



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
UNIVERSITY OF PIRAEUS

ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ, ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΚΑΙ ΔΙΕΘΝΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ

ΤΜΗΜΑ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ

“ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ”

(MASTER IN BUSINESS ADMINISTRATION)

«IFRS vs US GAAP : Κριτική Διερεύνηση και Επισκόπηση»

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΤΟΥ

ΠΟΛΥΧΡΟΝΗ ΜΥΛΩΝΑΚΗ (Α.Μ. ΜΔΕ 1523)

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ : ΒΑΣΙΛΕΙΟΣ ΖΗΣΗΣ

*Υποβλήθηκε ως προαπαιτούμενο για την απόκτηση του μεταπτυχιακού
τίτλου “Διοίκηση Επιχειρήσεων”*

Νοέμβριος 2017

ΥΠΕΥΘΥΝΗ ΔΗΛΩΣΗ

Δηλώνω υπεύθυνα πως η παρούσα διπλωματική εργασία εκπονήθηκε από εμένα τον ίδιο και όλες οι πηγές που χρησιμοποιήθηκαν, αναφέρονται στη βιβλιογραφία.

Ο δηλών,

Πολυχρόνης Μυλωνάκης

Στους γονείς μου που είναι πάντα δίπλα μου,

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Αρχικά θα ήθελα να εκφράσω ένα μεγάλο ευχαριστώ στον καθηγητή μου Βασίλειο Ζήση για την ευκαιρία που μου έδωσε να εκπονήσω την παρούσα μελέτη υπό την εποπτεία του. Εκτιμώ αμέριστα το χρόνο που μου αφιέρωσε κατά τη διάρκεια της μελέτης, τις γνώσεις που μοιράστηκε μαζί μου και τις κατευθύνσεις που μου έδωσε για την ολοκλήρωση της εργασίας.

Τέλος, θα ήθελα να ευχαριστήσω την οικογένεια μου (γονείς – αδέρφια) για την ατέρμονη υπομονή και στήριξη τους. Τους ευχαριστώ θερμά που στέκονται δίπλα μου και με ενθαρρύνουν σε κάθε επιλογή μου.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΕΡΙΛΗΨΗ.....	6
ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΕΣ.....	7
ΟΡΟΛΟΓΙΑ.....	8
ΚΕΦΑΛΑΙΟ Ι.....	11
1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	11
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙΙ.....	14
2. ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ - ΙΣΤΟΡΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ.....	14
2.1 ΣΚΟΠΟΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ.....	14
2.2 IFRS ΟΡΙΣΜΟΣ – ΒΑΣΙΚΕΣ ΑΡΧΕΣ.....	14
2.3 ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΩΝ IFRS.....	15
2.4 US GAAP ΟΡΙΣΜΟΣ – ΒΑΣΙΚΕΣ ΑΡΧΕΣ.....	16
2.5 ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΩΝ US GAAP.....	17
2.6 ΣΥΓΚΛΙΣΗ IFRS – US GAAP.....	18
2.7 ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΙ ΚΑΙ ΑΛΛΑΓΕΣ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗ ΧΡΗΣΗ IFRS ΚΑΙ US GAAP.....	19
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙΙΙ.....	21
3. ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑΣ.....	21
3.1 ΣΚΟΠΟΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ.....	21
3.2 ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΚΕΡΔΩΝ ΜΕ IFRS ΚΑΙ US GAAP.....	21
3.3 ΕΝΑΡΜΟΝΙΣΗ ΚΑΙ ΔΥΝΑΤΟΤΗΤΑ ΣΥΓΚΡΙΣΗΣ ΜΕΤΑΞΥ ΤΩΝ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΠΡΟΤΥΠΩΝ.....	28
3.4 ΔΥΝΗΤΙΚΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΟΦΕΛΗ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΠΙΛΟΓΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΟΥ ΠΡΟΤΥΠΟΥ.....	36
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙV.....	42
4. ΕΡΕΥΝΗΤΙΚΗ ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ.....	42
4.1 ΥΠΟΘΕΣΕΙΣ.....	42
4.2 ΔΕΙΓΜΑ.....	44
4.3 ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ.....	45
ΚΕΦΑΛΑΙΟ V.....	47
5. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΡΕΥΝΑΣ ΚΑΙ ΕΡΜΗΝΕΙΑ.....	47
5.1 ΠΕΡΙΓΡΑΦΙΚΗ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ.....	47
5.2 ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΑΝΑΛΥΣΕΩΝ.....	50
ΚΕΦΑΛΑΙΟ VI.....	57
6. ΣΥΝΟΨΗ ΚΑΙ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	57
6.1 ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΡΕΥΝΑΣ ΚΑΙ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	57
6.2 ΑΔΥΝΑΜΙΕΣ ΕΡΕΥΝΑΣ ΚΑΙ ΘΕΜΑΤΑ ΓΙΑ ΠΕΡΑΙΤΕΡΩ ΜΕΛΕΤΗ.....	59
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	60

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ

ΠΙΝΑΚΑΣ 1 : ΒΑΣΙΚΕΣ ΑΙΤΙΕΣ ΠΟΥ ΟΔΗΓΟΥΝ ΣΕ ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΣΤΙΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΑΝΑΦΟΡΕΣ ΣΥΜΦΩΝΑ ΜΕ 5 ΕΡΕΥΝΕΣ	27
ΠΙΝΑΚΑΣ 2 : ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΩΝ 26 ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΚΑΙ ΤΩΝ ΚΛΑΔΩΝ ΠΟΥ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΠΟΙΟΥΝΤΑΙ.....	46
ΠΙΝΑΚΑΣ 3 : ΠΕΡΙΓΡΑΦΙΚΗ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ ΓΙΑ ΤΙΣ 3 ΜΕΤΑΒΛΗΤΕΣ ΓΙΑ ΤΟ ΔΕΙΓΜΑ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΠΟΥ ΕΦΑΡΜΟΖΟΥΝ IFRS.....	49
ΠΙΝΑΚΑΣ 4 : ΠΕΡΙΓΡΑΦΙΚΗ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ ΓΙΑ ΤΙΣ 3 ΜΕΤΑΒΛΗΤΕΣ ΠΟΥ ΑΦΟΡΟΥΝ ΤΟ ΔΕΙΓΜΑ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΠΟΥ ΕΦΑΡΜΟΖΟΥΝ US GAAP.....	50
ΠΙΝΑΚΑΣ 5: ΠΕΡΙΓΡΑΦΙΚΗ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ ΓΙΑ ΤΟ ΣΥΝΟΛΟ ΤΩΝ ΜΕΤΑΒΛΗΤΩΝ ΠΟΥ ΧΡΗΣΙΜΟΠΟΙΗΘΗΚΑΝ ΣΤΟ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ ΓΙΑ ΤΟ ΣΥΝΟΛΟ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ.....	51
ΠΙΝΑΚΑΣ 6: REGRESSION STATISTICS (IFRS COMPANIES).....	52
ΠΙΝΑΚΑΣ 7 : ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΑΛΙΝΔΡΟΜΗΣΗΣ ΓΙΑ ΤΟ ΔΕΙΓΜΑ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΠΟΥ ΕΦΑΡΜΟΖΟΥΝ IFRS.....	53
ΠΙΝΑΚΑΣ 8: ΠΑΛΙΝΔΡΟΜΗΣΗ 1 – ΕΝΤΟΠΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΕΠΙΔΡΑΣΗΣ ΤΩΝ ΜΕΤΑΒΛΗΤΩΝ ΣΤΗ ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ ΓΙΑ ΤΙΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΠΟΥ ΕΦΑΡΜΟΖΟΥΝ IFRS.....	53
ΠΙΝΑΚΑΣ 9 : REGRESSION STATISTICS (US GAAP COMPANIES).....	54
ΠΙΝΑΚΑΣ 10 : ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΑΛΙΝΔΡΟΜΗΣΗΣ ΓΙΑ ΤΙΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΠΟΥ ΕΦΑΡΜΟΖΟΥΝ US GAAP.....	54
ΠΙΝΑΚΑΣ 11 : ΠΑΛΙΝΔΡΟΜΗΣΗ 2 – ΕΝΤΟΠΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΕΠΙΔΡΑΣΗΣ ΤΩΝ ΜΕΤΑΒΛΗΤΩΝ ΣΤΗ ΤΙΜΗ ΤΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ ΓΙΑ ΤΙΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΠΟΥ ΕΦΑΡΜΟΖΟΥΝ US GAAP.....	54
ΠΙΝΑΚΑΣ 12 : REGRESSION STATISTICS (BOTH IFRS & US GAAP COMPANIES).....	56
ΠΙΝΑΚΑΣ 13 : ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΑΛΙΝΔΡΟΜΗΣΗΣ ΓΙΑ ΤΙΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΠΟΥ ΕΦΑΡΜΟΖΟΥΝ US GAAP.....	56
ΠΙΝΑΚΑΣ 14 : ΠΑΛΙΝΔΡΟΜΗΣΗ 3 – ΕΝΤΟΠΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΕΠΙΔΡΑΣΗΣ ΤΩΝ ΜΕΤΑΒΛΗΤΩΝ ΣΤΗ ΤΙΜΗ ΤΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ ΓΙΑ ΤΟ ΣΥΝΟΛΟ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ.....	57

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η παρούσα εργασία, ερευνά βασικές διαφορές μεταξύ μερικών σημαντικών μεταβλητών όπως εμφανίζονται με IFRS και US GAAP. Αναλύονται και εξετάζονται μεταβλητές όπως η τιμή της μετοχής (αγοραία), τα κέρδη ανά μετοχή και η λογιστική αξία της μετοχής. Οι μεταβλητές αυτές εξετάζονται για ένα δείγμα που αποτελείται από 26 επιχειρήσεις. Οι 13 εφαρμόζουν IFRS και άλλες 13 US GAAP, ενώ έχουν επιλεγεί με ομοιόμορφο τρόπο από 11 διαφορετικούς κλάδους. Πιο συγκεκριμένα, βρήκαμε πως επηρεάζεται και πως συσχετίζεται η αγοραία τιμή της μετοχής από τις άλλες δύο μεταβλητές, ανάλογα με το ποιο πρότυπο χρησιμοποιείται. Έτσι, μπορούμε να αντιληφθούμε, με ποιο πρότυπο υπάρχει πιο ομοιογενής και σημαντική σχέση μεταξύ των μεταβλητών. Συνοπτικά, τα αποτελέσματα έδειξαν πως το μοντέλο ερμηνεύει καλύτερα τη μεταβολή της τιμής για τις επιχειρήσεις που εφαρμόζουν US GAAP. Πιο συγκεκριμένα, σύμφωνα με την εφαρμογή του μοντέλου στις επιχειρήσεις που χρησιμοποιούν IFRS, συμπεραίνεται πως η μεταβολή της τιμής επηρεάζεται από λιγότερους παράγοντες και σε μικρότερο βαθμό από τις επιχειρήσεις που χρησιμοποιούν US GAAP.

Λέξεις – Κλειδιά : IFRS, US GAAP, Κέρδη ανά Μετοχή, Λογιστική Αξία μετοχής

ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΕΣ

ΔΛΠ = Διεθνή λογιστικά πρότυπα

ΑΛΠ = Αμερικάνικα Λογιστικά πρότυπα

IFRS = International Financial Reporting Standards

US GAAP = United States Generally Accepted Accounting Principles

MV = Market Value

EPS = Earnings per Share

BV = Book Value of Equity

BVPS = Book Value of Equity per Share

ΚΑΧ = Κατάσταση Αποτελεσμάτων χρήσης

ΚΤΡ = Κατάσταση Ταμειακών Ροών

ADR = American Depositary Receipt

LSE = London Stock Exchange

NYSE = New York Stock Exchange

NASDAQ = National Association of Securities Dealers Automated Quotations

SEC = Security Exchange Commission – Επιτροπή Αγοράς και Αξιογράφων

CAPEX = Capital Expenditure

ΙΚ = Ίδια Κεφάλαια

DIV = Dummy Interactive Variable

ΟΡΟΛΟΓΙΑ

Earnings Management

Μία διαδικασία χειραγώγησης των Accruals (μη ταμειακά έξοδα-ροές). Για το λόγο αυτό η ποιότητα των Accruals πολλές φορές χρησιμοποιείται ως κρίσιμος παράγοντας για την ποιότητα των κερδών. Συνήθως όσο υψηλότερα είναι τα Accruals ως ποσοστό (%) επί των περιουσιακών στοιχείων (Assets), τόσο μεγαλύτερη είναι η πιθανότητα η ποιότητα των κερδών να είναι χαμηλή. Τα Accruals μπορεί να είναι είτε καθρέπτης για τη Διαχείριση Κερδών είτε μία κανονική λογιστική εκτίμηση βασισμένη στις μελλοντικές προσδοκίες της επιχείρησης. Είναι δύσκολο να αντιληφθεί κανείς αν τα Accruals αντικατοπτρίζουν τη πραγματικότητα ή είναι τέχνασμα για τη Διαχείριση των κερδών.

IPO DATE

Είναι η ημερομηνία όπου ένα αξιόγραφο είναι για πρώτη φορά δημόσια διαθέσιμο για αγορά – διαπραγμάτευση.

AMERICAN DEPOSITARY RECEIPT (ADR)

Ως ADR, ορίζεται μία διαπραγματεύσιμη πιστοποίηση η οποία εκδίδεται από την τράπεζα της Αμερικής και αντιπροσωπεύει ένα συγκεκριμένο αριθμό μετοχών σε ένα ξένο χρηματιστήριο (από αυτό που εδρεύει η επιχείρηση), της Αμερικής. Τα χρηματιστήρια στα οποία μπορεί να διαπραγματεύονται είναι το NYSE, NASDAQ και το AMEX. Τα ADRs ξεκίνησαν το 1927 ως ένας πιο εύκολος τρόπος για τους Αμερικάνους επενδυτές να αγοράσουν αξιόγραφα μη αμερικάνικων εταιρειών. Αυτό ευνόησε και τις μη αμερικάνικες επιχειρήσεις καθώς ήταν ευκολότερο να προσεγγίσουν Αμερικάνους επενδυτές.

CAPEX

Capex ή αλλιώς δαπάνες επένδυσης είναι κεφάλαια τα οποία έχουν χρησιμοποιηθεί από μία επιχείρηση για να αποκτήσει ή να αναβαθμίσει τα φυσικά περιουσιακά της στοιχεία. Σε λογιστικούς όρους, ένα έξοδο θεωρείται Capex όταν ένα νέο περιουσιακό στοιχείο αγοράζεται ή μία επένδυση βελτιώνει τη διάρκεια ζωής – χρησιμότητα ενός υπάρχοντος παγίου. Αν ένα έξοδο θεωρηθεί capex, τότε θα πρέπει να η επιχείρηση να διενεργήσει αποσβέσεις για αυτό οι οποίες θα εξαρτηθούν από την ωφέλιμη ζωή του παγίου. Αν το έξοδο δεν βελτιώσει την υπάρχουσα κατάσταση του περιουσιακού στοιχείου, τότε το

κόστος θεωρείται έξοδο και επιβαρύνει τη χρήση μέσω της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης.

Market Value

Αγοραία αξία της επιχείρησης είναι η τιμή της μετοχής της που διαπραγματεύεται στο χρηματιστήριο πολλαπλασιασμένη με το συνολικό αριθμό των μετοχών της. Γενικά, η αγοραία αξία της μετοχής έχει μεγαλύτερη σημασία, από τη στιγμή που για να αποκτήσει κάποιος ένα μέρος της επιχείρησης θα πρέπει να πληρώσει στην αγοραία αξία και όχι στη λογιστική αξία.

Book Value of Equity per Share – BVPS

Η λογιστική αξία της μετοχής είναι ένας δείκτης που προκύπτει αν διαιρέσουμε το σύνολο των Ιδίων Κεφαλαίων με το σύνολο των μετοχών. Η λογιστική αξία της μετοχής είναι ένας παράγοντας που χρησιμοποιείται από τους επενδυτές προκειμένου να ελέγξουν αν η τιμή της μετοχής είναι υποεκτιμημένη. Αν μία επιχείρηση μπορεί να αυξήσει τη λογιστική αξία της μετοχής της, τότε οι επενδυτές ίσως αυξηθεί η επιθυμία τους να αποκτήσουν μετοχές της επιχείρησης και με αυτό τον τρόπο αυξηθεί η τιμή της μετοχής. Η αξία αυτή προκύπτει από την αξιολόγηση των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης από τους ελεγκτές της.

Τύπος : $BVPS = \text{Value of Common Equity} / \# \text{ of Shares Outstanding}$

Εάν μία επιχείρηση θέλει να αυξήσει τη λογιστική αξία των μετοχών της, αυτό μπορεί να το πετύχει με δύο τρόπους. Ο πρώτος είναι απλά να κάνει μία αύξηση μετοχικού κεφαλαίου και ο δεύτερος να δημιουργήσει κέρδη. Με το πρώτο τρόπο απλά αυξάνει τα Ίδια Κεφάλαια της, ενώ με το δεύτερο έχει τρεις επιλογές. Η πρώτη είναι να κεφαλαιοποιήσει τα κέρδη της, η δεύτερη να αγοράσει περιουσιακά στοιχεία και η τρίτη να μειώσει κάποιες από τις υποχρεώσεις της.

Τα παραπάνω βασίζονται στο τύπο που υπολογίζει τα ΙΚ ο οποίος είναι :

Equity = Assets – Liabilities

Accruals

Με τον όρο Accruals εννοούμε όλα τα έσοδα και έξοδα που έχουν προκύψει και επηρεάζουν την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης. Επίσης επιδρούν στον ισολογισμό ο οποίος παρουσιάζει τις υποχρεώσεις και τα μη ταμειακά περιουσιακά στοιχεία. Η χρήση των Accruals έχει αυξήσει σε μεγάλο βαθμό την πληροφόρηση που παρέχεται στις λογιστικές καταστάσεις. Πριν τη χρήση των accruals οι λογιστές κατέγραφαν στις οικονομικές καταστάσεις μόνο τις ταμειακές συναλλαγές. Όμως οι ταμειακές συναλλαγές δεν δίνουν πληροφόρηση για άλλες σημαντικές οικονομικές δραστηριότητες όπως τα έσοδα που βασίζονται σε πίστωση και μελλοντικές υποχρεώσεις. Καταγράφοντας τα accrual οι επιχειρήσεις μπορούν να έχουν ένα ακριβές μέτρο του τι χρωστάνε και τι αναμένουν να εισπράξουν στο μέλλον. Επίσης επιτρέπουν στην εταιρεία να εμφανίσει στοιχεία της που δεν έχουν χρηματική αξία όπως η υπεραξία.

Earnings per Share - EPS

Ως κέρδη ανά μετοχή, ορίζεται το ποσό των κερδών μίας εταιρείας που κατανέμεται σε κάθε κοινή μετοχή. Τα κέρδη ανά μετοχή αποτελούν έναν δείκτη κερδοφορίας για τις επιχειρήσεις και υπολογίζεται ως εξής :

$$\text{EPS} = (\text{Net Income} - \text{Dividends on Preferred Stock}) / \text{Average Outstanding Shares}$$

Όπου «preferred stock» εννοείται η προνομιούχες μετοχές, ενώ ο όρος «average outstanding shares», αναφέρεται στο μέσο όρο των κοινών μετοχών προς διάθεση.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Ι

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η βελτίωση και εναρμόνιση των λογιστικών προτύπων ήταν ο στόχος πολλών ερευνών τα τελευταία χρόνια. Τόσο το FASB (Financial Accounting Standard Board), όσο και το IASB (International Accounting Standard Board), έχουν κάνει προσπάθειες προκειμένου να εναρμονίσουν και να αμβλύνουν τις διαφορές μεταξύ των IFRS και US GAAP, προκειμένου να μειωθεί η ασυμμετρία πληροφόρησης για τις επιχειρήσεις που λειτουργούν-έχουν συναλλαγές τόσο σε αμερικάνικες όσο και σε ευρωπαϊκές αγορές. Πολλές είναι οι ευρωπαϊκές επιχειρήσεις που προκειμένου να αποκτήσουν πρόσβαση σε περεταίρω χρηματοδότηση ξεκίνησαν συναλλαγές σε αμερικάνικες χρηματαγορές όπως ο NYSE και το αντίστροφο (αμερικάνικες επιχειρήσεις ξεκίνησαν συναλλαγές στο LSE). Το γεγονός αυτό ανάγκασε τις επιχειρήσεις να εμφανίζουν και να συντάσσουν τις οικονομικές τους καταστάσεις τόσο με IFRS όσο και με US GAAP. Οι μετατροπές αυτές των οικονομικών καταστάσεων από το ένα πρότυπο στο άλλο εγκυμονούν το κίνδυνο της ασύμμετρης πληροφόρησης καθώς τα US GAAP διαφέρουν σε κάποια σημεία από τα IFRS. Αυτές οι διαφορές έχουν ήδη υπάρξει αντικείμενο εξέτασης από πολλές έρευνες, μεταξύ άλλων αυτές των Niyama (2005) και της PriceWaterhouseCoopers-PWC (2006). Το πρόβλημα με τις διαφορές και τις ομοιότητες μεταξύ των δύο λογιστικών προτύπων είναι ότι αλλάζουν συχνά λόγω της προσπάθειας για σύγκλιση τους. Το πρόβλημα της ασύμμετρης πληροφόρησης μελετήθηκε για πρώτη φορά με την γνωστή ως Agency Theory, η οποία προσπάθησε να επιλύσει την ασυμμετρία πληροφόρησης καθώς και προβλήματα που δημιουργούνται ανάμεσα στα διευθυντικά στελέχη και τους μετόχους. Ωστόσο, η ασυμμετρία πληροφόρησης που δημιουργήθηκε λόγω της εφαρμογής διαφορετικών λογιστικών κανόνων από διάφορες χώρες δεν έχει καμία σχέση με το αν υπάρχει σύγκρουση συμφερόντων μεταξύ των διευθυντικών στελεχών και των μετόχων.

Μία από τις μεγαλύτερες προκλήσεις που αντιμετωπίζουν οι οργανισμοί που είναι υπεύθυνοι για τη σύνταξη των λογιστικών προτύπων (IASB, FASB, SEC), είναι η μείωση και ακόμη καλύτερα η εξάλειψη της ασυμμετρίας πληροφόρησης που προκύπτει από τις χρηματοοικονομικές αναφορές που βασίζονται σε διαφορετικούς λογιστικούς κανόνες (π.χ. IFRS-US GAAP). Ο κύριος ρόλος των σωμάτων αυτών είναι να δημιουργήσουν πρότυπα υψηλής ποιότητας, πάνω στα οποία θα βασιστούν και θα ταυτισθούν σε όσο το δυνατό μεγαλύτερο βαθμό τα τοπικά λογιστικά πρότυπα κάθε χώρας. Η ασυμμετρία πληροφόρησης που προκαλείται λόγω των διαφορών μεταξύ των δύο λογιστικών προτύπων μπορεί να δημιουργήσει προκατάληψη στις αποφάσεις των επενδυτών. Σε μία παγκόσμια οικονομία, η λογιστική πληροφόρηση που παρουσιάζουν οι επιχειρήσεις

εξετάζεται από πολλούς επενδυτές από διάφορα σημεία του κόσμου. Περιορίζοντας αυτές τις διαφορές, θα βοηθήσει τους επενδυτές να μπορούν να αξιολογήσουν με μεγαλύτερη ευκολία και ακρίβεια τη λογιστική πληροφόρηση που παρέχουν οι εταιρείες ανεξάρτητα σε ποια αγορά διαπραγματεύονται. Παρά τις συνεχείς και διαχρονικές προσπάθειες για εναρμόνιση των δύο λογιστικών προτύπων, είναι πιθανό μία αγγλική εταιρεία για παράδειγμα, να παρουσιάζει ευνοϊκότερους οικονομικούς δείκτες σύμφωνα με τα ΔΛΠ σε σχέση με τα ΑΛΠ. Σύμφωνα με τον Niyama (2005), οι διαφορές αυτές μπορεί να προκύψουν γιατί η λογιστική “γλώσσα” που χρησιμοποιείται δεν είναι κοινή. Αυτή η διαφορετικότητα, υπάρχει επειδή κάθε χώρα έχει δικά της κριτήρια για την αναγνώριση και μέτρηση της κάθε συναλλαγής. Επίσης, στο παρελθόν έχουν γίνει μελέτες οι οποίες προσπάθησαν να κατηγοριοποιήσουν τα λογιστικά πρότυπα σε ομάδες με διάφορα κριτήρια όπως κοινωνικά, πολιτικά, το οικονομικό περιβάλλον κάθε χώρας καθώς και τη κουλτούρα. Αναφερόμενος στη λογιστική εναρμόνιση ο Weffort (2005) επισημαίνει ότι αυτή μπορεί να έρθει με δύο τρόπους, με πρακτικές (harmonization of fact) και με κανόνες (harmonization of law). Ο πρώτος αναφέρεται στην αποτελεσματική εφαρμογή των διεθνών λογιστικών συστάσεων στις τοπικές λογιστικές πρακτικές και ο δεύτερος, στην εφαρμογή κοινής νομοθεσίας (όσο αφορά τα λογιστικά πρότυπα), μεταξύ των χωρών, καθορίζοντας έτσι μία λογιστική διαδικασία κοινή που θα ήταν υποχρεωτική. Σύμφωνα με τον Weffort (2005), αυτά τα δύο σενάρια εναρμόνισης μπορούν να συμβούν ταυτόχρονα σε μία χώρα όμως αυτό δεν αποτελεί κανόνα. Η χρήση λογιστικών κανόνων διαφορετικών ανά χώρα μπορεί να οφείλεται σε ποικίλους λόγους.

