

**ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ
ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΑΘΗΝΩΝ**



**ATHENS UNIVERSITY
OF ECONOMICS
AND BUSINESS**

**ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ**

**Η ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΩΝ ΔΠΧΠ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗΝ ΚΕΦΑΛΑΙΟΠΟΙΗΣΗ ΤΩΝ ΕΞΟΔΩΝ
ΕΡΕΥΝΑΣ & ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΣΕ ΓΑΛΛΙΑ ΚΑΙ ΓΕΡΜΑΝΙΑ**

ΚΟΚΚΟΥ ΑΙΚΑΤΕΡΙΝΗ

**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]

.....

Περιεχόμενα

<i>Περίληψη</i>	5
<i>Κεφάλαιο 1^ο Εισαγωγή</i>	6
<i>Κεφάλαιο 2^ο Βιβλιογραφική ανασκόπηση</i>	10
2.1 Ορισμός και εννοιολογικός προσδιορισμός Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης	10
2.2 Στόχος των οικονομικών καταστάσεων	11
2.3 Κριτική των ΔΠΧΠ	16
2.4 Υιοθέτηση	17
2.5 Η Εφαρμογή των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρηση στις Ευρωπαϊκές Χώρες σύγκριση Μεγάλη Βρετανία Ιταλία	18
2.6 Λογιστική για Έρευνα & Ανάπτυξη στο Ηνωμένο Βασίλειο	25
2.6.1 Προηγούμενη έρευνα σχετικά με την κεφαλαιοποίηση της E & A	26
2.7 Υποθέσεις	32
<i>Κεφάλαιο 3ο Μεθοδολογία</i>	34
3.1 Δείγμα	34
3.2 Μοντέλο έρευνας	37
<i>Κεφάλαιο 4ο Αποτελέσματα</i>	40
<i>Κεφάλαιο 5^ο Κριτικός Σχολιασμός & Οικονομική Ερμηνεία Ευρημάτων</i>	58
<i>Κεφάλαιο 6^ο Επίλογος</i>	62
<i>Βιβλιογραφία</i>	66
<i>Παραρτήματα</i>	72

Περίληψη

Η έρευνα αυτή εξετάζει τις συνέπειες της υιοθέτησης των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (ΔΠΧΠ) όσον αφορά τη λογιστική αντιμετώπιση των εξόδων έρευνας και ανάπτυξης στις χώρες Γαλλία και Γερμανία. Σκοπός είναι να ερευνηθεί κατά πόσο η αναγκαστική κεφαλαιοποίηση των εξόδων αυτών, εφόσον βέβαια πληρούνται τα απαιτούμενα κριτήρια, συμβάλλει στην ενίσχυση ή αποδυνάμωση της αποτελεσματικότητας της αγοράς να αντανακλά τις σωστές προσδοκίες στις τιμές της αγοράς για την πρόβλεψη της κερδοφορίας των επιχειρήσεων. Συγκεκριμένα τα ευρήματα που αφορούν τη Γαλλία καταδεικνύουν ότι η υιοθέτηση των προτύπων και η κεφαλαιοποιημένη έρευνα και ανάπτυξη δεν επηρεάζει τις προσδοκίες της αγοράς ούτε σχετικά με την τρέχουσα, ούτε σχετικά με τη μελλοντική κερδοφορία. Αντίστοιχα για τη Γερμανία η υιοθέτηση των ΔΠΧΠ και η κεφαλαιοποίηση, στην περίπτωση που μετριάσουμε σε κάποιο βαθμό τον αρνητικό αντίκτυπο από την οικονομική ύφεση, επέφερε θετική επίδραση στις αποδόσεις της αγοράς όσον αφορά την τρέχουσα κερδοφορία, ενώ άφησε αμετάβλητη τη μελλοντική. Τίθεται επομένως υπό αμφισβήτηση η αποτελεσματικότητα τόσο του σχεδιασμού όσο και της εφαρμογής των ΔΠΧΠ σχετικά με την αναγκαστική κεφαλαιοποίηση εξόδων έρευνας και ανάπτυξης.

Κεφάλαιο 1^ο Εισαγωγή

Αντικείμενο μελέτης της παρούσης εργασίας είναι η εξέταση της μετάβασης ενός λογιστικού στοιχείου, των Εξόδων Έρευνας και Ανάπτυξης πιο συγκεκριμένα, από τα εφαρμοζόμενα μέχρι πρότινος λογιστικά πρότυπα στα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (ΔΠΧΠ). Απώτερος σκοπός είναι βέβαια η σύγκριση και η εξαγωγή συμπερασμάτων σχετικά με το αν τα ΔΠΧΠ κάνουν αποτελεσματική διαχείριση του λογιστικού αυτού στοιχείου. Για να αποφανθούμε σχετικά με την αποτελεσματική διαχείριση οφείλουμε να λάβουμε υπόψη τους στόχους που θέτουν τα πρότυπα ΔΠΧΠ έτσι ώστε να καταστεί εμφανές αν οι στόχοι αυτοί επιτεύχθηκαν.

Από τους κυριότερους λοιπόν στόχους των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης πέρα από την ομοιομορφία και την επίτευξη συγκρισιμότητας στις οικονομικές καταστάσεις είναι και η αποτελεσματική πληροφόρηση των χρηστών μέσα από αυτές. Άρα ως δείκτης της ποιότητας της πληροφόρησης που παρέχουν τα πρότυπα ορίζουμε πως είναι η αποδοτική και έγκαιρη πληροφόρηση των χρηστών και δη των επενδυτών. Όσον αφορά τη συγκεκριμένη έρευνα, η εξαρτημένη μας μεταβλητή και δείκτης της ποιότητας πληροφόρησης είναι οι αντιλαμβανόμενες προσδοκίες των επενδυτών στο χρηματιστήριο και αποτελούν τις ετήσιες αποδόσεις της αγοράς των εκάστοτε επιχειρήσεων. Επιχειρούμε επομένως να προβούμε στη διενέργεια των συσχετίσεων μεταξύ των αποδόσεων της αγοράς και της λογιστικής διαχείρισης του στοιχείου της Έρευνας και Ανάπτυξης.

Σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης το λογιστικό στοιχείο της Έρευνας και Ανάπτυξης απαρτίζεται από την κεφαλαιοποιημένη ή την αποσβεσμένη ε&α και το μέρος της ε&α που εξοδοποιείται. Τα ΔΠΧΠ κατέστησαν υποχρεωτική την κεφαλαιοποίηση της ε&α όταν εισέρχεται από το στάδιο της έρευνας σε αυτό της ανάπτυξης και εφόσον πληρούνται συγκεκριμένα κριτήρια. Προκύπτει λοιπόν το ερώτημα αν η κεφαλαιοποιημένη ή μήπως η εξοδοποιημένη ε&α συμβάλλει τα μέγιστα στην αποτελεσματικότερη πληροφόρηση των επενδυτών, ώστε να αντιλαμβάνονται καλύτερα την επερχόμενη αύξηση των μελλοντικών κερδών, στη μείωση της

ασύμμετρης πληροφόρησης, και στην αύξηση της αποτελεσματικότητας της αγοράς εν γένει.

Η ορθή και σωστή πληροφόρηση των χρηστών προϋποθέτει οι χρήστες των οικονομικών καταστάσεων να αντιληφθούν πως η ύπαρξη κεφαλαιοποιημένης Έρευνας και Ανάπτυξης, είτε μέσω αποσβεσμένης κεφαλαιοποίησης είτε μέσω δημιουργίας νέας, αποτελεί ένα ηχηρό μήνυμα της διοίκησης για την αύξηση των τρεχόντων και κυρίως των μελλοντικών κερδών. Εφόσον το μήνυμα γίνει αντιληπτό οι επενδυτές θα αντιδράσουν θετικά στην πληροφόρηση αυξάνοντας επομένως τις προσδοκίες τους για την επιχείρηση που προβαίνει σε αντίστοιχες ενέργειες. Οι αυξημένες προσδοκίες τους αντανακλώνται στον επηρεασμό και τη διαμόρφωση των νέων αυξημένων αποδόσεων των μετοχών της επιχείρησης στο χρηματιστήριο της αγοράς.

Ωστόσο, ενώ τα προαναφερθέντα έχουν λογική βάση, υπάρχει και ο αντίποδας των επιχειρημάτων αυτών. Η ίδια η φύση του λογιστικού στοιχείου της Έρευνας και Ανάπτυξης θέτει φυσικά εμπόδια. Η αγορά, και πόσον μάλιστα η κεφαλαιαγορά, χαρακτηρίζεται από υψηλή ασυμμετρία πληροφόρησης ένεκα των αντικρουόμενων κινήτρων των συμμετεχόντων σε αυτή. Όλα τα στοιχεία του Ενεργητικού των οικονομικών καταστάσεων αποτελούν μία «υπόσχεση» της διοίκησης για πιθανά μελλοντικά οφέλη. Η ποσοτική επιμέτρηση όμως της πιθανότητας αυτής είναι ζήτημα με έντονο το στοιχείο της υποκειμενικότητας. Υπάρχουν επομένως όπως είναι φυσικό «υποσχέσεις» πιθανότερο εφικτές και άλλες που είναι λιγότερο πιθανόν να υλοποιηθούν.

Τα στοιχεία της Έρευνας και της Ανάπτυξης ανήκουν σίγουρα στη δεύτερη κατηγορία «υποσχέσεων» εξαιτίας της αρκετά, πέρα από το σύνηθες και αποδεκτό, αβέβαιης φύσης τους. Το κρίσιμο ερώτημα λοιπόν που τίθεται είναι αν η κεφαλαιοποίηση της, υπό προϋποθέσεις πάντα, ενισχύει την εμπιστοσύνη στις αγορές ή αντίθετα αυξάνει το χάσμα μεταξύ των συμμετεχόντων επιτείνοντας έτσι την ήδη υπάρχουσα ασυμμετρία πληροφόρησης.

Η απάντηση του ερωτήματος αυτού είναι και ο στόχος της παρούσης έρευνας. Αντίστοιχες έρευνες έχουν προηγηθεί σε χώρες όπως το Ηνωμένο Βασίλειο όμως με την έρευνα μας προσπαθούμε να δούμε αν έχουν εφαρμογή και

σε άλλες χώρες και συνθήκες. Το περιβάλλον που επιλέξαμε για τον έλεγχο των υποθέσεων μας και τη διεξαγωγή συμπερασμάτων είναι δύο χώρες που δραστηριοποιούνται στο χώρο της Ευρωζώνης και συγκεκριμένα η Γαλλία και η Γερμανία. Η επιλογή των χωρών αυτών δεν είναι τυχαία. Αρχικά ένεκα της πολιτισμικής και οικονομικής τους συγγένειας θεωρούμε πως είναι πιο εύκολα συγκρίσιμες. Σε αυτό συμβάλλει επίσης το ότι αποτελούν δύο μεγάλες οικονομίες παρόμοιου βεληνεκούς. Ακόμη χρησιμοποιούν το ίδιο νόμισμα και η πρώτη εφαρμογή των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης συνέβη και στις δύο χώρες σχεδόν ταυτόχρονα. Με την παρουσίαση ευρημάτων από δύο χώρες και όχι από μία, επιχειρούμε να αυξήσουμε την ερμηνευτική ισχύ των συμπερασμάτων μας καθώς η έρευνα μας διεξάγεται σε μεγαλύτερο εύρος.

Στη βιβλιογραφική ανασκόπηση της παρούσης μελέτης που ακολουθεί, αποσαφηνίζονται εννοιολογικά τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (ΔΠΧΠ). Παρουσιάζονται οι στόχοι των οικονομικών καταστάσεων και η κριτική των ΔΠΧΠ. Εν συνεχεία γίνεται αναφορά στην υιοθέτηση των ΔΠΧΠ από διάφορες χώρες και κατά κύριο λόγο ευρωπαϊκές όπως το Ηνωμένο Βασίλειο και η Ιρλανδία, όπου έχουν προηγηθεί αντίστοιχες με τη δική μας έρευνες. Το τρίτο κεφάλαιο παρουσιάζει τη μεθοδολογία της έρευνας και συγκεκριμένα το δείγμα και το υπόδειγμα που ακολουθήθηκε και το τέταρτο κεφάλαιο παραθέτει τα αποτελέσματα της έρευνας. Η εργασία ολοκληρώνεται με τον κριτικό σχολιασμό και την οικονομική ερμηνεία των ευρημάτων και ακολουθείται από τον επίλογο ο οποίος συνοψίζει όλο το περιεχόμενο της εργασίας.

Κεφάλαιο 2^ο Βιβλιογραφική ανασκόπηση

2.1 Ορισμός και εννοιολογικός προσδιορισμός Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης

Τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (ΔΠΧΠ ή IFRS) (Sorrentino and Smarra, 2015), είναι πρότυπα που εκδίδονται από το Ίδρυμα IFRS και το Συμβούλιο Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (ΣΔΛΠ ή IASB) προκειμένου να υπάρχει μία παγκόσμια κοινή γλώσσα για τις επιχειρηματικές υποθέσεις, ώστε οι λογαριασμοί των εταιρειών να είναι κατανοητοί και συγκρίσιμοι σε διεθνές επίπεδο. Τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης αποτελούν συνέπεια της αύξησης των διεθνών συμμετοχών και του εμπορίου και είναι ιδιαίτερα σημαντικά για τις εταιρείες που έχουν συναλλαγές σε πολλές χώρες.

Τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης αντικαθιστούν προοδευτικά τα πολλά διαφορετικά εθνικά λογιστικά πρότυπα. Αποτελούν τους κανόνες που πρέπει να τηρούν οι λογιστές για να τηρούν λογιστικά βιβλία που είναι συγκρίσιμα, κατανοητά, αξιόπιστα και συναφή με τους εσωτερικούς ή εξωτερικούς χρήστες. Τα ΔΠΧΠ, με εξαίρεση το ΔΛΠ 29 για την Χρηματοοικονομική Πληροφόρηση στις Υπερπληθωριστικές Οικονομίες και το ΕΔΔΠΧΑ 7 Εφαρμογή της Μεθόδου Επαναδιατύπωσης σύμφωνα με το ΔΛΠ 29, επιτρέπονται βάσει του παραδείγματος ιστορικού κόστους. Το ΔΛΠ 29 και το ΕΔΔΠΧΑ 7 έχουν εγκριθεί ως προς το παράδειγμα των μονάδων σταθερής αγοραστικής δύναμης (Whittington, 2017; IFRS Foundation, 2017).

Τα ΔΠΧΠ εισήχθησαν ως μια προσπάθεια εναρμόνισης της λογιστικής σε όλη την Ευρωπαϊκή Ένωση, αλλά η αξία της εναρμόνισης έκανε γρήγορα την ιδέα ελκυστική σε όλον τον κόσμο. Ωστόσο, έχει συζητηθεί εάν έχει πραγματοποιηθεί de facto η εναρμόνιση ή όχι. Τα πρότυπα που εκδόθηκαν από το Συμβούλιο της Επιτροπής Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (IASC προκάτοχος του IASB) εξακολουθούν να χρησιμοποιούνται σήμερα και ονομάζονται Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα (ΔΛΠ), ενώ τα πρότυπα που εκδίδει το IASB ονομάζονται ΔΠΧΠ. Τα ΔΛΠ εκδόθηκαν μεταξύ του 1973 και του 2001 από το IASC.

Την 1η Απριλίου 2001, το νέο Συμβούλιο Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (IASB) ανέλαβε από το IASC την ευθύνη για τον καθορισμό διεθνών λογιστικών προτύπων. Κατά την πρώτη συνεδρίασή του, το νέο συμβούλιο υιοθέτησε τα υφιστάμενα πρότυπα της Επιτροπής Διερμηνειών Διεθνών Προτύπων και SIC. Το ΣΔΛΠ εξακολούθησε να αναπτύσσει πρότυπα καλώντας τα νέα πρότυπα «Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης».

Ελλείπει Προτύπου ή Διερμηνείας που εφαρμόζεται ειδικά σε μια συναλλαγή, η Διοίκηση πρέπει να χρησιμοποιήσει την κρίση της για την ανάπτυξη και εφαρμογή μιας λογιστικής πολιτικής που να οδηγεί σε σχετικές και αξιόπιστες πληροφορίες. Κατά την κρίση αυτή, το ΔΛΠ 8.11 απαιτεί από την διοίκηση να εξετάζει τους ορισμούς, τα κριτήρια αναγνώρισης και τις έννοιες μέτρησης για στοιχεία ενεργητικού, παθητικού, εισοδήματος και εξόδων στο πλαίσιο.

Οι επικρίσεις των ΔΠΧΠ είναι οι εξής: 1) δεν έχουν υιοθετηθεί από τις ΗΠΑ, 2) υπάρχει μια σειρά επικρίσεων από την Γαλλία και 3) το ΔΛΠ 29 για την Χρηματοοικονομική Πληροφόρηση σε Υπερπληθωριστικές Οικονομίες δεν είχε καθόλου θετική επίπτωση κατά την διάρκεια 6 ετών στην υπερπληθωριστική οικονομία της Ζιμπάμπουε. Το ΣΔΛΠ προσέφερε απαντήσεις στις δύο πρώτες κριτικές, αλλά δεν έδωσε καμία απάντηση στην τελευταία κριτική, ενώ το ΔΛΠ 29 τέθηκε σε εφαρμογή τον Μάρτιο του 2014 στην αρχική αναποτελεσματική του μορφή στην Βενεζουέλα και την Λευκορωσία.

2.2 Στόχος των οικονομικών καταστάσεων

Οι οικονομικές καταστάσεις αποτελούν μία δομημένη παρουσίαση των οικονομικών θέσεων και των οικονομικών επιδόσεων μιας οικονομικής οντότητας. Ο σκοπός των οικονομικών καταστάσεων είναι να παρέχουν πληροφορίες σχετικά με την οικονομική κατάσταση, τις χρηματοοικονομικές επιδόσεις και τις ταμειακές ροές μιας οντότητας, οι οποίες είναι χρήσιμες σε ένα ευρύ φάσμα χρηστών για την λήψη οικονομικών αποφάσεων. Οι οικονομικές καταστάσεις δείχνουν επίσης τα αποτελέσματα της διαχείρισης των πόρων που

έχουν ανατεθεί στην διοίκηση της οντότητας¹. Τα γενικά χαρακτηριστικά των ΔΠΧΠ είναι τα εξής:

1. Δίκαιη παρουσίαση και συμμόρφωση με τα ΔΠΧΠ: Η εύλογη παρουσίαση απαιτεί την πιστή απεικόνιση των αποτελεσμάτων των συναλλαγών, άλλων γεγονότων και όρων σύμφωνα με τους ορισμούς και τα κριτήρια αναγνώρισης περιουσιακών στοιχείων, υποχρεώσεων, εσόδων και εξόδων που ορίζονται στο Πλαίσιο των ΔΠΧΑ².

2. Συνεχιζόμενη δραστηριότητα: Οι οικονομικές καταστάσεις υφίστανται με βάση την αρχή της συνεχιζόμενης δραστηριότητας, εκτός εάν η διοίκηση είτε προτίθεται να ρευστοποιήσει την οντότητα είτε να παύσει να διαπραγματεύεται, ή δεν έχει ρεαλιστική εναλλακτική λύση παρά να το πράξει³.

3. Λογιστική με βάση την αρχή του δεδουλευμένου: Η οικονομική οντότητα αναγνωρίζει τα στοιχεία ενεργητικού, παθητικού, ιδίων κεφαλαίων, εσόδων και εξόδων όταν πληρούν τον ορισμό και τα κριτήρια αναγνώρισης για τα στοιχεία αυτά στο πλαίσιο των ΔΠΧΠ⁴.

4. Σημαντικότητα και συγκέντρωση: Κάθε σημαντική κατηγορία παρόμοιων στοιχείων πρέπει να παρουσιάζεται χωριστά. Στοιχεία που έχουν διαφορετική φύση ή λειτουργία πρέπει να παρουσιάζονται ξεχωριστά, εκτός αν είναι μη σημαντικά⁵.

5. Συμψηφισμός: Ο συμψηφισμός γενικά απαγορεύεται στα ΔΠΧΠ⁶. Ωστόσο, ορισμένα πρότυπα απαιτούν συμψηφισμό όταν πληρούνται συγκεκριμένες προϋποθέσεις (όπως στην περίπτωση της λογιστικής για τις υποχρεώσεις καθορισμένων παροχών στο ΔΛΠ 19⁷ και την καθαρή παρουσίαση των αναβαλλόμενων φορολογικών υποχρεώσεων και των αναβαλλόμενων φορολογικών απαιτήσεων στο ΔΛΠ 12⁸).

¹ Paragraph 9 of the standard IAS 1

² Paragraph 15 of the standard IAS 1

³ Paragraph 25 of the standard IAS 1

⁴ Paragraph 28 of the standard IAS 1

⁵ Paragraph 29 of the standard IAS 1

⁶ Paragraph 32 of the standard IAS 1

⁷ Paragraph 57, 63 of the standard IAS 19

⁸ Paragraph 71 of the standard IAS 12

6. Συχνότητα υποβολής αναφορών: Τα ΔΠΧΑ απαιτούν τουλάχιστον ετησίως μία πλήρη παρουσίαση των οικονομικών καταστάσεων⁹. Ωστόσο, οι εταιρείες που είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο δημοσιεύουν επίσης ενδιάμεσες οικονομικές καταστάσεις (για τις οποίες η λογιστική είναι πλήρως συμβατή με τα ΔΠΧΑ) για τις οποίες η παρουσίαση είναι σύμφωνη με το ΔΛΠ 34 Ενδιάμεση Έκθεση Χρηματοοικονομικής Αναφοράς.

