



Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών

Τμήμα: Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής

Η ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑ ΤΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
ΣΕ ΕΝΣΩΜΑΤΑ ΚΑΙ ΑΥΛΑ ΠΑΓΙΑ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ
ΠΡΙΝ ΚΑΙ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΩΝ ΔΙΕΘΝΩΝ ΠΡΟΤΥΠΩΝ
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗΣ ΚΑΙ ΠΩΣ
ΕΠΗΡΕΑΣΤΗΚΑΝ ΤΑ ΚΕΡΔΗ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ.

της Μαρίας –Βασιλική Βενέτη

Εργασία υποβληθείσα στο
Τμήμα Λογιστικής & Χρηματοοικονομικής
του Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών
ως μέρος των απαιτήσεων για την απόκτηση
Μεταπτυχιακού Διπλώματος Ειδίκευσης

Αθήνα

Νοέμβριος, 2017

**Εγκρίνουμε την εργασία του
[ΟΝΟΜΑΤΕΠΩΝΥΜΟ]**

.....

[ΟΝΟΜΑ ΕΠΙΒΛΕΠΟΝΤΟΣ ΚΑΘΗΓΗΤΗ]

[ΥΠΟΓΡΑΦΗ]

.....

.....

[ΟΝΟΜΑ ΣΥΝΕΞΕΤΑΣΤΗ ΚΑΘΗΓΗΤΗ]

[ΥΠΟΓΡΑΦΗ]

.....

.....

[ΟΝΟΜΑ ΣΥΝΕΞΕΤΑΣΤΗ ΚΑΘΗΓΗΤΗ]

[ΥΠΟΓΡΑΦΗ]

.....

.....

[ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ]

ΒΕΒΑΙΩΣΗ ΕΚΠΟΝΗΣΗΣ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

«Δηλώνω υπεύθυνα ότι η συγκεκριμένη πτυχιακή εργασία για τη λήψη του Μεταπτυχιακού Διπλώματος Ειδίκευσης στη Λογιστική και Χρηματοοικονομική έχει συγγραφεί από εμένα προσωπικά και δεν έχει υποβληθεί ούτε έχει εγκριθεί στο πλαίσιο κάποιου άλλου μεταπτυχιακού ή προπτυχιακού τίτλου σπουδών, στην Ελλάδα ή στο εξωτερικό. Η εργασία αυτή έχοντας εκπονηθεί από εμένα, αντιπροσωπεύει τις προσωπικές μου απόψεις επί του θέματος. Οι πηγές στις οποίες ανέτρεξα για την εκπόνηση της συγκεκριμένης διπλωματικής αναφέρονται στο σύνολό τους, δίνοντας πλήρεις αναφορές στους συγγραφείς, συμπεριλαμβανομένων και των πηγών που ενδεχομένως χρησιμοποιήθηκαν από το διαδίκτυο».

[ΟΝΟΜΑΤΕΠΩΝΥΜΟ ΦΟΙΤΗΤΗ/ΤΡΙΑΣ]

[ΥΠΟΓΡΑΦΗ]

.....

.....

Ευχαριστίες

Θερμές ευχαριστίες στο Κ. Γκίκα Δημήτριο για την άμεση συμπαράστασή του και την πολύτιμη βοήθειά του στην ολοκλήρωση της Διπλωματικής εργασίας καθώς και στους διδάσκοντες του Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών του τμήματος Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής για τις πολύτιμες γνώσεις που μου προσέφεραν. Τέλος, ιδιαίτερες ευχαριστίες στην οικογένεια μου και στους φίλους μου για τη συμπαράσταση και τη στήριξη το χρόνο της φοίτησης μου και τη συγγραφή αυτής της διπλωματικής.

Πίνακας περιεχομένων

Περίληψη.....	7
Κεφάλαιο 1°.....	8
Εισαγωγή.....	8
Κεφάλαιο 2°.....	12
Βιβλιογραφική Ανασκόπηση.....	12
2.1 Ορισμός των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης.....	12
2.2 Σκοπός των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης.....	13
2.3 Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης και Οικονομικές καταστάσεις.....	14
2.4 Η εφαρμογή των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης στην Ελλάδα.....	15
2.5 Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής πληροφόρησης και η εναρμόνιση λογιστικών πρακτικών.....	16
2.6 Η επίδραση των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης στην επενδυτική ικανότητα και στα κέρδη των επιχειρήσεων.....	18
2.7 Υποθέσεις.....	26
Κεφάλαιο 3°.....	30
Παρουσίαση Μεθοδολογίας.....	30
3.1 Μεθοδολογία.....	30
3.2 Εύρεση και συλλογή δείγματος.....	30
3.3 Επιλογή και ανάλυση των μεταβλητών του μοντέλου.....	31
3.3.1 Παρουσίαση του 1 ^{ου} μοντέλου και ανάλυση των μεταβλητών του.....	32
3.3.2 Παρουσίαση του 2 ^{ου} μοντέλου και ανάλυση των μεταβλητών του.....	35
Κεφάλαιο 4°.....	38
Παρουσίαση Ευρημάτων.....	38
Κεφάλαιο 5°.....	44
Κριτικός σχολιασμός και παρουσίαση των ευρημάτων.....	44
5.1 Μοντέλο 1° (α τρόπος).....	44
5.1.1 Έλεγχος Υποθέσεων 1 ^{ου} μοντέλου (α τρόπος).....	45
5.2 Μοντέλο 1 (β τρόπος).....	45
5.2.1 Έλεγχος Υποθέσεων 1 ^{ου} μοντέλου (β τρόπος).....	47
5.3 Μοντέλο 2.....	49
5.3.1 Έλεγχος Υποθέσεων 2 ^{ου} μοντέλου.....	49
Κεφάλαιο 6°.....	52

Επίλογος.....	52
Πίνακες.....	56
Βιβλιογραφία.....	64
Παραρτήματα.....	74

Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών

ΤΜΗΜΑ: ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

Η ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑ ΤΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΣΕ
ΕΝΣΩΜΑΤΑ ΚΑΙ ΑΥΛΑ ΠΑΓΙΑ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΠΡΙΝ ΚΑΙ ΜΕΤΑ
ΤΗΝ ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΩΝ ΔΙΕΘΝΩΝ ΠΡΟΤΥΠΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ
ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗΣ ΚΑΙ ΠΩΣ ΕΠΗΡΕΑΣΤΗΚΑΝ ΤΑ ΚΕΡΔΗ ΤΩΝ
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ.

Της Μαρίας – Βασιλική Βενέτη

Περίληψη:

Τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης είναι λογιστικές πρακτικές υπό τη μορφή νόμων με τους οποίους καλούνται όλες οι Ελληνικές επιχειρήσεις από τη 1^η Ιανουαρίου του 2005 να εναρμονιστούν υποχρεωτικά. Μέσω των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης βελτιώθηκε η ασυμμετρία της πληροφόρησης κάτι που βοήθησε στις επενδύσεις των επιχειρήσεων γιατί μπορούσαν πλέον οι πληροφορίες να συγκρίσιμες και να τις εξετάσουν και ξένοι επενδυτές. Σε αυτή την έρευνα εξετάστηκε η επενδυτική ικανότητα των Ελληνικών επιχειρήσεων σε ενσώματα και άυλα πάγια για τη περίοδο πριν και μετά την εφαρμογή των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης καθώς επίσης και πως επηρεάστηκαν τα κέρδη τους από την υιοθέτηση αυτή. Ολοκληρώνοντας, την έρευνά μας συμπεράναμε ότι τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης δεν επηρέασαν τόσο την επενδυτική ικανότητα των Ελληνικών επιχειρήσεων αλλά τα κέρδη των επιχειρήσεων αυτών.

Λέξεις Κλειδιά : Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (ΔΠΧΠ), Επενδυτική Ικανότητα, Πάγια περιουσιακά στοιχεία, Κερδοφορία, Ελλάδα.

Αθήνα

Νοέμβριος 2017

Κεφάλαιο 1^ο

Εισαγωγή

Η παγκοσμιοποίηση στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές αύξησε την ανάγκη για συγκρίσιμα λογιστικά πρότυπα και κανονισμούς (zarzeski 1996). Την 1^η Ιανουαρίου του 2005 απαιτήθηκε σε όλες τις εισηγμένες επιχειρήσεις που λειτουργούν σε κράτη μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης η υποχρεωτική υιοθέτηση των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης. Μέσω αυτής της υιοθέτησης θα βοηθηθούν οι επενδυτές στη λήψη των αποφάσεων τους και θα ενισχυθεί η αποτελεσματικότητα της χρηματιστηριακής αγοράς (Botosan & Plumlee 2002, Healy & Pelepu 2001, Leuz 2003). Ταυτόχρονα, με τη παγκόσμια αποδοχή των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης υποδηλώνεται και η υψηλή τους ποιότητα (Tendeloo & Vanstraelen 2005).

Η συμμόρφωση με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης αφορούσε και ήταν υποχρεωτική και για τις Ελληνικές επιχειρήσεις οι οποίες είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Συνεπώς, από τη 1^η Ιανουαρίου του 2005 όλες οι Ελληνικές επιχειρήσεις εφάρμοσαν τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης ενώ οι επιχειρήσεις οι οποίες δεν είναι εισηγμένες χρησιμοποιούν τα Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα. Ωστόσο, για την επιτυχία των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης πρέπει να υπάρχουν προετοιμασίες υψηλής ποιότητας (Ball 2006, Ball, Robin & Wu, 2003). Τα στελέχη και οι ελεγκτές που προετοιμάζουν τις οικονομικές καταστάσεις επηρεάζονται από διάφορους παράγοντες όπως: οι μηχανισμοί παρακολούθησης, η προστασία των επενδυτών, οι πηγές κεφαλαίου καθώς και η κυβερνητική παρέμβαση. Ο κάθε ένας από αυτούς τους παράγοντες πρέπει να παρέχει πληροφορίες σχετικά με τις έγκαιρες και αξιόπιστες λογιστικές πληροφορίες. Σε προηγούμενες έρευνες, πολλοί έχουν αναφέρει ότι τα αποτελέσματα των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης θα πρέπει να αξιολογηθούν σε δυσμενείς χώρες. Χώρες δηλαδή, οι οποίες δεν διαθέτουν αρκετές οικονομικές υποδομές ώστε να εξασφαλίσουν κίνητρα υποβολής εκθέσεων υψηλής ποιότητας.

Η Ελλάδα μπορεί να θεωρηθεί ως ένα δυσμενές περιβάλλον λόγω της ασθενούς προστασίας των μετόχων, των ελλιπών μηχανισμών παρακολούθησης, της παράδοσής της στο κώδικα δικαίου και τέλος επειδή από τα περισσότερα μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης έχει τη λιγότερο αναπτυγμένη κεφαλαιαγορά (Kaufmann, Kraay & Mastruzzi, 2009, La porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer & Vishny, 1997, 1998). Επίσης, ο κυριότερος πάροχος εταιρικού κεφαλαίου στην Ελλάδα είναι τα τραπεζικά ιδρύματα. Πριν την υιοθέτηση των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης η Ελλάδα έπαιξε ενεργό ρόλο στη διαμόρφωση αλλά και τη δημοσίευση των λογιστικών προτύπων, προωθώντας τη φορολογία ως το πρωταρχικό σκοπό των προτύπων αυτών (Μπάλλας, 1994). Σημαντικός ήταν επίσης και ο ρόλος της Ελληνικής Κυβέρνησης, για το λόγο ότι το Ελληνικό ελεγκτικό επάγγελμα ήταν υπό την εποπτεία του Ελληνικού κράτους. Τέλος, είναι γνωστό πως τα λογιστικά πρότυπα που κωδικοποιούνται σε μια χώρα είναι σύμφωνα με το καθεστώς του τοπικού θεσμικού περιβάλλοντος (Ball et.al 2003). Συνεπώς, δε προκαλεί έκπληξη το γεγονός ότι τα Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα αποκλίνουν από τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης στους τομείς της αναγνώρισης. (Bae, Tan & Welker, 2008, Ding, Hope, Jeanjean & Stolowy, 2007, Nobes, 2001).

Στη μελέτη αυτή, στόχος μας είναι να εξετάσουμε την επενδυτική ικανότητα των Ελληνικών επιχειρήσεων σε ενσώματα και άυλα πάγια για τη περίοδο πριν και μετά την εφαρμογή των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης καθώς επίσης να εξετάσουμε και αν επηρεάστηκαν τα κέρδη των επιχειρήσεων αυτών. Είναι απαραίτητο για όλες τις επιχειρήσεις να επενδύουν σε πάγια περιουσιακά στοιχεία διότι με αυτό τον τρόπο οι επιχειρήσεις αυξάνουν τη παραγωγική τους ικανότητα. Επίσης, μέσω των επενδύσεων αυτών μπορεί να δημιουργηθούν κέρδη και έτσι να εξασφαλιστεί μια μακροπρόθεσμη κερδοφορία.

Η μελέτη αυτή παρέχει στοιχεία από την εξέταση της συσχέτισης μεταξύ της επενδυτικής ικανότητας σε ενσώματα και άυλα πάγια καθώς και των κερδών των επιχειρήσεων για τη περίοδο πριν αλλά και μετά από την εφαρμογή των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης. Χρησιμοποιήθηκε ένα δείγμα από 192 Ελληνικές επιχειρήσεις για τα έτη 2002-2008. Επεκτείναμε την ανάλυση μας ως προς την επενδυτική ικανότητα των Ελληνικών επιχειρήσεων σε τρία μέρη. Το πρώτο μέρος το οποίο εξετάσαμε είναι η επίδραση που είχαν τα δάνεια των επιχειρήσεων, που έχουν χρησιμοποιήσει για αγορά παγίων, και για τις δύο περιόδους. Στη

συνέχεια, θελήσαμε να ελέγξουμε το βαθμό που οι επιχειρήσεις χρησιμοποιούν τα πάγια περιουσιακά τους στοιχεία. Εξετάσαμε λοιπόν στο δεύτερο και τρίτο μέρος την επίδραση της επενδυτικής ικανότητας των επιχειρήσεων σε ενσώματα και άυλα πάγια σε σχέση με τη κυκλοφοριακή ταχύτητα των ενσώματων και των άυλων παγίων αντίστοιχα. Και στο δεύτερο αλλά και στο τρίτο μέρος της εκτεταμένης έρευνάς μας ελέγξαμε και για τις δύο περιόδους, δηλαδή πριν και μετά την υιοθέτηση των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Αναφοράς.

Περαιτέρω, όπως ήδη αναφέραμε εξετάσαμε τη συσχέτιση μεταξύ των κερδών των Ελληνικών επιχειρήσεων για τη περίοδο πριν και μετά την υιοθέτηση των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης. Και εδώ επεκτείναμε όμως την ερευνά μας και εξετάσαμε την επίδραση που έχει η απόδοση του επενδυμένου κεφαλαίου στα κέρδη των Ελληνικών επιχειρήσεων και για τις δύο περιόδους.

Όλα όσα αναφέρθηκαν παρατίθενται παρακάτω. Στο Κεφάλαιο 2 παρουσιάζεται η Βιβλιογραφική ανασκόπηση, η οποία παρουσιάζει ευρήματα τρίτων, επίσης στο τέλος του κεφαλαίου 2 γίνεται παρουσίαση των υποθέσεών μας. Προχωρώντας στο Κεφάλαιο 3 παρουσιάζεται η μεθοδολογία καθώς επίσης και τα μοντέλα που χρησιμοποιήσαμε για την έρευνά μας. Ακόμη, στο Κεφάλαιο 4 γίνεται παρουσίαση των ευρημάτων μας και στο Κεφάλαιο 5 γίνεται κριτικός σχολιασμός και ερμηνεία των ευρημάτων. Ακολουθεί το Κεφάλαιο 6 το οποίο αφορά τον επίλογο και στο τέλος της μελέτης υπάρχουν τα Παραρτήματα στα οποία παρουσιάζονται τα ονόματα των εταιριών καθώς και τα αποτελέσματα όπως τα πήραμε από το στατιστικό πρόγραμμα StataMP το οποίο χρησιμοποιήσαμε.

Κεφάλαιο 2^ο

Βιβλιογραφική Ανασκόπηση

2.1 Ορισμός των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης

Μία καινούρια περίοδος καλύπτεται στη διεθνή επιχειρηματική κοινότητα καθώς και στη παγκόσμια αγορά, όπου έχουν δημιουργηθεί κανόνες οι οποίοι καθορίζουν τη δράση τους. Η υιοθέτηση των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (Δ.Π.Χ.Π. ή IFRS) στην Ευρώπη αλλά και στην Ελλάδα αποτέλεσε και αποτελεί ένα σημαντικό γεγονός. Η υιοθέτηση των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης σε ένα εύρος χωρών είναι μια διαδικασία που μόλις ξεκίνησε, ελάχιστες ήταν οι έρευνες οι οποίες αφορούσαν την επιβολή των διεθνών λογιστικών προτύπων (Brown and Tarca,2005).

Η Επιτροπή Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (IASB) ιδρύθηκε το 1973 και αργότερα το 2001 μετονομάστηκε σε Συμβούλιο Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (IASB). Ένας από τους στόχους της IASB είναι να εναρμονίσει τα διαφορετικά λογιστικά πρότυπα και τις λογιστικές πολιτικές των διαφόρων χωρών. Για το σκοπό αυτό το ίδρυμα IFRS και το IASB εκδώσαν τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (Δ.Π.Χ.Π.) (Street and Gray,2002).

Τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης είναι λογιστικές πρακτικές υπό τη μορφή νόμων με τους οποίους είναι υποχρεωμένες όλες οι εισηγμένες επιχειρήσεις να εναρμονιστούν. Να σημειωθεί επίσης ότι τα πρότυπα που εκδόθηκαν μεταξύ του 1973 και 2001 από το Συμβούλιο της Επιτροπής Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (IASB) χρησιμοποιούνται ακόμη και σήμερα ονομάζονται Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα (Δ.Λ.Π) ενώ τα πρότυπα που εκδίδει IASB ονομάζονται Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (Δ.Π.Χ.Π).

Τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα (Δ.Λ.Π.) που εκδίδονται από την Επιτροπή Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (IASB) αναθεωρούνται και επανεξετάζονται συνεχώς για να ληφθεί υπόψη η τρέχουσα θέση και η ανάγκη πραγματικής υποβολής εκθέσεων. Τα μέλη της IASB θεώρησαν ότι η υιοθέτηση των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης θα έχουν σημαντικό αντίκτυπο σε βάθος ετών

καθώς θα βελτιωθεί και θα αυξηθεί η συγκρισιμότητα των οικονομικών καταστάσεων.

2.2 Σκοπός των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης

Τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης δε θεωρούνται απλώς μια υποχρέωση αλλά αποτελούν ένα σημαντικό εργαλείο για την αποτελεσματική διοικητική λειτουργία των επιχειρήσεων το οποίο θα τις διαφοροποιήσει και θα τις θεσπίσει σε συνθήκες ανταγωνισμού που επικρατούν στις διεθνείς αγορές. Η δυναμική των Προτύπων απαιτεί έγκαιρη ενημέρωση καθώς θεωρείται θεμελιώδης παράγοντας για την ενίσχυση της επιχειρηματικής στρατηγικής. Επίσης, μέσω της επιστήμης της λογιστικής τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης έχουν ως στόχο τη σωστή απεικόνιση των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων, κάτι το οποίο πλέον συμφέρει όλους.

Σχετικά με τις οικονομικές καταστάσεις τα Πρότυπα επιτρέπουν τη προσωπική κρίση και την εκτίμηση από τα άτομα τα οποία καλούνται να πραγματοποιήσουν την εφαρμογή τους. Σύμφωνα με τους (Πρωτοψάλτης Γ.Ν.,2001, Φίλος Ι.,2008,ΣΟΕ) υπάρχει περίπτωση το ίδιο γεγονός να επιδέχεται διαφορετικής ερμηνείας από διαφορετικούς ανθρώπους, με αποτέλεσμα τη κατάληξη σε διαφορετικό συμπέρασμα. Επιπροσθέτως, υπάρχει το ενδεχόμενο μεροληψίας στις οικονομικές καταστάσεις, η οποία μπορεί να εμφανισθεί σε διάφορες περιπτώσεις.

Πολύ περισσότερο από ότι παλαιότερα θεωρείται επιτακτική η ανάγκη εφαρμογής των λογιστικών προτύπων, στον ιδιωτικό καθώς και στο δημόσιο τομέα και όχι μόνο σε εθνικό επίπεδο αλλά και σε διεθνές. Επίσης με τη διεύρυνση στις κεφαλαιαγορές και στις χρηματαγορές, η ικανότητα δανεισμού των εταιριών του ιδιωτικού τομέα έχουν διεθνοποιηθεί. Αποτέλεσμα των παραπάνω αποτελεί το γεγονός ότι οι δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις των εταιριών γίνονται αντικείμενο εξέτασης σε διαφορετικά κράτη. Συνεπώς, η εφαρμογή ενιαίων λογιστικών προτύπων διασφαλίζει τη δυνατότητα σύγκρισης των Οικονομικών καταστάσεων που συντάσσουν οι οικονομικές οντότητες.

2.3 Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης και Οικονομικές καταστάσεις

Τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης αποτελούν μια κωδικοποιημένη μορφή λογιστικών κανόνων και πολιτικών η οποία εφαρμόζεται κατά τη διαδικασία σύνταξης των Οικονομικών καταστάσεων. Επίσης με την εφαρμογή των προτύπων η ποιότητα των Οικονομικών καταστάσεων βελτιώθηκε και υπήρξε αύξηση της συγκρισιμότητας τους. Με αυτό τον τρόπο ενισχύθηκε η αξιοπιστία των καταστάσεων και συνεπώς η χρησιμότητα τους σε όλο τον κόσμο.

