poslovodstvo lahko zaradi izogiba višjih davčnih obremenitev uravnava dobiček navzdol. V nekaterih primerih si poslovodstvo tudi prizadeva minimizirati davke od dobička.

Drugi razlog, o katerem govori tudi pozitivna teorija, pa je, da se poslovodstvo želi izogniti prevelikim dobičkom, saj le-ti preusmerijo pozornost državnih organov v panogo. Posledica tega so lahko dodatni posegi države z novimi davki oz. regulacijami.

Ogromno število študij je, ki dokazujejo, da banke največ uravnava dobiček takrat, ko je vrednost kapitala blizu minimalne kapitalske zahteve. Banke v takih primerih običajno ocenjujejo manjšo vrednost rezervacij in manj odpisujejo vrednost posojil.

Graham, Harvey in Rajgopal (2005) poudarjajo tudi, da podjetja uravnava dobiček tudi zato, da ojačajo svoj položaj pri ključnih deležnikih, kot so kupci, dobavitelji in banke. S tem si lahko podjetja izborijo boljše pogoje poslovanja. Ta motiv je še posebej močan pri manjših podjetjih, podjetjih, ki poslujejo v tehnološki industriji in ki so relativno mlada in neprofitna.

4. **Nagrade posloводства.** Motiv je močno povezan s hipotezo stimulativnega nagrajevanja, o kateri govori pozitivna teorija. Nagrade posloводства so mnogokrat neposredno povezane s finančnimi rezultati podjetja. Posloводство je zato motivirano uravnati dobiček, saj si želi čim višje denarne nagrade. Ko pa dobički dosežejo prag, preko katerega ni več denarnih nagrad, pa so posloводства motivirana uravnati dobiček tako, da dobičke preko časovnih razmejitev prepoznajo v naslednjih letih. Na tak način si denarne nagrade lahko povišujejo tudi v prihodnjih letih. Dechow in Sloan (1991) sta ugotovila, da posloводства v svojih zadnjih letih mandata znižujejo vlaganja v raziskave in razvoj z namenom, da se dobiček poveča in posledično tudi povečajo izplačila nagrad poslovodu.
5. **Drugi motivi posloводства.** Posloводство lahko ima poleg finančnih motivov tudi druge motive za uravnavanje dobička. Tako lahko na primer novo posloводство v letih, ko se dogajajo spremembe, uravnava dobiček navzdol, saj bodo glavni deležniki bolj sprejemljivi. S tem si lahko novo posloводство zagotovi višje in boljše dobičke v prihodnjih letih.

Posloводство se bo odločalo za uravnavanje dobička tudi takrat, ko si želi izboljšati reputacijo na trgu dela ali pa si želijo izboljšati razmerje z drugimi ključnimi deležniki, kot so dobavitelji, kupci, z namenom, da si izborijo boljši pogajalski položaj. Graham et al. (2005) so opravili anketno študijo na vzorcu managerjev podjetij. Ugotovili so, da se 75 odstotkov anketirancev strinja, da je skrb za ohranitev ugleda managerja ena od glavnih motivatorjev za doseganje zastavljenih ciljev, v povezavi z dobički. Prav tako se je 60 odstotkov anketirancev strinjalo, da je ohranjanje dobrih odnosov z deležniki motivacija za doseganje zastavljenih dobičkov.

6. **Pogodbe o kreditiranju.** Velik motiv za uravnavanje dobička predstavljajo tudi pogodbe o kreditiranju. Take pogodbe pogosto navajajo določene pogoje, ki jih podjetje ne sme prekoračiti v obdobju, ko ima denar izposojen iz strani bank. V izogib prekoračitvam pogodbenim omejitvam bodo imela podjetja, ki so močno zadolžena, večji motiv uravnati dobiček. Podjetja lahko uravnajo dobiček tudi zato, da si s prikazom boljšega finančnega položaja lahko izborijo boljše pogoje financiranja.

1.4 Metode uravnavanja dobička

Obstaja veliko različnih tehnik, ki jih lahko poslovodstva uporabljajo za uravnavanje dobička. Na splošno pa lahko tehnike uvrstimo v tri različne skupine, kot je prikazano v spodnji tabeli.

Tabela 1: Pregled metod uravnavanja dobička

Tip uravnavanja dobička	Metoda uravnavanja dobička	Primeri
Računovodske odločitve znotraj okvirov SRS/MRSP	Izkoriščanje dovoljene fleksibilnosti znotraj računovodskih standardov	<ul style="list-style-type: none">• vrednotenje zalog• amortizacija sredstev
Računovodske odločitve izven okvirov SRS/MRSP	Neupoštevanje računovodskih standardov	<ul style="list-style-type: none">• zgodno prepoznavanje prihodkov
Sprejemanje poslovnih odločitev	Uravnavanje dobička s transakcijami	<ul style="list-style-type: none">• vlaganje v raziskave in razvoj• stroški vzdrževanja• odtujitev sredstev

Vir: V. Bauwhede & M. Willekens, *Earnings Management in Belgium: a Review of the Empirical*, 2003, str. 204.

Prvi dve skupini sta povezani z računovodskimi prilagoditvami, pri katerih praviloma ne prihaja do dodatne aktivnosti podjetja. Glavna razlika med prvima dvema skupinama je, da pri prvi prihaja do uravnavanja dobička znotraj okvirov, ki jih določajo standardi. Standardi določajo, da lahko podjetja izbirajo med več različnimi dovoljenimi metodami, ki različno vplivajo na končni dobiček. Tako denimo imajo podjetja možnost npr. izbrati med različnimi metodami amortizacije pa tudi med različnimi metodami vrednotenja zalog. Standardi omogočajo tudi, da pri določenih bilančnih postavkah (npr. poštena vrednost finančnih naložb), ki na trgu nimajo tržne vrednosti oz. tržna vrednost ne predstavlja prave vrednosti, lahko podjetje presoja vrednost bilančne postavke na podlagi ocen in modelov. Standardi dajejo to možnost podjetjem z namenom, da lahko podjetje v finančnih izkazih prikaže najbolj pošteno sliko svojega poslovanja. Vsaka drugačna izbira računovodske metode ima drugačen vpliv na prihodke in stroške. Zato lahko poslovodstvo izrablja fleksibilnost standardov za uravnavanje dobička. Eden izmed najpogostejših načinov uravnavanja dobička je preko časovnih razmejitev (angl. *accruals*), katere so tudi osnova pri analizi prisotnosti uravnavanja dobička.

V drugo skupino pa spadajo računovodske prilagoditve, ki ne sodijo v določene okvire, ki jih postavljajo standardi, zato so take odločitve tudi nelegalne.

Tretja skupina pa govori o uravnavanju dobička s sprejemanjem poslovnih odločitev (angl. *real transactions*). Roychowdhury (2006) opredeljuje tako uravnavanje dobička kot vsako

aktivnost posloводства, ki ne spada v normalno poslovanje podjetja. Tako uravnavanje dobička vodi v spremembo aktivnosti podjetja. Odraža se v začasnem ali trajnem spremenjenem razmerju med višino prihodkov in odhodkov oziroma vrednostjo sredstev in njihovih virov. Te spremembe vplivajo na poslovni izid.

Poslovne prilagoditve za namene uravnavanja dobička lahko podjetja uporabljajo poleg računovodskih prilagoditev ali pa v kombinaciji z njimi. Posloводство lahko pri tem manipulira z aktivnostmi, ki so povezane z osnovnim poslovanjem podjetja, z investicijskimi aktivnostmi in aktivnostmi financiranja. Med aktivnostmi, vezane na poslovanje in investiranje, spadajo predvsem aktivnosti, kot so: upravljanje z diskrecijskimi stroški (npr. stroški raziskav in razvoja, stroški zaposlovanja), upravljanje s proizvodnjo, zalogami in prodajo (npr. raznorazni popusti) in upravljanje s prodajo oz. nabavo sredstev. Pod aktivnostmi, vezane na financiranje, pa spadajo predvsem dejavnosti, kot so: kupovanje lastnih delnic (posledično izboljšajo dobiček na delnico) in kupovanje izvedenih finančnih instrumentov (Xu, Taylor & Dugan, 2007).

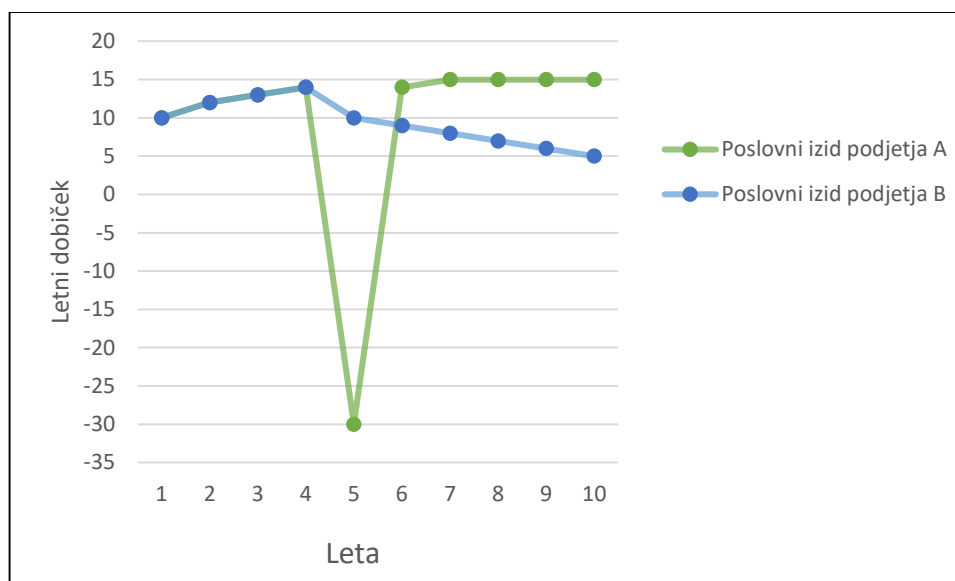
Tehnike uravnavanja dobička literatura klasificira v različne skupine. V nadaljevanju sem predstavil posamezne razrede in pri tem predstavil tudi metode, ki so za to skupino značilne (Rahman et al., 2013).

1.4.1 Računovodstvo »velike kopeli«, »velikega pranja« ali »velikega čiščenja« (angl. *big bath accounting*)

Tehnika govori o tem, da ko podjetja preidejo v fazo prestrukturiranja dolgov, odpisov sredstev ali zapiranja poslovnih enot vse odhodke, ki so povezani s to dejavnostjo, prikažejo naenkrat. Na ta način bo sicer cena delnice padla, vendar pa bo v prihodnjih letih imela stabilnejšo rast na račun večjih dobičkov (McKee, 2005, str. 12).

Računovodstvo »velike kopeli« pomeni popravke vrednosti sredstev do največjih dovoljenih meja (ali tudi preko njih), da bi se tako povečali tekoči odhodki. Bilanca se »očisti« na izrazito konservativen način. Najpogosteje se to počne na postavkah zalog, dolgoročnih sredstev, neplačanih terjatvah in finančnih naložbah. Ta postopek se pogosto uporablja v slabših letih, ki so že tako slaba, da bi bila naslednja leta uspešnejša. Na pogodben način se s pomočjo »čiščenja« bilance, v izredno dobrih letih, s povečanjem odhodkov, zmanjša tekoči rezultat in se preko skritih rezerv prenese v naslednja leta (Belak, 2008).

Slika 1: Primer »velike kopeli«. Letni prikaz dobičkov dveh podjetij



Zelo pogosto se dogaja, da ko na vrh podjetja nastopi novo poslovodstvo, le-to opravi večja prestrukturiranja, v sklopu katerih izvede tudi uravnavanje dobička z omenjeno tehniko z izgovorom, da je takšen padec posledica prejšnjega poslovodstva. Tokuga in Yamashita (2011) sta zasledila opravljanje »big bath« računovodstva v podjetju Nissan v letu 2000. Po spremembi predsednika uprave je podjetje na račun prestrukturiranja ustvarilo velik delež rezervacij. Sledilo je, da je v tistem letu Nissan utrpel veliko izgubo, iz katere se je v naslednjih letih hitro izvlekel.

1.4.2 Ustvarjanje rezerv v »hranilniku« (angl. *cookie-jar reserves*)

S to tehniko želi poslovodstvo vplivati na povečanje oz. zmanjšanje poslovnega izida. Glavni namen uporabe te tehnike je, da si poslovodstvo želi »zgladiti« dobičke (angl. *income smoothing*), tako da bo skozi leto podjetje imelo enakomerno rast. To počne tako, da si v dobrih letih prihrani denar preko rezervacij za slabša leta, ko bodo le ta potrebna. To je najpogosteje doseženo s prepoznavanjem različnih vrst rezervacij in pasivnimi oz. aktivnimi časovnimi razmejitvami (Belak, 2008).

Aktivne časovne razmejitve zajemajo odložene stroške oziroma odložene odhodke ter nezaračunane prihodke. Odloženi stroški oziroma odloženi odhodki so ob svojem nastanku zneski, ki še ne bremenijo dejavnosti in še ne vplivajo na poslovni izid. Prav tako še niso vračunani v nabavno vrednost opredmetenih osnovnih sredstev ali zalog, temveč bodo šele kasneje vračunani kot stroški in tudi razporejeni na ustrezne stroškovne nosilce, ali pa bodo kasneje kot odhodki vplivali na poslovni izid. Nezaračunani prihodki se pojavijo, če se v poslovnem izidu utemeljeno upoštevajo tudi prihodki, za katere do takrat še ni bilo prejeto plačilo in ki jih tudi ni bilo mogoče zaračunati.

S pomočjo aktivnih časovnih rezervacij lahko podjetje vpliva na dobiček tako, da del stroškov prenese med sredstva in s tem izboljša poslovni rezultat. V prihodnjih letih, ko se

aktivne časovne razmejitev odpravijo, pa se poslovni izid poslabša. Pri tem velja omeniti tudi neopredmetena sredstva, s katerimi se pogosto uravnava dobiček, tako da se z njimi vpliva na realizirane stroške. Ob izpolnjevanju določenih pogojev lahko podjetje določene stroške prepozna med sredstvi. Najpogosteje so to dolgoročni stroški razvijanja, naložbe v pridobljene pravice pa tudi dobro ime.

Pasivne časovne razmejitev zajemajo v naprej vračunane stroške oziroma v naprej vračunane odhodke in odložene prihodke, ki se izkazujejo posebej in razčlenjujejo na pomembnejše vrste. Odloženi prihodki nastajajo, če še niso opravljene, sicer že zaračunane ali celo plačane storitve, vendar zaradi tega ni običajnih obveznosti do kupcev, ki bi veljale kot dobljeni predujmi. Med odložene prihodke se uvrščajo tudi državne podpore in donacije, prejete za pridobitev osnovnih sredstev oziroma za pokrivanje določenih stroškov. Namenjene so za pokrivanje stroškov amortizacije teh sredstev oziroma določenih stroškov in se porabljajo s prenašanjem med poslovne prihodke. Praviloma so dolgoročnega značaja. V naprej vračunani stroški oziroma v naprej vračunani odhodki nastajajo na podlagi enakomernega obremenjevanja dejavnosti ali poslovnega izida pa tudi zalog s pričakovanimi stroški, ki se še niso pojavili.

Računovodske usmeritve dopuščajo podjetjem, da na podlagi lastnih ocen presodijo, kolikšen del stroškov, ki se bodo pojavili v prihodnjih obdobjih, lahko prepoznajo v tekočem letu. S tem podjetje lahko vpliva na višino izkazanih stroškov v poslovnih izkazih v tekočem letu.

Rezervacije se oblikujejo za sedanje obveze, ki izhajajo iz obvezujočih preteklih dogodkov in se bodo po predvidevanjih poravnale v obdobju, ki ni z gotovostjo določeno, ter katerih zneske za njihovo poravnavo je mogoče zanesljivo oceniti. Obravnavati jih je mogoče kot dolgove v širšem pomenu, ker se razlikujejo od kapitala kot obveznosti do lastnikov. Rezervacije se lahko oblikujejo za reorganizacijo, za pričakovane izbire iz kočljivih pogodb, za pokojnine, za jubilejne nagrade in za odpravnine ob upokojitvi (Slovenski računovodski standardi v nadaljevanju SRS, 2016).

V primeru rezervacij gre za bilančno kategorijo, pri kateri so pravila pripoznanja in vrednotenja povezana s prihodnjim poslovanjem, ki je vedno negotovo. Preko teh kategorij lahko podjetje s prilagajanjem računovodskih ocen in usmeritev uravnava dobiček (Prusnik, 2013).

Primer takega ravnanja so ugotovili v podjetju Dell, kjer so zaradi izvajanja goljufivega računovodstva morali plačati 100 \$ milijonov kazni. Podjetje je zavajalo uporabnike računovodskih izkazov. Poleg drugih računovodskih prijemov je uporabljalo tudi omenjeno tehniko, z namenom prekrivanja upadanja poslovanja v letih od 2002 pa do 2005. S takim ravnanjem si je podjetje zagotovilo doseganja pričakovanja investitorjev (Conte, 2010).

1.4.3 Prevzemi in združitve

Združitev je transakcija ali drug poslovni dogodek, v katerem prevzemnik pridobi obvladovanje enega ali več podjetij. Za podjem se šteje povezana celota aktivnosti in sredstev, ki so lahko predmet upravljanja in vodenja za namene zagotavljanja donosa v obliki dividend ali udeležbe v dobičku, nižjih stroškov ali drugih gospodarskih koristi neposredno investitorju ali drugim lastnikom ali udeležencem (SRS, 2016).

Pri prevzemih in združitvah lahko poslovodstvo vpliva na povečanje oz. zmanjšanje poslovnega izida. To lahko počne na dva načina (McKee, 2005, str. 15):

- s konsolidacijo računovodskih izkazov. Če prevzemno podjetje posluje z dobičkom, to avtomatično pomeni dvig konsolidiranega poslovnega izida in
- s pripoznanjem stroškov raziskav in razvoja kot odhodek (angl. *write off of in process research and development costs for the company acquired*). To sicer pomeni, da bo dobiček v prvem letu manjši, vendar pa bo v naslednjih letih višji. Ko bodo stroški raziskav in razvoja dejansko nastali, jih podjetje ne bo potrebovalo izkazovati, saj so jih že izločili v prvem letu.

Podjetje pa lahko dobiček uravnava tudi z dobrim planiranjem v procesu prevzema. To lahko počne na račun dobrega imena in presežka iz pripojitve. Dobro ime pripoznamo v primeru poslovnih združitve, pri katerih mora, če so za to izpolnjeni pogoji, prevzemno podjetje skupno nabavno vrednost pripojenega podjetja vnesti med svoje bilančne postavke tako, da jo razporedi na pridobljena sredstva, prevzete obveznosti in pogojne obveznosti. Sredstva in obveznosti prevzetega podjetja, ki izpolnjujejo pogoje za pripoznanje, se pripozna po pošteni vrednosti, če je razlika med poštenima vrednostnima sredstev in obveznosti pripojenega podjetja nižja od nabavne vrednosti pripojenega podjetja, se razlika izkaže kot dobro ime, ko je čista vrednost pripojenega podjetja večja od nabavne vrednosti, podjetje razliko prenese med prihodke kot presežek iz pripojitve (Prusnik, 2013).

Če podjetje želi dobiček uravnati navzdol, bo čisto pošteno vrednost sredstev prevzemnega podjetja poizkušalo spraviti na nižjo raven, kar bo posledično imelo vpliv na višjo vrednost dobrega imena, katerega bo podjetje poizkušalo kasneje oslabiti. Če pa podjetje želi prikazati večje dobičke, pa se bo zavzemalo, da bo prevzemno podjetje prikazovalo višjo čisto pošteno vrednost sredstev. Če bo vrednost sredstev višja kot nabavna vrednost prevzemnega podjetja, bo matično podjetje izkazovalo višje prihodke iz naslova presežka iz pripojitve.

1.4.4 Finančne naložbe oz. preoblikovanje naložbenega portfelja

Finančne naložbe so finančna sredstva, ki jih ima podjetje, da bi z donosi, ki izhajajo iz njih, povečevala svoje finančne prihodke ali pa da bi podjetje s tako naložbo pridobilo določeno strateško prednost na dolgi rok. Finančne naložbe so večinoma naložbe v kapital drugih

podjetij ali v finančne dolgove drugih podjetij, države, območja in občine ali drugih izdajateljev (finančne naložbe v posojila) (SRS, 2016).