7. Συγκριτική πληροφόρηση: Τα ΔΠΧΠ απαιτούν από τις οντότητες να παρουσιάζουν συγκριτικές πληροφορίες για την προηγούμενη περίοδο για όλα τα ποσά που εμφανίζονται στις οικονομικές καταστάσεις της τρέχουσας περιόδου. Επιπλέον, πρέπει να παρέχονται συγκριτικές πληροφορίες για αφηγηματικές και περιγραφικές πληροφορίες, εφόσον είναι σχετικές με την κατανόηση των οικονομικών καταστάσεων της τρέχουσας περιόδου¹⁰. Το πρότυπο ΔΛΠ 1 απαιτεί επίσης μια πρόσθετη κατάσταση οικονομικής θέσης (που ονομάζεται επίσης τρίτος ισολογισμός) όταν μια οικονομική οντότητα εφαρμόζει εκ των υστέρων μια λογιστική πολιτική ή προβαίνει σε αναδρομική επαναδιατύπωση των στοιχείων στις οικονομικές της καταστάσεις ή όταν ανακατατάσσει στοιχεία στις οικονομικές της καταστάσεις. Αυτό συνέβη π.χ. με την υιοθέτηση του αναθεωρημένου προτύπου ΔΛΠ 19 (από την 1η Ιανουαρίου 2013) ή όταν εγκρίθηκαν τα νέα πρότυπα ΔΠΧΠ 10-11-12 (από την 1η Ιανουαρίου 2013 ή το 2014 για τις εταιρείες στην Ευρωπαϊκή Ένωση)¹¹.

8. Ομοιομορφία της παρουσίασης: Τα ΔΠΧΠ απαιτούν να διατηρείται η παρουσίαση και η ταξινόμηση των στοιχείων στις οικονομικές καταστάσεις από την μια περίοδο στην άλλη, εκτός εάν:

- είναι εμφανές ότι, μετά από σημαντική αλλαγή στην φύση των πράξεων της οικονομικής οντότητας ή την επανεξέταση των οικονομικών καταστάσεών της, μια άλλη παρουσίαση ή ταξινόμηση θα ήταν καταλληλότερη λαμβάνοντας υπόψη τα κριτήρια επιλογής και εφαρμογής των λογιστικών πολιτικών του ΔΛΠ 8, ή

⁹ Paragraph 36 of the standard IAS 1

¹⁰ Paragraph 38 of the standard IAS 1

¹¹ Paragraph 10f of the standard IAS 1

- Το πρότυπο ΔΠΧΠ απαιτεί αλλαγή στην παρουσίαση¹².

Τα στοιχεία που σχετίζονται άμεσα με την μέτρηση της κατάστασης της οικονομικής θέσης περιλαμβάνουν:

1. Περιουσιακό στοιχείο: Ένα περιουσιακό στοιχείο είναι ένας πόρος που ελέγχεται από την οικονομική οντότητα ως αποτέλεσμα γεγονότων του παρελθόντος και από το οποίο αναμένεται να προκύψουν μελλοντικά οικονομικά οφέλη στην οικονομική οντότητα.

2. Υποχρέωση: Μια υποχρέωση είναι μια παρούσα υποχρέωση της οντότητας που προκύπτει από τα γεγονότα του παρελθόντος, η εκκαθάριση της οποίας αναμένεται να οδηγήσει σε εκροή από την οικονομική οντότητα πόρων που ενσωματώνουν οικονομικά οφέλη, δηλαδή περιουσιακά στοιχεία.

3. Ιδία κεφάλαια: Τα ονομαστικά ίδια κεφάλαια είναι το ονομαστικό υπολειμματικό δικαίωμα επί των ονομαστικών περιουσιακών στοιχείων της οντότητας μετά την αφαίρεση όλων των υποχρεώσεων της σε ονομαστική αξία¹³.

Η οικονομική απόδοση μιας οικονομικής οντότητας παρουσιάζεται στην κατάσταση συνολικών εσόδων, η οποία αποτελείται από την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης και την κατάσταση συνολικών εσόδων¹⁴ (συνήθως παρουσιάζονται σε δύο ξεχωριστές καταστάσεις). Οι οικονομικές επιδόσεις περιλαμβάνουν τα ακόλουθα στοιχεία:

1. Έσοδα: αύξηση του οικονομικού οφέλους κατά την διάρκεια μιας λογιστικής περιόδου με την μορφή εισροών ή βελτιώσεων περιουσιακών στοιχείων ή μείωση των υποχρεώσεων που οδηγούν σε αυξήσεις των ιδίων κεφαλαίων. Ωστόσο, δεν περιλαμβάνει τις συνεισφορές των συμμετεχόντων στο μετοχικό κεφάλαιο.

2. Έξοδα: μείωση του οικονομικού οφέλους κατά την διάρκεια μιας λογιστικής περιόδου με την μορφή εκροών ή εξαντλήσεων περιουσιακών στοιχείων ή ανάληψης υποχρεώσεων που έχουν ως αποτέλεσμα μειώσεις των ιδίων κεφαλαίων. Ωστόσο, αυτά δεν περιλαμβάνουν τις διανομές που έγιναν

¹² Paragraph 45 of the standard IAS 1

¹³ Paragraph 4.4 of the Framework of IFRS

¹⁴ Paragraph 10A of the standard IAS 1

στους συμμετέχοντες σε μετοχές¹⁵. Τα αποτελέσματα που αναγνωρίζονται στα λοιπά συνολικά έσοδα περιορίζονται στις ακόλουθες ειδικές περιστάσεις:

1. Αναπροσαρμογές στοιχείων ενεργητικού ή παθητικού καθορισμένων παροχών (όπως ορίζονται στο πρότυπο ΔΛΠ 19)¹⁶.

2. Αύξηση ή μείωση της εύλογης αξίας των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων που ταξινομούνται ως διαθέσιμα προς πώληση (με εξαίρεση τις ζημίες απομείωσης) (όπως ορίζεται στο πρότυπο ΔΛΠ 39).

3. ¹⁷Αυξήσεις ή μειώσεις που προκύπτουν από την εφαρμογή αναπροσαρμογής της αξίας των ακινήτων, των εγκαταστάσεων και του εξοπλισμού ή των άυλων περιουσιακών στοιχείων¹⁸¹⁹.

4. Συναλλαγματικές διαφορές που προκύπτουν από την μετατροπή ξένων δραστηριοτήτων (θυγατρική, συγγενής επιχείρηση, κοινοπραξία ή υποκατάστημα μιας αναφέρουσας οικονομικής οντότητας, οι δραστηριότητες της οποίας πραγματοποιούνται σε χώρα ή νόμισμα διαφορετικό από εκείνο της αναφέρουσας οικονομικής οντότητας²⁰), σύμφωνα με το πρότυπο ΔΛΠ 21²¹.

5. το μέρος του κέρδους ή της ζημίας από το μέσο αντιστάθμισης σε αντιστάθμιση ταμειακών ροών (ή αντιστάθμιση καθαρής επένδυσης σε δραστηριότητα στο εξωτερικό, όπως αυτή υπολογίζεται με τον ίδιο τρόπο), που προσδιορίζεται ως αποτελεσματική αντιστάθμιση²².

Η κατάσταση μεταβολών ιδίων κεφαλαίων συνίσταται σε συμφωνία των μεταβολών των ιδίων κεφαλαίων στις οποίες παρέχονται οι ακόλουθες πληροφορίες:

¹⁵ Paragraph 4.25 of the Framework of IFRS

¹⁶ Paragraph 120 of the standard IAS 19

¹⁷ Paragraph 55b of the standard IAS 39

¹⁸ Paragraph 39 of the standard IAS 16

¹⁹ Paragraph 85 of the standard IAS 38

²⁰ Paragraph 8 of the standard IAS 21

²¹ Paragraph 39 of the standard IAS 21

²² Paragraph 102 of the standard IAS 39

1. Συνολικό εισόδημα για την περίοδο, το οποίο παρουσιάζει χωριστά τα συνολικά ποσά που αναλογούν στους ιδιοκτήτες της μητρικής εταιρείας και στα μη ελεγχόμενα συμφέροντα,

2. για κάθε στοιχείο των ιδίων κεφαλαίων, τα αποτελέσματα της αναδρομικής εφαρμογής ή της αναδρομικής επαναδιατύπωσης αναγνωρίζονται σύμφωνα με το ΔΛΠ 8, και

3. για κάθε συστατικό στοιχείο των ιδίων κεφαλαίων, μία συμφωνία μεταξύ της λογιστικής αξίας στην αρχή και στο τέλος της περιόδου, η οποία απεικονίζει χωριστά τις μεταβολές που προκύπτουν από κέρδη ή ζημιές. Άλλα συνολικά έσοδα και οι συναλλαγές με ιδιοκτήτες υπό την ιδιότητά τους ως ιδιοκτήτες, οι οποίες παρουσιάζουν ξεχωριστά τις εισφορές και τις κατανομές στους ιδιοκτήτες και τις μεταβολές δικαιωμάτων ιδιοκτησίας σε θυγατρικές δεν καταλήγουν σε απώλεια ελέγχου²³.

2.3 Κριτική των ΔΠΧΠ

Το 2012 το Προσωπικό της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς των ΗΠΑ δημοσίευσε μια έκθεση 127 σελίδων σχετικά με πιθανά ζητήματα με τα ΔΠΧΠ, τα οποία θα πρέπει να εξεταστούν πριν από την υιοθέτησή τους από τις Ηνωμένες Πολιτείες. Το προσωπικό του Ιδρύματος IFRS απάντησε λεπτομερώς στις κύριες επικρίσεις στην έκθεση του προσωπικού της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (SEC). Ορισμένες επικρίσεις εκφράστηκαν στις αρχές του 2013 στα γαλλικά μέσα ενημέρωσης στα οποία απάντησε το μέλος του συμβουλίου του ΣΔΛΠ Philippe Danjou στο έγγραφό του «Ενημέρωση για τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (ΔΠΧΠ)» (Chasan, 2012).

Είναι ευρέως αποδεκτό ότι το ΔΛΠ 29 Χρηματοοικονομική Πληροφόρηση στις Υπερπληθωριστικές Οικονομίες δεν είχε θετικό αποτέλεσμα κατά τα έξι χρόνια που εφαρμόστηκε κατά την διάρκεια του υπερπληθωρισμού

²³ Paragraph 106 of the standard IAS 1

στη Ζιμπάμπουε²⁴. Αυτό οδήγησε τους ανθρώπους να αμφισβητήσουν τον σκοπό του ΔΛΠ 29.

Από τον Μάρτιο του 2014, το ΔΛΠ 29 εφαρμόστηκε στην αρχική αναποτελεσματική μορφή του στην Βενεζουέλα και την Λευκορωσία. Προτάθηκε στο ΣΔΛΠ το 2012 ότι το ΔΛΠ 29 θα πρέπει να διορθωθεί ώστε να απαιτεί ημερήσια τιμαριθμική αναπροσαρμογή, η οποία θα είχε ως αποτέλεσμα την αποτελεσματική λογιστική σταθερής αγοραστικής δύναμης και θα σταθεροποιούσε την μη νομισματική οικονομία κατά την διάρκεια του υπερπληθωρισμού. Το ΣΔΛΠ δεν απάντησε σε αυτήν την κριτική και δεν έχει αλλάξει το ΔΛΠ 29 ώστε να απαιτείται ημερήσια τιμαριθμική αναπροσαρμογή.

2.4 Υιοθέτηση

Τα ΔΠΧΑ χρησιμοποιούνται σε πολλά μέρη του κόσμου, όπως Νότια Κορέα, Ευρωπαϊκή Ένωση, Ινδία, Χονγκ Κονγκ, Αυστραλία, Μαλαισία, Πακιστάν, χώρες του ΣΣΚ, Ρωσία, Χιλή, Φιλιππίνες, Νότια Αφρική, Σιγκαπούρη και Τουρκία, αλλά όχι στις ΗΠΑ.

Αναμένεται γενικά ότι η υιοθέτηση των ΔΠΧΠ σε παγκόσμιο επίπεδο θα είναι επωφελής για τους επενδυτές και τους άλλους χρήστες των οικονομικών καταστάσεων, μειώνοντας το κόστος σύγκρισης εναλλακτικών επενδύσεων και αυξάνοντας την ποιότητα της πληροφόρησης (Biddle et al., 2015). Οι εταιρείες αναμένεται επίσης να επωφεληθούν, καθώς οι επενδυτές θα είναι πιο πρόθυμοι να παρέχουν χρηματοδότηση (Christensen et al., 2015). Οι εταιρείες που έχουν υψηλά επίπεδα διεθνών δραστηριοτήτων είναι μεταξύ των ομάδων που θα επωφεληθούν από την μετάβαση στα ΔΠΧΠ. Οι εταιρείες που συμμετέχουν σε ξένες δραστηριότητες και επενδύουν επωφελούνται επίσης από την μετάβαση λόγω της αυξημένης συγκρισιμότητας ενός καθορισμένου λογιστικού προτύπου (Bradshaw et al., 2010).

Ωστόσο, ο Ray J. Ball εξέφρασε κάποιο σκεπτικισμό σχετικά με το συνολικό κόστος του διεθνούς προτύπου. Υποστήριξε ότι η εφαρμογή των

²⁴ Paragraph 9 of the standard IAS 1

προτύπων θα μπορούσε να είναι χαλαρή και οι περιφερειακές διαφορές στην λογιστική θα μπορούσαν να γίνουν δυσδιάκριτες πίσω από μια ετικέτα. Εξέφρασε επίσης ανησυχίες σχετικά με την έμφαση που δίνεται στην εύλογη αξία των ΔΠΧΠ και την επιρροή των λογιστών από περιοχές που δεν ανήκουν στο κοινό δίκαιο, όπου οι απώλειες έχουν αναγνωριστεί με λιγότερο έγκαιρο τρόπο (Grossman, Smith and Tervo, 2016).

Προκειμένου να εκτιμηθεί η πρόοδος προς την επίτευξη των στόχων των ενιαίων παγκόσμιων λογιστικών προτύπων, το Ίδρυμα IFRS έχει αναπτύξει και δημοσιεύσει προφίλ σχετικά με την χρήση των ΔΠΧΠ σε επιμέρους δικαιοδοσίες. Αυτό βασίστηκε σε πληροφορίες από διάφορες πηγές. Το σημείο εκκίνησης ήταν οι απαντήσεις που έδωσαν οι οργανισμοί τυποποίησης και άλλοι σχετικοί φορείς σε μια έρευνα που διενήργησε το Ίδρυμα IFRS. Επί του παρόντος, τα προφίλ έχουν ολοκληρωθεί για 124 δικαιοδοσίες, συμπεριλαμβανομένων όλων των δικαιοδοσιών των G20 συν 104 ακόμη. Τελικά, το σχέδιο είναι να υπάρχει ένα προφίλ για κάθε δικαιοδοσία που έχει υιοθετήσει τα ΔΠΧΠ ή είναι σε πρόγραμμα για την υιοθέτηση των ΔΠΧΠ (IFRS Foundation, 2017).

2.5 Η Εφαρμογή των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης στις Ευρωπαϊκές Χώρες σύγκριση Μεγάλη Βρετανία Ιταλία

Η εφαρμογή των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (ΔΠΧΠ) στις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις των εταιρειών που είναι εισηγμένες σε χρηματιστήρια της ΕΕ το 2005, ακολουθήθηκε το 2007 από εταιρείες εισηγμένες σε δευτερογενείς κεφαλαιαγορές (όπως το AIM στο Ηνωμένο Βασίλειο). Το επόμενο στάδιο της διαδικασίας εφαρμογής των ΔΠΧΠ περιλαμβάνει την εφαρμογή των ΔΠΧΑ στις μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις (ΜΜΕ) και την επικείμενη έκδοση τεσσάρων νέων ΔΠΧΠ σχετικά με την λογιστική αντιστάθμισης κινδύνων, τις μισθώσεις, την αναγνώριση εσόδων και τα ασφαλιστήρια συμβόλαια.

Με την συνεχή προσαρμογή και αλλαγή των ΔΠΧΠ, η ανάλυση των εμπειριών υλοποίησης των ΔΠΧΠ των μεγαλύτερων εισηγμένων εταιρειών είναι χρήσιμη για να εκτιμηθεί κατά πόσο τα ενδιαφερόμενα μέρη διαφορετικών πολιτισμών και νομικών πρακτικών έχουν μια διαφορετική εμπειρία από την εφαρμογή των ΔΠΧΠ.

Η θεωρία των ενδιαφερομένων μερών εξετάζει τον τρόπο με τον οποίο η ευθύνη των επιχειρήσεων, όπως η χρηματοοικονομική πληροφόρηση, εκπέμπεται σε ένα ευρύ φάσμα ενδιαφερομένων (Solomon, 2007; Wong, 2016). Με απλά λόγια, ο Miles (2017) δηλώνει ότι μια εταιρεία αποτελεί ένα σύστημα ενδιαφερομένων μερών που δραστηριοποιούνται στο ευρύτερο σύστημα της κοινωνίας υποδοχής που παρέχει την απαραίτητη νομική και εμπορική υποδομή για τις δραστηριότητες της επιχείρησης. Σκοπός της επιχείρησης είναι να δημιουργήσει πλούτο ή αξία για τους ενδιαφερόμενους φορείς, μετατρέποντας τα μερίδιά τους σε αγαθά και υπηρεσίες (σελ. 21).

Τα εταιρικά ενδιαφερόμενα μέρη, συμπεριλαμβανομένων των μετόχων, των εργαζομένων, των πελατών, των προμηθευτών, των πιστωτών και των πολιτών, συμμετέχουν στις δραστηριότητες των επιχειρήσεων (Lamont, Kennely and Weiler, 2015), αλλά είναι πιθανό να υπάρξουν αντισταθμίσεις μεταξύ των συμφερόντων της εταιρείας και εκείνων των ενδιαφερομένων.

Ομοίως, είναι επίσης πιθανό να υπάρξουν αντισταθμίσεις μεταξύ των συμφερόντων των διαφόρων ομάδων ενδιαφερομένων (Hendry, 2004). Η ΕΕ αποτελείται από ένα σύνολο χωρών που έχουν διαφορετικό κοινωνικό, οικονομικό και πολιτικό υπόβαθρο. Το γεγονός αυτό, σε συνδυασμό με το γεγονός ότι οι στόχοι της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης ποικίλλουν μεταξύ των χωρών της ΕΕ, συνέβαλε στην μεγάλη ποικιλία των ευρωπαϊκών πρακτικών λογιστικής και γνωστοποίησης των εταιρειών (Capstaff et al., 2001, Dunne et al., 2008; James, 2016).

Το 1998, η Επιτροπή Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (IASB) ισχυρίστηκε ότι τα διεθνή λογιστικά πρότυπα πρέπει να συμβάλλουν στην σημαντική βελτίωση της ποιότητας και της συγκρισιμότητας της εταιρικής γνωστοποίησης (Ball, 2015).

Ωστόσο, δεδομένου ότι όλες οι χώρες της ΕΕ έχουν διαφορετικές οικονομικές και πολιτιστικές ρίζες, μπορούν να θεωρηθούν διαφορετικοί παράγοντες της διαδικασίας θέσπισης προτύπων. Αυτό σημαίνει ότι ορισμένες χώρες της ΕΕ μπορεί να χρειάστηκε να κάνουν μια μεγαλύτερη εννοιολογική μετατόπιση και συνεπώς να υποστούν μεγαλύτερα κόστη σε σχέση με άλλες.

Τέτοιες διαφορές στο εθνικό οικονομικό και πολιτισμικό υπόβαθρο μπορούν να παρουσιαστούν με αναφορά στα νομικά συστήματα, στους μηχανισμούς εταιρικής διακυβέρνησης και ιδιοκτησίας και στις θεμελιώδεις λογιστικές έννοιες.

Πρώτον, τα νομικά συστήματα του Ηνωμένου Βασιλείου και της Ιρλανδίας βασίζονται στο κοινό δίκαιο, ενώ το ιταλικό σύστημα προέρχεται από το ρωμαϊκό αστικό δίκαιο. Στο πλαίσιο ενός συστήματος αστικού (ή κώδικα) δικαίου, η λογιστική τείνει να είναι πολύ ρυθμισμένη και οι κανονισμοί συνήθως ενσωματώνονται στους εθνικούς νόμους (Catan and Kahan, 2016). Αυτές οι νομικές διατάξεις διέπουν, σε διαφορετικό βαθμό, την διαδικασία χρηματοοικονομικής πληροφόρησης.

Στην Ιταλία, τα λογιστικά πρότυπα συμβάλλουν, παράλληλα με τις διατάξεις του Αστικού Κώδικα, στην κατάρτιση των οικονομικών καταστάσεων, αλλά μόνο με έναν ρόλο εξυπηρετικού χαρακτήρα.

Με άλλα λόγια, τα πρότυπα αυτά δεν είναι υποχρεωτικά αλλά έχουν μια ολοκληρωτική και ερμηνευτική λειτουργία σε σχέση με τις διατάξεις του νόμου (Marshall, 2016). Αντιθέτως, το κοινό δίκαιο αναπτύσσεται κατά περίπτωση και είναι λιγότερο επιτακτικό. Το καταστατικό εξακολουθεί να υπάρχει αλλά τείνει να είναι λιγότερο λεπτομερές και να επιτρέπει την άσκηση κρίσης. Αυτό σημαίνει ότι η χρηματοοικονομική πληροφόρηση τείνει να είναι λιγότερο αυστηρά ρυθμιζόμενη από τον νόμο, οπότε η διαδικασία καθορισμού λογιστικών προτύπων αναλαμβάνει σημαντικό ρόλο στο Ηνωμένο Βασίλειο και την Ιρλανδία.

Δεύτερον, η διαφοροποίηση της φύσης της εταιρικής ιδιοκτησίας και της διακυβέρνησης σε κάθε χώρα είναι επίσης πιθανό να επηρεάσει την άποψη της εφαρμογής των ΔΠΧΠ. Για παράδειγμα, στο Ηνωμένο Βασίλειο και στην

Ιρλανδία υπάρχει εξάρτηση από την χρηματοδότηση ιδίων κεφαλαίων. Έτσι, τα συμφέροντα αυτής της κατηγορίας επενδυτών κυριαρχούν και η χρηματοοικονομική πληροφόρηση είναι συνήθως προσανατολισμένη στην κάλυψη των αναγκών αυτών των χρηστών.