Τα πρότυπα τα οποία αφορούν τις Οικονομικές καταστάσεις είναι τα Δ.Λ.Π.1 «Παρουσίαση των Οικονομικών Καταστάσεων» και Δ.Π.Χ.Π.1 «Πρώτη Εφαρμογή των Δ.Π.Χ.Π». Για να θεωρηθεί ότι οι καταστάσεις έχουν εφαρμόσει τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης οφείλουν να εναρμονιστούν πλήρως με όλες τις απαιτήσεις τους.

Οι στόχοι του IASB επιτυγχάνονται καθώς τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης εφαρμόζονται σε Οικονομικές καταστάσεις καθώς και σε λοιπές χρηματοοικονομικές αναφορές των επιχειρήσεων.

Οι λοιπές χρηματοοικονομικές αναφορές περιέχουν πληροφορίες οι οποίες ναι μεν δεν είναι διαθέσιμες στις Οικονομικές καταστάσεις αλλά βοηθούν τους ενδιαφερόμενους χρήστες στο να τις κατανοήσουν καθώς και να προβούν σε πιο αποδοτικές οικονομικές αποφάσεις.

Σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης οι οικονομικές καταστάσεις πρέπει να χαρακτηρίζονται από κάποιες θεμελιώδεις λογιστικές αρχές και παραδοχές, οι οποίες είναι κανόνες που διέπουν τη παρουσίαση και τη προετοιμασία των οικονομικών καταστάσεων. Βάση λοιπόν τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης οι λογιστικές αρχές που χαρακτηρίζουν τις οικονομικές καταστάσεις είναι οι εξής :

- Συνεχιζόμενη δραστηριότητα
- Αυτοτέλεια των χρηστών
- Συνάφεια
- Αξιοπιστία

- Κατανοητότητα
- Έγκαιρη πληροφόρηση
- Συγκρισιμότητα
- Πιστή απεικόνιση και,
- Σπουδαιότητα

Οι Οικονομικές καταστάσεις που συντάσσουν και δημοσιοποιούν οι επιχειρήσεις αφορούν ένα εύρος χρηστών οι οποίοι έχουν διαφορετικές ανάγκες και απαιτήσεις για πληροφόρηση (πχ. Μέτοχοι, προμηθευτές, επενδυτές, πιστωτές). Τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης ορίζουν ότι οι επιχειρήσεις πρέπει να συντάσσουν μια σειρά Οικονομικών καταστάσεων οι οποίες είναι:

- Κατάσταση Οικονομικής Θέσης
- Κατάσταση Συνολικών Εσόδων
- Κατάσταση Μεταβολών των Ιδίων Κεφαλαίων
- Κατάσταση Ταμειακών Ροών και
- Επεξηγηματικές Σημειώσεις

Οι στόχοι των παραπάνω Οικονομικών καταστάσεων είναι η παροχή πληροφοριών στους χρήστες σχετικά με τη χρηματοοικονομική θέση, τα αποτελέσματα καθώς και τις ταμειακές ροές της επιχείρησης.

2.4 Η εφαρμογή των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης στην Ελλάδα

Στην Ελλάδα υπήρξαν επιχειρήσεις όπου από το 2003 ξεκίνησαν να υιοθετούν τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (Δ.Π.Χ.Π.) και να συντάσσουν τις οικονομικές τους καταστάσεις βάση αυτών. Ωστόσο, από τις αρχές του 2005 και μετά, όλες οι εισηγμένες επιχειρήσεις της Ευρώπης ήταν υποχρεωμένες να προσαρμόζουν τις οικονομικές τους καταστάσεις με βάση τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα (Δ.Λ.Π.). Η υιοθέτηση τους, από την Ευρωπαϊκή Ένωση, θεωρείται ως ένα από τα πιο σημαντικά γεγονότα στην ιστορία των χρηματοοικονομικών αναφορών και για αυτό το λόγο τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης έχουν χαρακτηριστεί ως τα πιο ευρέως αποδεκτά χρηματοοικονομικά λογιστικά πρότυπα.

Η υιοθέτηση των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (Δ.Π.Χ.Π.) αποτελεί μια προσπάθεια βελτίωσης της αξιοπιστίας των επιχειρήσεων. Η αξιοπιστία όμως των Ελληνικών Επιχειρήσεων και κυρίως όσων ήταν εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (Χ.Α.Α.) είχε κλονιστεί τα έτη 1999-2000. Το πληροφοριακό περιεχόμενο των Ελληνικών λογιστικών προτύπων ευθύνεται για τη μείωση της αξιοπιστίας καθώς και της πιστότητας των ελληνικών επιχειρήσεων.

Σύμφωνα με τους Leuz et al.(2003), η Ελλάδα ανάμεσα σε 31 χώρες κατατάσσεται στην πρώτη θέση καθώς φαίνεται να έχει το υψηλότερο ποσοστό χειραγώγησης των κερδών. Το αποτέλεσμα αυτό προέρχεται από την ύπαρξη μιας δυσπιστίας σχετικά με τα δημοσιευμένα λογιστικά αποτελέσματα (Παπάς 1993, Μπάλλας 1994, Κοντογιάννη 2005).

Οι Ding et al.(2007) υποστηρίζουν ότι υπάρχουν σημαντικές διαφορές μεταξύ των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης και των Γενικών Παραδεκτών Λογιστικών Αρχών της Ελλάδας. Συνεπώς, η εφαρμογή των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης στις οικονομικές καταστάσεις των Ελληνικών επιχειρήσεων θα είναι αξιοπρόσεχτη. Επίσης, σε μια έρευνα που πραγματοποίησε ο Hofstede (1983), ανάμεσα σε 52 κράτη η Ελλάδα κατέχει τη μεγαλύτερη βαθμολογία για την αποτροπή αστάθειας, λόγω της διαφορετικότητας της Ελληνικής κουλτούρας. Στα αποτελέσματα που κατέληξε ο Hofstede (1983) έρχονται σε αντίθεση με την άποψη του Mantikidis (2000) ότι η Ελλάδα είναι μια αναπτυγμένη αγορά. Επιπλέον, το 2006 ένα μεγάλο ποσοστό της κεφαλαιοποίησης της αγοράς ήταν στη κατοχή ξένων επενδυτών. Συνεπώς, οι δημοσιευμένες Οικονομικές καταστάσεις δεν ήταν αντικείμενο μελέτης μόνο των ελλήνων επενδυτών αλλά και των ξένων.

2.5 Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής πληροφόρησης και η εναρμόνιση λογιστικών πρακτικών

Υπάρχουν πάρα πολλές μελέτες σχετικά με την εφαρμογή των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης τα οποία αναφέρονται στην εναρμόνιση. Οι Van der Tas (1988) όρισε ως επίσημη τη de jure εναρμόνιση και ως ουσιαστική εναρμόνιση τη de facto και Οι Tay and Parker (1990) διαχώρισαν την εναρμόνιση σε de jure και de facto εναρμόνιση. Επίσης η εναρμόνιση των

οικονομικών καταστάσεων αναφέρεται στη λογιστική μέθοδο στην οποία εφαρμόστηκε. Ο τελικός όμως ορισμός της εναρμόνισης δόθηκε από τους Van der Tas (1988) που είπαν ότι ένας ουσιαστικός τρόπος μέτρησης της εναρμόνισης είναι η αύξηση του βαθμού συγκρισιμότητας. Αυτό σημαίνει ότι οι επιχειρήσεις οι οποίες εφαρμόζουν την ίδια λογιστική μέθοδο ή παρέχουν πρόσθετες πληροφορίες κάνουν τις οικονομικές τους καταστάσεις να είναι συγκρίσιμες.

Όπως ήδη αναφέρθηκε ένας από τους στόχους της Επιτροπής Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (IASB) είναι η εναρμόνιση των διαφορετικών λογιστικών προτύπων. Οι Nair and Frank (1981), εξέτασαν τα αποτελέσματα των Δ.Π.Χ.Π 1 έως 10 σχετικά με τις λογιστικές πρακτικές 37 χωρών. Επίσης οι Dournik and Taylor (1985) έχοντας ως στόχο την αξιολόγηση του βαθμού συμμόρφωσης εξέτασαν 16 χώρες της Δυτικής Ευρώπης χρησιμοποιώντας τα Δ.Λ.Π 1 έως 8. Αυτό που παρατήρησαν είναι ότι υπάρχουν αρκετές διαφορές στις λογιστικές πρακτικές της Δυτικής Ευρώπης παρόλο που αποδείχθηκε κάποια αύξηση του βαθμού συμμόρφωσης με τα πρότυπα της Επιτροπής Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (IASB). Ωστόσο, σε μια έρευνα που πραγματοποίησε ο Nobes (1987) αμφισβήτησε αυτή την αύξηση στο βαθμό συμμόρφωσης.

Διενεργήθηκαν αρκετές έρευνες που μελέτησαν τις ομοιότητες και τις διαφορές στη διεθνή χρηματοοικονομική πληροφόρηση. Οι συγκεκριμένες μελέτες είχαν ως επίκεντρο την εναρμόνιση λογιστικών πρακτικών που χρησιμοποιούνται στη προετοιμασία και στη παρουσίαση των οικονομικών πληροφοριών. Αυτοί συμπέραναν ότι μεταξύ των χωρών που μελετήθηκαν υπήρχε έλλειψη εναρμόνισης στις πρακτικές μέτρησης (Archer.1995, Emenyonu & Gray. 1992, Herrmann & Thomas.1995, Tay & Parker.1990, Van der Tas.1988, Walton.1992). Η πραγματικότητα όμως είναι ότι σε όλα τα κράτη μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης δεν υπήρχε 'αληθινή και δίκαιη εικόνα'.

Πραγματοποιήθηκαν ωστόσο έρευνες, οι οποίες εξέτασαν τη σημασία της 'αληθινής και δίκαιης εικόνας', και κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι υπάρχει έλλειψη συνοχής του όρου μεταξύ των λογιστών και των χρηστών της χρηματοοικονομικής πληροφορίας. Επίσης, ο Nobes (1993) κατέληξε στο συμπέρασμα ότι "όταν η αληθινή και δίκαιη εικόνα θεσπίστηκε στη νομοθεσία, δεν υπήρξε συνοχή μεταξύ των κρατών μελών τόσο κατά την έννοια του όρου όσο και της βασικής ιδέας".

Η εισαγωγή των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (Δ.Π.Χ.Π) στην Ευρωπαϊκή Ένωση είναι ένα αρκετά σημαντικό γεγονός για τη λογιστική και ένα χρόνο πριν την υιοθέτησή τους, δηλαδή το 2004, προέκυψαν αρκετά ζητήματα μέχρι οι χώρες να είναι έτοιμες για την υιοθέτησή τους. Μπορεί η εισαγωγή των προτύπων να θεωρείται τόσο σημαντικό γεγονός αλλά δεν αρκεί αυτό από μόνο του για να θεωρηθεί ότι λειτουργούν αποτελεσματικά. Θα πρέπει να υπάρχει μια συνεχόμενη εκπαίδευση στους χρήστες των λογιστικών πληροφοριών και να είναι συνεχώς ενημερωμένοι με τις αλλαγές ώστε να μπορούν να παρακολουθήσουν τη συμμόρφωση των κρατών με τους κανόνες.

Οι Evans et. Al., (2005) μελέτησαν το έγγραφο συζήτησης προκαταρκτικών απόψεων για τα λογιστικά πρότυπα σχετικά με τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις (Iasb 2005a, b). Μέσω της μελέτης αυτής κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις είναι αρκετά σημαντικές και ότι θα πρέπει να υπάρξει διαφορετικός χειρισμός μεταξύ αυτών και των μεγάλων εταιριών. Κατά τη διάρκεια του 2005 οι Van Tendeloo και Vanstraelen (2005), εκμεταλλευόμενοι την έγκαιρη υιοθέτηση των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης εξέτασαν τις επιπτώσεις των υιοθετήσεων στη διαχείριση των κερδών.

2.6 Η επίδραση των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης στην επενδυτική ικανότητα και στα κέρδη των επιχειρήσεων

Είναι αρκετά σημαντικό μέχρι και απαραίτητο για όλες τις επιχειρήσεις να επενδύουν σε πάγια περιουσιακά στοιχεία, είτε αυτά είναι ενσώματα πάγια (π.χ. μηχανήματα, εξοπλισμός κλπ.) είτε είναι άυλα πάγια (πχ. φήμη, πελατεία κλπ.). Επίσης, τα πάγια περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης παίζουν σημαντικό ρόλο στην απόδοσή της καθώς και στη κερδοφορία διότι επιτυγχάνουν τη δημιουργία περισσότερων πωλήσεων.

Πολλοί είναι αυτοί οι οποίοι ισχυρίζονται, ότι η επενδυτική ικανότητα των επιχειρήσεων σε ενσώματα και άυλα πάγια έχει σημαντική επίδραση στη κερδοφορία των επιχειρήσεων. Οι Ibam (2007) ισχυρίστηκε ότι η επενδυτική ικανότητα των επιχειρήσεων σε πάγια περιουσιακά στοιχεία εξαρτάται σε αρκετά σημαντικό βαθμό από τη δραστηριότητα της οικονομικής οντότητας διότι δεν έχουν όλες οι επιχειρήσεις την ίδια ένταση κεφαλαίου. Επιπροσθέτως, υποστήριξε ότι με αυτό τον

τρόπο ο επενδυτής θα έχει μία εικόνα για την αποτελεσματικότητα της χρήσης του παγίου από τη διοίκηση.

Ο λόγος για τον οποίο οι οικονομικές οντότητες επενδύουν σε πάγια περιουσιακά στοιχεία είναι γιατί αποσκοπούν στη δημιουργία πωλήσεων. Συνεπώς, η αποδοτικότητα των πάγιων περιουσιακών στοιχείων θα πρέπει να κρίνεται σε σχέση με τις πωλήσεις. Ο Emekekwe (2005), χαρακτήρισε την επένδυση ως τέχνη σχεδιασμού δαπανών η οποία θα επιφέρει μελλοντικά οφέλη στην επιχείρηση. Επίσης, αναφέρει ότι η αποτελεσματικότητα των πάγιων περιουσιακών στοιχείων μπορεί να μετρηθεί μέσω του κύκλου εργασιών των περιουσιακών στοιχείων. Σε μια έρευνα που πραγματοποίησε ο Pandey (1981) κατέληξε στο εξής συμπέρασμα. Συμπέρανε λοιπόν ότι ο δείκτης του κύκλου εργασιών των περιουσιακών στοιχείων μετράει την αποδοτικότητα. Δηλαδή κατά πόσο οι επιχειρήσεις αξιοποιούν τις επενδύσεις τους σε πάγια περιουσιακά στοιχεία.

Η εφαρμογή των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης είχαν ως σκοπό τη βελτίωση της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης ώστε να γίνονται οι καταστάσεις των επιχειρήσεων αντικείμενο μελέτης και από ξένους επενδυτές. Γενικά, η χρηματοοικονομική πληροφόρηση των επιχειρήσεων επηρεάζει την επενδυτική αποδοτικότητα των επιχειρήσεων για τους εξής τρεις λόγους (Bushman and Smith 2001, Chen et al. 2010). Οι λογιστικές πληροφορίες 1) βοηθούν στη μείωση των ατελειών της κεφαλαιαγοράς, 2) διευκολύνουν να ληφθούν αποφάσεις για εσωτερικές και εξωτερικές επενδύσεις, και 3) οι αποφάσεις των εταιριών μπορούν να παρακολουθούνται από εξωτερικούς προμηθευτές κεφαλαίου.

Πρώτον, είναι γνωστό ότι όλες οι επενδυτικές ευκαιρίες οι οποίες έχουν θετικές καθαρές τρέχουσες αξίες χρηματοδοτούνται και εφαρμόζονται από τις επιχειρήσεις. Τα παραπάνω συμβαίνουν σε μια αγορά χωρίς ατέλειες. Η πραγματικότητα όμως είναι ότι οι ατέλειες που υπάρχουν στη κεφαλαιαγορά είναι αρκετά σοβαρές και υπάρχει πιθανότητα να οδηγήσουν σε μη αποτελεσματική κατανομή των πόρων καθώς επίσης και να σημειωθούν ανεπαρκής επενδύσεις. Οι (Stein 2003, Hope and Thomas 2008, Chen et al.2010) υποστήριξαν ότι ακόμη και αν υπάρχει χρηματοδότηση η κατανομή των πόρων θα μπορούσε να είναι αναποτελεσματική λόγω του υπερπληθωρισμού με αποτέλεσμα της μείωσης της κερδοφορίας και της σταθερής αξίας. Τέλος, η χρηματοοικονομική πληροφόρηση

έχει ως σκοπό τη μείωση του αρνητικού κόστους το οποίο είναι συνδεδεμένο με την ασυμμετρία της πληροφόρησης ώστε να ενισχυθεί η αποδοτικότητα της κεφαλαιαγοράς (Fama and Jensen 1983, Diamond and Verrecchia 1991, Bushman and Smith 2001, Beatty et al. 2010).

Δεύτερον, μέσω της χρηματοοικονομικής λογιστικής επηρεάζεται η οικονομική απόδοση των επιχειρήσεων διότι παρέχει πληροφορίες τις οποίες χρησιμοποιούν οι δανειστές. Μέσω των πληροφοριών αυτών οι δανειστές αναγνωρίζουν τις επενδυτικές ευκαιρίες και πράττουν ανάλογα. Επίσης, οι επενδυτικές αποφάσεις εξαρτώνται από τις προσδοκίες σχετικά με τη μελλοντική ανάπτυξη. Η χρηματοοικονομική λογιστική παρέχει ακριβέστερες προσδοκίες με αποτέλεσμα να βοηθάει στη διάκριση των πόρων (Bushman and Smith 2001, McNichols and Stubben 2008). Συνεπώς, η καλύτερη ποιότητα χρηματοοικονομικής πληροφόρησης βοηθάει τις επιχειρήσεις στη λήψη επενδυτικών αποφάσεων.

Τρίτον, οι πληροφορίες που παρέχονται από τη χρηματοοικονομική λογιστική λειτουργούν από τους επενδυτές ως μηχανισμοί ελέγχου. Από τις οικονομικές καταστάσεις, που οι επιχειρήσεις δημοσιεύουν, οι επενδυτές είναι σε θέση να αξιολογήσουν τις μελλοντικές ταμειακές ροές, να εκτιμήσουν αν υπάρχει κάποιο ρίσκο στο κεφάλαιο τους και αν το κρίνουν απαραίτητο έχουν τη δυνατότητα να παρέμβουν (Biddle et al.2009).

Συνεπώς, βάση των όσων αναφέρθηκαν από την έρευνα που είχε πραγματοποιηθεί η λογιστική πληροφόρηση που παρέχεται είναι αρκετά σημαντική και βοηθάει σε μεγάλο βαθμό τις επιχειρήσεις να βελτιώσει την επενδυτική της ικανότητα μειώνοντας την αρνητική επιλογή, το κίνδυνο ρευστότητας καθώς και το κίνδυνο πληροφόρησης.

Οι Biddle et al. (2009) βασιζόμενοι στα παραπάνω προχώρησαν σε μια εμπειρική έρευνα και διαπίστωσαν ότι όσο πιο υψηλής ποιότητας είναι η χρηματοοικονομική πληροφόρηση τόσο πιο πολύ αυξάνεται η αποδοτικότητα των επενδύσεων. Συγκεκριμένα, συμπέραναν ότι η ποιότητα της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης διευκολύνει τις επενδύσεις για κάποιες επιχειρήσεις και περιορίζει τις επενδύσεις σε επιχειρήσεις που υπάρχει πιθανότητα υπερεπένδυσης. Επίσης, σε μια έρευνα που διενεργήθηκε από τους Chen et al. (2010), εντόπισαν ότι υπάρχει ισχυρότερη σχέση μεταξύ της ποιότητας της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης και

της αποδοτικότητας των επενδύσεων όταν οι επενδύσεις των επιχειρήσεων χρηματοδοτούνται από τις τράπεζες παρά από οποιαδήποτε άλλη πηγή χρηματοδότησης. Επιπλέον, συμπεράναν ότι οι επιχειρήσεις που έχουν ως κίνητρο τη διαχείριση της κερδοφορίας, για φορολογικούς σκοπούς, έχουν μια μείωση στη συσχέτιση μεταξύ της λογιστικής ποιότητας και της επενδυτικής αποδοτικότητας.

Σε ένα σημείο της λογοτεχνίας αναλύεται η λογιστική ποιότητα αλλά από τη πλευρά των επενδυτών. Μετά από αρκετές μελέτες κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι οι επιχειρήσεις που υιοθέτησαν τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης χαρακτηρίζονται από υψηλότερη λογιστική ποιότητα (Barth et al. 2008, Daske et al. 2008, Armstrong et al. 2010), υψηλότερη ρευστότητα στην αγορά (Leuz and Verrecchia 2000, Bushee and Leuz 2005), καθώς και χαμηλότερο κόστος κεφαλαίου (Leuz and Verrecchia 2000, Hail and Leuz 2006, Leuz and Schrand 2009) σε σχέση με τις εταιρίες οι οποίες δεν τα εφαρμόζουν. Αφού λοιπόν τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης παρέχουν πιο έγκαιρη πληροφόρηση, αναμένεται και υψηλότερη επενδυτική αποδοτικότητα από τις επιχειρήσεις οι οποίες τα εφαρμόζουν για το λόγο ότι οι επενδυτές έχουν καλύτερη εικόνα για την επιχείρηση.

Παρόλο που οι περισσότερες χώρες φαίνεται ότι θα ωφεληθούν από την υιοθέτηση των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης οι Armstrong et al. (2010) μετά από μια έρευνα που πραγματοποίησαν συμπεράναν πως όλες οι κεφαλαιαγορές άντλησαν καθαρά οφέλη από την υιοθέτηση των προτύπων αλλά τα οφέλη από την εναρμόνιση στις Αμερικάνικες εταιρίες δεν θα είναι τόσο μεγάλα όσο στις υπόλοιπες χώρες. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι οι Αμερικάνικες Γενικές Παραδεκτές Λογιστικές Αρχές (U.S. GAAP) είναι πιο κοντά στα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης.