Pravila o izkazovanju finančnih naložb v bilanci stanja omogočajo poslovodstvu, da imajo veliko vpliva na izkazano vrednost naložb in posledično na izkazan dobiček podjetja. Za potrebe uravnavanja so še posebej zanimive finančne naložbe v delnice in deleže, ki ne presegajo 20-odstotni delež v drugem podjetju. Le-te mora podjetje izkazovati po pošteni vrednosti. Mednarodni računovodski standardi opredeljujejo pošteno vrednost kot znesek, s katerim je mogoče zamenjati sredstvo ali poravnati obveznost med dobro obveščenima in voljnima strankama v preišljenem poslu. Najpogosteje se tako upošteva cena, ki se določi na delujočem trgu (borza). V primeru, da za določeno naložbo ne obstaja delujoči trg in se tako posledično ne da ugotoviti poštene vrednosti, se lahko uporabi druge dovoljene tehnike ocenjevanja, ki jih dovoljujejo standardi. Tako denimo se lahko vrednost naložbe oceni na podlagi podobnih naložb ali pa se uporabi tehnike vrednotenja, s katerimi lahko podjetje samo oceni vrednost naložbe. Pri tem mora podjetje uporabljati predpostavke, ki bi jih udeleženci na trgu uporabili pri določanju cene sredstev, vključno s predpostavkami o tveganjih (SRS, 2016).

Za izkazovanje finančnih naložb, SRS 3 in MSRP 7 določajo, da morajo podjetja naložbe v delnice in deleže razvrstiti v dve kategoriji, glede na to ali gre za dolgoročno (strateško) ali kratkoročno finančno naložbo. Finančna sredstva, izmerjena po pošteni vrednosti prek poslovnega izida, so praviloma kratkoročne finančne naložbe. Pri takšnem vrednotenju naložbe, se naložba izkazuje po pošteni vrednosti, pri čemer vsaka sprememba v vrednosti naložbe vpliva na finančne prihodke oz. odhodke. Dolgoročne finančne naložbe pa se razvrstijo pod kategorijo finančnih naložb razpoložljivih za prodajo. Pri tej metodi pa se vsakršna sprememba poštene vrednosti naložbe odraza v spremembi vrednosti kapitala. Evidentira na kontu presežka iz prevrednotenja.

Omenjena pravila, ki jih podajajo Mednarodni računovodski standardi in SRS, omogočajo podjetjem, da lahko vplivajo na dobiček. Najpogosteje se uporabljajo naslednje tehnike (McKee, 2005, str. 16):

- **Planiranje prodaje finančnih naložb.** Podjetje lahko s prodajo finančnih naložb, ki še nimajo realiziranih dobičkov in izgub, vpliva na izkazan dobiček.
- **Prerazvrstitev finančne naložbe.** Poslovodstvo se lahko pod določenimi pogoji, ki jih določajo mednarodni računovodski standardi odloča, ali je smiselno določeno finančno naložbo prerazporediti v drugo kategorijo evidentiranja finančne naložbe. Na ta način lahko poslovodstvo vpliva na izkazovanje dobičkov oz. izgub, ki se odražajo v poslovnem izidu.
- **Prevrednotenje naložb na podlagi tehnik ocenjevanja.** V primerih, ko za določeno naložbo ne obstaja delujoči trg, na podlagi katerega bi lahko podjetje ocenilo pošteno vrednost določene naložbe, lahko pri taki naložbi uporabi druge dovoljene tehnike vrednotenja, pri katerih lahko uporabi svojo diskrecijsko moč. Tako lahko podjetje

vpliva na višino izkazane poštene vrednosti in posledično tudi na dobiček in vrednost podjetja. V primerih, ko želijo podjetja prikazati boljše stanje, bodo naložbo prevrednotili preoptimistično, medtem ko v primerih, ko je namen zmanjšati vrednost podjetja, pa bodo pri vrednotenju poštene vrednosti bolj konservativni.

- **Odpis finančnih naložb.** Ko vrednost določene dolgoročne finančne naložbe dolgotrajno zgublja vrednost, mora podjetje tako finančno naložbo tudi oslabiti, ne glede na to v katero kategorijo je takšna naložba uvrščena.

1.4.5 Izločanje nedonosnega dela podjetja

Ko na višino dobička vpliva določena poslovna enota, ki posluje z izgubo, se lahko podjetje odloči, da bo izločilo tako poslovno enoto. Na ta način bo podjetje povečalo dobiček izkazan v izkazu poslovnega izida. Za namene izločitve nedonosnega dela podjetja lahko podjetje uporabi več različnih tehnik. Podjetje se lahko odloči med prodajo nedonosnega dela, prenosom nedonosnega dela sredstev na novo podjetje s stvarnim vložkom, prenosom nedonosnih sredstev na novo podjetje z izločitvijo in oddelitvijo (Prusnik, 2013).

Najpreprostejša rešitev za podjetje je prodaja, pri kateri podjetje lahko zabeleži dobiček oz. izgubo iz naslova prodaje. Podjetje lahko izbere tudi druge alternativne rešitve, kot recimo prenos dela podjetja na novega s stvarnim vložkom. Pri tem pa podjetje v zameno za vložena sredstva pridobi določen kapitalski delež v podjetju. Če podjetje drugo podjetje izloči s stvarnim vložkom, običajno ne pride do izkazovanja izgub in dobička. S tem se lahko podjetje izogne izkazu izgub in dobičkov iz nedonosnega podjetja v svojih izkazih.

Podobna rešitev kot prenos nedonosnega dela sredstev na novo podjetje s stvarnim vložkom je prenos nedonosnih sredstev na novo podjetje z izločitvijo, pri kateri nastane novo podjetje, v katerem ima matično podjetje delež v kapitalu. Pri izločitvi se na novo podjetje prenese del nedonosnih sredstev in del dolgov.

Podjetje lahko izbere tudi oddelitev, pri katerem nedonosnem delu podjetja oddelijo. Oddelitev se opravi s prenosom posameznih delov premoženja družbe, ki z oddelitvijo ne preneha, na nove družbe, ki se ustanovijo zaradi oddelitve, ali prevzemne družbe. Pri tem podjetju ni potrebno več poročati o dobičkih in izgubah, saj podjetja nista več povezana.

1.4.6 Sprememba računovodskih usmeritev in spremembe računovodskih ocen

Računovodski standardi omogočajo podjetju, da lahko za namene poročanja spremenijo prvotno izbrano računovodsko usmeritev oz. oceno. Če se podjetje odloči za tako spremembo, lahko taka sprememba vpliva tudi na končni poslovni izid podjetja. Zato lahko sprememba računovodskih usmeritev predstavlja možnost za uravnavanje dobička.

Sprememba računovodskih ocen je prilagoditev knjigovodske vrednosti sredstev oziroma obveznosti kot posledica ocene sedanjega stanja sredstev in obveznosti do virov sredstev ter predvidenih bodočih koristi iz sredstev in obveznosti. Ocenjevanje zajema sodbe, ki so

zasnovane na najnovejših informacijah, na primer glede potrebnega znižanja vrednosti terjatev in zalog, glede poštene vrednosti finančnih sredstev in finančnih obveznosti, glede dobe koristnosti amortizirljivih sredstev in vzorca pojavljanja gospodarskih koristi iz teh sredstev. Učinek spremembe računovodske ocene se uporabi za naprej in vpliva le na obdobje, v katerem je bila računovodska ocena spremenjena, in na kasnejša obdobja. Če sprememba računovodske usmeritve pomembno vpliva na obravnavano obračunsko obdobje ali kako prejšnje predstavljeno obračunsko obdobje, je potrebno v tekočem obdobju razkriti (SRS, 2016):

- razlog za spremembo,
- znesek preračuna za vpleteno postavko v računovodskem izkazu in
- znesek preračuna, ki je zajet v primerjalne informacije.

Računovodske usmeritve so načela, pravila in navade, ki jih podjetje upošteva pri sestavljanju računovodskih izkazov. Spremenijo se, če tako zahtevajo računovodski standardi. Računovodske usmeritve lahko zaradi novih informacij ali novih dogodkov spremeni tudi organizacija sama, da bi računovodski izkazi vsebovali zanesljivejše in ustreznejše informacije o njenem poslovanju. V takem primeru uporabi organizacija novo usmeritev za nazaj (kot da bi jo vedno uporabljala). Pri uporabi računovodske usmeritve za nazaj se preračunajo primerjalni zneski kategorije, za katero se spreminja računovodska usmeritev, in vse vpletene sestavine kapitala (običajno preneseni poslovni izid) za predstavljeno primerjalno preteklo obdobje, kot da bi se nova računovodska usmeritev uporabljala že od vsega začetka. Če je uporaba za nazaj (kot da bi jo vedno uporabljala) neizvedljiva, organizacija to dejstvo razkrije (skupaj z razlogom zanj in načinom uporabe nove usmeritve) in uporabi novo računovodsko usmeritev za naprej, in sicer na začetku prvega obdobja, ko je to izvedljivo (SRS, 2016).

S spremembo računovodskih ocen lahko podjetje uravnava dobiček na različne načine, najpogostejše so spremembe o dobi koristnosti in preostali vrednosti sredstev, času prepoznavanja odloženih davkov, odpisu terjatev in zastarelosti opreme in oceni poštene vrednosti sredstev, pri katerih je poštena vrednost na trgu težko določljiva (McKee, 2005, str. 17).

S spremembo računovodskih usmeritev pa ima podjetje možnost vpliva na dobiček tako, da spremeni metodo vrednotenja zalog. S tako spremembo lahko podjetje vpliva na stroške, ki se direktno prepoznajo v odhodkih, in stroške, ki gredo v zaloge. Spremeni lahko metodo amortiziranja sredstev. Pomemben vpliv ima tudi politika prepoznavanja prihodkov in odhodkov iz naslova storitev in del, ki trajajo več obdobj. Podjetje se lahko odloči, da bo take odhodke pripoznalo šele ob izpolnitvi pogodbe. S tako odločitvijo, bo podjetje prihodke oz. odhodke odložilo v kasnejša obdobja. Lahko pa se odloči pripoznati del prihodkov oz. stroškov v tekočih obdobjih glede na stopnjo dokončnosti posla v določenem obdobju (McKee, 2005, str. 17).

1.4.7 Metode amortizacije sredstev

Ob začetku amortiziranja se določi metoda amortiziranja opredmetenih osnovnih sredstev in letne amortizacijske stopnje.

Izbrana metoda amortiziranja se dosledno uporablja iz obračunskega obdobja v obračunsko obdobje. Uporabljena metoda amortiziranja se presodi vsaj ob koncu vsakega poslovnega leta, in če se pričakovani vzorec uporabe bodočih gospodarskih koristi, izvirajočih iz amortizirljivega sredstva pomembno spremeni, se metoda amortiziranja spremeni tako, da ustreza spremenjenemu vzorcu. Taka sprememba se obravnava kot sprememba računovodske ocene (SRS, 2016).

Za razporejanje zneska amortizacije sredstev v njegovi dobi koristnosti je mogoče uporabljati različne metode: metodo enakomernega časovnega amortiziranja, metodo padajočega amortiziranja in metodo proizvedenih enot. Uporabljena metoda amortiziranja odseva ocenjeni vzorec pojavljanja gospodarskih koristi iz opredmetenega osnovnega sredstva. Če vzorca ni mogoče zanesljivo ugotoviti, se uporabi metoda enakomernega časovnega amortiziranja. Preostala vrednost se praviloma upošteva le pri pomembnih postavkah, pri čemer se upoštevajo tudi stroški likvidacije opredmetenega osnovnega sredstva. Če so stroški likvidacije večji od ocenjene preostale vrednosti, se preostala vrednost pri amortiziranju ne upošteva. Preostala vrednost se preveri najmanj na koncu vsakega poslovnega leta. Amortizacija, obračunana za vsako obračunsko obdobje, se pripozna kot strošek (SRS, 2016).

Podjetja lahko z izbiro različnih dejavnikov v povezavi z amortizacijo vplivajo na višino izkazanih stroškov iz naslova amortizacije. Standardi omogočajo poslovojem prosto izbiro pri:

- izbiri metode amortiziranja sredstev,
- izbiri letne stopnje amortizacije in
- razporeditvi amortizacije na posamezna obračunska obdobja.

1.4.8 Nakup, prodaja, finančni in poslovni najemi

Podjetja lahko vplivajo na tekoči dobiček tudi s prodajo sredstev, ki imajo knjigovodsko vrednost različno od tržne. Pri tem sta najbolj pogosta dva načina. Prvi način je, da podjetje sredstvo proda in pri tem realizira dobičke oz. izgube, odvisno od razlike med knjigovodsko in tržno ceno. Drugi način pa je prodaja in nato povraten najem (angl. *sale and leaseback*). Pri tem načinu gre za to, da podjetje proda sredstvo kupcu, ki to isto sredstvo odda v najem prodajalcu.

Pogosto gre pri prodaji s povratnim najemom za visoke vrednosti (zemljišča, zgradbe, letala) in za daljša obdobja. Učinek prodaje in povratnega najema na uravnavanje dobička je odvisen tudi od tega, ali gre za poslovni ali finančni najem. Povraten najem lahko ugodno

vpliva na bilanco stanja podjetja, njegovo zadolženost in finančno stabilnost. S tem se lahko poveča njegova investicijska sposobnost in sposobnost zadolževanja.

Pri prodaji s povratnim finančnim najemom je pomembno dejstvo, da gre pri poslu za transakcijo »financiranja« najemnika. Pri tem se pomembna tveganja in koristi v zvezi z lastništvom nad sredstvom, ki je predmet najema, ne prenesejo od prodajalca (in kasnejšega najemnika) na najemodajalca, ampak ostanejo nepretrgoma prodajalcu oziroma najemniku. Zaradi tega se v skladu s SRS prihodki pri prodaji ne pripoznajo, prav tako pa se pripoznanje opredmetenega osnovnega sredstva, ki je evidentirano v poslovnih knjigah prodajalca, ne odpravi. V primeru, da je knjigovodska vrednost sredstva višja kot tržna, se lahko opravi oslabitev.

V primeru prodaje osnovnega sredstva, ki se po prodaji vzame v poslovni najem, se posel obravnava ločeno, in sicer kot običajna prodaja in najem. Pri tem je potreben dobiček oziroma izgubo pri prodaji pripoznati takoj, vendar le v primeru, da sta prodajna cena in najemnina določeni po pošteni vrednosti. V nasprotnem primeru pa je obravnava dobička oziroma izgube ob prodaji drugačna, in sicer je potreben morebitni presežek prodajne cene nad pošteno vrednostjo razmejiti na obdobje pričakovane uporabe sredstva, morebitni dobiček oziroma izgubo iz naslova primanjkljaja prodajne cene v primerjavi s pošteno vrednostjo pa v izkazu poslovnega izida pripoznati takoj (Jesenko, 2007).

1.4.9 Predčasna poravnava oz. odprava dolgov

Dolgoročne finančne obveznosti, kot so recimo obveznice in posojila, se v bilanci stanja evidentirajo po odplačni vrednosti. Odplačna vrednost je začetna pripoznana vrednost, zmanjšana za odplačilo glavnice, povečana oziroma zmanjšana (po metodi efektivnih obresti) za nabrano odplačilo razlike med začetnim in v plačilo zapadlim zneskom. Če se takšne obveznosti odpravijo pred časom zapadlosti, lahko nastanejo razlike med zneskom, potrebnim za odpravo dolga, in zneskom, ki je evidentiran v bilanci stanja tistega dne. Podjetje lahko iz tega naslova zabeleži dobičke ali izgube (McKee, 2005, str. 20; SRS, 2016).

1.4.10 Izvedeni finančni instrumenti

Izvedeni finančni instrumenti so opredeljeni v Zakonu o trgu finančnih instrumentov in predstavljajo velik nabor različnih vrst finančnih instrumentov, katerim je skupno to, da gre za pogodbo med dvema strankama, kjer se lastništvo s prodajalca na kupca ne prenese takoj, pač pa na nek prihodnji datum po dogovorjeni ceni in na dogovorjen način. Druga skupna točka izvedenim finančnim instrumentom pa je ta, da je njihova vrednost določena na podlagi nekega osnovnega instrumenta. Ta je lahko bodisi nek drug finančni instrument, valuta, indeks, blago, donosi ali različne druge spremenljivke. Za izvedene finančne instrumente prav tako velja, da se zanje ne zahteva začetne čiste finančne naložbe oz. je leta čista vrednost majhna in da se njihova poravnava zgodi v prihodnosti. Izvedeni finančni instrumenti se uporabljajo tako za trgovanje, varovanje pred tveganji, kot tudi v špekulativne namene (Agencija za trg vrednostnih papirjev, 2016).

Najbolj pogosti izvedeni finančni instrumenti so terminske pogodbe, pogodba o finančni zamenjavi (angl. *swap*) in pogodba o opcijah. Opcije dajejo vlagatelju pravico, da kupi ali proda nek finančni instrument po določeni ceni na določen dan (datum zapadlosti opcije). Ali se vlagatelj odloči za uporabo oziroma izvršitev te pravice, pa je odvisno od tržnih razmer in bližine datuma zapadlosti opcije. Zamenjava je izvedeni finančni instrument, s katerim pogodbeni stranki zamenjata denarne tokove v prihodnosti. Pri terminskih poslih gre za dogovor med dvema strankama o nakupu oz. prodaji dogovorjenega zneska določenega sredstva (npr. valute, delnice, blaga,...ipd.) po vnaprej določeni ceni (Agencija za trg vrednostnih papirjev, 2016).

Izvedeni finančni instrumenti dopuščajo možnost uravnavanja dobička denimo tako, da podjetje lahko z uporabo takšnih instrumentov vpliva na poslovni izkaz. Če ima podjetje neko dolgoročno finančno obveznost s fiksno obrestno mero, lahko z zamenjavo obrestne mere spremeni fiksno obrestno mero v variabilno. Takšna sprememba lahko pozitivno ali negativno vpliva na poslovni izid, odvisno od tedanje višine obrestne mere (McKee, 2005, str. 21).

Izvedeni finančni instrumenti se največkrat uporabljajo takrat, ko želijo podjetja doseči stabilnejše dobičke. Barton (2000) je prišel do zaključka, da ameriška podjetja s pomočjo uporabe izvedenih finančnih instrumentov vplivajo na uravnavanje dobička, predvsem z namenom, da s tem zmanjšajo vpliv volatilnosti denarnega toka in dobička in si s tem zagotovijo stabilno rast dobičkov skozi leta.

1.4.11 Odkup lastnih delnic in deležev

V skladu z mednarodnimi računovodskimi standardi nakup, prodaja, izdaja ali umik lastnih delnic ne vpliva na pripoznan dobiček oziroma izgubo v poslovnem izidu, saj se lastne delnice evidentirajo v kapitalu in ne kot poslovna naložba. Če podjetje kasneje proda lastne delnice, prav tako ne bo evidentiralo dobičkov in izgub. Če bo prodalo po nižji ceni, kot so bile delnice kupljene, bo razliko nadomestilo iz rezerv iz dobička, če jih proda po ceni, ki je višja od nakupne, pa razlika poveča kapitalske rezerve.

Podjetje torej z nabavo lastnih delnic neposredno ne mora vplivati na dobiček, lahko pa vpliva na posreden način, saj bo z nabavo lastnih delnic vplivalo na višino dobička na delnico (angl. *earnings per share*).

Čeprav so delnice in deleži v lasti podjetja še vedno sestavni del osnovnega kapitala podjetja, lastniku ne prinašajo nobenih pravic, ki iz lastništva izvirajo. Tako se nanje ne razporedi čisti dobiček in nimajo glasovne pravice. To pomeni, da se z odkupovanjem lastnih delnic in lastnih poslovnih deležev razmerje med družbeniki spremeni, saj del dobička, ki bi pripadel družbeniku, ki je lastno delnico oziroma lastni delež prodal, zdaj pripade preostalim družbenikom (Prusnik, 2013).

1.5 Modeli za zaznavanje uravnavanja dobička

Eden od osrednjih problemov na področju uravnavanja dobička je, kako ta pojav meriti. Raziskovalci že desetletja ponujajo vrsto različnih modelov, ki naj bi najbolj optimalno merili uravnavanje dobička v gospodarstvu. V literaturi so se oblikovali trije različni pogledi, kako meriti uravnavanje dobička.

Prvi pogled se osredotoča predvsem na preučevanje določenih bilančnih postavk, na katere naj bi uravnavanje dobička imelo največji vpliv. Primeri takih vrst raziskav so Beaver in Engel (1996), ki raziskujeta povezavo med rezervacijami in uravnavanjem dobička v bankah, ter McNichols in Wilson (1988), Moyer (1990), Petroni (1992), Beaver in McNichols (1998), Nelson (2000) ter Norden in Stoian (2014). Take študije se pogosto uporabljajo, ko se želi podrobneje analizirati določeno panogo in kjer ima določena bilančna postavka velik vpliv in ji je potrebno posvečati veliko pozornosti. Takšna raziskava je zaradi analize posamezne postavke tudi enostavnejša. Vendar pa, če v analizi uporabimo to metodo, moramo biti pozorni tudi na pomanjkljivosti. Kot pomanjkljivost predvsem izstopa dejstvo, da lahko raziskovalec napačno presodi, v kateri postavki se diskrecijska moč najbolj izraža. Kot slabost lahko štejemo tudi to, da je za potrebe analize potrebno vzeti veliko število podjetij v vzorec, kar pa ni vselej mogoče.