Επιπλέον, η χρηματοοικονομική πληροφόρηση πρέπει να διαδραματίζει σημαντικό ρόλο στην εξασφάλιση της διαφάνειας και της αποτελεσματικότητας της αγοράς (Flood, Jagadish and Raschid, 2016). Στην Ιταλία ωστόσο, οι εταιρείες είναι συχνά οικογενειακές και η χρηματοδότηση τείνει να προέρχεται κυρίως από τράπεζες. Κατά συνέπεια, οι πιστωτές, σε αντίθεση με τους επενδυτές, θεωρούνται οι κύριοι παραλήπτες και χρήστες των εταιρικών οικονομικών καταστάσεων. Σε αυτό το περιβάλλον, οι κύριοι χρήστες ενδιαφέρονται λιγότερο για λεπτομερείς οικονομικές καταστάσεις (Storm and Nielsen, 2015) καθώς έχουν άμεση πρόσβαση σε λεπτομερείς πληροφορίες για την απόδοση. Αυτή είναι η περίπτωση των μη εισηγμένων εταιρειών που αποτελούν το μεγαλύτερο μέρος στην Ιταλία.

Τέλος, στο Ηνωμένο Βασίλειο και στην Ιρλανδία η έννοια της λογιστικής σε δεδουλευμένη βάση είναι καθοριστική, ενώ στην Ιταλία κυριαρχεί η έννοια της σύνεσης. Αυτό μπορεί να υποδηλώνει ότι η έννοια των δεδουλευμένων που στηρίζεται στα ΔΠΧΠ μπορεί να είναι πιο προβληματική στην εφαρμογή από τις ιταλικές επιχειρήσεις. Οι ενδιαφερόμενοι έχουν συνηθίσει στον συντηρητισμό σε αντίθεση με την αντιστοίχιση, όσον αφορά στην αναγνώριση και τη μέτρηση των λογιστικών στοιχείων. Πράγματι, υπάρχουν στοιχεία που υποδηλώνουν ότι εξακολουθούν να εφαρμόζονται οι πρακτικές πριν από τα ΔΠΧΠ όταν αποτελούν επιτρεπόμενη επιλογή στο διεθνές πρότυπο (Kvaal and Nobes, 2010). Έτσι, οι χώρες μπορούν να θεωρηθούν ως ξεχωριστοί φορείς στην διαδικασία εφαρμογής των ΔΠΧΠ και κατά συνέπεια, το παρόν έγγραφο εξετάζει το κόστος και τα οφέλη της εφαρμογής των ΔΠΧΠ από πλευράς ενδιαφερομένων μερών μεταξύ ενδιαφερομένων από δύο διαφορετικές χώρες.

Το κόστος και τα οφέλη της υιοθέτησης των ΔΠΧΠ ενδέχεται να διαφέρουν από επιχείρηση σε επιχείρηση και ορισμένα μπορεί να είναι διαδεδομένα σε όλες τις επιχειρήσεις σε πολλές χώρες. Για παράδειγμα, το

Ινστιτούτο Ορκωτών Λογιστών στην Αγγλία και την Ουαλία (Tsalavoutas, 2017) υποδηλώνει ότι το κόστος που συνδέεται με την διαδικασία εφαρμογής των ΔΠΧΠ περιλαμβάνει: την δημιουργία μιας ομάδας ΔΠΧΠ, την κατάρτιση άλλων στελεχών όπως το προσωπικό πληροφορικής, τον εσωτερικό έλεγχο και την διοίκηση, την εκπαίδευση του προσωπικού, την λήψη εξωτερικών τεχνικών συμβουλών, την λήψη φορολογικών συμβουλών, την αλλαγή λογισμικού και συστημάτων, την επικοινωνία με τρίτους, την διενέργεια πρόσθετων εξωτερικών ελέγχων, την επαναδιαπραγμάτευση των συμβάσεων χρέους και την εξασφάλιση άλλων απαιτήσεων εξωτερικών δεδομένων.

Προτείνει επίσης ότι, ανάλογα με το μέγεθος της εταιρείας, τα επαναλαμβανόμενα κόστη βάσει των ΔΠΧΠ μπορούν να αντιπροσωπεύουν έως και το 24% του κύκλου εργασιών. Περαιτέρω, μια έρευνα του FTSE 350 από την Price Waterhouse Coopers (PWC) διαπιστώνει ότι οι περισσότερες εταιρείες προσλαμβάνουν επιπλέον προσωπικό ή χρησιμοποιούν υπεργολάβους για την εφαρμογή των ΔΠΧΠ, καθώς η έλλειψη εκπαιδευμένου προσωπικού στα ΔΠΧΠ αποτελεί ένα πρόβλημα (Riccardi, 2016). Ο Li (2015), οι Mardini, Crawford και Power (2015) και οι Florou και Kosi (2015) διαπιστώνουν επίσης ότι το κόστος των πρόσθετων πόρων που χρειάζονται οι εταιρείες είναι σημαντικό.

Ορισμένα κόστη από την γνωστοποίηση ΔΠΧΠ είναι προφανή όπως εκείνα που προσδιορίστηκαν παραπάνω και εκείνα που σχετίζονται με την σύγκριση, την ερμηνεία και την μετάδοση των πληροφοριών (Adhikari et al., 2015).

Αντίθετα, τα άλλα κόστη είναι πολύ πιο αδιαφανή, όπως η αποκάλυψη πληροφοριών που μπορεί να οδηγήσουν τους επενδυτές στην αγορά να θέσουν υπό αμφισβήτηση τις ικανότητες ή την φήμη των διαχειριστών (Marshall and Weetman, 2002; Laung, Parker and Courtis, 2015) ή αυτό που μπορεί να παρέχει σε άλλες επιχειρήσεις ανταγωνιστικό πλεονέκτημα (Marshall and Weetman, 2002). Ομοίως, το κόστος πολιτικής και πρακτικής μπορεί να ποικίλει ανάλογα με το προσωπικό συμφέρον και τον πλούτο που έχουν επενδύσει οι διαχειριστές στις δικές τους επιχειρήσεις και έτσι μπορεί να επηρεάσει σημαντικά την έκταση της

συμμόρφωσης με ένα λογιστικό πρότυπο (Aggarwal and Simkins, 2004, Tsakumis et al., 2006; Paldal, Morais and Curto, 2015).

Ο Istratea (2016) υποδεικνύει ότι ένα από τα μεγαλύτερα εμπόδια για μια πλήρως ενοποιημένη κεφαλαιαγορά στην ΕΕ είναι ο κατακερματισμός των 25 διαφορετικών φορολογικών καθεστώτων και κατά συνέπεια η ΕΕ σκοπεύει να εναρμονίσει το καθεστώς φορολογίας εταιρειών της ΕΕ μόλις εφαρμοστούν πλήρως τα ΔΠΧΠ. Κάτι τέτοιο είναι επίσης πιθανό να προκαλέσει σημαντικό κόστος.

Ωστόσο, η εφαρμογή των ΔΠΧΠ έχει και κάποια οφέλη. Για παράδειγμα, οι O'Connell και Sullivan (2008) καταδεικνύουν ότι η εφαρμογή των ΔΠΧΠ ενδέχεται να έχει θετικό αντίκτυπο στο καθαρό εισόδημα των εταιρειών. Άλλοι συγγραφείς υποδηλώνουν ότι η αύξηση της γνωστοποίησης που συνδέεται με την εφαρμογή των ΔΠΧΠ έχει ως αποτέλεσμα το χαμηλότερο κόστος κεφαλαίου, την υψηλότερη αξία της μετοχής και τον υψηλότερο δείκτη αγοραίας προς λογιστική αξία (Daske και Gebhardt, 2006, Jermakowicz και Gornik-Tomaszewski, 2006; Phang and Mahzan, 2017). Άλλοι ερευνητές ωστόσο αποδεικνύουν ότι αυτό δεν ισχύει πάντοτε (Daske and Gebhardt, 2006, Jermakowicz και Gornik-Tomaszewski, 2006; Crawford and Power, 2015).

Άλλα οφέλη από την αύξηση των γνωστοποιήσεων ΔΠΧΠ είναι λιγότερο απτά. Για παράδειγμα, ορισμένες εταιρείες αποκαλύπτουν πληροφορίες για να διατηρήσουν την φήμη και την αξιοπιστία τους απέναντι στους θεσμικούς επενδυτές (Tahat, Mardini and Power, 2017). Εάν μια επιχείρηση έχει φήμη για οικονομική ακεραιότητα, μπορεί να χρεώνει υψηλότερες τιμές για τα προϊόντα της, να απασχολεί πιο έμπειρο προσωπικό και να δείχνει ότι υπάρχουν στοιχεία που αποδεικνύουν ότι μπορεί να έχει πρόσβαση στις κεφαλαιαγορές ευκολότερα (Carvalho, Rodrigues and Branco, 2017). Οι εταιρείες με καλή φήμη στον τομέα της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης ενδέχεται να πληγούν περισσότερο εάν υιοθετήσουν μια πολιτική μη δημοσιοποίησης πληροφοριών και εάν αρχίσουν να αποκρύπτουν πληροφορίες (Tahat, Mardini and Power, 2017).

Οι Phang και Mahzan (2017) υποδεικνύουν ότι η υιοθέτηση των ΔΠΧΠ θα μπορούσε να ενισχύσει τις διασυνοριακές καταχωρίσεις, να παράσχει

καλύτερες επενδυτικές ευκαιρίες και να αυξήσει την διαφάνεια και την συγκρισιμότητα των αναφερόμενων πληροφοριών. Με τον τρόπο αυτό τα οφέλη από την εφαρμογή των ΔΠΧΠ ενδέχεται να είναι πιο εμφανή στους μετόχους της εταιρίας.

Οι Cairns κ.ά. (2011) παρέχουν ορισμένα στοιχεία για το ότι η συγκρισιμότητα αυτή βελτιώνεται με τα ΔΠΧΠ. Ομοίως, οι Pevzner, Xie και Xin (2015) υποστηρίζουν ότι η αυξημένη γνωστοποίηση με ΔΠΧΠ θα οδηγήσει πιθανότατα στην μείωση της ασυμμετρίας πληροφόρησης μεταξύ των μετόχων, η οποία με την σειρά της θα μπορούσε να οδηγήσει σε βελτίωση της ρευστότητας των μετοχών μιας εταιρείας, στην μείωση των spreads προσφοράς-ζήτησης και στην αύξηση του όγκου των συναλλαγών των μετοχών που πραγματοποιούνται.

Αντίστροφα, οι Christensen κ.ά. (2015) προσφέρουν ανάμεικτες και αδιάσειστες ενδείξεις ότι η βελτιωμένη γνωστοποίηση των ΔΠΧΠ συμβάλλει στην μείωση της ασυμμετρίας της πληροφόρησης και συνεπώς στον κίνδυνο απαλλοτρίωσης. Οι Durocher και Gendron (2011) υποστηρίζουν ότι οι οικονομικές καταστάσεις που καταρτίζονται σύμφωνα με τα ΔΠΧΠ είναι απίθανο να είναι ποτέ συγκρίσιμες, εκτός και αν οι περίπλοκοι χρήστες υιοθετήσουν μια λιγότερο υποκινούμενη στάση στην διαδικασία καθορισμού προτύπων. Παρά τα μικτά αυτά αποτελέσματα, οι Jones και Finley (2011) παρέχουν στοιχεία που υποδηλώνουν ότι η εφαρμογή των ΔΠΧΠ έχει μειώσει την διαφορετικότητα των χρηματοοικονομικών αναφορών μεταξύ των χωρών.

Ο αντίκτυπος, που ενδέχεται να έχουν τα ΔΠΧΠ στην κεφαλαιακή διάρθρωση μιας εταιρείας, διερευνάται από τους Levi και Segal (2015), οι οποίοι διαπίστωσαν ότι ο δείκτης χρέους των εταιρειών με προνομιούχες μετοχές αυξήθηκε κατά 35% όταν υιοθετήθηκε το Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο (IAS) 32. Πάνω από τα δύο τρίτα των εν λόγω εταιρειών, είτε επέλεξαν να εξαγοράσουν τις μετοχές, είτε τροποποίησαν τις προδιαγραφές των μετοχών για να μπορέσουν να χαρακτηριστούν ως ίδια κεφάλαια. Έτσι, η εφαρμογή του ΔΛΠ 32 Χρηματοπιστωτικού Μέσου ενδέχεται να παρακινήσει τις εταιρείες να αναδιοργανώσουν την κεφαλαιακή τους διάρθρωση κατά τρόπο που θα τους ταιριάζει καλύτερα.

Μέχρι σήμερα, μεγάλο μέρος της υπάρχουσας έρευνας για τα ΔΠΧΠ βασίστηκε σε προσομοιώσεις του τι μπορεί να συμβεί στις οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας (Teodori και Veneziani, 2005; Dicuonzo, Fusco and Dell'Atti, 2017). Οι προσομοιώσεις αυτές αφορούσαν α) σε ανεπίσημα στοιχεία από τις εμπειρίες μερικών Βρετανών που τα υιοθέτησαν νωρίς (Accountancy Age, 2004; Financial Times, 2005; Flower, 2017), β) σε συμβουλευτικές εκθέσεις από συμβούλους επιχειρήσεων για την προετοιμασία για την αλλαγή (Tricker and Tricker, 2015), γ) σε εμπειρικές έρευνες σχετικά με τις πρακτικές ή τις εμπειρίες των πρώτων που τα υιοθέτησαν σε άλλες ευρωπαϊκές χώρες (Larson and Street, 2004; Ortiz, 2005; Doni, Taplin and Verona, 2016) και δ) σε εμπειρικά ευρήματα μελετών πριν από την υιοθέτηση των ΔΠΧΠ που προβλέπουν τις πιθανές αλλαγές που θα μπορούσαν να συμβούν (Dignen and Wollmann, 2016). Οι Callao κ.ά. (2009) παρέχουν μια συνοπτική περίληψη της υπάρχουσας βιβλιογραφίας που εξετάζει την υιοθέτηση των ΔΠΧΠ τόσο από ποσοτική όσο και από ποιοτική άποψη.

2.6 Λογιστική για Έρευνα & Ανάπτυξη στο Ηνωμένο Βασίλειο

Η Δήλωση Πρότυπης Λογιστικής Πρακτικής 13 (SSAP 13), που εκδόθηκε αρχικά το 1977 και αναθεωρήθηκε το 1989 χωρίς σημαντικές αλλαγές, παρέχει την επιλογή να κεφαλαιοποιούνται οι δαπάνες E&A που πληρούν ορισμένες προϋποθέσεις (Tsoligkas and Tsalavoutas, 2011). Στην παράγραφο 25 της SSAP 13 παρατίθενται τα ακόλουθα κριτήρια για την κεφαλαιοποίηση (αν και όχι υποχρεωτικά): υπάρχει ένα σαφώς καθορισμένο έργο, οι σχετικές δαπάνες είναι ξεχωριστές, το αποτέλεσμα του έργου είναι τεχνικά και εμπορικά βιώσιμο, όλες οι σχετικές δαπάνες καλύπτονται περισσότερο από τα σχετικά έσοδα και υπάρχουν επαρκείς πόροι για την ολοκλήρωση του έργου. Όλες οι δαπάνες για E&A που δεν πληρούν αυτά τα κριτήρια πρέπει να καταχωρούνται ως έχουν.

Μετά την υποχρεωτική υιοθέτηση των ΔΠΧΠ στο Ηνωμένο Βασίλειο, οι εισηγμένες εταιρείες υποχρεούνται να καταρτίζουν ενοποιημένες καταστάσεις σύμφωνα με τα ΔΠΧΠ. Ως εκ τούτου, οι επιχειρήσεις πρέπει να υιοθετήσουν το

ΔΛΠ 38, το οποίο απαιτεί από τις επιχειρήσεις να κεφαλαιοποιούν τις δαπάνες E&A που πληρούν τα κριτήρια της παραγράφου 57.

Συγκεκριμένα, το ΔΛΠ 38 απαιτεί από μια εταιρεία να αποδείξει τα ακόλουθα όταν αναγνωρίζει την E&A ως περιουσιακό στοιχείο: την τεχνική σκοπιμότητα του περιουσιακού στοιχείου, την πρόθεση να ολοκληρωθεί το περιουσιακό στοιχείο και να χρησιμοποιηθεί ή να πωληθεί, την δυνατότητα χρήσης ή πώλησης του περιουσιακού στοιχείου, την ικανότητα να δικαιολογείται ότι το περιουσιακό στοιχείο θα αποφέρει μελλοντικά οικονομικά οφέλη, την διαθεσιμότητα τεχνικών, οικονομικών και άλλων πόρων για την ολοκλήρωση της ανάπτυξης του περιουσιακού στοιχείου, την ικανότητα αξιόπιστης μέτρησης των δαπανών. Οι δαπάνες E&A που δεν πληρούν αυτά τα κριτήρια πρέπει να καταχωρούνται, όπως αυτές πραγματοποιήθηκαν, παρόμοια με αυτές της SSAP 13.

Ως εκ τούτου, ενώ τα κριτήρια κεφαλαιοποίησης E&A βάσει των Γενικά Αποδεκτών Λογιστικών Αρχών του Ηνωμένου Βασιλείου και των ΔΠΧΠ είναι όντως παρόμοια, η SSAP 13 και το ΔΛΠ 38 διαφέρουν σε ένα μεγάλο βαθμό: η SSAP 13 παρέχει την επιλογή να κεφαλαιοποιούνται οι δαπάνες E&A όταν πληρούνται τα κριτήρια και το ΔΛΠ 38 απαιτεί την κεφαλαιοποίηση υπό τέτοιες συνθήκες. Με άλλα λόγια, η διακριτική ευχέρεια για την κεφαλαιοποίηση δαπανών E & A περιορίζεται στο ΔΛΠ 38 και η κεφαλαιοποίηση βάσει του ΔΛΠ 38 είναι αποτέλεσμα των απαιτήσεων του προτύπου παρά της επιλογής της διοίκησης. Ως αποτέλεσμα της εισαγωγής του ΔΛΠ 38, ορισμένοι διευθυντές που είχαν προηγουμένως επιλέξει να μην κεφαλαιοποιήσουν την E&A στο πλαίσιο της SSAP 13 αναγκάστηκαν να την κεφαλαιοποιήσουν για να συμμορφωθούν με το νέο πρότυπο και η μετάβαση από τις Γενικά Αποδεκτές Λογιστικές Αρχές του Ηνωμένου Βασιλείου στα ΔΠΧΠ είχε ως αποτέλεσμα την επέκταση της συχνότητας εμφάνισης της κεφαλαιοποίησης.

2.6.1 Προηγούμενη έρευνα σχετικά με την κεφαλαιοποίηση της E & A

Τα έργα E&A χαρακτηρίζονται από ένα συγκεκριμένο είδος ασυμμετρίας πληροφόρησης μεταξύ των εσωτερικών και των εξωτερικών παραγόντων. Οι

εξωτερικοί παράγοντες δεν μπορούν εύκολα να συναγάγουν σχετικές πληροφορίες παρακολουθώντας την παραγωγικότητα των έργων E&A σε άλλες επιχειρήσεις ή αναφερόμενοι σε μια οργανωμένη αγορά έρευνας και ανάπτυξης.

Η ασυμμετρία πληροφόρησης μεταξύ των εσωτερικών και των εξωτερικών παραγόντων επιδεινώνεται περαιτέρω από την σημαντική αβεβαιότητα που περιβάλλει τα αποτελέσματα της E&A (π.χ., Amir, Guan, & Livne, 2007; Kothari κ.ά., 2002; Oswald, Simpson and Zarowin, 2016), ενώ οι εσωτερικοί παράγοντες βρίσκονται σε ιδιαίτερα πλεονεκτική θέση ώστε να μπορούν να παρατηρούν τις σχέσεις μεταξύ των έργων E&A και της δημιουργίας αξίας (Wyatt, 2008; Barker & Penman, 2016).

Ως εκ τούτου, η παροχή αξιόπιστων πληροφοριών από την διοίκηση, η οποία κοινοποιεί τις δικές της προσωπικές πληροφορίες σχετικά με την πιθανή δημιουργία αξίας έργων E&A, θα μειώνει αυτήν την ασυμμετρία στην πληροφόρηση. Υποστηρίζεται ότι η κεφαλαιοποίηση της E&A παρέχει στους διευθυντές την ευκαιρία να γνωστοποιήσουν αξιόπιστα την αξία των δραστηριοτήτων έρευνας και ανάπτυξης - δεδομένου ότι η κεφαλαιοποίηση απαιτεί, μεταξύ άλλων, εκτιμήσεις για μελλοντικά οφέλη που υπόκεινται σε επαλήθευση από τον ελεγκτή (Leuz and Wysocki, 2008) και πιο συγκεκριμένα, ότι αυτή η ευκαιρία θα είναι μεγαλύτερη όταν η διοίκηση έχει περισσότερη διακριτική ευχέρεια όσον αφορά στην κεφαλαιοποίηση της E & A.

Η διάκριση στην αναφορά της κεφαλαιοποίησης έναντι της δαπανημένης E&A μεταφέρει στην αγορά μια ένδειξη επιτυχούς και ανεπιτυχούς δραστηριότητας E&A και μπορεί να είναι ενημερωτική ως προς πιθανά μελλοντικά οφέλη (Healy, Myers & Howe, 2002; Sougiannis, 2015). Υποστηρίζοντας τον ισχυρισμό ότι η κεφαλαιοποίηση είναι κατατοπιστική, οι Markarian, Pozza και Prencipe (2008) δείχνουν ότι η απαγόρευση της κεφαλαιοποίησης της E&A (που απαιτεί καθολική δαπάνη) μειώνει την συνάφεια της αξίας των κερδών. Ως υποκατάστατο (ή συμπλήρωμα) της επικοινωνίας με βάση την κεφαλαιοποίηση στην E&A, οι διευθυντές μπορούν να επιδιώξουν να μειώσουν την ασυμμετρία της πληροφόρησης παρέχοντας γνωστοποιήσεις εθελοντικά.