Σε αρκετές χώρες καθώς επίσης και στην Ελλάδα, οι επιχειρήσεις μπορούσαν να υιοθετήσουν τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης προτού καταστεί υποχρεωτικό από τη κυβέρνηση. Υπήρξαν αρκετές επιχειρήσεις λοιπόν, οι οποίες προχώρησαν σε εθελοντική υιοθέτηση. Δηλαδή, από το 2003 και μετά ετοιμάζαν τις οικονομικές τους καταστάσεις βάση των προτύπων αυτών. Διενεργήθηκαν μελέτες οι οποίες έδειξαν ότι όσες επιχειρήσεις προχώρησαν σε εθελοντική υιοθέτηση μόνο θετικά αποτελέσματα θα είχαν (Barth et al. 2008, Daske

et al. 2008). Οι Daske et al.(2008), υποστηρίζουν ότι όσες επιχειρήσεις υιοθέτησαν εθελοντικά τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης έχουν διπλό κέρδος. Θεωρούν ότι οι επιχειρήσεις επωφελούνται από τη πρώτη εφαρμογή που υιοθέτησαν τα πρότυπα εθελοντικά αλλά επωφελούνται και κατά το έτος όπου η υιοθέτηση των προτύπων έγινε υποχρεωτική. Κατέληξαν στο παραπάνω συμπέρασμα γιατί υπάρχουν επιχειρήματα συγκρισιμότητας, δηλαδή οι οικονομικές καταστάσεις που δημοσιεύουν οι επιχειρήσεις μπορούν να συγκριθούν και σε άλλα κράτη. Επιπροσθέτως, η εθελοντική υιοθέτηση των προτύπων από τις επιχειρήσεις έχει και θετικό αντίκτυπο στην αποδοτικότητα των επενδύσεων. Υιοθετώντας οι επιχειρήσεις τα πρότυπα έχουν υψηλότερη ποιότητα πληροφόρησης, η οποία βοηθάει στη μείωση των οικονομικών περιορισμών καθώς επίσης και στη μείωση των ανεπαρκών επενδύσεων.

Βάση προηγούμενων ευρημάτων που έχουν αναφερθεί παραπάνω η εφαρμογή των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης έχει θετικές επιδράσεις στην επενδυτική ικανότητα των επιχειρήσεων. Ο λόγος για τον οποίο συμβαίνει αυτό είναι επειδή μέσω της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης, η οποία βελτιώθηκε με την εφαρμογή των προτύπων, μειώθηκε η αρνητική επιλογή επενδύσεων και βοήθησε να αυξηθεί η ρευστότητα στην αγορά και ως εκ τούτου μειώνεται το κόστος των ιδίων κεφαλαίων. Επίσης η χρηματοοικονομική πληροφόρηση βοήθησε τις επιχειρήσεις να μπορούν να εκτιμούν το κίνδυνο και μέσω αυτού να υπάρχει μείωση στο κόστος των ιδίων κεφαλαίων.

Αξίζει να σημειωθεί ότι υπήρξαν αρκετές μελέτες οι οποίες εξέτασαν τι ανέμεναν οι κεφαλαιαγορές πριν από την υιοθέτηση των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης και θεωρούσαν ότι μόνο οφέλη θα είχαν από την υιοθέτηση αυτή. Αποδείχθηκε όμως από τους Christensen, Lee και Walker (2007) σε μια έρευνα που πραγματοποίησαν ότι δεν ίσχυε το ίδιο για όλες τις επιχειρήσεις. Δηλαδή υπήρχαν επιχειρήσεις που ωφελούνταν περισσότερο από την υιοθέτηση των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης και άλλες λιγότερο. Βέβαια αυτό ήταν και λίγο αναμενόμενο διότι υπάρχουν αρκετές διαφορές μεταξύ των εταιριών.

Μια αρκετά αξιοσημείωτη μελέτη πραγματοποιήθηκε από τους Schleicher et al (2010). Η μελέτη που πραγματοποίησαν σχετίζεται με τη σχέση μεταξύ

περιορισμών χρηματοδότησης και ευαισθησία στις επενδύσεις καθώς επίσης και στις ταμειακές ροές. Βρήκαν λοιπόν ότι οι υιοθετήσεις των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης μειώνουν την ευαισθησία των επενδυτικών ταμειακών ροών περισσότερο στις εσωτερικές οικονομίες (Νορβηγία και Ηνωμένο Βασίλειο) παρά στις εξωτερικές οικονομίες (Ελλάδα, Ιταλία, Πορτογαλία και Ισπανία). Ωστόσο ο Schleicher et al (2010) εξέτασε μόνο τις υποχρεωτικές υιοθετήσεις των προτύπων χωρίς να λάβει υπόψη του τις εθελοντικές υιοθετήσεις των προτύπων.

Υπάρχει βέβαια ο κίνδυνος ότι οι βελτιώσεις στην αποδοτικότητα των κεφαλαιαγορών που θα προκύψουν από την υιοθέτηση των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης να θεωρηθούν ως κάτι που ενδιαφέρει τους επενδυτές ή απλώς ως ένας τρόπος μείωσης του κόστους τους από τη πλευρά των επιχειρήσεων. Ωστόσο είναι αρκετά σημαντικό οι βελτιώσεις που θα επέλθουν στις κεφαλαιαγορές από την υιοθέτηση των προτύπων να οδηγήσουν σε πιο αποτελεσματική κατανομή των πόρων, τόσο από τη πλευρά της κεφαλαιαγοράς όσο και από τη πλευρά των επιχειρήσεων.

Υπάρχουν κάποιες μελέτες που έχουν πραγματοποιηθεί οι οποίες υποστηρίζουν ότι οι επιχειρήσεις δε θα πρέπει να καθορίζουν τα επίπεδα των επενδύσεων τους με βάση τις ταμειακές ροές. Το υποστηρίζουν αυτό για τον εξής λόγο. Πρώτον αν οι ταμειακές ροές των επιχειρήσεων είναι αρκετά υψηλές θα πρέπει αντί να βρύνε καινούριες επενδύσεις να διανείμουν στους μετόχους τα ποσοστά τα οποία τους αντιστοιχούν. Από την άλλη πλευρά, αν οι ταμειακές ροές των επιχειρήσεων είναι αρκετά χαμηλές θα πρέπει να αντλήσουν εξωτερικά κεφάλαια και να εντοπίσουν επενδύσεις οι οποίες είναι αξιόλογες. Συνεπώς, καταλήγουν στο συμπέρασμα πως οι επενδύσεις των επιχειρήσεων μπορούν να μετρηθούν από το πόσο ευαίσθητο είναι το επίπεδο των επενδύσεών τους στις ταμειακές ροές. Επίσης, όσο μεγαλύτερη είναι η ευαισθησία τόσο λιγότερο αποτελεσματική είναι η επενδυτική πολιτική των επιχειρήσεων.

Σε ένα άλλο σημείο της βιβλιογραφίας μετά από έρευνες που πραγματοποίησαν κατέληξαν στο συμπέρασμα πως αν η προστασία των επενδυτών είναι αδύναμη, οι διαχειριστές από τη πλευρά τους θα επιλέξουν συντηρητικές επενδυτικές συμπεριφορές ώστε να εξασφαλίσουν τη κατανάλωσή τους και να

«αποφύγουν όσο μπορούν την ανάληψη κινδύνου που αυξάνουν την αξία». Να σημειωθεί ότι η ανάληψη κινδύνου μετριέται από τη μεταβλητότητα των ταμειακών ροών. Συνεπώς, όσο πιο αυξημένη η μεταβλητότητα των ταμειακών ροών τόσο μεγαλύτερη η αποδοτικότητα των επενδύσεων. Για να ισχύει όμως αυτό προϋποθέτει οι ερευνητές να είναι σε θέση να προσδιορίσουν το βέλτιστο επίπεδο ανάληψης κινδύνου.

Μελετώντας τη βιβλιογραφία παρατηρήθηκε ότι υπάρχουν ευρήματα από τους (Brown and Tarca 2005, Soderstrom et al. 2007, Hail et al.2010a 2010b, ICAEW 2015, Ball 2016) τα οποία αποδεικνύουν ότι η επενδυτική ικανότητα των επιχειρήσεων σε σχέση με την εφαρμογή των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης επηρεάζεται εκτός από όλα τα παραπάνω και από διαφορές στο νομικό και κανονιστικό περιβάλλον της χώρας, τη συγκέντρωση της εταιρικής ιδιοκτησίας καθώς επίσης και την ομοιότητα των προηγούμενων οικονομικών καταστάσεων με τα πρότυπα.

Οι ισχυρισμοί σχετικά με το νομικό και κανονιστικό περιβάλλον ότι επηρεάζει την επενδυτική ικανότητα των επιχειρήσεων μετά την υιοθέτηση των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης προέρχονται μετά από έρευνες που πραγματοποιήθηκαν και κατέληξαν σε συμπεράσματα ότι υπάρχουν ισχυρές σχέσεις σε χώρες με ισχυρότερους νομικούς και πολιτικούς θεσμούς. Οι Wang and Welker (2010) σε μια έρευνα που έκαναν στη κεφαλαιαγορά σχετικά με την υποχρεωτική υιοθέτηση των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης και την έκδοση μετοχών, εντόπισαν ισχυρότερη σχέση σε χώρες με ισχυρότερους νομικούς θεσμούς. Επίσης, οι Bae et al. (2008) και οι Byard et al. (2010) παρατήρησαν αύξηση στον αριθμό των οικονομικών αναλυτών των επιχειρήσεων μετά την υιοθέτηση των προτύπων αλλά αυτή η αύξηση παρατηρήθηκε μόνο σε χώρες που έχουν ισχυρό νομικό και κανονιστικό περιβάλλον. Βέβαια σε αυτά τα ευρήματα υπάρχει ένα αντεπιχείρημα. Το αντεπιχείρημα αυτό είναι ότι η αποδοτικότητα των επενδύσεων σε νομικό και κανονιστικό περιβάλλον που δεν είναι τόσο ισχυρό και υπάρχει υψηλή ασυμμετρία πληροφόρησης καθώς και χαμηλή επενδυτική ικανότητα, η υιοθέτηση των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης μόνο όφελος μπορεί να επιφέρει.

Όσον αφορά τους ισχυρισμούς σχετικά με τη συγκέντρωση της εταιρικής ιδιοκτησίας έχουν υπάρξει μελέτες στις οποίες τεκμηριώνεται ότι όταν συγκεντρωθεί η εταιρική ιδιοκτησία οι μεγαλομέτοχοι μπορούν να ωφεληθούν και να αποκτήσουν πλούτο από τις επιχειρήσεις. Υποστηρίζονται αυτοί οι ισχυρισμοί διότι με τη μείωση της ασύμμετρης πληροφόρησης περιορίστηκε η επιρροή των ελεγχόμενων μετοχών. Οι Brochet et al (2012) σε μία έρευνα που πραγματοποίησαν κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι λόγω της βελτιωμένης συγκρισιμότητας, που έχει επέλθει από την εφαρμογή των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης, έχουν μειωθεί οι εσωτερικές ευκαιρίες σχετικά με την εκμετάλλευση ιδιωτικών πληροφοριών.

Τέλος, οι ισχυρισμοί για την ομοιότητα προηγούμενων οικονομικών καταστάσεων με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής πληροφόρησης βασίζονται σε κάποιες μελέτες που έχουν πραγματοποιηθεί και κατέληξαν στα εξής συμπεράσματα. Πρώτον οι Ashbaugh and Princu (2001) and Ding et al (2007) συμπέραναν ότι τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης απαιτούν υψηλότερο επίπεδο γνωστοποίησης χρηματοοικονομικής πληροφόρησης σε σχέση με τα περισσότερα πρότυπα αναφοράς, ενισχύοντας με αυτό τον τρόπο τις διαθέσιμες πληροφορίες σχετικά με τις επιχειρήσεις. Επίσης, οι Hope et al (2006) and Burt and Harnischfeger (2000) απέδειξαν ότι ο σημαντικότερος λόγος για τον οποίο οι επιχειρήσεις προχώρησαν σε εθελοντική υιοθέτηση των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης είναι γιατί υπήρχε αυξημένη ζήτηση από τη πλευρά των επενδυτών για χρηματοοικονομική πληροφόρηση. Επιπροσθέτως, τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης απαιτούν διαφορετικές γνωστοποιήσεις, από πρότυπα προηγούμενης αναφοράς, οι οποίες αυξάνουν τη συγκρισιμότητα. Προηγούμενες μελέτες βρήκαν αυξημένη συγκρισιμότητα σε κάποια χρηματοοικονομικά στοιχεία. Βάση των ευρημάτων αυτών συμπέραναν ότι οι γνωστοποιήσεις που παρέχονται από την εφαρμογή των προτύπων ενισχύουν την επενδυτική ικανότητα των επιχειρήσεων.

Τέλος, υπάρχει μια έρευνα στη βιβλιογραφία όπου οι ερευνητές εξέτασαν τις επιπτώσεις της υιοθέτησης των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης στη σχέση μεταξύ της αποδοτικότητας των επενδύσεων και του συντηρητισμού. Στην έρευνα που πραγματοποίησαν εξέτασαν τις επιδράσεις των προτύπων στις αλλαγές στο συντηρητισμό, στην ποιότητα των δεδουλευμένων

εσόδων καθώς επίσης και στην αποδοτικότητα των επενδύσεων. Η αποδοτικότητα των επενδύσεων αξιολογείται με τη μέτρηση των μη φυσιολογικών επενδύσεων. Μη φυσιολογικές επενδύσεις θεωρούνται οι ανεπαρκείς επενδύσεις καθώς και οι υπερεπενδύσεις. Συμπέραναν λοιπόν ότι πριν την εφαρμογή των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης ο συντηρητισμός περιόριζε τις ανεπαρκείς επενδύσεις και τις υπερεπενδύσεις. Βάση λοιπόν των αποτελεσμάτων τους μετά την εφαρμογή των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης δε φαίνεται να υπάρχει καμία σχέση μεταξύ του συντηρητισμού και της αποδοτικότητας των επενδύσεων. Επίσης, η ποιότητα των δεδουλευμένων εσόδων φαίνεται να παίζει σημαντικό ρόλο στη πειθαρχία των επενδύσεων και ο ρόλος αυτός μετά την εφαρμογή των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης φαίνεται να γίνεται ακόμη πιο σημαντικός.

2.7 Υποθέσεις

Όπως περιγράφεται στην ενότητα 2.4, σχετικά με την εφαρμογή των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης στην Ελλάδα, τα Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα (ΕΛΠ) διαφέρουν σε μεγάλο βαθμό από τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης. Στα Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα υπάρχουν διάφοροι νόμοι για κάθε είδους επιχείρηση. Ο κυριότερος νόμος είναι ο Ν.2190/1920 περί Ανωνύμων Εταιρειών, το ΠΔ 1123/1980 (Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο), ο Κώδικας Βιβλίων και Στοιχείων και ο Κώδικας Φορολογίας Εισοδήματος.

Όπως προείπαμε τα Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα διαφέρουν αρκετά με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης. Μία γενική διαφορά που έχουν είναι ότι τα Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα λειτουργούν με κριτήριο τους ενδιαφερόμενους φορείς ενώ τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης είναι προσανατολισμένα στους μετόχους. Επίσης ενώ στα πρώτα υπάρχει στενή σχέση μεταξύ της φορολογίας και της λογιστικής στα δεύτερα υπάρχει διαχωρισμός μεταξύ των φορολογικών και των λογιστικών κανόνων. Υπάρχουν όμως και κάποιες βασικές διαφορές μεταξύ των προτύπων οι οποίες θα αναφερθούν παρακάτω:

- Αναβαλλόμενη Φορολογία
- Αναγνώριση πάγιων περιουσιακών στοιχείων

- Απομείωση πάγιων περιουσιακών στοιχείων
- Παροχές εργαζομένων και,
- Γνωστοποιήσεις

Αυτές είναι μόνο οι βασικές διαφορές υπάρχουν και άλλα σημεία που τα πρότυπα διαφέρουν μεταξύ τους αλλά θα εξετάσουμε μόνο τις διαφορές τις οποίες μας απασχολούν.

Ξεκινώντας λοιπόν με την αναβαλλόμενη φορολογία αναφερόμαστε στην απαίτηση των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης για τη παρακολούθηση και τον υπολογισμό του αναβαλλόμενου φόρου επί των προσωρινών διαφορών που δημιουργούνται μεταξύ της λογιστικής αξίας καθώς και των υποχρεώσεων της φορολογικής τους αξίας. Συνεχίζοντας με την αναγνώριση των πάγιων περιουσιακών στοιχείων τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης κάνουν ένα διαχωρισμό για το ποια στοιχεία θεωρούνται ως πάγια. Ο λόγος που συμβαίνει αυτό είναι διότι ορισμένα πάγια περιουσιακά στοιχεία των επιχειρήσεων κεφαλαιοποιούνται στις οικονομικές καταστάσεις και ως εκ τούτου δεν μπορούν να θεωρηθούν ως πάγια περιουσιακά στοιχεία. Μια σημαντική αλλαγή που έγινε με την εφαρμογή των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης είναι η απομείωση των πάγιων περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης. Η επιχείρηση οφείλει να προβαίνει σε συστηματικό έλεγχο των παγίων περιουσιακών στοιχείων της ώστε να εξετάζει αν η αξία των στοιχείων έχει απομειωθεί ή όχι.

Μία ακόμη αλλαγή που έγινε με την υιοθέτηση των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης είναι ο τρόπος αποτίμησης καθώς και η αξία κτήσης των ενσώματων και άυλων παγίων. Ως αξία κτήσης των πάγιων περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης θεωρούνταν το ποσό το οποίο καταβάλλεται για την απόκτηση των στοιχείων ανεξάρτητα με το πότε θα ολοκληρωθεί η πληρωμή τους. Σύμφωνα όμως με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης τα πάγια περιουσιακά στοιχεία που αποκτά η επιχείρηση και η εξόφλησή τους δε θα γίνεται άμεσα αλλά στο μέλλον θα θεωρείται ως αξία κτήσης η παρούσα αξία των οφειλόμενων δόσεων. Συνεπώς, οι τόκοι των δόσεων αυτών δε περιλαμβάνονται. Βάση των Ελληνικών Λογιστικών Προτύπων η αποτίμηση των ενσώματων πάγιων στοιχείων γίνεται στην αξία κτήσεως των παγίων, αναπροσαρμόζονται ανά τέσσερα χρόνια και αποσβένονται με σταθερούς συντελεστές. Τα άυλα περιουσιακά στοιχεία

της επιχείρησης όμως δεν αναπροσαρμόζονται παρά μόνο αποσβένονται ανάλογα με το χρόνο της ωφέλιμης ζωής τους. Παρόλα αυτά με βάση τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης ορίζεται ότι τα άυλα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης μπορούν να αποτιμώνται στις εύλογες αξίες τους και να αποσβένονται ανάλογα με το χρόνο της ωφέλιμης ζωής τους.

Παρατηρούμε λοιπόν ότι η υιοθέτηση των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης έφερε αρκετές αλλαγές σημαντικές και μη στις επιχειρήσεις. Οι υποθέσεις λοιπόν που θα εξεταστούν είναι οι εξής :

Υ1. Η επενδυτική ικανότητα των επιχειρήσεων σε πάγια περιουσιακά στοιχεία σε σχέση με τη κυκλοφοριακή ταχύτητα των ενσώματων παγίων μετά την υιοθέτηση των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης είναι μεγαλύτερη απ' ότι τη περίοδο πριν την υιοθέτηση των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης.

Υ2. Η επενδυτική ικανότητα των επιχειρήσεων σε πάγια περιουσιακά στοιχεία σε σχέση με τη κυκλοφοριακή ταχύτητα των άυλων παγίων μετά την υιοθέτηση των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης είναι μεγαλύτερη απ' ότι τη περίοδο πριν την υιοθέτηση των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης.

Υ3. Η επενδυτική ικανότητα των επιχειρήσεων σε πάγια περιουσιακά στοιχεία σε σχέση με τα δάνεια των επιχειρήσεων για αγορά παγίων μετά την υιοθέτηση των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης είναι μεγαλύτερη απ' ότι τη περίοδο πριν την υιοθέτηση των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης.

Υ4. Η τρέχουσα κερδοφορία των επιχειρήσεων σχετικά με την απόδοση του επενδυμένου κεφαλαίου μετά την υιοθέτηση των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης είναι μεγαλύτερη απ' ότι τη περίοδο πριν την υιοθέτηση των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης.

Κεφάλαιο 3^ο

Παρουσίαση Μεθοδολογίας

3.1 Μεθοδολογία

Παρακάτω θα αναπτύξουμε τη μεθοδολογία την οποία ακολουθήσαμε ώστε να καταλήξουμε στα αποτελέσματα τα οποία θα σχολιαστούν σε επόμενο κεφάλαιο. Πιο συγκεκριμένα θα αναλύσουμε τον τρόπο με τον οποίο συλλέξαμε τα δεδομένα μας και θα αναφέρουμε τα μοντέλα μας. Περαιτέρω, θα γίνει αναφορά στην εκάστοτε μεταβλητή και με στατιστικούς τρόπους θα εξετάσουμε αν η επενδυτική ικανότητα των ελληνικών επιχειρήσεων σε ενσώματα και άυλα πάγια επηρεάστηκε ή όχι από την υιοθέτηση των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης καθώς επίσης θα εξετάσουμε και κατά πόσο επηρεάστηκαν τα κέρδη των επιχειρήσεων από την υιοθέτηση αυτή. Να σημειωθεί ότι όλοι οι πίνακες με τα ευρήματά μας θα παρατεθούν στο τέλος της ανάλυσής μας.