Η παρούσα εργασία, αρχικά προσπάθησε να προσεγγίσει την έρευνα των Ilse Maria Beuren, Nelson Hein και Roberto Carlos Klann, με τίτλο “Impact of the IFRS and US GAAP on economic-financial indicators”. Η έρευνα αυτή μελέτησε 33 εταιρείες με έδρα την Αγγλία, οι οποίες διαπραγματεύοντουσαν ταυτόχρονα σε δύο χρηματιστήρια (LSE, NYSE) και λόγω του ότι εκδίδανε ADR, ήταν υποχρεωμένες να συντάσσουν τις οικονομικές τους καταστάσεις και σε IFRS και σε US GAAP. Η παραπάνω έρευνα είχε ως στόχο να ερευνήσει κατά πόσο επηρεάζονται κάποιοι βασικοί χρηματοοικονομικοί δείκτες από τις διαφορές μεταξύ των δύο λογιστικών προτύπων. Στηριζόμενος στο βασικό μειονέκτημα της έρευνας αυτής, που ήταν το γεγονός πως ανέλυε και σύγκρινε τους οικονομικούς δείκτες μόνο για μία χρονιά (το 2005), θα μελετούσα τους δείκτες για τα επόμενα 10 χρόνια (2006-2015) και για τις ίδιες επιχειρήσεις προκειμένου να επιβεβαιώσω αν τα συγκεκριμένα αποτελέσματα είναι επαναλαμβανόμενα και επομένως αξιόπιστα. Όμως λόγω της απόφασης της SEC, σύμφωνα με την οποία οι μη αμερικάνικες επιχειρήσεις οι οποίες είναι εισηγμένες σε κάποιο αμερικάνικο χρηματιστήριο από το 2007 και μετά δεν είναι υποχρεωμένες να συντάσσουν τις οικονομικές τους καταστάσεις και σε US GAAP,

ήταν αδύνατο να βρεθούν δεδομένα για τις αγγλικές επιχειρήσεις και με τα δύο λογιστικά πρότυπα, καθώς πλέον δημοσιεύουν μόνο με τα IFRS. Μία ακόμη αδυναμία για να τρέξω αυτή την έρευνα ήταν το γεγονός πως κάποιες από τις 33 επιχειρήσεις που είχαν εξεταστεί είχαν σταματήσει να διαπραγματεύονται στην αμερικάνικη χρηματαγορά.

Έτσι, η έρευνα μου εστιάζει και αναλύει πως σχετίζεται η τιμή της μετοχής στην αγορά με τα κέρδη ανά μετοχή καθώς και την λογιστική αξία της όπως αυτή εμφανίζεται στις οικονομικές καταστάσεις. Αυτός ο έλεγχος γίνεται τόσο ξεχωριστά για τις εταιρείες που εφαρμόζουν IFRS και US GAAP, όσο και για το σύνολο όλων των εταιρειών ταυτόχρονα. Το δείγμα περιλαμβάνει 13 αγγλικές επιχειρήσεις (εφαρμόζουν IFRS και ταυτόχρονα εκδίδουν ADRs) και 13 αμερικάνικες επιχειρήσεις (εφαρμόζουν US GAAP), από 11 διαφορετικούς κλάδους. Ο λόγος που χρησιμοποίησα στο δείγμα μου επιχειρήσεις που να εκδίδουν ADRs, είναι διότι κατά αυτό τον τρόπο οι οικονομικές τους καταστάσεις (με IFRS), είναι διαθέσιμες και με αμερικάνικο δολάριο εκτός από λύρες. Αυτό δεν είναι και τόσο σημαντικό, διότι εμείς θα εξετάσουμε τη σχέση μεταξύ μεταβλητών, οπότε και σε λύρες να ήταν οι οικονομικές καταστάσεις των αγγλικών επιχειρήσεων δεν θα αποτελούσε σοβαρό πρόβλημα. Δε παύει όμως, με αυτό το περιορισμό να εξειδικεύουμε περισσότερο το δείγμα μας και να έχουμε καλύτερες μετρήσεις και κατά συνέπεια περισσότερο ακριβείς μετρήσεις.

Σκοπός της έρευνας είναι να παρέχει μία σύγκριση ανάμεσα στη σχέση που υπάρχει μεταξύ των παραπάνω μεταβλητών ως προς κάθε ένα πρότυπο. Με τον τρόπο αυτό, ο αναγνώστης στο τέλος της έρευνας θα είναι σε θέση να κατανοήσει με ποιο από τα δύο πρότυπα υπάρχει ομαλότερη συσχέτιση μεταξύ της τιμής που υπάρχει στην αγορά, των κερδών που απολαμβάνουν οι επενδυτές αλλά και των ιδίων κεφαλαίων που παρουσιάζουν οι υπό εξέταση επιχειρήσεις.

Η δομή της εργασίας είναι διαμορφωμένη ως εξής. Ακολουθεί το κεφάλαιο 2 όπου γίνεται αναφορά στο θεσμικό πλαίσιο των ΔΛΠ και ΑΛΠ αντίστοιχα ενώ παρέχονται και κάποια ιστορικά στοιχεία. Στο τρίτο κεφάλαιο, γίνεται ανασκόπηση της βιβλιογραφικής αναφοράς σχετικά με προηγούμενες έρευνες γύρω από το θέμα της εργασίας. Στο κεφάλαιο 4 περιγράφεται η ερευνητική μεθοδολογία που ακολουθήθηκε, το κεφάλαιο 5 παρέχει τα εμπειρικά αποτελέσματα της έρευνας και σχόλια πάνω σε αυτά και τέλος, το κεφάλαιο 6 περιέχει τα συμπεράσματα της έρευνας.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ II

2. ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ - ΙΣΤΟΡΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ

2.1 ΣΚΟΠΟΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

Σκοπός του κεφαλαίου είναι να παρουσιάσει τις βασικές αρχές, το ιστορικό αλλά και τους φορείς θεσμοθέτησης των δύο λογιστικών πλαισίων. Με αυτή την παρουσίαση ο αναγνώστης είναι σε θέση να κατανοήσει τα βασικά χαρακτηριστικά των 2 λογιστικών πλαισίων αλλά και να γνωρίσει τα διάφορα σώματα τα οποία είναι υπεύθυνα για την ύπαρξη λογιστικών κανόνων ή αρχών στις μέρες μας.

2.2 IFRS ΟΡΙΣΜΟΣ – ΒΑΣΙΚΕΣ ΑΡΧΕΣ

Τα διεθνή λογιστικά πρότυπα - IAS (International Accounting Standards), που μετονομάστηκαν σε Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής πληροφόρησης – IFRS (International Financial Reporting Standards) είναι ένα λογιστικό πλαίσιο που ορίζει τον τρόπο με τον οποίο συναλλαγές και γεγονότα θα πρέπει να εμφανίζονται στις οικονομικές καταστάσεις. Το ενιαίο αυτό λογιστικό πλαίσιο καλείται να εφαρμοστεί σε όλες τις χώρες με σκοπό την ορθή παρουσίαση των οικονομικών καταστάσεων καθώς και την ευκολία σύγκρισης των Εταιρειών από χώρα σε χώρα. Οι κοινές αυτές λογιστικές πρακτικές θα εξοικονομήσουν χρήμα και χρόνο από τους επενδυτές, ενώ ταυτόχρονα θα βοηθήσουν στη διακίνηση κεφαλαίων παγκοσμίως.

Τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα (IFRS), βασίζονται σε κάποιες βασικές γενικά παραδεκτές λογιστικές αρχές οι οποίες διασφαλίζουν την αντικειμενικότητα, την εγκυρότητα και αξιοπιστία τους. Οι βασικές αυτές αρχές είναι οι εξής :

1. Αρχή της συνεχούς επιχειρηματικής Δραστηριότητας (going concern)

Οι οικονομικές καταστάσεις πρέπει να συντάσσονται στη βάση της συνεχούς επιχειρηματικής δραστηριότητας (going concern)

Η διοίκηση της επιχείρησης θα πρέπει να προβαίνει στην εκτίμηση της δυνατότητας συνέχισης της επιχειρηματικής δραστηριότητας για διάστημα τουλάχιστον πέρα των 12 μηνών.

2. Αρχή των Δεδουλευμένων (Accruals Basis)

Οι οικονομικές καταστάσεις πρέπει να συντάσσονται τηρώντας την αρχή των δεδουλευμένων εσόδων και εξόδων.

Από την Αρχή αυτή εξαιρείται η Κατάσταση Ταμειακών Ροών η οποία συντάσσεται σε ταμειακή βάση.

2.3 ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΩΝ IFRS

Το 1973 δημιουργήθηκε η επιτροπή Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (IASC – International Accounting Standards Committee), η οποία το 2001 μετατράπηκε σε μη κερδοσκοπικός οργανισμός και εγκαταστάθηκε στις Η.Π.Α. ,ενώ πλέον την ευθύνη για την ανάπτυξη και έκδοση των Διεθνών Χρηματοοικονομικών Προτύπων Πληροφόρησης ανέλαβε το Συμβούλιο Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (IASB – International Accounting Standards Board). Το IASB εδρεύει στο Λονδίνο και είναι ανεξάρτητο σώμα ιδιωτικού δικαίου, το οποίο χρηματοδοτείται ποικιλόμορφα από κυβερνήσεις, από τον παραγωγικό τομέα και από το διεθνές λογιστικό επάγγελμα. Το συμβούλιο συνεργάζεται με τις εθνικές αρχές έκδοσης λογιστικών προτύπων για να αναπτύξει τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα (International Accounting Standards) ή όπως μετονομάστηκαν σε Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (International Financial Accounting Standards) . Επιπρόσθετα το IASB είναι υπεύθυνο να εκλέγει την Συμβουλευτική Επιτροπή Προτύπων – SAC (Standards Accounting Council), η οποία αποτελείται από έμπειρα και υψηλής κατάρτισης στελέχη τα οποία παρέχουν συμβουλευτικές υπηρεσίες στο σώμα. Το 2001 το IASB ενέκρινε τα 41 πρότυπα που είχε εκδώσει αρχικά η IASC. Από τότε το IASB εξέδωσε νέα πρότυπα τα οποία ονόμασε IFRS (International Financial Accounting Standards) η συμμόρφωση με τα οποία δεν ήταν υποχρεωτική. Τέλος το IASB μαζί με τους Trustees και την Επιτροπή Διερμηνειών Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (IFRC- International Financial Reporting Committee), αποτελούν τα κύρια σώματα της Επιτροπής Διεθνών Λογιστικών Προτύπων – IASC Foundation. Οι Trustees είναι υπεύθυνοι για την αναζήτηση κεφαλαίων χρηματοδότησης του σώματος, ενώ μόνο το IASB μπορεί να εγκρίνει τα IFRS.

2.4 US GAAP ΟΡΙΣΜΟΣ – ΒΑΣΙΚΕΣ ΑΡΧΕΣ

Ο όρος GAAP είναι η συντομογραφία για τις Γενικά Αποδεκτές Λογιστικές Αρχές (Generally Accepted Accounting Principles). Ο όρος αυτός αποτελεί μία κωδικοποίηση για το πώς οι ελεγκτικές εταιρείες και οι επιχειρήσεις να παρουσιάζουν τα έσοδα και τα έξοδα τους καθώς και τα στοιχεία του Ενεργητικού και του Παθητικού στις οικονομικές καταστάσεις τους. Τα GAAP δεν είναι ένας απλός λογιστικός κανόνας αλλά το σύνολο πολλών κανόνων που σχετίζονται με τη λογιστική παρακολούθηση των διάφορων συναλλαγών. Τα Αμερικάνικα Λογιστικά Πρότυπα (US GAAP), είναι ένα λογιστικό πλαίσιο το οποίο ορίζει τις υποχρεωτικές αρχές που ισχύουν στις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής και σκοπός του είναι η εύλογη παρουσίαση της Καθαρής θέσης, των Λειτουργικών αποτελεσμάτων καθώς και των ταμειακών ροών των επιχειρήσεων. Τα US GAAP διέπονται από τις παρακάτω υποθέσεις και αρχές.

Υποθέσεις

1. Αυτοτελούς Οντότητας : Σύμφωνα με αυτή την υπόθεση η επιχείρηση διαχωρίζεται πλήρως από τους ιδιοκτήτες – επιχειρηματίες .
2. Συνέχιση της Δραστηριότητας : Σύμφωνα με αυτή την υπόθεση η επιχείρηση πρέπει να αποδεικνύει ότι είναι ικανή να συνεχίσει τις δραστηριότητες της στο μέλλον και αυτό αποτελεί βασική προϋπόθεση για να συντάξει τις οικονομικές καταστάσεις της.
3. Νομισματική μονάδα : Σύμφωνα με την υπόθεση αυτή, η επιχείρηση οφείλει να έχει ένα κοινό νόμισμα στο οποίο θα εμφανίζονται τα στοιχεία των οικονομικών καταστάσεων.
4. Αρχή της περιοδικότητας : Σύμφωνα με την υπόθεση αυτή, οι οικονομικές δραστηριότητες της επιχείρησης μπορούν να χωριστούν σε διαστήματα.

Αρχές

1. Αρχή του Ιστορικού Κόστους : Απαιτεί από τις επιχειρήσεις να αναγνωρίζουν τα περισσότερα στοιχεία του Ενεργητικού και του Παθητικού στο Κόστος παρά στην Εύλογη Αξία, έτσι ώστε να είναι αξιόπιστες οι οικονομικές καταστάσεις. Προκειμένου όμως να υπάρχει το στοιχείο της σχετικότητας πολλές φορές χρησιμοποιείται και η Εύλογη Αξία.
2. Αρχή της Αναγνώρισης των Εσόδων : Σύμφωνα με την αρχή αυτή τα έσοδα αναγνωρίζονται όταν πραγματοποιούνται και όταν έχουν κερδηθεί.

3. Αρχή της Αντιστοίχισης : Η αρχή αυτή προϋποθέτει την αντιστοίχιση των εσόδων με τα έξοδα. Τα έξοδα αναγνωρίζονται όταν συνεισφέρουν στη δημιουργία εσόδων.

4. Αρχή της πλήρους Αποκάλυψης : Σύμφωνα με την αρχή αυτή, όλα όσα εμφανίζονται στις οικονομικές καταστάσεις θα πρέπει να έχουν καταγραφεί στα βιβλία.

5. Αρχή της Σημαντικότητας

6. Αρχή της Συντηρητικότητας

2.5 ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΣΙΟ ΤΩΝ US GAAP

Ιδρυτής των US GAAP είναι το Αμερικανικό Συμβούλιο Προτύπων Χρηματοοικονομικής Λογιστικής – FASB (Financial Accounting Standards Board) το οποίο είναι υπεύθυνο για την ίδρυση και βελτίωση των χρηματοοικονομικών προτύπων της Αμερικής. Οι προσπάθειες δημιουργίας ενός σώματος όπως το FASB όπως θα δούμε παρακάτω ξεκίνησαν από το 1929 με αποτέλεσμα να καταλήξουμε το 1972 στην ίδρυση του. Το 1929 λοιπόν και με αφορμή το κραχ του χρηματιστηρίου της Αμερικής πραγματοποιήθηκαν πολλές προσπάθειες δημιουργίας λογιστικών προτύπων. Συγκεκριμένα, η επιτροπή της λογιστικής διαδικασίας – CAP (Committee of Accounting Procurement), ήταν η πρώτη οργάνωση ιδιωτικού τομέα που είχε στόχο την δημιουργία λογιστικών προτύπων στις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής. Ήταν μία επιτροπή που οργανώθηκε από το Αμερικανικό Ίδρυμα Λογιστών – AIA (American Institute of Accountants). Η επιτροπή αυτή το 1939 δημοσίευσε τα ARB (Accounting Research Bulletin). Έκτοτε δημοσίευσε και άλλα ερευνητικά λογιστικά πρότυπα και το 1957 μετονομάστηκε σε Αμερικάνικο Ινστιτούτο Ορκωτών Λογιστών – AICPA (American Institute of Certified Accounting Publicans).

Αργότερα, το Συμβούλιο των Λογιστικών Αρχών – APB (Accounting Principles Board) βασιζόμενο στις έρευνες του AICPA, προσπάθησε να δημιουργήσει λογιστικά πρότυπα χωρίς αποτέλεσμα καθώς η ερευνητική τους ικανότητα πάνω στα λογιστικά πρότυπα ήταν ανεπαρκής. Το 1972 ιδρύθηκε το Αμερικανικό Συμβούλιο Προτύπων Χρηματοοικονομικής Λογιστικής – FASB (Financial Accounting Standards Board), το οποίο βασιζόμενο στα ευρήματα του AICPA κατάφερε το 1973 να δημιουργήσει τα US GAAP. Το FASB

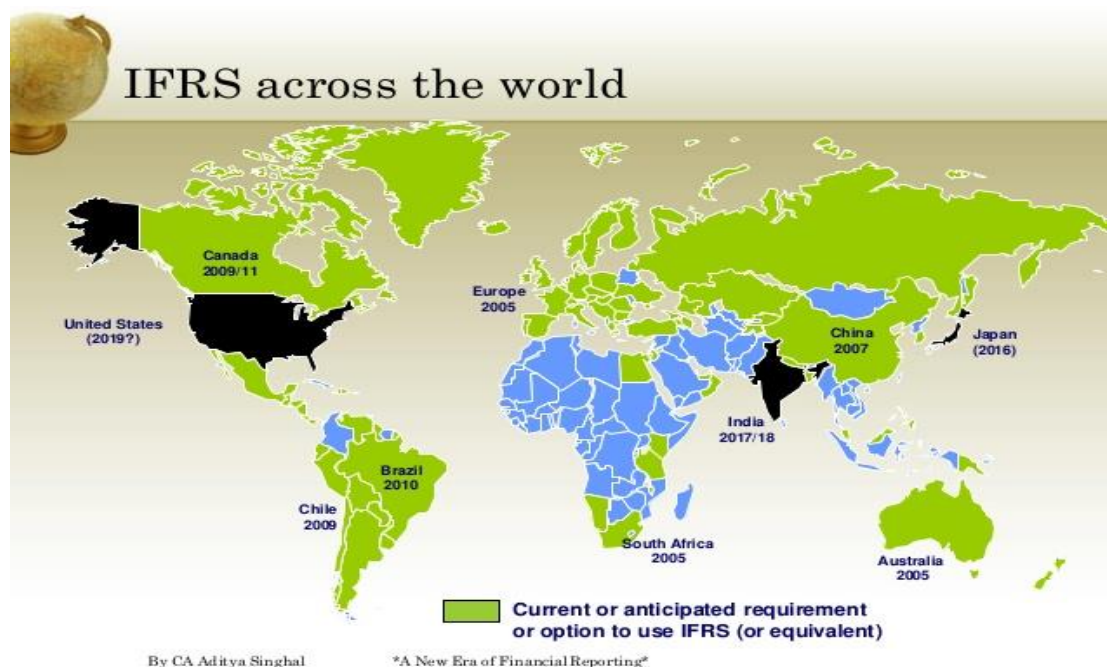
αντικατέστησε το συμβούλιο λογιστικών αρχών – APB (Accounting Principle Board) και αναγνωρίστηκε επίσημα από την SEC (Security and Exchange Commission) και το AICPA. Το FASB είναι υπεύθυνο για την ίδρυση και βελτίωση των λογιστικών προτύπων της Αμερικής που αφορούν μη κυβερνητικές, ιδιωτικές μη κερδοσκοπικές και κερδοσκοπικές επιχειρήσεις. Το 1984 το FASB σχηματίζει το EITF (Emerging Issue Task Force), έπειτα από την ανάγκη δημιουργίας μίας εξειδικευμένης ομάδας του FASB για την έγκαιρη καθοδήγηση της χρηματοοικονομικής αναφοράς. Το 2009 πραγματοποιήθηκε και η κωδικοποίηση των US GAAP, τα γνωστά ASC (Accounting Standards Codification).

2.6 ΣΥΓΚΛΙΣΗ IFRS – US GAAP

Περίπου 120 χώρες απαιτείται να χρησιμοποιούν για την απεικόνιση των οικονομικών τους καταστάσεων τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα. Αν και οι Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής δεν εντάσσονται σε αυτές τις χώρες, η επιτροπή κεφαλαιαγοράς – SEC (Security and Exchange Commission), τα τελευταία χρόνια σκέφτεται πως θα μπορούσαν να τα Αμερικάνικα Λογιστικά Πρότυπα να υιοθετήσουν τα IFRS. Σε ένα γενικότερο πλαίσιο κοινής αποδοχής της χρηματοοικονομικής αναφοράς, επιδιώκεται η σύγκλιση των IFRS με τα US GAAP. Η βάση προετοιμασίας των χρηματοοικονομικών καταστάσεων πριν την υποχρεωτική εφαρμογή των IAS/IFRS ήταν αμιγώς αν όχι εξ ολοκλήρου φορολογική. Για παράδειγμα, ο σχηματισμός προβλέψεων έναντι επισφαλών απαιτήσεων περιοριζόταν από το φορολογικό εκπιπτόμενο όριο, μη δίνοντας με αυτό τον τρόπο τον πραγματικό κίνδυνο της μη είσπραξης από τους επενδυτές. Αδιαμφισβήτητα, η εφαρμογή ενός μόνο πλαισίου στον κόσμο θα επιφέρει σημαντικές διευκολύνσεις ως προς τη συγκρισιμότητα των οικονομικών καταστάσεων και ίσως σε χαμηλότερο κόστος κεφαλαίων.

Σε μερικές περιπτώσεις η SEC υποστηρίζει τις αρχές των IFRS και προσπαθεί να βοηθήσει στη δημιουργία ενιαίων παγκόσμιων λογιστικών προτύπων. Η SEC το 2008 επέτρεψε σε ένα μικρό αριθμό επιχειρήσεων να εφαρμόσουν εθελοντικά τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα έτσι ώστε να αναλύσουν τα αποτελέσματα των ευρημάτων και κατ' επέκταση να βρεθεί λύση ως προς την υιοθέτηση των IFRS. Το 2010 μάλιστα παρακίνησε τα στελέχη της να προβούν σε εκτιμήσεις για το εάν θα ήταν εφικτό να μετατραπούν τα US GAAP σε IFRS και ποιες θα ήταν οι επιπτώσεις για τις Αμερικάνικες Εταιρείες.