Για παράδειγμα, οι Bellora και Guenther (2013) δείχνουν ότι η ποσότητα και η ποιότητα του όρου «εθελοντική γνωστοποίηση κεφαλαίων καινοτομίας» συνδέεται θετικά με την ένταση της E&A. Ωστόσο, οι εθελοντικές γνωστοποιήσεις είναι απίθανο να μετριάσουν την ασυμμετρία πληροφόρησης σχεδόν όσο και την κεφαλαιοποίηση. Πρώτον, οι εθελοντικές γνωστοποιήσεις δεν ελέγχονται και δεύτερον, είναι πιο δαπανηρό για τους συμμετέχοντες στην αγορά να αντλούν πληροφορίες από εθελοντικές γνωστοποιήσεις παρά από τα ποσά που αναφέρονται στις οικονομικές καταστάσεις (Palmon & Yezegel, 2012). Τρίτον, στο πλαίσιο της θεωρίας σηματοδότησης (Mac an Bhaird and Lucey, 2010), η κεφαλαιοποίηση μπορεί να συμβάλει μεταφέροντας ένα ισχυρό μήνυμα εμπιστοσύνης της διοίκησης στην αξία της E&A, αφού στην περίπτωση που η E&A είναι ανεπιτυχής, η διοίκηση εκτίθεται στο κόστος μιας διαγραφής. Τέταρτον, η παροχή εθελοντικών γνωστοποιήσεων παρεμποδίζεται, δεδομένου ότι αυτές οι πληροφορίες ενδέχεται να αποκαλύπτουν ιδιοκτησιακές πληροφορίες (Anton & Yao, 2002; Bellora & Guenther, 2013; Oswald & Zarowin, 2007; Palmon & Yezegel, 2012; Luo et al., 2015).

Σύμφωνα με τον θετικό ρόλο της κεφαλαιοποίησης της E&A, οι προηγούμενες έρευνες αποδεικνύουν ότι συμβάλλει στην πληροφόρηση των επενδυτών. Οι Shah κ.ά. (2013) δείχνουν ότι τα στοιχεία του ενεργητικού που αναφέρονται στο πλαίσιο της SSAP 13 στο Ηνωμένο Βασίλειο ήταν θετικά συνδεδεμένα με τις τιμές, γεγονός που υποδηλώνει ότι οι επενδυτές αντιλήφθηκαν ότι το κεφαλαιοποιημένο τμήμα της E&A αποτελεί περιουσιακό στοιχείο που θα δημιουργούσε μελλοντικά οικονομικά οφέλη.

Ο Oswald (2008) διαπιστώνει ότι, από την άποψη της συνάφειας της αξίας, οι αποφάσεις κεφαλαιοποίησης έναντι της καταχώρησης ως δαπανών εμφανίστηκαν βέλτιστες και συμπεραίνει ότι οι διευθυντές χρησιμοποίησαν την διακριτική ευχέρεια που τους επέτρεπε η SSAP 13 για να επικοινωνήσουν καλύτερα τις πληροφορίες τους σχετικά με την επιτυχία της E&A. Περαιτέρω, οι Oswald (2008) δείχνουν ότι η κεφαλαιοποίηση έκανε τις τιμές πιο ενημερωτικά αποτελεσματικές, αποκαλύπτοντας πληροφορίες σχετικά με τις μελλοντικές εισπράξεις. Η Anagnostopoulou (2010) δείχνει ότι η κεφαλαιοποίηση, σε σχέση με τις δαπάνες, στο πλαίσιο της SSAP 13, οδήγησε σε υψηλότερη ακρίβεια των

προβλέψεων των αναλυτών. Συνολικά, η εμπειρική βιβλιογραφία στο Ηνωμένο Βασίλειο πριν από την υιοθέτηση των ΔΠΧΠ δείχνει ότι η διακριτική κεφαλαιοποίηση της E&A βάσει των βρετανικών Γενικά Αποδεκτών Λογιστικών Αρχών επέτρεψε στους αναλυτές και στους επενδυτές να προβλέψουν καλύτερα τα μελλοντικά οφέλη από ό,τι θα συνέβαινε στο πλαίσιο ενός καθολικού καθεστώτος καταχώρησης δαπανών.

Τα διεθνή στοιχεία πριν από τα ΔΠΧΠ επιβεβαιώνουν τα ευρήματα του Ηνωμένου Βασιλείου. Όσον αφορά στην Αυστραλία, όπου η κεφαλαιοποίηση των δαπανών E&A ήταν επιτρεπτή αλλά δεν ήταν απαραίτητη (όπως και η θέση σύμφωνα με τις Γενικά Αποδεκτές Λογιστικές Αρχές του ΗΒ), οι Oswald (2008) δείχνουν ότι η κεφαλαιοποιημένη E&A συνδέθηκε θετικά με τις τρέχουσες αξίες και τις αποδόσεις της αγοράς, υποδηλώνοντας ότι η αγορά αντιλήφθηκε ότι οι κεφαλαιοποιημένες δαπάνες E&A αντιπροσωπεύουν ένα πραγματικό οικονομικό περιουσιακό στοιχείο.

Αργότερα, οι Ahmed και Falk (2009) διαπιστώνουν ότι η κεφαλαιοποιημένη E&A συνδέεται με την μείωση της μεταβλητότητας των αποδοχών, γεγονός που υποδηλώνει μείωση της αβεβαιότητας και βελτίωση της προβλεψιμότητας των αποδοχών. Οι Oswald (2008) επικεντρώνονται στον Καναδά, όπου επετράπη επίσης η κεφαλαιοποίηση της E&A και διαπιστώνουν ότι η κεφαλαιοποιημένη E&A συνδέθηκε θετικά με την αξία της επιχείρησης και τις σύγχρονες αποδόσεις. Αυτές οι μελέτες επιβεβαιώνουν και επικαιροποιούν τα ευρήματα των Nekhili et al., (2016), οι οποίοι επικεντρώνονται επίσης στις κανονιστικές ρυθμίσεις της Αυστραλίας και του Καναδά.

Τέλος, όσον αφορά στα διεθνή στοιχεία σχετικά με την θετική συσχέτιση μεταξύ κεφαλαιοποίησης E&A και συνάφειας, οι Peterson and Jeong (2010) δείχνουν ότι το περιουσιακό στοιχείο της E&A συνδέθηκε θετικά με την αξία της επιχείρησης στην Κορέα, σύμφωνα με τα στοιχεία από το Ηνωμένο Βασίλειο, την Αυστραλία και τον Καναδά.

Ενώ οι διευθυντές μπορούν να χρησιμοποιήσουν την λογιστική διακριτική τους ευχέρεια για να παράσχουν σχετικές και χρήσιμες πληροφορίες, μπορούν επίσης (ή εναλλακτικά) να εκμεταλλευτούν την διακριτική τους ευχέρεια

προκειμένου να διαχειριστούν τα κέρδη και επομένως να επηρεάσουν δυσμενώς την χρησιμότητα των αναφερόμενων πληροφοριών. Οι προηγούμενες έρευνες δείχνουν ότι η επιλογή λογιστικής E&A έχει χρησιμοποιηθεί για την εξομάλυνση των κερδών, ως μέσο για την επίτευξη ή την αποδυνάμωση των επιδόσεων των κερδών ή για άλλους αυτοτελείς σκοπούς των διευθυντικών στελεχών στην Γαλλία και την Ιταλία (Γαλλία: Cazavan-Jeny & Jeanjean, 2006, Ιταλία: Markarian, Pozza & Prencipe, 2008; Garanina, Nikulin and Frangulanyc, 2016). Οι Cazavan-Jeny, Jeanjean και Joos, (2011) δείχνουν ότι το περιουσιακό στοιχείο της E&A συνδέεται αρνητικά με την αξία της επιχείρησης και τις σύγχρονες αποδόσεις κάτι που υποδηλώνει ότι η αγορά πίστευε ότι η κεφαλαιοποίηση της E&A συνδέεται με την διαχείριση των κερδών και δεν αποτελεί αξιόπιστο δείκτη μελλοντικών οικονομικών οφελών.

Οι Cazavan-Jeny, Jeanjean και Joos (2011) δείχνουν ότι οι μελλοντικές επιδόσεις των πωλήσεων και των κερδών των εταιρειών που κεφαλαιοποιούν τις δαπάνες E&A δεν διαφέρουν από αυτές που καταχωρούν ως δαπάνες τα έργα E&A, αμφισβητώντας και πάλι την σχέση της κεφαλαιοποίησης με το μελλοντικό οικονομικό όφελος. Για το Ηνωμένο Βασίλειο, ο Oswald (2008) υποδεικνύει ότι τα διευθυντικά στελέχη μπορεί επίσης να έχουν χρησιμοποιήσει την κεφαλαιοποίηση για την επίτευξη ορισμένων στόχων κερδών, αλλά ότι τα ευκαιριακά κίνητρα δεν είχαν δυσμενείς συνέπειες για τις πληροφορίες που ανακοινώθηκαν στην αγορά (Oswald, Zarowin, 2007; Shah κ.ά., 2013; Biddle et al., 2015).

Σύμφωνα με την προηγούμενη έρευνα στις ΗΠΑ, η διαχείριση των κερδών δεν εμποδίζει την ικανότητα της κεφαλαιοποίησης να επικοινωνεί χρήσιμες πληροφορίες (Chambers, Jennings, & Thompson, 2003; Healy κ.ά., 2002; Sougiannis, 2015). Προηγούμενη βιβλιογραφία που να διερευνά το αποτέλεσμα της αποτίμησης της κεφαλαιοποίησης E&A βάσει των ΔΠΧΠ είναι σπάνια.

Οι Dinh, Kang και Schultze (2015) διαπιστώνουν ότι η αξία των γερμανικών εταιρειών σχετίζεται αρνητικά με το περιουσιακό στοιχείο της E&A όταν τα διευθυντικά στελέχη έχουν κίνητρα να χειραγωγήσουν τα κέρδη για την

επίτευξη των στόχων κερδών. Επιπλέον διαπιστώνουν ότι η αγορά αντιλαμβάνεται ότι η κεφαλαιοποιημένη E&A είναι ένα πραγματικό οικονομικό περιουσιακό στοιχείο μόνο όταν οι επιχειρήσεις λειτουργούν καλά και έχουν ελάχιστα (ή καθόλου) κίνητρα για την διαχείριση των κερδών.

Εστιάζοντας στο περιβάλλον του Ηνωμένου Βασιλείου, οι Tsoligkas και Tsalavoutas (2011) δείχνουν ότι η αξία της επιχείρησης συνδέεται θετικά με το περιουσιακό στοιχείο E&A που αναφέρεται σύμφωνα με τα ΔΠΧΠ, υποδηλώνοντας ότι η αγορά αντιλαμβάνεται την κεφαλαιοποιημένη E&A ως περιουσιακό στοιχείο το οποίο θα συμβάλει σε μελλοντικά οικονομικά οφέλη.

Οι μόνες μελέτες που εξετάζουν την μετάβαση από ένα κριτήριο διακριτικής ευχέρειας σε υποχρεωτική κεφαλαιοποίηση για την E&A είναι οι μελέτες των Oliveira, Rodrigues και Craig (2010) και οι Shah κ.ά. (2013). Οι Oliveira κ.ά. (2010) εξετάζουν το πλαίσιο που ισχύει στην Πορτογαλία, στο οποίο οι τοπικές Γενικά Αποδεκτές Λογιστικές Αρχές προ της εισαγωγής των ΔΠΧΠ επέτρεψαν, σε αντίθεση με τις βρετανικές Γενικά Αποδεκτές Λογιστικές Αρχές, την κεφαλαιοποίηση τόσο των δαπανών έρευνας όσο και των δαπανών για την ανάπτυξη.

Αυτοί οι συγγραφείς δεν βρίσκουν καμία σχέση μεταξύ των περιουσιακών στοιχείων έρευνας και ανάπτυξης που αναφέρονται στο πλαίσιο των πορτογαλικών Γενικά Αποδεκτών Λογιστικών Αρχών και των τιμών της αγοράς παρά μόνο μια οριακά σημαντική σύνδεση σύμφωνα με τα ΔΠΧΠ. Το πλαίσιο της Πορτογαλίας ωστόσο, δεν προσφέρει μια σαφή μετάβαση από την διακριτική στην υποχρεωτική κεφαλαιοποίηση της ίδιας κατηγορίας δαπανών με συνεπή κριτήρια κεφαλαιοποίησης.

Οι Shah κ.ά. (2013) δείχνουν για το Ηνωμένο Βασίλειο ότι το περιουσιακό στοιχείο της E&A συνδέεται θετικά με τις αγοραίες αξίες, αλλά ότι η ισχύς αυτής της συσχέτισης μειώνεται μετά την υιοθέτηση των ΔΠΧΠ. Καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι η υιοθέτηση των ΔΠΧΠ επηρεάζει δυσμενώς την αξία της επένδυσης στην E&A. Αυτό συμβαδίζει με τα επιχειρήματα των Skinner (2008) και Wyatt (2008). Τα αποδεικτικά στοιχεία και τα επιχειρήματα δείχνουν ότι ενώ η διακριτική ευχέρεια των διευθυντών στην αναφορά των άυλων

στοιχείων μπορεί να οδηγήσει στην παροχή πιο σχετικών πληροφοριών, τα άυλα περιουσιακά στοιχεία μπορεί να καταστούν μία λιγότερο αξιόπιστη υποκατηγορία μελλοντικών οφελών μετά την υιοθέτηση των ΔΠΧΠ.

2.7 Υποθέσεις

Επανερχόμενοι λοιπόν στη δική μας έρευνα ορίζουμε τις διερευνώμενες υποθέσεις που επιδιώκουμε να εξετάσουμε και να αναλύσουμε, ώστε να αποφανθούμε οικονομικών συμπερασμάτων για τις χώρες Γαλλία και Γερμανία, ως εξής:

Υ1. Κατά την περίοδο πριν από τα ΔΠΧΠ, μεταξύ των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στην έρευνα και την ανάπτυξη, η ένταση της συσχέτισης μεταξύ των αποδόσεων της αγοράς και των τρεχόντων κερδών ήταν μικρότερη για τις επιχειρήσεις που κεφαλαιοποιούσαν μέρος ή το σύνολο των δαπανών τους για E&A από ό,τι για εκείνες που δεν το έκαναν.

Υ2. Κατά την περίοδο πριν από τα ΔΠΧΠ, μεταξύ των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στην έρευνα και την ανάπτυξη, η ένταση της συσχέτισης μεταξύ των αποδόσεων της αγοράς και των μελλοντικών κερδών ήταν μεγαλύτερη για τις επιχειρήσεις που κεφαλαιοποιούσαν μέρος ή το σύνολο των δαπανών τους για E&A από ό,τι για εκείνες που δεν το έκαναν.

Υ3. Μεταξύ των ενεργών επιχειρήσεων σε επίπεδο E&A, η ισχύς της συσχέτισης μεταξύ των αποδόσεων της αγοράς και των τρεχόντων κερδών (ERC) για εκείνες που κεφαλαιοποιούν τις δαπάνες E&A μειώθηκε μετά την μετάβαση στα ΔΠΧΠ.

Υ4. Μεταξύ των ενεργών επιχειρήσεων σε επίπεδο E&A, η ισχύς της συσχέτισης μεταξύ των αποδόσεων της αγοράς και των μελλοντικών κερδών (FERC) για εκείνες που κεφαλαιοποιούν τις δαπάνες E&A μειώθηκε μετά την μετάβαση στα ΔΠΧΠ.

Κεφάλαιο 3ο Μεθοδολογία

Σκοπός της παρούσας έρευνας, όπως έχουμε προαναφέρει, είναι να εξετάσει στις χώρες Γαλλία και Γερμανία την επίδραση της υιοθέτησης των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (ΔΠΧΠ) στις αποδόσεις των τιμών της αγοράς των εκάστοτε εταιρειών του δείγματος για δύο διαφορετικές κατηγορίες εταιρειών. Τις κεφαλαιοποιητικές, δηλαδή τις εταιρείες που έχουν κεφαλαιοποιήσει τα έξοδα έρευνας και ανάπτυξης, ή έχουν αποσβέσει έστω αυτά, και των εταιρειών που δεν έχουν κεφαλαιοποιήσει τις παραπάνω τιμές αλλά τις έχουν εξοδοποιήσει. Τις πρώτες τις ονομάζουμε capitalizers και τις δεύτερες expensers.

3.1 Δείγμα

Για τους σκοπούς της έρευνας συλλέχθηκαν δεδομένα ξεχωριστά για την Γαλλία και την Γερμανία από το έτος 2006 έως το 2015 καθώς και από τα έτη 2005 και 2016, έτη που χρησιμοποιήθηκαν ως σημεία αναφοράς όπως ορίζει το μοντέλο μας που θα αναπτύξουμε στη συνέχεια. Τα δεδομένα που συγκεντρώθηκαν αφορούσαν τις μεταβλητές net_income, market capitalization, development_costs, R&d amortization, R&D expense, common equity, sales, accounting standards και market return on the shares.

Η μεταβλητή net_income αφορά τα Καθαρά Κέρδη της εκάστοτε επιχείρησης, η μεταβλητή market capitalization δεν είναι παρά η κεφαλαιοποίηση της κάθε επιχείρησης στο χρηματιστήριο και είναι ένας δείκτης μεγέθους των επιχειρήσεων. Η μεταβλητή development_costs αφορά τα κόστη ανάπτυξης που έχουν κεφαλαιοποιηθεί από μία επιχείρηση, αναγνωρίζονται δηλαδή ως στοιχείο του Πάγιου Ενεργητικού της επιχείρησης, ενώ η μεταβλητή r&d_amortization είναι μειωτικό στοιχείο αυτού και αφορά τυχόν απόσβεση στα κόστη ανάπτυξης που κεφαλαιοποιήθηκαν στο παρελθόν. Η μεταβλητή r&d_expense σε αντίθεση με προηγουμένως, αφορά τα κόστη έρευνας που αντιμετωπίζονται ως έξοδα και παρουσιάζονται απευθείας στην Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης (ΚΑΧ) της

εκάστοτε επιχείρησης. Επιπρόσθετα, η μεταβλητή *common_equity* αφορά τα Ίδια Κεφάλαια της κάθε επιχείρησης, με τα οποία οι επενδυτές ή αλλιώς οι κοινοί μέτοχοι την έχουν χρηματοδοτήσει. Η επόμενη μας μεταβλητή είναι η *sales* η οποία δεν αφορά παρά τις ετήσιες πωλήσεις της κάθε επιχείρησης και η μεταβλητή *market_return* αφορά τις αποδόσεις των μετοχών της εκάστοτε επιχείρησης στο χρηματιστήριο, και για την έρευνα μας θα αποτελεί την εξαρτημένη μεταβλητή. Μέσω αυτής θα είναι εφικτή η προσέγγιση των προσδοκιών της αγοράς από τους επενδυτές καθώς οι προσδοκίες αυτές αντανακλώνται και διαμορφώνουν σε μεγάλο βαθμό τις τιμές των μετοχών της κάθε επιχείρησης στο χρηματιστήριο. Τέλος η εναπομένουσα μεταβλητή που χρησιμοποιήσαμε είναι η *accounting_standards* η οποία είναι μία ποιοτική και όχι ποσοτική μεταβλητή και μαρτυρά τα λογιστικά πρότυπα που ακολουθεί η κάθε επιχείρηση ανά έτος. Για την έρευνα μας λοιπόν χωρίσαμε τα ακολουθημένα λογιστικά πρότυπα σε δύο κατηγορίες. Έχουμε λοιπόν τις επιχειρήσεις που ακολουθούν τα λογιστικά πρότυπα ΔΠΧΠ και τις επιχειρήσεις που ακολουθούν οποιοδήποτε άλλο εφαρμοζόμενο λογιστικό πλαίσιο. Ο διαχωρισμός αυτός θα μας επιτρέψει τη σύγκριση μεταξύ αυτών έτσι ώστε να εξάγουμε συμπεράσματα για την αποτελεσματική ή όχι εφαρμογή των ΔΠΧΠ.