Najbolj priljubljen izmed vseh pogledov je preverjanje prisotnosti uravnavanja dobička na podlagi časovnih razmejitev, s katerimi je mogoče prerazporejati dobiček iz enega obdobja v drugega. Najbolj znana modela, ki temeljita na časovnih razmejitvah, sta model Jonesove (Jones, 1991) in prilagojeni model Jonesove (Dechow, Sloan & Sweeney, 1995). Modela temeljita predvsem na tem, da časovne razmejitve razdelita na diskrecijske (tiste, na katere poslovodstvo lahko vpliva) in nediskrecijske časovne razmejitve (tiste, na katere poslovodstvo ne more vplivati).

Tretji pogled pa sloni na preučevanju statističnih lastnosti dobička in njegove distribucije z namenom, da se zazna, ali je dejavnost uravnavanja dobička prisotna. Najbolj znan model je model, ki so ga predstavili Burgstahler in Dichev (1997) ter Degeorge, Patel in Zeckhauser (1999). Osredotočili so se na spremljanje obnašanja dobička okoli določene meje. Najpogosteje se določi meja okoli ničle. Nato se dobiček pri določeni meji spremlja. Poizkuša se ugotoviti, ali je dobiček razporejen smiselno, ali pa odražajo določeno diskrecijo iz strani poslovodstva.

V nadaljevanju sem predstavil bolj podrobno modele, ki poizkušajo oceniti uravnavanje dobička na osnovi časovnih razmejitev, in ki se jih v literaturi največkrat uporablja.

1.5.1 Celotne časovne razmejitve

Za potrebe analiz uravnavanja dobička na podlagi časovnih razmejitev je najprej potrebno pridobiti podatke o celotnih časovnih razmejitvah, iz katerih lahko kasneje ugotavljamo

diskrecijski in nediskrecijski del časovnih razmejitev. Splošna enačba, po kateri lahko pridemo do celotnih časovnih razmejitev je (Dechow et al., 1995):

$$\text{Denarni tok iz poslovanja} = \text{Dobiček iz poslovanja} - \text{Celotne časovne razmejitve} \quad (1)$$

Časovne razmejitve so lahko aktivne ali pasivne. Aktivne časovne razmejitve je mogoče obravnavati kot terjatve v širšem pomenu, saj se razlikujejo tako od denarnih sredstev kakor od stvari, pasivne časovne razmejitve pa kot dolgove v širšem pomenu, saj se v vsakem primeru razlikujejo od kapitala kot obveznosti do lastnikov. Vključujejo odložene prihodke in stroške oziroma odhodke, vnaprej vračunane stroške oziroma odhodke in prehodno nezaračunane prihodke kot posebne vrste terjatev oziroma dolgov. Časovne razmejitve so terjatve in druga sredstva ter obveznosti, ki se bodo po predvidevanjih pojavile v roku, za katerega so oblikovane in katerih nastanek je verjeten, velikost pa zanesljivo ocenjena. Terjatve in obveznosti se nanašajo na znane ali še neznanе pravne oziroma fizične osebe, do katerih bodo tedaj nastale prave terjatve in dolgovi, s sredstvi pa so mišljeni proizvodi ali storitve, ki jih bodo bremenile (SRS, 2016).

Pri izračunu celotnih časovnih razmejitev se najpogosteje uporablja pristop, predstavljen v študijah Healyja (1985) in Jonesove (1991), kjer se uporablja sledeč model. Model omogoča izračun celotnih časovnih razmejitev v primerih, ko nimamo neposrednega podatka o denarnem toku podjetja.

$$TA_{(t)} = \frac{\Delta CA_t - \Delta CL_t - \Delta Cash_t + \Delta STD_t - Dep_t}{A_{(t-1)}} \quad (2)$$

Kjer je:

- ΔCA_t - letna sprememba v kratkoročnih sredstvih,
- ΔCL_t - letna sprememba v kratkoročnih obveznostih,
- $\Delta Cash_t$ - letna sprememba v denarju in denarju podobnih postavkah,
- ΔSTD_t - letna sprememba v kratkoročnih poslovnih posojilih, vključenih v kratkoročne obveznosti,
- Dep_t - amortizacija in
- $A_{(t-1)}$ - vsa sredstva iz predhodnega leta.

1.5.2 Diskrecijske časovne razmejitve

Literatura na tem področju se osredotoča predvsem na merjenje uravnavanja dobička na podlagi diskrecijskih časovnih razmejitev. Diskrecijske časovne razmejitve so del celotnih časovnih razmejitev, na katere lahko poslovodstvo s svojimi odločitvami vpliva na višino časovnih razmejitev. Posledično lahko z njimi poslovodstvo vpliva na končni poslovni izid.

$$\text{Časovne razmejitve} = \text{Diskrecijske časovne razmejitve} + \text{Nediskrecijske časovne razmejitve} \quad (3)$$

Različni avtorji ponujajo različne modele, med katerimi lahko ločimo med modeli, ki so enostavnejše oz. kompleksnejše narave. V enostavnejših modelih so diskrecijske razmejitve merjene kot celotne razmejitve. Obstajajo pa tudi bolj zapleteni modeli, s katerimi želimo časovne razmejitve razdeliti na dva dela, in sicer na diskrecijske razmejitve in nediskrecijske razmejitve. V nadaljevanju sem predstavil najbolj prepoznavne modele, ki se uporabljajo v analizah.

1. Healyjev model. Preučevanje uravnavanja dobička s pomočjo časovnih razmejitev je začel Healy (1985). Prisotnost uravnavanja dobička je želel testirati s pomočjo povprečnih celotnih razmejitev, ki so ocenjene na podlagi določenega časovnega obdobja. Dobljeno povprečje v analizi predstavlja mero celotnih nediskrecijskih časovnih razmejitev v obdobju. Model temelji na predpostavki, da je v določenem časovnem obdobju prisotno uravnavanje dobička, ki izhaja iz diskrecijske moči posloводства, enako v povprečju nič. To pa zaradi tega, ker se vsako leto smer diskrecije spreminja (Dechow et al., 1995).

$$NDA_{(\tau)} = \frac{\sum_{t=1}^T TA_{(t)}}{T} \quad (4)$$

Kjer je:

- $NDA_{(\tau)}$ - ocenjene nediskrecijske časovne razmejitve, relativizirane s celotnimi sredstvi,
- $TA_{(t)}$ - celotne časovne razmejitve relativizirane s celotnimi sredstvi prejšnjega leta,
- T - časovno obdobje in
- τ - eno leto.

2. Model DeAngelove. Naslednji model je model DeAngelove (1986). Avtorica je v modelu želela meriti nediskrecijski del časovnih razmejitev. V svojem modelu predpostavlja, da podjetje ni uravnavalo dobička v predhodnem letu od preučevanega leta, in da v tistem letu ni bilo prisotne diskrecije. Model ima sledečo obliko.

$$NDA_{(\tau)} = TA_{t-1} \quad (5)$$

Kjer je:

- $NDA_{(\tau)}$ - ocenjene nediskrecijske časovne razmejitve, relativizirane s celotnimi sredstvi prejšnjega leta,
- $TA_{(t-1)}$ - celotne časovne razmejitve relativizirane, s celotnimi sredstvi prejšnjega leta in
- τ - eno leto od preučevanega obdobja.

Healyev in DeAngelin modela sta si zelo podobna. V obeh modelih se predpostavlja, da je nediskrecijski del razmejitev čez leta konstanten, in da je diskrecijski del razmejitev v povprečju čez leta enak nič. Oba modela prav zaradi tega lahko vodita do velikih napak v analizah (Dechow et al., 1995).

- 3. Model Jonesove.** Eden izmed najbolj razširjenih modelov je model Jonesove (1991). Z razliko od predhodnih modelov, model Jonesove upošteva, da se nediskrecijski del časovnih razmejitev lahko spreminja čez leta, zato v analizi ni predpostavke, da je ta del konstanten. Eden od glavnih problemov tega modela pa je predpostavka, da gibanje celotnih prihodkov predstavlja nediskrecijski del celotnih časovnih razmejitev. Če podjetja uravnavajo dobičke z vplivanjem na prihodke, tega model ne bo upošteval v analizi.

Z modelom želimo oceniti višino nediskrecijskih časovnih razmejitev, medtem ko so diskrecijske časovne razmejitve ostanki (angl. *residuals*). Model ima naslednjo obliko (Dechow et al., 1995):

$$TAC_{i,t} = a_0 \left(\frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + a_1 \Delta REV_{i,t} + a_3 PPE_{i,t} + e_i \quad (6)$$

Kjer je:

- $TAC_{i,t}$ - celotne časovne razmejitve, relativizirane s celotnimi sredstvi prejšnjega leta,
- $A_{i,t-1}$ - celotna sredstva v predhodnem letu,
- $\Delta REV_{i,t}$ - letna sprememba v prihodkih, relativizirana s celotnimi sredstvi prejšnjega leta,
- $PPE_{i,t}$ - osnovna sredstva, relativizirana s celotnimi sredstvi prejšnjega leta in
- e_i - slučajnostni odklon.

- 4. Prilagojen model Jonesove.** Dechow et al. (1995) so predstavili spremenjen model Jonesove. Osnovni namen tega modela je izboljšati model Jonesove. Avtorji tega modela so v model uvedli dodatno spremenljivko (letna sprememba kratkoročnih terjatev, $\Delta REC_{i,t}$), s katero so želeli zmanjšati glavni problem modela Jonesove. Z dodatno spremenljivko se v analizi upošteva tudi del diskrecijskih razmejitev, ki se dogajajo preko prihodkov.

$$TAC_{i,t} = a_0 \left(\frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + a_1 (\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}) + a_2 PPE_{i,t} + e_i \quad (7)$$

V literaturi je za pridobivanje diskrecijskega dela časovnih razmejitev najpogosteje uporabljen prilagojen model Jonesove. Dechow et al. (1995) so dokazali, da ima model največjo pojasnjevalno moč izmed vseh zgoraj naštetih. V zadnjih letih so različni avtorji uporabljali različne variacije modela Jonesove. Kothari, Leone in Wasley (2005) so

prilagojenemu modelu Jonesove dodali še spremenljivko dobičkonosnosti sredstev. Omeniti velja tudi model Dechowe in Dicheva (2002). Avtorja izhajata iz predpostavke, da podjetja uravnavajo dobičke s časovnimi razmejitvami z namenom, da prekrijejočasne probleme z denarnim tokom. Zato sta predlagala, da je v analizo nediskrecijskih razmejitev potrebno vključiti tudi pretekli, sedanji in prihodnji denarni tok podjetja.

2 PREGLED DEJAVNIKOV URAVNAVANJA DOBIČKA

Večina študij na tem področju je empirične narave. Akademski članki se na področju uravnavanja dobička osredotočajo na raziskovanje uravnavanja dobička v povezavi z določenim dogodkom, ki lahko izhaja ali iz mikro ali makro okolja.

Ne glede na razloge za uravnavanje dobička je struktura bilance ena od ključnih dejavnikov pri aktivnosti uravnavanja dobička. Poslovodstva imajo večjo moč pri uporabi diskrecije pri pripravi računovodskih izkazov takrat, ko je delež kratkoročnih sredstev večji od fiksnega dela sredstev. Burgstahler in Dichev (1997) ter Francis, Maydew in Sparks (1999) ugotavljajo, da imajo podjetja, ki imajo veliko vrednost kratkoročnih sredstev in obveznosti, veliko več maneverskega prostora pri uravnavanju dobička preko obratnega kapitala.

V zadnjih 15 letih se je zaradi velikih korporativnih škandalov tipa Enron, WorldCom, Tico pa tudi Parmalat povečala pozornost na temo, kako preprečiti podjetjem, da manipulirajo s poslovnimi rezultati. V literaturi lahko zasledimo, da je ena od ključnih nalog nadzornega sveta to, da v podjetju nadzorujejo in zmanjšujejo uravnavanje dobička. Zato je ključnega pomena, da je nadzorni svet pa tudi revizijska komisija sestavljena iz zunanjih neodvisnih strokovnjakov (Weisbach, 1988 & Kosnik, 1990). Klein (2002) na primer poudarja pomen revizijske komisije. Prikazal je, da prisotnost revizijske komisije igra pomembno vlogo pri nadzoru procesa finančnega poročanja. Ugotovil je, da se v prisotnosti revizijske komisije aktivnosti uravnavanja dobička zmanjšajo. Xie, Davidson in DaDalt (2003) preučujejo vlogo nadzornega sveta. Njihovi rezultati so prikazali, da prisotnost članov v nadzornem svetu in revizijski komisiji, ki imajo izkušnje na področju korporativnega opravljanja in financ, vpliva na zmanjšanje diskrecijskih časovnih razmejitev.

2.1 Uravnavanje dobička v povezavi z dejavniki v podjetju

Uravnavanje dobička se pogosto ugotavlja v povezavi z določenim dejavnikom oz. dogodkom, kjer se poskuša pojasniti vplive na uravnavanje dobička. V literaturi sta se razvili dve področji, ki jih avtorji raziskujejo. Prvo je povezano z motivi, ki izhajajo iz kapitalskega trga. Avtorji preučujejo uravnavanje dobička okoli specifičnih dogodkov, kot so na primer prve javne ponudbe delnice in dokapitalizacija podjetja. Poslovodstva si želijo v teh obdobjih povečani dobiček, saj jim je interes povišati vrednost delnice. Druga kategorija študij pa preučuje uravnavanje dobička v povezavi z doseganjem določenih ciljev, ki jih običajno zastavijo ključni deležniki podjetja. Ti cilji so pogosto neposredno povezani s finančnimi rezultati podjetja. Sklepamo lahko, da je prisotnost uravnavanja dobička večja v podjetjih,

ki imajo slabo finančno sliko. Taka podjetja želijo z uravnavanjem dobička vplivati na svoj položaj na trgu. Sun in Rath (2008) (pa tudi Defond in Jiambalvo, 1991) sta prišla do zaključka, da podjetja, ki so manjša, višje zadolžena, z manjšo rastjo dobička in nižjo dobičkonosnostjo, bolj uravnavajo dobičke. V nadaljevanju sem predstavil nekaj ključnih ugotovitev raziskav v povezavi z določenimi lastnostmi podjetja in uravnavanjem dobička.

2.1.1 Rast podjetja

Veliko je analiz, ki opisujejo povezavo med rastjo podjetja in uravnavanjem dobička. McNichols (2000) v svoji študiji omenja, da imajo podjetja z visoko stopnjo rasti v povprečju višje diskrecijske časovne razmejitve. Bartov, Givoly in Hayn (2002) so denimo prišli do zaključka, da so podjetja, ki imajo visoko rast, bolj podvržena tveganjem, kar lahko taka podjetja sili k uravnavanju dobička. Avtorji govorijo tudi o tem, da si podjetja, ki imajo visoko stopnjo rasti, zelo prizadevajo doseči pričakovan dobiček s strani finančnih in kapitalskih trgov, saj v nasprotnem primeru lahko neuspeh povzroči močan padec vrednosti delnic podjetja. To trditev je potrdila tudi študija Madhogarhia, Sutton in Kohers (2009). V analizi avtorji poudarjajo, da podjetja s hitro rastjo padec dobičkov močno občutijo v padcu vrednosti delnice podjetja, zato je takšno podjetje bolj motivirano obdržati visok dobiček. Matsumoto (2002) je prišel do zaključka, da so podjetja bolj nagnjena k uravnavanju dobička takrat, ko si prizadevajo doseči pričakovane finančne rezultate.

Pomemben razlog, zakaj so podjetja z visoko stopnjo rasti nagnjena k uravnavanju dobička je tudi dejstvo, da taka podjetja potrebujejo običajno veliko sredstev za financiranje novih projektov. Eden od potrebnih pogojev za lažjo odobritev novih sredstev je tudi zdrava finančna slika podjetja, zato se taka podjetja hitreje odločajo za uravnavanje dobička (Doyle, Ge & McVay 2007). Firth, Fung in Rui (2007) izpostavljajo dejstvo, da hitro rastoča podjetja lažje uravnavajo dobiček kot zrela podjetja, saj je pri hitro rastočih podjetjih spremljanje poslovanja podjetja močno oteženo. Poslovodstva hitro rastočih podjetjih so tako bolj nagnjena k uravnavanju dobička z namenom doseganja pričakovanega dobička. Pri tem pa je potrebno poudariti, da pri vseh omenjenih študijah ne preverjajo obstoja povratne povezave, da podjetja, ki imajo nižjo rast, uravnavajo dobiček navzdol.

2.1.2 Dobičkonosnost

Dobičkonosnost podjetja vpliva na aktivnost uravnavanja dobička v podjetju. Iatridis in Kadorinis (2009) izpostavljata, da so podjetja bolj nagnjena k uravnavanju dobička navzgor takrat, ko dobičkonosnost podjetja pade. Pomembna študija je študija dveh avtorjev Burgstahler in Dicheva (1997). Avtorja sta v študiji prišla do zaključka, da so podjetja bolj nagnjena k uravnavanju dobička takrat, ko poslujejo z izgubo. V takšnih situacijah si podjetja prizadevajo uravnati dobiček tako, da bodo na koncu poslovnega leta lahko prikazovala minimalni dobiček. Sun in Rath (2008) sta v svoji analizi prikazala, da dobičkonosnost in velikost podjetja najbolj vplivata na politiko uravnavanja dobička. Podjetja, ki bodo imela manjšo dobičkonosnost, bodo bolj nagnjena k aktivnosti uravnavanja dobička. Healy (1985)

opozarja, da bodo podjetja s slabšimi poslovnimi rezultati bolj nagnjena k uporabi »big bath« strategije. Z uporabo te strategije podjetje v času, ko posluje z izgubo, to izgubo izkoristi in v tistem obdobju prikaže še večjo izgubo. Na ta način si zagotovi večje dobičke v prihodnjih letih.

2.1.3 Zadolženost

Pozitivna povezava obstaja tudi med zadolženostjo podjetja in uravnavanjem dobička. Veliko avtorjev se je lotilo te povezave. Rezultati analiz kažejo zelo mešane rezultate o tem, ali se uravnavanje dobička v takih podjetjih osredotoča na zviševanje ali nižanje dobička z diskrecijskimi razmejitvami.

Veliko pozornosti v literaturi posvečajo povezavi med uravnavanjem dobička in pogodbenih omejitev pri bančnih posojilih. Ena izmed hipotez pozitivne računovodske teorije je hipoteza o dolžniški zavezi. Ta govori, da višje kot je razmerje med dolgom in kapitalom, večja je verjetnost, da bo poslovodstvo uporabljalo uravnavanje dobička z namenom povečevanja dobička. Watts in Zimmerman (1990) govorita, da bodo podjetja s finančnimi težavami pogosteje uravnavala dobiček z namenom, da bi poskušala »uničiti« učinek visoke zadolženosti. Ena od pomembnejših študij je študija DeFonda in Jiambalva (1994). Analizirala sta vzorec podjetij, ki so prekoračila pogodbene omejitve. Iz analize sta ugotovila, da podjetja tik prek prekoračitvijo omejitev povečujejo nenavadne (diskrecijske) časovne razmejitve. Tudi Sweeney (1994) je prišla do ugotovitve, da so podjetja, ki so bližje prekoračitvi pogodbene omejitve, bolj nagnjena k uravnavanju dobička navzgor. Ena izmed novejših študij je študija Dicheva in Skinnerja (2002). V njuni študiji sta ugotovila, da se podjetja na nevarnost prekoračitve pogodbenih omejitev odzovejo tako, da povečajo aktivnost uravnavanja dobička. V analizi sta uporabila vzorec podjetij, ki so bila blizu presega pogodbenih omejitev. Na podlagi vzorca sta prikazala, da večina podjetij komaj da izpolnjujejo pogodbene zaveze iz naslova bančnih posojil, kar pa nakazuje na prisotnost uravnavanja dobička. DeAngelo et al. (1994) ter DeFond in Jiambalvo (1994) so prišli do sklepa, da so podjetja v finančnih težavah nagnjena k uravnavanju dobička tako, da ga zvišujejo z namenom, da bi se prikrižal močan padec dobička.

Vendar pa novejše študije kažejo, da podjetja v finančnih težavah znižujejo dobičke (Charitou, Lambertides & Trigeorgis, 2007a). Tudi Jelinek (2007) je prišla do ugotovitve, da obstaja negativna povezava med povečanjem zadolženosti podjetja in uravnavanjem dobička z diskrecijskimi razmejitvami. Habib, Bhuiyan in Islam (2013) so raziskovali podjetja v Novi Zelandiji s finančnimi težavami. Prišli so do ugotovitve, da podjetja uravnavajo dobiček tako, da ga znižujejo. Ugotovili so tudi, da finančna kriza ni vplivala na aktivnost uravnavanja dobička v podjetjih, ki imajo finančne težave. Ituriaga in Goffmann (2005) govorita, da managerji niso nagnjeni k uravnavanju dobička takrat, ko so podjetja bolj zadolžena, saj so takšna podjetja podvržena večji kontroli iz strani posojilodajalcev.