Έχουν πραγματοποιηθεί αρκετές μελέτες σχετικά με την επενδυτική ικανότητα των επιχειρήσεων και κατά πόσο επηρεάστηκαν οι επιχειρήσεις από την υιοθέτηση των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης αλλά καμία από τις μελέτες αυτές δε πραγματοποιήθηκε για την Ελλάδα και τις ελληνικές επιχειρήσεις. Επίσης καμία μελέτη δεν εξέτασε την επιρροή στα κέρδη των επιχειρήσεων από την υιοθέτηση των προτύπων για τις ελληνικές επιχειρήσεις. Συνεπώς θα είναι μια ενδιαφέρουσα μελέτη γιατί η Ελλάδα είναι μια χώρα με ένα αρκετά δυσμενές περιβάλλον διότι υπάρχει έντονη εταιρική ιδιοκτησία καθώς και χαμηλή προστασία των μετόχων καθώς και χαμηλή ρυθμιστική ποιότητα.

3.2 Εύρεση και συλλογή δείγματος

Όπως ήδη έχει αναφερθεί και παραπάνω η έρευνα μας αφορά την επίδραση που είχε η εφαρμογή των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης στην επενδυτική ικανότητα των επιχειρήσεων σε ενσώματα και άυλα πάγια καθώς επίσης και την επίδραση των προτύπων στα κέρδη των επιχειρήσεων.

Το δείγμα μας αποτελείται από 192 ελληνικές επιχειρήσεις οι οποίες είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών και αφορά τη χρονική περίοδο 2002-2008. Κάποιες από τις επιχειρήσεις του δείγματός μας δραστηριοποιούνταν ήδη στον Ελληνικό χώρο, πολύ πριν το έτος 2002, ενώ κάποιες ξεκίνησαν τη λειτουργική τους δραστηριότητα μέσα στις χρονικές περιόδους τις οποίες εξετάζουμε, δηλαδή 2002-2008. Επίσης, η εφαρμογή των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης έγινε υποχρεωτική το 2005 όμως υπήρξαν επιχειρήσεις οι οποίες προχώρησαν σε εθελοντική υιοθεσία. Δηλαδή πριν το έτος υποχρεωτικής εφαρμογής ξεκίνησαν να συντάσσουν τις οικονομικές τους καταστάσεις βάση τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης.

Το δείγμα μας αποτελείται μόνο από 192 ελληνικές επιχειρήσεις διότι δεν έχουμε συμπεριλάβει τις χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, καθώς και τις ασφαλιστικές επιχειρήσεις.

Όλα τα δεδομένα που χρησιμοποιήσαμε για το δείγμα μας καθώς επίσης και στοιχεία σχετικά με το έτος εφαρμογής των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης στην εκάστοτε επιχείρηση τα πήραμε από τη παγκόσμια βάση δεδομένων Worldscope database η οποία περιέχει πληροφορίες της Thomson Financial.

Για τη στατιστική μας ανάλυση χρησιμοποιήσαμε το στατιστικό πρόγραμμα Stata MP μέσω του οποίου ελέγξαμε όλες τις συσχετίσεις, τη στατιστική σημαντικότητα των μεταβλητών καθώς επίσης τρέξαμε και τις παλινδρομήσεις μας όπου μας βοήθησαν να καταλήξουμε στα τελικά μας συμπεράσματα. Ωστόσο να σημειωθεί πως για να αμβλυνθεί η επίδραση των ακραίων τιμών εκτελέσαμε την εφαρμογή Winsor2 μέσω της οποίας αποφεύγουμε τις ακραίες τιμές καθώς επίσης έχει γίνει και έλεγχος για εταιροσκεδαστικότητα.

3.3 Επιλογή και ανάλυση των μεταβλητών του μοντέλου

Τα μοντέλα που θα χρησιμοποιήσουμε για να ολοκληρώσουμε την έρευνα μας είναι δύο. Η επιλογή των μοντέλων μας έγινε με βάση το τι θέλουμε να εξετάσουμε και από ποια πλευρά. Για το λόγο αυτό προσαρμόσαμε τα μοντέλα στα μέτρα μας και δεν πήραμε κάποιο μοντέλο έτοιμο από αυτά που ήδη έχουν χρησιμοποιηθεί και ελεγχθεί.

Το 1^ο μοντέλο που θα χρησιμοποιήσουμε εξετάζει την επενδυτική ικανότητα των επιχειρήσεων σε ενσώματα και άυλα πάγια. Θέλουμε να εξετάσουμε τις επενδύσεις σε ενσώματα και άυλα πάγια των Ελληνικών εταιριών πριν την εφαρμογή των προτύπων καθώς και την επίδραση που είχε η υιοθέτηση των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης στην επενδυτική ικανότητα σε ενσώματα και άυλα πάγια στις Ελληνικές επιχειρήσεις.

Το 2^ο μοντέλο μας αφορά την κερδοφορία των επιχειρήσεων. Μέσω του 2^{ου} μοντέλου θα εξετάσουμε αν τελικά η κερδοφορία των Ελληνικών επιχειρήσεων επηρεάστηκε ή όχι μετά την υιοθέτηση των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης.

3.3.1 Παρουσίαση του 1^{ου} μοντέλου και ανάλυση των μεταβλητών του

Όπως ήδη αναφέραμε το πρώτο μοντέλο μας εξετάζει την επενδυτική ικανότητα των επιχειρήσεων σε ενσώματα και άυλα πάγια για τη περίοδο πριν και μετά την εφαρμογή των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης.

Το πρώτο μας μοντέλο λοιπόν είναι το εξής:

$$INV_t = \alpha_0 + b_0 IFRS_t + a_1 DE_{t-1} + b_1 DE_{t-1} * IFRS_t + a_2 TST_{t-1} + b_2 TST_{t-1} * IFRS_t + a_3 TSE_{t-1} + b_3 TSE_{t-1} * IFRS_t + a_4 SIZE_t + a_5 ROI_{t-1} + a_6 CFO_{t-1} + u_{it}$$

Παρακάτω θα αναλυθούν οι μεταβλητές που χρησιμοποιήσαμε στο 1^ο μας μοντέλο και θα αναφέρουμε και κάποια στοιχεία για την εκάστοτε μεταβλητή.

$INV_t =$ η μεταβλητή επενδύσεις σε πάγια είναι η ζητούμενη και με την έννοια επενδύσεις σε πάγια αναφερόμαστε στις αγορές που πραγματοποίησαν οι επιχειρήσεις σε ενσώματα και άυλα πάγια.

$IFRS_t =$ η μεταβλητή αυτή είναι δυαδική μεταβλητή (ή αλλιώς ψευδομεταβλητή) παίρνει τη τιμή 1 εάν η επιχείρηση έχει εφαρμόσει τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης και 0 αν η

επιχείρηση δεν τα έχει υιοθετήσει και χρησιμοποιεί το Ελληνικό Λογιστικό Σχέδιο.

$DE_{t-1} =$

η μεταβλητή αυτή μας δείχνει τα συνολικά δάνεια της επιχείρησης. Η μεταβλητή έχει διαιρεθεί με τα συνολικά πάγια της εκάστοτε επιχείρησης ώστε να ελέγξουμε τι ποσοστό των δανείων πήγε σε πάγια περιουσιακά στοιχεία. Δηλαδή : Συνολικά δάνεια / Συνολικά πάγια.

$TST_{t-1} =$

η μεταβλητή αυτή αναφέρεται στη κυκλοφοριακή ταχύτητα των ενσώματων παγίων. Αποτελεί έναν αριθμοδείκτη ο οποίος χρησιμοποιείται για να μας δείξει το βαθμό στον οποίο οι επιχειρήσεις χρησιμοποιούν τα πάγια στοιχεία τους και στη συγκεκριμένη περίπτωση τα ενσώματα πάγια στοιχεία σε σχέση με τις πωλήσεις τους. Αποτελεί ένδειξη για το αν η επιχείρηση υπερεπενδύει σε πάγια στοιχεία πάντα σε σχέση με τις πωλήσεις. Συνεπώς έχουμε διαιρέσει τις πωλήσεις των επιχειρήσεων με τα Ενσώματα πάγια στοιχεία. Δηλαδή: Πωλήσεις / Ενσώματα Πάγια στοιχεία.

$TSE_{t-1} =$

η μεταβλητή αυτή αναφέρεται στη κυκλοφοριακή ταχύτητα των άυλων παγίων. Όπως και η παραπάνω μεταβλητή έτσι και αυτή αποτελεί έναν αριθμοδείκτη ο οποίος χρησιμοποιείται για να μας δείξει το βαθμό στον οποίο οι επιχειρήσεις χρησιμοποιούν τα πάγια στοιχεία τους αλλά στη συγκεκριμένη περίπτωση τα άυλα πάγια στοιχεία σε σχέση με τις πωλήσεις τους. Αποτελεί ένδειξη για το αν η επιχείρηση υπερεπενδύει σε πάγια στοιχεία πάντα σε σχέση με τις πωλήσεις. Συνεπώς έχουμε διαιρέσει τις πωλήσεις των επιχειρήσεων με τα Άυλα πάγια στοιχεία. Δηλαδή: Πωλήσεις / Άυλα Πάγια στοιχεία.

$Size_t =$ η μεταβλητή αυτή χρησιμοποιείται για το προσδιορισμό του μεγέθους των επιχειρήσεων σε σχέση με τα πάγια. Έχουμε υπολογίσει το λογάριθμο της συγκεκριμένης μεταβλητής σε σχέση με τα συνολικά πάγια.

$ROI_{t-1} =$ η απόδοση της επένδυσης (ROI) είναι ένας δείκτης ο οποίος χρησιμοποιείται για να αξιολογήσουμε την απόδοση της επένδυσης. Ο τύπος της απόδοσης της επένδυσης είναι Λειτουργικά κέρδη / Επενδυμένο Κεφάλαιο.

$CFO_{t-1} =$ η συγκεκριμένη μεταβλητή αναφέρεται στις ταμειακές ροές από λειτουργική δραστηριότητα και αφορά τις πραγματικές ταμειακές εισπράξεις και τις πληρωμές που προέρχονται από τις εργασίες της επιχείρησης.

Στο 1^ο μας μοντέλο όπως ήδη έχει αναφερθεί θα εξετάσουμε 3 διαφορετικές υποθέσεις. Για την εκάστοτε υπόθεση που θέλουμε να εξετάσουμε δημιουργήσαμε τρία διαφορετικά μοντέλα τα οποία όμως σχετίζονται με το αρχικό μας μοντέλο.

Για την 1^η μας υπόθεση στην οποία θέλουμε να εξετάσουμε αν η επενδυτική ικανότητα των επιχειρήσεων σε πάγια περιουσιακά στοιχεία σε σχέση με τη κυκλοφοριακή ταχύτητα των ενσώματων παγίων μετά την υιοθέτηση των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης είναι μεγαλύτερη απ' ό,τι τη περίοδο πριν την υιοθέτηση των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης, χρησιμοποιήσαμε για την εξέταση αυτή ορισμένες από τις μεταβλητές του κύριου μοντέλου μας. Οι μεταβλητές που χρησιμοποιήσαμε είναι οι επενδύσεις σε πάγια (INV_t), η κυκλοφοριακή ταχύτητα ενσώματων παγίων (TST_{t-1}) καθώς και το γινόμενο της κυκλοφοριακής ταχύτητας ενσώματων παγίων * ifrs ($TST_{t-1} * IFRS$).

Για την 2^η μας υπόθεση στην οποία θέλουμε να εξετάσουμε αν η επενδυτική ικανότητα των επιχειρήσεων σε πάγια περιουσιακά στοιχεία σε σχέση με τη κυκλοφοριακή ταχύτητα των άυλων παγίων μετά την υιοθέτηση των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης είναι μεγαλύτερη απ' ό,τι τη περίοδο πριν την υιοθέτηση των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης,

χρησιμοποιήσαμε για την εξέταση αυτή ορισμένες από τις μεταβλητές του κύριου μοντέλου μας. Οι μεταβλητές που χρησιμοποιήσαμε είναι οι επενδύσεις σε πάγια (INV_t), η κυκλοφοριακή ταχύτητα άυλων παγίων (TSE_{t-1}) καθώς και το γινόμενο της κυκλοφοριακής ταχύτητας άυλων παγίων * ifrs (TSE_{t-1}*IFRS).

Τέλος για τη 3^η μας υπόθεση στην οποία θέλουμε να εξετάσουμε αν η επενδυτική ικανότητα των επιχειρήσεων σε πάγια περιουσιακά στοιχεία σε σχέση με τα δάνεια των επιχειρήσεων για αγορά παγίων μετά την υιοθέτηση των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης είναι μεγαλύτερη απ' ότι τη περίοδο πριν την υιοθέτηση των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης, και σε αυτή την υπόθεση χρησιμοποιήσαμε μεταβλητές από το βασικό μας μοντέλο. Οι μεταβλητές που εξετάσαμε για να καταλήξουμε στα συμπεράσματά μας και να ελέγξουμε αν ισχύει η υπόθεσή μας είναι οι επενδύσεις σε πάγια (INV_t), τα δάνεια (DE_{t-1}) καθώς και το γινόμενο των δανείων * ifrs (DE_{t-1}*IFRS).

3.3.2 Παρουσίαση του 2^{ου} μοντέλου και ανάλυση των μεταβλητών του

Το 2^ο μοντέλο μας όπως ήδη αναφέρθηκε θα μας βοηθήσει να εξετάσουμε τη τρέχουσα κερδοφορία των Ελληνικών επιχειρήσεων. Συγκεκριμένα θα εξετάσουμε αν επηρεάστηκαν τα κέρδη των επιχειρήσεων από την υιοθέτηση των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης. Παρακάτω παρουσιάζεται το μοντέλο που θα χρησιμοποιήσουμε για να βγάλουμε τα συμπεράσματά μας καθώς επίσης ακολουθεί και η ανάλυση των μεταβλητών του.

Το δεύτερο μοντέλο μας είναι:

$$RNOA_t = a_0 + b_0 IFRS + a_1 ROIC_{t-1} + b_1 ROIC_{t-1} * IFRS + u_{it}$$

Παρακάτω θα αναλυθούν οι μεταβλητές που χρησιμοποιήσαμε στο 2^ο μας μοντέλο και θα αναφέρουμε και κάποια στοιχεία για την εκάστοτε μεταβλητή.

RNOA_t = η απόδοση της κερδοφορίας (RNOA) μας αποκαλύπτει αν η εταιρία και η διοίκηση της αναπτύσσουν περιουσιακά στοιχεία με οικονομικά αξιόλογους

τρόπους ή εάν έχει κακή απόδοση. Η απόδοση της κερδοφορίας έχει υπολογιστεί ως το πηλίκο των λειτουργικών εσόδων προς τα καθαρά λειτουργικά περιουσιακά στοιχεία.

$NOA_{t-1} =$ Στο τύπο της απόδοσης της κερδοφορίας ως παρονομαστή χρησιμοποιήσαμε τα καθαρά λειτουργικά περιουσιακά στοιχεία (NOA) τα οποία τα βρήκαμε με τον εξής τρόπο:

$NOA_{t-1} = ((\text{υπάρχοντα πάγια στοιχεία} - \text{βραχυπρόθεσμες επενδύσεις σε μετρητά}) - (\text{υπάρχουσες υποχρεώσεις} - \text{δάνεια σε τρέχουσες υποχρεώσεις})) + ((\text{συνολικά πάγια} - \text{υπάρχοντα πάγια στοιχεία} - \text{επενδύσεις και προκαταβολές}) - (\text{συνολικές υποχρεώσεις} - \text{υπάρχουσες υποχρεώσεις} - \text{μακροπρόθεσμα δάνεια}))$

$IFRS =$ η μεταβλητή αυτή είναι δυαδική μεταβλητή (ή αλλιώς ψευδομεταβλητή) παίρνει τη τιμή 1 εάν η επιχείρηση έχει εφαρμόσει τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης και 0 αν η επιχείρηση δεν τα έχει υιοθετήσει και χρησιμοποιεί το Ελληνικό Λογιστικό Σχέδιο.

$ROIC_{t-1} =$ η απόδοση του επενδυμένου κεφαλαίου (ROIC) είναι μια πολύ χρήσιμη μητρική για την εκτίμηση του κέρδους μιας επιχείρησης. Η απόδοση του επενδυμένου κεφαλαίου (ROIC) μας δίνει μια καλύτερη εικόνα για το πόσο αποτελεσματικά μια επιχείρηση χρησιμοποιεί το κεφάλαιο που έχει επενδύσει για να δημιουργήσει εισόδημα. Η συγκεκριμένη μεταβλητή είναι φυσικά σημαντική και για κάθε υποψήφιο επενδυτή. Για τον υπολογισμό της απόδοσης του επενδυμένου κεφαλαίου (ROIC) χρησιμοποιήσαμε το τύπο Καθαρά Έσοδα / Επενδυμένο κεφάλαιο.

$INVC_t =$ Το επενδυμένο κεφάλαιο αντιπροσωπεύει την επένδυση που έχει πραγματοποιήσει η εταιρία είτε μέσω δανείου είτε έχοντας χρησιμοποιήσει τα ίδια της κεφάλαια για τη δημιουργία εισοδήματος. Ο τύπος υπολογισμού του επενδυμένου κεφαλαίου είναι: Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων + Συνολικά μακροπρόθεσμα δάνεια.

Προτού ξεκινήσουμε τη παρουσίαση των ευρημάτων μας να αναφέρουμε πως για τον έλεγχο της 4^{ης} υπόθεσής μας με την οποία θέλουμε να ελέγξουμε αν η τρέχουσα κερδοφορία των επιχειρήσεων σχετικά με την απόδοση του επενδυμένου κεφαλαίου μετά την υιοθέτηση των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης είναι μεγαλύτερη απ' ότι τη περίοδο πριν την υιοθέτηση των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης, αφορά το 2^ο μοντέλο μας και από αυτό το μοντέλο χρησιμοποιήσαμε μεταβλητές. Οι μεταβλητές που εξετάσαμε και μας βοήθησαν να φτάσουμε στα τελικά μας συμπεράσματα είναι η απόδοση της κερδοφορίας ($RNOA_t$), η απόδοση του επενδυμένου κεφαλαίου ($ROIC_{t-1}$) καθώς και το γινόμενο της απόδοσης της κερδοφορίας * ifrs ($ROIC_{t-1} * IFRS$).

Κεφάλαιο 4^ο

Παρουσίαση Ευρημάτων

Προτού ξεκινήσουμε τη παρουσίαση των ευρημάτων μας να αναφέρουμε ότι το 1^ο μοντέλο, δηλαδή το μοντέλο το οποίο εξετάζει την επενδυτική ικανότητα των επιχειρήσεων σε ενσώματα και άυλα πάγια για τη περίοδο πριν και μετά την υιοθέτηση των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης, το εξετάσαμε με δύο τρόπους. Στο πρώτο τρόπο που πραγματοποιήσαμε τον έλεγχο εξετάσαμε το μοντέλο μας με βάση τα δεδομένα που αντλήσαμε από τη βάση δεδομένων Worldscope η οποία περιλαμβάνει τη Thomson Financial. Τα δεδομένα όμως που αντλήσαμε από τη συγκεκριμένη βάση δεδομένων για τα ενσώματα πάγια περιουσιακά στοιχεία των επιχειρήσεων ήταν ελλιπή με αποτέλεσμα να παρουσιαστεί έντονο πρόβλημα συσχέτισης στη μεταβλητή αυτή και στο γινόμενο της με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης. Πιο συγκεκριμένα οι μεταβλητές στις οποίες αναφερόμαστε είναι η κυκλοφοριακή ταχύτητα ενσώματων παγίων (TST) και η κυκλοφοριακή ταχύτητα ενσώματων παγίων* ifrs (TST*IFRS). Στο 2^ο τρόπο λοιπόν που πραγματοποιήσαμε τον έλεγχο του μοντέλου καταφέραμε να εξαλείψουμε τα παραπάνω προβλήματα γιατί προσθέσαμε δεδομένα στα Ενσώματα πάγια στοιχεία. Ο τρόπος που βρήκαμε τα δεδομένα ήταν αφαιρώντας από τα Συνολικά πάγια περιουσιακά στοιχεία των επιχειρήσεων τα άυλα στοιχεία (δηλαδή Ενσώματα πάγια = Συνολικά πάγια – Άυλα πάγια). Με αυτό τον τρόπο καταφέραμε και εξετάσαμε το μοντέλο μας χωρίς να αντιμετωπίσουμε κάποιο πρόβλημα. Παρακάτω θα παραθέσουμε και θα σχολιάσουμε τα αποτελέσματα που βρήκαμε για το 1^ο μοντέλο και με τους δύο τρόπους. Να σημειώσουμε πως για το 2^ο μοντέλο δεν χρειάστηκε να κάνουμε κάποια τροποποίηση στα δεδομένα μας διότι δεν είχαμε κάποιο πρόβλημα.

Αφού ολοκληρώσαμε τον έλεγχο των μοντέλων μας δημιουργήσαμε συνολικά 9 πίνακες όπου ο κάθε ένας παρουσιάζει τα αποτελέσματα της έρευνάς μας. Παρακάτω θα αναλυθεί συνοπτικά τι παρουσιάζει ο κάθε πίνακας.

-Πίνακας 1-

Στο 1^ο πίνακα παρουσιάζονται σε ποσοστό το σύνολο των Ελληνικών επιχειρήσεων όπου είχαν υιοθετήσει τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης πριν από το υποχρεωτικό έτος υιοθέτησης. Όπως ήταν αναμενόμενο όλες οι επιχειρήσεις από το 2005 και μετά εφάρμοσαν τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης και λειτουργούσαν σύμφωνα με αυτά.