Να τονίσουμε πως όλες οι χρησιμοποιούμενες παρατηρήσεις είναι ετήσιες και έχουν συλλεχθεί για ημερομηνίες από Ιανουάριο έως Δεκέμβριο, ενώ εξαίρεση αποτελεί η μεταβλητή που αφορά τις αποδόσεις της αγοράς για την οποία συλλέξαμε ετήσιες παρατηρήσεις για ημερομηνίες από Απρίλιο του εκάστοτε έτους έως το Μάρτιο του επόμενου έτους, όπως ακριβώς ορίζει η βιβλιογραφία που ακολουθήσαμε. Το αρχικό δείγμα αποτελούνταν από 614 επιχειρήσεις εισηγμένες σε χρηματιστήριο για τη Γερμανία και 650 αντίστοιχες επιχειρήσεις για τη Γαλλία. Ωστόσο λόγω έλλειψης των κύριων μεταβλητών μας που αφορούν την κεφαλαιοποίηση, την απόσβεση ή την εξοδοποίηση των δαπανών Έρευνας και Ανάπτυξης (ε&α) το αρχικό μας δείγμα περιορίστηκε αρκετά και για τις δύο χώρες. Για να διεξαχθεί δηλαδή η έρευνα μας χρησιμοποιούμε μόνο ενεργές επιχειρήσεις σε επίπεδο έρευνας και ανάπτυξης. Όπως ήταν αναμενόμενο ένεκα της ειδικής και αβέβαιης φύσης των μεταβλητών αυτών αρκετές επιχειρήσεις δεν προβαίνουν συχνά στην αναγνώριση τέτοιων

μεταβλητών. Συγκεκριμένα λοιπόν για την Γερμανία συλλέχθηκαν 278 επιχειρήσεις και συνολικά 3336 παρατηρήσεις. Από τις 3151 παρατηρήσεις οι 2876 ήταν για εταιρείες που χρησιμοποιούσαν τα IFRS, οι 275 για όσες δεν τα χρησιμοποιούν και για τις υπόλοιπες 185 δεν υπήρχαν διαθέσιμα στοιχεία. Επιπλέον οι 1018 παρατηρήσεις καταχωρήθηκαν στους capitalizers, οι 1516 στους expensers και για τις υπόλοιπες δεν υπήρχαν διαθέσιμα στοιχεία. Για την Γαλλία συλλέχθηκαν 269 επιχειρήσεις και συνολικά 3228 παρατηρήσεις. Από τις 3228 παρατηρήσεις οι 2024 ήταν για εταιρείες που χρησιμοποιούσαν τα IFRS, οι 238 για όσες δεν τα χρησιμοποιούν και για τις υπόλοιπες 966 δεν υπήρχαν διαθέσιμα στοιχεία. Επιπλέον οι 1373 παρατηρήσεις καταχωρήθηκαν στους capitalizers, οι 890 στους expensers και για τις υπόλοιπες δεν υπήρχαν διαθέσιμα στοιχεία.

Να τονίσουμε ακόμη πως δεν συλλέξαμε στοιχεία για επιχειρήσεις από χρηματοοικονομικούς κλάδους καθότι χρήζουν ειδικής μεταχείρισης και θα επηρέαζαν τα ευρήματά μας κάνοντας αναγκαίες τις απαραίτητες τροποποιήσεις. Αξιοσημείωτο είναι επίσης πως η εφαρμογή των ΔΠΧΠ κατέστη αναγκαστική το 2005, ωστόσο υπήρχαν επιχειρήσεις που καθυστέρησαν την εφαρμογή τους και έτσι ήταν δυνατόν να έχουμε παρατηρήσεις που εφαρμόζαν άλλα πρότυπα. Διαφορετικά αυτό δε θα ήταν εφικτό καθότι για να συλλέξουμε τα δεδομένα του δείγματος μας για ημερομηνίες πρωτότερα του 2005 θα έπρεπε να κάνουμε χρήση της βάσης δεδομένων Extel. Οι επιχειρήσεις που εφαρμόζουν τα ΔΠΧΠ λοιπόν υπερτερούν αριθμητικά όπως προαναφέραμε, και για τις δύο εξεταζόμενες χώρες. Όλα τα δεδομένα που απαρτίζουν το δείγμα μας και για τη Γαλλία και για τη Γερμανία συλλέχθηκαν μέσω της παγκόσμιας βάσης δεδομένων Worldscope Database της Thomson Reuters.

3.2 Μοντέλο έρευνας

Για την διερεύνηση του στόχου και τον έλεγχο των υποθέσεων της έρευνας χρησιμοποιήθηκε το παρακάτω γραμμικό μοντέλο ακολουθώντας τους Oswald και Zarowin (2007) :

$$\begin{aligned}
 R_{t,i} = & a + b_1 * E_{i,t+1} + b_2 E_{i,t} + b_3 E_{i,t-1} + b_4 R_{i,t+1} + b_5 CAP_{i,t} * E_{i,t+1} + b_6 CAP_{i,t} * E_{i,t} \\
 & + b_7 * CAP_{i,t} * E_{i,t-1} + b_8 CAP_{i,t} * R_{i,t+1} + b_9 CAP_{i,t} + b_{10} IFRS_{i,t} * CAP_{i,t} * E_{i,t+1} + \\
 & b_{11} IFRS_{i,t} * CAP_{i,t} * E_{i,t} + b_{12} IFRS_{i,t} * CAP_{i,t} * E_{i,t-1} + b_{13} IFRS_{i,t} * CAP_{i,t} * R_{i,t+1} + \\
 & b_{14} IFRS_{i,t} + b_{15} IMR_{i,t} + e_{i,t}
 \end{aligned}
 \tag{1}$$

Όπου R_t το market return της κάθε εταιρείας, E_{t+1} τα κέρδη της επόμενης χρονιάς, E_{t-1} τα κέρδη της προηγούμενης χρονιάς, CAP μια ψευδομεταβλητή η οποία λαμβάνει την τιμή 1 για τους capitalizers και την τιμή μηδέν για τους expensers. Τα γινόμενα με τη μεταβλητή CAP αποτελούν τους όρους αλληλεπίδρασης που εξετάζουν τη συμπεριφορά των capitalizers, όταν δηλαδή η μεταβλητή CAP λαμβάνει την τιμή 1. IFRS είναι μια ακόμη ψευδομεταβλητή η οποία λαμβάνει την τιμή 1 για όσες εταιρείες έχουν υιοθετήσει τα IFRS (ΔΠΧΠ) ως λογιστικά πρότυπα και την τιμή μηδέν για όσες δεν τα έχουν υιοθετήσει. Τα γινόμενα της μεταβλητής αυτής αποτελούν όρους αλληλεπίδρασης που εξετάζουν τη συμπεριφορά των επιχειρήσεων που εφαρμόζουν τα ΔΠΧΠ στις οικονομικές τους καταστάσεις. Τέλος IMRS είναι ο αντίστροφος λόγος του Mills (ο λόγος αυτός έχει χρησιμοποιηθεί για την ενδογένεια, όταν μια ερμηνευτική μεταβλητή συσχετίζεται με τα κατάλοιπα της παλινδρόμησης) και e τα κατάλοιπα της παλινδρόμησης. Διαφοροποιήθηκε από το αρχικό μοντέλο εισάγοντας μία νέα ψευδομεταβλητή την IFRS, η οποία δεν υπήρχε στο πρότυπο που ακολουθήσαμε.

Κύριος συντελεστής του μοντέλου μας είναι ο b_1 , δηλαδή ο συντελεστής των μελλοντικών κερδών, που στη βιβλιογραφία ονομάζεται ως FERC. Αυτής της μεταβλητής τη συσχέτιση με τις αποδόσεις της αγοράς θέλουμε να εξετάσουμε ώστε να εξάγουμε συμπεράσματα σχετικά με το αν η κεφαλαιοποίηση των δαπανών ε&α αντανakλά σωστά τις προσδοκίες των επενδυτών σχετικά με τις μελλοντικές αποδόσεις. Αντίστοιχης σημασίας συντελεστής είναι ο b_2 γνωστός ως ERC. Αντιστοιχεί στη μεταβλητή που αφορά την τρέχουσα κερδοφορία και η

συσχέτιση της με τις αποδόσεις μαρτυρά αν οι προσδοκίες της αγοράς που σχηματίσαν την τρέχουσα κερδοφορία επηρεάζονται από τη λογιστική διαχείριση των δαπανών ε&α.

Επιπλέον του βασικού μοντέλου ελέγχουμε δύο ακόμα μοντέλα που έχουν σχέση με το μέγεθος των εταιρειών και τις απώλειες τους. Ένεκα της οικονομικής κρίσης που μαστίζει το εξεταζόμενο χρονικό διάστημα τόσο τη Γαλλία όσο και τη Γερμανία θέλουμε το μοντέλο μας να απαρτίζεται μόνο από εύρωστες οικονομικά επιχειρήσεις. Τροποποιούμε το αρχικό μοντέλο λοιπόν ως εξής:

$$R_{i,t} = a + b_1 * E_{i,t+1} + b_2 E_{i,t} + b_3 E_{i,t-1} + b_4 R_{i,t+1} + b_5 CAP_{i,t} * E_{i,t+1} + b_6 CAP_{i,t} * E_{i,t} + b_7 * CAP_{i,t} * E_{i,t-1} + b_8 CAP_{i,t} * R_{i,t+1} + b_9 CAP_{i,t} + b_{10} IFRS_{i,t} * CAP_{i,t} * E_{i,t+1} + b_{11} IFRS_{i,t} * CAP_{i,t} * E_{i,t} + b_{12} IFRS_{i,t} * CAP_{i,t} * E_{i,t-1} + b_{13} IFRS_{i,t} * CAP_{i,t} * R_{i,t+1} + b_{14} IFRS_{i,t} + b_{15} IMR_{i,t} + b_{16} CON_{i,t} * E_{i,t+1} + b_{17} CON_{i,t} * E_{i,t} + b_{18} * CON_{i,t} * E_{i,t-1} + b_{19} CON_{i,t} * R_{i,t+1} + e \quad (2)$$

Όπου CON μια μεταβλητή ελέγχου, αυτή είτε είναι το firm size όπου λαμβάνει την τιμή 1 για όσες εταιρείες ο λογάριθμος του συνόλου των πάγιων στοιχείων είναι μεγαλύτερος από τη διάμεσο του συνόλου των πάγιων στοιχείων όλων των εταιρειών και 0 αν είναι μικρότερος ή η μεταβλητή losses όπου παίρνει την τιμή 1 αν τα κέρδη των εταιρειών είναι θετικά και την τιμή μηδέν αν οι εταιρείες έχουν ζημιές.

Για την κάθε χώρα του δείγματος μας, δηλαδή τη Γαλλία και τη Γερμανία, παλινδρομήσαμε δύο φορές το βασικό καθώς και το πιο ανεπτυγμένο υπόδειγμα μας. Στη συνέχεια επιχειρήσαμε να εξάγουμε για την κάθε χώρα τα δικά της συμπεράσματα, προσπαθώντας κατ' αυτόν τον τρόπο να ελέγξουμε τις ίδιες υποθέσεις σε διαφορετικές συνθήκες και να δούμε αν τελει διαφοροποιούνται τα συμπεράσματα μας για την κάθε χώρα και κατά πόσο.

Η παλινδρόμηση που έχει εφαρμοστεί είναι η robust για τον έλεγχο του φαινομένου της ετεροσκεδαστικότητας. Επιπλέον από όλες τις μεταβλητές έχουν αφαιρεθεί οι διπλές παρατηρήσεις, οι ακραίες τιμές και επιπλέον έχει πραγματοποιηθεί έλεγχος πολυσυγραμμικότητας. Όπου υπήρχε πρόβλημα πολυσυγραμμικότητας (ελέγχθηκε μέσω των τιμών VIF) το μοντέλο τροποποιήθηκε με την αφαίρεση των προβληματικών μεταβλητών. Αυτό έγινε με

το να υπολογιστούν οι συσχετίσεις μεταξύ των εκτιμώμενων συντελεστών του μοντέλου (vce, corr), στην περίπτωση που οι συσχετίσεις αυτές ήταν πολύ υψηλές οι μεταβλητές αυτές αφαιρέθηκαν. Αυτό έγινε διότι όσο μεγαλύτερο είναι το φαινόμενο της πολυσυγραμμικότητας τόσο μεγαλύτερα είναι τα τυπικά σφάλματα. Οπότε όταν έχουμε το φαινόμενο της πολυσυγραμμικότητας τα διαστήματα εμπιστοσύνης τείνουν να είναι πολύ μεγάλα οι τιμές της t-statistic τείνουν να είναι πολύ χαμηλές. Οι συντελεστές σε αυτή την περίπτωση θα πρέπει να είναι πολύ μεγάλες έτσι ώστε να είναι στατιστικά σημαντικοί. Αυτό σημαίνει ότι είναι πιο δύσκολο να απορρίψουμε την μηδενική υπόθεση.

Η ανάλυση πραγματοποιήθηκε χρησιμοποιώντας το στατιστικό πρόγραμμα Stata14.0 και όλες οι μεταβλητές έχουν ελεγχθεί για στατιστική σημαντικότητα σε διάστημα εμπιστοσύνης 95%.

Κεφάλαιο 4ο Αποτελέσματα

Στην παρούσα ενότητα παρουσιάζονται αρχικά τα χαρακτηριστικά των μεταβλητών που χρησιμοποιήθηκαν για κάθε χώρα. Στη συνέχεια παρουσιάζονται οι γραμμικές παλινδρομήσεις για κάθε χώρα.

Πίνακας 1

Περιγραφικά στοιχεία, Γερμανία

	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
r_w	3103	638.9894	1470.728	.25	8863.13
E_w	3025	-.0316752	.3319511	-2.390067	.324567
Et1_w	2799	-.0359496	.351324	-2.565139	.3124091
E1t_w	2566	-.0418656	.3638126	-2.570487	.3309949
r1t_w	2670	667.0542	1553.035	.18	9287.27
CAPENY_w	2085	-.0086115	.1490171	-1.005139	.1992572
CAPEPY_w	2250	-.0000181	.1126568	-.6903374	.1870219
CAPE_w	2459	-.006187	.1393762	-.9631319	.1851272
RNYCAP_w	2106	289.8553	1001.728	0	6418.15
CAP	2534	.4017364	.4903459	0	1
IFRS_w	3151	.9127261	.2822808	0	1
IFCAPENY_w	2085	-.0087627	.1489867	-1.005139	.1992572
IFCAPEPY_w	2248	-.0001484	.1126867	-.6903374	.1870219
IFCAPE_w	2457	-.0061989	.1392455	-.9631319	.1851272
IFRNYCAP_w	2105	287.8341	1002.035	0	6418.15
IMR_w	3103	.2124799	.8034766	-.6489537	.966908

Στον πίνακα 1 παρατηρούμε τον αριθμό των παρατηρήσεων ανά μεταβλητή, την μέση τιμή, την τυπική απόκλιση, την ελάχιστη και την μέγιστη τιμή. Ενδιαφέρον στοιχείο είναι ότι τα κέρδη των επιχειρήσεων κατά μέσο όρο

είναι αρνητικά στο χρονικό διάστημα 2005 -2016 γεγονός που φανερώνει την επίδραση της οικονομικής ύφεσης που παρατηρείται τα εξεταζόμενα έτη.

Πίνακας 2

Προβλεπτικό μοντέλο του market return of shares, βασικό μοντέλο, Γερμανία

r_w	Coef.	Std. Err.	t	P>t	[95% Conf.	Interval]
E_w	7.929505	11.73152	0.68	0.499	-15.07777	30.93678
Et1_w	5.155876	8.240635	0.63	0.532	-11.00525	21.317
E1t_w	-45.84938	28.66081	-1.60	0.110	-102.0575	10.35878
r1t_w	.4495726	.1106258	4.06	0.000	.2326189	.6665264
CAPENY_w	12.95603	612.0556	0.02	0.983	-1187.377	1213.289
CAPEPY_w	-7.024568	345.6009	-0.02	0.984	-684.7998	670.7507
CAPE_w	-831.6226	940.7036	-0.88	0.377	-2676.484	1013.238
RNYCAP_w	-.1683056	.0578714	-2.91	0.004	-.2818002	-.0548111
CAP	1066904	263705.5	4.05	0.000	549738	1584070
IFRS_w	-10.63086	23.28896	-0.46	0.648	-56.30401	35.04229
IFCAPENY_w	-5.683804	614.722	-0.01	0.993	-1211.246	1199.878
IFCAPEPY_w	75.00252	342.5148	0.22	0.827	-596.7204	746.7254
IFCAPE_w	865.5114	943.8253	0.92	0.359	-985.4719	2716.495
IFRNYCAP_w	-.0468107	.0456579	-1.03	0.305	-.1363528	.0427314
IMR_w	-662679	163798	-4.05	0.000	-983911.4	-341446.5
_cons	-426103.9	105334.4	-4.05	0.000	-632680.6	-219527.3

Στον παραπάνω πίνακα παρατηρούμε το γραμμικό μοντέλο της εξίσωσης 1 που περιγράφηκε στην μεθοδολογία. Το μοντέλο αυτό εμφανίζει πρόβλημα πολυσυγγραμμικότητας καθώς οι τιμές των VIF είναι εξαιρετικά μεγάλες (παράρτημα, Πίνακας 1). Για τον σκοπό αυτό υπολογίζουμε τον πίνακα συσχέτισης των συντελεστών του μοντέλου.

Πίνακας 3

	E_w	Et1_w	Elt_w	r1t_w	CAPEN_w	CAPEP_w	CAPE_w	RNYCA_w	CAP_w	IFRS_w	IFCAPE_NNYC_w	IFCAPE_DNYC_w	IFCAPE_w	IFRNYC_w	IMR_w
E_w	1														
Et1_w	0,47	1,00													
Elt_w	- 0,76	- 0,55	1,00												
r1t_w	0,27	0,55	- 0,25	1,00											
CAPENY_w	0,07	0,09	- 0,11	0,15	1,00										
CAPEPY_w	0,06	0,11	- 0,11	0,28	0,10	1,00									
CAPE_w	- 0,11	- 0,20	0,07	- 0,32	- 0,89	0,08	1,00								
RNYCAP_w	0,17	0,35	- 0,15	0,54	0,37	0,01	- 0,36	1,00							
CAP	- 0,28	- 0,58	0,24	- 0,99	- 0,16	- 0,29	0,32	- 0,58	1,00						
IFRS_w	- 0,01	- 0,05	- 0,13	0,00	0,25	0,45	0,11	0,46	-0,01	1,00					
IFCAPENY_w	- 0,04	- 0,08	0,06	- 0,19	- 1,00	- 0,10	0,90	- 0,39	0,19	- 0,24	1,00				
IFCAPEPY_w	- 0,05	- 0,09	0,11	- 0,23	- 0,09	- 1,00	- 0,09	0,02	0,24	- 0,45	0,10	1,00			
IFCAPE_w	0,09	0,20	- 0,06	0,33	0,89	- 0,07	- 1,00	0,37	-0,33	- 0,11	- 0,90	0,09	1,00		
IFRNYCAP_w	- 0,07	- 0,09	0,14	- 0,19	- 0,37	0,18	0,30	- 0,85	0,20	- 0,55	0,37	- 0,19	- 0,30	1,00	
IMR_w	0,28	0,58	-	0,99	0,16	0,29	-	0,58	-	0,01	-	-	0,33	-	1

			0,24				0,32		10000,		0,19	0,24		0,20	
_cons	0,28	0,58	-	0,99	0,16	0,29	-	0,58	-	0,01	-	-	0,33	-	1
			0,24				0,32		10000,		0,19	0,24		0,20	

Συσχετίσεις για τους συντελεστές του γραμμικού μοντέλου, Γερμανία

Με βάση τον παραπάνω πίνακα παρατηρούμε πολύ υψηλές τιμές συσχέτισης για τις ακόλουθες μεταβλητές $r1t_w$, $IFCAPENY_w$, $IFCAPEPY_w$, $IFCAPE_w$, IMR_w , $IFRNYCAP_w$. Τις μεταβλητές αυτές τις αφαιρούμε από το αρχικό μοντέλο και τρέχουμε την αρχική παλινδρόμηση ξανά.

**reg r_w E_w Et1_w E1t_w r1t_w CAPENY_w CAPEPY_w CAPE_w
RNYCAP_w CAP IFRS_w IFCAPENY_w IFCAPEPY_w IFCAPE_w
IFRNYCAP_w IMR_w,robust**

Πίνακας 4

Προβλεπτικό μοντέλο του market return of shares, βασικό μοντέλο με λιγότερες μεταβλητές, Γερμανία

r_w	Coef.	Std. Err.	t	P>t	[95% Conf.	Interval]
E_w	300.2997	67.49573	4.45	0.000	167.9307	432.6687
Et1_w	370.8166	55.87919	6.64	0.000	261.2293	480.4039
E1t_w	129.6728	122.2498	1.06	0.289	-110.077	369.4226
CAPENY_w	-407.1218	181.0052	-2.25	0.025	-762.0996	-52.14407
CAPEPY_w	-317.3117	95.09624	-3.34	0.001	-503.8094	-130.814
CAPE_w	-336.1097	105.6651	-3.18	0.001	-543.3345	-128.885
RNYCAP_w	1.008717	.0357065	28.25	0.000	.9386917	1.078743
CAP	-776.281	49.2431	-15.76	0.000	-872.8539	-679.708
IFRS_w	138.3665	159.5444	0.87	0.386	-174.5235	451.2565
_cons	633.5809	157.872	4.01	0.000	323.9707	943.1911

Το γραμμικό μοντέλο του πίνακα 4 ήταν στατιστικά σημαντικό $F(9, 2007)=110,59$, $R^2=36.31\%$. Το μοντέλο δεν είχε πλέον πρόβλημα

πολυσυγραμμικότητας (Πίνακας 2, παράρτημα). Παρατηρούμε ότι στατιστικά σημαντικοί προβλεπτικοί παράγοντες είναι οι μεταβλητές $E1t_w$, E_w , $CAPENY_w$, $CAPEPY_w$, $RNYCAP_w$ και CAP ενώ δεν είναι στατιστικά σημαντικοί προβλεπτικοί παράγοντες οι $E1t_w$ & $IFRS_w$. Επειδή οι συντελεστές με τα γινόμενα που εμπεριέχουν την περίπτωση με την επίδραση των *ifrs* έχουν παραληφθεί, θα εξάγουμε τα συμπεράσματα μας για την μετά των *ifrs* περίοδο από τη μεταβλητή $IFRS_w$.

Παρατηρούμε λοιπόν ότι τα τρέχοντα κέρδη έχουν στατιστικά σημαντική προβλεπτική ικανότητα αλλά όχι τα μελλοντικά. Επιπλέον το άθροισμα των συντελεστών E_w+CAPE_w δεν ήταν στατιστικά σημαντικό ($t=-0.58$, $p=0.562$). Λαμβάνοντας υπόψη ότι και η μεταβλητή $IFRS_w$ δεν ήταν στατιστικά σημαντική, δηλαδή δεν υπήρχε διαφορά μεταξύ της υιοθέτησης των IFRS λογιστικών προτύπων και της μη υιοθέτησης, καταλήγουμε στο ότι η ισχύς της συσχέτισης μεταξύ των τιμών της αγοράς και των τρεχόντων κερδών (ERC) για τους capitalizers δεν ήταν διαφορετική για την περίοδο προ *ifrs* σε σχέση με την περίοδο μετά την υιοθέτηση των *ifrs*.