Graham et al. (2005) so na podlagi anketnega vprašalnika managerjem prišli do ugotovitve, da so podjetja bolj nagnjena k uporabi poslovnih prilagoditev kot pa uravnavanju dobička preko časovnih razmejitev. V analizi se je izkazalo, da je 80 % anketirancev izvajalo aktivnosti, kot so zmanjševanje stroškov raziskav in razvoja in oglaševanje z namenom uravnavanja dobička. Roychowdhury (2006) dodaja, da kljub temu da poslovne prilagoditve zmanjšujejo vrednost podjetja, so podjetja veliko bolj nagnjena k uporabi le-teh, saj je pri takšnih aktivnostih manjša verjetnost, da uravnavanje dobička pride pod drobnogled revizorjev in nadzornih organov.

2.1.4 Velikost

O povezavi med uravnavanjem dobička in velikostjo podjetja govori pozitivna računovodska teorija. Velikost podjetja je povezana s hipotezo o političnih stroških. Watts in Zimmerman (1978) v svoji študiji dokazujeta, da imajo velika podjetja večjo verjetnost, da pridobijo politično pozornost. Ker se preveliki politični pozornosti podjetja želijo izogniti, je pri le-teh večja verjetnost uravnavanja dobička navzdol. Tudi Sun in Ratah (2008) v svoji analizi avstralskih podjetij med leti 2000 in 2006 ugotovita, da je velikost podjetja eden izmed ključnih dejavnikov, ki vpliva na uravnavanje dobička. Ugotovila sta, da so velika podjetja bolj nagnjena k zmanjševanju dobička.

Holland in Jackson (2004) dokazujeta, da velika podjetja manj uravnavajo dobiček, saj so podvržena večjemu nadzoru iz strani državnih organov in investitorjev. Bathke, Lorek in Willinger (1989) pa so prišli do sklepa, da imajo večja podjetja manjšo željo do uravnavanja dobička, ker imajo veliko sredstev, s katerimi lahko diverzificirajo tveganje in na ta način stabilizirajo rast podjetja.

2.1.5 Revizija

Veliko študij poizkuša pojasniti tudi vpliv velikih revizijskih hiš (Big 4) na uravnavanje dobička v podjetjih, ki te revizijske hiše tudi najamejo. Rusmin (2010) je preučeval uravnavanje dobička v podjetjih, ki so revidentirana iz strani Big 4 revizijskih hiš. Ugotovil je, da podjetja, ki so revidentirana iz strani big 4, manj uravnavajo dobiček kot podjetja, ki najamejo druge revizijske hiše. Do podobne ugotovitve so prišli tudi Becker, DeFond, Jiambalvo in Subramanyam (1998). Francis in Wang (2008) sta ugotovila, da je kvaliteta bilančnih postavk višja (nižja diskrecija pri časovnih razmejitvah), če je bilo podjetje revidentirano iz strani big 4. Zanimiva je bila tudi ugotovitev Butler, Leone in Willenborg (2004). Njihova glavna ugotovitev je bila, da revizorji v svojih mnenjih ne opozarjajo na prisotnost uravnavanja dobička. Ugotovili so tudi, da so podjetja, ki so prejela negativno mnenje revizorjev, bolj nagnjena k uravnavanju dobička kot podjetja s pozitivnim mnenjem, in da imajo podjetja z negativnim mnenjem v povprečju večkrat negativne diskrecijske časovne razmejitve.

2.1.6 Pridobivanje sredstev iz kapitalskih in finančnih trgov

Omeniti velja še eno področje, ki mu avtorji posvečajo veliko pozornosti. To so študije, ki preučujejo uravnavanje dobička v podjetjih v obdobjih prve javne ponudbe delnice (angl. *initial public offering*) in v obdobju izdaje novih delnic.

Podjetja v letih, ko nastopi prva javna ponudba delnice ali pa izdaja novih delnic, želijo dobiček podjetja zvišati, zato se odločajo uravnnavati dobiček navzgor. Podjetja želijo na ta način zvišati ceno delnice. Poleg tega pa raziskave prikazujejo, da v letu po izdaji novih delnic podjetjem pade uspešnost, kar nakazuje na uravnavanje dobička v letu prej (Rangan, 1998; Teoh et al., 1998a in Cohen & Zarowin, 2010). Potrebno je omeniti tudi, da zadnje študije dokazujejo nasprotno. Tako sta denimo Shivakumar in Ball (2008) na podlagi vzorca podjetij iz Velike Britanije ugotovila, da podjetja v letih pred prvo javno ponudbo delnice uravnavajo dobiček na bolj konservativen način.

Raziskave prikazujejo tudi, da se podjetja vedejo podobno kot pri prvi javni ponudbi delnice tudi takrat, ko izdajajo obveznice ali pa želijo najeti novo posojilo. Tako so Sercu, Bauwhede in Willekens (2006) raziskovali povezavo med zadolženostjo in uravnavanjem dobička. Rezultati nakazujejo, da podjetje v obdobju, ko želi izdati nove obveznice ali najeti posojilo, uravnava dobiček. Liu, Ning in Davidson (2010) so raziskovali, ali podjetja, ko izdajajo obveznice, tudi uravnavajo dobiček z namenom, da si izborijo nižje stroške posojil. Opazili so, da se je količina diskrecijskih razmejitev povečala v času pridobivanja novih posojil. Jung, Soderstrom in Yang (2013) so raziskovali, ali podjetja lahko vplivajo na svoje bonitetne ocene preko uporabe diskrecijskih razmejitev, s katerimi naj bi podjetja gladila dobiček in s tem izničila volatilnost dobička. Ugotovili so, da je pri podjetjih, ki imajo v svoji kreditni oceni pozitiven predznak (npr. BBB+), verjetnost uravnavanja dobička večja kot pa pri tistih, ki pozitivnega predznaka nimajo.

2.2 Uravnavanja dobička v povezavi z makroekonomskimi dejavniki

Eden od ključnih elementov pri preiskovanju uravnavanja dobička je, kakšen vzorec bo izbran v analizo. Mattessich (2008) izpostavlja, da so raziskave z vzorcem iz ene države oz. geografskega področja zelo pomemben del v literaturi, saj omogočajo neposredno primerjavo med dvema različnima poslovnima okoljema.

Veliko je raziskav, ki poskušajo pojasniti, na kakšen način vplivajo značilnosti gospodarstva na uravnavanje dobička. Tako so Leuz, Nanda in Wysocki (2003) ugotovili, da je verjetnost uravnavanja dobička večja v gospodarstvih, kjer je lastniška struktura v podjetjih pretežno skoncentrirana in kjer so delniški trgi manj razviti. Geiger (2006) je denimo prišel do zaključka, da se dojemanje uravnavanja dobička med državami razlikuje, in da imajo značilnosti posameznega gospodarstva statistično značilen vpliv na uravnavanja dobička, predvsem v Evropi in drugih angleško govorečih državah.

Uvedba mednarodnih računovodskih standardov v Evropski uniji leta 2005 je sprožila veliko možnosti za raziskave. Avtorji so preučevali, ali uvedba mednarodnih računovodskih standardov vpliva na aktivnosti uravnavanja dobička. Mednarodni računovodski standardi dovoljujejo poslovodstvom uporabo veliko presoje, kar posledično pomeni, da imajo večjo diskrecijsko moč pri pripravi računovodskih izkazov (Daske, Hail & Leuz, 2008). Ena od redkih analiz, ki je pokazala, da je uvedba mednarodnih računovodskih standardov pozitivno vplivala na zmanjšanje uravnavanje dobička, je analiza Barth, Landsman in Lang (2008). Vendar pa je večina analiz prikazala, da uvedba standardov ni doprinesla k izboljšanju kakovosti in prikazovanju bolj natančnih bilančnih postavk. Christensen, Lee, Walker in Zeng (2015) so prikazali, da so podjetja, ki so se sama odločila za zamenjavo standardov, po zamenjavi manj uravnavala dobiček, med tem ko za podjetja, ki so bila prisiljena v zamenjavo, pa zamenjava standardov ni imela nobenega učinka na uravnavanje dobička. Kaserer in Klinger (2008) prideta do ugotovitve, da se je kakovost bilančnih postavk v Nemčiji takoj po implementaciji mednarodnih računovodskih standardov poslabšala, kar pomeni, da so poslovodstva uporabljala več diskrecije pri pripravljanju poslovnih poročil. Našla sta dva ključna razloga, zakaj je prišlo do takšnega rezultata. Prvi razlog izhaja iz analize Leuz et al. (2003), ki ugotavlja, da je uravnavanje dobička odvisno predvsem od gospodarskega okolja. Ker ima Nemčija v primerjavi z drugimi gospodarstvi (npr. Ameriko) manj razvit delniški trg, je bila implementacija novih standardov nepravilna. Drugi razlog pa izhaja iz predpostavke, da ker so delniški trgi nerazviti, je pošteno vrednost, ki jo opredeljujejo novi standardi, težje izračunati. Poslovodstva imajo zato večjo diskrecijo pri ugotavljanju poštene vrednosti.

Burgstahler, Hail in Leuz (2006) so v svoji analizi poizkušali izločiti vplive, ki izhajajo iz kapitalskih trgov na uravnavanje dobička. Prišli so do ugotovitve, da imata na aktivnost uravnavanja dobička veliko večji vpliv okolje in značilnosti podjetja kot pa računovodski standardi. V analizi so izpostavili, da to velja predvsem za evropske države.

Jeanjean in Stolowy (2008) sta preučevala, ali uvedba obvezne uporabe mednarodnih računovodskih standardov vpliva na uravnavanje dobička. Prišli so do spoznanja, da se aktivnost uravnavanja dobička po uvedbi ne zmanjša. V Franciji naj bi se celo uravnavanje dobička še povečalo. Njihov zaključek je bil, da skupna pravila računovodskega poročanja ne vplivajo na zmanjšanje uravnavanja dobička, ampak da imajo na to veliko večji vpliv managerski motivi in nacionalne institucije.

Callao in Jarne (2010) sta prav tako preučevala uvedbo mednarodnih računovodskih standardov. Z razliko od prej omenjenih avtorjev sta prišla do zaključka, da je uvedba vplivala na uravnavanje dobička, tako da je to aktivnost še povečala, še posebej v državah Francije, Španije in Velike Britanije. V preostalih državah pa je bila sprememba manj opazna.

V zadnjem obdobju se veliko število raziskav osredotoča tudi na finančno krizo, ki je imela pomemben vpliv na gospodarsko okolje in finančne izkaze podjetij.

Obstaja več pogledov o tem, ali podjetja v času krize uravnavajo dobiček tako, da ga zvišujejo oziroma znižujejo. Nekateri avtorji so s svojimi analizami prišli do ugotovitev, da podjetja uravnavajo dobiček tako, da ga zvišujejo z namenom, da bi se izognili izgubam (Ayers, Jiang & Yeung, 2006; Burgstahler & Dichev, 1997 in Degeorge et al., 1999). Do podobnih ugotovitev so prišli tudi Ahmad-Zaluki, Campbell in Goodacre (2011), ki so ugotovili, da so malezijska podjetja v času azijske krize izvajala večjo aktivnost uravnavanja dobička, kadar so se dobički iz poslovanja zmanjšali. Eden od razlogov, zakaj je verjetnost večjega uravnavanja dobička v času krize, je tudi prisotnost pogodbenih omejitev pri bančnih posojilih. Dichev in Skinner (2002) ugotavljata, da podjetja zvišujejo dobiček z namenom, da bi se izognila prekoračitvam, ki so bila sklenjena pri bančnih posojilih.

Nekatere raziskave pa kažejo, da se bodo podjetja odločala za uravnavanje dobička navzdol, saj bodo na tak način lažje prišla do prestrukturiranja dolgov. Nekatere države bodo v primeru nižjih dobičkov v času krize sprožile tudi mehanizem pomoči podjetjem v težavah. Obstaja več študij, ki potrjujejo, da podjetja znižujejo dobičke z namenom, da bi pridobila koristi s strani vlade (Jones, 1991 in Lim & Matolcsy, 1999).

Bertomeu in Magee (2011) sta v svoji študiji preučevala, ali obstaja povezava med kakovostjo bilančnih postavk in stanjem gospodarstva. Ugotovila sta, da ima gospodarsko stanje vpliv na kakovost poročanja podjetij. Na podlagi njune analitične študije sta prišla do zaključka, da podjetja najbolj kakovostno poročajo takrat, ko gospodarstvo raste in v primerih, ko je gospodarsko stanje slabo (recesija). Najslabša kakovost bilančnih postavk pa naj bi bila v letih, ko gospodarsko stanje ni več idealno oz. takrat, ko se gospodarska rast ustavi.

Podjetja so v času krize podvržena večjemu nadzoru s strani bank, revizorjev in lastnikov, kar lahko negativno vpliva na diskrecijsko moč poslovodstva (Chia, Lapsley & Lee, 2007). Posledično se zaradi tega aktivnost uravnavanja dobička zmanjša.

Mollik, McIver, Mir in Bepari (2013) analizirajo uravnavanje dobička v avstralskih podjetjih v času krize. Njihove glavne ugotovitve so, da so podjetja skozi diskrecijske časovne razmejitve povečala aktivnost uravnavanja dobička v času krize z namenom zmanjševanja dobička.

Kousenidis, Ladas in Negakis (2013) so eni od prvih avtorjev, ki so preučevali vpliv finančne krize na uravnavanje dobička v evropskih državah, ki so bile pod drobnogledom Evropske unije. Prišli so do zaključka, da so podjetja v času krize izboljšala kakovost bilančnih postavk in da so podjetja v tem času manj uravnavala oz. gladila dobiček. Omenjena ugotovitev pa ni držala za vsa podjetja. Ugotovili so, da so bila podjetja, ki so imela večje absolutne diskrecijske časovne razmejitve, bolj nagnjena k uravnavanju dobička navzgor. Njihov sklep je bil, da imajo podjetja, ki so odvisna od zunanjih virov financiranja in se soočajo z likvidnostnimi problemi, večjo željo k uravnavanju dobička, saj si želijo izboljšati finančno sliko.

Filip in Raffournier (2014) ugotavljata, da se je kvaliteta računovodskih postavk v letih 2008–2009 močno povečala, posledično pa so se dejavnosti uravnavanja dobička močno zmanjšale. Pri tem poudarjata, da se uravnavanje dobička med državami spreminja in da je predvsem glajenje prihodkov odvisno od razvitosti finančnih in nefinančnih trgov ter kakovosti korporativnega upravljanja. Avtorja na podlagi ugotovitev razlagata, da je glavni razlog k manjšemu uravnavanju dobička v času krize večja toleranca trga do večjih izgub. Iz omenjene raziskave izhaja članek avtorjev Aldamen in Duncan (2016), ki ugotavljata vpliv kakovosti korporativnega upravljanja na uravnavanje dobička v obdobju finančne krize. Avtorja sta prišla do ugotovitve, da je kakovost upravljanja v obdobju pred krizo imela velik vpliv na višino diskrecijskih razmejitev. Podjetja, ki so bila dobro upravljana, so v obdobju krize izkazovala manj diskrecijskih razmejitev.

Dimitras, Kyriakou in Iatridis (2015) so podobno kot Filip in Raffournier (2014) preučevali vpliv finančne krize v evropskih državah (Portugalska, Irska, Grčija, Italija in Španija), ki so doživele njene najhujše posledice. Pri svoji raziskavi so uporabili podobno metodologijo kot Habib et. al (2013), s katero so preučevali podjetja v težavah. Prišli so prav tako do ugotovitve, da so predvsem grška in španska podjetja v času krize zmanjšala aktivnosti, povezane z uravnavanjem dobička.

Na primeru slovenskega gospodarstva v času krize ni bilo opravljenih veliko analiz. Na vzorcu slovenskih podjetij sta Mörec (2012) in Prusnik (2013) preverila prisotnost uravnavanja dobička. Uporabila sta pristop Burgstahler in Dicheva (1997) o preverjanju uravnavanja dobička. Prišla sta do podobnih ugotovitev, in sicer, da mala in srednje velika slovenska podjetja uravnavajo dobiček tako, da se izognejo minimalni izgubi. Ugotovila sta tudi, da mala podjetja bolj uravnavajo dobiček kot velika. Prusnik (2013) je ugotovil, da slovenska podjetja v letih recesije bolj uravnavajo dobiček kot v letih gospodarske rasti. Najpogosteje podjetja uravnavajo dobiček z odpisi sredstev in spremembo vrednosti zalog ter kratkoročnih terjatev in obveznosti. Hipoteze, da je uravnavanje dobička povezano z dejavnostjo podjetja, pa mu ni uspelo potrditi.

3 ANALIZA URAVNAVANJA DOBIČKA V SLOVENIJI

Na podlagi pregleda literature iz prejšnjega poglavja lahko zaključim, da je bilo na tem področju opravljenih veliko število raziskav v zvezi z uravnavanjem dobička, vendar pa v slovenskem prostoru uravnavanje dobička še vedno velja za relativno neraziskanega. Večina tujih študij namreč v svoje analize ne vključuje slovenskih podjetij, domače pa so omejene na določena obdobja in metode analize. Glede na značilnosti slovenskega gospodarstva sem v analizi predvsem preučeval uravnavanje dobička v povezavi s finančno stabilnostjo podjetja in vpliv gospodarske krize v obdobju 2007–2013.

Na slovensko gospodarstvo je bančno finančna kriza imela hude posledice, ki so prisotne še danes. Slovensko gospodarstvo je v letu 2009 doživelo padec bruto domačega proizvoda (v nadaljevanju BDP) za 7,8 %. Gospodarska kriza je imela velik vpliv na likvidnost mnogih

podjetij. Zmanjšale so se vse pomembnejše oblike financiranja podjetij, tako pri bankah, nenedarnih finančnih institucijah kot v podjetniškem sektorju.

Za slovenska podjetja je značilno, da si vire financiranja pridobivajo iz finančnih trgov. Po podatkih Banke Slovenije (2013) imajo največji delež financiranja v slovenskih podjetjih banke, in sicer 77 %. To je pokazatelj razmeroma slabo razvitih drugih finančnih posrednikov. Poleg tega pa plitek in nelikviden kapitalski trg ne prispeva k alternativnim oblikam financiranja gospodarstva.

Velik delež dolga, glede na kapital za podjetja, predstavlja omejitev pri pridobivanju novih virov, saj je cena posojil posledično visoka. Posledica visokega razmerja med lastniškim in dolžniškim financiranjem podjetjem omejuje posojilno financiranje za zagon novega investicijskega cikla. Poleg tega podjetja ne razpolagajo z zadostno vrednostjo premoženja, ki bi lahko pomenila jamstvo za zavarovanje obstoječih oziroma novih posojil. V teh pogojih podjetja pri bankah dosegajo nizke ocene kreditne sposobnosti (Banka Slovenije, 2013).

Zadolženost, slabe gospodarske razmere in druge težave so za podjetja lahko dodaten motiv za povečanje uravnavanja dobička. Banke običajno zahtevajo iz strani podjetij, da izkazujejo dobro finančno sliko, ki vpliva na ceno posojil (Sercu et al., 2006 in Liu et al., 2010).

V sledečem delu magistrskega dela sem na podlagi empirične analize podatkov preveril prisotnost uravnavanja dobička v času finančne krize. Analize sem se lotil tako, da sem najprej opredelil vzorec. Nato sem na podlagi regresijskega modela Jonesove ugotavljal nediskrecijski in diskrecijski del časovnih razmejitev, pri čemer se pokaže nagnjenost podjetij k uravnavanju dobička. Diskrecijske časovne razmejitve sem nato uporabil v drugem delu analize, kjer sem s pomočjo regresijske analize preveril, ali je gospodarska kriza imela vpliv na uravnavanje dobička v slovenskih podjetjih. Glede na veliko število analiz, ki jih je bilo opravljenih v drugih podobnih gospodarskih okoljih, sem dobljene rezultate primerjal s podobnimi raziskavami, ki so bile opravljene na vzorcu evropskih podjetij.

3.1 Razvoj hipotez

Iz dosedanjih opravljenih analiz na vzorcu slovenskih in evropskih podjetij lahko oblikujemo naslednje hipoteze. Predstavljene hipoteze sem meril na podlagi ocene diskrecijskih časovnih razmejitev, katere sem dobil s pomočjo modela Jonesove (Jones, 1991). Ocenjene diskrecijske časovne razmejitve sem nato uporabil kot odvisno spremenljivko v drugem modelu, s katerim sem meril, kakšne vpliva imajo določene spremenljivke na diskrecijske časovne razmejitve.

1. Hipoteza: **Slovenska podjetja so v času krize povečala dejavnosti uravnavanja dobička.** Ker se pričakuje, da se v času krize dobički zmanjšajo, pričakujem, da so podjetja povečala aktivnost uravnavanja dobička. Nekatera podjetja so v tem času želela izničiti vpliv padca dobička med krizo (Ayers et al., 2006, Burgstahler & Dichev, 1997 in Degeorge et al., 1999).

Nekaterim podjetjem pa je v interesu dobiček uravnati navzdol in si s tem omogočiti večje prihodnje dobičke v času rasti. Trg pričakuje padec dobička v času krize in je zato posledično toleranca trga do večjih izgub večja. Poslovodstva so zato v tem času lahko motivirana uravnati dobiček navzdol. S tem si lahko podjetja tudi v tem času privoščijo ustvariti rezerve s pomočjo »big bath« tehnike. Posledično pa si lahko na ta način zagotovijo boljše poslovanje v obdobju rasti.