Παρακάτω παραθέτουμε ένα διάγραμμα όπου παρουσιάζεται που χρησιμοποιούνται IFRS, που επιτρέπεται η χρήση τους καθώς και που χρησιμοποιούνται άλλα λογιστικά πρότυπα :



Πηγή : *Financial Reporting, IFRS Services-PWC*

2.7 ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΙ ΚΑΙ ΑΛΛΑΓΕΣ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗ ΧΡΗΣΗ IFRS ΚΑΙ US GAAP

Είναι ευρέως αποδεκτό, πως τα πιο διαδεδομένα λογιστικά πρότυπα παγκοσμίως είναι δύο, τα διεθνή πρότυπα χρηματοοικονομικής αναφοράς (IFRS) και τα αμερικάνικα λογιστικά πρότυπα (US GAAP). Τα δύο παραπάνω πρότυπα διέπονται από κανόνες οι οποίοι θεωρείται ότι οδηγούν στην ποιοτικότερη λογιστική απεικόνιση των οικονομικών συναλλαγών. Για το ποια από τις δύο λογιστικές μεθόδους είναι καλύτερη παραμένει μέχρι και σήμερα αδιευκρίνιστο, ενώ πολλές έρευνες των οποίων το περιεχόμενο παρατίθεται παρακάτω έχουν προσπαθήσει να καταγράψουν τα υπέρ και τα κατά της κάθε μεθόδου. Ενώ όπως αναφέρθηκε και παραπάνω στις περισσότερες χώρες του κόσμου εφαρμόζονται τα ΔΛΠ, η Αμερική είναι η βασική περιοχή όπου μέχρι και σήμερα εφαρμόζονται τα ΑΛΠ. Ο λόγος που αυτό είναι σημαντικό είναι διότι η Αμερική αποτελεί μία από τις σημαντικότερες αγορές παγκοσμίως, με αποτέλεσμα οι λογιστικοί κανόνες που

εμφανίζουν τις χρηματοοικονομικές τους αναφορές οι επιχειρήσεις να είναι υψηλού ενδιαφέροντος.

Οι κανονισμοί που υπήρχαν από τη μεριά της Αμερικής και πιο συγκεκριμένα από τη SEC, ανέφεραν πως οποιαδήποτε μη αμερικάνικη επιχείρηση ήθελε να διαπραγματεύεται σε κάποιο αμερικάνικο χρηματιστήριο, θα έπρεπε να συντάσσει κάποιες χρηματοοικονομικές αναφορές σύμφωνα με τα ΑΛΠ, δηλαδή να μετατρέπει από ΔΛΠ σε ΑΛΠ τις οικονομικές της καταστάσεις (σχεδόν όλες). Ήδη από τις αρχές του 1990, το χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης (NYSE), πίεζε την επιτροπή αγοράς και αξιογράφων της Αμερικής (SEC), να επιτρέψει έστω στις μη αμερικάνικες επιχειρήσεις που διαπραγματεύονται σε αμερικάνικο χρηματιστήριο και συντάσσουν τις οικονομικές τους καταστάσεις με τα ξένα τοπικά λογιστικά πρότυπα, είτε να μην χρειάζεται να τις μετατρέπουν σύμφωνα με τα ΑΛΠ, είτε να το κάνουν για κάποια μόνο οικονομικά στοιχεία. Η SEC, είχε απορρίψει τη συγκεκριμένη πρόταση, στηριζόμενη στην ανάγκη για προστασία των επενδυτών. Λίγο αργότερα, οι ιθύνοντες του χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης, πίεσαν την SEC, να δεχτεί τον παραπάνω όρο τουλάχιστον για τις επιχειρήσεις που συντάσσουν τις οικονομικές τους καταστάσεις με ΔΛΠ. Έτσι, από το 2007 η SEC εξέδωσε κανονισμό με τον οποίο επέτρεψε σε όλες τις μη αμερικάνικες επιχειρήσεις να μπορούν να διαπραγματεύονται σε αμερικάνικα χρηματιστήρια αν οι οικονομικές τους καταστάσεις ήταν διαμορφωμένες σύμφωνα με τα ΔΛΠ. Αυτή η απόφαση άλλαξε πολύ τα δεδομένα και ως κίνηση έδειξε πως η Αμερική εκτιμά την ποιότητα της πληροφόρησης που προκύπτει από τα ΔΛΠ. Είναι μία σημαντική κίνηση η οποία μόνο απρόβλεπτη δεν μπορεί να χαρακτηριστεί καθώς αποτελούσε για μεγάλο χρονικό διάστημα θέμα προς συζήτηση.

Οι έρευνες γύρω από αυτή την απόφαση ποικίλλουν και αρκετές από αυτές αναφέρονται παρακάτω. Το θετικό είναι, ότι οι μη αμερικάνικες επιχειρήσεις γλύτωσαν χρόνο και χρήμα καθώς μπορούν πλέον να διαπραγματεύονται σε αμερικάνικα χρηματιστήρια με τις υπάρχουσες οικονομικές τους καταστάσεις, εφόσον συντάσσονται με IFRS. Όμως, δύο διόλου ευκαταφρόνητα ζητήματα προέκυψαν. Πρώτον, το κατά πόσο οι Αμερικάνοι επενδυτές θα είναι σε θέση να αξιολογήσουν τις επιχειρήσεις αυτές αν δεν γνωρίζουν τα ΔΛΠ ή πόσο θα τους κόστιζε η αντικειμενική και σωστή αξιολόγηση μίας επιχείρησης που εφαρμόζει ΔΛΠ. Το δεύτερο ζήτημα αφορά τις ίδιες τις αμερικάνικες επιχειρήσεις. Πιο συγκεκριμένα, είναι πολύ σημαντικό να εξεταστεί το εάν και σε ποιο βαθμό η χρήση των ΔΛΠ οδηγεί σε ευνοϊκότερα αποτελέσματα και κατά συνέπεια ποσό αυτό θα μπορούσε να επηρεάσει τους επενδυτές.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ III

3. ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑΣ

3.1 ΣΚΟΠΟΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

Ο αντικειμενικός στόχος του παρόντος κεφαλαίου, είναι να παρουσιάσει μία εκτενή και αναλυτική βιβλιογραφία γύρω από το θέμα της διπλωματικής εργασίας. Πιο συγκεκριμένα, κατά αυτό τον τρόπο ο αναγνώστης αποκτά μία σφαιρική άποψη για το θέμα καθώς ενημερώνεται για τις προηγούμενες έρευνες που έχουν γίνει πάνω σε παρεμφερή θέματα και κατά συνέπεια αποκτά τις γνώσεις για τη καλύτερη κατανόηση της εργασίας, ενώ παράλληλα αντιλαμβάνεται τα κενά που υπάρχουν στη βιβλιογραφία και το κατά πόσο η συγκεκριμένη εργασία καλύπτει κάποια από αυτά. Η βιβλιογραφική αναφορά που χρησιμοποιείται είναι στο μεγαλύτερο της μέρος ξένη, ενώ έχει γίνει προσπάθεια προκειμένου οι πηγές που χρησιμοποιήθηκαν για την άντληση πληροφοριών να είναι όσο το δυνατόν πιο πρόσφατες, έγκυρες και αντικειμενικές.

3.2 ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΚΕΡΔΩΝ ΜΕ IFRS & US GAAP

Η βιβλιογραφία που αφορά την επισκόπηση, την επεξήγηση καθώς και τη σύγκριση των δύο πιο διαδεδομένων λογιστικών προτύπων είναι εκτενής και καλύπτει σχεδόν όλα τα θέματα. Τα IFRS και τα US GAAP αποτελούν τα δύο πιο συχνά χρησιμοποιούμενα λογιστικά πρότυπα ανά τον κόσμο. Οι διαφορές τους όταν πρωτοεμφανίστηκαν και εφαρμόστηκαν για πρώτη φορά τα IFRS ήταν αρκετές και για το λόγο αυτό πολλές είναι οι έρευνες που ασχολήθηκαν με αυτό το θέμα. Ένας από τους σημαντικότερους δείκτες που προκύπτει από τις οικονομικές καταστάσεις των εταιρειών δεν είναι άλλος παρά τα κέρδη. Είναι πλέον αδιαμφισβήτητο πως κάθε ενδιαφερόμενος, είτε είναι επενδυτής είτε πιστωτής, τα κέρδη αποτελούν ένα δείκτη που θα εξετάσει πριν λάβει κάποια απόφαση. Τα κέρδη (που προκύπτουν από την ΚΑΧ) είναι πλέον αποδεδειγμένο πως δεν αντικατοπτρίζουν πλήρως την πραγματική εικόνα μίας επιχείρησης καθώς δεν υπολογίζονται σε ταμειακή βάση. Άλλωστε δεν είναι λίγες οι περιπτώσεις επιχειρήσεων που ενώ εμφάνιζαν υψηλή και διαχρονική κερδοφορία στα αποτελέσματα χρήσης τους σε ανύποπτο χρόνο δήλωσαν πτώχευση. Σε αυτό το σημείο εμφανίζονται δύο ζητήματα προς εξέταση σχετικά με τις εταιρείες αυτές και τον λόγο που πτώχευσαν, ενώ εμφάνιζαν κερδοφορία. Πρώτον, πτώχευσαν διότι τα κέρδη στην ΚΑΧ αποτελούν δεδουλευμένα

αποτελέσματα και όχι ταμειακά ή μήπως υπήρξε υψηλός βαθμός διαχείρισης κερδών? Συνεπώς, μπορούμε να αντιληφθούμε πως τα κέρδη ενώ είναι ένας δείκτης σημαντικός για τους επενδυτές, αν δεν εξεταστεί παράλληλα και με άλλα οικονομικά στοιχεία (π.χ. ΚΤΡ και ισολογισμό) είναι πιθανό να οδηγήσουν σε λάθος συμπεράσματα και κατά συνέπεια αποφάσεις τους χρήστες τω λογιστικών εταιρειών που εκδίδουν οι εταιρείες. Έντονο ενδιαφέρον παρουσιάζει η μελέτη των Sofie Van der Meulen, Ann Gaeremynck και Marleen Willekens (2007), με τίτλο «**Attribute differences between U.S. GAAP and IFRS earnings (2007)**», η οποία εξετάζει κάποια λογιστικά και κάποια χρηματοοικονομικά ποιοτικά χαρακτηριστικά όπως η συνάφεια (value relevance), η εγκαιρότητα (timeliness), η προβλεψιμότητα (predictability) και η ποιότητα των Accruals, προκειμένου να εξαχθούν συμπεράσματα για την ύπαρξη διαφορών ανάμεσα στα κέρδη που παρουσιάζονται με IFRS και US GAAP αντίστοιχα. Σύμφωνα με τους συγγραφείς, στο τέλος της έρευνας, δεν αναμένεται να βρεθούν σημαντικές διαφορές ανάμεσα στα κέρδη με IFRS και με US GAAP, δεν είναι όμως ξεκάθαρο με ποιο από τα δύο λογιστικά πλαίσια παρέχεται ποιοτικότερη λογιστική πληροφόρηση. Για παράδειγμα στα IFRS δίνεται η δυνατότητα τα έξοδα R&D να θεωρηθούν CAPEX και να φανούν στον Ισολογισμό και την Κατάσταση Ταμειακών Ροών. Με αυτό τον τρόπο, δεν θα περάσουν από τα Αποτελέσματα της Χρήσης (ΚΑΧ) και κατά συνέπεια θα επηρεαστούν τα κέρδη της χρήσης.

Ένα στοιχείο που διαχωρίζει τη συγκεκριμένη έρευνα από προηγούμενες είναι ότι σε παλαιότερες έρευνες εξεταζόντουσαν ένα ή δύο χαρακτηριστικά που επηρεάζουν τα κέρδη κάθε φορά. Στη συγκεκριμένη έρευνα εξετάζονται δύο χρηματοοικονομικές μεταβλητές (value relevance, timeliness) και δύο λογιστικές (predictability, accruals quality). Λαμβάνοντας υπόψιν τις τέσσερις αυτές μεταβλητές μπορεί να αξιολογηθεί εάν εμφανίζονται πραγματικά διαφορές στα κέρδη ανάμεσα στα δύο λογιστικά πλαίσια, τις ιδιότητες τους, αν η αγορά αντιλαμβάνεται τις διαφορές αυτές καθώς και πως τις αξιολογεί. Το δείγμα που εξετάστηκε προήλθε από γερμανικές πρόσφατα εισηγμένες επιχειρήσεις. Σύμφωνα με τις απαιτήσεις της συγκεκριμένης κεφαλαιαγοράς οι επιχειρήσεις είναι υποχρεωμένες να διατυπώνουν τις χρηματοοικονομικές τους καταστάσεις με βάση είτε τα IFRS είτε τα US GAAP. Αρχικά επιλέχθηκαν 184 επιχειρήσεις με IPO date (Initial Public Offer) μεταξύ 1997 και 1999. Τελικά κρατήθηκαν για εξέταση 124 επιχειρήσεις οι οποίες διαπραγματεύονταν στο χρηματιστήριο συνεχόμενα από το 2001 έως το 2003 και για αυτές μπορούσαν να βρεθούν δεδομένα προς ανάλυση από το Thomson Worldscope database. Τα δεδομένα που συλλέχθηκαν για αυτές τις επιχειρήσεις ήταν σε ετήσια βάση από το 2000 έως το 2002 και αφορούσαν τα κέρδη, αξία μετοχής και λειτουργικές ταμειακές ροές.

Οι ορισμοί και τα συμπεράσματα ως προς κάθε μία μεταβλητή αναφέρονται παρακάτω :

- A) Value Relevance** : Μετράει τη συνάφεια μεταξύ των κερδών και την απόδοση της μετοχής (stock return). Και με τα 2 λογιστικά πρότυπα, η απόδοση μετοχής είναι παρόμοια. Δηλαδή τα κέρδη είτε παρουσιαστούν με IFRS είτε με US GAAP, η απόδοση της μετοχής στην αγορά θα είναι περίπου η ίδια.
- B) Timeliness** : Μετράει πόσο γρήγορα παρουσιάζονται οι οικονομικές καταστάσεις (reporting lag) και πόσο γρήγορα αναγνωρίζονται κάποια γεγονότα στις λογιστικές καταστάσεις (recognition lag). Είτε εφαρμόζονται IFRS είτε US GAAP ο χρόνος για να αποτυπωθούν τα γεγονότα στις λογιστικές καταστάσεις είναι μικρός και παρόμοιος.
- Γ) Predictability** : Δείχνει με ποια λογιστική μέθοδο τα κέρδη που εμφανίζονται μπορούν να προβλέψουν καλύτερα τη μελλοντική απόδοση της επιχείρησης. Τα κέρδη που εμφανίζονται με τα US GAAP, μπορούν να προβλέψουν καλύτερα τη μελλοντική απόδοση της επιχείρησης σε σχέση με αυτά που εμφανίζονται με IFRS.
- Δ) Accruals Quality** : Εξετάζεται αν τα δεδουλευμένα είναι και με τα δύο λογιστικά πρότυπα κοινά – εξίσου ποιοτικά. Το αποτέλεσμα είναι ότι δεν εμφανίζονται σημαντικές διαφορές.

Συνεπώς το τελικό συμπέρασμα είναι ότι η μόνη σημαντική διαφορά ως προς τα κέρδη ανάμεσα στα δύο λογιστικά πλαίσια εμφανίζεται στο χαρακτηριστικό της προβλεψιμότητας, όπου παρατηρήθηκε ότι τα κέρδη που εμφανίζονται με US GAAP, είναι περισσότερο αξιόπιστα ως προς τη πρόβλεψη και συσχέτιση τους με τη μελλοντική απόδοση της επιχείρησης .

Με την έννοια μελλοντική απόδοση θα μπορούσαμε ιδανικά να πούμε πως θα ήταν χρήσιμο να γνωρίζουμε πως τα σημερινά κέρδη που συντάσσονται με IFRS και US GAAP αντίστοιχα σχετίζονται με τα μελλοντικά κέρδη αλλά και τις μελλοντικές ταμειακές ροές, αφού όπως αναλύσαμε παραπάνω, τα κέρδη από μόνα τους προσφέρουν ελλιπή πληροφόρηση. Σε αυτό το ερώτημα, απάντηση έρχεται να δώσει το άρθρο των T.J. Atwood, Michael S. Drake, James N. Myers και της Linda A. Myers με θέμα «**Do earnings reported under IFRS tell us more about future earnings and cash flows (2011)**», η οποία εξετάζει εάν τα σημερινά λογιστικά κέρδη εμφανίζουν την ίδια επιμονή διαχρονικά καθώς και πως σχετίζονται με τα μελλοντικά κέρδη και τις μελλοντικές ταμειακές ροές πριν και μετά την εφαρμογή των IFRS. Η έρευνα βασίζεται στο γεγονός ότι επιχειρείται να υπάρχουν ενιαία διεθνή λογιστικά πρότυπα, προκειμένου να υπάρχει ενιαία πληροφόρηση η οποία θα είναι προσιτή και εύκολο να γίνει αντιληπτή από επενδυτές από όλο τον κόσμο. Σήμερα η πλειοψηφία των χωρών χρησιμοποιούν IFRS και για το λόγο αυτό δημιουργείται συζήτηση για το εάν τα IFRS προσφέρουν ποιοτικότερη πληροφόρηση

ως προς τα ενδιαφερόμενα μέρη (μέτοχοι, επενδυτές, πιστωτές, αναλυτές, διοίκηση) σε σχέση με τα US GAAP. Οι υποστηρικτές των IFRS, αναφέρουν πως αν τα διεθνή λογιστικά πρότυπα εφαρμοστούν παντού, θα διευκολυνθεί η συγκρισιμότητα των χρηματοοικονομικών καταστάσεων μεταξύ των χωρών και θα φέρουν μεγαλύτερη αποδοτικότητα στις επιχειρήσεις που συντάσσουν χρηματοοικονομικές εκθέσεις σε διαφορετικές χώρες με άλλη νομοθεσία. Στα θετικά αναφέρουν και το γεγονός ότι τα διεθνή λογιστικά πρότυπα είναι βασισμένα σε αρχές και όχι σε κανόνες όπως τα US GAAP.

Από την άλλη, υπάρχει και ένα ποσοστό κόσμου που υποστηρίζει πως η μεταβολή από US GAAP σε IFRS θα χρειαστεί πολύ χρόνο, θα έχει υψηλό κόστος και τα πλεονεκτήματα αυτής της μετατροπής δεν είναι ξεκάθαρα. Επομένως η έρευνα αυτή έχει μεγάλη σημασία καθώς τα ενδιαφερόμενα μέρη χρησιμοποιούν τα κέρδη για να διαμορφώσουν προσδοκίες για τα μελλοντικά κέρδη και τις μελλοντικές ταμειακές ροές. Οι περισσότερες από τις προηγούμενες έρευνες έχουν εστιάσει στη συνάφεια, στο πληροφοριακό περιεχόμενο στην εγκαιριότητα και άλλα στοιχεία σχετικά με την τιμή της μετοχής, μη δίνοντας έτσι μία ολοκληρωμένη εικόνα αφού εστίαζαν μεμονωμένα στο πως η πληροφορία αντικατοπτρίζεται στις προσδοκίες των επενδυτών στην κεφαλαιαγορά.

Τα δεδομένα συλλέχθηκαν από 58.832 επιχειρήσεις από 33 χώρες για τα έτη 2002 έως 2008 και τα ευρήματα παρουσιάζονται παρακάτω :

- Τα κέρδη (θετικά αποτελέσματα στη ΚΑΧ) είτε συντάσσονται με IFRS είτε με US GAAP έχουν την ίδια επιμονή-διαχρονικότητα .
- Ζημιές (αρνητικά αποτελέσματα στη ΚΑΧ) με IFRS είναι λιγότερο επίμονες από αυτές που εμφανίζονται με US GAAP.
- Οι μελλοντικές Ταμειακές Ροές είναι πιο στενά συνδεδεμένες με τα κέρδη που εμφανίζονται με τα US GAAP παρά με τα κέρδη που συντάσσονται με τα IFRS.

Έτσι, συνδυάζοντας τα ευρήματα των δύο παραπάνω ερευνών, μπορούμε να συμπεράνουμε ότι τα κέρδη που εμφανίζονται στην ΚΑΧ με βάση τα US GAAP, είναι περισσότερο αξιόπιστα και προσφέρουν μεγαλύτερη πληροφόρηση στους χρήστες των λογιστικών καταστάσεων καθώς μπορούν να προβλέψουν στον ίδιο βαθμό τα μελλοντικά κέρδη αλλά με μεγαλύτερη ακρίβεια τις μελλοντικές ταμειακές ροές σε σχέση με τα κέρδη που συντάσσονται με τα IFRS.

Οι διαφορές μεταξύ των δύο λογιστικών προτύπων ποικίλλουν αν και με τη πάροδο των χρόνων έχουν αμβλυνθεί. Οι διαφορές αυτές οδηγούν σε διαφορετικά αποτελέσματα σχεδόν σε όλα τα οικονομικά στοιχεία που υποχρεούται να παρουσιάσει μία επιχείρηση

(όχι απαραίτητα με μεγάλες διαφορές). Ένα σημαντικό κριτήριο για τους χρήστες της λογιστικής πληροφόρησης αποτελούν οι οικονομικοί - χρηματοοικονομικοί δείκτες. Ενδιαφέρον παρουσιάζουν τα ευρήματα της έρευνας των Ilse Maria Beuren, Nelson Hein και Roberto Carlos Klann, οι οποίοι στο άρθρο τους «**The Impact of the IFRS and US GAAP on Economic Financial Indicators**», αναλύουν την επίδραση που έχουν οι διαφορές μεταξύ των διεθνών και των αμερικάνικων λογιστικών κανόνων σε βασικούς χρηματοοικονομικούς δείκτες για ένα δείγμα αγγλικών εταιρειών.

Η έρευνα βασίστηκε στην ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων 33 Αγγλικών εταιρειών που αφενός είναι εισηγμένες στο LSE (London Stock Exchange) και αφετέρου διαπραγματεύονται ADRs στο NYSE (New York Stock Exchange) .

Δεν είναι λίγες οι ξένες εταιρείες που προσπαθώντας να αντλήσουν χρηματοδότηση από την αμερικάνικη αγορά, εκδίδουν ADRs στο NYSE. Μία ξένη εταιρεία για να το κάνει αυτό, θα πρέπει να στέλνει περιοδικές αναφορές με τις λογιστικές της καταστάσεις προσαρμοσμένες σε US GAAP. Με τον τρόπο αυτό το δείγμα εξετάζει εταιρείες που εκδίδουν τις οικονομικές τους καταστάσεις και με IFRS και με US GAAP και κατ' επέκταση υπολογίζει τους χρηματοοικονομικούς δείκτες για κάθε εταιρεία με βάση και τις δύο χρηματοοικονομικές καταστάσεις προκειμένου να τους συγκρίνει.

Βασισμένοι στη στατιστική ανάλυση θέτουν δύο υποθέσεις :

- **H0** : Δεν υπάρχει συσχέτιση μεταξύ των χρηματοοικονομικών δεικτών των αγγλικών εταιρειών υπολογισμένων με βάση τις οικονομικές καταστάσεις που στέλνονται στο LSE και των χρηματοοικονομικών δεικτών των ίδιων εταιρειών που είναι υπολογισμένοι με βάση τις οικονομικές καταστάσεις που στέλνονται στο NYSE.
- **H1**: Υπάρχει συσχέτιση μεταξύ των χρηματοοικονομικών δεικτών των αγγλικών εταιρειών υπολογισμένων με βάση τις οικονομικές καταστάσεις που στέλνονται στο LSE και των χρηματοοικονομικών δεικτών των ίδιων εταιρειών που είναι υπολογισμένοι με βάση τις οικονομικές καταστάσεις που στέλνονται στο NYSE.