-Πίνακας 2-

Στο 2^ο πίνακα παρουσιάζονται συνοπτικά τα στατιστικά στοιχεία όλων των μεταβλητών και από τα δύο μοντέλα μας. Τα στοιχεία μας εμφανίζονται ξεχωριστά για περιόδους πριν την εφαρμογή των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης καθώς και μετά. Επίσης στη τελευταία στήλη του πίνακα εμφανίζονται τα αποτελέσματα των t-test της εκάστοτε μεταβλητής για τη διαφορά στους μέσους μεταξύ στις περιόδους πριν την εφαρμογή των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης και μετά. Παρατηρείται ότι οι μεταβλητές επενδύσεις σε πάγια (INV_t) καθώς και η κυκλοφοριακή ταχύτητα άυλων παγίων (TSE_{t-1}) είναι στατιστικά σημαντικές. Το t της 1^{ης} μεταβλητής είναι 2.2614 ενώ της δεύτερης 2.2448. Επίσης παρόλο που το 1^ο μας μοντέλο το εξετάσαμε με 2 τρόπους η μόνη αλλαγή η οποία παρατηρήθηκε και ήταν αναμενόμενη ήταν στο αποτέλεσμα της μεταβλητής της κυκλοφοριακής ταχύτητας ενσώματων παγίων (TST_{t-1}). Παρόλο που έγινε αλλαγή στα δεδομένα της συγκεκριμένης μεταβλητής με βάση τα αποτελέσματα του t-test και στους δύο τρόπους είναι στατιστικά μη σημαντική. Με το 1^ο τρόπο το t της ήταν -0.7476 ενώ με το 2^ο τρόπο το t έγινε -1.2011.

-Πίνακας 3-

Στο πίνακα 3 παρουσιάζονται οι συσχετίσεις των μεταβλητών του 1^{ου} μοντέλου με το 1^ο τρόπο που εξετάστηκε. Τα αποτελέσματα εμφανίζονται χωριστά για τις περιόδους πριν την εφαρμογή των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης και μετά. Επίσης, όλες οι μεταβλητές ελέγχθηκαν σε επίπεδο σημαντικότητας 5%. Αυτό που παρατηρούμε στο πίνακα 3 είναι ότι κατά τη περίοδο πριν την εφαρμογή των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης οι συσχετίσεις των μεταβλητών μέγεθος (SIZE, $r=0.6249$) και ταμειακή ροή από

λειτουργική δραστηριότητα (CFO_{t-1} , $r=0.9676$) είναι στατιστικά σημαντικές σε επίπεδο σημαντικότητας 5%. Οι μεταβλητές αυτές παρουσιάζουν μια συσχέτιση με τη μεταβλητή των επενδύσεων και σε περίοδο πριν την εφαρμογή των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης αλλά και μετά. Οι τιμές των μεταβλητών μετά την εφαρμογή των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης είναι για τη μεταβλητή μέγεθος ($SIZE$ $r=0.5262$) και για τη μεταβλητή ταμειακή ροή από λειτουργική δραστηριότητα είναι (CFO_{t-1} $r=0.8749$). Παρατηρείται μια μείωση στις μεταβλητές στη περίοδο μετά την εφαρμογή των προτύπων όπου αυτό σημαίνει ότι μια μείωση των τιμών μπορεί να μειώσει τις επενδύσεις σε πάγια.

Επίσης στο πίνακα 3 παρατηρείται ότι για τη περίοδο πριν την υιοθέτηση των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης και σε επίπεδο σημαντικότητας 5% παρατηρείται μια συσχέτιση της μεταβλητής της κυκλοφοριακής ταχύτητας άυλων παγίων (TSE_{t-1} $r=0.9988$) με τη κυκλοφοριακή ταχύτητα ενσώματων παγίων (TST_{t-1}). Επίσης η μεταβλητή μέγεθος ($SIZE$ $r=0.2568$) και η απόδοση των επενδύσεων στο παρελθόν (ROI_{t-1} $r=-0.2104$) παρουσιάζουν συσχέτιση με τα δάνεια (DE_{t-1}) καθώς και η ταμειακή ροή από λειτουργική δραστηριότητα (CFO_{t-1} $r=0.5768$) συσχετίζεται με το μέγεθος των επιχειρήσεων ($SIZE$). Η ίδια σχεδόν συσχέτιση στις μεταβλητές εμφανίζεται και τη περίοδο μετά την εφαρμογή των προτύπων με μια μικρή διαφορά. Δηλαδή, η μεταβλητή μέγεθος ($SIZE$ $r=0.2136$) και η απόδοση των επενδύσεων στο παρελθόν (ROI_{t-1} $r=-0.0990$) παρουσιάζουν συσχέτιση με τα δάνεια (DE_{t-1}) και η ταμειακή ροή από λειτουργική δραστηριότητα (CFO_{t-1} $r=0.4904$) συσχετίζεται με το μέγεθος των επιχειρήσεων ($SIZE$) αλλά η κυκλοφοριακή ταχύτητα των άυλων παγίων (TSE_{t-1} $r=0.0926$) συσχετίζεται με τα δάνεια (DE_{t-1}). Συμπεραίνουμε λοιπόν ότι κάθε αύξηση ή μείωση στις μεταβλητές μεταξύ των δύο περιόδων μας δείχνει ότι μπορεί να αυξήσει ή να μειώσει τις μεταβλητές με τις οποίες υπάρχει συσχέτιση.

-Πίνακας 4-

Στο πίνακα 4 παρουσιάζονται οι συσχετίσεις των μεταβλητών του 1^{ου} μοντέλου με το 2^ο τρόπο που εξετάστηκε. Τα αποτελέσματα και εδώ εμφανίζονται χωριστά για τις περιόδους πριν την εφαρμογή των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης και μετά. Επίσης, όλες οι μεταβλητές

ελέγχθηκαν σε επίπεδο σημαντικότητας 5%. Όπως ήταν αναμενόμενο μεταξύ των 2 πινάκων, δηλαδή του πίνακα 3 και του πίνακα 4, οι διαφορές θα ήταν ελάχιστες. Στο πίνακα 4 λοιπόν ισχύουν ακριβώς οι συσχετίσεις που αναφέρθηκαν στην ανάλυση του πίνακα 3 με ορισμένες όμως διαφορές. Αυτές τις διαφορές θα αναφέρουμε αμέσως. Αρχικά, κατά τη περίοδο πριν την εφαρμογή των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης η μεταβλητή της κυκλοφοριακής ταχύτητας άυλων παγίων (TSE_{t-1}) δεν σχετίζεται σημαντικά με τη κυκλοφοριακή ταχύτητα ενσώματων παγίων (TST_{t-1}). Με το 1^ο τρόπο είχαμε παρατηρήσει μια συσχέτιση μεταξύ των δύο μεταβλητών. Επίσης, μία συσχέτιση που εμφανίστηκε με το 2^ο τρόπο είναι ότι η απόδοση των επενδύσεων στο παρελθόν (ROI_{t-1} $r=0.1909$) σχετίζεται και είναι σημαντική για το εξεταζόμενο επίπεδο με τη κυκλοφοριακή ταχύτητα ενσώματων παγίων (TST_{t-1}). Κατά τη περίοδο που είχαν υιοθετηθεί τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης όλες οι συσχετίσεις που είχαμε δει και σχολιάσει στο πίνακα 3 παραμένουν ίδιες αλλά με το 2^ο τρόπο εμφανίστηκε μια συσχέτιση της ταμειακής ροής από λειτουργική δραστηριότητα (CFO_{t-1} $r=0.1106$) και της απόδοσης των επενδύσεων στο παρελθόν (ROI_{t-1} $r=0.1066$) με τη κυκλοφοριακή ταχύτητα ενσώματων παγίων (TST_{t-1}). Όπως και στο πίνακα 3 έτσι και στο πίνακα 4 συμπεραίνουμε ότι κάθε αύξηση ή μείωση στις μεταβλητές μεταξύ των δύο περιόδων μας δείχνει ότι μπορεί να αυξήσει ή να μειώσει τις μεταβλητές με τις οποίες υπάρχει συσχέτιση.

-Πίνακας 5-

Στο πίνακα 5 παρουσιάζονται οι συσχετίσεις των μεταβλητών του 2^{ου} μοντέλου μας. Όπως και στο 1^ο μας μοντέλο έτσι και στο 2^ο χωρίσαμε τις περιόδους μας και επίσης το εξεταζόμενο επίπεδο σημαντικότητας είναι 5%. Αυτό που παρατηρούμε στο πίνακά μας είναι ότι και σε περιόδους χωρίς Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης αλλά και μετά η απόδοση του επενδυμένου κεφαλαίου ($ROIC_{t-1}$) συσχετίζεται σημαντικά με την απόδοση της κερδοφορίας ($RNOA_t$). Τη περίοδο που δεν είχαν εφαρμοσθεί τα πρότυπα η συσχέτιση της απόδοσης του επενδυμένου κεφαλαίου ($ROIC_{t-1}$ $r=0.2002$) ενώ μετά η συσχέτιση της απόδοσης του επενδυμένου κεφαλαίου έγινε ($ROIC_{t-1}$ $r=0.5820$). Παρατηρείται λοιπόν μια αύξηση που αυτό σημαίνει ότι μια αύξηση των τιμών μπορεί να αυξήσει την απόδοση της κερδοφορίας

-Πίνακας 6-

Στο πίνακα 6 παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης του 1^{ου} μοντέλου με το 1^ο τρόπο που το εξετάσαμε. Παρατηρήσαμε όμως ότι είχαμε πρόβλημα με τις μεταβλητές μας και όπως φαίνεται και στο πίνακα 6 για κάποιες μεταβλητές δε πήραμε αποτελέσματα. Παρόλα αυτά αξίζει να σχολιάσουμε κάποια πράγματα για τα αποτελέσματα μας και να τα συγκρίνουμε με τα αποτελέσματα του πίνακα 7, ο οποίος παρουσιάζεται παρακάτω. Στο πίνακα 6 λοιπόν παρατηρούμε ότι μεταξύ της κυκλοφοριακής ταχύτητας άυλων παγίων (TSE_{t-1}) και των επενδύσεων σε πάγια (INV_t) υπάρχει μια θετική σχέση ($a_3 = 148.8185$) και η μεταβλητή αυτή είναι στατιστικά σημαντική ($t=2.32$). Επίσης, παρατηρούμε ότι και το μέγεθος των επιχειρήσεων ($SIZE$) έχει θετική σχέση ($a_4 = 58485.52$) με την εξαρτημένη μας μεταβλητή επενδύσεις σε πάγια (INV_t) και η μεταβλητή αυτή είναι στατιστικά σημαντική ($t=2.98$). Η τελευταία μας μεταβλητή η οποία και αυτή φαίνεται να έχει θετική σχέση ($a_6 = 0.5035312$) με την εξαρτημένη μας (INV_t) είναι οι ταμειακές ροές από λειτουργική δραστηριότητα (CFO_{t-1}) όπου και αυτή είναι στατιστικά σημαντική ($t=6.98$). Αυτό που συμπεραίνουμε λοιπόν είναι ότι σε περιόδους πριν την εφαρμογή των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης οι παραπάνω μεταβλητές μας έχουν ερμηνευτική ισχύ πάνω στην εξαρτημένη μας η οποία είναι οι επενδύσεις σε πάγια (INV_t).

-Πίνακας 7-

Στο πίνακα 7 όπως αναφέρθηκε παραπάνω παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης του 1^{ου} μοντέλου αλλά με το 2^ο τρόπο τον οποίο το ελέγξαμε. Παρατηρήσαμε ότι το πρόβλημα που αντιμετωπίζαμε με το 1^ο τρόπο βελτιώθηκε και έτσι έχουμε μια πιο ολοκληρωμένη άποψη για το μοντέλο. Αυτό που παρατηρούμε λοιπόν είναι ότι σε περίοδο όπου έχουν εφαρμοσθεί τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης στις οικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων υπάρχουν αρκετές μεταβλητές οι οποίες επηρεάζουν τις επενδύσεις των επιχειρήσεων σε πάγια. Αναλυτικότερα παρατηρείται μια θετική σχέση της μεταβλητής Δάνεια*IFRS ($b_1=93526.66$) σε σχέση με την εξαρτημένη μεταβλητή και επίσης η μεταβλητή αυτή είναι στατιστικά σημαντική ($t=2.46$). Συνεχίζοντας, παρατηρούμε μια αρνητική σχέση της κυκλοφοριακής ταχύτητας ενσώματων παγίων *IFRS ($b_2= -56926.94$) σε σχέση με την εξαρτημένη μας αλλά είναι στατιστικά

σημαντική ($t = -2.75$). Επίσης αυτό που παρατηρούμε είναι ότι όπως και με το 1^ο τρόπο έτσι και με το 2^ο το μέγεθος των επιχειρήσεων ($a_4 = 15650.91$) και οι ταμειακές ροές από λειτουργική δραστηριότητα ($a_6 = 0.6104930$) έχουν θετική σχέση με την εξαρτημένη μας μεταβλητή και είναι και οι δύο στατιστικά σημαντικές, η πρώτη με ($t = 5.66$) και η δεύτερη με ($t = 16.40$). Συμπεραίνουμε λοιπόν πως οι παραπάνω μεταβλητές, κάποιες σε περίοδο πριν την εφαρμογή των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης και κάποιες μετά έχουν ερμηνευτική ισχύ πάνω στην εξαρτημένη μας μεταβλητή. Επίσης, παρατηρούμε ότι ενώ με το 1^ο τρόπο που ελέγξαμε το μοντέλο μας η κυκλοφοριακή ταχύτητα άυλων παγίων (TSE_{t-1}) είχε θετική σχέση και είχε και ερμηνευτική ισχύ στην εξαρτημένη μας στο 2^ο τρόπο φαίνεται να μην έχει καμία ερμηνευτική ισχύ και όπως παρατηρούμε και από το πίνακα 7 υπάρχει αρνητική σχέση ($a_3 = -0.8133808$).

-Πίνακας 8-

Στο πίνακα 8 υπάρχουν τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης του 2^{ου} μοντέλου το οποίο εξετάσαμε. Αυτό που συμπεράναμε από το συγκεκριμένο πίνακα είναι ότι όλες οι μεταβλητές που έχουμε χρησιμοποιήσει για το μοντέλο μας έχουν ερμηνευτική ισχύ στην εξαρτημένη μας μεταβλητή η οποία είναι η απόδοση της κερδοφορίας ($RNOA_t$). Παρατηρούμε ότι η μεταβλητή IFRS έχει αρνητική σχέση ($b_0 = -0.0838703$) με την εξαρτημένη μας μεταβλητή και είναι στατιστικά σημαντική ($t = -4.69$). Επίσης η απόδοση του επενδυμένου κεφαλαίου ($ROIC_{t-1}$ και $ROIC_{t-1} * IFRS$) και στη περίοδο πριν την εφαρμογή των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης αλλά και μετά έχει θετική σχέση ($a_1 = 0.4594642$ και $b_1 = 1.922546$) με την απόδοση της κερδοφορίας καθώς επίσης είναι και στατιστικά σημαντικές. Η πρώτη με ($t = 2.01$) και η δεύτερη με ($t = 4.11$).

Κεφάλαιο 5^ο

Κριτικός σχολιασμός και παρουσίαση των ευρημάτων

Στο κεφάλαιο αυτό θα παρουσιάσουμε και θα αναλύσουμε τα ευρήματα των μοντέλων μας τα οποία μας βοήθησαν να αποδεχθούμε ή να απορρίψουμε τις υποθέσεις μας. Πριν ξεκινήσουμε το σχολιασμό θα αναφερθούμε σε κάποια σημαντικά αποτελέσματα τα οποία μας βοήθησαν στα τελικά μας συμπεράσματα. Επίσης, τα τελικά μας συμπεράσματα και για τα δύο μοντέλα παρουσιάζονται στο Πίνακα 9.

-Πίνακας 9-

5.1 Μοντέλο 1^ο (α τρόπος)

Όπως ήδη έχουμε αναφέρει υπάρχουν κάποιες μεταβλητές οι οποίες και πριν την εφαρμογή των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης επηρέαζαν τις επενδύσεις σε πάγια των επιχειρήσεων. Αυτό το παρατηρήσαμε και στα αποτελέσματα της παλινδρόμησης τα οποία παρουσιάζονται στο Πίνακα 6. Από το Πίνακα 6 επισημάναμε ότι η κυκλοφοριακή ταχύτητα άυλων παγίων (TSE_{t-1}), το μέγεθος των επιχειρήσεων ($SIZE_t$) και οι ταμειακές ροές από λειτουργική δραστηριότητα (CFO_{t-1}) έχουν θετική σχέση ($a_3= 148.8185$, $a_4= 58485.52$ και $a_6= 0.5035312$) με τις επενδύσεις (INV_t) και επίσης είναι στατιστικά σημαντικές και οι τρεις. Αυτό σημαίνει ότι η κυκλοφοριακή ταχύτητα άυλων παγίων (TSE_{t-1}) ($t=2.32$), το μέγεθος των επιχειρήσεων ($SIZE_t$) ($t=2.98$) και οι ταμειακές ροές από λειτουργική δραστηριότητα (CFO_{t-1}) ($t=6.98$) έχουν ερμηνευτική ισχύ πάνω στις επενδύσεις σε πάγια (INV_t). Ακόμη, βάση των αποτελεσμάτων της παλινδρόμησης παρατηρήσαμε ότι και τα δάνεια (DE_{t-1}) έχουν θετική σχέση ($a_1= 235398$) με την εξαρτημένη μας μεταβλητή (INV_t) αλλά δεν είναι τόσο σημαντική ώστε να την επηρεάσει. Στα αποτελέσματα της παλινδρόμησης παρατηρείται στις μεταβλητές της κυκλοφοριακής ταχύτητας ενσώματων παγίων (TST_{t-1}) και της απόδοσης των επενδύσεων στο παρελθόν (ROI_{t-1}) να υπάρχει μια αρνητική σχέση ($a_2= -3.983099$ και $a_5= -259.3709$) με την εξαρτημένη μας μεταβλητή (INV_t) αλλά και πάλι δεν είναι τόσο σημαντική

ώστε να πούμε ότι οι μεταβλητές αυτές επηρεάζουν τις επενδύσεις των επιχειρήσεων σε πάγια(INV_t).

5.1.1 Έλεγχος Υποθέσεων 1^ο μοντέλου (α τρόπος)

Στην ενότητα 5.1 που αναφέρεται στο 1^ο μοντέλο με το πρώτο τρόπο που το ελέγξαμε σχολιάσαμε την επίδραση όλων των εξαρτημένων μεταβλητών στην ανεξάρτητη, που είναι οι επενδύσεις σε πάγια, μόνο για τη περίοδο πριν την εφαρμογή των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης. Ο λόγος που έγινε αυτό είναι γιατί λόγω προβλήματος συγγραμικότητας και έντονης συσχέτισης των μεταβλητών δε μπορέσαμε να ελέγξουμε τι έγινε μετά τη περίοδο εφαρμογής των προτύπων. Παρόλα αυτά το προσπαθήσαμε αλλά παρατηρήσαμε ότι καταλήξαμε στα ίδια αποτελέσματα με τη παλινδρόμηση. Καταλήξαμε δηλαδή ότι καμία από τις εξαρτημένες μεταβλητές που θέλουμε να εξετάσουμε ώστε να μας βοηθήσουν να δεχθούμε ή να απορρίψουμε τις υποθέσεις μας δεν είναι σημαντική. Για το λόγο αυτό λοιπόν τα αποτελέσματα δε θεωρήθηκαν αξιόπιστα και για αυτό δεν καταλήξαμε σε συμπεράσματα.

5.2 Μοντέλο 1 (β τρόπος)

Όπως ήδη έχουμε αναφέρει ελέγξαμε το 1^ο μας μοντέλο με δύο τρόπους για το λόγο ότι με το 1^ο τρόπο είχαμε ελλιπή στοιχεία και τα αποτελέσματα μας δεν μας βοήθησαν να καταλήξουμε σε κάποιο αξιόπιστο αποτέλεσμα. Με το 2^ο τρόπο που εξετάσαμε το μοντέλο μας καταφέραμε και εξαλείψαμε το πρόβλημα και καταλήξαμε σε αποτελέσματα τα οποία μπορούν να θεωρηθούν αξιόπιστα. Επίσης με το 2^ο τρόπο που εξετάσαμε το μοντέλο μας έδωσε πλήρη εικόνα για το τι συνέβη πριν και μετά την υιοθέτηση των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης. Θα αναλύσουμε παρακάτω τα αποτελέσματά μας και θα κάνουμε και μια σύγκριση μεταξύ των δυο τρόπων που χρησιμοποιήσαμε. Στην ενότητα 5.2.1 θα αναφερθούμε στον έλεγχο που πραγματοποιήσαμε σχετικά με τις υποθέσεις Y_1 , Y_2 , Y_3 οι οποίες αφορούν το 1^ο μοντέλο μας.