2. Hipoteza: **Večja podjetja uravnajo dobiček navzdol.** Pozitivna računovodska teorija govori o tem, da se bodo večja podjetja poizkušala izogniti agresivnemu poviševanju dobička, predvsem zaradi političnih stroškov (Watts & Zimmerman, 1986). Poleg tega je v času krize nadzor iz strani države in investitorjev še večji, zato pričakujem, da so velika podjetja na to odreagirala tako, da so zmanjšala aktivnost uravnavanja dobička v času krize (Holland & Jackson, 2004). Bathke, Lorek in Willinger (1989) govorijo, da imajo večja podjetja manjšo željo do uravnavanja dobička, ker imajo veliko sredstev, s katerimi lahko diverzificirajo poslovanje in s tem ustvarijo stabilno rast podjetja.
3. Hipoteza: **Podjetja, ki so v času krize imela večje finančne težave, so v času krize bolj uravnala dobiček navzgor.** Skladno z ugotovitvami drugih raziskovalcev, da obstaja pozitivna povezava med uravnavanjem dobička in zadolženostjo podjetja, pričakujem, da so podjetja z večjimi težavami uravnala dobiček navzgor in s tem se razbremenila pritiska iz strani bank (DeFond & Jiambalvo, 1994; Sweeney, 1998 in Dichev & Skinner, 2002). Tudi ugotovitve študije Kousenidis et al. (2013) govorijo o tem, da so bila evropska podjetja, ki so imela v času krize finančne težave, bolj nagnjena k uravnavanju dobička.
4. Hipoteza: **Podjetja z nižjo dobičkonosnostjo uravnajo dobiček navzgor.** Povezava med uravnavanjem dobička in dobičkonosnostjo podjetja je v literaturi bila že velikokrat obravnavana. Avtorji, kot so Iatridis in Kadorinis (2009), Sun in Rath (2008), ter Burgstahler in Dicheva (1997), so prišli do podobnih ugotovitev, in sicer da so podjetja, ki niso dobičkonosna, bolj nagnjena k uravnavanju dobička. Cilj takih podjetij pa je, da zmanjšajo nastalo izgubo, zato bodo dobiček želela povečati. Iz teh ugotovitev lahko posledično sklepamo, da se tudi slovenska podjetja obnašajo podobno.

5. Hipoteza: **Podjetja z višjo rastjo uravnavajo dobiček navzgor**. Bartov et al. (2002), McNichols (2000) in Matsumoto (2002) so prišli do zaključka, da obstaja pozitivna povezava med uravnavanjem dobička in hitro rastjo podjetij. Na podlagi njihovih zaključkov lahko pričakujem, da bo raziskava podala podobno ugotovitev, in sicer, da obstaja povezava med uravnavanjem dobička in rastjo podjetja.

3.2 Opredelitev vzorca

V vzorec sem izbral vsa podjetja, ki so v letu 2013 izpolnjevala oba računovodska kriterija iz ZGD-1 za velika podjetja. Ta pogoja sta:

- čisti prihodki od prodaje presegajo 40.000.000 evrov in
- vrednost aktive presega 20.000.000 evrov.

Model Jonesove deluje najbolj takrat, ko so v vzorcu podjetja, ki so velika. V ta namen sem za izbiro podjetij v vzorcu izbral omenjeni kriterij. Vzorec mi bo omogočil primerljivost z drugimi podobnimi raziskavami, ki so bile prav tako narejene na vzorcu večjih podjetij. Poleg tega je potrebno poudariti, da so morala slovenska podjetja svoje računovodske izkaze po letu 2006 začeti pripravljati v skladu z mednarodnimi računovodskimi standardi. Taka sprememba omogoča, da lahko podjetja med seboj primerjamo tudi na evropski ravni. Iz analize sem izločil vsa finančna podjetja, saj njihova finančna razkritja niso vedno primerljiva z ostalimi podjetji v gospodarstvu. Vse potrebne podatke sem pridobil iz baze podatkov Amadeus. Časovno obdobje raziskave je 2007–2013. Ta kriterij je izpolnjevalo 230 podjetij.

Model, ki bo uporabljen v analizi, zahteva veliko število podjetij v vzorcu in čim daljše časovno obdobje, na podlagi katerega lahko pridemo do kakovostnih regresijskih parametrov. Poleg tega je potrebno, da vsako opazovano podjetje v vzorcu vsebuje vse zahtevane podatke o vseh spremenljivkah (Defond & Jiambalvo, 1994).

Začetni vzorec je vključeval 1.610 podjetje-let, ker pa je za potrebe analize pomembno, da vsako podjetje v vzorcu vsebuje vse podatke vseh spremenljivk iz vseh let, vključno z letom 2006, je iz analize zato izpadalo 66 podjetij in je tako ostalo samo 164 podjetij oziroma 1.148 podjetje-let.

Tabela 2: Pregled podjetij v vzorcu po dejavnosti

Dejavnost	Št. podjetij
Rudarstvo	1
Gradbeništvo	6
Proizvodnja	71
Oskrba z električno energijo in plinom, transport, sanitarne storitve	27
Trgovina	44
Investicijske dejavnosti	3
Storitvene dejavnosti	12
Skupaj	164

Vir: Povzeto in prilagojeno po Bureau van Dijk, Baza podatkov Amadeus, 2016.

Vzorec je sestavljen iz podjetij, ki poslujejo v sedmih različnih panogah. Največ podjetij v vzorcu izhaja iz proizvodne dejavnosti, in sicer 43 %. V tej skupini je največ podjetij, ki proizvajajo kemikalije in sorodne izdelke (14 %) ter podjetja, ki proizvajajo tehnološke proizvode (20 %). Druga skupina, ki ima velik vpliv v vzorcu, je skupina podjetij, ki spada v trgovsko dejavnost. Delež takšnih podjetij v vzorcu je 26 %. Tretja najboljše skupina podjetij spada med dejavnost, ki skrbi za oskrbo z električno energijo, plinom, transport in sanitarne storitve (16 %). V tej skupini je največ podjetij, ki imajo kot glavno dejavnost distribucijo naftnih derivatov in plina (55 %).

3.3 Merjenje spremenljivk

V nadaljevanju bom predstavil, kako bom meril posamezne spremenljivke, ki so potrebne za analizo.

3.3.1 Ugotavljanje diskrecijskih časovnih razmejitev

Prvi korak pri ugotavljanju diskrecijskih časovnih razmejitev je pridobiti vse potrebne podatke. Zaradi pomanjkanja podatka v bazi podatkov o spremembi bilančne postavke terjatev do kupcev, ki je ena od spremenljivk prilagojenega modela Jonesove (Dechow et al., 1995), sem se odločil, da bom za potrebe analize v prvem delu uporabil model Jonesove (Jones, 1991). V literaturi pogosto zasledimo, da se model izvaja po posameznih panogah (prve dve številki sic-kode), vendar pa ker je v izbranem vzorcu relativno malo podjetij, bi bili rezultati po posameznih panogah nezanesljivi. Kothari et al. (2005) govorijo, da če je število opazovanih podjetij v posameznih panogah manj kot 10, so rezultati regresije nezanesljivi. Kasznik (1999) ugotavlja, da pristop s presečno študijo prinaša boljše rezultate kot analiza časovnih vrst.

Z modelom Jonesove ocenjujemo višino nediskrecijskih časovnih razmejitev. Model ima naslednjo obliko:

$$NDA_{i,t} = a_0 \left(\frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + a_1 \Delta REV_{i,t} + a_2 PPE_{i,t} \quad (8)$$

Kjer je:

- $NDA_{i,t}$ - nediskrecijske časovne razmejitve, relativizirane s celotnimi sredstvi predhodnega leta,
- $A_{i,t-1}$ - celotna sredstva v predhodnem letu,
- $\Delta REV_{i,t}$ - letna sprememba v prihodkih, relativizirana s celotnimi sredstvi predhodnega leta in
- $PPE_{i,t}$ - osnovna sredstva, relativizirana s celotnimi sredstvi predhodnega leta.

Osnovna sredstva in sprememba v prihodkih so v model vključeni zato, da lahko z njimi kontroliramo spremembe v nediskrecijskem delu razmejitev. Sprememba prihodkov je uporabljena z namenom, da se kontrolira ekonomske razmere podjetij. Prihodki so objektivna mera, saj jih managerji težje manipulirajo. Osnovna sredstva pa so vključena z namenom kontroliranja nediskrecijskega dela celotnih razmejitev povezanih z amortizacijskimi stroški (Jones, 1991).

V analizi so vse našteje odvisne in neodvisne spremenljivke relativizirane s celotnimi sredstvi predhodnega leta. S tem želim izničiti vpliv velikosti podjetja in omejiti vpliv heteroskedastičnosti.

Na podlagi pridobljenih rezultatov modela lahko ocenim še diskrecijski del časovnih razmejitev. Diskrecijske časovne razmejitve se v modelu obravnavajo kot ostanki (angl. *residuals*). Logika takšnega postopka izhaja iz sledeče enačbe, ki govori, da je rezultat razlike med celotnimi časovnimi razmejitvami in nediskrecijskimi razmejitvami diskrecijski del časovnih razmejitev.

$$DA_{(i,t)} = TA_{(i,t)} - NDA_{(i,t)} \quad (9)$$

Odvisno spremenljivko (TA) sem izračunal po formuli od Dechow et al. (1995), ki izhaja iz enačbe, da je denarni tok razlika med dobičkom in celotnimi časovnimi razmejitvami. Formula je naslednja:

$$TA_{(t)} = \frac{\Delta CA_t - \Delta CL_t - \Delta Cash_t + \Delta STD_t - Dep_t}{A_{(t-1)}} \quad (10)$$

Kjer je:

- ΔCA_t - letna sprememba v kratkoročnih sredstvih,
- ΔCL_t - letna sprememba v kratkoročnih obveznostih,
- $\Delta Cash_t$ - letna sprememba v denarju in denarju podobnih postavkah,
- ΔSTD_t - letna sprememba v kratkoročnih posojilih, vključenih v kratkoročne obveznosti,
- Dep_t – amortizacija in
- $A_{(t-1)}$ - vsa sredstva iz predhodnega leta.

Na podlagi dobljenih diskrecijskih časovnih razmejitev sem nato lahko ugotavljal, ali zastavljene hipoteze držijo. Pri prvi hipotezi sem si pomagal tudi z analizo absolutnih diskrecijskih časovnih razmejitev, ki se pogosto uporabljajo kot spremenljivka, ki meri kakovost bilančnih postavk. V kolikor so absolutne povprečne diskrecijske časovne razmejitve večje v času padca BDP-ja bo to pomenilo, da so slovenska podjetja uravnavala dobiček bolj v letih, ko je BDP padal.

3.3.2 Ugotavljanje povezave med diskrecijskimi časovnimi razmejitvami in stanjem slovenskega gospodarstva

Namen raziskave je tudi poizkusiti ugotoviti povezavo med diskrecijskimi časovnimi razmejitvami in vrsto zunanjih in notranjih dejavnikov, ki vplivajo na delovanje podjetja. V drugem delu analize sem pridobljene diskrecijske časovne razmejitve uporabil kot odvisno spremenljivko v naslednjem panelnem regresijskem modelu, kjer sem poizkušal pojasniti, ali padec gospodarske rasti vpliva na uravnavanje dobička. V analizi si želim ugotoviti tudi, ali so v času krize podjetja, ki imajo finančne težave, nagnjena k večjemu uravnavanju dobička.

$$DA_{i,t} = a_0 + a_1 OPR_{i,t} + a_2 ROA_{i,t} + a_3 DIS1_{i,t} + a_4 DIS2_{i,t} + a_5 SIZE_{i,t} + a_6 EQUITY_{i,t} + a_7 CASH_{i,t} + a_8 DUMMY08_{i,t} + a_9 DUMMY09_{i,t} + a_{10} DUMMY10_{i,t} + a_{11} DUMMY11_{i,t} + a_{12} DUMMY12_{i,t} + a_{13} DUMMY13_{i,t} \quad (11)$$

Kjer je:

- $DA_{i,t}$ - diskrecijske časovne razmejitve, relativizirane s celotnimi sredstvi predhodnega leta,
- $DIS1_{i,t}$ - slamnata spremenljivka, če je obratni kapital negativen 1, drugače pa 0,
- $DIS2_{i,t}$ - slamnata spremenljivka, če je čisti dobiček negativen 1, drugače pa 0,
- $ROA_{i,t}$ - donosnost sredstev,
- $DUMMY_{i,t}$ - slamnata spremenljivka, za posamezna leta, označena z 1, če je leto enako letu slamnate spremenljivke, v nasprotnem primeru pa 0,
- $OPR_{i,t}$ - rast prihodkov iz poslovanja,
- $SIZE_{i,t}$ - velikost podjetja, merjena kot logaritem vseh sredstev,

- $EQUITY_{i,t}$ - razmerje med kapitalom in celotnimi sredstvi in
- $CASH_{i,t}$ - razmerje med denarnim tokom in celotnimi sredstvi.

Prvi korak pri analizi modela je ugotoviti, kateri tip panelne regresije je bolj primeren za obravnavan primer. Pri tem sem si pomagal s Hausmanovim testom, s katerim sem lahko določil, ali v modelu uporabiti fiksne ali naključne učinke.

Gruppe in Lange (2013) ter Honkapohja (2014) govorijo, da ko državo zajame finančna kriza, se posledice krize občutijo na BDP-ju. Avtorji kot so Kamin (1999) in Hong ter Tornell (2005) so zaključili, da je BDP najbolj primernejša spremenljivka pri preučevanju vpliva finančne krize na gospodarstvo.

Za potrebe analize sem v modelu uporabil slamnate spremenljivke za posamezna leta. Pri čemer sem za referenčno leto vzel leto 2007, v katerem se finančna kriza še ni občutila. Zato slamnate spremenljivk za to leto ne bom vključil v model. V model sem vključil 6 slamnatih spremenljivk, katere imajo vrednost 1, če je leto enako letu slamnate spremenljivke, v nasprotnem primeru pa vrednost 0. V primeru, ko je slamnata spremenljivka za leto statistično značilna, bo to pomenilo, da so v tistem letu gospodarske razmere imele vpliv na diskrecijske časovne razmejitve in da so se le-te v primerjavi z referenčnim letom spremenile v povprečju za vrednost regresijskega koeficienta.

Drugo hipotezo o vplivu velikosti podjetja na uravnavanje dobička sem meril s spremenljivko logaritma vseh sredstev. Pri tem je za potrditev hipoteze, da velika slovenska podjetja dobiček uravnavajo tako, da ga znižujejo, potreben negativen predznak v regresiji z diskrecijskimi časovnimi razmejitvami.

Za ugotavljanje, ali tretja zastavljena hipoteza drži, da so podjetja s finančnimi težavami bolj uravnavala dobiček, bo velikega pomena poleg obeh slamnatih spremenljivk in denarnega toka tudi spremenljivka razmerja med kapitalom in sredstvi ($EQUITY$). Z omenjenimi spremenljivkami bom preverjal hipotezo, da slovenska podjetja v težavah uravnavajo dobiček tako, da ga zvišujejo. V kolikor je koeficient spremenljivke razmerja med kapitalom in sredstvi negativen v modelu, bo to pomenilo, da se podjetja, ki se jim razmerje med kapitalom in sredstvi poveča, v povprečju odločajo, da bodo dobiček uravnavala navzdol. Pri takem rezultatu bom lahko zastavljeno hipotezo potrdil.

V modelu so vsa podjetja, ki izpolnjujejo vsaj enega od naslednjih pogojev, označena s slamnatima spremenljivkama kot podjetja s finančnimi težavami (Habib et al., 2013):

- obratni kapital je negativen in
- čisti dobiček je negativen.

Pri tem je pomemben predznak regresijskega koeficienta. Pozitiven (negativen) koeficient, povezan z omenjenimi spremenljivkami, bo nakazoval na poviševanje dobička (zniževanje dobička) z uravnavanjem dobička podjetij v težavah.

Pomemben je tudi koeficient spremenljivke denarnega toka. Pri omenjeni spremenljivki pričakujem, da je razmerje med diskrecijskimi časovnimi razmejitvami in denarnim tokom negativno povezano (Dechow et al, 1995).

Z dobičkonosnostjo sredstev sem preverjal četrto hipotezo, ali podjetja z nižjo dobičkonosnostjo uravnavajo dobiček navzgor. V kolikor bo negativen (pozitiven) predznak pri regresijskem koeficientu, bo to nakazovalo na zmanjšanje (povečanje) aktivnosti uravnavanja dobička pri podjetjih, ki so bolj (manj) dobičkonosna.

Z rastjo prihodka sem preverjal peto hipotezo, ali za slovenska podjetja drži hipoteza, da je hitra rast pozitivno povezana z uravnavanjem dobička in da podjetja z visoko rastjo več uravnavajo dobiček, tako da ga zvišujejo. Pri tem je pričakovan predznak regresijskega koeficienta pozitiven pri regresiji z diskrecijskimi časovnimi razmejitvami.

3.4 Rezultati raziskave

V nadaljevanju predstavljam ugotovitve opravljenih analiz. Rezultate sem poizkušal pojasniti in zanje ugotoviti vzroke. Pridobljene rezultate sem primerjal s podobnimi že opravljenimi analizami drugih avtorjev, ki so pri svojih analizah uporabljali podobne modele in pristope.

3.4.1 Opisna statistika

Tabela prikazuje opisno statistiko vseh spremenljivk, ki so uporabljene v modelih obravnavanih v tem poglavju. Predstavljene spremenljivke so izražene v naslednjih enotah. Diskrecijske časovne razmejitve in absolutne diskrecijske časovne razmejitve so relativizirane s celotnimi sredstvi predhodnega leta in izražene v evrih. Sredstva so izražena v 1000 €. Donosnost sredstev, ki je razmerje med dobičkom in sredstvi, in rast prihodkov sta izražena v %. Negativen obratni kapital je slamnata spremenljivka. Če je obratni kapital negativen je 1, drugače pa 0. Negativen dobiček je prav tako slamnata spremenljivka, kjer če je čisti dobiček negativen je 1, drugače pa 0. Denarni tok je predstavljen kot razmerje med denarnim tokom in sredstvi, kapital pa kot razmerje med kapitalom in sredstvi.

Tabela 3: Opisna statistika spremenljivk

Spremenljivka	Povprečje	Std. odklon	Minimum	Maksimum
Diskrecijske časovne razmejitve	-0,0097	0,1239	-1,1979	0,6254
Absolutne diskrecijske časovne razmejitve	0,0772	0,0974	0,0001	1,1979
Sredstva	224.358	532.469	1.339	5.935.788
Donosnost sredstev	2,61	8,54	-80,70	70,33
Negativen obratni kapital	0,21	0,41	0	1
Negativen dobiček	0,17	0,37	0	1
Denarni tok	0,07	0,08	-0,80	0,74
Kapital	0,43	0,22	-0,36	0,97
Rast prihodkov	8,57	36,86	-72,24	676,72

Povprečne diskrecijske časovne razmejitve skozi vsa leta znašajo -0,97 % celotnih sredstev prejšnjih let. Povprečna donosnost podjetij v vzorcu je 2,61 %. Povprečno razmerje med kapitalom in sredstvi pa je 43,63 %. Pri tem znaša standardni odklon 22,95 %, kar pomeni, da med podjetji znotraj vzorca obstajajo velike razlike. Najnižja vrednost tega kazalca je dosegla -36,19 %, kar prikazuje, da so v preučevanem obdobju nekatera podjetja imela negativen kapital. V vzorcu je 16 podjetij-let, v katerih so imela podjetja negativen kapital.

Približno 22 % opazovanih enot v vzorcu je imelo v preučevanih letih negativen obratni kapital, med tem ko je 17 % od celotnih podjetij-leta imelo v obdobju izgubo. V tabeli 4 je prikazana porazdelitev podjetij-leta, ki so imela negativen obratni kapital in negativen poslovni izid v obdobju med 2007–2013. Porazdelitev podjetij-leta med leti je dokaj enakomerna. Največ podjetij-leta z negativnim kapitalom je v letih 2008 in 2009. Število podjetij-leta z negativnim poslovnim izidom pa se bistveno poveča po letu 2009, ko je tudi nastopila finančna kriza.

Tabela 4: Distribucija podjetji-leta z negativnim obratnim kapitalom in negativnim poslovnim izidom

Leta	Negativen obratni kapital ¹	Negativen poslovni izid
2007	34	13
2008	39	23
2009	38	38
2010	34	33
2011	36	23
2012	33	28
2013	37	37
SKUPAJ	251	195

¹ Obratni kapital je izračunan po formuli $\text{Obratni kapital} = \text{kratkoročne poslovne terjatve} + \text{zaloge} - \text{kratkoročne poslovne obveznosti}$.

3.4.2 Ugotavljanje diskrecijskih časovnih razmejitev

Po pripravi vseh potrebnih podatkov sem v statističnem programu STATA opravil panelno regresijo modela Jonesove. Rezultati regresije so prikazani v spodnji tabeli.