Στο τέλος, δεν υπήρξε κάποιο στοιχείο για να απορριφθεί η υπόθεση H0. Αυτό σημαίνει ότι οι διεθνείς λογιστικοί κανόνες δεν είναι παρόμοιοι με τους αμερικάνικους. Αν απέρριπταν την H0 θα ήταν σα να έλεγαν ότι δεν υπάρχουν σημαντικές διαφορές μεταξύ διεθνών και αμερικάνικων λογιστικών κανόνων. Συνεπώς, συμπέραναν πως οι διαφορές μεταξύ των δύο προτύπων οδηγούν σε ασυμμετρία πληροφόρησης μεταξύ των οικονομικών καταστάσεων που εμφανίζονται στην ευρωπαϊκή αγορά και αυτών που

εμφανίζονται στην αμερικάνικη αγορά. Ο Niyama (2005) παραθέτει πολλές έρευνες που έγιναν με θέμα την εναρμόνιση των λογιστικών κανόνων και στις οποίες αναφέρονται οι αιτίες που προκαλούν τις διαφορές στις λογιστικές πρακτικές που υιοθετούνται από τις χώρες (Πίνακας 1).

Αναλύοντας τον πίνακα 1, γίνεται αντιληπτό ότι οι κύριες αιτίες των διεθνών διαφορών στις χρηματοοικονομικές αναφορές είναι οι παρακάτω :

- Το νομικό σύστημα της χώρας στην οποία εδρεύει κάθε επιχείρηση.
- Στο τρόπο χρηματοδότησης κάθε επιχείρησης, που επηρεάζεται από τη χώρα που έχει έδρα (stock market or financial institutions).
- Η επιρροή της ποιότητας των λογιστικών πρακτικών.

ΠΙΝΑΚΑΣ 1 - ΒΑΣΙΚΕΣ ΑΙΤΙΕΣ ΠΟΥ ΟΔΗΓΟΥΝ ΣΕ ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΣΤΙΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΑΝΑΦΟΡΕΣ ΣΥΜΦΩΝΑ ΜΕ 5 ΕΡΕΥΝΕΣ

Causes/Studies	Study 5 : Saudagar (2004)	Study 4 : Elliot and Elliot (2002)	Study 3 : Belkaoui (2000)	Study 2 : Nobes (1998)	Study 1 : Radebaug and Gray (1993)
National Legal System	X	X	X	X	X
Model of Obtaining Funds (Stock Market or Bank Credit)	X	X		X	X
Government Influence on Accounting Contabilidade		X			
Influence of the Accounting Profession	X	X		X	X
Level of Accounting Theory Development	X	X		X	
Accidents of History (wars)		X		X	
Knowledge of the Language		X		X	
Type of Rules and Structure of AS	X				X
Type of Companies	X				X
Level of Requirements	X				
Level of Inflation	X			X	X
Political and Economic Connection With Other Countries	X				X
Quality of Accounting Education	X				X
Culture				X	X
Economic Growth and Development			X	X	X
Social Environment				X	X
Level of Business Activity			X		X
Tax Structure				X	X
Political System			X	X	X
History and Geography				X	
Religion				X	
Heritage of Colonial Status				X	

Source : Niyama (2005, p.p. 22-4)

Σχετικά με το νομικό σύστημα της χώρας, ο Niyama (2005) στην έρευνα του αναφέρει, πως μπορεί να κατηγοριοποιηθεί σε δύο ομάδες, το common και το codified law. Το πρώτο είδος το συναντάμε συνήθως σε χώρες όπως την Αγγλία και την Αμερική και ακολουθεί τη λογική πως ότι δεν απαγορεύεται, επιτρέπεται. Το δεύτερο είδος, κυριαρχεί σε χώρες όπως η Γερμανία, η Ιαπωνία και η Γαλλία. Βασική του αρχή είναι πως όλα πρέπει να είναι γραμμένα και κατά συνέπεια, αυτό μειώνει την ευελιξία της παρουσίασης των οικονομικών καταστάσεων, ενώ δίνει έμφαση στους πιστωτές σε αντίθεση με το common law, που δίνει έμφαση στους μετόχους.

Όσο αφορά το μοντέλο χρηματοδότης που χρησιμοποιείται, αποτελεί παράγοντα που επηρεάζει τις οικονομικές καταστάσεις, καθώς σε χώρες όπου η χρηματαγορές είναι

ισχυρές, οι χρηματοοικονομικές αναφορές είναι προσανατολισμένες στους μετόχους, ενώ σε χώρες όπου η χρηματοδότηση γίνεται κατά κύριο λόγο μέσω τραπεζικού δανεισμού, οι χρηματοοικονομικές αναφορές είναι περισσότερο εστιασμένες στους πιστωτές, καθώς κάθε χρήστης των οικονομικών καταστάσεων είναι πιθανό να ενδιαφέρεται άλλη πληροφόρηση. Σε χώρες όπου οι λογιστικές πρακτικές θεωρούνται υψηλής ποιότητας και κατά συνέπεια αυτές επηρεάζουν τη νοοτροπία των εταιρειών, αυξάνεται η εμπιστοσύνη ως προς τη ποιότητα και την εγκυρότητα των οικονομικών καταστάσεων στα μάτια των τρίτων που λαμβάνουν τη λογιστική πληροφόρηση.

Οι δείκτες που υπολογίστηκαν και συγκρίθηκαν ήταν 3 δείκτες χρηματοοικονομικής διάρθρωσης, 2 δείκτες ρευστότητας και 2 δείκτες κερδοφορίας. Πιο συγκεκριμένα :

ΟΜΑΔΑ ΔΕΙΚΤΩΝ	ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ	ΤΥΠΟΣ
ΔΕΙΚΤΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ	DEBT	$IND=TL/LA$
	FINANCIAL DEPENDENCE	$FD=TL/TA$
	IMMOBILIZATION OF PERMANENT CAPITAL	$IPC=PA/(LA+LTML)$
ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	GENERAL LIQUIDITY	$GL=(CA+LTRA)/(CL+LTML)$
	CURRENT LIQUIDITY	$CL=CA/CL$
ΔΕΙΚΤΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ	Return on Asset - ROA	$ROA=OP/(TA-LP)$
	Return on Liquid Asset - ROLA	$ROLA=LP/(LA-LP)$

Επεξηγήσεις : $CA=CURRENT ASSET$, $NP=NET PROFIT$, $CL=CURRENT LIABILITY$,
 $PA=PERMANENT ASSET$, $OP=OPERATIONAL PROFIT$, $LTML=LONG TERM MATURING LIABILITY$,
 $LTRA=LONG TERM REALIZABLE ASSET$, $LA=LIQUID ASSET$, $TA=TOTAL ASSET$, $TL=TOTAL LIABILITY$

Συμπερασματικά, αφού υπολογίστηκαν οι παραπάνω χρηματοοικονομικοί δείκτες και συγκρίθηκαν μεταξύ τους, μετρήθηκαν οι διαφορές τους σε ποσοστά. Οι λογιστικές διαφορές μεταξύ διεθνών και αμερικάνικων κανόνων υπάρχουν, όμως δεν επηρεάζουν σε σημαντικό βαθμό, τους χρηματοοικονομικούς δείκτες των επιχειρήσεων που αναλύθηκαν. Πιο συγκεκριμένα, μόνο ο δείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης παρουσιάζει σημαντική διαφορά, ενώ οι υπόλοιποι δεν φαίνεται να επηρεάζονται από τις διαφορές μεταξύ IFRS και US GAAP. Πρέπει να σημειωθεί πως η παρούσα έρευνα έχει το μειονέκτημα ότι εξετάζει μόνο μία χρονιά, γεγονός που δείχνει ότι δεν μπορούμε να βγάλουμε ασφαλή συμπεράσματα. Ένα επίσης αρνητικό είναι ότι η χρονιά που εξετάζεται είναι η πρώτη χρονιά εφαρμογής των IFRS με αποτέλεσμα να υπάρχουν αμφιβολίες για το αποτέλεσμα της έρευνας, καθώς οι επιχειρήσεις δεν ήταν ακόμη εξοικειωμένες με τα IFRS και τη χρήση τους.

3.3 ΕΝΑΡΜΟΝΙΣΗ ΚΑΙ ΔΥΝΑΤΟΤΗΤΑ ΣΥΓΚΡΙΣΗΣ ΜΕΤΑΞΥ ΤΩΝ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΠΡΟΤΥΠΩΝ

Παραπάνω αναλύθηκαν κάποιες έρευνες που έχουν γίνει σχετικά με ποιο λογιστικό πρότυπο μας δίνει πιο αξιόπιστα και έγκυρα αποτελέσματα με βάση τα κέρδη, τις ταμειακές ροές και κάποιους οικονομικούς δείκτες (από στοιχεία του ισολογισμού). Δύο ακόμη ζητήματα που προκύπτουν, είναι πρώτον, το κατά πόσο τα στοιχεία που παρουσιάζονται με τα δύο πρότυπα είναι συγκρίσιμα και δεύτερον, αν τα αποτελέσματα αυτά εναρμονίζονται (αμβλύνονται οι διαφορές τους μέσα στο χρόνο). Σε αυτά τα ερωτήματα, απαντήσεις έρχεται να δώσει η έρευνα του John L. Haverty με τίτλο **“Are IFRS and US GAAP converging ? Some evidence from peoples republic of china companies listed on the New York stock exchange (2006) ”** , το οποίο εξετάζει τη συγκρισιμότητα μεταξύ των δύο λογιστικών πλαισίων (IFRS-US GAAP) για το διάστημα 1996-2002 καθώς και τη σύγκλιση που έχει επέλθει μεταξύ τους τα τελευταία χρόνια. Η έρευνα περιλαμβάνει ένα δείγμα εταιρειών που εδρεύουν στη Κίνα και είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης. Έτσι, αυτές οι εταιρείες, συντάσσουν τις οικονομικές τους καταστάσεις και με τα δύο λογιστικά πρότυπα, έχοντας ως στόχο να προσεγγίσουν επενδυτές και από άλλες χώρες (IFRS για αναζήτηση επενδυτών από την Ευρώπη και US GAAP για αναζήτηση επενδυτών από την Αμερική). Ένα άρθρο με πολύ εύστοχο περιεχόμενο, καθώς εστιάζει σε χαρακτηριστικά τα οποία ενδιαφέρουν τους αναγνώστες των οικονομικών καταστάσεων και επηρεάζουν σε μεγάλο βαθμό τις αποφάσεις τους.

Το 2002 υπογράφηκε μεταξύ του IASB και του FASB η συμφωνία Norwalk, σύμφωνα με την οποία και οι δύο πλευρές θα έκαναν προσπάθειες προκειμένου τα δύο λογιστικά πλαίσια να έρθουν πιο κοντά σε βάθος χρόνου. Η διαδικασία παρατήρησης της σύγκλισης των δύο προτύπων είναι δύσκολος στόχος, παρόλα αυτά η συγκεκριμένη έρευνα παρουσιάζει μία μεθοδολογία σύμφωνα με την οποία μπορεί ο αναγνώστης να εντοπίσει σημεία σύγκλισης μεταξύ των δύο πλαισίων, χρησιμοποιώντας χρηματοοικονομικές καταστάσεις από εταιρείες που συντάσσουν τα οικονομικά τους αποτελέσματα και με IFRS και με US GAAP.

Ένα από τα χαρακτηριστικά που συγκρίνεται είναι το καθαρό εισόδημα (net income). Συγκρίνοντας ένα χαρακτηριστικό όπως το καθαρό εισόδημα, όπως εμφανίζεται στα IFRS και στα US GAAP για την ίδια εταιρεία και την ίδια χρονιά, μπορούμε να εντοπίσουμε διαφορές και τυχόν σύγκλιση τους διαχρονικά. Η έρευνα έδειξε ότι δεν είναι άμεσα συγκρίσιμα τα αποτελέσματα με IFRS και τα αποτελέσματα με US GAAP. Πιο συγκεκριμένα, 10 στις 11 επιχειρήσεις που εξετάστηκαν, παρουσιάζουν καθαρό εισόδημα

διαφορετικό (σε επίπεδο σημαντικότητας 5%), όταν συντάσσουν οικονομικές καταστάσεις με IFRS και με US GAAP. Η σημαντικότερη αιτία έλλειψης συγκρισιμότητας μεταξύ των δύο προτύπων οφείλεται στο γεγονός πως η εκτίμηση-αναπροσαρμογή των περιουσιακών στοιχείων σύμφωνα με τα IFRS είναι προαιρετικό με ποιο τρόπο θα γίνει (επιτρέπεται και στην εύλογη αξία), ενώ με τα US GAAP, γίνεται υποχρεωτικά στην ιστορική αξία κτήσης.

Στο άρθρο γίνεται εκτενής αναφορά στις δυσκολίες που αποφέρει η διαφορετικότητα στα λογιστικά πρότυπα. Πιο συγκεκριμένα, γίνεται δύσκολη η διακίνηση κεφαλαίων από χώρα σε χώρα καθώς ένας ξένος επενδυτής για να αξιολογήσει σωστά μία επένδυση θα πρέπει να μετατρέψει τις οικονομικές καταστάσεις στα πρότυπα της χώρας του ή να γνωρίζει τους λογιστικούς κανόνες που διέπουν τη χώρα στην οποία εδρεύει η επιχείρηση που τον ενδιαφέρει. Οι διαφορές αυτές οφείλονται κυρίως στη κουλτούρα, σε οικονομικούς, πολιτικούς και ιστορικούς λόγους. Αξίζει να σημειωθεί, πως το καθαρό εισόδημα εκτός ότι είναι μία σημαντική μεταβλητή η οποία θα πρέπει να αξιολογηθεί και να ληφθεί υπόψιν από κάθε ενδιαφερόμενο μέρος, αποτελεί ένα οικονομικό μέγεθος που θα μπορούσε να παραπλανήσει κάποιους ενδιαφερόμενους επενδυτές οι οποίοι λόγω ελλιπών οικονομικών γνώσεων δε θα προχωρούσαν σε περαιτέρω εξέταση αλλά θα λάμβαναν αποφάσεις απλά και μόνο με το καθαρό εισόδημα.

Η έρευνα απαντά σε 3 συγκεκριμένες ερωτήσεις σε σχέση με τις εταιρείες της Κίνας, οι οποίες είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης και παρέχουν τις οικονομικές τους καταστάσεις και στα δύο λογιστικά πρότυπα.

- 1) Δίνουν τα IFRS και US GAAP λογιστικά αποτελέσματα τα οποία είναι συγκρίσιμα ?
- 2) Ποιοι είναι οι λόγοι έλλειψης της δυνατότητας σύγκρισης μεταξύ των αποτελεσμάτων με IFRS και με US GAAP ?

(Διότι αν τα λογιστικά αποτελέσματα με IFRS και US GAAP είναι συγκρίσιμα τότε η σύγκλιση δεν είναι σημαντικό θέμα. Αντίθετα, αν τα αποτελέσματα που παρουσιάζονται με κάθε ένα πρότυπο δεν είναι συγκρίσιμα, τότε η σύγκλιση αποτελεί σημαντικό ζήτημα)

- 3) Παρουσιάζουν τα IFRS και τα US GAAP λογιστικά αποτελέσματα τα οποία συγκλίνουν διαχρονικά?

Η μεθοδολογία που ακολουθήθηκε είναι η εξής :

A) Για να εξεταστεί η συγκρισιμότητα, ένας δείκτης υπολογίστηκε για κάθε χρόνο και κάθε επιχείρηση.

Ο δείκτης αυτός είναι : $1 - (\text{NET INCOME}_{\text{Eusa}} - \text{NET INCOME}_{\text{Eifrs}}) / (\text{NET INCOME}_{\text{Eusa}})$

(Ο παρονομαστής υπολογίστηκε κατά απόλυτη τιμή).

Ο δείκτης χρησιμοποιήθηκε για πρώτη φορά από τον Gray (1980) ο οποίος τον ονόμασε « δείκτη συντηρητικότητας ». Πρόσφατα μετονομάστηκε σε δείκτη συγκρισιμότητας και χρησιμοποιήθηκε για να συγκρίνει λογιστικά νούμερα για την ίδια επιχείρηση, κάτω από άλλα λογιστικά πρότυπα. Αν το $\text{NET INCOME}_{\text{Eusa}} = \text{NET INCOME}_{\text{Eifrs}}$, τότε ο δείκτης θα είναι ίσος με 1. Αν ο δείκτης είναι μικρότερος από 0,9 τότε σημαίνει ότι το καθαρό εισόδημα με IFRS είναι τουλάχιστον 10% μικρότερο από αυτό με US GAAP. Αντίστροφα, ένας δείκτης μεγαλύτερος από 1,1 σημαίνει ότι το καθαρό εισόδημα με IFRS είναι τουλάχιστον 10 % μεγαλύτερο σε σύγκριση με τα US GAAP.

B) Για εκείνες τις εταιρείες που τα λογιστικά τους αποτελέσματα δεν είναι συγκρίσιμα, διεξήχθησαν τεστ για να ελεγχθεί η σύγκλιση σε δύο βήματα.

Το πρώτο βήμα περιλαμβάνει τον υπολογισμό τεσσάρων χαρακτηριστικών για κάθε εταιρεία και για κάθε χρονιά. Αυτά τα χαρακτηριστικά είναι:

- NET INCOME DIFFERENCE MEASURE (DIFF_{ni})
 - $\text{DIFF}_{ni} = \text{NET INCOME}_{\text{Eusa}} - \text{NET INCOME}_{\text{Eifrs}} / (\text{NET ASSETS}_{\text{Eifrs}})$
- NET ASSETS DIFFERENCE MEASURE (DIFF_{na})
 - $\text{DIFF}_{na} = \text{NET ASSETS}_{\text{Eusa}} - \text{NET ASSETS}_{\text{Eifrs}} / (\text{NET ASSETS}_{\text{Eifrs}})$
- A RETURN ON ASSETS DIFFERENCE MEASURE (DIFF_{rona})
 - $\text{DIFF}_{rona} = \text{RETURN ON ASSETS}_{\text{Eusa}} - \text{RETURN ON ASSETS}_{\text{Eifrs}}$
- EARNINGS PER SHARE DIFFERENCE MEASURE (DIFF_{eps})
 - $\text{DIFF}_{eps} = \text{EARNINGS PER SHARE}_{\text{Eusa}} - \text{EARNINGS PER SHARE}_{\text{Eifrs}} / (\text{EARNINGS PER SHARE}_{\text{Eifrs}})$

Στο δεύτερο βήμα του ελέγχου σύγκλισης, η διαχρονική τάση για κάθε μία από τα παραπάνω μέτρα διαφοράς, συγκρίνεται για κάθε εταιρεία. Τέσσερις συντελεστές Beta

μετράνε τη τάση για κάθε διαφορετική μεταβλητή. Έτσι έχουμε αντίστοιχα τα : BETA_{ni}, BETA_{na}, BETA_{roa}, BETA_{eps}. Ένας αρνητικός συντελεστής θα οδηγούσε στο συμπέρασμα ότι οι διαφορές ανάμεσα στα δύο πρότυπα μειώνονται σε βάθος χρόνου.

Από την άλλη, θα πρέπει να αναφερθεί πως στην συγκεκριμένη έρευνα υπήρχαν και κάποιοι περιορισμοί. Πιο συγκεκριμένα, η έρευνα αναλύει μόνο βασικούς λογιστικούς αριθμούς (net income, net assets, return on assets and earnings per share). Επίσης η πιθανότητα για διαφορές στις ταμειακές ροές δεν εξετάζεται σε αυτό το άρθρο ενώ η έρευνα δείχνει μόνο ότι κάποιοι λογιστικοί αριθμοί διαφέρουν μεταξύ τους όταν συντάσσονται με άλλα πρότυπα και όχι αν οι διαφορές αυτές είναι σημαντικές για την αποτίμηση μίας επιχείρησης. Επομένως, δύο είναι τα χρήσιμα συμπεράσματα που προκύπτουν από αυτή την έρευνα για τους επενδυτές.

- 1) Το καθαρό εισόδημα με US GAAP εμφανίζεται μεγαλύτερο από ότι με IFRS.
- 2) Τα καθαρά περιουσιακά στοιχεία εμφανίζονται σε μεγαλύτερη αξία με IFRS παρά με US GAAP.

Τα δύο παραπάνω πορίσματα συσχετίζονται. Τα US GAAP απαιτούν τα περιουσιακά στοιχεία να αποτιμώνται στην ιστορική αξία κτήσης, ενώ σύμφωνα με τα IFRS επιτρέπεται η αποτίμηση και στην εύλογη αξία. Έτσι αν μία εταιρεία (του δείγματος), επιλέξει να αποτιμήσει τα περιουσιακά της στοιχεία σύμφωνα με τα IFRS, είναι πολύ πιθανό αυτά να εμφανίζουν μεγαλύτερη αξία από ότι με τα US GAAP. Αυτή η μεγαλύτερη αποτίμηση θα οδηγήσει σε μεγαλύτερες αποσβέσεις (μη ταμειακό έξοδο) και κατά συνέπεια σε χαμηλότερα αποτελέσματα χρήσης (ΚΑΧ).

Μελλοντικές έρευνες θα μπορούσαν να χρησιμοποιήσουν εταιρείες με έδρα τη Κίνα αλλά να δραστηριοποιούνται αντί για το NYSE στο NASDAQ. Επίσης, θα μπορούσαν να εξεταστούν πέρα από το καθαρό εισόδημα και τα περιουσιακά στοιχεία και άλλα στοιχεία όπως οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες.

Ανεξάρτητα από το βαθμό στον οποίο έχουν εναρμονιστεί τα δύο πρότυπα, είναι γεγονός πως η παγκοσμιοποίηση της οικονομίας, έχει επιταχύνει την ανάγκη για χρήση ενιαίων λογιστικών κανόνων και όχι παρεμφερών. Το άρθρο των Anne B. Fosbre, Ellen M. Craft και Paul B. Fosbre με τίτλο «**The Globalization of Accounting Standards – IFRS vs US GAAP (2009)**», εξετάζει τις επιπτώσεις της απόφασης της SEC να επιτρέψει στις ξένες εταιρείες (μη Αμερικάνικες), να συντάσσουν με IFRS τις οικονομικές τους καταστάσεις χωρίς την υποχρέωση μετατροπής τους σε US GAAP (reconciliation). Σύμφωνα με το παρόν άρθρο, η τάση πολλές εταιρείες να κερδίζουν μεγάλο μέρος του εισοδήματός τους από πωλήσεις που γίνονται στο εξωτερικό δεν είναι νέα, όμως τα τελευταία χρόνια έχει

αυξηθεί. Πολλές είναι λοιπόν οι πολυεθνικές εταιρείες που κερδίζουν περισσότερο από το 50 % των εσόδων τους από πωλήσεις στο εξωτερικό, γεγονός που αντικατοπτρίζει το βαθμό παγκοσμιοποίησης των Αμερικανικών εταιρειών (π.χ. Coca Cola, Pepsi Cola, IBM). Πολλές παρατηρήσεις έγιναν στη SEC αναφέροντας πως είναι πολύ νωρίς να εφαρμοστούν κοινά πρότυπα, καθώς υπάρχουν σημαντικές διαφορές ανάμεσα σε IFRS και US GAAP οι οποίες θα πρέπει να επιλυθούν. Μία σημαντική διαφορά εμφανίζεται στην αναγνώριση εσόδων, καθώς με τα IFRS, η πώληση αναγνωρίζεται όταν συμβεί (φυσικά), ενώ με US GAAP η αναγνώριση των εσόδων αναβάλλεται έως ότου τα έσοδα εισπραχθούν και τα έξοδα αντιστοιχηθούν στα αντίστοιχα έσοδα. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα, οι εταιρείες που χρησιμοποιούν IFRS για τη σύνταξη χρηματοοικονομικών αναφορών (χωρίς τη μετατροπή τους σε US GAAP), να εμφανίζουν υψηλότερα κέρδη σε σχέση με αυτές που χρησιμοποιούν US GAAP, δίνοντας έτσι πλεονέκτημα στις ξένες επιχειρήσεις καθώς οι περισσότεροι αναλυτές δίνουν μεγάλη σημασία στα έσοδα (διότι αυτό ενδιαφέρει συνήθως τους επενδυτές). Ο αρθρογράφος προτείνει πως θα πρέπει σύντομα να δημιουργηθούν κοινά λογιστικά πρότυπα με ευρεία εφαρμογή, καθώς με τον τρόπο αυτό θα λυθούν πολλά προβλήματα όσο αφορά τις χρηματοοικονομικές αναφορές, με τη προϋπόθεση πάντα, πως για τις βασικές διαφορές μεταξύ IFRS και US GAAP θα βρεθεί λύση.