Με το 2^ο τρόπο που εξετάσαμε το μοντέλο μας παρατηρήσαμε από τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης που παρουσιάζονται στο πίνακα 7 την επίδραση που είχαν οι ανεξάρτητες μεταβλητές στην εξαρτημένη μας κατά τη περίοδο πριν και

μετά την εφαρμογή των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης. Βάση των ευρημάτων μας παρατηρήσαμε ότι ενώ υπάρχει θετική σχέση ($b_0=24594.96$) μεταξύ των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης και των επενδύσεων σε πάγια (INV_t) δεν είναι τόσο σημαντική η σχέση αυτή ($t=1.16$) ώστε να πούμε ότι οι επενδύσεις των Ελληνικών επιχειρήσεων επηρεάστηκαν από την υιοθέτηση αυτή. Κατά τη περίοδο πριν την υιοθέτηση των προτύπων παρατηρούμε πως μόνο δύο μεταβλητές το μέγεθος των επιχειρήσεων ($SIZE_t$) και οι ταμειακές ροές από λειτουργική δραστηριότητα (CFO_{t-1}) έχουν επίδραση στις επενδύσεις σε πάγια (INV_t). Αναλυτικότερα, παρατηρούμε ότι οι δύο αυτές μεταβλητές έχουν θετική σχέση ($a_4= 15650.91$, $a_6= 0.610493$) με την εξαρτημένη μας μεταβλητή, δηλαδή τις επενδύσεις σε πάγια (INV_t) καθώς επίσης και οι δύο μεταβλητές είναι στατιστικά σημαντικές. Η πρώτη με ($t= 5.66$) και η δεύτερη με ($t= 16.40$), αυτό σημαίνει ότι οι μεταβλητές αυτές κατά τη περίοδο πριν την εφαρμογή των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης είχαν ερμηνευτική ισχύ πάνω στις επενδύσεις σε πάγια (INV_t). Επίσης, βάση τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης και η μεταβλητή κυκλοφοριακή ταχύτητα ενσώματων παγίων (TST_{t-1}) έχει θετική σχέση ($a_2= 25702.26$) με την εξαρτημένη μας μεταβλητή αλλά δεν είναι τόσο σημαντική ώστε να την επηρεάσει. Παρατηρούμε ωστόσο πως οι υπόλοιπες μεταβλητές, δάνεια (DE_{t-1}), κυκλοφοριακή ταχύτητα άυλων παγίων (TSE_{t-1}) και η απόδοση των επενδύσεων στο παρελθόν (ROI_{t-1}), έχουν αρνητική σχέση ($a_1= -66051.61$, $a_3= -0.8133808$ και $a_5= -20.29327$) με τις επενδύσεις (INV_t) αλλά δεν είναι τόσο σημαντικές ώστε να ισχυριστούμε ότι οι παραπάνω μεταβλητές επηρεάζουν τις επενδύσεις μας.

Συνεχίζοντας, με την ανάλυση της παλινδρόμησης παρατηρήσαμε ότι μετά την εφαρμογή των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης υπήρξαν μεταβλητές οι οποίες επηρέασαν τις επενδύσεις σε πάγια ενώ κατά τη περίοδο πριν την εφαρμογή των προτύπων δεν ήταν σημαντικές και συνεπώς δεν είχαν και κάποια ερμηνευτική ισχύ πάνω στις επενδύσεις. Παρατηρήσαμε λοιπόν πως τα δάνεια ($DE_{t-1} * IFRS$) έχουν θετική σχέση ($b_1= 93526.66$) και η κυκλοφοριακή ταχύτητα ενσώματων παγίων ($TST_{t-1} * IFRS$) αρνητική σχέση ($b_2= -56926.94$) με τις επενδύσεις σε πάγια (INV_t) αλλά και οι δύο μεταβλητές επηρεάζουν τις επενδύσεις σε περίοδο που έχουν εφαρμοσθεί τα πρότυπα. Η πρώτη με ($t= 2,46$) και η δεύτερη με ($t= -2.75$) αυτό σημαίνει πως και οι δύο μεταβλητές έχουν ερμηνευτική ισχύ πάνω

στην εξαρτημένη μας. Επίσης, η κυκλοφοριακή ταχύτητα άυλων παγίων παρουσιάζει θετική σχέση ($b_3= 0.8901309$) με τις επενδύσεις σε πάγια αλλά δεν είναι τόσο σημαντική ώστε να την επηρεάσει.

Συγκρίνοντας λοιπόν τους δύο τρόπους με τους οποίους εξετάσαμε το μοντέλο μας, συμπεραίνουμε πως και με τους δύο τρόπους για τη περίοδο πριν την εφαρμογή των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης δύο ήταν οι μεταβλητές, το μέγεθος των επιχειρήσεων ($SIZE_t$) και οι ταμειακές ροές από λειτουργική δραστηριότητα (CFO_{t-1}), οι οποίες επηρεάζουν τις επενδύσεις. Με το 1^ο τρόπο που εξετάσαμε το μοντέλο μας παρατηρήσαμε ότι και η κυκλοφοριακή ταχύτητα των άυλων παγίων (TSE_{t-1}) επηρεάζει τις επενδύσεις κάτι όμως που δεν το παρατηρήσαμε με το 2^ο τρόπο εξέτασης του μοντέλου, από τον οποίο πήραμε και πιο ολοκληρωμένα αποτελέσματα.

5.2.1 Έλεγχος Υποθέσεων 1^{ου} μοντέλου (β τρόπος)

Στην ενότητα 5.2 αναλύσαμε την επίδραση όλων των ανεξάρτητων μεταβλητών πάνω στην εξαρτημένη μας κατά τη περίοδο πριν και μετά την εφαρμογή των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης. Σε αυτή την ενότητα θα εξετάσουμε κάθε μια ξεχωριστά τις υποθέσεις μας $Y1, Y2$ και $Y3$.

Η 1^η υπόθεση που εξετάσαμε άφορα αν η επενδυτική ικανότητα των επιχειρήσεων σε πάγια περιουσιακά στοιχεία σε σχέση με τη κυκλοφοριακή ταχύτητα των ενσώματων παγίων μετά την υιοθέτηση των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης είναι μεγαλύτερη απ' ό,τι τη περίοδο πριν την υιοθέτηση των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης. Παρατηρήσαμε λοιπόν πως κατά τη περίοδο πριν την υιοθέτηση των προτύπων η σχέση μεταξύ της κυκλοφοριακής ταχύτητας ενσώματων παγίων (TST_{t-1}) και της επενδυτικής ικανότητας ήταν θετική ($a_2= 25702.26$) αλλά στατιστικά ασήμαντη ($t=1.38$). Δηλαδή, δεν έχει καμία ερμηνευτική ισχύ πάνω στις επενδύσεις. Μετά τη περίοδο της υιοθέτησης των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης παρατηρείται έντονη επίδραση της κυκλοφοριακής ταχύτητας των ενσώματων παγίων και μάλιστα αρνητική ($a_2+b_2= -31224.68$), αλλά στατιστικά είναι σημαντική ($t= -2.25$). Συμπεραίνουμε λοιπόν ότι η κυκλοφοριακή ταχύτητα ενσώματων παγίων (TST_{t-1}) σε σχέση με την επενδυτική ικανότητα των επιχειρήσεων

σε πάγια στοιχεία μεταβλήθηκε κατά τη περίοδο που τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικών Εφαρμογών είχαν υιοθετηθεί. Συνεπώς, λόγω της μεταβολής αυτής μπορούμε να αποδεχθούμε την υπόθεση Y1, η οποία υποστηρίζει ότι η επενδυτική ικανότητα των επιχειρήσεων σε πάγια περιουσιακά στοιχεία σε σχέση με τη κυκλοφοριακή ταχύτητα των ενσώματων παγίων είναι μεγαλύτερη σε περίοδο όπου τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης έχουν εφαρμοσθεί από τις επιχειρήσεις.

Η 2^η υπόθεση που εξετάσαμε αφορά αν η επενδυτική ικανότητα των επιχειρήσεων σε πάγια περιουσιακά στοιχεία σε σχέση με τη κυκλοφοριακή ταχύτητα των άυλων παγίων μετά την υιοθέτηση των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης είναι μεγαλύτερη απ' ό,τι τη περίοδο πριν την υιοθέτηση των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης. Αυτό που παρατηρήσαμε είναι ότι κατά τη περίοδο πριν την υιοθέτηση των προτύπων υπήρχε αρνητική σχέση ($a_3 = -0.8133808$) μεταξύ της κυκλοφοριακής ταχύτητας άυλων παγίων (TSE_{t-1}) και της επενδυτικής ικανότητας η οποία μεταβλήθηκε κατά τη περίοδο της εφαρμογής των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης και έγινε θετική ($a_3 + b_3 = 0.0767501$). Η μεταβολή όμως αυτή δεν ήταν τόσο σημαντική ($t = 0.06$) ώστε να ισχυριστούμε ότι η επενδυτική ικανότητα των επιχειρήσεων σε πάγια περιουσιακά στοιχεία σε σχέση με τη κυκλοφοριακή ταχύτητα των άυλων παγίων είναι μεγαλύτερη μετά την εφαρμογή των προτύπων. Συνεπώς, καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι η υπόθεση Y2 απορρίπτεται.

Η 3^η και τελευταία υπόθεση που εξετάσαμε για το 1^ο μας μοντέλο αφορά αν η επενδυτική ικανότητα των επιχειρήσεων σε πάγια περιουσιακά στοιχεία σε σχέση με τα δάνεια των επιχειρήσεων για αγορά παγίων μετά την υιοθέτηση των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης είναι μεγαλύτερη απ' ό,τι τη περίοδο πριν την υιοθέτηση των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης. Βάση των αποτελεσμάτων μας παρατηρήσαμε πως πριν την εφαρμογή των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης υπήρχε μια αρνητική σχέση ($a_1 = -66051.61$) μεταξύ των δανείων και της επενδυτικής ικανότητας των επιχειρήσεων η οποία όμως μεταβλήθηκε μετά την υιοθέτηση των προτύπων και έγινε θετική ($a_1 + b_1 = 27475.05$). Παρόλο που παρατηρείται μια μεταβολή δεν είναι τόσο σημαντική ($t = 1.50$) ώστε να ισχυριστούμε ότι η επενδυτική ικανότητα των επιχειρήσεων σε πάγια περιουσιακά στοιχεία σε σχέση με τα δάνεια των επιχειρήσεων για αγορά παγίων

είναι μεγαλύτερη μετά την εφαρμογή των προτύπων. Συνεπώς, καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι η υπόθεση Y3 απορρίπτεται.

5.3 Μοντέλο 2

Στο 2^ο μοντέλο μας εξετάσαμε την απόδοση της τρέχουσας κερδοφορίας. Όπως παρατηρήσαμε από τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης που εμφανίζονται στο πίνακα 8 παρατηρήσαμε ότι μπορεί να υπάρχει μια αρνητική σχέση ($b_0 = -0.0838703$) μεταξύ της απόδοσης της τρέχουσας κερδοφορίας ($RNOA_t$) και των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (IFRS) αλλά η σχέση αυτή είναι αρκετά σημαντική ($t = -4.69$) ώστε να ισχυριστούμε πως η εφαρμογή των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης επηρέασαν τα κέρδη των Ελληνικών επιχειρήσεων. Κατά τη περίοδο πριν την εφαρμογή των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης υπήρχε θετική σχέση ($a_1 = 0.4594642$) μεταξύ της απόδοσης του επενδυμένου κεφαλαίου ($ROIC_{t-1}$) και της αποδοτικότητας της τρέχουσας κερδοφορίας ($RNOA_t$) και είναι στατιστικά σημαντική ($t = 2.01$). Δηλαδή, παρατηρείται ότι υπάρχει επίδραση μεταξύ των δύο μεταβλητών και η απόδοση του επενδυμένου κεφαλαίου ($ROIC_{t-1}$) έχει ερμηνευτική ισχύ πάνω στην εξαρτημένη μας μεταβλητή. Κατά τη περίοδο όπου εφαρμόστηκαν τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης παρατηρούμε πάλι μια επίδραση της απόδοσης του επενδυμένου κεφαλαίου στην αποδοτικότητα της τρέχουσας κερδοφορίας ($RNOA_t$). Υπάρχει μια θετική σχέση ($b_1 = 1.922546$) μεταξύ των δύο μεταβλητών και παρατηρούμε πως η απόδοση του επενδυμένου κεφαλαίου ($ROIC_{t-1} * IFRS$) είναι στατιστικά σημαντική ($t = 4.11$). Αυτό σημαίνει πως έχει ερμηνευτική ισχύ πάνω στην εξαρτημένη μας μεταβλητή, η οποία είναι η απόδοση της τρέχουσας κερδοφορίας.

5.3.1 Έλεγχος Υποθέσεων 2^ο μοντέλου

Η υπόθεση που θέλουμε να εξετάσουμε για το 2^ο μοντέλο μας είναι αν η τρέχουσα κερδοφορία των επιχειρήσεων σχετικά με την απόδοση του επενδυμένου κεφαλαίου μετά την υιοθέτηση των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης είναι μεγαλύτερη απ' ό,τι τη περίοδο πριν την υιοθέτηση των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης. Βάση των αποτελεσμάτων μας παρατηρείται πως πριν την εφαρμογή των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής

Πληροφόρησης υπήρχε μια θετική σχέση ($a_1 = 0.4594642$) μεταξύ της απόδοσης του επενδυμένου κεφαλαίου ($ROIC_{t-1}$) και της απόδοσης της τρέχουσας κερδοφορίας ($RNOA_t$). Η σχέση αυτή παρέμεινε θετική αλλά αυξήθηκε ($a_1 + b_1 = 2.38201$) μετά την υιοθέτηση των προτύπων. Μπορεί η μεταβολή να μην ήταν τόσο μεγάλη αλλά ήταν αρκετά σημαντική ($t = 5.01$) ώστε να ισχυριστούμε πως η τρέχουσα κερδοφορία των επιχειρήσεων σε σχέση με την απόδοση του επενδυμένου κεφαλαίου είναι μεγαλύτερη κατά τη περίοδο που τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης είχαν εφαρμοσθεί. Συνεπώς, καταλήγουμε στο συμπέρασμα πως αποδεχόμαστε την υπόθεση Υ4.

Κεφάλαιο 6^ο

Επίλογος

Στην έρευνα που πραγματοποιήσαμε εξετάσαμε την επενδυτική ικανότητα των επιχειρήσεων σε ενσώματα και άυλα πάγια και αν αυτή επηρεάστηκε από την εφαρμογή των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης. Επίσης, εξετάσαμε και την επιρροή που είχε η υιοθέτηση αυτή στα κέρδη των επιχειρήσεων.

Η χώρα για την οποία έγινε η έρευνα είναι η Ελλάδα και το δείγμα μας περιείχε 192 Ελληνικές εισηγμένες επιχειρήσεις για τα έτη 2002-2008. Η υιοθέτηση των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης έγινε υποχρεωτική 1^η Ιανουαρίου του 2005. Εξετάσαμε λοιπόν, για τα έτη από το 2002-2008 γιατί θέλαμε να ελέγξουμε τυχόν επιρροές για τη περίοδο πριν την εφαρμογή των προτύπων καθώς επίσης και μετά. Χρησιμοποιήσαμε δύο διαφορετικά μοντέλα εκ των οποίων το πρώτο μοντέλο το οποίο εξετάζει την επενδυτική ικανότητα των επιχειρήσεων σε ενσώματα και άυλα πάγια το εξετάσαμε με δύο διαφορετικούς τρόπους.

Μετά την ολοκλήρωση της έρευνας μας, παρατηρήσαμε πως η υιοθέτηση των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης μπορεί να μην είχε καμία επιρροή στις επενδύσεις των Ελληνικών επιχειρήσεων αλλά δε μπορούμε να ισχυριστούμε το ίδιο και για τα κέρδη τους διότι παρατηρήσαμε ότι η υιοθέτηση τους επηρέασε τα κέρδη των επιχειρήσεων.

Σε μια πιο εκτεταμένη έρευνα που πραγματοποιήσαμε για το πρώτο μας μοντέλο, εξετάσαμε και για τις δύο περιόδους, δηλαδή για τη περίοδο πριν αλλά και μετά την εφαρμογή των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης τη μεταβολή των Δανείων, της Κυκλοφοριακής ταχύτητας των ενσώματων παγίων καθώς και της Κυκλοφοριακής ταχύτητας των άυλων παγίων ως προς τις επενδύσεις των επιχειρήσεων σε πάγια περιουσιακά στοιχεία. Αυτό που παρατηρήσαμε είναι ότι ενώ οι δύο από τις τρεις μεταβλητές είχαν επίδραση στην επενδυτική ικανότητα των επιχειρήσεων πιο έντονη μεταβολή μεταξύ των δύο περιόδων, η οποία είναι και σημαντική, είχε μόνο η κυκλοφοριακή ταχύτητα των ενσώματων παγίων σε σχέση με τις επενδύσεις σε πάγια περιουσιακά στοιχεία. Συνεπώς, η εφαρμογή των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης επηρέασε τη κυκλοφοριακή ταχύτητα των ενσώματων παγίων σε σχέση με τις επενδύσεις των επιχειρήσεων σε

πάγια περιουσιακά στοιχεία. Στα συμπεράσματα αυτά καταλήξαμε όταν εξετάσαμε το μοντέλο μας με το δεύτερο τρόπο.

Όπως ήδη αναφέραμε το 1^ο μας μοντέλο εξετάστηκε με δύο τρόπους. Παραπάνω, αναφέραμε το δεύτερο τρόπο που το εξετάσαμε γιατί τον θεωρήσαμε πιο αξιόπιστο για το λόγο ότι ο πρώτος τρόπος μας έδωσε αποτελέσματα μόνο για τη περίοδο πριν την εφαρμογή των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης. Αξίζει όμως να αναφέρουμε ότι και με τους δύο τρόπους και για τη περίοδο πριν την υιοθέτηση των προτύπων οι δύο μεταβλητές που επηρεάζουν την επενδυτική ικανότητα των επιχειρήσεων παρέμειναν κοινές και στους δύο τρόπους.

Στη συνέχεια, προχωρήσαμε στον έλεγχο του 2^{ου} μοντέλου μας, το οποίο αφορά τα κέρδη των Ελληνικών επιχειρήσεων. Παρατηρήσαμε λοιπόν ότι η υιοθέτηση των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Αναφοράς επηρέασε τα κέρδη των επιχειρήσεων. Επίσης, επεκτείναμε την έρευνα μας και εξετάσαμε για τη περίοδο πριν την εφαρμογή των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης αλλά και μετά τη μεταβολή της αποδοτικότητας του επενδυμένου κεφαλαίου με την απόδοση της τρέχουσας κερδοφορίας. Αυτό που συμπεράναμε ήταν πως η επίδραση της απόδοσης του επενδυμένου κεφαλαίου στην απόδοση της τρέχουσας κερδοφορίας και για τις δύο περιόδους ήταν αρκετά σημαντική. Επίσης υπήρξε έντονη μεταβολή στις δύο μεταβλητές και για τις δύο περιόδους. Με τη μεταβολή αυτή που παρατηρήθηκε καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι η απόδοση του επενδυμένου κεφαλαίου είτε σε περίοδο που έχουν εφαρμοσθεί τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης είτε όχι έχει έντονη σχέση και επιρροή στα κέρδη των επιχειρήσεων.

Κλείνοντας, αξίζει να σημειωθεί ότι η έρευνα αυτή γίνεται για πρώτη φορά για την Ελλάδα. Έχουν σαφώς πραγματοποιηθεί έρευνες σχετικά με την εφαρμογή των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης στην Ελλάδα και αν επηρέασαν τις καταστάσεις αλλά όχι κάτι τόσο συγκεκριμένο όσο η μελέτη που πραγματοποιήσαμε. Να σημειώσουμε ότι η έρευνα είχε πολύ ενδιαφέρον διότι η Ελλάδα θεωρείται μια δυσμενής χώρα και γενικά το πέρασμα από τα Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα, που πλέον χρησιμοποιούν οι εταιρίες οι οποίες δεν είναι εισηγμένες, στα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης δεν ήταν και τόσο εύκολο γιατί τα οικονομικά αποτελέσματα των επιχειρήσεων μπορούσαν να

επηρεαστούν. Για να ξεπεραστούν λοιπόν αυτές οι δυσμενείς συνέπειες από την υιοθέτηση των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης θα έπρεπε οι Ελληνικές επιχειρήσεις να αναπτύξουν μηχανισμούς προσαρμογής οι οποίοι θα μπορούσαν να οδηγήσουν στη βελτίωση ορισμένων λογιστικών μεταβλητών, όπως για παράδειγμα τη κερδοφορία και την αποζημίωση.

Πίνακες

Πίνακας 1: Εφαρμογή Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης

ΔΙΕΘΝΗ ΠΡΟΤΥΠΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗΣ		
	ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΠΡΟ ΔΠΧΠ	ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΜΕΤΑ ΔΠΧΠ
	2002-2004	2005-2008
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΧΩΡΙΣ ΔΠΧΠ	97,06%	0,93%
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΜΕ ΔΠΧΠ	2,94%	99,07%

Πίνακας 1: Ο παραπάνω πίνακας μας δείχνει τι ποσοστό των επιχειρήσεων πριν την υποχρεωτική εφαρμογή των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης είχαν εφαρμόσει εθελοντικά τα πρότυπα καθώς και τι συνέβη μετά .