Tabela 5: Rezultati modela Jonesove

Opazovalne enote	1.148			
F(3, 1148)	61,520			
Prob > F	0,000			
R²	0,139			
Prilagojen R²	0,137			
Spremenljivke	Koeficienti	Standardna napaka	T-test	P>t
$1/A_{i,t-1}$	-261,752	98,354	-2,66	0,008
$\Delta REV_{i,t}$	0,036	0,007	5,14	0,000
$PPE_{i,t}$	-0,071	0,006	-11,79	0,000

Legenda: Tabela prikazuje rezultate modela (8), kjer je odvisna spremenljivka TA – celotne časovne razmejitve, $A_{i,t-1}$ – celotna sredstva v predhodnem letu, $\Delta REV_{i,t}$ letna sprememba v prihodkih in $PPE_{i,t}$ – osnovna sredstva. Vse spremenljivke so relativizirane s celotnimi sredstvi predhodnega leta.

Kot je razvidno iz tabele, lahko ugotovim, da so vse spremenljivke modela statistično značilne. Višina koeficientov osnovnih sredstev in spremembe prihodov so primerljive z višino koeficientov, ki jih je dobila Jonesova (1991) v svoji raziskavi. Koeficient spremembe prihodkov je v njeni raziskavi enak rezultatu te raziskave, in sicer 0,035, medtem ko je koeficient osnovnih sredstev v njeni raziskavi višji. Pričakovani determinacijski koeficient modela bi bil sodeč po drugih raziskavah okoli 20 % (Dechow et al., 1995). V mojem primeru pa le-ta znaša 13,66 %, kar pomeni, da spremenljivke v modelu pojasnjujejo samo 13,66 % vseh nediskrecijskih časovnih razmejitev. Glavni razlog za tako nizko pojasnjevalno moč gre iskati predvsem v tem, da je v vzorcu relativno malo podjetij in da je bila regresija narejena na podlagi celotnega vzorca, namesto, da bi bila narejena posebej po posameznih panogah.

Na podlagi pridobljenega modela sem nato lahko ocenil ostanke, ki v modelu predstavljajo diskrecijskih del časovnih razmejitev. Povprečna vrednost diskrecijskih časovnih razmejitev relativiziranih s celotnimi sredstvi predhodnih let je bila v obdobju od leta 2007 pa do 2013 -0,009697, kar pomeni, da so v povprečju znašale diskrecijske časovne razmejitve -0,96 % celotnih sredstev podjetja iz predhodnega leta.

Ugotavljanje prisotnosti uravnavanja dobička se ugotavlja na podlagi višine povprečnih diskrecijskih časovnih razmejitev. V primerih, ko so le-ti različni od nič, pomeni, da je med podjetji prisotno uravnavanje dobička.

Tabela 6: Pregled statističnih značilnosti diskrecijskih časovnih razmejitev

Spremenljivka	Povprečje	Std. odklon	Min	Max	T-test	P-vred.
Diskrecijske časovne razmejitve	-0,0097	0,1239	-1,1979	0,6253	-2,651	0,008

V tabeli 7 so predstavljene povprečne celotne časovne razmejitve, nediskrecijske časovne razmejitve in diskrecijske oz. absolutne diskrecijske časovne razmejitve po posameznih letih. Vse spremenljivke so relativizirane s celotnimi sredstvi predhodnih let.

Povprečne celotne časovne razmejitve prikazujejo povprečno velikost časovnih razmejitev po posameznih obdobjih. Celotne časovne razmejitve so rezultat seštevka nediskrecijskih in diskrecijskih časovnih razmejitev. Nediskrecijske časovne razmejitve prikazujejo povprečno vrednost razmejitev, na katero podjetja ne morejo vplivati s svojo diskrecijsko močjo. Diskrecijske časovne razmejitve pokažejo, kakšen vpliv imajo diskrecijske razmejitve na celotne časovne razmejitve. Če so diskrecijske časovne razmejitve negativne, pomeni, da je poslovodstvo zmanjševalo celotne časovne razmejitve, kar posledično pomeni, da je v tem obdobju poslovodstvo dobiček želelo zniževati. V primeru, da so diskrecijske časovne razmejitve pozitivne, pa pomeni, da je poslovodstvo želelo izkazan dobiček povečati. Absolutne vrednosti diskrecijskih časovnih razmejitev pa predstavljajo, kolikšen del celotnih časovnih razmejitev je posledica diskrecijske moči poslovodstva. Višja kot je vrednost, večja je aktivnost uravnavanja dobička.

Vrednosti v tabeli so relativizirane s sredstvi iz prejšnjih let, zato je potrebno v primerih, ko želim prikazati dejansko vrednost diskrecijskih časovnih razmejitev, zmnožiti z vrednostjo sredstev iz predhodnega leta. Vrednost diskrecijskih časovnih razmejitev se zato večkrat razlaga kot odstotek sredstev iz predhodnega leta.

Tabela 7: Povprečne diskrecijske časovne razmejitve po letih

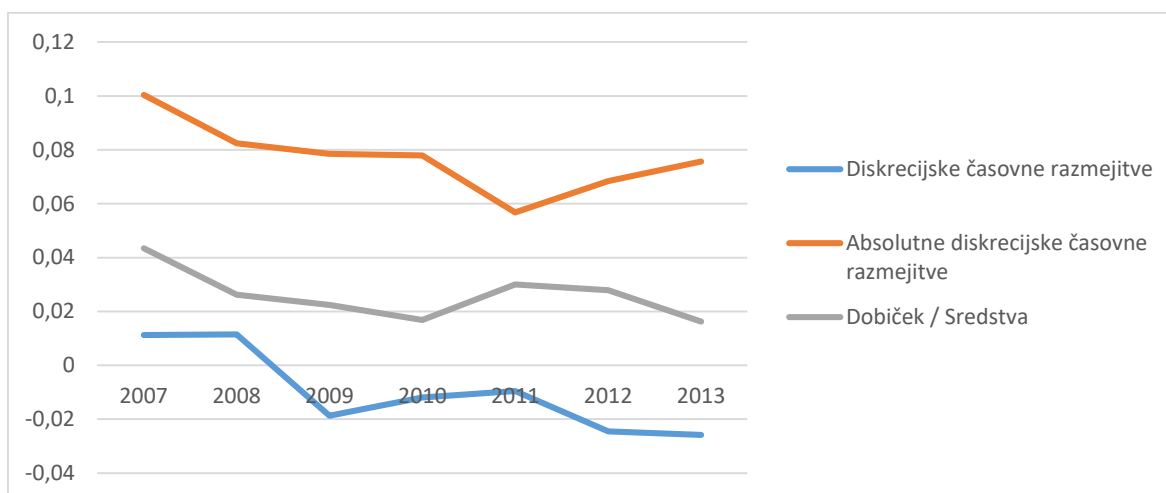
Leto	TA	NDA	DA	ADA
2007	-0,0261	-0,0372	0,0111	0,1003
2008	-0,0301	-0,0416	0,0114	0,0824
2009	-0,0680	-0,0493	-0,0186	0,0784
2010	-0,0498	-0,0378	-0,0119	0,0779
2011	-0,0477	-0,0382	-0,0095	0,0567
2012	-0,0652	-0,0407	-0,0245	0,0684
2013	-0,0674	-0,0416	-0,0258	0,0756

Legenda: TA – celotne časovne razmejitve, NDA – nediskrecijske časovne razmejitve, DA - diskrecijske časovne razmejitve, ADA – absolutne diskrecijske časovne razmejitve. Vse spremenljivke so relativizirane s celotnimi sredstvi predhodnih let.

Iz ocenjenih ostankov, ki so predstavljeni v zgornji tabeli, lahko ugotovim na podlagi vzorca, da so slovenska podjetja skozi leta v povprečju uravnavala dobiček na različne načine. Konkretno so v letu 2007 diskrecijske časovne razmejitve znašale v povprečju v slovenskih podjetjih 1,11 % celotnih sredstev prejšnjih let, v letu 2008 pa 1,14 % celotnih sredstev konec leta 2007. V letu najhujšega padca BDP-ja pa so v povprečju diskrecijske časovne razmejitve bile negativne in so znašale v povprečju 1,86 % celotnih sredstev na koncu leta 2008.

V času pred krizo (leta 2007, 2008) so uravnavala dobiček tako, da so dobiček zviševala. V povprečju so se absolutne diskrecijske časovne razmejitve v letu 2008 zmanjšale v primerjavi z letom 2007, in sicer za 17 %, vendar pa se je povprečje diskrecijskih časovnih razmejitev povišalo za 2 %. Po letu največjega padca BDP-ja so povprečne diskrecijske časovne razmejitve bile vseskozi negativne, kar pomeni, da so v tem obdobju podjetja v povprečju uravnavala dobiček tako, da so dobiček zniževala. V letu 2009 je bil padec diskrecijskih časovnih razmejitev najhujši, saj je vrednost le-teh bila negativna. Absolutno gledano pa se je povprečna aktivnost uravnavanja dobička v letu 2009 zmanjšala v primerjavi s predhodnima letoma. Ta trend zmanjševanja aktivnosti uravnavanja dobička se je nadaljeval skozi leta 2010 in 2011. V letih 2012 in 2013 pa se je nato absolutno povprečje povišalo, in sicer za 20 % v letu 2012 in za 10 % v letu 2013. V tem obdobju je bilo povprečje diskrecijskih časovnih razmejitev najnižje, zato lahko sklepam, da so v povprečju podjetja v teh letih želela dobiček zmanjševati.

Slika 2: Gibanje povprečnih diskrecijskih časovnih razmejitev in povprečnih absolutnih diskrecijskih časovnih razmejitev v primerjavi s povprečnim dobičkom



Vir: Povzeto in prilagojeno po Bureau van Dijk, Baza podatkov Amadeus, 2016.

Slika potrjuje tezo, da gospodarska kriza vpliva na uravnavanje dobička. V času pred gospodarsko krizo so bile diskrecijske časovne razmejitve pozitivne. Z močnim padcem BDP-ja leta 2009 pa so diskrecijske časovne razmejitve negativne, kar nakazuje, da je kriza imela vpliv na uravnavanje dobička, saj so se diskrecijske časovne razmejitve v naslednjih letih gibale v vrednosti pod nič. Iz grafa lahko opazimo, da je gibanje med dobičkom in diskrecijskimi časovnimi razmejitvami precej podobno.

Tabela 8: Test različnosti absolutnih diskrecijskih časovnih razmejitev v obdobju padca oz. rasti BDP-ja

Skupina	Podjetje-leta	Povprečje	Std. napaka	Std. odklon
Rast BDP	492	0,085	0,005	0,118
Padec BDP	656	0,071	0,003	0,079
Skupaj	1.148	0,077	0,003	0,097
T-Test		2,264		
P-vrednost (2-tail)		0,024		

Naslednji korak analize je ugotoviti, ali padec BDP-ja vpliva na diskrecijske časovne razmejitve. Pri tem sem si pomagal s testom različnosti, s katerim sem poizkušal ugotoviti, ali je vpliv rasti oz. padca BDP statistično značilen. V zgornji tabeli lahko opazim, da so v obdobju rasti BDP-ja povprečne absolutne diskrecijske časovne razmejitve znašale za 18 % več kot v letih, ko je BDP doživel padec, kar pomeni, da so slovenska podjetja v času krize v povprečju zmanjšala aktivnost uravnavanja dobička z diskrecijskimi časovnimi razmejitvami.

Sledi test različnosti, pri katerem znaša vrednost T-testa 2,2636, P-vrednost pa 2,38 %. Na podlagi sledečih ugotovitev lahko rečem, da ima gibanje BDP-ja vpliv na dejavnost

uravnavanja dobička pri stopnji značilnosti 2,38 %. Rezultat je sicer v nasprotju z zastavljeno hipotezo, saj sem ugotovil, da je kriza vplivala na uravnavanje dobička, in sicer tako, da se je aktivnost uravnavanja dobička zmanjšala. Posledično lahko rečem, da se je v času krize kakovost bilančnih postavk izboljšala, saj so podjetja v svojih finančnih izkazih predstavljala natančnejšo sliko dejanskega poslovanja.

Višina povprečnih diskrecijskih časovnih razmejitev v slovenskih podjetjih je v primerjavi s podjetji iz drugih držav, ki so podobno kot Slovenija imela velike težave v času finančne krize, precej nižje, vendar pa je smer gibanja povprečnih diskrecijskih časovnih razmejitev podobna. Potrebno pa je poudariti, da ima velik vpliv na to, da sta si povprečja zelo podobna, predvsem to, da je po letu 2009 bila prisotna gospodarska rast, ki pa ni imela vpliva na spremembo uravnavanja dobička. V teh letih so slovenska podjetja še vedno imela negativne diskrecijske časovne razmejitve. Povprečne diskrecijske časovne razmejitve v obdobju pred krizo leta 2008 in 2007 so znašale 0,011. V letih od 2009 pa do 2013 pa -0,018. Ne glede na to pa tabela razkriva dejstvo, da imajo v povprečju slovenska podjetja precej nižje diskrecijske časovne razmejitve od podjetij iz drugih evropskih držav.

Tabela 9: Primerjava višine diskrecijskih časovnih razmejitev v Sloveniji z drugimi državami

Država	Število podjetij v vzorcu	Sprememba BDP > 0		Sprememba BDP < 0	
		Povprečje	Std. odklon	Povprečje	Std. odklon
Italija	273	-0,280	0,580	-0,350	0,480
Portugalska	66	0,220	0,510	-0,350	0,650
Španija	157	-0,120	0,520	-0,170	0,460
Grčija	245	-0,220	0,680	-0,430	1,840
Irska	48	-0,020	0,390	-0,110	0,260
Slovenija	164	-0,008	0,150	-0,011	0,110

Vir: I. Dimitras, M. I. Kyriakou & G. Iatridis, Financial crisis, GDP variation and earnings management in Europe, 2015, str. 338. ²

Predstavljeni rezultati so sicer v nasprotju z zastavljeno hipotezo, vendar pa so v primerjavi z rezultati drugih raziskav precej podobni. Dve glavni raziskavi, ki ugotavljata vpliv krize na uravnavanje dobička v evropskih državah, sta raziskavi Filip in Raffournier (2014) in Dimitras et al. (2015). Filip in Raffournier (2014) sta v svojem članku opravila študijo uravnavanja dobička v obdobju 2007–2009, kjer sta analizirala vpliv gibanja BDP-ja na uravnavanje dobička v sedemnajstih evropskih državah. Pri tem pa je bila njihova glavna ugotovitev, da obstaja povezava med gibanjem BDP-ja in uravnavanjem dobička in da se je

² Podatki za tuje države so bili izračunani na podlagi modela Jonesove v času 2005–2011.

kvaliteta računovodskih postavk v letih 2008–2009 finančne krize močno povečala, posledično pa so se dejavnosti uravnavanja dobička močno zmanjšale, še posebej to velja za podjetja, ki so pred krizo dobiček poviševala. Pri tem poudarjata, da se uravnavanje dobička med državami spreminja in da je predvsem glajenje prihodkov odvisno od razvitosti finančnih in nefinančnih trgov ter kakovosti korporativnega opravljanja. Avtorja na podlagi ugotovitev razlagata, da je glavni razlog k manjšemu uravnavanju dobička v času krize večja toleranca trga do večjih izgub.

3.4.3 Ugotavljanje povezave med diskrecijskimi časovnimi razmejitvami in stanjem slovenskega gospodarstva

V tem delu sem diskrecijske časovne razmejitve, ki sem jih ocenil s pomočjo modela Jonesove, uporabil kot odvisno spremenljivko v modelu, s katerim sem lahko ugotovil, kakšen vpliv imajo določene spremenljivke na diskrecijske časovne razmejitve.

Tabela 10: Korelacijska tabela spremenljivk v modelu

	DA	SIZE	ROA	DIS1	DIS2	CASH	EQUITY	OPR
DA	1,000							
SIZE	0,092***	1,000						
ROA	0,188***	-0,112***	1,000					
DIS1	-0,160***	0,140***	-0,099***	1,000				
DIS2	-0,101***	0,079***	-0,574***	0,103***	1,000			
CASH	0,029	-0,154***	0,876***	-0,055*	-0,507***	1,000		
EQUITY	0,107***	0,190***	0,368***	-0,123***	-0,248***	0,350***	1,000	
OPR	0,030	-0,069**	0,158***	-0,006	0,093***	0,128***	-0,085	1,000

Legenda: Kjer so DA diskrecijske časovne razmejitve relativizirane s sredstvi predhodnega leta, ADA Absolutne diskrecijske časovne razmejitve relativizirane s sredstvi predhodnega leta, SIZE velikost podjetja merjena kot logaritem vseh sredstev, ROA donosnost sredstev, DIS1 slamnata spremenljivka, če je obratni kapital negativen 1, drugače pa 0, DIS2 slamnata spremenljivka, če je čisti dobiček negativen 1, drugače pa 0, CASH razmerje med denarnim tokom in celotnimi sredstvi, EQUITY razmerje med kapitalom in celotnimi sredstvi, OPR rast prihodkov iz poslovanja. *Statistično značilno pri 10 %, ** Statistično značilno pri 5 %, *** Statistično značilno pri 1 %.

Zgornja tabela prikazuje korelacijske koeficiente vseh spremenljivk v modelu. Na podlagi prikazane tabele lahko ugotovim, kako vsaka spremenljivka vpliva na določeno spremenljivko. Na diskrecijske časovne razmejitve pozitivno vplivajo velikost podjetja, dobičkonosnost, rast. Omenjene spremenljivke so tudi statistično značilne pri stopnji tveganja nižji kot 5 %. Obe slamnati spremenljivki imata prav tako statistično značilno povezavo z diskrecijskimi časovnimi razmejitvami. Povezava med njima in diskrecijskimi časovnimi razmejitvami je negativna, kar nakazuje, da v povprečju podjetja, ki izpolnjujejo pogoje slamnatih spremenljivk, uravnavajo dobiček tako, da ga znižujejo.

Velik vpliv na druge spremenljivke ima spremenljivka razmerja med kapitalom in sredstvi (EQUITY), ki ima pričakovano relativno visok pozitiven vpliv na dobičkonosnost in denarni tok. Spremenljivka ima prav tako statistično značilen vpliv na slamnato spremenljivko povezano z dobičkom (DIS2). Med njima po pričakovanju obstaja negativna povezava.

Izpostavil bi še statistično značilno povezavo med velikostjo podjetja in slamnatimi spremenljivkami, ki nakazuje, da so večja podjetja v vzorcu bila bolj nagnjena k negativnemu dobičku in obratnemu kapitalu.

Nekoliko nepričakovan pa je rezultat, da ni statistično značilne korelacije med denarnim tokom in diskrecijskimi časovnimi razmejitvami. Povezava se v drugih raziskavah pogosto pokaže kot statistično značilna in negativna. V mojem primeru pa je vrednost korelacije med spremenljivkama neznačilna.

Tabela 11: Testi različnosti spremenljivk glede na slamnati spremenljivki

	Obratni kapital negativen			Izguba		
	NE - 0	DA - 1	Razlika	NE - 0	DA - 1	Razlika
Podjetje-leta	897	251		935	195	
DA	0,001	-0,047	0,048***	-0,004	-0,037	0,033***
ADA	0,073	0,091	-0,018***	0,073	0,096	-0,023***
SIZE	4,937	5,110	-0,170***	4,956	5,061	-0,105***
ROA	3,067	1,006	2,060***	4,833	-8,220	13,053***
CASH	0,079	0,069	0,011*	0,096	-0,014	0,110***
EQUITY	0,451	0,383	0,068***	0,462	0,311	0,151***
OPR	8,449	9,019	-0,569	10,130	0,971	9,160***

Legenda: Kjer so DA diskrecijske časovne razmejitve relativizirane s sredstvi predhodnega leta, ADA Absolutne diskrecijske časovne razmejitve relativizirane s sredstvi predhodnega leta, SIZE velikost podjetja merjena kot logaritem vseh sredstev, ROA donosnost sredstev v %, CASH razmerje med denarnim tokom in celotnimi sredstvi, EQUITY razmerje med kapitalom in celotnimi sredstvi, OPR rast prihodkov iz poslovanja v %. *Statistično značilno pri 10 %, ** Statistično značilno pri 5 %, *** Statistično značilno pri 1 %.

Test različnosti, ki je prikazan v tabeli 11, nam prikazuje, ali imata slamnati spremenljivki kakršen koli vpliv na preostale spremenljivke v modelu. Vrednosti v tabeli prikazujejo povprečne vrednosti. Iz tabele lahko razberem, da obstaja statistično značilna razlika pri spremenljivki diskrecijskih časovnih razmejitev. Če je obratni kapital negativen ali pa je bila izguba, so podjetja v povprečju aktivnost uravnavanja dobička povečala in uravnavala dobiček navzdol. V primeru, ko je bil obratni kapital pozitiven ali pa ko je podjetje imelo dobiček, so podjetja v povprečju uravnavala dobiček navzgor. V povprečju so večja podjetja imela v obdobju večkrat negativen obratni kapital in so večkrat poslovala z izgubo. Podjetja, ki so v obdobju imela negativen obratni kapital in izgubo, so v povprečju imela tudi slabšo razmerje med kapitalom in sredstvi.