Ακόμα το άθροισμα των συντελεστών $E1t_w+CAPENY_w$ ήταν στατιστικά σημαντικό ($t=-3.70$, $p=0.000$). Λαμβάνοντας υπόψη ότι και η μεταβλητή $IFRS_w$ δεν ήταν στατιστικά σημαντική μπορούμε να υποθέσουμε ότι η ισχύς της συσχέτισης μεταξύ των τιμών της αγοράς και των μελλοντικών κερδών (FERC) για τους capitalizers ήταν τελικά μεγαλύτερη, ανεξάρτητα όμως από την υιοθέτηση ή όχι των *ifrs* λογιστικών προτύπων. Τέλος οι τιμές της αγοράς δεν συσχετίζονταν καλύτερα ή χειρότερα με τις προβλέψεις για τα τρέχοντα κέρδη (ERC) όσον αφορά τους capitalizers σε σχέση με τους expensers για την περίοδο μετά και πριν την εφαρμογή των *ifrs*. Όμως για τα μελλοντικά κέρδη οι capitalizers είχαν χειρότερες προβλέψεις έναντι των expensers.

Στον πίνακα 3 στο παράρτημα παρατηρούμε τα χαρακτηριστικά των μεταβλητών για το *firmsize* και στον πίνακα 4 για τα *losses*. Στη συνέχεια παρουσιάζονται οι γραμμικές παλινδρομήσεις για τις δύο αυτές μεταβλητές ελέγχου.

Πίνακας 5

Προβλεπτικό μοντέλο του market return of shares με το firmsize ως μεταβλητή ελέγχου, Γερμανία

r_w	Coef.	Std. Err.	t	P>t	[95% Conf. Interval]	
E_w	-6.493237	9.027905	-0.72	0.472	-24.19836	11.21189
Et1_w	-2.226621	5.082989	-0.44	0.661	-12.19515	7.741912
EIt_w	-12.22747	20.16436	-0.61	0.544	-51.77292	27.31799
rIt_w	.4198623	.1100153	3.82	0.000	.2041051	.6356194
CAPENY_w	545.3382	662.6412	0.82	0.411	-754.2043	1844.881
CAPEPY_w	328.6022	364.4355	0.90	0.367	-386.1126	1043.317
CAPE_w	-353.3559	921.1894	-0.38	0.701	-2159.952	1453.24
RNYCAP_w	-.2657641	.072986	-3.64	0.000	-.4089011	-.1226272
CAP	1054372	263904.6	4.00	0.000	536813.7	1571929
IFCAPENY_w	-489.7136	665.8379	-0.74	0.462	-1795.525	816.098
IFCAPEPY_w	-275.1145	362.723	-0.76	0.448	-986.4707	436.2417
IFCAPE_w	363.3873	922.1993	0.39	0.694	-1445.189	2171.964
IFRNYCAP_w	.0582137	.0821509	0.71	0.479	-.1028969	.2193244
FZE_w	-177.4179	222.4639	-0.80	0.425	-613.7041	258.8684
FZENY_w	-10.6782	86.71513	-0.12	0.902	-180.7401	159.3837
FZEPY_w	-240.0272	280.5502	-0.86	0.392	-790.2297	310.1754
FZRNY_w	.119521	.0578883	2.06	0.039	.0059931	.2330489
firmsize_w	23.78903	16.36013	1.45	0.146	-8.295731	55.87379
IFFZE_w	323.6996	248.4889	1.30	0.193	-163.6258	811.025
IFFZENY_w	-293.5162	168.0507	-1.75	0.081	-623.0897	36.05734
IFFZEPY_w	319.439	374.2605	0.85	0.393	-414.5441	1053.422
IFFZRNY_w	-.0902668	.0562154	-1.61	0.108	-.2005139	.0199803
IFRS_w	16.62617	10.52447	1.58	0.114	-4.013962	37.26629
IMR_w	-654897.9	163920.4	-4.00	0.000	-976371.4	-333424.5
_cons	-421133.4	105402.1	-4.00	0.000	-627843.3	-214423.6

Στον παραπάνω πίνακα παρατηρούμε το γραμμικό μοντέλο της εξίσωσης 2 που περιγράφηκε στην μεθοδολογία. Το μοντέλο αυτό εμφανίζει πρόβλημα πολυσυγγραμμικότητας καθώς οι τιμές των VIF είναι εξαιρετικά μεγάλες (παράρτημα, Πίνακας 5). Για τον σκοπό αυτό υπολογίζουμε τον πίνακα συσχέτισης των συντελεστών του μοντέλου. Τρέχουμε κατά αντίστοιχο τρόπο με πριν τις συσχετίσεις μεταξύ των εκτιμώμενων συντελεστών και αφαιρούμε από το μοντέλο τις μεταβλητές IMR_w, IFCAPEPY_w, IFCAPENY_w, IFCAPE_w, IFRNYCAP_w IFFZEPY_w IFFZRNY_w IFFZE_w, FZRNY_w IFFZENY_w.

Πίνακας 6

Προβλεπτικό μοντέλο του market return of shares με το firmsize ως μεταβλητή ελέγχου, με λιγότερες μεταβλητές, Γερμανία

r_w	Coef.	Std. Err.	t	P>t	[95% Conf.	Interval]
E_w	-18.18902	18.04819	-1.01	0.314	-53.58422	17.20618
Et1_w	-8.428106	11.74882	-0.72	0.473	-31.4693	14.61309
E1t_w	-7.043519	38.02718	-0.19	0.853	-81.62051	67.53347
r1t_w	.9055987	.0205392	44.09	0.000	.8653183	.9458792
CAPENY_w	19.60268	96.49078	0.20	0.839	-169.6302	208.8355
CAPEPY_w	91.4138	50.49923	1.81	0.070	-7.62275	190.4503
CAPE_w	12.92427	54.58203	0.24	0.813	-94.11926	119.9678
RNYCAP_w	-.0283005	.0353473	-0.80	0.423	-.0976218	.0410208
CAP	3.514052	15.25555	0.23	0.818	-26.40436	33.43247
FZE_w	289.9311	172.8822	1.68	0.094	-49.11677	628.9789
FZENY_w	-619.2384	167.3104	-3.70	0.000	-947.3592	-291.1176
FZEPY_w	175.0835	139.7484	1.25	0.210	-98.98402	449.151
firmsize_w	58.56534	13.25427	4.42	0.000	32.57173	84.55895
IFRS_w	-22.14081	34.12572	-0.65	0.517	-89.06646	44.78484
_cons	20.7514	31.33062	0.66	0.508	-40.69263	82.19543

Το μοντέλο δεν είχε πλέον πρόβλημα πολυσυγγραμμικότητας (Πίνακας 6, παράρτημα). Παρατηρούμε ότι στατιστικά σημαντικοί προβλεπτικοί παράγοντες

είναι οι μεταβλητές $r1t_w$ και $firmsize_w$. Δεν ήταν στατιστικά σημαντικοί προβλεπτικοί παράγοντες οι $Et1_w$, E_w , $CAPENY_w$, $CAPEPY_w$, $CAPE_w$, $RNYCAP_w$, CAP , FZE_w , $FZEPY_w$ και $IFRS_w$. Εφόσον οι περισσότερες μεταβλητές συμπεριλαμβανομένης και της $IFRS_w$ είναι στατιστικά μη σημαντικές και εφόσον τα ευρήματα του άνωθεν πίνακα είναι αντίστοιχα με αυτά του γενικού μοντέλου, δε θα προχωρήσουμε σε περαιτέρω ανάλυση για την περίπτωση των επιχειρήσεων με λογάριθμο του συνόλου των πάγιων στοιχείων που είναι μεγαλύτερος από τη διάμεσο του συνόλου των πάγιων στοιχείων όλων των επιχειρήσεων.

Πίνακας 7

Προβλεπτικό μοντέλο του market return of shares με το losses ως μεταβλητή ελέγχου, Γερμανία

r_w	Coef.	Std. Err.	t	P>t	[95% Conf. Interval]
E_w	-1.321827	6.43117	-0.21	0.837	-13.93436 11.2907
$Et1_w$	4.119039	5.200013	0.79	0.428	-6.078998 14.31708
$E1t_w$	-21.5998	15.91243	-1.36	0.175	-52.80655 9.606953
$r1t_w$.28203	.1105596	2.55	0.011	.0652054 .4988546
$CAPENY_w$	-1388.131	1451.104	-0.96	0.339	-4233.971 1457.71
$CAPEPY_w$	2121.612	1338.77	1.58	0.113	-503.9246 4747.148
$CAPE_w$	4068.727	2361.683	1.72	0.085	-562.9014 8700.355
$RNYCAP$	-.4883306	.0719784	-6.78	0.000	-.6294915 -.3471698
CAP	1386178	202842.8	6.83	0.000	988371.7 1783985
$IFCAPENY_w$	1426.463	1450.807	0.98	0.326	-1418.796 4271.723
$IFCAPEPY_w$	-2089.355	1336.545	-1.56	0.118	-4710.528 531.8175
$IFCAPE_w$	-4058.226	2362.417	-1.72	0.086	-8691.295 574.8438
$IFRNYCAP_w$.3152752	.0863485	3.65	0.000	.1459323 .4846181
$losses_w$	-35.81252	12.66413	-2.83	0.005	-60.64885 -10.97619
LE_w	44.85156	130.57	0.34	0.731	-211.2167 300.9198
$LENY_w$	-57.1715	50.90215	-1.12	0.262	-156.9986 42.65556

LEPY_w	2.645744	42.92417	0.06	0.951	-81.53527	86.82675
LRNY_w	.0859665	.0662059	1.30	0.194	-.0438736	.2158067
IFLE_w	148.9026	157.9324	0.94	0.346	-160.8275	458.6326
IFLENY_w	-72.24664	81.68593	-0.88	0.377	-232.4455	87.95224
IFLEPY_w	-22.42981	72.36719	-0.31	0.757	-164.3532	119.4935
IFLRNY_w	-.0363202	.0514546	-0.71	0.480	-.1372308	.0645904
IFRS_w	3.535134	10.35388	0.34	0.733	-16.77044	23.84071
IMR_w	-861006.7	125992.5	-6.83	0.000	-1108098	-613915.7
_cons	-553645	81014.91	-6.83	0.000	-712527.9	-394762.1

Στο παραπάνω πίνακα παρατηρούμε το γραμμικό μοντέλο της εξίσωσης 2 που περιγράφηκε στην μεθοδολογία. Το μοντέλο αυτό εμφανίζει πρόβλημα πολυσυγγραμμικότητας καθώς οι τιμές των VIF είναι εξαιρετικά μεγάλες (παράρτημα, Πίνακας 7). Για τον σκοπό αυτό υπολογίζουμε τον πίνακα συσχέτισης των συντελεστών του μοντέλου. Τρέχουμε κατά αντίστοιχο τρόπο με πριν τις συσχετίσεις μεταξύ των εκτιμώμενων συντελεστών και αφαιρούμε από το μοντέλο τις μεταβλητές IMR_w, IFCAPE_w, IFCAPENY_w, IFCAPEPY_w, LRNY_w, r1t_w, IFLENY_w, IFRNYCAP_w IFLE_w IFLEPY_w.

Πίνακας 8

Προβλεπτικό μοντέλο του market return of shares με το losses ως μεταβλητή ελέγχου, με λιγότερες μεταβλητές, Γερμανία

r_w	Coef.	Std. Err.	t	P>t	[95% Conf. Interval]
E_w	121.1477	41.69918	2.91	0.004	39.36933 202.9261
Et1_w	167.8253	39.92132	4.20	0.000	89.53359 246.117
E1t_w	57.55474	59.44757	0.97	0.333	-59.03087 174.1404
CAPENY_w	-60.45379	137.1348	-0.44	0.659	-329.3956 208.4881
CAPEPY_w	114.9105	102.902	1.12	0.264	-86.89577 316.7167
CAPE_w	-34.92395	94.51974	-0.37	0.712	-220.2914 150.4435
RNYCAP	.0414854	.0300928	1.38	0.168	-.0175311 .100502
CAP	-53.57911	20.24283	-2.65	0.008	-93.27833 -13.87988
losses_w	-277.0986	59.28017	-4.67	0.000	-393.3559 -160.8413
LE_w	433.7634	334.3083	1.30	0.195	-221.8653 1089.392
LENY_w	-461.7923	163.728	-2.82	0.005	-782.8874 -140.6971
LEPY_w	-22.49935	106.1378	-0.21	0.832	-230.6516 185.6529
IFLRNY_w	.8716422	.0212623	40.99	0.000	.8299437 .9133407
IFRS_w	-365.0542	160.8029	-2.27	0.023	-680.4129 -49.6955
_cons	682.4395	157.9942	4.32	0.000	372.589 992.2899

Το γραμμικό μοντέλο του πίνακα 8 ήταν στατιστικά σημαντικό $F(14, 2001)=305,98$, $R^2=83,51\%$. Το μοντέλο δεν είχε πλέον πρόβλημα πολυσυγγραμμικότητας (Πίνακας 8, παράρτημα). Παρατηρούμε ότι στατιστικά σημαντικοί προβλεπτικοί παράγοντες είναι οι μεταβλητές E_w, Et1_w, CAP, losses_w, IFLRNY_w και IFRS_w. Δεν ήταν στατιστικά σημαντικοί προβλεπτικοί παράγοντες οι E1t_w, CAPENY_w, CAPE_w, RNYCAP, LE_w, LEPY_w.

Παρατηρείται όπως και προηγουμένως πως για τους expensers υπάρχει στατιστικά σημαντική, θετική συσχέτιση μεταξύ των αποδόσεων της αγοράς και της τρέχουσας κερδοφορίας. Το άθροισμα των συντελεστών E_w+CAPE_w δεν ήταν στατιστικά σημαντικό ($t=1,10$, $p=0.272$) μαρτυρώντας πως το ίδιο ισχύει και

για τους capitalizers. Λαμβάνοντας υπόψη ότι η μεταβλητή IFRS_w ήταν στατιστικά σημαντική, δηλαδή υπήρχε διαφορά μεταξύ της υιοθέτησης των IFRS λογιστικών προτύπων και της μη υιοθέτησης, καταλήγουμε στο ότι η ισχύς της συσχέτισης μεταξύ των τιμών της αγοράς και των τρεχόντων κερδών (ERC) για τους capitalizers και για τους expensers ήταν πιο δυνατή για την περίοδο μετά τα ifrs σε σχέση με την περίοδο πριν την υιοθέτηση των ifrs.

Σχετικά με τη συσχέτιση των αποδόσεων της αγοράς και τη μελλοντική κερδοφορία η ισχύς αποδεικνύεται ασθενής για τους expensers, αφού η μεταβλητή E1t_w είναι στατιστικά ασήμαντη. Ακόμα το άθροισμα των συντελεστών E1t_w+CAPENY_w δεν ήταν στατιστικά σημαντικό ($t=-0,03$, $p=0,977$). Παρότι λοιπόν η μεταβλητή IFRS_w ήταν στατιστικά σημαντική μπορούμε να υποθέσουμε ότι η ισχύς της συσχέτισης μεταξύ των τιμών της αγοράς και των μελλοντικών κερδών (FERC) για τους capitalizers και expensers δεν ήταν τελικά διαφορετική πριν και μετά την υιοθέτηση των ifrs λογιστικών προτύπων.

Πίνακας 9

Περιγραφικά στοιχεία, Γαλλία

	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
r_w	2792	2300.137	7646.903	.94	51526.58
E_w	2769	-.0133894	.2268483	-1.406728	.3225555
Et1_w	2530	-.0117547	.2296438	-1.40956	.3219076
E1t_w	2377	-.0173414	.2358531	-1.412416	.3399155
r1t_w	2417	2321.231	7783.242	.9	51526.58
CAPENY_w	1844	-.0215649	.1970483	-1.181725	.2802241
CAPEPY_w	1949	-.0126958	.179486	-1.099779	.2633516
CAPE_w	2158	-.016177	.1815897	-1.096608	.2633516
RNYCAP_w	1844	1240.944	5276.227	0	40585.38
CAP	2263	.6067167	.4885868	0	1
IFRS_w	2960	.8344595	.3717305	0	1
IFCAPENY_w	1843	-.0192402	.1894787	-1.181725	.2676366

IFCAPEPY_w	1948	-.0113556	.1735834	-1.099779	.2633516
IFCAPE_w	2157	-.0143622	.17524	-1.096608	.2633516
IFRNYCAP_w	1843	1064.771	4414.465	0	33886.7
IMR_w	2792	.1530619	.7350777	-.9896553	.627775

Στον πίνακα 9 παρατηρούμε τον αριθμό των παρατηρήσεων ανά μεταβλητή, την μέση τιμή, την τυπική απόκλιση, την ελάχιστη και την μέγιστη τιμή. Ενδιαφέρον στοιχείο ανάλογο με αυτό της Γερμανίας είναι ότι τα κέρδη των επιχειρήσεων κατά μέσο όρο είναι αρνητικά στο χρονικό διάστημα 2005 - 2016, φυσική απόρροια της οικονομικής αστάθειας που επικρατεί το διάστημα αυτό.

Πίνακας 10

Προβλεπτικό μοντέλο του market return of shares, βασικό μοντέλο, Γαλλία

r_w	Coef.	Std. Err.	t	P>t	[95% Conf.	Interval]
E_w	-70.33172	163.6305	-0.43	0.667	-391.2675	250.6041
Et1_w	-81.03711	94.05936	-0.86	0.389	-265.52	103.4457
E1t_w	-116.7127	131.0908	-0.89	0.373	-373.8269	140.4015
r1t_w	.7592094	.0465865	16.30	0.000	.6678373	.8505816
CAPENY_w	-490.8957	480.8079	-1.02	0.307	-1433.926	452.1345
CAPEPY_w	89.06669	203.047	0.44	0.661	-309.1786	487.312
CAPE_w	-4.625013	302.4954	-0.02	0.988	-597.9228	588.6728
RNYCAP_w	-1.11	57.26359	-4.23	0.000	-1.632691	-.5987089
CAP	2479229	535696.7	4.63	0.000	1428543	3529915
IFRS_w	-82.04523	58.78755	-1.40	0.163	-197.3479	33.25743
IFCAPENY_w	428.9699	477.5879	0.90	0.369	-507.7448	1365.685
IFCAPEPY_w	-52.24184	187.0236	-0.28	0.780	-419.0597	314.576
IFCAPE_w	44.28854	271.5783	0.16	0.870	-488.3702	576.9473
IFRNYCAP_w	1.215	21.29037	4.18	0.000	.6456801	1.784739
IMR_w	-1537045	332109.5	-4.63	0.000	-2188427	-885664.1
_cons	-1514311	327190.2	-4.63	0.000	-2156044	-872578.3

Στο παραπάνω πίνακα παρατηρούμε το γραμμικό μοντέλο της εξίσωσης 1 που περιγράφηκε στην μεθοδολογία. Το μοντέλο αυτό εμφανίζει πρόβλημα πολυσυγγραμμικότητας καθώς οι τιμές των VIF είναι εξαιρετικά μεγάλες (παράρτημα, Πίνακας 13). Για τον σκοπό αυτό υπολογίζουμε τον πίνακα συσχέτισης των συντελεστών του μοντέλου όπως και προηγουμένως και αφαιρούμε τις μεταβλητές IMR_w, IFCAPEPY_w, CAPEPY_w, RNYCAP_w, IFCAPENY_w.

Πίνακας 11

Προβλεπτικό μοντέλο του market return of shares, βασικό μοντέλο με λιγότερες μεταβλητές, Γαλλία

r_w	Coef.	Std. Err.	t	P>t	[95% Conf.	Interval]
E_w	-66.49295	206.0484	-0.32	0.747	-470.624	337.6381
Et1_w	-23.23142	103.5672	-0.22	0.823	-226.3619	179.8991
E1t_w	-87.38679	170.5232	-0.51	0.608	-421.8409	247.0673
r1t_w	.9325414	.0246029	37.90	0.000	.8842868	.9807959
CAPENY_w	-43.07274	198.0704	-0.22	0.828	-431.5563	345.4108
CAPEPY_w	45.89383	142.3277	0.32	0.747	-233.2594	325.047
CAPE_w	140.3543	246.9826	0.57	0.570	-344.0628	624.7714
CAP	-34.75498	56.01235	-0.62	0.535	-144.6143	75.10434
IFRS_w	-38.86303	67.60719	-0.57	0.565	-171.4638	93.73772
IFRNYCAP_w	-.0102916	.0475785	-0.22	0.829	-.1036094	.0830261
_cons	96.60158	60.47088	1.60	0.110	-22.00243	215.2056

Το μοντέλο δεν είχε πλέον πρόβλημα πολυσυγγραμμικότητας (Πίνακας 14, παράρτημα). Όμως η έντονη έλλειψη στατιστικά σημαντικών προβλεπτικών παραγόντων, πέραν της μεταβλητής r1t_w, δυσχεραίνει την οικονομική ερμηνεία του μοντέλου και την εξαγωγή οποιουδήποτε εύλογου συμπεράσματος. Οπότε δε θα επιχειρήσουμε να προβούμε σε περαιτέρω ανάλυση για την περίπτωση αυτή.

Στον πίνακα 11 στο παράρτημα παρατηρούμε τα χαρακτηριστικά των μεταβλητών για την περίπτωση του διευρυμένου υποδείγματος για το firmsize και στον πίνακα 12 για τα losses. Στη συνέχεια παρουσιάζονται οι γραμμικές παλινδρομήσεις για τις δύο αυτές μεταβλητές ελέγχου.