Η συνεχής εναρμόνιση των δύο λογιστικών προτύπων θα μπορούσε να σταματήσει αν ένα από τα δύο λογιστικά πρότυπα κυριαρχούσε. Σύμφωνα με τη διεθνή βιβλιογραφία και με βάση την μέχρι σήμερα εξάπλωση του κάθε ενός από τα δύο λογιστικά πρότυπα, μπορεί να εξαχθεί το συμπέρασμα πως η υιοθέτηση των IFRS θα ήταν πιο εύκολη και πιο γρήγορη. Πέραν όμως των τυπικών διαδικασιών που θα χρειαστούν για την ενιαία εφαρμογή ενός λογιστικού προτύπου, πριν την απόφαση για ποιο πρότυπο θα επιλεγεί, σοβαρά υπόψιν θα πρέπει να ληφθεί ποιο από τα δύο παρέχει ποιοτικότερη λογιστική πληροφόρηση στους χρήστες των οικονομικών καταστάσεων. Η έρευνα των Elizabeth A.Gordon, Bjorn N.Jorgensen και Cheryl L. Linthicum με τίτλο **“Could IFRS replace US GAAP? A comparison of earnings attributes and informativeness in the US market” (2008)**, εξετάζει ένα δείγμα ξένων εταιρειών (μη Αμερικάνικες), οι οποίες στις χώρες που εδρεύουν χρησιμοποιούν IFRS, αλλά επειδή είναι εισηγμένες και στην Αμερικάνικη κεφαλαιαγορά αναγκάζονται να συντάσσουν τις οικονομικές τους καταστάσεις και με US GAAP. Σκοπός είναι να απαντηθούν δύο ερευνητικές ερωτήσεις :

- 1) Είναι τα κέρδη που εμφανίζονται με IFRS υψηλότερης ποιότητας από τα κέρδη που εμφανίζονται με US GAAP?

- 2) Ποια κέρδη (με IFRS ή US GAAP), δίνουν περισσότερη πληροφόρηση στα ενδιαφερόμενα μέρη?

Στη πρώτη σειρά των ελέγχων, εξετάζονται κάποια χαρακτηριστικά των κερδών με IFRS και US GAAP (earnings attributes). Στην αρχή, εξετάζονται κάποια λογιστικά χαρακτηριστικά (accounting based earnings attributes), όπως η ποιότητα των Accruals (accruals quality), η επιμονή και πρόβλεψη των κερδών (earnings persistence and predictability), η επιμονή και πρόβλεψη των ταμειακών ροών (cash persistence and predictability) και η ομαλότητα των κερδών (earnings smoothness). Όσο αφορά την ομαλότητα των κερδών, πρέπει να αναφέρουμε πως οι επενδυτές είναι πρόθυμοι να πληρώσουν περισσότερα χρήματα για τη μετοχή μίας εταιρείας που παρουσιάζει σταθερά και προβλέψιμα κέρδη. Στη συνέχεια αναλύθηκαν κάποια χαρακτηριστικά των κερδών που είναι βασισμένα στην αγορά (market based earnings attributes). Αρχικά εξετάστηκε η εγκαирότητα και η συντηρητικότητα (timeliness and conservatism). Αναφέρεται, πως ο Matts (2003a & 2003b), πιστεύει ότι η συντηρητικότητα στα κέρδη είναι θετικό στοιχείο. Οι Kim and Kross (2005) αναφέρουν πως καθώς αυξάνεται η λογιστική συντηρητικότητα βελτιώνεται η ικανότητα των κερδών να προβλέψουν τις μελλοντικές ταμειακές ροές. Αναφορά των IASB/FASB παραθέτει 1 από τους στόχους των χρηματοοικονομικών αναφορών, ως το μέσο που χρησιμοποιούν οι επενδυτές (για την παροχή κεφαλαίων), προκειμένου να αξιολογήσουν τη δυνατότητα των οικονομικών οντοτήτων να δημιουργήσουν καθαρές ταμειακές εισροές.

Το τελευταίο χαρακτηριστικό των κερδών που εξετάζει η έρευνα είναι η σχετικότητα-συνάφεια (relevance). Μεγάλες (μικρές) τιμές της σχετικότητας οδηγούν σε λιγότερο (περισσότερο) σχετικά –value relevant- κέρδη .

Στην επόμενη σειρά των τεστ εξετάζεται η σχετικότητα του κάθε λογιστικού πλαισίου (Incremental value relevance test). Είναι άλλωστε γνωστό πως η υιοθέτηση ενός νέου λογιστικού πλαισίου έχει επίδραση στη τρέχουσα κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης καθώς και αθροιστική επίδραση στον ισολογισμό.

Το δείγμα αποτελείται από εταιρείες που δεν είναι αμερικάνικες, όμως είναι εισηγμένες στην αμερικάνικη κεφαλαιαγορά. Έτσι το δείγμα αποτελείται από εταιρείες που παρουσιάζουν τις οικονομικές τους καταστάσεις κάτω από δύο λογιστικά πρότυπα (IFRS και US GAAP). Τα δεδομένα έχουν συλλεχθεί για το οικονομικό έτος 2005 και αφορούν τα κέρδη και τις ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες τόσο με IFRS όσο και με US GAAP.

Η έρευνα αυτή βασίστηκε σε 3 σχετικά πρόσφατες (με την χρονολογία της έρευνας) νομικές εξελίξεις. Πρώτον, πολλές χώρες έχουν πρόσφατα υιοθετήσει τα IFRS. Δεύτερον, η SEC δεν απαιτεί πλέον οι ξένες επιχειρήσεις οι οποίες συντάσσουν τις οικονομικές τους καταστάσεις με IFRS, να συντάσσουν και αναφορές σε US GAAP και τρίτον η SEC εξετάζει το ενδεχόμενο να επιτρέψει ή κάποια μέρα να απαιτήσει κάποιες ή όλες οι Αμερικάνικες (εισηγμένες) εταιρείες να προετοιμάζουν τις οικονομικές τους καταστάσεις με US GAAP.

Από τη στιγμή που το δείγμα που εξετάζει η έρευνα αποτελείται από επιχειρήσεις που παρέχουν λογιστική πληροφόρηση και με τα 2 λογιστικά πρότυπα ενώ ταυτόχρονα είναι και εισηγμένες στην αμερικάνικη κεφαλαιαγορά, ελέγχθηκε για τυχών διαφορές στο νομικό περιβάλλον.

Συνολικά από τα στοιχεία προκύπτει ότι τα κέρδη με IFRS και US GAAP είναι συγκρίσιμα. Πάραυτα, το εισόδημα που εμφανίζεται με US GAAP, δίνει σημαντική πληροφόρηση στους χρήστες των οικονομικών καταστάσεων το τελευταίο διάστημα που σημαίνει ότι η διακοπή της μετατροπής των οικονομικών καταστάσεων από IFRS σε US GAAP, θα οδηγήσει σε λιγότερο χρήσιμες χρηματοοικονομικές αναφορές για τους επενδυτές.

Κάποιοι περιορισμοί που έχει σημασία να αναφερθούν είναι το γεγονός ότι το δείγμα αποτελείται από εταιρείες που οικειοθελώς υπόκεινται στα US GAAP και αυτό αναφέρεται διότι οι Bradshaw, Bushee και Miller (2004), έδειξαν ότι αυτές οι επιχειρήσεις όταν χρησιμοποιούν τα δικά τους τοπικά λογιστικά πρότυπα, τείνουν να επιλέγουν λογιστικές μεθόδους οι οποίες είναι πιο κοντά στα US GAAP. Αυτό ίσως οδηγούσε σε προκατάληψη τους ερευνητές ως προς τη πληροφόρηση που δίνουν οι αναφορές με US GAAP (reconciliations to US GAAP from IFRS). Ένας ακόμη περιορισμός είναι ότι από τη στιγμή που τα τεστ χρησιμοποιούν μέτρα αξιολόγησης της σχετικότητας τιμών, οι ερευνητές αγνοούν την ιδέα ότι οι χρήστες των οικονομικών καταστάσεων βασίζονται σε αυτές και για λόγους όπως το κλείσιμο συμφωνιών και η αξιολόγηση της απόδοσης. Για παράδειγμα, οι Bharath και Sunder (2008), αναφέρουν πως τα χαρακτηριστικά των κερδών διαφέρουν ανάλογα με το αν η επιχείρηση έχει δημόσιο ή ιδιωτικό χρέος. Επιπρόσθετα, οι Wu and Zhang (2008), βρήκαν ότι οι αλλαγές των γενικών διευθυντών καθώς και οι απολύσεις των εργαζομένων έγιναν πιο ευαίσθητες ως προς τη μεταβολή των κερδών μετά την υιοθέτηση των κερδών. Τέλος, οι Dye and Sunder (2001), συμφώνησαν ότι η συνύπαρξη δύο λογιστικών προτύπων θα δημιουργούσε ανταγωνισμό μεταξύ των υπευθύνων θεσμικών οργάνων για τα 2 πρότυπα και κατ' επέκταση θα οδηγούσε σε υψηλότερης ποιότητας λογιστικά πλαίσια μακροπρόθεσμα. Τέλος, είναι σημαντικό να αναφερθεί πως από το 2007 και μετά έπαψε να είναι υποχρεωτική για τις μη

αμερικάνικες επιχειρήσεις η σύνταξη των οικονομικών τους καταστάσεων και σε US GAAP και κατά συνέπεια, περαιτέρω έλεγχοι με μεγαλύτερη διαχρονικότητα δεν μπορούν να διεξαχθούν.

Αρκετά πριν ληφθεί η απόφαση αυτή, πολλές έρευνες είχαν διεξαχθεί γύρω από το θέμα αυτό. Πιο συγκεκριμένα, το 1999 δημοσιεύθηκε το άρθρο των **Harris και Muller με τίτλο «The market valuation of IAS versus US GAAP accounting measures using Form 20-F reconciliations»**, στο οποίο αναλύεται πρώτον, εάν η μετατροπές των οικονομικών καταστάσεων σε US GAAP από IFRS (reconciliation) παρέχουν περισσότερη πληροφόρηση, δεύτερον εάν οι επενδυτές αξιολογούν αυτές τις οικονομικές καταστάσεις διαφορετικά και τρίτον, εάν τα κέρδη είναι πιο στενά συνδεδεμένα με τις τιμές της αγοράς, τις τιμές των αξιογράφων και των αποδόσεων.

Στη συνέχεια το άρθρο αναφέρεται σε κάποιες παλαιότερες έρευνες που έχουν γίνει πάνω σε αυτό το θέμα. Ο Edwards (1993), επισημαίνει πως η απαίτηση αυτή της SEC (για μετατροπή σε ΑΛΠ) αποτελούσε ένα από τα σημαντικότερα προβλήματα που είχε μία επιχείρηση όταν ήθελε να διαπραγματευτεί σε αμερικάνικο χρηματιστήριο καθώς είχε υψηλό κόστος, δεν βοηθούσε σημαντικά τους μετόχους και πολλές φορές αποπροσανατόλιζε τους επενδυτές. Από την άλλη, ο Harris (1995), παρέχει στοιχεία που αποδεικνύουν πως τα ΔΛΠ μπορούν να δώσουν παρόμοια αποτελέσματα με τα ΑΛΠ, ανάλογα με το ποια μέθοδο θα ακολουθήσουν. Το δείγμα που χρησιμοποίησε αποτελούνταν από 8 πολυεθνικές εταιρείες. Με τη βοήθεια των ίδιων των εταιρειών, μετέτρεψε τις οικονομικές τους καταστάσεις σύμφωνα με τα ΔΛΠ και ΑΛΠ και τις σύγκρινε. Καταλήγει, πως οι επιχειρήσεις που συμμορφώνονται με ΔΛΠ εμφανίζουν παρόμοια αποτελέσματα με αυτά των ΑΛΠ. Η Ashbaugh και ο Pincus (1998), στην έρευνα τους ελέγχουν εάν η υιοθέτηση των ΔΛΠ βελτιώνει τη χρησιμότητα των λογιστικών πληροφοριών σχετικά με τη πρόβλεψη των μελλοντικών κερδών. Το δείγμα τους περιλάμβανε μη αμερικάνικες εταιρείες που άφησαν τα τοπικά λογιστικά πρότυπα και εφάρμοσαν για πρώτη φορά ΔΛΠ. Το συμπέρασμα που προκύπτει είναι πως υπάρχει σημαντική διαφορά στην εγκυρότητα των προβλέψεων των αναλυτών όταν βασίζονται σε οικονομικά στοιχεία που έχουν συνταχθεί με βάση τα ΔΛΠ.

Κλείνοντας, αναφέρονται τα συμπεράσματα της έρευνας ως εξής. Οι έλεγχοι έδειξαν πως με τη χρήση των ΔΛΠ, τα κέρδη εμφανίζουν μεγαλύτερη συνάφεια με τη τιμή ανά μετοχή, ενώ τα κέρδη με ΑΛΠ είναι περισσότερο συνδεδεμένα με τις αποδόσεις των αξιογράφων από ότι τα κέρδη με ΔΛΠ.

3.4 ΔΥΝΗΤΙΚΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΟΦΕΛΗ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΠΙΛΟΓΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΟΥ ΠΡΟΤΥΠΟΥ

Συνεπώς το ποιο πρότυπο είναι ιδανικότερο δεν έχει αποδειχθεί με ακρίβεια. Και τα δύο έχουν θετικά και αρνητικά με μία μεγαλύτερη τάση να υπάρχει προς την υιοθέτηση των IFRS. Όπως είδαμε παραπάνω, μεγάλη σημασία έχει δοθεί στο κόστος και στο χρόνο εφαρμογής ενός ενιαίου προτύπου καθώς και στη ποιότητα των λογιστικών πληροφοριών που θα προκύπτουν. Μετά από δεκάδες μελέτες γύρω από τα λογιστικά πρότυπα, προκύπτουν ερωτήσεις όπως το πόσο σημαντική είναι τελικά η επιλογή ενός προτύπου καθώς και πόσο θα επηρεάσει θετικά ή αρνητικά την κάθε επιχείρηση ή τους ενδιαφερόμενους γύρω από αυτή.

Το άρθρο των Thomas Jeanjean και Herve Stolowy με τίτλο «**Do accounting standards matter? An exploratory analysis of earnings management before and after IFRS adoption**», αναλύει την επίδραση που είχε η υποχρεωτική υιοθέτηση των IFRS στη ποιότητα των κερδών και ποιο συγκεκριμένα στη διαχείριση αυτών. Η διεθνοποίηση των χρηματαγορών έκανε πολύ διαδεδομένη την ιδέα της υιοθέτησης κοινών λογιστικών προτύπων (γλώσσας). Η κοινή αυτή “γλώσσα” που επέλεξε η Ευρώπη και πολλές άλλες χώρες είναι τα IFRS (ξεκινώντας από τα IAS που θεσπίστηκαν από το IASC και συνεχίστηκαν με τα IFRS που θεσπίστηκαν από το IASB). Περισσότερες από 100 χώρες απαιτούν ή επιτρέπουν τη χρήση των διεθνών λογιστικών προτύπων, ενώ πολλές είναι και οι χώρες που θέσπισαν χρονοδιάγραμμα για την υιοθέτηση τους.

Σύμφωνα με τη παρούσα έρευνα, η χρήση αμιγώς των διεθνών λογιστικών προτύπων (IFRS), θα οδηγούσε σε ευκολότερη σύγκριση των οικονομικών καταστάσεων εταιρειών από διαφορετικές χώρες. Μία τέτοια κίνηση θα βελτιώνει την αποτελεσματικότητα του ανταγωνισμού για διεθνή χρηματοδότηση – πόρους, μετατρέποντας τις χρηματαγορές σε πιο αποδοτικές, οδηγώντας σε χαμηλότερο κόστος κεφαλαίου για τις επιχειρήσεις. Βέβαια, τα αναμενόμενα προνόμια που θα επιφέρει η χρήση των IFRS παγκοσμίως, βασίζονται στην υπόθεση πως η εφαρμογή τους θα βελτιώσει τη διαφάνεια και την ποιότητα των χρηματοοικονομικών αναφορών. Ωστόσο είναι εμφανές ότι τα λογιστικά πρότυπα από μόνα τους έχουν μικρή σημασία στην ποιότητα των οικονομικών καταστάσεων. Μείζον ρόλο κατέχουν οι managers, καθώς έχουν μεγάλη ευχέρεια στη διαχείριση των κερδών και κατά συνέπεια στην εικόνα των οικονομικών καταστάσεων. Το πώς και σε τι βαθμό θα κάνουν διαχείριση και χειραγώγηση των κερδών εξαρτάται από τα κίνητρα τους, το ρόλο τους μέσα στην επιχείρηση καθώς και το νομικό περιβάλλον στο οποίο δραστηριοποιείται η επιχείρηση.

Οι χώρες που εξετάζονται στο συγκεκριμένο άρθρο είναι η Αυστραλία, το Ηνωμένο Βασίλειο και η Γαλλία. Ο λόγος που επιλέχθηκαν αυτές οι τρεις χώρες είναι γιατί και οι τρεις χώρες υιοθέτησαν νωρίς τα IFRS (έως και το 2005), αναγκάστηκαν να τα χρησιμοποιήσουν και το νομικό τους πλαίσιο διαφέρει καθώς επίσης και η κουλτούρα τους. Η ανάλυση γίνεται ως προς τη διαχείριση των κερδών για να συμπεράνουμε αν οι επιχειρήσεις στις τρεις αυτές χώρες διαχειρίστηκαν τα κέρδη τους προκειμένου να αποφύγουν ζημιές (σε μικρότερο βαθμό), απ'ότι πριν την εφαρμογή των IFRS. Η έρευνα έδειξε ότι μετά την εφαρμογή των IFRS, η προσπάθεια διαχείρισης των κερδών έγινε πιο έντονη στη Γαλλία, ενώ στο Ηνωμένο Βασίλειο και στην Αυστραλία παρέμεινε σταθερή. Με μία πρώτη ματιά λοιπόν, μπορούμε να συμπεράνουμε πως η μετατροπή σε IFRS δεν αποτελεί κύριο παράγοντα βελτίωσης της ποιότητας των κερδών, όμως η έρευνα υπόκειται σε δύο βασικούς περιορισμούς.

- 1) Τα ευρήματα ίσως επηρεάζονται καθώς η έρευνα ως προς τη διαχείριση κερδών, είναι προσανατολισμένη στην αποφυγή εμφάνισης ζημιών.
- 2) Είναι πιθανό ότι τα αποτελέσματα της υιοθέτησης IFRS ίσως να μην έχουν γίνει ακόμα εμφανή (έτος που διεξάχθηκε η έρευνα 2008), καθώς είναι πιθανό να χρειαστούν μερικά ακόμη χρόνια προκειμένου οι αναλυτές και οι επενδυτές να μπορέσουν να συγκρίνουν αποτελεσματικά τις οικονομικές καταστάσεις από εταιρείες από διαφορετικές χώρες.

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή (European Commission), προβάλλει τους ακόλουθους λόγους για την υιοθέτηση των IFRS (European Union,2002) :

- 1) Ένα ενιαίο πλαίσιο λογιστικών προτύπων υψηλής ποιότητας θα βοηθήσει στη σύγκριση επιχειρήσεων από διαφορετικές χώρες (αφορά κυρίως τις εισηγμένες επιχειρήσεις).
- 2) Θα υπάρχει καλύτερη ενημέρωση για τους επενδυτές και κατ' επέκταση μικρότερο ρίσκο και κόστος κεφαλαίου.
- 3) Αύξηση της παγκόσμιας ανταγωνιστικότητας και κατ' επέκταση βελτίωση της ροής κεφαλαίων και της οικονομίας.

Δύο βασικά επιχειρήματα αναφέρονται. Το πρώτο είναι η Διαφάνεια. Σύμφωνα με έρευνα των Ewert and Wagenhofer (2005), όσο πιο αυστηρά γίνονται τα πρότυπα (ως προς τους κανόνες που τα διέπουν καθώς και τα περιθώρια ευελιξίας τους), μειώνεται ο βαθμός διαχείρισης των κερδών και κατ' επέκταση βελτιώνεται η ποιότητα των χρηματοοικονομικών αναφορών. Ωστόσο, καθώς μειώνεται η ευελιξία στο τρόπο που συντάσσονται οι χρηματοοικονομικές αναφορές, γίνεται πιο δύσκολο για τις επιχειρήσεις να εμφανίσουν όλες τις πληροφορίες που θα έπρεπε μέσω των οικονομικών

καταστάσεων. Το δεύτερο επιχείρημα είναι η Συγκρισιμότητα. Κοινά πρότυπα σημαίνει ότι οι επενδυτές δε χρειάζεται να αποκτούν εξειδικευμένες γνώσεις για επιχειρήσεις που βρίσκονται σε άλλη χώρα από αυτή που δραστηριοποιούνται. Έτσι υπάρχει μεγαλύτερη ευκολία στη σύγκριση και κατά συνέπεια και μεγαλύτερη πίεση προς τα διοικητικά στελέχη των επιχειρήσεων να μην αποκρύψουν στοιχεία, καθώς θα είναι ευκολότερο να εντοπιστούν. Επίσης, όπως αναφέρθηκε και παραπάνω, μία παγκόσμια υιοθέτηση των IFRS θα αύξανε τις επενδύσεις και τη ρευστότητα των χρηματαγορών.

Σημαντικό είναι και το γεγονός πως κατά την εφαρμογή οποιουδήποτε προτύπου λαμβάνεται υπόψιν η κρίση και κάποια εσωτερική πληροφόρηση που έχουν εκείνοι που τα εφαρμόζουν (διοικητικά στελέχη, λογιστές της εκάστοτε επιχείρησης). Συνεπώς, δημιουργείται η απορία, εάν η εφαρμογή ενός ενιαίου λογιστικού πλαισίου θα οδηγήσει σε μείωση του φαινομένου της διαχείρισης των κερδών ή θα χρειαστεί να βελτιωθεί η “συμπεριφορά” αυτών που καταρτίζουν τις οικονομικές καταστάσεις μέσα στις επιχειρήσεις (κίνητρα) καθώς και του νομικού πλαισίου που επικρατεί.