Razlika v rasti prihodkov med podjetji-leta s pozitivnim oz. negativnim obratnim kapitalom je bila statistično neznačilna. To je sicer nepričakovano, vendar pa obratni kapital ni vedno najboljši pokazatelj, ali je podjetje v težavah, saj je negativen obratni kapital lahko tudi posledica hitre rasti podjetja. Spremenljivko sem zato v nadaljevanju razlagal v povezavi z drugimi spremenljivkami.

Tabela 12: Hausmanov test za model z odvisno spremenljivko diskrecijske časovne razmejitve

χ^2	41,59
Prob > χ^2	0,0001

Pred predstavitvijo rezultatov modela sem najprej določil, ali je v modelu bolj primerno uporabiti fiksne ali naključne učinke v panelni regresiji. Pri tem sem si pomagal s Hausmanovim testom. Hausmanov test postavlja pod ničelno hipotezo, da je za model bolj primerno uporabiti naključne učinke. Pod alternativo hipotezo pa, da je za model bolj primerno uporabiti fiksne učinke.

V tabeli 12 so predstavljeni rezultati Hausmanovega testa. Test je prikazal, da lahko pri stopnji tveganja 0,1 % zavrnem ničelno hipotezo in sprejemem hipotezo, da je za regresijski model bolj primerna uporaba fiksnih učinkov.

Tabela 13: Regresija z odvisno spremenljivko diskrecijske časovne razmejitve

Spremenljivke	Koeficienti	Standardna napaka	T-test	P>t
Opazovalne enote		1.148		
F(8, 976)		12,530		
Prob > F		0,000		
R² - znotraj		0,143		
R² - vmes		0,166		
R² - skupaj		0,107		
ROA	0,0086	0,0012	6,91	0,000
SIZE	0,0870	0,3624	2,40	0,017
DIS1	-0,8100	0,0146	-5,55	0,000
DIS2	0,0199	0,0139	1,43	0,153
CASH	-0,5834	0,1341	-4,35	0,000
EQUITY	0,1010	0,0471	2,14	0,033
OPR	-0,0002	0,0001	-1,52	0,128
DUMMY08	0,0026	0,0129	0,21	0,837
DUMMY09	-0,0324	0,0134	-2,41	0,016
DUMMY10	-0,0202	0,0131	-1,54	0,123

se nadaljuje

Tabela 13: Regresija z odvisno spremenljivko diskrecijske časovne razmejitve (nad.)

Spremenljivke	Koeficienti	Standardna napaka	T-test	P>t
DUMMY11	-0,0245	0,0132	-1,85	0,064
DUMMY12	-0,0424	0,0133	-3,18	0,002
DUMMY13	-0,0347	0,0135	-2,57	0,010
_cons	-0,4261	0,1824	-2,34	0,020

Legenda: Tabela prikazuje rezultate modela (11), kjer je odvisna spremenljivka DA diskrecijske časovne razmejitve relativizirane s sredstvi predhodnega leta, SIZE velikost podjetja merjena kot logaritem vseh sredstev, ROA donosnost sredstev, DUMMY slamnate spremenljivke za posamezna leta, označene z 1, če je leto enako letu slamnate spremenljivke, DIS1 slamnata spremenljivka, če je obratni kapital negativen 1, drugače pa 0, DIS2 slamnata spremenljivka, če je čisti dobiček negativen 1, drugače pa 0, CASH razmerje med denarnim tokom in celotnimi sredstvi, EQUITY razmerje med kapitalom in celotnimi sredstvi, OPR rast prihodkov iz poslovanja.

Tabela razkriva rezultate regresijskega modela z odvisno spremenljivko diskrecijskih časovnih razmejitev, ki so relativizirani s celotnimi sredstvi predhodnega leta. Tabela prikazuje rezultate, kako vpliv posamezne spremenljivke v modelu vpliva na diskrecijske časovne razmejitve. F-test razkriva, da imajo neodvisne spremenljivke v modelu vpliv na odvisne spremenljivke, in da je model smiseln, saj je le-ta statistično značilen.

Model ima relativno nizko pojasnjevalno moč, saj je skupni determinacijski koeficient 10,7 %. To pomeni, da vse spremenljivke v modelu pojasnjujejo samo 10,7 % variabilnosti diskrecijskih časovnih razmejitev.

Kot sem že v prejšnjem poglavju ugotovil, se je tudi v tem modelu izkazalo, da so imele gospodarske razmere vpliv na diskrecijske časovne razmejitve v preučevanem obdobju, saj so slamnate spremenljivke za leta (DUMMY) statistično značilne v letih 2009, 2012 in 2013. Na podlagi analize slamnatih spremenljivk za vsako leto posebej, lahko ugotovim, da so v letu 2009 bile diskrecijske časovne razmejitve v povprečju za 3,24 % celotnih sredstev prejšnjih let nižje kot leta 2007. Največji padec diskrecijskih časovnih razmejitev v primerjavi z letom 2007 je bil v letu 2012, ko so le-te v povprečju padle za 4,24 % celotnih sredstev iz leta 2011. V letu 2013 pa so bile v povprečju za 3,47 % celotnih sredstev predhodnega leta nižje kot leta 2007. To pomeni, da je kriza na uravnavanje dobička imela vpliv, saj so podjetja v obdobju krize v povprečju dobiček zniževala v primerjavi z obdobjem iz pred krize.

Model razkriva, da je velikost podjetja (SIZE) statistično značilna pri stopnji tveganja 1,7 %, kar pomeni, da velikost vpliva na uravnavanje dobička, in sicer tako, da so večja podjetja v povprečju bolj nagnjena k uravnavanju dobička navzgor. Zato hipoteze, da večja podjetja uravnavajo dobiček navzdol, ne morem sprejeti.

Naslednja hipoteza, ki sem jo preverjal z modelom, je, ali so podjetja, ki so v času krize imela večje finančne težave, imela višje diskrecijske časovne razmejitve. Spremenljivke, s katerimi sem preverjal slednje sta obe slamnati spremenljivki (DIS1, DIS2) in razmerje med kapitalom in sredstvi (EQUITY). Upošteval sem tudi spremenljivko razmerja med denarnim tokom in sredstvi (CASH). Vse našete spremenljivke so statistično značilne pri stopnji tveganja nižji od 1,1 %, razen slamnate spremenljivke DIS2, zato te spremenljivke v analizi ne bom upošteval. Spremenljivki DIS1 in CASH imata obe negativni predznak. DIS1 prikazuje, da v primerih, ko ima podjetje negativen obratni kapital, se diskrecijske časovne razmejitve v povprečju zmanjšajo. Spremenljivka CASH pa, da podjetja v primerih, ko se denarni tok poveča za eno enoto, se diskrecijske časovne razmejitve zmanjšajo. Spremenljivka EQUITY ima pozitiven predznak, kar pomeni, da se v primeru, ko se razmerje med kapitalom in sredstvi poveča za eno enoto, diskrecijske časovne razmejitve prav tako povečajo. Iz tega lahko sklepam, da se podjetja, katerim se razmerje med kapitalom in sredstvi poslabša, v povprečju odločajo za zmanjševanje diskrecijskih časovnih razmejitev. Na podlagi predstavljenih rezultatov lahko rečem, da podjetja v težavah uravnajajo dobiček navzdol, saj rezultati spremenljivk DIS1 in EQUITY nakazujejo, da se podjetja, ki so v težavah, odločajo za zmanjševanje dobička, med tem ko spremenljivka CASH nakazuje, da podjetja, katerim se denarni tok zmanjša, uravnajajo dobiček navzgor.

Donosnost sredstev (ROA) se je izkazala kot statistično značilna spremenljivka, ki pa ne potrjuje zastavljene hipoteze. Rezultati kažejo, da se v povprečju, ko se donosnost poveča (zmanjša) za eno odstotno točko, diskrecijske časovne razmejitve povečajo (zmanjšajo) za 0,86 % celotnih sredstev predhodnega leta. Rast prihodkov (OPR) ni statistično značilna spremenljivka, zato hipoteze, da podjetja z višjo rastjo povečujejo dobiček, ne morem sprejeti.

3.5 Ključne ugotovitve

Na podlagi opravljenih analiz s pomočjo modelov sem prišel do naslednjih ugotovitev. Rezultati raziskave so prikazali, da so se slovenska podjetja v času krize obnašala v nasprotju s pričakovanim.

Tabela 14: Pregled hipotez

	Hipoteze	Predznak	
		Pričakovan	Dejanski
1.	Slovenska podjetja so v času krize povečala dejavnosti uravnavanja dobička.	+	-
2.	Večja podjetja uravnajajo dobiček navzdol.	-	+
3.	Podjetja, ki so v času krize imela večje finančne težave, so v času krize bolj uravnavala dobiček navzgor.	+	-
4.	Podjetja z nižjo dobičkonosnostjo uravnajajo dobiček navzgor.	-	+
5.	Podjetja z višjo rastjo uravnajajo dobiček navzgor.	+	/

Predstavljeni rezultati analize iz prejšnjega poglavja ponujajo odgovore na zastavljena vprašanja o uravnavanju dobička v slovenskem gospodarstvu. V obdobju krize se je aktivnost uravnavanja dobička zmanjšala, saj se je izkazalo, da so v obdobju padca BDP-ja absolutne diskrecijske časovne razmejitev manjše. To je sicer v nasprotju z zastavljeno hipotezo, vendar pa so v podobnih raziskavah, kot so Filip in Raffournier (2014), Kousenidis et al. (2013) pa tudi Dimitras et al. (2015), prišli do podobnih rezultatov. V regresijskem modelu se je izkazalo, da padec BDP-ja negativno vpliva na diskrecijske časovne razmejitev in sicer tako, da v primerih padca BDP-ja podjetja znižujejo dobiček. Avtorji razlagajo, da je glavni razlog takšnih rezultatov predvsem v tem, da je v tem obdobju toleranca trga do višje izgube večja in da to podjetja izkoriščajo. Dejavnik, ki bi lahko vplival na tako vedenje podjetij, je lahko tudi poostren nadzor nadzornih organov, bank in ostalih ključnih deležnikov do poslovanja podjetja, kar poslovodstvo prisili v manj agresivno uravnavanje dobička.

Velikost slovenskih podjetij je bila prav tako statistično značilna spremenljivka, kar pomeni, da ima vpliv tako na diskrecijske časovne razmejitev. Izkazalo se je, da večja podjetja v povprečju uravnavajo dobiček tako, da ga zvišujejo. Razlog gre iskati predvsem v tem, da so v vzorcu v povprečju večja podjetja imela večkrat negativen obratni kapital oz. izgubo. V tej smeri lahko razlagamo, da so večja podjetja v povprečju bolj uravnavala dobiček navzgor v nasprotju z zastavljeno hipotezo, ker so želela izničiti del nastalih izgub, ki jih je doprinesla kriza.

Nekoliko mešani rezultati pa so bili pri ugotavljanju, v kakšno smer podjetja v težavah uravnavajo dobiček. Podjetja, katerim se razmerje med kapitalom in sredstvi poveča, so v povprečju nagnjena k poviševanju dobička. Posledično pa lahko sklepamo, da podjetjem, ki se razmerje med kapitalom in sredstvi poslabša, zmanjšujejo dobiček, kar nakazuje, da podjetja, katerim se delež kapitala v primerjavi s sredstvi zmanjša, želijo dobiček zmanjševati. Podobno obnašanje so imela tudi podjetja z negativnim kapitalom, ki so v povprečju imela nižje diskrecijske časovne razmejitev. Na drugi strani pa spremenljivka razmerja med denarnim tokom in sredstvi prikazuje, da se podjetja, ki se jim denarni tok zmanjša, v povprečju odločajo uravnati dobiček navzgor.

Bolj dobičkonosna slovenska podjetja uravnavajo dobiček tako, da ga zvišujejo. Predznak spremenljivke dobičkonosnosti, ni v skladu z mojo zastavljeno hipotezo, saj rezultati govorijo, da manj dobičkonosna podjetja uravnavajo dobiček navzdol. Ugotovitev v zvezi z dobičkonosnostjo je skladna z ugotovitvijo pri hipotezi o podjetjih v težavah. Pri obeh sem prišel do iste ugotovitve in sicer, da podjetja z slabšimi rezultati imajo v povprečju nižje diskrecijske časovne razmejitev. Spremenljivka rasti prihodkov pa je bila v regresijskem modelu statistično neznačilna, zato hipoteze, da podjetja z višjo rastjo uravnavajo dobiček navzgor, ne morem sprejeti.

3.6 Omejitve

Kljub temu da so opravljene analize prikazale statistično značilne rezultate, je potrebno omeniti določene omejitve, ki jih analiza ima. Ugotavljanje uravnavanja dobička na podlagi časovnih razmejitev zahteva uporabo modela, ki meri nediskrecijski del časovnih razmejitev. Pri tem bi moralo biti v vzorcu kar se da veliko podjetij in časovnih obdobj. Za optimalno oceno nediskrecijskih časovnih razmejitev bi bilo potrebno v vzorec vključiti več podjetij in le-ta razdeliti po dejavnosti, tako da bi se regresija opravila za vsako dejavnost posebej. S tem bi bila ocena bolj natančna. V analizo nisem mogel vključiti večjega števila podjetij, saj sem bil omejen predvsem z razpoložljivostjo podatkov. Takšna analiza zahteva veliko količino podatkov, ki so tudi težko dostopni. Omejitev raziskave predstavlja tudi endogenost modela. Če podjetje uravnava dobiček, bo to imelo vpliv tudi na neodvisni spremenljivki, kot sta donosnost dobička in kapital. Uporabljeni modeli endogenosti ne poizkušajo omejiti.

Modeli za ugotavljanje uravnavanja dobička prav tako ne zaznajo celotne nediskrecijske časovne razmejitve, pač pa le del. Tako denimo uravnavanja dobička s sprejemanjem poslovnih odločitev model ne zazna.

SKLEP

V prvem delu magistrske naloge sem predstavil ključne točke, na katerih sloni teorija o uravnavanju dobička. Ugotovil, sem da obstajata dva poglobitna pogoja, na podlagi katerih lahko podjetja uravnava dobiček. Ta pogoja sta asimetrija informaciji in agencijski stroški. Iz tega izhajajo tudi motivi, ki ženejo podjetja k uravnavanju dobička. Glavni motivi, za uravnavanju dobička so povezani z sistemi nagrajevanja, dogajanja na kapitalskih trgih in obstojem pogodbenih omejitev. V tem poglavju sem poleg omenjenega predstavil tudi glavne metode, ki jih podjetja uporabljajo za uravnavanje dobička. Pri tem imajo podjetja veliko možnosti izbire kako na dobiček vplivati. Izbirajo pa lahko med prilagoditvami, ki so računovodske narave ali pa prilagoditvami, ki so poslovne narave.

Večina strokovnih del na tem področju se osredotoča na empirične študije in na dokazovanje omenjenih hipotez, ki so med teoretiki splošno sprejete. Pri tem se še vedno poizkuša izboljšati dosedanje modele, s katerimi bi lahko bilo ugotavljanje prisotnosti uravnavanja dobička enostavnejše, predvsem pa zanesljivejše. Dosedanji obstoječi modeli, ki večinoma slonijo na osnovi celotnih časovnih razmejitev, namreč zahtevajo veliko število podjetij, dolgo časovno obdobje in veliko število podatkov, ki niso vedno na voljo. Taki modeli izhajajo iz predpostavke, da so celotne časovne razmejitve sestavljene iz dveh delov. Pri del je nediskrecijski del oz. tisti del, na katerega poslovodstvo ne more vplivati, in drugi del oz. diskrecijski del, na katerega lahko poslovodstvo s svojo močjo vpliva. Pri tem se lahko odločajo, ali želijo dobiček znižati ali zvišati, odvisno kakšne motive zasleduje poslovodstvo.

Nato sem predstavil nekaj ključnih ugotovitev dosedanjih študij. Študije sem razdelil na tiste, ki analizirajo dejavnike iz okolja na uravnavanje dobička, in na tiste, ki analizirajo vpliv dejavnikov neposredno povezanih na podjetja. V tem delu sem ugotovil, da so si rezultati raziskav med seboj različni glede na to, kako določeni dejavniki vplivajo na uravnavanje dobička. Največ vpliva na uravnavanje dobička imajo tako velikost podjetja, dobičkonosnost in zadolženost. Tako denimo je veliko avtorjev prišlo do zaključka, da manjša, višje zadolžena in podjetja z nižjo dobičkonosnostjo, bolj uravnavajo dobiček. Pri tem pa sem ugotovil tudi, da je aktivnost uravnavanja dobička odvisna, na eni strani od notranjih sistemov nadzora v podjetjih in na drugi strani od značilnosti gospodarskega okolja, v katerem podjetja poslujejo ter razvitosti kapitalskih trgov.

Sledila je analiza o uravnavanju dobička v Sloveniji v obdobju 2007–2013. V analizi sem uporabil Jonesovo regresijo za ugotavljanje diskrecijskih časovnih razmejitev na vzorcu 164 velikih podjetij. Nato sem ugotovljene diskrecijske časovne razmejitve uporabil v drugem delu analize, pri katerem sem ugotavljal, kakšen vpliv imajo določene spremenljivke na višino diskrecijskih časovnih razmejitev. Raziskave tako prispevajo k debati, kakšen vpliv ima finančna kriza na uravnavanje dobička. Ugotovil sem, da so se v slovenskih podjetjih v času krize v povprečju odločali dobiček zmanjševati in da so se v tem času odločali za manj agresivno uravnavanje dobička kot v obdobju pred krizo. Omenjena ugotovitev tudi potrjuje, da so slovenska podjetja v času krize podobno ravnala kot druga podjetja v območju Evropske unije, saj so rezultati moje raziskave prinesli podobne ugotovitve kot druge raziskave, ki so raziskovale vplive finančne krize v evropskih državah. Ugotovil sem, da je glavni razlog predvsem to, da je bila v tem času toleranca do izgub večja, kar je omogočilo podjetjem, da so si lahko v tem obdobju privoščila izkazovanje nižjega dobička. Poleg tega sem v tem delu prav tako ugotovil, da v povprečju večja podjetja uravnavajo dobiček navzgor in da bolj dobičkonosna podjetja uravnavajo dobiček tako, da ga zvišujejo.