Πίνακας 12

Προβλεπτικό μοντέλο του market return of shares με το firmsize ως μεταβλητή ελέγχου, Γαλλία

r_w	Coef.	Std. Err.	t	P>t	[95% Conf.	Interval]
E_w	-221.3358	164.2664	-1.35	0.178	-543.5202	100.8485
Et1_w	216.912	156.5321	1.39	0.166	-90.1025	523.9265
E1t_w	94.19644	109.2102	0.86	0.389	-120.0031	308.396
r1t_w	.8137694	.2252047	3.61	0.000	.3720637	1.255475
CAPENY_w	-393.1789	332.5582	-1.18	0.237	-1045.443	259.0849
CAPEPY_w	-228.4725	226.3889	-1.01	0.313	-672.5008	215.5559
CAPE_w	48.38962	251.6593	0.19	0.848	-445.203	541.9822
RNYCAP_w	-1.079546	.3053538	-3.54	0.000	-1.678452	-.4806394
CAP	3021598	516096.2	5.85	0.000	2009351	4033844
IFCAPENY_w	267.5269	298.6224	0.90	0.370	-318.1767	853.2305
IFCAPEPY_w	142.6954	169.1934	0.84	0.399	-189.1523	474.5432
IFCAPE_w	113.2449	192.6763	0.59	0.557	-264.6613	491.151
IFRNYCAP_w	1.173673	.3329417	3.53	0.000	.5206567	1.826689
FZE_w	-11260.11	9636.191	-1.17	0.243	-30160.08	7639.853
FZENY_w	-35517.92	17786.1	-2.00	0.046	-70402.72	-633.1233
FZEPY_w	-42008.71	20065.47	-2.09	0.036	-81364.16	-2653.257
FZRNY_w	-.1993536	.2867679	-0.70	0.487	-.7618065	.3630993
firmsize_w	-150.0021	66.8535	-2.24	0.025	-281.1253	-18.87882
IFFZE_w	11537.16	9663.715	1.19	0.233	-7416.791	30491.11
IFFZENY_w	35020.51	17812.61	1.97	0.049	83.70074	69957.33
IFFZEPY_w	41891.6	20230.46	2.07	0.039	2212.539	81570.66
IFFZRNY_w	.1184061	.2315442	0.51	0.609	-.3357337	.5725458

IFRS_w	69.97081	81.65749	0.86	0.392	-90.18829	230.1299
IMR_w	-1873248	319953.8	-5.85	0.000	-2500790	-1245706
_cons	-1845692	315230.3	-5.86	0.000	-2463970	-1227414

Στον παραπάνω πίνακα παρατηρούμε το γραμμικό μοντέλο της εξίσωσης 2 που περιγράφηκε στην μεθοδολογία. Το μοντέλο αυτό εμφανίζει πρόβλημα πολυσυγγραμμικότητας καθώς οι τιμές των VIF είναι εξαιρετικά μεγάλες (παράρτημα, Πίνακας 13). Για τον σκοπό αυτό υπολογίζουμε τον πίνακα συσχέτισης των συντελεστών του μοντέλου. Τρέχουμε κατά αντίστοιχο τρόπο με πριν τις συσχετίσεις μεταξύ των εκτιμώμενων συντελεστών και αφαιρούμε από το μοντέλο τις μεταβλητές IMR_w, FZRNW_w, IFFZEPY_w, IFFZRNW_w , IFRNYCAP_w, FZE_w, FZENY_w, CAPEPY_w, IFCAPENY_w IFCAPENY_w IFCAPE_w.

Πίνακας 13

Προβλεπτικό μοντέλο του market return of shares με το firmsize ως μεταβλητή ελέγχου, με λιγότερες μεταβλητές, Γαλλία

r_w	Coef.	Std. Err.	t	P>t	[95% Conf.	Interval]
E_w	-215.8117	192.6343	-1.12	0.263	-593.6338	162.0103
Et1_w	65.77013	40.91509	1.61	0.108	-14.47842	146.0187
E1t_w	174.7543	132.1456	1.32	0.186	-84.42858	433.9373
r1t_w	.9234438	.0289498	31.90	0.000	.8666634	.9802242
CAPENY_w	-177.0718	186.8748	-0.95	0.343	-543.5976	189.4539
CAPE_w	126.8282	243.2943	0.52	0.602	-350.3556	604.0119
RNYCAP_w	.0092608	.0449319	0.21	0.837	-.078866	.0973876
CAP	-84.22942	58.33642	-1.44	0.149	-198.6472	30.18833
FZEPY_w	-369.988	288.8464	-1.28	0.200	-936.5149	196.539
firmsize_w	101.1635	50.00822	2.02	0.043	3.080159	199.2468
IFFZE_w	587.2546	436.9161	1.34	0.179	-269.6879	1444.197
IFFZENY_w	-624.2996	272.1366	-2.29	0.022	-1158.053	-90.54631

IFRS_w	-84.18701	66.66481	-1.26	0.207	-214.9396	46.56558
_cons	121.9434	59.59101	2.05	0.041	5.064983	238.8219

Το μοντέλο δεν είχε πλέον πρόβλημα πολυσυγραμμικότητας (Πίνακας 14, παράρτημα). Ακριβώς όπως και προηγουμένως η οποιαδήποτε ανάλυση θα είναι παραπλανητική και θα συσκοτίσει τις διερευνούμενες υποθέσεις.

Πίνακας 14

Προβλεπτικό μοντέλο του market return of shares με το losses ως μεταβλητή ελέγχου, Γαλλία

r_w	Coef. Std. Err.	t	P>t	[95% Conf. Interval]
E_w	-112.5582 178.6444	-0.63	0.529	-462.9428 237.8264
Et1_w	184.9401 124.0877	1.49	0.136	-58.43952 428.3197
E1t_w	-49.95631 160.8127	-0.31	0.756	-365.3666 265.454
r1t_w	.6746999 .0833924	8.09	0.000	.511138 .8382617
CAPENY_w	-429.7134 317.3689	-1.35	0.176	-1052.186 192.7588
CAPEPY_w	-712.4912 311.6953	-2.29	0.022	-1323.835 -101.1469
CAPE_w	449.6505 280.4262	1.60	0.109	-100.364 999.6651
RNYCAP	-.1281739 .0798929	-1.60	0.109	-.284872 .0285242
CAP	2161356 724471.1	2.98	0.003	740413.1 3582299
IFCAPENY_w	399.8805 274.1224	1.46	0.145	-137.7701 937.5311
IFCAPEPY_w	727.1443 272.0165	2.67	0.008	193.6242 1260.664
IFCAPE_w	-442.1336 247.6637	-1.79	0.074	-927.8894 43.62228
IFRNYCAP_w	.1824778 .1077711	1.69	0.091	-.0288993 .393855
losses_w	-160.8336 70.18788	-2.29	0.022	-298.4967 -23.17042
LE_w	2412.963 999.2972	2.41	0.016	452.9889 4372.937
LENY_w	-2125.666 1805.654	-1.18	0.239	-5667.19 1415.858
LEPY_w	661.3772 663.9832	1.00	0.319	-640.9276 1963.682
LRNY_w	.0234697 .273116	0.09	0.932	-.512207 .5591464
IFLE_w	-904.5033 955.9875	-0.95	0.344	-2779.532 970.5251

IFLENY_w	2022.437 1856.677	1.09	0.276	-1619.16	5664.035
IFLEPY_w	-1566.301 786.1965	-1.99	0.047	-3108.309	-24.29293
IFLRNY_w	.0787102 .2924205	0.27	0.788	-.4948293	.6522498
IFRS_w	119.5503 106.9158	1.12	0.264	-90.14916	329.2498
IMR_w	-1339994 449136.7	-2.98	0.003	-2220909	-459078.4
_cons	-1320234 442526	-2.98	0.003	-2188183	-452284.4

Στο παραπάνω πίνακα παρατηρούμε το γραμμικό μοντέλο της εξίσωσης 2 που περιγράφηκε στην μεθοδολογία. Το μοντέλο αυτό εμφανίζει πρόβλημα πολυσυγραμμικότητας καθώς οι τιμές των VIF είναι εξαιρετικά μεγάλες (παράρτημα, Πίνακας 15). Για τον σκοπό αυτό υπολογίζουμε τον πίνακα συσχέτισης των συντελεστών του μοντέλου. Τρέχουμε κατά αντίστοιχο τρόπο με πριν τις συσχετίσεις μεταξύ των εκτιμώμενων συντελεστών και αφαιρούμε από το μοντέλο τις μεταβλητές IMR_w, LRNY_w IFCAPEPY_w, LRNY_w, LE_w, LEPY_w IFLEPY_w, CAPENY_w CAPEPY_w, IFLENY_w, r1t_w, IFCAPE_w.

Πίνακας 15

Προβλεπτικό μοντέλο του market return of shares με το losses ως μεταβλητή ελέγχου, με λιγότερες μεταβλητές, Γαλλία

r_w	Coef.	Std. Err.	t	P>t	[95% Conf.	Interval]
E_w	832.5944	461.9239	1.80	0.072	-73.39704	1738.586
Et1_w	279.1952	113.4437	2.46	0.014	56.69325	501.6972
E1t_w	564.6894	377.3928	1.50	0.135	-175.5075	1304.886
CAPE_w	-651.6849	466.8101	-1.40	0.163	-1567.26	263.89
RNYCAP	.1845998	.0270672	6.82	0.000	.1315116	.2376879
CAP	-413.9807	174.2655	-2.38	0.018	-755.7751	-72.18633
IFCAPENY_w	-405.0255	356.9173	-1.13	0.257	-1105.063	295.012
IFRNYCAP_w	.0174292	.1041417	0.17	0.867	-.1868284	.2216869
losses_w	-917.1064	223.0116	-4.11	0.000	-1354.509	-479.7041

LENY_w	-702.732	353.3039	-1.99	0.047	-1395.682	-9.781789
IFLE_w	985.3576	836.4737	1.18	0.239	-655.2546	2625.97
IFLRNY_w	.8938113	.0475166	18.81	0.000	.8006149	.9870078
IFRS_w	-113.8581	153.8626	-0.74	0.459	-415.6354	187.9193
_cons	1106.428	275.8881	4.01	0.000	565.3167	1647.539

Το γραμμικό μοντέλο του πίνακα 15 ήταν στατιστικά σημαντικό $F(13, 1721)=151.84$, $R^2=89,65\%$. Το μοντέλο δεν είχε πλέον πρόβλημα πολυσυγγραμμικότητας (Πίνακας 16, παράρτημα). Παρατηρούμε ότι στατιστικά σημαντικοί προβλεπτικοί παράγοντες είναι η μεταβλητή E_{t-1} , $RNYCAP$, CAP , $losses_w$, $LENY_w$ και $IFLRNY_w$. Η μεταβλητή E_w ήταν στατιστικά ασήμαντη ($t=1.80$) ενώ για το άθροισμα $E_{t-1} + CAPE_w$ βρέθηκε ότι δεν ήταν στατιστικά σημαντικό ($t=1.42$, $p=0.156$). Επομένως δεν υπάρχει διαφορά μεταξύ των capitalizers και expensers σχετικά με τη συσχέτιση των αποδόσεων της αγοράς και την τρέχουσα κερδοφορία (ERC) για την περίοδο πριν την εφαρμογή των λογιστικών προτύπων ifrs. Λαμβάνοντας υπόψη ότι και η μεταβλητή $IFRS_w$ δεν ήταν στατιστικά σημαντική, δηλαδή δεν υπήρχε διαφορά μεταξύ της υιοθέτησης των IFRS λογιστικών προτύπων και της μη υιοθέτησης, καταλήγουμε στο ότι η ισχύς της συσχέτισης μεταξύ των τιμών της αγοράς και των τρεχόντων κερδών (ERC) για τους capitalizers, όπως και για τους expensers, δεν ήταν διαφορετική για την περίοδο προ ifrs σε σχέση με την περίοδο μετά την υιοθέτηση των ifrs.

Όσον αφορά την μελλοντική κερδοφορία (FERC) και τη συσχέτιση της με τις αποδόσεις της αγοράς, για τους expensers πριν την εφαρμογή των ifrs η μεταβλητή E_w ήταν στατιστικά μη σημαντική ($t=1.50$), ενώ δυστυχώς για την αντίστοιχη περίοδο για τους capitalizers δε μπορεί να υπολογιστεί λόγω της εξάλειψης από το μοντέλο της μεταβλητής $CAPENY_w$. Επομένως δε μπορούν να εξαχθούν συμπεράσματα σχετικά με τη σύγκριση της έντασης της συσχέτισης των αποδόσεων της αγοράς και της μελλοντικής κερδοφορίας μεταξύ των expensers και των capitalizers για την περίοδο πριν την αναγκαστική εφαρμογή των προτύπων. Σχετικά με την περίοδο μετά της εφαρμογής των ifrs, παρότι λείπει ο όρος που αναφέραμε πριν, επιχειρούμε να ερμηνεύσουμε την ένταση της

ισχύος προσεγγιστικά αφού στο μοντέλο έχει παραμείνει ακόμη η μεταβλητή IFCAPENY_w, η οποία ήταν στατιστικά μη σημαντική. Η μεταβλητή αυτή αφορά την πρόβλεψη των μελλοντικών κερδών της εκάστοτε επιχείρησης που εφαρμόζει στις οικονομικές της καταστάσεις τα πρότυπα ifrs. Για να εξαχθεί καίριο συμπέρασμα σχετικά με τη συσχέτιση των αγοραίων αποδόσεων και των μελλοντικών κερδών μετά την υιοθέτηση των προτύπων, κρίνεται απαραίτητος ο υπολογισμός της στατιστικής σημαντικότητας του αθροίσματος των μεταβλητών E1t_w, CAPENY_w και IFCAPENY_w. Κάτι τέτοιο όμως δεν είναι εφικτό όπως εξηγήσαμε προηγουμένως. Το γεγονός όμως πως δύο εκ των τριών όρων του αθροίσματος προκύπτουν στατιστικά ασήμαντοι, αποτελούν θα λέγαμε ενδείξεις και πως το ίδιο το άθροισμα θα ήταν ασήμαντο. Και να μην ίσχυε όμως η παραδοχή μας, ας μη ξεχνάμε πως η μεταβλητή IFRS_w κρίνεται στατιστικά μη σημαντική γεγονός που σημαίνει ότι δεν υφίσταται μεταβολή πριν και μετά την υιοθέτηση των προτύπων. Ακόμη η όποια αλλαγή δεν είναι απόρροια της μετάβασης στα ifrs. Επομένως η εφαρμογή των λογιστικών προτύπων δεν επέφερε στατιστικά σημαντικές μεταβολές στη μεταβλητή FERC για τους capitalizers.

Κεφάλαιο 5^ο Κριτικός Σχολιασμός & Οικονομική Ερμηνεία Ευρημάτων

Αρχικά θα επιχειρήσουμε να αναπτύξουμε τα οικονομικά συμπεράσματα μας για τη Γερμανία. Πριν την εφαρμογή των ΔΠΧΠ παρατηρείται μεγαλύτερη συσχέτιση μεταξύ των αποδόσεων της αγοράς και της τρέχουσας κερδοφορίας για τους expensers έναντι των capitalizers. Οπότε γίνεται αποδεκτή η υπόθεση Y1. Επιπροσθέτως, στην ίδια χρονική περίοδο η συσχέτιση των αγοραίων αποδόσεων και της μελλοντικής κερδοφορίας είναι εντονότερη για τους capitalizers σε σχέση με τους expensers. Άρα γίνεται αποδεκτή και η υπόθεση Y2. Στο σημείο αυτό πρέπει να τονιστεί πως για τους capitalizers η συσχέτιση αυτή πέρα από στατιστικά σημαντική είναι και αρνητική, που σημαίνει σχέση αντίρροπης

κατεύθυνσης μεταξύ των κεφαλαιοποιημένων ε&α και των αποδόσεων της αγοράς.

Όσον αφορά την περίοδο που ακολούθησε η υιοθέτηση των λογιστικών προτύπων ΔΠΧΠ, δεν επήλθε αλλαγή στη συσχέτιση μεταξύ των αποδόσεων και της τρέχουσας κερδοφορίας (ERC) για τους capitalizers, επομένως ισχύουν ότι και για τους expensers για την περίοδο πριν την εφαρμογή. Τα τρέχοντα κέρδη και οι αποδόσεις συσχετίζονται θετικά μεταξύ τους, και έχοντας μάλιστα στατιστική ισχύ. Απορρίπτεται λοιπόν η υπόθεση Υ3. Σχετικά με τη συσχέτιση των αποδόσεων και της μελλοντικής κερδοφορίας παρατηρείται εντονότερη ισχύς για το μετέπειτα διάστημα, επομένως απορρίπτεται και η υπόθεση Υ4. Η εντονότερη εξεταζόμενη συσχέτιση είναι μάλιστα αρνητική καταμαρτυρώντας πως η κεφαλαιοποίηση ε&α έχει αρνητική επίδραση με τις αποδόσεις της αγοράς μετά την εφαρμογή των ΔΠΧΠ. Αξιοσημείωτο είναι μάλιστα πως δεν ευθύνονται γι' αυτό τα ΔΠΧΠ εφόσον η μεταβλητή αυτή στο υπόδειγμά μας στην περίπτωση αυτή είναι στατιστικά ασήμαντη.

Παράγοντες άλλοι εκτός της εφαρμογής των λογιστικών προτύπων ΔΠΧΠ μπορούν να αποδοθούν για την επιδείνωση αυτή. Η οικονομική κρίση που μαστίζει σαν κοινωνικό και οικονομικό φαινόμενο το εξεταζόμενο χρονικό διάστημα μπορεί να αιτιολογήσει τα ευρήματα αυτά. Αδιαμφισβήτητα τα στοιχεία έρευνας και ανάπτυξης εμπεριέχουν πολύ υψηλό παράγοντα αβεβαιότητας. Προφανώς η κεφαλαιοποίηση ενός τέτοιου στοιχείου και μάλιστα υπό συνθήκες αστάθειας αντιμετωπίζεται από την οικονομική κοινότητα με καχυποψία και εκλαμβάνεται ως προσπάθεια από τη διοίκηση διαχείρισης των κερδών και παρουσίασης ελκυστικότερων οικονομικών καταστάσεων για τους επενδυτές, με αποτέλεσμα να υπάρχει αρνητική σχέση μεταξύ των προβλέψεων για μελλοντική κερδοφορία και των αποδόσεων της αγοράς. Η εκάστοτε διοίκηση έχει τόσο το κίνητρο να προβεί σε τέτοιες ενέργειες όσο και τη δυνατότητα εφόσον τα κριτήρια που σηματοδοτούν το πέρασμα από τη φάση της έρευνας στη φάση της ανάπτυξης είναι ασαφή και υπόκεινται στη διακριτική ευχέρεια των διοικούντων. Τα ευρήματα αυτά είναι σύμφωνα και με την αναφορά στη βιβλιογραφία από προηγούμενη έρευνα στη Γερμανία που μαρτυρά πως στη χώρα αυτή η κεφαλαιοποίηση της ε&α έχει αρνητικό αντίκτυπο στις αποδόσεις της αγοράς

όταν θεωρείται πως οι επιχειρήσεις έχουν κίνητρα να κάνουν ελκυστικότερες τις οικονομικές τους καταστάσεις. Και η οικονομική κρίση αποτελεί αδιαμφισβήτητα ένα τέτοιο κίνητρο για την εκάστοτε διοίκηση.

Επανερχόμενοι στην οικονομική ερμηνεία και συμπεριλαμβάνοντας στο μοντέλο τη μεταβλητή con , και ελέγχοντας συγκεκριμένα μόνο για εύρωστες επιχειρήσεις αποκλείοντας όσες παρουσιάζουν ζημιές, παρατηρούμε πως τα προηγούμενα συμπεράσματα διαφοροποιούνται. Καταλήγουμε λοιπόν όπως και προηγουμένως στο ότι υπάρχει θετική και στατιστικά σημαντική συσχέτιση μεταξύ των αποδόσεων της αγοράς και της πρόβλεψης της τρέχουσας κερδοφορίας για την περίοδο πριν την εφαρμογή των ΔΠΧΠ τόσο για τους capitalizers όσο και για τους expensers. Γίνεται δεκτή δηλαδή η υπόθεση $Y1$ και σε αυτήν την περίπτωση. Όσον αφορά τη συσχέτιση των αποδόσεων και της μελλοντικής κερδοφορίας στο διάστημα προ της υιοθέτησης, τα αποτελέσματα είναι ίδια και για τους expensers και για τους capitalizers. Απορρίπτεται έτσι η υπόθεση $Y2$.

Λαμβάνοντας υπόψη τα ευρήματα για την περίοδο μετά την εφαρμογή των προτύπων, υπάρχει εντονότερη συσχέτιση μεταξύ των αποδόσεων και της τρέχουσας κερδοφορίας σχετικά με το προηγούμενο διάστημα επομένως η υπόθεση $Y3$ απορρίπτεται. Το ίδιο ισχύει και για την υπόθεση $Y4$ αφού δεν υπάρχει διαφορά για τα δύο εξεταζόμενα διαστήματα στη συσχέτιση των αγοραίων αποδόσεων και της μελλοντικής κερδοφορίας.

Στην περίπτωση που απομακρύνουμε επομένως τα χαρακτηριστικά της οικονομικής αστάθειας σε κάποιο βαθμό, τα ΔΠΧΠ επηρεάζουν θετικά την τρέχουσα κερδοφορία και αφήνουν αμετάβλητη τη μελλοντική. Η αγορά δε δείχνει να αντιλαμβάνεται πως η κεφαλαιοποίηση του στοιχείου $e&a$ θα αποφέρει αυξημένα μελλοντικά κέρδη. Τα ευρήματα μας συμφωνούν με αυτά της βιβλιογραφίας για τη Γερμανία όπου αναφέρεται πως όταν δεν υπάρχει κίνητρο παρουσίασης ελκυστικότερων καταστάσεων η επίδραση των σχέσεων δεν είναι αρνητική. Παράλληλα όμως καταδεικνύουν και μια αδυναμία του σχεδιασμού των ΔΠΧΠ σχετικά με την αναποτελεσματική αναγνώριση άυλων στοιχείων Ενεργητικού.