Χρήσιμα συμπεράσματα εξάγονται από τρεις ακόμη έρευνες οι οποίες παρατίθενται μέσα σε αυτή των Thomas Jeanjean και Herve Stolowy. Ο Barth (2008), εξετάζει την ποιότητα των λογιστικών καταστάσεων πριν και μετά την εφαρμογή των IAS, για ένα δείγμα 327 επιχειρήσεων (με 1896 παρατηρήσεις), οι οποίες υιοθέτησαν οικειοθελώς τα διεθνή λογιστικά πρότυπα. Η περίοδος που εξετάστηκε ήταν από το 1994 έως το 2003. Βρήκαν ότι μετά την εφαρμογή των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων, μειώθηκε το επίπεδο διαχείρισης κερδών, αυξήθηκε η συνάφεια (value relevance) και γινόταν πιο σωστή-έγκαιρη αναγνώριση και εμφάνιση των ζημιών στις λογιστικές καταστάσεις. Συνεπώς, η ποιότητα των λογιστικών καταστάσεων βελτιώθηκε μετά από την εφαρμογή των ΔΛΠ. Σημαντικό ρόλο στη συγκεκριμένη έρευνα έχει το γεγονός, ότι όλες οι επιχειρήσεις του δείγματος υιοθέτησαν οικειοθελώς τα ΔΛΠ. Αυτή είναι μία σημαντική διαφορά με την έρευνα των Thomas Jeanjean και Herve Stolowy, καθώς όταν κάποια επιχείρηση αλλάζει τα λογιστικά της πρότυπα με δική της πρωτοβουλία, συνεπάγεται ότι έχει μελετήσει και ξέρει πως θα την επηρεάσουν καθώς επίσης αποφασίζει εκείνη σε ποιο χρονικό σημείο τη βολεύει να τα εφαρμόσει. Σε άλλη έρευνα, ο Daske (2007), εξετάζει τις οικονομικές συνέπειες από την εφαρμογή των ΔΛΠ για ένα δείγμα από 3.800 επιχειρήσεις από 26 χώρες που τα εφαρμόσαν για πρώτη φορά (με δική τους πρωτοβουλία). Τα αποτελέσματα έδειξαν ότι η ρευστότητα στην αγορά καθώς και η αξία της επιχείρησης ανέβηκαν με την εφαρμογή των ΔΛΠ. Ενδιαφέρον παρουσιάζει και η μελέτη του ο Armstrong(2007), ο οποίος ταυτοποίησε 16 γεγονότα μεταξύ του 2002 και του 2005 τα οποία μπορεί να αλλάξουν τη πιθανότητα υιοθέτησης των IFRS. Η έρευνα έδειξε ότι, η αντίδραση της

αγοράς είναι έντονα θετική (αρνητική), όταν συμβαίνουν γεγονότα που αυξάνουν (μειώνουν), τη πιθανότητα εφαρμογής των ΔΛΠ, ενώ η αντίδραση της αγοράς είναι ακόμη εντονότερη για επιχειρήσεις οι οποίες δεν είναι εισηγμένες στο Αμερικάνικο χρηματιστήριο.

Λαμβάνοντας υπόψιν τις τρεις παραπάνω έρευνες (των Barth, Daske και Armstrong) μπορούμε να συμπεράνουμε ότι τουλάχιστον στην αρχή της υιοθέτησης των ΔΛΠ, οι επιχειρήσεις ευνοούνται από την εφαρμογή τους. Βέβαια να αναφέρουμε ξανά πως οι έρευνες βασίστηκαν σε επιχειρήσεις που τα υιοθέτησαν οικειοθελώς.

Για τη συλλογή δεδομένων και τη δημιουργία του δείγματος, επιλέχθηκαν τρεις χώρες για την έρευνα, η Αυστραλία, η Γαλλία και το Ηνωμένο Βασίλειο για τους παρακάτω λόγους :

- Η Αυστραλία δεν είναι Ευρωπαϊκή χώρα
- Οι Γαλλία και το Ηνωμένο Βασίλειο είναι Ευρωπαϊκές χώρες, αλλά έχουν διαφορετική νομοθεσία και κουλτούρα.

Στόχος της έρευνας είναι να διαπιστωθεί εάν η μετατροπή σε ΔΛΠ, συνοδεύεται από μείωση της διαχείρισης κερδών. Για την έρευνα χρειάστηκε να μελετηθούν το εισόδημα προ των έκτακτων αποτελεσμάτων (IBEX - Income Before Extraordnaty Items), τα περιουσιακά στοιχεία (Total Assets) και οι πωλήσεις (Sales). Το δείγμα περιλαμβάνει 1146 επιχειρήσεις και 5051 παρατηρήσεις. Οι 422 επιχειρήσεις προέρχονται από την Αυστραλία (1933 παρατηρήσεις), 321 επιχειρήσεις από τη Γαλλία (1316 παρατηρήσεις) και 403 επιχειρήσεις από το Ηνωμένο Βασίλειο (1802 παρατηρήσεις).

Τα συμπεράσματα που προέκυψαν ήταν πως η υποχρεωτική εφαρμογή ΔΛΠ δεν μειώνει το επίπεδο διαχείρισης κερδών από τις επιχειρήσεις. Πιο συγκεκριμένα, μετά την υιοθέτηση των ΔΛΠ, η διαχείριση κερδών αυξήθηκε στις επιχειρήσεις της Γαλλίας ενώ στις Αυστραλία και Ηνωμένο Βασίλειο παρέμεινε στα ίδια επίπεδα. Έτσι κατέληξαν στο συμπέρασμα πως η εφαρμογή των ΔΛΠ από μόνη της δεν είναι αρκετή για τη βελτίωση της ποιότητας των λογιστικών καταστάσεων. Σημαντικότερος παράγοντας από τα λογιστικά πρότυπα είναι η συμπεριφορά, πρόθεση και τα κίνητρα αυτών που εμπλέκονται στη διαμόρφωση των λογιστικών καταστάσεων καθώς επίσης το νομικό περιβάλλον όπου δραστηριοποιείται η επιχείρηση. Για το λόγο αυτό τα IASB, SEC και European Commission πρέπει να επικεντρώσουν τις προσπάθειες τους ώστε να δημιουργήσουν κοινούς στόχους για τα στελέχη παρά να εναρμονίσουν τα λογιστικά πρότυπα. Τέλος, αναφέρεται πως οι παράγοντες που θα μπορούσαν να εγγυηθούν καλύτερη ποιότητα και συγκρισιμότητα των οικονομικών καταστάσεων είναι η εναρμόνιση των κανόνων ανταγωνισμού, των νομικών πλαισίων και οι συνθήκες – κανόνες εισόδου στην αγορά.

Σε άρθρο του, ο Holger Daske, εξετάζει αν η υιοθέτηση των IFRS και US GAAP, έχει οικονομικά οφέλη για τις επιχειρήσεις. Ο τίτλος του άρθρου είναι “**Economic benefits of adopting IFRS or US GAAP – Have the expected cost of equity capital really decreased?**”, και εξετάζει αν η χρήση των IFRS και US GAAP, έχει πραγματικά οικονομικά οφέλη για την επιχείρηση που τα εφαρμόζει. Άλλωστε, οι υποστηρικτές των IFRS-US GAAP, τονίζουν συνεχώς πως η χρήση ενός εκ των δύο λογιστικών προτύπων, έχει πολλαπλά οφέλη τόσο για τους επενδυτές όσο και για τις ίδιες τις επιχειρήσεις. Είναι λογικό και ευρέως αποδεκτό, πως και τα δύο παραπάνω λογιστικά πρότυπα έχουν μεγαλύτερες απαιτήσεις και παρουσιάζουν λογιστική πληροφόρηση που χαρακτηρίζεται από διαφάνεια, ποιότητα και συγκρισιμότητα σε μεγαλύτερο βαθμό από τα λοιπά τοπικά λογιστικά πρότυπα. Θα μπορούσε κάποιος να υποστηρίξει πως με τη χρήση ενός ενιαίου λογιστικού πλαισίου και με την προϋπόθεση ότι αυτό θα έχει τα παραπάνω χαρακτηριστικά, η μείωση του κινδύνου για τους επενδυτές καθώς και η ελαχιστοποίηση του χρόνου αλλά και του κόστους που απαιτείται για την αξιολόγηση και σύγκριση των ευκαιριών και κινδύνων που κρύβει μία επένδυση, θα οδηγούσε σε μείωση του κόστους κεφαλαίου που ζητούν οι επενδυτές για τα χρήματα που έχουν δώσει. Σύμφωνα με το άρθρο, δύο πράγματα πρέπει να συμβούν προκειμένου να υπάρξει σημαντική σχέση μεταξύ της εφαρμογής IFRS ή US GAAP, και της μείωσης του κόστους κεφαλαίου. Πρώτον, οι χρηματοοικονομικές αναφορές με κάποιο από τα παραπάνω δύο πρότυπα πρέπει να οδηγεί σε υψηλότερης ποιότητας λογιστική πληροφόρηση σε σχέση με τα τοπικά λογιστικά πρότυπα και δεύτερον, αυτή η ποιοτικότερη πληροφόρηση πρέπει να επηρεάζει και κατά συνέπεια να μειώνει το κόστος κεφαλαίου.

Ωστόσο, τα IFRS και US GAAP όχι μόνο έχουν μεγαλύτερες απαιτήσεις όσο αφορά τη σύνταξη τους, αλλά χρησιμοποιούν και διαφορετικούς κανόνες αναγνώρισης και μέτρησης των συναλλαγών με αποτέλεσμα να επηρεάζεται η πληροφόρηση που περιέχεται στους λογιστικούς αριθμούς. Εάν οι διεθνείς λογιστικοί κανόνες παρέχουν ποιοτικότερη πληροφόρηση σε σχέση με τα τοπικά λογιστικά πρότυπα, παραμένει αναπάντητο. Βέβαια τα μέχρι σήμερα εμπειρικά στοιχεία έχουν δείξει πως με τα διεθνώς αναγνωρισμένα λογιστικά πρότυπα, τα κέρδη που παρουσιάζονται παρέχουν υψηλότερη πληροφόρηση (Harris 1994). Συνεπώς, και το εάν η υψηλότερης ποιότητας πληροφόρηση που παρέχεται μέσω των χρηματοοικονομικών αναφορών επηρεάζει τη μείωση του κόστους κεφαλαίου για της επιχειρήσεις είναι το ερώτημα που αναλύει αυτή η έρευνα. Η έρευνα χρησιμοποιεί ένα μεγάλο δείγμα Γερμανικών εταιρειών οι οποίες υποχρεωτικά υιοθέτησαν τα ΔΛΠ και εφαρμόστηκαν διάφοροι εμπειρικοί έλεγχοι. Τα αποτελέσματα έδειξαν πως για το συγκεκριμένο δείγμα και για τη περίοδο που αναλύθηκε, το κόστος κεφαλαίου όχι μόνο δε μειώθηκε, αλλά αυξήθηκε και σε ένα μικρό βαθμό. Μία εξήγηση για αυτό το αποτέλεσμα,

είναι πως υπάρχουν δυσκολίες για την εκτίμηση του κόστους κεφαλαίου καθώς και για την εγκυρότητα των μετρήσεων. Μία εναλλακτική εξήγηση μπορεί να θεωρηθεί η φύση της μεταβατικής διαδικασίας από HGB σε IFRS. Εκείνη τη περίοδο ήταν δύσκολο να βρεθούν αρκετά λογιστικά δεδομένα για τις συγκεκριμένες επιχειρήσεις και κατά συνέπεια μειώθηκε η δυνατότητα σύγκρισης των χρηματοοικονομικών αναφορών μεταξύ των γερμανικών επιχειρήσεων. Μελλοντικές μελέτες, θα μπορούσαν να ερευνήσουν τη μεταβολή στο κόστος κεφαλαίου για επιχειρήσεις που αλλάζουν από τοπικά σε διεθνώς αναγνωρισμένα λογιστικά πρότυπα με τέτοιο τρόπο, ώστε να καταλάβουν υπό ποιες προϋποθέσεις η υιοθέτηση αυτών των προτύπων οδηγεί σε μετρήσιμα οικονομικά οφέλη.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ IV

4. ΕΡΕΥΝΗΤΙΚΗ ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ

Για την οργάνωση της παρούσας εργασίας και την επίτευξη των στόχων, όπως αναφέρθηκε στο κεφάλαιο I, στο κεφάλαιο IV θα περιγράψουμε τη μεθοδολογία που χρησιμοποιήθηκε, τις υποθέσεις που θα ελέγξουμε, το μοντέλο που θα χρησιμοποιήσουμε και το μοντέλο στο οποίο θα βασιστούμε.

4.1 ΥΠΟΘΕΣΕΙΣ

Τα κέρδη ανά μετοχή όπως και η λογιστική αξία ανά μετοχή, είναι δύο μεταβλητές που ενδιαφέρουν τους χρήστες των οικονομικών καταστάσεων είτε είναι επενδυτές είτε πιστωτές. Είναι οι δύο βασικές μεταβλητές που εξετάζονται στο υπόδειγμα της εργασίας και γίνεται προσπάθεια να βρεθεί εάν και σε τι βαθμό επηρεάζουν τη αγοραία τιμή της μετοχής. Γενικά παραδεκτό είναι πως τα κέρδη ανά μετοχή είναι ένας από τους σημαντικότερους παράγοντες που επηρεάζουν τη τιμή της μετοχής. Αυτή η ευρέως κοινή παραδοχή στηρίζεται σε κάποια γεγονότα. Πιο συγκεκριμένα, εξετάζοντας ένα δείγμα γνωστών επιχειρήσεων (π.χ. Coca – Cola Co, Johnson and Johnson, Procter & Gamble Co, PepsiCo Inc), μπορεί κανείς να παρατηρήσει πως οι επιχειρήσεις που εμφανίζουν υψηλά κέρδη τείνουν να παρουσιάζουν πολύ μεγαλύτερη αγοραία τιμή σε σχέση με αυτή που καταγράφεται στα λογιστικά βιβλία (BVPS). Αυτό συμβαίνει, διότι η αγορά θεωρεί πως τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης είναι ικανά να δημιουργήσουν μελλοντικά κέρδη. Ο λόγος που αυτή η ικανότητα δεν φαίνεται στις λογιστικές καταστάσεις της επιχείρησης είναι διότι η λογιστική απεικόνιση δεν αποτελεί πάντα την αντικειμενική εικόνα καθώς υπόκειται σε κανόνες, όπως είναι οι αποσβέσεις που μειώνουν την αξία των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης χωρίς να είναι απαραίτητο αυτά να χάνουν τη ικανότητα τους να δημιουργούν κέρδη. Πολύ σημαντικός όμως είναι και ο κλάδος όπου δραστηριοποιείται μία επιχείρηση. Για παράδειγμα, εάν λάβουμε υπόψιν μας το τραπεζικό κλάδο, θα παρατηρήσουμε πως η λογιστική αξία θα είναι κοντά στην αγοραία αξία της μετοχής, καθώς ένα τραπεζικό ίδρυμα στον ισολογισμό του, τα περισσότερα περιουσιακά στοιχεία που παρουσιάζει παρουσιάζει είναι άμεσα ρευστοποιήσιμα όπως αξιόγραφα, διαθέσιμα, δάνεια και άλλες επενδύσεις τα οποία δεν αποσβένονται και είναι εύκολο να αποτιμηθούν. Βέβαια και η λογιστική αξία της μετοχής (BVPS) αναμένεται να παρουσιάσει κάποια επίδραση στην τιμή της μετοχής (MV), αλλά όχι στον ίδιο βαθμό με τον παράγοντα κέρδη

ανά μετοχή (EPS). Για όλα τα παραπάνω, στο τέλος της εργασίας, θα μπορούν να εξαχθούν χρήσιμα συμπεράσματα.

Η παρούσα έρευνα χαρακτηρίζεται ως περιγραφική (descriptive). Ο Gil επισημαίνει πως ο στόχος μιας περιγραφικής ανάλυσης είναι να περιγράψει τα χαρακτηριστικά ενός καθορισμένου πληθυσμού ή φαινομένου ή να εξετάσει τις σχέσεις μεταξύ κάποιων μεταβλητών. Στη δική μας περίπτωση, προσπαθεί να αναλύσει με ποιο από τα δύο ευρέως πιο διαδεδομένα λογιστικά πρότυπα (IFRS ή US GAAP), η τιμή ανά μετοχή μίας εταιρείας (όπως διαμορφώνεται στην αγορά), είναι πιο στενά συνδεδεμένη με τα κέρδη ανά μετοχή και τη λογιστική αξία της μετοχής.

Έτσι, σχετικά με την προσέγγιση αυτή, η έρευνα μπορεί να χαρακτηριστεί και ως ποσοτική. Σύμφωνα με τον Bourdon (1989, p.24), “ποσοτική ανάλυση μπορεί να χαρακτηριστεί ως αυτή που επιτρέπει τη συλλογή ενός συνόλου στοιχείων τα οποία είναι συγκρίσιμα μεταξύ τους ως προς τη πληροφόρηση που δίνουν”. Αυτή η συγκρισιμότητα της πληροφορίας είναι που επιτρέπει την ποσοτική ανάλυση των δεδομένων.

Θα χρησιμοποιηθούν διαφορετικές υποθέσεις για την εξέταση του κάθε ενός συντελεστή προκειμένου να ελεγχθεί εάν είναι στατιστικά σημαντικός, με ποιο τρόπο και κατά πόσο θα επηρεάσει το υπόδειγμα μας. Οι υποθέσεις που ελέγχθηκαν είναι οι παρακάτω :

A) Για το συντελεστή των κερδών (Earnings Per Share)

H_0 : Δεν υπάρχει καμία επίδραση των EPS στη τιμή της μετοχής

H_1 : Υπάρχει επίδραση μεταξύ των EPS και τη τιμή της μετοχής

B) Για το συντελεστή της λογιστικής αξίας της μετοχής (Book Equity Value Per Share)

H_0 : Δεν υπάρχει καμία επίδραση της λογιστικής αξίας της μετοχής (BVPS) στην τιμή της μετοχής

H_1 : Υπάρχει επίδραση της λογιστικής αξίας της μετοχής (BVPS) στη τιμή της μετοχής

Γ) Για το συντελεστή της ψευδομεταβλητής (Dummy Variable – Dummy GAAP)

H_0 : Δεν υπάρχει καμία διαφορά στην επίδραση στη τιμή της μετοχής είτε εφαρμόζονται IFRS είτε εφαρμόζονται US GAAP

H_1 : Υπάρχει διαφορά στη τιμή της μετοχής ανάλογα με το εάν εφαρμόζονται IFRS ή US GAAP

Δ) Για το συντελεστή EARN_DIV

H_0 : Η χρήση IFRS δεν συνεπάγεται διαφορετική επίδραση του EPS στη τιμή της μετοχής από ότι αν χρησιμοποιούνταν US GAAP

H_1 : Η χρήση IFRS συνεπάγεται διαφορετική επίδραση του EPS στη τιμή της μετοχής από ότι αν χρησιμοποιούνταν US GAAP

E) Για το συντελεστή BV_DIV

H₀: Η χρήση IFRS δεν συνεπάγεται διαφορετική επίδραση του BVPS στη τιμή της μετοχής από ότι αν χρησιμοποιούνταν US GAAP

H₁: Η χρήση IFRS συνεπάγεται διαφορετική επίδραση του BVPS στη τιμή της μετοχής από ότι αν χρησιμοποιούνταν US GAAP

Για να θεωρηθεί ένας συντελεστής στατιστικά σημαντικός, θα πρέπει το p-value, να είναι μικρότερο από 10%. Γενικά, χρησιμοποιούνται τρία επίπεδα στατιστικής σημαντικότητας, 1 %, 5% και 10%. Όσο μικρότερο εμφανίζεται το p-value, τόσο σημαντικότερος είναι ο συντελεστής που εξετάζουμε .

4.2 ΔΕΙΓΜΑ

Ο πληθυσμός που χρησιμοποίησε η έρευνα, αποτελείται από ένα δείγμα 50 επιχειρήσεων. Ως βάση χρησιμοποιήθηκαν 25 εταιρείες από 15 διαφορετικούς κλάδους με έδρα την Αγγλία οι οποίες είναι εισηγμένες στο LSE και στο NYSE ή NASDAQ ταυτόχρονα με τη χρήση ADRs. Η επιλογή των εταιρειών αυτών έγινε λόγω του ότι συντάσσουν τις οικονομικές τους καταστάσεις σύμφωνα με τα διεθνή λογιστικά πρότυπα ενώ ταυτόχρονα είναι εισηγμένες και στην αμερικάνικη χρηματαγορά με τη χρήση ADRs. Οι άλλες 25 εταιρείες ήταν αμερικάνικες από τους αντίστοιχους κλάδους και συντάσσουν τις οικονομικές τους καταστάσεις σύμφωνα με τα αμερικάνικα λογιστικά πρότυπα. Με τη χρήση ενός τέτοιου δείγματος μπορούμε να εντοπίσουμε πως οι διαφορές μεταξύ των δύο λογιστικών προτύπων θα επηρεάσουν τη σχέση μεταξύ της τιμής της μετοχής στην αγορά (Market Value), των κερδών ανά μετοχή (Earnings per Share) και τη λογιστική αξία της μετοχής (Book Equity Value per Share). Η έρευνα εξετάζει την παραπάνω σχέση για ένα διάστημα 10 ετών με έτος εκκίνησης το 2006.

Στο επόμενο στάδιο της έρευνας, περιορίστηκε το δείγμα των εταιρειών στις 26. Αυτό συνέβη, διότι ήταν αδύνατο να βρεθούν δεδομένα (μέσω Datastream - Eikon) για πάνω από 13 αγγλικές επιχειρήσεις που εκδίδουν ADRs. Έτσι, δεδομένα συλλέχθηκαν για 13 αγγλικές και 13 αμερικάνικες επιχειρήσεις από 11 διαφορετικούς κλάδους. Επομένως, για τις αγγλικές επιχειρήσεις συλλέχθηκαν οικονομικές καταστάσεις που έχουν σταλεί στο LSE, και για τις αμερικάνικες από τις χρηματοοικονομικές αναφορές που εκδίδουν στο NYSE ή στο NASDAQ. Εξετάστηκαν τα έτη 2006 έως και 2015 και χρειάστηκαν τρεις

μεταβλητές. Η τιμή της μετοχής όπως διαπραγματεύεται στην αγορά (MV), τα κέρδη ανά μετοχή (EPS) και η λογιστική αξία της μετοχής όπως εμφανίζεται στα ίδια κεφάλαια (BVPS).

Παρακάτω παρατίθενται οι επιχειρήσεις που χρησιμοποιήθηκαν στην εργασία καθώς και ο κλάδος στον οποίο ανήκουν :

ΠΙΝΑΚΑΣ 2 - ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΩΝ 26 ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΚΑΙ ΤΩΝ ΚΛΑΔΩΝ ΠΟΥ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΠΟΙΟΥΝΤΑΙ		
IFRS ACCOUNTING STANDARD	INDUSTRY	US GAAP ACCOUNTING STANDARD
UNILEVER	CONSUMER GOODS	PROCTER & GAMBLE
RIO TINTO	MINING	NEWMONT MINING
BHP BILLITON		BACKRICK GOLD
SMITH & NEPHEW	MEDICAL EQUIPMENT	BAXTER INTERNATIONAL
DIAGEO	BREWERY	BOSTON BEER
INTERCONTINENTAL	HOSPITALITY	BELMOND
RELX	MEDIA	TIME WARNER
BP	OIL & GAS PRODUCERS	EXXON MOBIL
BRITISH AMERICAN TOBACCO	TOBACCO	ALTRIA GROUP
BT GROUP	LINE-COMMUNICATIONS	AT&T
ASTRAZENECA	PHARMACEUTICAL	PFIZER
GLAXOSMITHKLINE		BRISTOL MAYERS
CARNIVAL	TRAVEL & LEISURE	EXPEDIA

4.3 ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ

Η ανάλυση παλινδρόμησης (regression analysis), χρησιμοποιήθηκε αρχικά με σκοπό την πρόβλεψη. Ο στόχος της είναι η ανάπτυξη ενός μοντέλου το οποίο μπορεί να χρησιμοποιηθεί για να προβλέψει την τιμή μίας εξαρτημένης μεταβλητής βασισμένο σε τουλάχιστον μία ανεξάρτητη μεταβλητή (Maroco 2003). Όσο αφορά τη ανάλυση συσχέτισης, ο Spiegel (1993), αναφέρει πως χρησιμοποιείται για να μετρήσει το πόσο δυνατή - έντονη είναι η σχέση μεταξύ αριθμητικών μεταβλητών.