Πίνακας 2: Descriptive Statistics

Μεταβλητές		ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΠΡΟ ΔΠΧΠ(IFRS)	ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΜΕΤΑ ΔΠΧΠ(IFRS)	t-test diff mean
INV _t	Observations	134	749	2.2614
	Mean	44470.01	23833.62	
	Std. Dev	123930.7	91748.05	
DE _{t-1}	Observations	307	715	-1.5910
	Mean	0.2657087	0.2848779	
	Std. Dev	0.1960306	0.1675551	
TST _{t-1} (α' τρόπος)	Observations	7	53	-0.7476
	Mean	280.7797	835.6945	
	Std. Dev	334.364	1946.788	
TST _{t-1} (β' τρόπος)	Observations	311	723	-1.2011
	Mean	0.8094794	0.862914	
	Std. Dev	0.5326072	0.7024452	
TSE _{t-1}	Observations	207	599	2.2448
	Mean	1360.338	795.0155	
	Std. Dev	4195.809	2655.757	
SIZE _t	Observation	468	753	-1.5276
	Mean	11.47478	11.60134	
	Std. Dev	1.278295	1.482161	
ROI _{t-1}	Observations	210	416	-0.9438
	Mean	52.38433	78.09487	
	Std. Dev	278.1542	341.6731	
CFO _{t-1}	Observations	80	611	1.2475
	Mean	50604.88	29922.46	
	Std. Dev	179998.5	133283.7	
RNOA _t	Observations	220	520	-0.7554
	Mean	0.1010846	0.1272171	
	Std. Dev	0.1979886	0.4965434	
ROIC _{t-1}	Observations	308	714	-0.1378
	Mean	0.0525504	0.0537957	
	Std. Dev	0.1410472	0.1287611	

Πίνακας 2: Ο πίνακας παρουσιάζει συνοπτικά στατιστικά στοιχεία ξεχωριστά για περιόδους πριν την εφαρμογή των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (ΔΠΧΠ) και την περίοδο μετά την εφαρμογή των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης. Η τελευταία στήλη του πίνακα παρουσιάζει τα t-test της εκάστοτε μεταβλητής για τη διαφορά στους μέσους μεταξύ στις περιόδους πριν την εφαρμογή των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης και μετά. Να σημειωθεί ότι επειδή το 1^ο μας μοντέλο εξετάστηκε με δύο τρόπους η μόνη διαφορά στα αποτελέσματά μας ήταν στη μεταβλητή Κυκλοφοριακή ταχύτητα ενσώματων παγίων (TST) και για αυτό γράφουμε μέσα σε παρένθεση α' τρόπος και β' τρόπος.

Πίνακας 3: Correlations

Panel A: Περίοδος προ ΔΠΧΠ

	INV _t	DE _{t-1}	TST _{t-1}	TSE _{t-1}	SIZE _t	CFO _{t-1}	ROI _{t-1}
INV _t	1						
DE _{t-1}	0.0753	1					
TST _{t-1}	0.6923	-0.4966	1				
TSE _{t-1}	-0.0942	0.1243	0.9988*	1			
SIZE _t	0.6249*	0.2568*	0.4253	-0.1068	1		
CFO _{t-1}	0.9676*	0.0450	.	-0.1083	0.5768*	1	
ROI _{t-1}	-0.0760	-0.2104*	-0.5362	-0.1761	-0.1082	-0.0259	1

Panel B: Περίοδος με ΔΠΧΠ

	INV _t	DE _{t-1}	TST _{t-1}	TSE _{t-1}	SIZE _t	CFO _{t-1}	ROI _{t-1}
INV _t	1						
DE _{t-1}	0.0590	1					
TST _{t-1}	-0.0656	0,0490	1				
TSE _{t-1}	-0.0448	0.0926*	-0.0444	1			
SIZE _t	0.5262*	0.2136*	0.1496	-0.0358	1		
CFO _{t-1}	0.8749*	-0.0126	0.0255	-0.0452	0.4904*	1	
ROI _{t-1}	-0.0332	-0.0990*	-0.0731	-0.0326	0.0152	0.0444	1

Ο πίνακας 3 παρουσιάζει τις Pearson συσχετίσεις ξεχωριστά για περιόδους πριν την εφαρμογή των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης και μετά. Επίσης αφορά το 1^ο μοντέλο με το α τρόπο με τον οποίο εξετάστηκε. Να σημειωθεί ότι όλες οι μεταβλητές στο πίνακα 3 έχουν ελεγχθεί σε επίπεδο σημαντικότητας * 5%.

Πίνακας 4: Correlations

Panel A: Περίοδος προ ΔΠΧΠ

	INV _t	DE _{t-1}	TST _{t-1}	TSE _{t-1}	SIZE _t	CFO _{t-1}	ROI _{t-1}
INV _t	1						
DE _{t-1}	0.0753	1					
TST _{t-1}	0.0109	-0.0531	1				
TSE _{t-1}	-0.0942	0.1243	0.1192	1			
SIZE _t	0.6249*	0.2568*	0.0064	-0.1068	1		
CFO _{t-1}	0.9676*	0.0450	-0.0384	-0.1083	0.5768*	1	
ROI _{t-1}	-0.0760	-0.2104*	0.1909*	-0.1761	-0.1082	-0.0259	1

Panel B: Περίοδος με ΔΠΧΠ

	INV _t	DE _{t-1}	TST _{t-1}	TSE _{t-1}	SIZE _t	CFO _{t-1}	ROI _{t-1}
INV _t	1						
DE _{t-1}	0.0590	1					
TST _{t-1}	-0.0540	-0.0654	1				
TSE _{t-1}	-0.0448	0.0926*	0.0340	1			
SIZE _t	0.5262*	0.2136*	0.0636	-0.0358	1		
CFO _{t-1}	0.8749*	-0.0126	0.1106*	-0.0452	0.4904*	1	
ROI _{t-1}	-0.0332	-0.0990*	0.1066*	-0.0326	0.0152	0.0444	1

Ο πίνακας 4 παρουσιάζει τις Pearson συσχετίσεις ξεχωριστά για περιόδους πριν την εφαρμογή των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης και μετά. Επίσης αφορά το 1^ο μοντέλο με το β τρόπο με τον οποίο εξετάστηκε. Η μόνη διαφορά του πίνακα 4 με το πίνακα 3 είναι στη μεταβλητή TST_{t-1} για αυτό και έχει επισημανθεί. Να σημειωθεί ότι όλες οι μεταβλητές στο πίνακα 4 έχουν ελεγχθεί σε επίπεδο σημαντικότητας * 5%.

Πίνακας 5: Correlations

Panel A: Περίοδος προ ΔΠΧΠ

	RNOA _t	ROIC _{t-1}
RNOA _t	1	
ROIC _{t-1}	0.2002*	1

Panel B: Περίοδος με ΔΠΧΠ

	RNOA _t	ROIC _{t-1}
RNOA _t	1	
ROIC _{t-1}	0.5820*	1

Ο πίνακας 5 παρουσιάζει τις Pearson συσχετίσεις ξεχωριστά για περιόδους πριν την εφαρμογή των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης και μετά. Επίσης αφορά το 2^ο μοντέλο. Να σημειωθεί ότι όλες οι μεταβλητές στο πίνακα 5 έχουν ελεγχθεί σε επίπεδο σημαντικότητας * 5%.

Πίνακας 6: Παλινδρόμηση μοντέλου 1 (α τρόπος)

$$Inv_t = a_0 + b_0 IFRS + a_1 DE_{t-1} + b_1 DE_{t-1} * IFRS + a_2 TST_{t-1} + b_2 TST_{t-1} * IFRS + a_3 TSE_{t-1} + b_3 TSE_{t-1} * IFRS + a_4 SIZE_t + a_5 ROI_{t-1} + a_6 CFO_{t-1} + u_{it}$$

	Coef.	t-value
<i>DE_{t-1}</i>	235398	1.51
<i>TST_{t-1}</i>	-3.983099	-0.71
<i>TSE_{t-1}</i>	148.8185	2.32
<i>SIZE</i>	58485.52	2.98
<i>ROI_{t-1}</i>	-259.37009	-1.45
<i>CFO_{t-1}</i>	0.5035312	6.98
Number of Observations	35	
R-squared	0.8465	

Ο πίνακας 6 παρουσιάζει τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης του 1^{ου} μοντέλου με τον α τρόπο. Ο λόγος που λείπουν κάποιες μεταβλητές είναι διότι υπήρχε πρόβλημα το οποίο απαλείφθηκε με το β τρόπο. Τα αποτελέσματα παρουσιάζονται στο πίνακα 7.

Πίνακας 7: Παλινδρόμηση μοντέλου 1 (β τρόπος)

$$Inv_t = a_0 + b_0 IFRS + a_1 DE_{t-1} + b_1 DE_{t-1} * IFRS + a_2 TST_{t-1} + b_2 TST_{t-1} * IFRS + a_3 TSE_{t-1} + b_3 TSE_{t-1} * IFRS + a_4 SIZE_t + a_5 ROI_{t-1} + a_6 CFO_{t-1} + u_{it}$$

	Coef.	t-value
IFRS	24594.96	1.16
DE _{t-1}	- 66051.61	- 1.97
DE _{t-1} *IFRS	93526.66	2.46
TST _{t-1}	25702.26	1.38
TST _{t-1} *IFRS	- 56926.94	- 2.75
TSE _{t-1}	- 0.8133808	- 0.72
TSE _{t-1} *IFRS	0.8901309	0.44
SIZE	15650.91	5.66
ROI _{t-1}	- 20.29327	- 1.77
CFO _{t-1}	0.610493	16.40
Number of Observations	341	
R-squared	0.8662	

Ο πίνακας 7 παρουσιάζει τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης του 1^{ου} μοντέλου με τον β τρόπο.

Πίνακας 8: Παλινδρόμηση μοντέλου 2

$$RNOA_t = a_0 + b_0 IFRS + a_1 ROIC_{t-1} + b_1 ROIC_{t-1} * IFRS + u_{it}$$

	Coef.	t-value
IFRS	- 0.838703	- 4.69
ROIC _{t-1}	0.4594642	2.01
ROIC _{t-1} *IFRS	1.922546	4.11
Number of Observations	740	
R-squared	0.2991	

Ο πίνακας 8 παρουσιάζει τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης του 2^{ου} μοντέλου.

Πίνακας 9: Παρουσίαση αποτελεσμάτων των υποθέσεων

Μοντέλο 1 (α τρόπος)

	Coef.	t-value
Y_1	-3.983099	-0.71
Y_2	148.8185	2.32
Y_3	235398	1.51

Μοντέλο 1 (β τρόπος)

	Coef.	t-value
Y_1	-31224.8	-2.25
Y_2	0.0767501	0.06
Y_3	27475.05	1.50

Μοντέλο 2

	Coef.	t-value
Y_4	2.38201	5.01

Ο πίνακας 9 παρουσιάζει συνοπτικά τα αποτελέσματα των υποθέσεων.

Βιβλιογραφία

Ελληνική Βιβλιογραφία

Πρωτοψάλτης Γ.Ν., 2001, Τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα στην Ελλάδα, Έψιλον 7

Φίλος Ι., 2008, Τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα, Μετατροπή Οικονομικών Καταστάσεων από Ελληνικά σε Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα, Οικονομοτεχνική.

Ξένη Βιβλιογραφία

Ahmed, A. S., M. Neel, and D. Wang, 2013, Does mandatory adoption of IFRS improve accounting quality? Preliminary evidence, Contemporary Accounting Research 30 (4): 1344-1372

Armstrong, C. S., M. E. Barth, A. D. Jagolinzer, and E. J. Riedl, 2010, Market reaction to the adoption of IFRS in Europe. The accounting Review 85 (January): 31-62

Archer, S., Delvaille, P. and McLeay, S, 1995, The measurement of harmonization and the comparability of financial statement items: within - country and between - country effects. Accounting and Business Research, 25 (98): 67-80.

Ashbaugh, H., and M. Pincus, 2001, Domestic accounting standard, international accounting standards, and the predictability of earnings. Journal of Accounting Research 39 (March): 417-434.

Bae, K. H., H. Tan, and M. Welker, 2008, International GAAP differences: The impact on foreign analysts. The Accounting Review 83 (March): 593-628.

Ballas, A.A., 1994, Accounting in Greece, European Accounting Review, Vol. 3, No.1, pp. 107-121.

Ball, R., Robin, A., & Wu, J., 2003, Incentives versus standards: Properties of accounting income in four East Asian countries. Journal of Accounting and Economics, 36(1-3), 235-270.

Ball, R., 2006, International Financial Reporting Standards (IFRS): pros and cons for investors. *Accounting and Business Research*, 36, 5–27.

Ball, R. 2016. IFRS – Ten years later. *Accounting and Business Research* 46 (May): 545-571.

Barth, M. E, W. R. Landsman and M. H. Lang, 2008, International Accounting Standards and Accounting Quality. *Journal of Accounting Research* 46 (June): 467-498

Beautty, A., S. Liao, and J Weber, 2010, Financial Reporting Quality, Private Information, Monitoring, and the Lease-versus-Buy Decision. *The Accounting Review* 85 (July): 1215-1238

Biddle, G., and G. Hilary, 2006, Accounting Quality and Firm-level Capital Investment. *The Accounting Review* 81(October): 963-982

Biddle, G., G. Hilary, and R. S. Verdi, 2009, How does Financial Reporting Quality Relate to Investments Efficiency? *Journal of Accounting and Economics* 48 (December): 112-131

Biddle G., Callahan C., Hong H., Knowles R., 2016, Do Adoptions of International Financial Reporting Standards Enhance Capital Investment Efficiency? Available at SSRN: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2353693

Botosan, C., & Plumlee, M., 2002, A Re-examination of Disclosure Level and the Expected Cost of Equity Capital. *Journal of Accounting Research*, 40, 21–40.

Brochet, F., A. D. Jagolinzer, and E. J. Riedl, 2013, Mandatory IFRS adoption and financial statement comparability. *Contemporary Accounting Research* 30 (April): 1373-1400.

Brown, P. and Tarca, A., 2005, A commentary on issues relating to the enforcement of International Financial Reporting Standards in the EU, *European Accounting Review*, 14 (January): 181-212.

Burt, T., and U. Harnischfeger., 2000, VW switches accounting model, *Financial Times* (London), February 21, 2000.

Bushee, B., and C. Leuz., 2005, Economic consequences of SEC disclosure regulation: evidence from the OTC bulletin board. *Journal of Accounting & Economics* 39 (June): 233-264.

Bushman, R., and A. Smith., 2001, Financial Accounting Information and Corporate Governance, *Journal of Accounting and Economics* 31 (December): 237-333.

Byard, D., L. Ying, and Y. Yu., 2010, The effect of mandatory IFRS adoption on financial analysts' information environment. *Journal of Accounting* 49 (January): 69-96.

Cascino, S., and J. Gassen., 2015, What drives the comparability effect of mandatory IFRS adoption. *Review of Accounting Studies* 20: 242-282.

Chan A., Hsu A., Lee E., 2015, Mandatory adoption of IFRS and timely loss recognition across Europe: The effect of corporate finance incentives, *International Review of Financial Analysis* 38, 70-82.

Chen, F., O.-K. Hope, Q. Li, and X. Wang., 2010, Financial Reporting Quality and Investment Efficiency of Private Firms in Emerging Markets (July, 2010). Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1635425>

Chen Chen, Danqing Young, Zili Zhuang, 2012, Externalities of Mandatory IFRS Adoption: Evidence from Cross-Border Spillover Effects of Financial Information on Investment Efficiency. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2145728>

Christensen, H. B., E. Lee, and M. Walker., 2007, Cross-sectional variation in the economic consequences of international accounting harmonization: The case of mandatory IFRS adoption in the UK. *International Journal of Accounting* 42 (April): 341-379.

Cuijpers, R., and W. Buijink., 2005, Voluntary adoption of non-local GAAP in the European Union: A study of determinants and consequences. *European Accounting Review* 14 (March): 487-524.

Daske, H., L. Hail, C. Leuz, and R. Verdi., 2008, Mandatory IFRS Reporting around the World: Early Evidence on the Economic Consequences. *Journal of Accounting Research* 46 (December): 1058-1142.

DeFond, M., X. Hu, M. Hung, and S. Li., 2010, The Impact of Mandatory IFRS Adoption on Foreign Mutual Fund Ownership: The Role of Comparability. Working Paper.

Diamond, D. W., and R. E. Verrecchia., 1991, Disclosure, Liquidity, and the Cost of Capital. *Journal of Finance* 46 (September): 1325-1359.

Ding, Y., O. K. Hope, T. Jeanjean, and H. Stolowy., 2007, Differences between domestic accounting standards and IAS: Measurement, determinants and implications. *Journal of Accounting & Public Policy* 26 (January): 1-38.

Doupnik, S. and Taylor, M.E., 1985, An empirical investigation of the observance of IASC standards in Western Europe, *Management International Review*, 25 (January): 27-33.

Emekewue, P, 2005, *Corporate Financial Management*, 5th Revised Edition, Kinshasa: African Bureau of Educational Sciences. 680 P.

Emenyonu, E.N. and Gray, S.J., 1992, EC accounting harmonization: an empirical study of measurement practices in France, Germany and the UK, *Accounting and Business Research*, 89: 49-58.

Evans, L. Gebhardt, G. Hoogendoorn, M. Marton, J. Di Pietra, R. Mora, A. Thinggard, F. Vehmanen, P. and Wagenhofer, A., 2005, Problems and Opportunities of an International Financial Reporting Standard for Small and Medium-sized Entities. The EAA FRSC's Comment on the IASB's Discussion Paper, *Accounting in Europe*, Vol.2: 23-45.

Fama, E. F. and M. C. Jensen., 1983, Separation of Ownership and Controls, *Journal of Law and Economics* 26 (June): 301-325.

Floropoulos N. Iordanis, 2006, IFRS, First Time Users: Some Empirical Evidence From Greek Companies, *Spoudai*, Vol. 56, No. 3.

Hail, L., and C. Leuz., 2006, International Differences in the Cost of Equity Capital: Do Legal Institutions and Securities Regulation Matter? *Journal of Accounting Research* 44 (June): 485-531.

Hail, L., C. Leuz, and P. Wysocki., 2010a, Global accounting convergence and the potential adoption of IFRS by the US (Part I): Conceptual underpinnings and economic analysis. *Accounting Horizons* 24 (3): 355-394.

Hail, L., C. Leuz, and P. Wysocki. 2010b, Global accounting convergence and the potential adoption of IFRS by the US (Part II): Conceptual underpinnings and economic analysis. *Accounting Horizons* 24 (4): 567-588.

Healy, P., & Palepu, K., 2001, Information Asymmetry, Corporate Disclosure, and the Capital Markets: A Review of the Empirical Disclosure Literature. *Journal of Accounting and Economics*, 31, 405–440.

Herrmann, D. and Thomas, W. (1995), Harmonization of accounting measurement practices in the European Community. *Accounting and Business Research*, 25 (100): 253-265.

Hofstede, G., 1983, The cultural relativity of organizational practices and theories, *Journal of International Business Studies*, Vol. 14, No.2, pp. 75-89.

Hope, O. K., J. Jin, and T. Kang., 2006, Empirical evidence on jurisdictions that adopt IFRS. *Journal of International Accounting Research* 5 (February): 1-20.

Hope, O.-K., and W. B. Thomas., 2008, Managerial Empire Building and Firm Disclosure. *Journal of Accounting Research* 46 (June): 591-626.

IASB 2005a, IASB issues staff questionnaire on recognition and measurement principles for small entities, Press Release, 5 April. Available at: <http://www.iasb.org/news/press.asp>.

IASB 2005b, Staff questionnaire on possible recognition and measurement modifications for small and medium-sized entities (SMEs), 5 April. Available at: <http://www.iasb.org/news/press.asp>.

Iatridis. G., Rouvolis, S., 2010, The post-adoption effects of the implementation of International Financial Reporting Standards in Greece, *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation* 19, 55-65

Ibam, 2007. How to evaluate a company before investing, 2007. Stock exchange news sat. Available at:

<http://www.iiste.org/Journals/index.php/EJBM/article/viewFile/3595/3644>

ICAEW., 2015, The effects of mandatory IFRS adoption in the EU: a review of empirical research, Institute of Chartered Accountants of England and Wales, London.

Karampinis I. Nikolaos, Hevas L. Dimosthenis, 2011, Mandating IFRS in an Unfavorable Environment: The Greek Experience, The International Journal of Accounting 46, 304-332

Kaufmann, D., Kraay, A., & Mastruzzi, M., 2010, Governance matters VIII: Aggregate and individual governance indicators 1996–2008: Policy Research Working Paper Series.

Kontoyannis, D., 2005, The market sees ‘windows’ (of opportunities even) in the IFRS’ [Translation], Eleutherotypia, 23 April, pp. 26. Kothari, S.P., (2001). Capital markets research in accounting, Journal of Accounting and Economics, Vol. 31, No. 1-3, pp. 105-231.

La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R., 1997, Legal determinants of external finance. Journal of Finance, 52(3), 1131–1150.

La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, and R. Vishny, 1998, Law and finance. The Journal of Political Economy 106 (June): 1113-1155.

Lenger Stephanie, Ernstberger Jürgen, Stiebale Joel, 2011, The Impact of IFRS on Firms’ Investment Efficiency – European Evidence on Private and Public Firms Available at:

https://business.illinois.edu/zimmerman/wp-content/uploads/sites/56/2015/08/027-Lenger_Ernstberger_Stiebale.pdf

Leuz, C., and R. E. Verrecchia., 2000, The Economic Consequences of Increased Disclosure. Journal of Accounting Research 38: 91-124.

Leuz, C., 2003. IAS versus U.S. GAAP: Information asymmetry-based evidence from Germany's new market. *Journal of Accounting Research*, 41(March), 445–472.

Leuz, C., and C. Schrand., 2009, Disclosure and the Cost of Capital: Evidence from Firms' Responses to the Enron Shock. Available at SSRN:

http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1319646

Li, S., 2010, Does mandatory adoption of International Financial Reporting Standards in the European Union reduce the cost of equity capital? *The Accounting Review* 85 (February): 607-636.

Mantikidis, T., 2000, UBS Warbourg is upgrading Sophocleous [Translation], *Sunday Vima*, 21 May: E06.

McNichols, M. F., and S. R. Stubben., 2008, Does Earnings Management Affect Firms' Investment Decisions? *The Accounting Review* 83 (November): 1571-1603.

Nair, R.D. and Frank, W.G., 1981, The harmonization of International Accounting Standards, 1973-1979. *International Journal of Accounting*, Fall : 61-77.

Nobes, C., 1993, The true and fair view: requirement impact on and of the Fourth Directive. Paper presented at the EIASM Conference in Edinburgh, July 1993, University of Reading.

Nobes, C.W., 1987, An empirical investigation of the observance of IASC standards in Western Europe: a comment. *Management International Review*, 27 (April): 78-79.

Nobes, C., 2001, GAAP 2001: A survey of national accounting rules benchmarked against International Accounting Standards: IFAD.