LITERATURA IN VIRI

1. Agencija za trg vrednostnih papirjev. (b.l.). *Izvedeni finančni instrumenti*. Najdeno 15. aprila 2016 na spletnem naslovu <http://vlagatelj.atvp.si/Default.aspx?id=32>.
2. Ahmad-Zaluki, N. A., Campbell, K., & Goodacre, A. (2011). Earnings management in Malaysian IPOs: The East Asian crisis, ownership control, and post-IPO performance. *The International Journal of Accounting*, 46(2), 111–137.
3. Aldamen, H., & Duncan, K. (2016). Does Good Corporate Governance Enhance Accruals Quality During Financial Crises? *Managerial Auditing Journal*, 31(4-5), 434-457.
4. Ayers, B. C., Jiang, J., & Yeung, P. E. (2006). Discretionary accruals and earnings management: An analysis of pseudo earnings targets. *The Accounting Review*, 81(3), 617–652.
5. Ball, R., & Shivakumar, L. (2008). Earnings quality at initial public offerings. *Journal of Accounting and Economics*, 45(2-3), 324–349.
6. Banka Slovenije (2013). Letno poročilo 2013. Ljubljana: Banka Slovenije.
7. Banka Slovenije (2013). Poročilo o finančni stabilnosti 2013. Ljubljana: Banka Slovenije.
8. Barth, M., Landsman, W., & Lang, M. (2008). International accounting standards and accounting quality. *Journal of Accounting Research*, 46(3), 467–498.
9. Barton, J. (2000). *Does the Use of Financial Derivatives Affect Earnings Management Decisions?* Atlanta: Emory University.
10. Bartov, E., Givoly, D., & Hayn, C. (2002). The rewards to meeting or beating earnings expectations. *Journal of Accounting and Economics*, 33(2), 173-204.
11. Bathke, A. W., Lorek, J. K. S., & Willinger, G.L. (1989). Firm-size and the predictive ability of quarterly earnings data. *The Accounting Review*, 64(1), 49-68.
12. Bauwhede, V., & Willekens, M. (2003). Earnings Management in Belgium: a Review of the Empirical Evidence. *Tijdschrift voor Economie en Management*, 48(2), 2003.
13. Beatty, A. L., Ke, B., & Petroni, K. R. (2002). Earnings management to avoid earnings declines across publicly and privately held banks. *The Accounting Review*, 77(3), 547–570.
14. Beaver, W. H., & McNichols, M. F. (1998). The characteristics and valuation of loss reserves of property casualty insurers. *Review of Accounting Studies* 3(1-2), 73–95.
15. Beaver, W., & Engel, E. (1996). Discretionary behaviour with respect to allowances for loan losses and the behaviour of security prices. *Journal of Accounting and Economics*, 22(1-3), 177–206.
16. Becker, C., DeFond, M., Jiambalvo, J., & Subramanyam, K. (1998). The effect of audit quality on earnings management. *Contemporary Accounting Research*, 15(1), 1–24.
17. Belak, V. (2008). Kreativno računovodstvo in njegov vpliv na računovodske izkaze. *RDP*, 7-8, 9-19.
18. Bertomeu, J., & Magee, R. (2011). From low-quality reporting to financial crises: Politics of disclosure regulation along the economic cycle. *Journal of Accounting and Economics*, 52(2), 209–227.
19. Bureau van Dijk. (b.l.). *V Amadeus baza podatkov*. Najdeno 10. januarja 2016 na spletni strani <https://amadeus.bvdinfo.com/>

20. Burgstahler, D., & Dichev, I. (1997). Earnings management to avoid earnings decreases and losses. *Journal of Accounting and Economics*, 24(1), 99–126.
21. Burgstahler, D., Hail, L., & Leuz, C. (2006). The importance of reporting incentives: Earnings management in European private and public firms. *The Accounting Review* 81(5), 983-1016.
22. Butler, M., Leone, A., & Willenborg, M. (2004). An empirical analysis of auditor reporting and its association with abnormal accruals. *Journal of Financial Economics*, 37(2), 139–165.
23. Callao, S., & Jarne, J. I. (2010). Have IFRS Affected Earnings Management in the European Union? *Accounting in Europe*, 7(2), 159-189.
24. Charitou, A., Lambertides, N., & Trigeorgis, L. (2007a). Earnings behaviour of financially distressed firms: The role of institutional ownership. *Abacus*, 43(3), 271–296.
25. Chia, Y. M., Lapsley, I., & Lee, H.W. (2007). Choice of auditors and earnings management during the Asian financial crisis. *Managerial Auditing Journal*, 22(2), 177–196.
26. Christensen, H. B., Lee, E., Walker, M., & Zeng, C. (2015). Incentives or standards: What determines accounting quality changes around IFRS adoption? *European Accounting Review*, 24(1), 31-61.
27. Cohen, D. A., & Zarowin, P. (2010). Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings. *Journal of Accounting and Economics*, 50(1), 2-19.
28. Conte, C. (2010). SEC Charges Dell and Senior Executives with Disclosure and Accounting Fraud. Najdeno 14. aprila 2016 na spletnem naslovu <https://www.sec.gov/news/press/2010/2010-131.htm>
29. Daske, H., Hail, L., Leuz, C., & Verdi, R. (2008). Mandatory IFRS reporting around the world: Early evidence on the economic consequences. *Journal of Accounting Research*, 46(5), 1085–1142.
30. DeAngelo, L. (1986). Accounting numbers as market valuation substitutes: a study of management buyouts of public stockholders. *Accounting Review*, 60(3), 400–420.
31. DeAngelo, L. (1988). Managerial competition, information costs, and corporate governance: The use of accounting performance measures in proxy contests, *Journal of Accounting and Economics*, 10(1), 3-36.
32. DeAngelo, H., DeAngelo L., & Skinner D. (1994). Accounting choice in troubled companies. *Journal of Accounting and Economics*, 17(1-2), 113–143.
33. Dechow, P., & Sloan, R. (1991). Executive Incentives and the Horizon Problem: An Empirical Investigation. *Journal of Accounting and Economics*, 14(1), 51-89.
34. Dechow, P. (1994). Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance The role of accounting accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 18(1), 3-42.
35. Dechow, P., Sloan, R., & Sweeney, A. (1995). Detecting earnings management. *Accounting Review*, 70(2), 193–225.
36. Dechow, P., Sloan, R., & Sweeney, A. (1996). Causes and consequences of earnings manipulation: An analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC. *Contemporary Accounting Research*, 13(1), 1-36.

37. Dechow, P., & Skinner, D. (2000). *Earnings Management: Reconciling the Views of Accounting Academics, Practitioners, and Regulators*. Michigan: Business School.
38. Dechow, P., & Dichev, I. D. (2002). The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors. *The Accounting Review* 77(supplement), 35-59.
39. DeFond, M., & Jiambalvo, J. (1994). Debt covenant violation and manipulation of accruals: Accounting choice in troubled companies. *Journal of Accounting and Economics*, 17(1), 145–176.
40. DeGeorge, F., Patel, J., & Zeckhauser, R. (1999). Earnings management to exceed thresholds. *Journal of Business*, 72(1), 1–33.
41. Dichev, I. D., & Skinner, D. J. (2002). Large-sample evidence on the debt covenant hypothesis. *Journal of Accounting Research*, 40(4), 1091–1123.
42. Dimitrasa, I., Kyriakoua, M. I., & Iatridis, G. (2015). Financial crisis, GDP variation and earnings management in Europe. *Research in International Business and Finance*, 34, 338–354.
43. Doyle, J. T., Ge, W., & McVay, S. (2007). Accruals quality and internal control over financial reporting. *The Accounting Review*, 82(5), 1141-1170.
44. Duke, J. C., & Hunt, H. (1990). An Empirical Examination of Debt Covenant Restrictions and Accounting-Related Debt Proxies. *Journal of Accounting & Economics*, 12(1-3), 45.
45. Dye, R. (1988). Earnings Management in an Overlapping Generations Model. *Journal of Accounting Research*, 26(2), 195-235.
46. Fields, D. T., Lys, T., & Vincent, L. (2001). Empirical research on accounting choice. *Journal of Accounting and Economics*, 31(2001), 255–307.
47. Filip, A., & Raffournier, B. (2014). Financial Crisis And Earnings Management: The European Evidence. *The International Journal of Accounting*, 49(4), 455–478.
48. Firth, M., Fung, P. M., & Rui, O. M. (2007). Ownership, two-tier board structure, and the informativeness of earnings—Evidence from China. *Journal of accounting and public policy*, 26(4), 463-496.
49. Francis, J., Maydew, E. & Sparks, H. (1999). The role of Big 6 Auditors in the credible reporting of accruals. *Auditing*, 18(2), 17-34.
50. Francis, J., & Wang, D. (2008) The joint effect of investor protection and big 4 audits on earnings quality around the world. *Contemporary Accounting Research*, 25(1), 157–191.
51. Geiger, M. (2006). Perceptions of earnings management: the effects of national culture. *Advances in International Accounting*, 19, 175–199.
52. Graham, J., Harvey, C., & Rajgopal, S. (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics* 40(1-3), 3–73.
53. Gruppe, M., & Lange, C. (2013). Spain and the European sovereign debt crisis. *European Journal of Political Econom*, 3(2014), 53-58.
54. Guidry, F., Leone, A. J., & Rock, S. (1999). Earnings-based bonus plans and earnings management by business-unit managers. *Journal of Accounting and Economics*, 26(1), 113–142.

55. Habib, B., Bhuiyan, A., & Islam., A. (2013). Financial distress, earnings management and market pricing of accruals during the global financial crisis. *Managerial Finance*, 39(2), 155–180.
56. Healy, P. (1985). The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of Accounting and Economics*, 7(1-3), 85–107.
57. Healy, P. (1999). Discussion of earnings-based bonus plans and earnings management by business unit managers. *Journal of Accounting and Economics*, 26(1-3), 143–147.
58. Healy, P. M., & Wahlen J. M. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons*, 13(4), 365–383.
59. Holland, K., & Jackson, R. H. G. (2004). Earnings management and deferred tax. *Accounting and Business Research*, 34(2), 101-123.
60. Holthausen, R. W. (1981). Evidence on the effect of bond covenants and management compensation contracts on the choice of accounting techniques: The case of the depreciation switch-back. *Journal of Accounting and Economics* 3(1), 73-109.
61. Holthausen, W., R. Larcker, F. F., & Sloan, G. R. (1995). Annual bonus schemes and the manipulation of earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 19(1), 29-74.
62. Hong, K., & Tornell, A. (2005). Recovery from a currency crisis: some stylized facts. *Journal of Development Economics*, 76(1), 71–96.
63. Honkapohja, S. (2014). The euro area crisis: a view from the north. *Journal of Macroeconomics*, 48, 260–271.
64. Iatridis, G., & Kadorinis, G. (2009). Earnings management and firm financial motives: A financial investigation of UK listed firms. *International Review of Financial Analysis*, 18(4), 164-173.
65. International Accounting Standards Board (2008). *Mednarodni računovodski standardi 2008*. Ljubljana: Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije.
66. Jeanjean, T., & Stolowy, H. (2008). Do accounting standards matter? An exploratory analysis of earnings management before and after IFRS adoption. *Journal of Accounting and Public Policy*, 27(6), 480–494.
67. Jelinek, K. (2007). The effect of leverage increases on earnings management. *Journal of Business & Economic Studies*, 13(2), 24-46.
68. Jesenko, S. (2007). Prodaja in povratni najem (»sale and lease back«). Najdeno 2. aprila 2016 na spletnem naslovu <http://www.eudavki.si/index.php?S=1&Folder=767>
69. Jones, J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research*, 29(2), 193–228.
70. Jung, B., Soderstrom, N., & Yang, Y. S. (2013). Earnings smoothing activities of firms to manage credit ratings. *Contemporary Accounting Research*, 30(2), 645–676.
71. Kamin, S. (1999). The current international financial crisis: how much is new? *Journal of International Money and Finance*, 18(4) , 501–514.
72. Kaserer, C., & Klinger, C. (2008). The Accrual Anomaly Under Different Accounting Standards - Lessons Learned from the German Experiment. *Journal of Business Finance & Accounting*, 35(7-8), 837-859.

73. Kasznik, R. (1999). On the Association between Voluntary Disclosure and Earnings Management. *Journal of Accounting Research*, 37(1), 57-81.
74. Klein, A. (2002). Audit committee, board of director characteristics, and earnings management. *Journal of Accounting and Economics*, 33(3), 375-400.
75. Kosnik, R. D. (1990). Effects of Board Demography and Directors' Incentives on Corporate Greenmail Decisions. *The Academy of Management Journal* 33, 129-150.
76. Kothari, S. P., Leone, A. J., & Wasley, C. E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of accounting and economics*. 39(1), 163-197.
77. 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*, 30, 351-362.
78. Leuz, C., Nanda, D., & Wysocki, P. (2003). Earnings management and investor protection: an international comparison. *Journal of Financial Economics*, 69(3), 505-527.
79. Lim, S., & Matolcsy, Z. (1999). Earnings Management of Firms Subjected to Product Price Controls. *Accounting & Finance*, 39(2), 131-150.
80. Liu, Y., Ning, Y., & Davidson III, W. N. (2010). Earnings management surrounding new debt issues. *Financial Review*, 45(3), 659-681.
81. Madhogarhia, P., Sutton, N. K., & Kohers, T. (2009). Earnings management practices among growth and value firms. *Applied Financial Economics*, 19(22), 1767-1778.
82. Matsumoto, D. A. (2002). Management's incentives to avoid negative earnings surprises. *The Accounting Review*, 77(3), 483-514.
83. Mattessich, R. (2008). *Two Hundred Years of Accounting Research: An International Survey of Personalities, Ideas and Publications*. Abingdon: Routledge.
84. McKee, T. E. (2005). *Earnings Management: An Executive Perspective*. Nashville: South-Western Educational.
85. McNichols M., & Wilson P. (1988). Evidence of earnings management from the provision for bad debts. *Journal of Accounting Research*, 26, 1-32.
86. McNichols, M. F. (2000). Research design issues in earnings management studies. *Journal of Accounting and Public Policy*, 19(2000), 313-345.
87. McNichols, M. F. (2002). Discussion of the Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors, *The Accounting Review* 77, 61-69.
88. Messod, D. (2001). *Earnings Management: A Perspective*. Indiana: University - Kelley School of Business - Department of Accounting.
89. Mollik, A. T., Mclver, R., M., Mir, M., & Bepari, M., K. (2013). Earnings management during the global financial crisis : evidence from Australia. *International Business and Social Sciences Research Conference*. Mexico: Australia World Business Institute.
90. Mörec, B. (2012). Do small companies have superior financial expertise or are they just managing earnings? *International Business & Economics Research Journal*, 11(12).
91. Moyer, S., (1990). Capital adequacy ratio regulations and accounting choices in commercial banks. *Journal of Accounting and Economics* 13, 123-154.
92. Nelson, K. K. (2000). Rate regulation, competition, and loss reserve discounting by property-casualty insurers. *The Accounting Review* 75(1), 115-138.

93. Norden, L., & Stoian, A. (2014). *Bank Earnings Management Through Loan Loss Provisions: A Double-Edged Sword?* Amsterdam: De Nederlandsche Bank Working Paper.
94. Perry, S., & Williams, T. (1994). Earnings management preceding management buyout offers. *Journal of Accounting and Economics* 18(2), 157–179.
95. Petroni, K. (1992). Management's response to the differential costs and benefits of optimistic reporting within the property-casualty insurance industry. *Journal of Accounting and Economics* 15(4), 485–508.
96. Press, E. G., & Weintrop, J. B. (1990). Accounting-based constraints in public and private debt agreements: Their association with leverage and impact on accounting choice. *Journal of Accounting and Economics*, 12, 65-95.
97. Prusnik, M. (2013). *Povezava med davčno obremenitvijo in izborom metod v računovodstvu: slovenski primer* (doktorska dizertacija). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
98. Rahman, M., Moniruzzaman, M., & Sharif, J. (2013). Techniques, Motives and Controls of Earnings Management. *International Journal of Information Technology and Business Management*, 11(1), 1-13.
99. Rangan, S. (1998). Earnings management and the performance of seasoned equity offerings. *Journal of Financial Economics*, 50(1), 101-122.
100. Rosner, R. L. (2003). Earnings manipulation in failing firms. *Contemporary Accounting Research*, 20(2), 361-408.
101. Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 42(3), 335-370.
102. Rusmin, R. (2010). Auditor quality and earnings management: Singaporean evidence. *Managerial Auditing Journal*, 25(7), 618-638.
103. Schipper, K. (1989). Commentary on earnings management. *Accounting Horizons*, 3(4), 91–102.
104. Sercu, P., Vander Bauwhede, H., & Willekens, M. (2006). *Earnings management and debt*. Leuven : Katholieke Univ. Leuven, Faculty of Economics and Applied Economics.
105. Slapničar, S. (2002a). Uravnavanje dobička z računovodskim razmejevanjem. *Naše gospodarstvo*, 5/6, 630-646.
106. Slovenski inštitut za reviziji (2016). *Slovenski računovodski standardi 2016*. Ljubljana: Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije.
107. Suda, K., & Shuto, A. (2006). Earnings Management to Meet Earnings Benchmarks: Evidence from Japan. *Focus on finance and accounting research*. Nova Science Pub Inc., 67-85.
108. Sun, L., & Rath, S. (2008). Fundamental Determinants, Opportunistic Behavior and Signaling Mechanism: An Integration of Earnings Management Perspectives. *International Review of Business Research Papers*, 4, 406-420.
109. Sun, L., & Rath, S. (2010). Earnings management research: a review of contemporary research methods. *Global Review of Accounting and Finance*, 1(1), 121–135.
110. Sweeney, A. P. (1994). Debt-covenant violations and managers' accounting responses. *Journal of Accounting and Economics*, 17(3), 281-308.

111. Teoh, S. H., Welch, I., & Wong, T. J. (1998a). Earnings management and the long-run market performance of initial public offerings. *The Journal of Finance*, 53(6), 1935-1974.
112. Tokuga, Y., & Yamashita, T. (2010). *Big Bath and Management Change*. Kyoto: Kyoto University.
113. Wahlen, J. M. (1994). The nature of information in commercial bank loan loss disclosures. *The Accounting Review*, 69(3), 455-478.
114. Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1978) Towards a positive theory of the determination of accounting standards. *The Accounting Review*, 53(1), 112-134.
115. Watts, R., & Zimmerman, J. (1986). *Positive Accounting Theory*. Englewood Cliffs: Prentice-Hall.
116. Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1990). Positive accounting theory: a ten year perspective. *Accounting review*, 65(1) 131-156.
117. Weisbach, M. (1988). Outside directors and CEO turnover. *Journal of Financial Economics*, 20(1-2), 431-460.
118. Xie, B., Davidson, W., & DaDalt, P. (2003). Earnings management and corporate governance: the role of the board and the audit committee. *Journal of Corporate Finance*, 9(3), 295– 316.
119. Xu, R. Z., Taylor, G. K., & Dugan, M. T. (2007). Review of Real Earnings Management Literature. *Journal of Accounting Literature* 26(2), 195-235.
120. Zang, A. Y. (2012). Evidence on the trade-off between real activities manipulation and accrual-based earnings management. *The Accounting Review*, 87(2), 675-703.
121. Zmijewski, M. E., & Hagerman, R. (1981). An income strategy approach to the positive theory of accounting standard setting/choice. *Journal of Accounting and Economics* 3(2), 129-149.

PRILOGE

KAZALO PRILOG

Priloga 1: STATA izpis regresije modela Jonesove	1
Priloga 2: STATA izpis Hausmanovega testa in regresije z odvisno spremenljivko diskrecijske časovne razmejitev.	2

PRILOGA 1: STATA izpis regresije modela Jonesove

```
. xtset id time
      panel variable:  id (strongly balanced)
      time variable:  time, 1 to 7
      delta: 1 unit
```

```
. regress Ta_lag Asset_lag SprePrih_lag PPE_Lag, noconstant
```

Source	SS	df	MS			
Model	2.85700706	3	.952335685	Number of obs =	1148	
Residual	17.7241289	1145	.015479589	F(3, 1145) =	61.52	
Total	20.581136	1148	.017927819	Prob > F =	0.0000	
				R-squared =	0.1388	
				Adj R-squared =	0.1366	
				Root MSE =	.12442	

Ta_lag	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
Asset_lag	-261.7527	98.35404	-2.66	0.008	-454.7271	-68.77833
SprePrih_lag	.0359822	.0069949	5.14	0.000	.0222579	.0497065
PPE_Lag	-.0710327	.0060234	-11.79	0.000	-.0828508	-.0592147

PRILOGA 2: STATA izpis Hausmanovega testa in regresije z odvisno spremenljivko diskrecijske časovne razmejitev.

	Coefficients		(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
	(b) fe	(B) re		
ROA	.00863	.0095589	-.0009289	.0008818
SIZE	.0868957	.0245227	.062373	.0355243
DIS1	-.0810353	-.0416484	-.0393869	.0119172
DIS2	.0199303	.0086507	.0112797	.008389
CASH	-.5834839	-.8155768	.2320929	.1013995
EQUITY	.1010087	.0118755	.0891332	.0440612
OPR	-.0001648	-.0000485	-.0001163	.0000465
dummy2008	.0026648	.0032297	-.0005649	.0020641
dummy2009	-.0324256	-.0271154	-.0053102	.0029461
dummy2010	-.0202199	-.0182695	-.0019504	.002948
dummy2011	-.0245187	-.0198658	-.0046529	.0033576
dummy2012	-.0424356	-.0355784	-.0068572	.0035225
dummy2013	-.0347015	-.0277416	-.00696	.0038408

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
 B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

chi2(13) = (b-B)' [(V_b-V_B)^(-1)] (b-B)
 = 41.59
 Prob>chi2 = 0.0001

```

Fixed-effects (within) regression
Group variable: id

Number of obs      =      1148
Number of groups   =       164

R-sq:  within = 0.1437
      between = 0.1664
      overall = 0.1068

Obs per group:  min =       7
                avg  =      7.0
                max  =       7

F(13,971)         =      12.53
Prob > F          =      0.0000

corr(u_i, Xb)    = -0.5886

```

DA	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
ROA	.00863	.0012481	6.91	0.000	.0061808	.0110792
SIZE	.0868957	.0362457	2.40	0.017	.0157667	.1580247
DIS1	-.0810353	.014604	-5.55	0.000	-.1096943	-.0523763
DIS2	.0199303	.0139277	1.43	0.153	-.0074016	.0472623
CASH	-.5834839	.1341833	-4.35	0.000	-.8468065	-.3201612
EQUITY	.1010087	.0471755	2.14	0.033	.008431	.1935864
OPR	-.0001648	.0001082	-1.52	0.128	-.000377	.0000475
dummy2008	.0026648	.0129221	0.21	0.837	-.0226938	.0280233
dummy2009	-.0324256	.0134342	-2.41	0.016	-.0587891	-.0060621
dummy2010	-.0202199	.0131014	-1.54	0.123	-.0459303	.0054905
dummy2011	-.0245187	.0132191	-1.85	0.064	-.05046	.0014226
dummy2012	-.0424356	.0133358	-3.18	0.002	-.0686058	-.0162654
dummy2013	-.0347015	.0135248	-2.57	0.010	-.0612427	-.0081604
_cons	-.4261567	.1824739	-2.34	0.020	-.7842453	-.0680681
sigma_u	.06233413					
sigma_e	.11498064					
rho	.22714385	(fraction of variance due to u_i)				

```

F test that all u_i=0:      F(163, 971) =      0.98      Prob > F = 0.5450

```