Η συγκεκριμένη έρευνα βασίζεται σε ένα μοντέλο που αποτελείται από μία εξαρτημένη και δύο ανεξάρτητες μεταβλητές. Πιο συγκεκριμένα, η εξαρτημένη μεταβλητή θα είναι η αγοραία τιμή της μετοχής (MV) και οι δύο ανεξάρτητες θα είναι τα κέρδη ανά μετοχή (EPS) και η λογιστική αξία της μετοχής αντίστοιχα (BVPS).

Το μοντέλο λοιπόν, σύμφωνα με το οποίο θα αναλύσουμε και θα εντοπίσουμε την επίδραση των κερδών ανά μετοχή και της λογιστικής αξίας της μετοχής στην αγοραία αξία της μετοχής είναι το παρακάτω :

1) $MV = \alpha_0 + \beta_1 EPS + \beta_2 BVPS$

Σύμφωνα με το παραπάνω μοντέλο, θα τρέξουμε 2 παλινδρομήσεις, μία για κάθε ένα δείγμα εταιρειών. Δηλαδή, θα τρέξουμε μία παλινδρόμηση για τις 13 εταιρείες που εφαρμόζουν IFRS και ακόμη μία παλινδρόμηση για αυτές που συντάσσουν τις οικονομικές τους καταστάσεις με US GAAP. Η κάθε παλινδρόμηση θα αφορά 130 παρατηρήσεις και με τον τρόπο αυτό θα εξετάσουμε για κάθε περίπτωση, εάν και σε τι βαθμό οι συντελεστές των ανεξάρτητων μεταβλητών επηρεάζουν την εξαρτημένη μεταβλητή που χρησιμοποιούμε δηλαδή θα ελέγξουμε εάν οι συντελεστές είναι στατιστικά σημαντικοί.

Στη συνέχεια, θα τρέξουμε μία παλινδρόμηση για ολόκληρο το δείγμα, δηλαδή και για τις 26 εταιρείες ταυτόχρονα. Για το λόγο αυτό, στο παραπάνω δείγμα θα προστεθεί μία ψευδομεταβλητή (Dummy variable), και άλλες δύο ανεξάρτητες μεταβλητές (interactive dummy variables), οι οποίες θα βοηθήσουν να ελέγξουμε – επαληθεύσουμε εάν η χρήση IFRS οδηγεί σε διαφορετική επίδραση των EPS και BVPS αντίστοιχα στη τιμή της μετοχής από ότι εάν χρησιμοποιούνταν US GAAP. Το μοντέλο αυτό θα εφαρμοστεί σε ένα σύνολο 260 παρατηρήσεων και έχει την ακόλουθη μορφή :

2) $MV = \alpha_0 + \beta_1 EPS + \beta_2 BVPS + DV_GAAP + EPS_DIV + BVPS_DIV$

Επεξηγήσεις:

- EPS = κέρδη ανά μετοχή
- BVPS = λογιστική αξία μετοχής
- DV_GAAP = η ψευδομεταβλητή που παίρνει τη τιμή 1 εάν η εταιρεία χρησιμοποιεί IFRS και τη τιμή 0 εάν χρησιμοποιεί US GAAP.
- EPS_DIV = EPS * DV_GAAP
- BV_DIV = BVPS * DV_GAAP

Όπου οι μεταβλητές EARN_DIV και BV_DIV, βασίζονται στη τιμή που θα λάβει η ψευδομεταβλητή DV_GAAP και μας δίνουν αποτελέσματα με τη χρήση των οποίων θα συμπεράνουμε εάν η χρήση των IFRS αλλάζει το βαθμό επίδρασης των EPS και BVPS πάνω στη τιμή της μετοχής.

Τα αποτελέσματα των παλινδρομήσεων προέκυψαν με τη βοήθεια του Microsoft Excel.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ V

5. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΡΕΥΝΑΣ ΚΑΙ ΕΡΜΗΝΕΙΑ

Στο παρόν κεφάλαιο, παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της έρευνας όπως προέκυψαν και ερμηνεύονται τα αποτελέσματα σχετικά με το υπόδειγμα που χρησιμοποιήθηκε, προκειμένου ο αναγνώστης να έχει μία ολοκληρωμένη και τεκμηριωμένη εικόνα.

5.1 ΠΕΡΙΓΡΑΦΙΚΗ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ

Τα αποτελέσματα της περιγραφικής στατιστικής για τους παράγοντες που εξετάζονται ως προς το δείγμα που ορίστηκε παρουσιάζονται παρακάτω στους πίνακες 3,4 και 5. Από τα αποτελέσματα αυτά μπορούμε να εξαγάγουμε χρήσιμες πληροφορίες σχετικά με τις μεταβλητές μας, που θα μας βοηθήσουν να καταλήξουμε σε συμπεράσματα σχετικά με το δείγμα που χρησιμοποιήσαμε καθώς δίνονται πληροφορίες για 6 διαφορετικά περιγραφικά μεγέθη. Σε αυτό το σημείο, κρίνεται αναγκαίο να επισημανθεί πως διενεργήθηκαν 3 είδη αναλύσεων – ελέγχων. Το πρώτο αφορά τις επιχειρήσεις που εδρεύουν στην Αγγλία και εφαρμόζουν IFRS, το δεύτερο τις επιχειρήσεις που έχουν έδρα την Αμερική και χρησιμοποιούν US GAAP και το τρίτο συμπεριλαμβάνει το σύνολο των επιχειρήσεων, είτε εφαρμόζουν IFRS είτε US GAAP. Και τα 3 είδη αναλύσεων αφορούν ένα διάστημα 10 ετών.

Όπως έχει αναφερθεί και στη αρχή της έρευνας, στις περισσότερες περιπτώσεις, η λογιστική αξία της μετοχής διαφέρει από την τιμή της μετοχής όπως διαπραγματεύεται στην αγορά. Οι διαφορές αυτές μπορεί να οφείλονται σε ποικίλους παράγοντες, μερικοί από τους οποίους είναι ο κλάδος που δραστηριοποιείται η επιχείρηση, η φύση των περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων της εταιρείας και κάποια συγκεκριμένα χαρακτηριστικά της εταιρείας. Γενικά, υπάρχουν τρεις διαφορετικές περιπτώσεις :

- I. **Book Value > Market Value** : Η χρηματαγορά, αξιολογεί την εταιρεία λιγότερο από ότι εμφανίζεται στα λογιστικά της βιβλία. Αυτό συνήθως συμβαίνει όταν η αγορά έχει χάσει την εμπιστοσύνη της στην ικανότητα των περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας να δημιουργήσουν μελλοντικά κέρδη και ταμειακές ροές. Οι επενδυτές πολλές φορές αναζητούν τέτοιες επιχειρήσεις, ελπίζοντας πως η αγορά έχει κάνει λάθος εκτίμηση και κατά συνέπεια τους δίνεται η ευκαιρία να αγοράσουν κομμάτι μίας επιχείρησης σε χαμηλότερη τιμή από αυτή που πραγματικά αξίζει.

- II. Market Value > Book Value :** Η αγορά αξιολογεί με υψηλότερη τιμή την αξία της επιχείρησης από ότι παρουσιάζεται στα λογιστικά της βιβλία, λόγω της εκτίμησης πως τα περιουσιακά της στοιχεία είναι ικανά να δημιουργήσουν υψηλά μελλοντικά κέρδη και ταμειακές ροές. Σχεδόν όλες οι κερδοφόρες επιχειρήσεις, εμφανίζουν αγοραία αξία μεγαλύτερη από τη λογιστική αξία.
- III. Book Value Equals Market Value :** Η αγορά αξιολογεί πως τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης δεν είναι καλύτερα ή χειρότερα από αυτά που εμφανίζονται στις οικονομικές τις καταστάσεις.

Στο πίνακα 3 παρατίθενται τα στοιχεία που αφορούν τις 13 αγγλικές εταιρείες που εφαρμόζουν IFRS. Το δείγμα αυτό αποτελείται από 130 παρατηρήσεις, ενώ αξίζει να επισημάνουμε πως η μέση αγοραία τιμή της μετοχής για το σύνολο των 13 αυτών επιχειρήσεων είναι σχεδόν τριπλάσια από τη λογιστική τους αξία, καθώς η τιμή της μετοχής είναι 40,6 \$ και τα κέρδη ανά μετοχή μόλις 2,8 \$. Επιπρόσθετα, παρατηρούμε ότι τα κέρδη ανά μετοχή ανέρχονται στο 7% της μέσης αγοραίας τιμής της μετοχής και στο 20 % της λογιστικής αξίας της μετοχής.

ΠΙΝΑΚΑΣ 3 - ΠΕΡΙΓΡΑΦΙΚΗ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ ΓΙΑ ΤΙΣ 3 ΜΕΤΑΒΛΗΤΕΣ ΓΙΑ ΤΟ ΔΕΙΓΜΑ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΠΟΥ ΕΦΑΡΜΟΖΟΥΝ IFRS			
<i>DESCRIPTIVE STATISTICS</i>	ΜΕΤΑΒΛΗΤΕΣ		
	<i>Αγοραία Αξία Μετοχής (\$)</i>	<i>Κέρδη ανά Μετοχή (\$)</i>	<i>Λογιστική Αξία Μετοχής (\$)</i>
Μέσος	40,68	2,89	14,28
Διάμεσος	37,55	2,22	7,00
Εύρος	124,96	35,87	122,97
Ελάχιστο	7,46	-6,45	-4,05
Μέγιστο	132,42	29,42	118,93
Πλήθος Παρατηρήσεων	130	130	130

Προχωρώντας στην ανάλυση του πίνακα 4, βλέπουμε τα αντίστοιχα χαρακτηριστικά για τις 13 αμερικάνικες επιχειρήσεις που εφαρμόζουν US GAAP. Τα αποτελέσματα προκύπτουν αντίστοιχα από τις 130 παρατηρήσεις του δείγματος. Η μέση αγοραία τιμή της μετοχής για το σύνολο των 13 αμερικάνικων επιχειρήσεων κυμαίνεται στα 47,6 \$ και είναι και για αυτό το δείγμα σχεδόν τριπλάσια της λογιστικής αξίας της μετοχής. Τα κέρδη

ανά μετοχή ανέρχονται περίπου στο 4% της μέσης τιμής της μετοχής, ενώ αποτελούν το 11% της λογιστικής αξίας της μετοχής.

ΠΙΝΑΚΑΣ 4 - ΠΕΡΙΓΡΑΦΙΚΗ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ ΓΙΑ ΤΙΣ 3 ΜΕΤΑΒΛΗΤΕΣ ΠΟΥ ΑΦΟΡΟΥΝ ΤΟ ΔΕΙΓΜΑ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΠΟΥ ΕΦΑΡΜΟΖΟΥΝ US GAAP

<i>DESCRIPTIVE STATISTICS</i>	<i>ΜΕΤΑΒΛΗΤΕΣ</i>		
	<i>Αγοραία Αξία Μετοχής (\$) </i>	<i>Κέρδη ανα Μετοχή (\$) </i>	<i>Λογιστική Αξία Μετοχής (\$) </i>
Μέσος	47,65	2,08	17,53
Διάμεσος	35,20	2,07	16,45
Εύρος	282,16	26,96	47,71
Ελάχιστο	7,38	-17,26	1,36
Μέγιστο	289,54	9,70	49,07
Πλήθος Παρατηρήσεων	130	130	130

Συγκρίνοντας τα αποτελέσματα για τα δύο δείγματα, παρατηρούμε πως οι επιχειρήσεις που εφαρμόζουν IFRS εμφανίζουν μεγαλύτερη συσχέτιση μεταξύ των κερδών ανά μετοχή σε σχέση με τη μέση τιμή της μετοχής καθώς και τη λογιστική αξία της μετοχής. Ο λόγος που σχολιάζουμε και συγκρίνουμε τα κέρδη ανά μετοχή ως προς τις δύο άλλες μεταβλητές είναι διότι οι χρήστες των οικονομικών καταστάσεων ενδιαφέρονται άμεσα για τα κέρδη ανά μετοχή, καθώς είναι ένας παράγοντας που θα επηρεάσει τις αποφάσεις τους. Έτσι, συγκρίνοντας τα κέρδη ανά μετοχή με τη λογιστική αξία της μετοχής και την μέση τιμή της μετοχής στην αγορά, μπορούμε να διαπιστώσουμε σε τι βαθμό είναι συσχετισμένες οι μεταβλητές και να κάνουμε κάποιες υποθέσεις σχετικά με το που μπορεί να οφείλονται τυχόν διαφορές.

Στον επόμενο πίνακα (νούμερο 5), παρουσιάζονται τα αποτελέσματα για το σύνολο του δείγματος, δηλαδή και για τις 26 επιχειρήσεις ταυτόχρονα. Σε αυτό το πίνακα αποτυπώνονται τα αποτελέσματα για το σύνολο των 260 παρατηρήσεων και για τις 26 επιχειρήσεις του δείγματος για ένα χρονικό ορίζοντα 10ετίας.

ΠΙΝΑΚΑΣ 5 - ΠΕΡΙΓΡΑΦΙΚΗ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ ΓΙΑ ΤΟ ΣΥΝΟΛΟ ΤΩΝ ΜΕΤΑΒΛΗΤΩΝ ΠΟΥ ΧΡΗΣΙΜΟΠΟΙΗΘΗΚΑΝ ΣΤΟ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ ΓΙΑ ΤΟ ΣΥΝΟΛΟ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ (ΕΦΑΡΜΟΖΟΥΝ IFRS ΕΙΤΕ US GAAP)

DESCRIPTIVE STATISTICS	ΜΕΤΑΒΛΗΤΕΣ				
	Αγοραία Αξία Μετοχής (\$)	Κέρδη ανά Μετοχή (\$)	Λογιστική Αξία Μετοχής (\$)	EPS_DIV (\$)	BVPS_DIV (\$)
Μέσος	44,17	2,48	15,91	1,44	7,14
Διάμεσος	36,10	2,14	11,34	0,00	0,00
Εύρος	282,16	46,68	122,97	35,87	122,97
Ελάχιστο	7,38	-17,26	-4,05	-6,45	-4,05
Μέγιστο	289,54	29,42	118,93	29,42	118,93
Πλήθος Παρατηρήσεων	260	260	260	260	260

5.2 ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΑΝΑΛΥΣΕΩΝ

Με βασικό πυρήνα τις υποθέσεις που κάναμε στην ενότητα 4.1, ακολούθησε η επιλογή του δείγματος, του μοντέλου και καταλήγουμε στο παρόν κεφάλαιο, όπου παρουσιάζονται τα αποτελέσματα που προέκυψαν μετά από τις απαραίτητες αναλύσεις που έγιναν στο υπόδειγμα. Πρωταρχικός στόχος της ανάλυσης είναι ο εντοπισμός τυχόν επίδρασης που έχουν στην αγοραία τιμή της μετοχής τα κέρδη ανά μετοχή και η λογιστική αξία της μετοχής αντίστοιχα. Αν αποδειχθεί ότι υπάρχει επίδραση, τότε σε δεύτερο χρόνο θα εξεταστεί ο βαθμός επίδρασης της κάθε μεταβλητής πάνω στη τιμή της μετοχής (αγοραία), καθώς και η στατιστική σημαντικότητα του δείγματος.

Αρχικά, χρήσιμο θεωρείται, να γίνει μία αξιολόγηση του δείγματος βάσει της κατασκευής του. Όλοι οι απαραίτητοι έλεγχοι θα διεξαχθούν και για τα τρία δείγματα προκειμένου να εξάγουμε έγκυρα, χρήσιμα και συγκρίσιμα αποτελέσματα.

ΠΑΛΙΝΔΡΟΜΗΣΗ 1 (ΑΦΟΡΑ ΤΙΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΠΟΥ ΕΦΑΡΜΟΖΟΥΝ IFRS)

Ξεκινώντας από το υπόδειγμα για το δείγμα που αφορά τις επιχειρήσεις που εφαρμόζουν IFRS παρατηρούμε ότι εμφανίζει προσαρμοσμένο συντελεστή προσδιορισμού (adjusted R²) ίσο με 21 % (πίνακας 6). Αυτό συνεπάγεται πως το υπόδειγμα έχει μία μέτρια επεξηγηματική ισχύ. Πιο συγκεκριμένα, αυτό μας δείχνει πως το 21 % των μεταβολών της

τιμής της μετοχής εξηγείται από τις δύο ανεξάρτητες μεταβλητές, δηλαδή τα κέρδη ανά μετοχή και τη λογιστική αξία ανά μετοχή. Το ποσοστό αυτό δεν είναι ιδιαίτερα υψηλό και αυτό μπορεί να οφείλεται σε ποικίλους λόγους. Το υπόδειγμα μας χρησιμοποιεί δύο εξαρτημένες μεταβλητές οι οποίες έχουν επιλεγθεί προκειμένου να εξυπηρετήσουν το σκοπό της έρευνας, όμως είναι αδιαμφισβήτητο πως υπάρχουν πολλοί ακόμη λόγοι που θα εξηγούσαν τη μεταβολή στην αγοραία τιμή της μετοχής. Για παράδειγμα, η εσωτερική πληροφόρηση, τα κίνητρα των στελεχών, άλλες οικονομικές μεταβλητές, οι μελλοντικές προβλέψεις – σχέδια για την επιχείρηση καθώς και το εξωτερικό περιβάλλον στο οποίο δραστηριοποιείται η επιχείρηση μπορεί να αποτελούν αιτίες που υφίστανται οι παραπάνω διαφορές.

Η ανάλυση των αποτελεσμάτων της παλινδρόμησης (πίνακας 7), μας δίνει τα αποτελέσματα που χρειαζόμαστε για το υπόδειγμα που χρησιμοποιήθηκε στο δείγμα για τις 13 αγγλικές επιχειρήσεις. Πιο συγκεκριμένα, συμπεραίνουμε, πως ο συντελεστής των κερδών ανά μετοχή είναι στατιστικά σημαντικός σε επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας 1 % ($p\text{-value} < 1\%$) και έχει τιμή 2,87 που σημαίνει πως για κάθε 1 \$ που αυξάνονται τα κέρδη ανά μετοχή, η τιμή της μετοχής θα αυξάνεται κατά 2,87 \$. Αντίθετα ο συντελεστής της λογιστικής αξίας της μετοχής είναι στατιστικά ασήμαντος, οπότε μία μεταβολή στο BVPS δεν θα έχει κάποια στατιστικά σημαντική επίδραση στην τιμή της μετοχής. Ο σταθερός όρος α , έχει τιμή 30,11 και είναι στατιστικά σημαντικός.

Η τελική μορφή του υποδείγματος για το δείγμα αυτό θα είναι :

$$MP = 30,11 + 2,87 \text{ EPS} + 0,15 \text{ BV}$$

<i>Πίνακας 6 - Regression Statistics (IFRS Companies)</i>	
Multiple R	0,47
R Square	0,22
Adjusted R Square	0,21
Observations	130

ΠΙΝΑΚΑΣ 7 - ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΑΛΙΝΔΡΟΜΗΣΗΣ ΓΙΑ ΤΟ ΔΕΙΓΜΑ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΠΟΥ ΕΦΑΡΜΟΖΟΥΝ IFRS

ΜΕΤΑΒΛΗΤΗ	Συντελεστής	Τυπικό Σφάλμα	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95%	Upper 95%
Σταθερός Όρος	30,111	2,548	0,000	25,069	35,153	25,069	35,153
Κέρδη ανά Μετοχή	2,876	0,657	0,000	1,575	4,176	1,575	4,176
Λογιστική Αξία Μετοχής	0,159	0,107	0,138	-0,052	0,371	-0,052	0,371

ΠΙΝΑΚΑΣ 8 - ΠΑΛΙΝΔΡΟΜΗΣΗ 1 - ΕΝΤΟΠΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΕΠΙΔΡΑΣΗΣ ΤΩΝ ΜΕΤΑΒΛΗΤΩΝ ΣΤΗ ΤΙΜΗ ΤΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ ΓΙΑ ΤΙΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΠΟΥ ΕΦΑΡΜΟΖΟΥΝ IFRS

ΑΝΕΞΑΡΤΗΤΕΣ ΜΕΤΑΒΛΗΤΕΣ	ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗΣ	P-VALUE	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΜΕΤΑΒΛΗΤΗΣ (σε \$)	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΣΤΗ ΤΙΜΗ ΤΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ (σε \$)
ΣΤΑΘΕΡΑ α	30,11	< 1 %	-	-
Κέρδη ανά Μετοχή	2,87	< 1 %	1 -1	2,87 -2,87
Λογιστική Αξία Μετοχής	0,15	> 10 %	-	-

ΠΑΛΙΝΔΡΟΜΗΣΗ 2 (ΑΦΟΡΑ ΤΙΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΠΟΥ ΕΦΑΡΜΟΖΟΥΝ US GAAP)

Στη συνέχεια επεξηγούνται τα αποτελέσματα που προκύπτουν από την ανάλυση του υποδείγματος για τις 13 αμερικάνικες επιχειρήσεις που εφαρμόζουν US GAAP. Για τις επιχειρήσεις αυτές, το υπόδειγμα εμφανίζεται να έχει μεγαλύτερη επεξηγηματική ισχύ από ότι για αυτές που χρησιμοποιούν IFRS. Πιο συγκεκριμένα, ο προσαρμοσμένος συντελεστής προσδιορισμού R^2 εμφανίζει τιμή 32 %, που σημαίνει ότι το 32 % των μεταβολών της τιμής εξηγούνται από τις δύο ανεξάρτητες μεταβλητές του υποδείγματος. Όπως και πριν, το υπόλοιπο ποσοστό της μεταβολής στη τιμή, μπορεί να οφείλεται σε διάφορους άλλους παράγοντες. Όσο αφορά τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης, παρατηρείται, πως ο συντελεστής των κερδών ανά μετοχή είναι στατιστικά σημαντικός σε επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας 1% ($p - value < 1\%$), και λαμβάνει τιμή ίση με 4,78 που συνεπάγεται πως για κάθε 1 \$ που αυξάνονται τα κέρδη ανά μετοχή, η τιμή της μετοχής θα αυξάνεται κατά 4,78 \$. Επίσης, σε αντίθεση με την εφαρμογή του υποδείγματος στις επιχειρήσεις που εφαρμόζουν IFRS, παρατηρείται πως και ο συντελεστής του BVPS είναι στατιστικά σημαντικός σε επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας 10 % ($p - value < 10\%$) και λαμβάνει τιμή 1,22. Αυτό σημαίνει, πως για κάθε 1 \$ που αυξάνεται η λογιστική αξία της μετοχής, η τιμή της μετοχής στην αγορά, αυξάνεται κατά 1,22 \$. Λαμβάνοντας υπόψιν τα παραπάνω, είναι λογικό το μοντέλο σε αυτή τη

περίπτωση να έχει μεγαλύτερη επεξηγηματική ισχύ, καθώς και τα κέρδη ανά μετοχή αλλά και η λογιστική αξία της μετοχής, επιδρούν στη μεταβολή της τιμής της μετοχής σε σύγκριση με τη προηγούμενη περίπτωση όπου μόνο ο συντελεστής των κερδών ανά μετοχή ήταν στατιστικά σημαντικός. Τέλος, ο σταθερός όρος α, έχει τιμή 16,2 και είναι στατιστικά σημαντικός. Η μορφή του μοντέλου θα είναι :

$$MP = 16,2 + 4,78 \text{ EPS} + 1.22 \text{ BV}$$

<i>Πίνακας 9 - Regression Statistics (US GAAP Companies)</i>	
Multiple R	0,58
R Square	0,33
Adjusted R Square	0,32
Observations	130

ΠΙΝΑΚΑΣ 10 - ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΑΛΙΝΔΡΟΜΗΣΗΣ ΓΙΑ ΤΙΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΠΟΥ ΕΦΑΡΜΟΖΟΥΝ US GAAP

ΜΕΤΑΒΛΗΤΗ	Συντελεστές	Τυπικό Σφάλμα	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95%	Upper 95%
Σταθερός Όρος	16,210	5,824	0,006	4,685	27,735	4,685	27,735
Κέρδη ανά Μετοχή	4,789	0,918	0,000	2,971	6,606	2,971	6,606
Λογιστική Αξία Μετοχής	1,226	0,304	0,000	0,626	1,827	0,626	1,827

ΠΙΝΑΚΑΣ 11 - ΠΑΛΙΝΔΡΟΜΗΣΗ 2 - ΕΝΤΟΠΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΕΠΙΔΡΑΣΗΣ ΤΩΝ ΜΕΤΑΒΛΗΤΩΝ ΣΤΗ ΤΙΜΗ ΤΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ ΓΙΑ ΤΙΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΠΟΥ ΕΦΑΡΜΟΖΟΥΝ US GAAP

ΑΝΕΞΑΡΤΗΤΕΣ ΜΕΤΑΒΛΗΤΕΣ	ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗΣ	P-VALUE	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΜΕΤΑΒΛΗΤΗΣ (σε \$)	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΣΤΗ ΤΙΜΗ ΤΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ (σε \$)
ΣΤΑΘΕΡΑ α	16,2	< 1 %	-	-
Κέρδη ανά Μετοχή	4,78	< 1 %	1 -1	4,78 -4,78
Λογιστική Αξία Μετοχής	1,22	< 1 %	1 -1	1,22 -1,22

Έχοντας τους πίνακες με τα αποτελέσματα των δύο παλινδρομήσεων, συγκρίνοντας τα μπορούμε να εξάγουμε χρήσιμα συμπεράσματα. Αρχικά, παρατηρούμε πως ο σταθερός συντελεστής που χρησιμοποιείται είναι διπλάσιος για το μοντέλο στη πρώτη παλινδρόμηση, ενώ το αντίθετο συμβαίνει με το συντελεστή των κερδών ανά μετοχή όπου για το δείγμα με τις επιχειρήσεις που εφαρμόζουν US GAAP έχει σχεδόν διπλάσια τιμή. Αυτό, συνεπάγεται πως τα κέρδη ανά μετοχή, επηρεάζουν σε πολύ μεγαλύτερο βαθμό τη τιμή της μετοχής των αμερικάνικων επιχειρήσεων. Τέλος, ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζει και ο συντελεστής της λογιστικής αξίας της μετοχής. Στο δείγμα με IFRS είναι στατιστικά ασήμαντος, ενώ στο δείγμα με US GAAP είναι στατιστικά σημαντικός. Αυτό οδηγεί στο πόρισμα, ότι η λογιστική αξία της μετοχής δεν επιδρά στη τιμή της μετοχής για τις επιχειρήσεις που εφαρμόζουν IFRS.