Okwo, Ifeoma Mary Ph.D, Ugwunta David Okelue, Nweze, Austin Uche Ph.D., 2012, Investment in Fixed Assets and Firm Profitability: Evidence from the Nigerian Brewery Industry, *European Journal Of Business and Management* 4 No.20

Olatunji, Toyin E , Adegbite, Tajudeen A., 2014, Investment in Fixed Assets and Firm Profitability: Empirical Evidence from the Nigerian Banking Sector, *Asian Journal of Social Sciences and Management Studies*, (3)78-82.

Pandey, I. M., 1999, Financial Management Eighth Edition. New Delhi: Vikas Publishing House PVT LTD. 1226P

Papas, A., 1993, Group accounting in Greece, in S.J. Gray, A. Coenenberg and P.

Gordon (Eds), International group accounting: Issues in European harmonization, Second Edition, Routledge publications, London, pp. 121-134.

Schleicher, T., A. Tahoun, and M. Walker., 2010, IFRS adoption in Europe and investment-cash flow sensitivity: Outsider versus insider economies. International Journal of Accounting 45: 143-168.

Shleifer, A., and R. W. Vishny., 1997, A survey of corporate governance. Journal of Finance 52 (2): 737-783.

Soderstrom, N. S., and K. J. Sun. 2007, IFRS adoption and accounting quality: A review. European Accounting Review 16 (April): 675-702.

Stein, J. 2003, Agency, Information and Corporate Investment. In Handbook of the Economics of Finance, edited by G. Constantinides, M. Harris, and R. Stulz. Amsterdam, The Netherlands: North-Holland.

Street, D.L. and Gray, S.J., 2002, Factors influencing the extent of corporate compliance with International Accounting Standards, Journal of International Accounting, Auditing and Taxation, 11, 51-76.

Tay, J.S.W. and Parker, R.H., 1990, Measuring international harmonization and standardization. Abacus, 26 (January): 71-88.

Van der Tas, L.G., 1988, Measuring harmonization of financial reporting practice, Accounting and Business Research, 18 (70) : 157-169.

Van Tendeloo, B. and Vanstraelen, A., 2005, Earnings Management under German GAAP versus IFRS, European Accounting Review, 14(January): 155-180.

Wang, S., and M. Welker., 2011, Timing equity issuance in response to information asymmetry arising from IFRS adoption in Australia and Europe. Journal of Accounting Research 49 (January): 257-307.

Walton, P., 1992, Harmonization of accounting in France and Britain: some evidence, *Abacus*, 28 (February): 186-199.

Παραρτήματα

SECTOR	FULL NAME
Beverages	Ktima Kostas Lazaridis J Boutaris and Son Holding Ordinary
Chemicals	Thrace Plastics Daios Plastics Elton CR Cyclon Hellas Druckfarben Hellas Crete Plastics The House of Agriculture Spiroy
Construction and Materials	Ellaktor Atti-Kat Mochlos J&P Avax Edrasis Psallidas Ekter Intracom Constructions Athena Domiki Kritis Iktinos Hellas Mathios Akritis N Varveris-Moda Bagno Kloukinas Lappas Unibios Holdings Bioter GEK Terna Holding Real Estate Construction Aegek CR Proodeftikh Technical Company Shelman Property FHL I KRKD MRBL Granite Titan Cement CR Heracles General Cement Interwood-Xylemboria
Electricity	Public Power Terna Energy
Electronic and Electrical Equipment	Hellenic Cables Nexans Hellas

Fixed Line Telecommunications	Hellenic Telecommunications Organisation
Food Producers	Selonda Aquaculture Kreka Flour Mills Kepenos Nirefs Galaxidi Fish Farming Stelios Kanakis Hellenic Fish Farming KRI KRI CR Chatzikraniotis Mills Kreta Farm Evrofarma PG Nikas FLR Mills C Sarantopoulos Hellenic Sugar Industry Loulis Mills Kriton Artos Elgeka CR Perseus Specialty Foods Karmolegos
Gas, Water and Multiutilities	Thessaloniki Water Supply Athens Water Supply and Sewage
General Industrials	M J Maillis Karatzis Paperpack-Tsoukaridis General Commercial and Industrial VIS-Container CR Flexopack E Pairis
General Retailers	AS Company Elektroniki Athinon Elinoil Revoil Philippos Nakas Cars Motorcycles Marine Engine Mediterra Folli Follie Sfakianakis CB

Health Care Equipment and Services	<p>Axon Holdings Diagnos and Therapy CAH Medicon Hellas Iaso Athens Medical Centre Praxitelio Hospital CR Euromedica Biomedical and Robotics Technology</p>
Household Goods and Home Construction	<p>Technical Olympic Dromeas Office Furniture Industry Sato Office and Houseware Supplies FG Europe Biokarpet Varangis Foullis Holding Yalco-Constantinou G E Dimitriou</p>
Industrial Engineering	<p>Petros Petropoulos Frigoglass Neorion Holdings Spider Eltrak Property Doppler Mevaco Metallurgical Kleeman Hellas Metka Industrial Construction</p>
Industrial Metals and Mining	<p>Sidenor Kordellos CH Brothers Elastron Sidma Bitros Holding CR Pipe Works CR Mytilineos Holdings Alumil Aluminium Industry Corinth Pipe Works Elval-Hellenic Aluminium Industry Halcor Alco Hellas N Leventeris CR</p>
Industrial Transportation	<p>Thessaloniki Port Authority Piraeus Port Authority CR Saos Anonymos Shipping Company of Samothrace Foodlink</p>

Leisure Goods	Jumbo
Media	Teletypos Livani Publishing ORG Kathimerini Pegasus Publishing Audio Visual Enterprises Attica Publications XK Tegopoulos Editions
Oil and Gas Producers	Motor Oil Hellenic Petroleum
Personal Goods	Gross Sarantis Minerva Knitwear Elve Varvaessos European Spnmils Duros Selected Textile Lanakam CB El D Mouzakis Tria Alpha CR Fintexport Papoutsanis CB Hatzioannou CR Korres Natural Products Fieratex Texapret Nafpaktos Textile Industries
Pharmaceuticals and Biotechnology	Lavipharm CR

Software and Computer Services	Compucon Computer Applications Hellas Online Mills Multimedia Quality and Reliability Forthnet Logismos Information Systems Byte Computer Profile Systems and Software Ilyda CR Alpha Grissin Power and Environmental Control Systems PC Systems Ideal Group CR Altec Holdings Epsilon Net Entersoft Performance Technologies IT Solutions Vidavo Health Telematics Quest Holdings CR
Support Services	Inform P Lykos Euroconsultants Newsphone Hellas Vogiatzoglou Systems Haidemenos Dionic EBE
Technology Hardware and Equipment	CPI Computer Space Hellas Marac CR Intracom Holdings Optronics Technologies Plaisio Computers Intertech
Tobacco	Karelia Tobacco

Travel and Leisure	OPAP Avenir Leisure and Entertainment Informatics Centric Holdings Geke Intralot Intergrated Sysv Astir Palace Vouliagmeni Ionian Hotel Attica Holdings Maritime Company of Lesvos Aegean Airlines CR Autohellas Kiriacoulis Shipping Minoan Lines Anek Lines CR Lampsas Hotel
--------------------	--

Stata

-> IFRS = 0

	is_w	DEt1_w	TSTt1_w	TSEt1_w	SIZE_w	cfot1_w	ROI1_w
is_w	1.0000						
DEt1_w	0.0753 0.4856	1.0000					
TSTt1_w	0.6923 0.3077	-0.4966 0.2569	1.0000				
TSEt1_w	-0.0942 0.4592	0.1243 0.0764	0.9988* 0.0315	1.0000			
SIZE_w	0.6249* 0.0000	0.2568* 0.0000	0.4253 0.3414	-0.1068 0.1255	1.0000		
cfot1_w	0.9676* 0.0000	0.0450 0.6958	.	-0.1083 0.4103	0.5768* 0.0000	1.0000	
ROI1_w	-0.0760 0.5380	-0.2104* 0.0023	-0.5362 0.3516	-0.1761* 0.0305	-0.1082 0.1178	-0.0259 0.8405	1.0000

. ttest DET1_w , by (IFRS)

Two-sample t test with equal variances

Group	Obs	Mean	Std. Err.	Std. Dev.	[95% Conf. Interval]	
0	307	.2657087	.0111881	.1960306	.2436935	.287724
1	715	.2848779	.0062662	.1675551	.2725755	.2971803
combined	1,022	.2791196	.0055277	.1767129	.2682727	.2899666
diff		-.0191692	.0120489		-.0428125	.0044742

diff = mean(0) - mean(1) t = -1.5910
 Ho: diff = 0 degrees of freedom = 1020

Ha: diff < 0 Ha: diff != 0 Ha: diff > 0
 Pr(T < t) = 0.0560 Pr(|T| > |t|) = 0.1119 Pr(T > t) = 0.9440

. ttest TSTt1_w , by (IFRS)

Two-sample t test with equal variances

Group	Obs	Mean	Std. Err.	Std. Dev.	[95% Conf. Interval]	
0	7	280.7797	126.3777	334.364	-28.45544	590.0148
1	56	835.6945	260.1505	1946.788	314.3413	1357.048
combined	63	774.0373	232.4406	1844.94	309.3951	1238.68
diff		-554.9148	742.2667		-2039.169	929.3392

diff = mean(0) - mean(1) t = -0.7476
 Ho: diff = 0 degrees of freedom = 61

Ha: diff < 0 Ha: diff != 0 Ha: diff > 0
 Pr(T < t) = 0.2288 Pr(|T| > |t|) = 0.4576 Pr(T > t) = 0.7712

. ttest TSEt1_w , by (IFRS)

Two-sample t test with equal variances

Group	Obs	Mean	Std. Err.	Std. Dev.	[95% Conf. Interval]	
0	207	1360.338	291.6289	4195.809	785.3782	1935.298
1	599	795.0155	108.5113	2655.757	581.906	1008.125
combined	806	940.2038	110.2983	3131.383	723.6977	1156.71
diff		565.3226	251.8363		70.98828	1059.657

diff = mean(0) - mean(1) t = 2.2448
 Ho: diff = 0 degrees of freedom = 804

Ha: diff < 0 Ha: diff != 0 Ha: diff > 0
 Pr(T < t) = 0.9875 Pr(|T| > |t|) = 0.0251 Pr(T > t) = 0.0125

. ttest SIZE_w , by (IFRS)

Two-sample t test with equal variances

Group	Obs	Mean	Std. Err.	Std. Dev.	[95% Conf. Interval]	
0	468	11.47478	.0590892	1.278295	11.35866	11.59089
1	753	11.60134	.0540129	1.482161	11.4953	11.70737
combined	1,221	11.55283	.0403036	1.408322	11.47376	11.6319
diff		-.1265626	.0828519		-.2891106	.0359855

diff = mean(0) - mean(1) t = -1.5276
 Ho: diff = 0 degrees of freedom = 1219

Ha: diff < 0 Ha: diff != 0 Ha: diff > 0
 Pr(T < t) = 0.0634 Pr(|T| > |t|) = 0.1269 Pr(T > t) = 0.9366

. ttest cfotl_w , by (IFRS)

Two-sample t test with equal variances

Group	Obs	Mean	Std. Err.	Std. Dev.	[95% Conf. Interval]	
0	80	50604.88	20124.44	179998.5	10548.17	90661.58
1	611	29922.46	5392.081	133283.7	19333.17	40511.76
combined	691	32316.95	5306.556	139492.8	21898.02	42735.89
diff		20682.41	16578.69		-11868.4	53233.23

diff = mean(0) - mean(1) t = 1.2475
 Ho: diff = 0 degrees of freedom = 689

Ha: diff < 0 Ha: diff != 0 Ha: diff > 0
 Pr(T < t) = 0.8937 Pr(|T| > |t|) = 0.2126 Pr(T > t) = 0.1063

. ttest ROIt1_w , by (IFRS)

Two-sample t test with equal variances

Group	Obs	Mean	Std. Err.	Std. Dev.	[95% Conf. Interval]	
0	210	52.38433	19.19447	278.1542	14.54475	90.22391
1	416	78.09487	16.7519	341.6731	45.16572	111.024
combined	626	69.46993	12.8605	321.7697	44.2149	94.72496
diff		-25.71054	27.24043		-79.20455	27.78348

diff = mean(0) - mean(1) t = -0.9438
 Ho: diff = 0 degrees of freedom = 624

Ha: diff < 0 Ha: diff != 0 Ha: diff > 0
 Pr(T < t) = 0.1728 Pr(|T| > |t|) = 0.3456 Pr(T > t) = 0.8272

. reg is_w IFRS_w DEt1_w DEIF_w TSTt1_w TSTIF_w TSEt1_w TSEIF_w SIZE_w cfot1_w ROIt1_w,robust

note: IFRS_w omitted because of collinearity
 note: DEIF_w omitted because of collinearity
 note: TSTIF_w omitted because of collinearity
 note: TSEIF_w omitted because of collinearity

Linear regression Number of obs = 35
F(6, 28) = 43.87
Prob > F = 0.0000
R-squared = 0.8465
Root MSE = 1.0e+05

is_w	Robust		t	P> t	[95% Conf. Interval]	
	Coef.	Std. Err.				
IFRS_w	0	(omitted)				
DEt1_w	235398	156139.8	1.51	0.143	-84439.8	555235.8
DEIF_w	0	(omitted)				
TSTt1_w	-3.983099	5.592201	-0.71	0.482	-15.4382	7.472006
TSTIF_w	0	(omitted)				
TSEt1_w	148.8185	64.04287	2.32	0.028	17.6326	280.0043
TSEIF_w	0	(omitted)				
SIZE_w	58485.52	19619.31	2.98	0.006	18297.19	98673.86
cfot1_w	.5035312	.0720903	6.98	0.000	.355861	.6512014
ROIt1_w	-259.3709	178.7405	-1.45	0.158	-625.5042	106.7625
_cons	-802524.4	268004.4	-2.99	0.006	-1351507	-253542.2

. lincom DEt1_w+ DEIF_w

(1) DEt1_w + 0.DEIF_w = 0

is_w	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
(1)	235398	156139.8	1.51	0.143	-84439.8	555235.8

```
. lincom TSTt1_w+ TSTIF_w
```

```
( 1) TSTt1_w + o.TSTIF_w = 0
```

is_w	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
(1)	-3.983099	5.592201	-0.71	0.482	-15.4382	7.472006

```
. lincom TSEt1_w+ TSEIF_w
```

```
( 1) TSEt1_w + o.TSEIF_w = 0
```

is_w	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
(1)	148.8185	64.04287	2.32	0.028	17.6326	280.0043

```
-> IFRS = 0
```

	is_w	DEt1_w	TSTt1_w	TSEt1_w	SIZE_w	cfot1_w	ROIt1_w
is_w	1.0000						
DEt1_w	0.0753 0.4856	1.0000					
TSTt1_w	0.0109 0.9189	-0.0531 0.3541	1.0000				
TSEt1_w	-0.0942 0.4592	0.1243 0.0764	0.1192 0.0871	1.0000			
SIZE_w	0.6249* 0.0000	0.2568* 0.0000	0.0064 0.9109	-0.1068 0.1255	1.0000		
cfot1_w	0.9676* 0.0000	0.0450 0.6958	-0.0384 0.7372	-0.1083 0.4103	0.5768* 0.0000	1.0000	
ROIt1_w	-0.0760 0.5380	-0.2104* 0.0023	0.1909* 0.0056	-0.1761* 0.0305	-0.1082 0.1178	-0.0259 0.8405	1.0000

-> IFRS = 1

	is_w	DEt1_w	TSTt1_w	TSETt1_w	SIZE_w	cfot1_w	ROI1t1_w
is_w	1.0000						
DEt1_w	0.0590 0.1156	1.0000					
TSTt1_w	-0.0540 0.1477	-0.0654 0.0807	1.0000				
TSETt1_w	-0.0448 0.2741	0.0926* 0.0238	0.0340 0.4066	1.0000			
SIZE_w	0.5262* 0.0000	0.2136* 0.0000	0.0636 0.0873	-0.0358 0.3816	1.0000		
cfot1_w	0.8749* 0.0000	-0.0126 0.7575	0.1106* 0.0062	-0.0452 0.3011	0.4904* 0.0000	1.0000	
ROI1t1_w	-0.0332 0.5002	-0.0990* 0.0443	0.1066* 0.0297	0.0326 0.5408	0.0152 0.7569	0.0444 0.4113	1.0000

. ttest TSTt1_w , by (IFRS)

Two-sample t test with equal variances

Group	Obs	Mean	Std. Err.	Std. Dev.	[95% Conf. Interval]	
0	311	.8094794	.0302014	.5326072	.7500538	.8689051
1	723	.862914	.0261242	.7024452	.8116255	.9142025
combined	1,034	.8468423	.020407	.6562048	.8067984	.8868862
diff		-.0534345	.0444895		-.1407347	.0338656

diff = mean(0) - mean(1) t = -1.2011
 Ho: diff = 0 degrees of freedom = 1032

Ha: diff < 0 Ha: diff != 0 Ha: diff > 0
 Pr(T < t) = 0.1150 Pr(|T| > |t|) = 0.2300 Pr(T > t) = 0.8850

```
. reg is_w IFRS_w DEt1_w DEIF_w TSTt1_w TSTIF_w TSEt1_w TSEIF_w SIZE_w cfot1_w ROIt1_w,robust
```

```
Linear regression                               Number of obs   =       341
                                                F(10, 330)     =       75.22
                                                Prob > F       =       0.0000
                                                R-squared      =       0.8662
                                                Root MSE      =       50424
```

is_w	Robust		t	P> t	[95% Conf. Interval]	
	Coef.	Std. Err.				
IFRS_w	24594.96	21128.33	1.16	0.245	-16968.24	66158.17
DEt1_w	-66051.61	33599.24	-1.97	0.050	-132147.3	44.09554
DEIF_w	93526.66	37966.02	2.46	0.014	18840.7	168212.6
TSTt1_w	25702.26	18686.77	1.38	0.170	-11057.96	62462.48
TSTIF_w	-56926.94	20723.81	-2.75	0.006	-97694.38	-16159.5
TSEt1_w	-.8133808	1.12753	-0.72	0.471	-3.031435	1.404673
TSEIF_w	.8901309	2.015738	0.44	0.659	-3.075186	4.855448
SIZE_w	15650.91	2763.984	5.66	0.000	10213.66	21088.16
cfot1_w	.610493	.037217	16.40	0.000	.5372805	.6837055
ROIt1_w	-20.29327	11.48357	-1.77	0.078	-42.88351	2.296978
_cons	-180021	38768.87	-4.64	0.000	-256286.3	-103755.8

```
. lincom DEt1_w+ DEIF_w
```

```
( 1) DEt1_w + DEIF_w = 0
```

is_w	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
(1)	27475.05	18326.03	1.50	0.135	-8575.513	63525.62

```
. lincom TSTt1_w+ TSTIF_w
```

```
( 1) TSTt1_w + TSTIF_w = 0
```

is_w	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
(1)	-31224.68	13902.37	-2.25	0.025	-58573.14	-3876.225

```
. lincom TSEt1_w+ TSEIF_w
```

```
( 1) TSEt1_w + TSEIF_w = 0
```

is_w	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
(1)	.0767501	1.287919	0.06	0.953	-2.456817	2.610317

-> IFRS = 0

	RNOAt_w	ROIct1_w
RNOAt_w	1.0000	
ROIct1_w	0.2002* 0.0029	1.0000

-> IFRS = 1

	RNOAt_w	ROIct1_w
RNOAt_w	1.0000	
ROIct1_w	0.5820* 0.0000	1.0000

. ttest RNOAt_w, by(IFRS)

Two-sample t test with equal variances

Group	Obs	Mean	Std. Err.	Std. Dev.	[95% Conf. Interval]	
0	220	.1010846	.0133484	.1979886	.0747769	.1273924
1	520	.1272171	.0217749	.4965434	.0844394	.1699948
combined	740	.119448	.0158078	.4300179	.0884145	.1504815
diff		-.0261325	.0345952		-.0940492	.0417842

diff = mean(0) - mean(1) t = -0.7554
 Ho: diff = 0 degrees of freedom = 738

Ha: diff < 0 Ha: diff != 0 Ha: diff > 0
 Pr(T < t) = 0.2251 Pr(|T| > |t|) = 0.4503 Pr(T > t) = 0.7749

. ttest ROICt1_w , by(IFRS)

Two-sample t test with equal variances

Group	Obs	Mean	Std. Err.	Std. Dev.	[95% Conf. Interval]	
0	308	.0525504	.0080369	.1410472	.036736	.0683648
1	714	.0537957	.0048188	.1287611	.044335	.0632563
combined	1,022	.0534204	.0041451	.1325151	.0452864	.0615544
diff		-.0012453	.0090381		-.0189806	.01649

diff = mean(0) - mean(1) t = -0.1378
 Ho: diff = 0 degrees of freedom = 1020

Ha: diff < 0 Ha: diff != 0 Ha: diff > 0
 Pr(T < t) = 0.4452 Pr(|T| > |t|) = 0.8904 Pr(T > t) = 0.5548

. reg RNOAt_w IFRS_w ROICt1_w ROICIF_w ,robust

Linear regression Number of obs = 740
 F(3, 736) = 10.86
 Prob > F = 0.0000
 R-squared = 0.2991
 Root MSE = .36074

RNOAt_w	Coef.	Robust Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
IFRS_w	-.0838703	.0178764	-4.69	0.000	-.1189652	-.0487755
ROICt1_w	.4594642	.2284899	2.01	0.045	.0108946	.9080339
ROICIF_w	1.922546	.4679399	4.11	0.000	1.00389	2.841202
_cons	.0763924	.0116096	6.58	0.000	.0536006	.0991842

. lincom ROICt1_w+ ROICIF_w

(1) ROICt1_w + ROICIF_w = 0

RNOAt_w	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
(1)	2.38201	.4751277	5.01	0.000	1.449243	3.314777