ΠΑΛΙΝΔΡΟΜΗΣΗ 3 (ΑΦΟΡΑ ΤΟ ΣΥΝΟΛΟ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ)

Σύμφωνα με τα αποτελέσματα της περιγραφικής στατιστικής για το σύνολο των επιχειρήσεων (26 επιχειρήσεις, 260 παρατηρήσεις), το υπόδειγμα σε αυτή τη περίπτωση εμφανίζει επεξηγηματική ισχύ περίπου 30 % (adjusted R²= 29,8 %), που συνεπάγεται πως οι ανεξάρτητες μεταβλητές που χρησιμοποιήσαμε μας εξηγούν σε ένα ποσοστό 30 % τις μεταβολές της τιμής της μετοχής.

Παρακάτω, ακολουθούν τα αποτελέσματα της τελευταίας παλινδρόμησης (πίνακας 13). Γίνεται αμέσως αντιληπτό, πως οι συντελεστές του σταθερού όρου, των κερδών ανά μετοχή και της λογιστικής αξίας της μετοχής είναι στατιστικά σημαντικοί σε επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας 1 % (p – value < 1%). Επίσης, στατιστικά σημαντικός είναι ο συντελεστής της ψευδομεταβλητής DV_GAAP (σε επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας 5%) και ο συντελεστής του BVPS_DIV (σε επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας 1 %). Τέλος, ο μόνος συντελεστής που οριακά δεν εμφανίζει στατιστική σημαντικότητα είναι εκείνος του EPS_DIV. Είναι λοιπόν φανερό, πως πολλά συμπεράσματα μπορούν να εξαχθούν από την ανάλυση του υποδείγματος για κάθε ένα δείγμα που χρησιμοποιήσαμε. Αρχικά, υπάρχει μεγάλος βαθμός συσχέτισης μεταξύ των μεταβλητών που αναλύσαμε καθώς μεγάλο μέρος της μεταβολής της τιμής οφείλεται στους εξεταζόμενους παράγοντες. Όσο αφορά τα αποτελέσματα της τρίτης παλινδρόμησης, συμπεραίνουμε πως η χρήση των IFRS οδηγεί σε διαφορετική επίδραση στη τιμή της μετοχής απ' ότι αν χρησιμοποιούνταν US GAAP. Πιο συγκεκριμένα, από το συντελεστή της αλληλεπίδρασης της λογιστικής αξίας της μετοχής με τη ψευδομεταβλητή για το λογιστικό πρότυπο, μπορούμε να επαληθεύσουμε πως η χρήση IFRS συνεπάγεται μικρότερη επίδραση της λογιστικής αξίας της μετοχής στη τιμή της μετοχής από ότι εάν χρησιμοποιούνταν US

GAAP. Ποσοτικά, αυτό σημαίνει, πως αν αυξηθεί κατά 1 \$ η λογιστική αξία της μετοχής σε εταιρεία που χρησιμοποιεί IFRS, η τιμή της μετοχής θα επηρεαστεί κατά 1,067 \$ λιγότερο από ότι αν χρησιμοποιούσε US GAAP. Επομένως, όντως υπάρχει διαφορά στα αποτελέσματα του μοντέλου που χρησιμοποιήθηκε μεταξύ των επιχειρήσεων που εφαρμόζουν IFRS και US GAAP, και αυτή εντοπίζεται στην επίδραση που έχει η λογιστική αξία της μετοχής. Άλλωστε αυτό φαίνεται και από το γεγονός ότι ο συντελεστής του EPS_DIV, είναι στατιστικά ασήμαντος (p – value > 10%). Δηλαδή μας δείχνει, πως τα κέρδη ανά μετοχή θα έχουν παρεμφερή επίδραση στη τιμή της μετοχής ανεξάρτητα με ποιο λογιστικό πρότυπο θα χρησιμοποιηθεί, σε αντίθεση με τη λογιστική αξία της μετοχής που φαίνεται να έχει μεγαλύτερη επίδραση στη τιμή της μετοχής όταν χρησιμοποιούνται US GAAP. Τα αποτελέσματα αυτά επαληθεύουν τις δύο προηγούμενες παλινδρομήσεις, τις οποίες αν τις συγκρίνουμε, θα βγάλουμε τα ίδια συμπεράσματα.

<i>Πίνακας 12 - Regression Statistics (Both IFRS & US GAAP Companies)</i>	
Multiple R	0,56
R Square	0,31
Adjusted R Square	0,30
Observations	260

ΠΙΝΑΚΑΣ 13 - ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΑΛΙΝΔΡΟΜΗΣΗΣ ΓΙΑ ΤΟ ΣΥΝΟΛΟ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

ΜΕΤΑΒΛΗΤΕΣ	Συντελεστές	Τυπικό Σφάλμα	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95%	Upper 95%
Σταθερός Όρος	16,210	4,881	0,001	6,598	25,821	6,598	25,821
Κέρδη ανά Μετοχή	4,789	0,770	0,000	3,273	6,304	3,273	6,304
Λογιστική Αξία Μετοχής	1,226	0,254	0,000	0,725	1,727	0,725	1,727
DV_GAAP	13,901	5,924	0,020	2,235	25,568	2,235	25,568
EPS_DIV	-1,913	1,159	0,100	-4,195	0,369	-4,195	0,369
BV_DIV	-1,067	0,291	0,000	-1,640	-0,495	-1,640	-0,495

ΠΙΝΑΚΑΣ 14 - ΠΑΛΙΝΔΡΟΜΗΣΗ 3 - ΕΝΤΟΠΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΕΠΙΔΡΑΣΗΣ ΤΩΝ ΜΕΤΑΒΛΗΤΩΝ ΣΤΗ ΤΙΜΗ ΤΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ ΓΙΑ ΤΟ ΣΥΝΟΛΟ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

ΑΝΕΞΑΡΤΗΤΕΣ ΜΕΤΑΒΛΗΤΕΣ	ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗΣ	P-VALUE	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΜΕΤΑΒΛΗΤΗΣ (σε \$)	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΣΤΗ ΤΙΜΗ ΤΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ (σε \$)
ΣΤΑΘΕΡΑ α	16,2	< 1 %	-	-
Κέρδη ανά Μετοχή	4,78	< 1 %	1 -1	4,78 -4,78
Λογιστική Αξία Μετοχής	1,22	< 1 %	1 -1	1,22 -1,22
DV_GAAP	13,9	< 5 %	Υπάρχει διαφορά στην επίδραση της μετοχής ανάλογα με το ποιο λογιστικό πρότυπο χρησιμοποιείται	
EPS_DIV	-1,91	> 10 %	Ανεξάρτητα με ποιο πρότυπο χρησιμοποιείται, τα EPS έχουν παρόμοια επίδραση στη τιμή της μετοχής	
BVPS_DIV	-1,06	< 1 %	Μία μεταβολή στο BVPS έχει μικρότερη επίδραση στη τιμή της μετοχής όταν εφαρμόζονται IFRS	

Στους παραπάνω πίνακες, με κόκκινο χρώμα εμφανίζονται οι τιμές των συντελεστών που δεν είναι στατιστικά σημαντικοί και κατά συνέπεια δεν επηρεάζουν το μοντέλο που χρησιμοποιήθηκε, ενώ οι πίνακες, 8, 11 και 14 εξηγούν τις μεταβολές στη τιμή της μετοχής, με βάση τα παραπάνω υποδείγματα για κάθε μία περίπτωση ξεχωριστά (δηλαδή εξηγεί τα αποτελέσματα της κάθε μίας παλινδρόμησης για τις τρεις περιπτώσεις που αναλύσαμε παραπάνω). Με τη χρήση των πινάκων γίνεται μία προσπάθεια, ο αναγνώστης να έχει μία ολοκληρωμένη και συνοπτική εικόνα για τις επιδράσεις που υπάρχουν στη τιμή της μετοχής για κάθε μεταβολή σε κάθε ένα από τους παράγοντες του μοντέλου.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ VI

6. ΣΥΝΟΨΗ ΚΑΙ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

6.1 ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΤΗΣ ΕΡΕΥΝΑΣ ΚΑΙ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η παγκοσμιοποίηση των αγορών έχει βοηθήσει να ξεπεραστούν πολλά προβλήματα του παρελθόντος και έχει δώσει την ευκαιρία τόσο στις ίδιες τις επιχειρήσεις όσο και στους επενδυτές να διαπραγματεύονται σε κοινές πλατφόρμες. Το γεγονός αυτό πέρα από τα πολλά θετικά που έχει προσφέρει στην οικονομία, έχει δημιουργήσει και κάποιες δυσκολίες. Αυτές οι δυσκολίες έχουν ως βάση την προσπάθεια χρηματοοικονομικής ανάλυσης των επιχειρήσεων από τους ενδιαφερόμενους. Είναι ευρέως γνωστό, πως η χρηματοοικονομική ανάλυση μίας επιχείρησης βασίζεται κατά κύριο λόγο στις οικονομικές τις καταστάσεις. Οι οικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων βασίζονται σε κάποιους λογιστικούς κανόνες οι οποίοι αλλάζουν ανάλογα με τη χώρα στην οποία εδρεύει η επιχείρηση. Αυτό συνεπάγεται ένα βασικό πρόβλημα. Πιο συγκεκριμένα, ένας επενδυτής προκειμένου να μπορεί να προχωρήσει σε ανάλυση και στη συνέχεια σε επένδυση σε μία επιχείρηση η οποία εφαρμόζει διαφορετικά λογιστικά πρότυπα από αυτά που γνωρίζει, θα του κοστίζει σε χρόνο και χρήμα προκειμένου να προβεί σε μία έγκυρη ανάλυση η οποία θα τον οδηγήσει στη «σωστή» απόφαση. Επομένως, η διαφορετικότητα αυτή αποτελεί εμπόδιο στην ύπαρξη συναλλαγών μεταξύ επιχειρήσεων που εφαρμόζουν διαφορετικά πρότυπα. Σήμερα τα δύο ευρύτερα διαδεδομένα λογιστικά πρότυπα είναι τα IFRS και τα US GAAP. Η σύγκλιση των δύο προτύπων έχει επιτευχθεί σε μεγάλο βαθμό τα τελευταία χρόνια χωρίς όμως αυτό να συνεπάγεται πως κάποιος ενδιαφερόμενος δεν απαιτείται να γνωρίζει και τα δύο λογιστικά πρότυπα προκειμένου να λαμβάνει αποφάσεις αφού έχει πρώτα αναλύσει σωστά τη πληροφόρηση που λαμβάνει από τις οικονομικές καταστάσεις που τον ενδιαφέρουν. Με άλλα λόγια, δεν αρκεί κάποιος που θέλει να αναλύσει μία επιχείρηση που εφαρμόζει US GAAP να γνωρίζει μόνο τους κανόνες που διέπουν τα IFRS και το αντίστροφο.

Ένας από τους σημαντικότερους παράγοντες που επηρεάζει τις αποφάσεις των επενδυτών είναι τιμή της μετοχής όπως διαμορφώνεται στην ελεύθερη αγορά. Άλλωστε οι βασικοί λόγοι για να επενδύσει κάποιος σε μία μετοχή είναι η τιμή της (αγοραία) και τα κέρδη της επιχείρησης. Για το λόγο αυτό, η παρούσα εργασία, προσπαθεί να προσεγγίσει παράγοντες που θα μπορούσαν να επηρεάσουν την τιμή της μετοχής στην αγορά. Πιο συγκεκριμένα, λαμβάνει υπόψιν και εξετάζει την δυνητική επίδραση των κερδών ανά

μετοχή και της λογιστικής αξίας της μετοχής στη τιμή της μετοχής όπως διαμορφώνεται στην αγορά. Όμως προκειμένου να μπορέσει να υπάρξει σύγκριση μεταξύ των δύο λογιστικών προτύπων (IFRS – US GAAP), χρησιμοποιήθηκε ένα δείγμα που αποτελείται από 13 αγγλικές επιχειρήσεις που εφαρμόζουν IFRS και 13 αμερικάνικες επιχειρήσεις που εφαρμόζουν US GAAP. Χρειάστηκε να τρέξουμε 3 διαφορετικές παλινδρομήσεις προκειμένου να εξάγουμε ποιοτικά αποτελέσματα. Μία παλινδρόμηση για τις 13 αγγλικές επιχειρήσεις, άλλη μία για τις 13 αμερικάνικες επιχειρήσεις και μία ακόμη για το σύνολο και των 26 επιχειρήσεων. Στη τελευταία παλινδρόμηση πέραν των δύο ανεξάρτητων μεταβλητών που αναφέρθηκαν παραπάνω, χρησιμοποιήθηκαν μία dummy variable – ψευδομεταβλητή (η οποία λάμβανε τη τιμή 1 εάν η επιχείρηση χρησιμοποιούσε IFRS και τη τιμή 0 εάν εφαρμόζε US GAAP) και ακόμη δύο interactive dummy variables οι οποίες ανάλογα με τη τιμή της ψευδομεταβλητής, έδιναν και διαφορετικό αποτέλεσμα. Αυτές οι ψευδομεταβλητές χρησιμοποιήθηκαν προκειμένου να οδηγήσουν στο συμπέρασμα εάν με τη χρήση IFRS η κάθε μία από τις δύο ανεξάρτητες μεταβλητές (EPS, BVPS) είχε διαφορετική επίδραση στην εξαρτημένη (MV) από ότι εάν χρησιμοποιούνταν US GAAP.

Από τα ευρήματα της έρευνας αρχικά προκύπτει πως το υπόδειγμα που χρησιμοποιήθηκε ερμηνεύει σε ικανοποιητικό βαθμό τη μεταβολή στη τιμή της μετοχής για κάθε μία από τις τρεις περιπτώσεις όπου τρέξαμε παλινδρόμηση. Τα συμπεράσματα που προέκυψαν από τα αποτελέσματα των 3 παλινδρομήσεων παρουσιάζονται συνοπτικά παρακάτω :

- i. Η τιμή της μετοχής(market value) για τις επιχειρήσεις που εφαρμόζουν IFRS, επηρεάζεται λιγότερο από τα κέρδη ανά μετοχή σε σχέση με αυτές που εφαρμόζουν US GAAP.
- ii. Η τιμή της μετοχής(market value), επηρεάζεται από τη λογιστική αξία της μετοχής(BVPS), μόνο για τις επιχειρήσεις που εφαρμόζουν US GAAP.
- iii. Συνεπώς, πράγματι υπάρχει διαφορά μεταξύ της χρήσης IFRS και US GAAP και αυτή εντοπίζεται στην επίδραση του BVPS (λογιστική αξία της μετοχής), στην τιμή της μετοχής στην αγορά.
- iv. Τα EPS (κέρδη ανά μετοχή), θα έχουν επίδραση στη τιμή της μετοχής ανεξάρτητα του προτύπου που χρησιμοποιείται, απλά με τη χρήση των US GAAP η επίδραση αυτή είναι πιο έντονη.
- v. Η επίδραση του BVPS (λογιστική αξία της μετοχής), εξαρτάται από το λογιστικό πρότυπο που χρησιμοποιείται.

Συμπερασματικά, θα μπορούσε να ειπωθεί, πως το υπόδειγμα εμφανίζει ποιοτικότερα αποτελέσματα όταν εισάγονται ως δεδομένα, επιχειρήσεις που χρησιμοποιούν US GAAP. Συνεπώς, σύμφωνα με τη παρούσα έρευνα, οι οικονομικές καταστάσεις που

προκύπτουν με τη χρήση US GAAP, δίνουν αποτελέσματα ποιοτικότερα και με πιο έντονο πληροφοριακό περιεχόμενο.

6.2 ΑΔΥΝΑΜΙΕΣ ΤΗΣ ΕΡΕΥΝΑΣ ΚΑΙ ΘΕΜΑΤΑ ΓΙΑ ΠΕΡΑΙΤΕΡΩ ΜΕΛΕΤΗ

Η εργασία προσπάθησε να εξηγήσει που οφείλεται η μεταβολή στη τιμή της μετοχής (όπως διαμορφώνεται στην ανοικτή αγορά). Είναι φανερό πως με τη χρήση του συγκεκριμένου δείγματος καθώς και του μοντέλου που χρησιμοποιήθηκε, η μεταβολή αυτή μπόρεσε να ερμηνευτεί μόνο σε ένα συγκεκριμένο βαθμό. Σε αυτό το σημείο κρίνεται απαραίτητο να αναφερθούν κάποιες αδυναμίες της έρευνας καθώς και περαιτέρω θέματα προς μελλοντική έρευνα. Αρχικά, η παρούσα έρευνα, έλαβε υπόψιν της ένα μικρό δείγμα εταιρειών καθώς και μόνο δύο ανεξάρτητες μεταβλητές. Βέβαια η έρευνα διεξάχθηκε για ένα χρονικό ορίζοντα δεκαετίας που κρίνεται αρκετά μεγάλο για να παράγει αντικειμενικά αποτελέσματα. Μελλοντικές έρευνες θα ήταν ενδιαφέρον να βασιστούν στο συγκεκριμένο υπόδειγμα αλλά με τη προσθήκη μερικών ακόμη ανεξάρτητων μεταβλητών όπως για παράδειγμα άλλα στοιχεία του ισολογισμού, ενώ θα μπορούσε να εξεταστεί και ένα μεγαλύτερο δείγμα.

BIBΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΞΕΝΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Ahmed, A. S., Neel, M., & Wang, D. (2013). Does mandatory adoption of IFRS improve accounting quality? Preliminary evidence. *Contemporary Accounting Research*, 30(4), 1344-1372.
2. Atwood, T. J., Drake, M. S., Myers, J. N., & Myers, L. A. (2011). Do earnings reported under IFRS tell us more about future earnings and cash flows?. *Journal of Accounting and Public Policy*, 30(2), 103-121.
3. Beuren, I. M., Hein, N., & Carlos Klann, R. (2008). Impact of the IFRS and US-GAAP on economic-financial indicators. *Managerial Auditing Journal*, 23(7), 632-649.
4. Ball, R. (2006). International Financial Reporting Standards (IFRS): pros and cons for investors. *Accounting and business research*, 36(sup1), 5-27.
5. Barth, M. E., Landsman, W. R., Lang, M., & Williams, C. (2012). Are IFRS-based and US GAAP-based accounting amounts comparable?. *Journal of Accounting and Economics*, 54(1), 68-93.
6. Carmona, S., & Trombetta, M. (2008). On the global acceptance of IAS/IFRS accounting standards: The logic and implications of the principles-based system.
7. 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.
8. Daske, H. (2006). Economic Benefits of Adopting IFRS or US-GAAP—Have the Expected Cost of Equity Capital Really Decreased?. *Journal of Business Finance & Accounting*, 33(3-4), 329-373.
9. 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.
10. Gordon, E., Jorgensen, B., & Linthicum, C. (2008). Could IFRS replace US GAAP? A comparison of earnings attributes and informativeness in the US market. In Working paper.
11. Healy, P. M., & Palepu, K. G. (1993). The effect of firms' financial disclosure strategies on stock prices. *Accounting Horizons*, 7(1), 1.
12. Haverty, J. L. (2006). Are IFRS and US GAAP converging?: Some evidence from People's Republic of China companies listed on the New York Stock Exchange. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 15(1), 48-71.
13. Harris, M. S., & Muller, K. A. (1999). The market valuation of IAS versus US-GAAP accounting measures using Form 20-F reconciliations. *Journal of Accounting and economics*, 26(1), 285-312.
14. *Journal of Accounting and Public Policy*, 27(6), 455-461.
15. Jamal, K., Benston, G. J., Carmichael, D. R., Christensen, T. E., Colson, R. H., Moehrl, S. R., ... & American Accounting Association's Financial Accounting Standards Committee. (2008). A perspective on the SEC's proposal to accept financial statements prepared in accordance with International Financial Reporting Standards (IFRS) without reconciliation to US GAAP. *Accounting Horizons*, 22(2), 241-248.
16. 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.

17. Kim, Y., Li, H., & Li, S. (2012). Does eliminating the Form 20-F reconciliation from IFRS to US GAAP have capital market consequences?. *Journal of Accounting and Economics*, 53(1), 249-270.
18. Myring, M. (2006). The relationship between returns and unexpected earnings: A global analysis by accounting regimes. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 15(1), 92-108.
19. Soderstrom, N. S., & Sun, K. J. (2007). IFRS adoption and accounting quality: a review. *European Accounting Review*, 16(4), 675-702.
20. Van der Meulen, S., Gaeremynck, A., & Willekens, M. (2007). Attribute differences between US GAAP and IFRS earnings: An exploratory study. *The International Journal of Accounting*, 42(2), 123-142.

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Απόστολος Μπάλλας, Δημοσθένης Λ. Χέβας (2011). Χρηματοοικονομική Λογιστική
2. Δημήτριος Χ.Γκίκας (2008). Χρηματοοικονομική Λογιστική
3. ΔΗΜΟΣΘΕΝΗΣ Λ. ΧΕΒΑΣ (2010) . Προχωρημένη Χρηματοοικονομική Λογιστική
4. Ι.Πανάρετου, Ε. Ξεκαλάκη (2003). Εισαγωγή στη Στατιστική Σκέψη (Περιγραφική Στατιστική)

ΙΣΤΟΣΕΛΙΔΕΣ

1. <http://www.investopedia.com/>
2. <https://www.fnba.com/>
3. <http://www.londonstockexchange.com/home/homepage.htm>
4. <http://www.nasdaq.com/>
5. <https://www.nyse.com/index>