Ας προχωρήσουμε την ανάλυση μας στη δεύτερη υποεξεταζόμενη χώρα, τη Γαλλία. Σχετικά λοιπόν με τη Γαλλία δυστυχώς τα ευρήματα είναι λιγότερα και δεν έχουν ισάξια ερμηνευτική ισχύ καθώς στις πρώτες διερευνώμενες περιπτώσεις η συντριπτική πλειοψηφία των μεταβλητών δε χαρακτηρίζεται από στατιστική σημαντικότητα, γεγονός που δυσχεραίνει την οικονομική ερμηνεία των αποτελεσμάτων. Η ανάλυση μας εστιάζεται λοιπόν κατευθείαν στο μοντέλο που λαμβάνει υπόψη την επίδραση της οικονομικής ύφεσης μέσω της μεταβλητής con που λαμβάνει όπως έχουμε αναφέρει την τιμή 1 για τις επιχειρήσεις που είναι κερδοφόρες και 0 για τις ζημιογόνες. Και στην περίπτωση αυτή όμως αντιμετωπίζουμε τεχνικά προβλήματα εξαιτίας της έλλειψης της μεταβλητής $CAPENY_w$. Επιχειρούμε λοιπόν μία προσεγγιστικά και όχι απόλυτα σωστή ανάλυση.

Συγκεκριμένα λοιπόν η συσχέτιση μεταξύ της τρέχουσας κερδοφορίας και των αποδόσεων δεν παρουσιάζει σημαντικές αλλαγές μεταξύ των $expensers$ και των $capitalizers$. Απορρίπτεται επομένως η υπόθεση $Y1$. Δυστυχώς δε μπορούμε να αποφανθούμε για την υπόθεση $Y2$ καθώς έχει απομακρυνθεί η μεταβλητή $CAPENY_w$ από το υπόδειγμα, ώστε κατ' αυτόν τον τρόπο τα όποια ευρήματα μας να έχουν οικονομική ερμηνεία. Σχετικά με την υπόθεση $Y4$ παρομοίως η απύσα μεταβλητή κρίνεται απαραίτητη θα προσπαθήσουμε ωστόσο μια προσεγγιστική στην πραγματική ερμηνεία. Χρησιμοποιώντας λοιπόν τη μεταβλητή $IFCAPENY_w$ και $E1t_w$ διαφαίνεται, με όποια επιφύλαξη, από τα ευρήματα πως δεν υπάρχει στατιστικά σημαντική μεταβολή στα μελλοντικά κέρδη από την εφαρμογή των ΔΠΧΠ. Άλλωστε η στατιστική μη σημαντικότητα της μεταβλητής $IFRS_w$ καταδεικνύει πως η όποια μεταβολή δεν έχει ως αιτία την υιοθέτηση των ΔΠΧΠ. Επομένως για τους σκοπούς της έρευνας μας απορρίπτεται και η υπόθεση $Y4$. Τέλος, η συσχέτιση μεταξύ των αποδόσεων και της τρέχουσας κερδοφορίας παραμένει αμετάβλητη για τους $capitalizers$ και στα δύο εξεταζόμενα χρονικά διαστήματα. Απορρίπτεται ως φυσικό επακόλουθο η υπόθεση $Y3$.

Παρότι για τη Γαλλία η οικονομική ανάλυση ήταν περισσότερο περιοριστική και μικρότερης ερμηνευτικής ισχύος συγκριτικά με τα ευρήματα που αφορούν τη Γερμανία, τα αποτελέσματα δεν είναι αντιφατικά. Και στην

περίπτωση της Γαλλίας η εφαρμογή των ΔΠΧΠ δεν αντανάκλα τις προσδοκίες των επενδυτών πως η κεφαλαιοποίηση στοιχείων έρευνας και ανάπτυξης θα αποφέρει αυξημένα μελλοντικά κέρδη, αποτελώντας έτσι μία ακόμη τρανή περίπτωση προβληματικής εφαρμογής των λογιστικών προτύπων ΔΠΧΠ που φαίνεται να αποκλίνουν από τους στόχους που ιδεατά προσδοκείται να επιτύχουν. Όπως έχει γίνει αναφορά και στη βιβλιογραφία άλλωστε, στη Γαλλία έχουν παρατηρηθεί περιστατικά συσχέτισης της κεφαλαιοποίησης των δαπανών έρευνας και ανάπτυξης με ωφελμιστική χειραγώγηση των κερδών.

Κεφάλαιο 6^ο Επίλογος

Σκοπός της παρούσας έρευνας είναι η διερεύνηση του κατά πόσο η αναγνώριση άυλων στοιχείων Ενεργητικού στις οικονομικές καταστάσεις και πιο συγκεκριμένα η κεφαλαιοποίηση των δαπανών έρευνας και ανάπτυξης, σύμφωνα πάντα με τα κριτήρια που ορίζουν τα ΔΠΧΠ, συμβάλλει ούτως ώστε οι αποδόσεις της αγοράς να καταφέρνουν να αντανάκλωνται καλύτερα μέσα από τα τρέχοντα και τα μελλοντικά κέρδη και τις προβλέψεις αυτών.

Για να αποφανθούμε σχετικά με το εξεταζόμενο ζήτημα συλλέξαμε στοιχεία από δύο χώρες της Ευρωζώνης εν καιρώ βαθιάς οικονομικής κρίσης και συγκεκριμένα για τη Γαλλία και τη Γερμανία. Η επιλογή των συγκεκριμένων χωρών δεν ήταν τυχαία εφόσον αποτελούν δύο εκ των μεγαλύτερων οικονομικά οικονομιών της Ευρωζώνης εκτιμώντας ότι λόγω αυτού σε καιρούς ύφεσης θα παρουσιάζουν συγκριτικά με άλλες υποψήφιες χώρες ευρήματα που χαρακτηρίζονται από μικρότερη διακύμανση και παράλληλα προσφέρουν μεγάλα δείγματα με πολλές επιχειρήσεις διευκολύνοντας κατ' αυτόν τον τρόπο μία αρτιότερη από τεχνικής πλευράς ανάλυση.

Το εξεταζόμενο χρονικό διάστημα είναι οι χρονολογίες 2005-2016, με συγκεκριμένα τις χρονιές 2005 και 2016 να έχουν το ρόλο σημείων αναφοράς ως προς το προηγούμενο έτος για το 2006 και το επόμενο έτος για το 2015 αντίστοιχα, όπως ορίζει άλλωστε το μοντέλο μας. Το χρονικό διάστημα λοιπόν

χωρίζεται σε δύο υποκατηγορίες για την εκάστοτε επιχείρηση. Η πρώτη υποκατηγορία αφορά την περίοδο πριν την υιοθέτηση των ΔΠΧΠ για την κάθε επιχείρηση, ενώ η δεύτερη για το επακόλουθο της υιοθέτησης διάστημα. Να τονίσουμε πως η πλειοψηφία των επιχειρήσεων προέβη στην μετάβαση των προτύπων εν έτη 2005 χωρίς όμως να αποτελεί τον κανόνα εφόσον πολλές εκ των επιχειρήσεων άργησαν να εφαρμόσουν τις οικονομικές τους καταστάσεις σύμφωνα με τα ΔΠΧΠ.

Απώτερος σκοπός είναι η εξαγωγή συμπερασμάτων για το αν ο σχεδιασμός, και η υλοποίηση εν γένει, των λογιστικών προτύπων ΔΠΧΠ επηρέασαν τη σύνδεση της αξίας της επιχείρησης η οποία εκφράζεται μέσα από την πρόβλεψη της τρέχουσας και της μελλοντικής κερδοφορίας, με την αντίληψη των επενδυτών της αγοράς σχετικά με την αξία αυτή και τις προσδοκίες τους, οι οποίες εκφράζονται μέσα από τις αποδόσεις της αγοράς στο χρηματιστήριο.

Συγκεκριμένα λοιπόν για την πρώτη υπό εξέταση χώρα τη Γερμανία, τα ευρήματα που απορρέουν από το βασικό υπόδειγμα μαρτυρούν έντονη θετική συσχέτιση των αποδόσεων με την τρέχουσα κερδοφορία για τους *expensers* και έντονα αρνητική συσχέτιση των αποδόσεων με την μελλοντική κερδοφορία για τους *capitalizers* για το πριν την υιοθέτηση των προτύπων διάστημα. Παρατηρείται ακόμη έντονη αρνητική συσχέτιση μεταξύ των μελλοντικών κερδών και των προσδοκιών της αγοράς στην περίπτωση της κεφαλαιοποίησης της έρευνας και ανάπτυξης μετά την υιοθέτηση των προτύπων. Παράλληλα, δεν υπάρχει έντονη επιρροή ως προς την επίδραση των προσδοκιών της αγοράς και της τρέχουσας κερδοφορίας. Πρόκειται λοιπόν για μία σαφώς αποτυχημένη εφαρμογή των ΔΠΧΠ που ωστόσο δεν αποδίδεται μονάχα στη επίδραση αυτών καθ'αυτών.

Ζωτικός παράγων αποτελούν οι επικρατούσες κοινωνικές και οικονομικές συνθήκες λόγω των επιπλοκών και της αστάθειας που παρουσιάζει το σύγχρονο παγκοσμιοποιημένο οικονομικό στερέωμα. Τροποποιώντας επομένως το βασικό υπόδειγμα στο μοντέλο *losses* και αναλύοντας πλέον μόνο κερδοφόρες επιχειρήσεις, κατασταλάζουμε στο ότι η επίδραση της τρέχουσας κερδοφορίας στις προσδοκίες της αγοράς είναι θετικές και αρκετά έντονες για τους *expensers*

το χρονικό διάστημα που προηγείται της μετάβασης στα ΔΠΧΠ, ενώ για το αντίστοιχο διάστημα η συσχέτιση των αγοραίων αποδόσεων και των μελλοντικών κερδών είναι αρκετά ασθενής. Με την εφαρμογή των προτύπων και στο μετέπειτα διάστημα, η συσχέτιση μεταξύ των προσδοκιών της αγοράς με την τρέχουσα κερδοφορία είναι θετική, ενώ με τη μελλοντική αρκετά ασθενής και πάλι.

Όσον αφορά τη Γαλλία και λαμβάνοντας υπόψη τα διάφορα ανακλύπτοντα τεχνικά ζητήματα που μας επιτρέπουν την οικονομική ερμηνεία μόνο του μοντέλου losses, μπορούμε να αποφανθούμε πως σε περίοδο απουσίας των ΔΠΧΠ η τρέχουσα κερδοφορία δεν επιφέρει μεταβολές στις αποδόσεις του χρηματιστηρίου. Αντίστοιχα, η εφαρμογή των ΔΠΧΠ στη χώρα αυτή δεν είχε ουσιαστική επίδραση ώστε οι προβλέψεις τόσο των τρεχόντων όσο και των μελλοντικών κερδών να αντανακλώνται ορθά στις προσδοκίες των επενδυτών.

Συμπερασματικά λοιπόν, η υιοθέτηση των λογιστικών προτύπων ΔΠΧΠ δε μπορούμε να ισχυριστούμε ότι κατέστη αναποτελεσματική, αλλά σαφώς ανεπαρκής ως προς την επίτευξη των στόχων για τους οποίους σχεδιάστηκε. Οι επενδυτές της αγοράς με άλλα λόγια σε καμία περίπτωση δεν αντελήφθησαν πως η κεφαλαιοποιημένη έρευνα και ανάπτυξη μεταφέρει ένα μήνυμα για απόρροια μελλοντικών οικονομικών ωφελειών. Ένεκα αυτού δικαιολογείται γιατί δεν υπάρχει θετική σύνδεση με τις αποδόσεις στην αγορά. Οι επενδυτές δείχνουν να μην εμπιστεύονται την «υπόσχεση» της διοίκησης για μελλοντικά οφέλη μέσω της κεφαλαιοποίησης αντιμετωπίζοντας τη ως το «Δούρειο Ίππο» για να καταφέρει η εκάστοτε διοίκηση να τους δελεάσει υποσχόμενη πιθανά μελλοντικά κέρδη, με αρκετά υψηλό δείκτη αβεβαιότητας, σε αντάλλαγμα με την επίτευξη υψηλότερων αποδόσεων που θα λειτουργήσουν προς όφελος της.

Η έρευνα μας αποτελεί ακρογωνιαίο λίθο για να θέσει σε προβληματισμό, ακόμα και υπό αμφισβήτηση την αναγνώριση άυλων στοιχείων στο Ενεργητικό των οικονομικών καταστάσεων, τα οποία υπόκεινται σε μεγάλο βαθμό υποκειμενικότητας και είναι αρκετά δύσκολο να καταστούν μετρήσιμα. Τέτοια ακριβώς στοιχεία είναι τα στοιχεία έρευνας και ανάπτυξης. Δε μένει παρά να διερευνηθούν και άλλες περιπτώσεις – μελέτες σε άλλες χώρες και σε συνθήκες οικονομικής σταθεροποίησης, ώστε να μπορούν να εξαχθούν εγκυρότερα

αποτελέσματα σχετικά με την αποδοτικότητα της λογιστικής διαχείρισης των δαπανών έρευνας και ανάπτυξης στο να ενημερώνουν αποτελεσματικά τους χρήστες των οικονομικών καταστάσεων και δη τους επενδυτές.

Βιβλιογραφία

- Accountancy Age (2004), “Why is the city in a panic over IFRS?”, Accountancy Age, November 4, p. 1.
- Aggarwal, R. and Simkins, B. (2004), “Evidence on voluntary disclosures of derivatives usage by large US companies”, *Journal of Derivatives Accounting*, Vol. 1 No. 1, pp. 61-81
- Ahmed, K., & Falk, H. (2009). The riskiness of future benefits: The case of capitalization of R&D and capital expenditures. *Journal of International Accounting Research*, 8, 45- 60.
- Amir, E., Guan, Y., & Livne, G. (2007). The association of R&D and capital expenditures with subsequent earnings variability. *Journal of Business Finance & Accounting*, 34, 222- 246.
- Anagnostopoulou, S. C. (2010). Does the capitalization of development costs improve analyst forecast accuracy? Evidence from the UK. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 21, 62-83.
- Anton, J. J., & Yao, D. A. (2002). The sale of ideas: Strategic disclosure, property rights, and contracting. *The Review of Economic Studies*, 69, 513-531.
- Ball, R. (2015). IFRS – 10 years later. *Accounting and Business Research*, 46, 545-571.
- Barker, R., & Penman, S. (2016). Moving the conceptual framework forward: Accounting for uncertainty. *Unpublished paper, Oxford University and Columbia University*.
- Bellora, L., & Guenther, T. W. (2013). Drivers of innovation capital disclosure in intellectual capital statements: Evidence from Europe. *The British Accounting Review*, 45, 255- 270.
- Biddle, G. C., Callahan, C. M., Hong, H. A., & Knowles, R. L. (2015). Do Adoptions of International Financial Reporting Standards Enhance Capital Investment Efficiency?.
- Cairns, D., Massoudi, D., Taplin, R. and Tarca, A. (2011), “IFRS fair value measurement and accounting policy choice in the United Kingdom and Australia”, *The British Accounting Review*, Vol. 43 No. 1, pp. 1-21.

- Callao, S., Ferrer, C., Jarne, J. and Lainez, J. (2009), “The impact of IFRS on the European Union”, *Journal of Applied Accounting Research*, Vol. 10 No. 1, pp. 33-55.
- Capstaff, J., Paudyal, K. and Rees, W. (2001), “A comparative analysis of earnings forecasts in Europe”, *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 28 Nos 5-6, pp. 531-62.
- Carvalho, A. O., Rodrigues, L. L., & Branco, M. C. (2017). Factors Influencing Voluntary Disclosure in the Annual Reports of Portuguese Foundations. *VOLUNTAS: International Journal of Voluntary and Nonprofit Organizations*, 1-34.
- Catan, E. M., & Kahan, M. (2016). The law and finance of antitakeover statutes. *Stan. L. Rev.*, 68, 629.
- Cazavan-Jeny, A., & Jeanjean, T. (2006). The negative impact of R&D capitalization: A value relevance approach. *European Accounting Review*, 15, 37-61
- Cazavan-Jeny, A., Jeanjean, T., & Joos, P. (2011). Accounting choice and future performance: The case of R&D accounting in France. *Journal of Accounting and Public Policy*, 30, 145-165.
- Chambers, D., Jennings, R., & Thompson, R. B. (2003). Managerial discretion and accounting for research and development costs. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 18, 79-114.
- Christensen, H. B., Lee, E., Walker, M., & Zeng, C. (2015). Incentives or standards: What determines accounting quality changes around IFRS adoption?. *European Accounting Review*, 24(1), 31-61.
- Crawford, L., & Power, D. M. (2015). Perceptions of external auditors, preparers and users of financial statements about the adoption of IFRS 8: Evidence from Jordan. *Journal of Applied Accounting Research*, 16(1), 2-27.
- Daske, H. and Gebhardt, G. (2006), “International financial reporting standards and experts perceptions of disclosure quality”, *Abacus*, Vol. 42 Nos 3/4, pp. 461-98.

- Dicuonzo, G., Fusco, A., & Dell'Atti, V. (2017). Financial Risk Disclosure: Evidence From Albanian And Italian Companies. *KnE Social Sciences*, 1(2), 182-196.
- Dignen, B., & Wollmann, P. (2016). *Leading International Projects: Diverse Strategies for Project Success*. Kogan Page Publishers.
- Dinh, T., Kang, H., & Schultze, W. (2015). Capitalizing research & development: Signaling or earnings management? *European Accounting Review*, 1-29.
- Doni, F., Taplin, R. H., & Verona, R. (2016). Comparability of Company Accounts Using IFRS and US GAAP: Empirical Evidence of European and US Financial Statements. *International Journal of Business and Management*, 11(12), 54.
- Dunne, T., Fifield, F., Finningan, G., Fox, A., Hannah, G., Helliard, C., Power, D. and Veneziani, M. (2008), *The Implementation of IFRS in the UK, Italy and Ireland*, The Institute of Chartered Accountants of Scotland, Edinburgh
- Durocher, S. and Gendron, Y. (2011), "IFRS: on the docility of sophisticated users in preserving the ideal of comparability", *European Accounting Review*, Vol. 20 No. 2, pp. 233-62.
- Financial Times (2005), "Accounting Rule Change Lifts ICI", *Financial Times*, Money and Business, 12-13 February, p. M3
- Flood, M. D., Jagadish, H. V., & Raschid, L. (2016). Big data challenges and opportunities in financial stability monitoring. *Banque de France, Financial Stability Review*, 20.
- Florou, A., & Kosi, U. (2015). Does mandatory IFRS adoption facilitate debt financing?. *Review of Accounting Studies*, 20(4), 1407-1456.
- Grossman, A. M., Smith, M., & Tervo, W. (2016). Measuring the Impact of International Financial Reporting Standards on Market Performance of Publicly Traded Companies.
- Healy, P. M., Myers, S. C., & Howe, C. D. (2002). R&D accounting and the tradeoff between relevance and objectivity. *Journal of Accounting Research*, 40, 677-710.
- Hendry, J. (2004), *Between Enterprise and Ethics: Business and Management in a Bimoral Society*, Oxford University Press, New York, NY.

- Istratea, C. (2016). Impact of the IFRS on the disclosure of income tax figures by Romanian listed companies. *Journal of Accounting and Management Information Systems*, 15(3), 474-497.
- Jermakowicz, E.K. and Gornik-Tomaszewski, S. (2006), "Implementing IFRS from the perspective of EU publicly traded companies", *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, Vol. 15 No. 2, pp. 170-96.
- Jones, S. and Finley, A. (2011), "Have IFRS made a difference to intra-country financial reporting diversity?", *The British Accounting Review*, Vol. 43 No. 1, pp. 22-38.
- Kothari, S. P., Laguerre, T., & Leone, A. (2002). Capitalization versus expensing: Evidence on the uncertainty of future earnings from capital expenditures versus R&D outlays. *Review of Accounting Studies*, 7, 355-382.
- Kvaal, E. and Nobes, C. (2010), "International differences in IFRS policy choice", *Accounting and Business Research*, Vol. 40 No. 2, pp. 173-87.
- Lamont, Kennely and Weiler, 2015
- Larson, R.K. and Street, D.L. (2004), "Convergence with IFRS in an expanding Europe: progress and obstacles identified by large accounting firms' survey", *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, Vol. 13 No. 2, pp. 89-119.
- Leung, S., Parker, L., & Curtis, J. (2015). Impression management through minimal narrative disclosure in annual reports. *The British Accounting Review*, 47(3), 275-289.
- Leuz, C., & Wysocki, P. D. (2016). The economics of disclosure and financial reporting regulation: Evidence and suggestions for future research. *Journal of Accounting Research*, 54(2), 525-622.
- Mac an Bhaird, C., Vidal, J. S., & Lucey, B. (2016). Discouraged borrowers: Evidence for Eurozone SMEs. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 44, 46-55.
- Mardini, G. H., Crawford, L., & Power, D. M. (2015). Perceptions of external auditors, preparers and users of financial statements about the adoption of IFRS 8: Evidence from Jordan. *Journal of Applied Accounting Research*, 16(1), 2-27.

- Markarian, G., Pozza, L., & Prencipe, A. (2008). Capitalization of R&D costs and earnings management: Evidence from Italian listed companies. *The International Journal of Accounting*, 43, 246-267
- Marshall, A. and Weetman, P. (2002), "Information asymmetry in disclosure of foreign exchange risk management: can regulation be effective?", *Journal of Economics and Business*, Vol. 54 No. 1, pp. 31-53.
- Mohd, E. (2005). Accounting for software development costs and information asymmetry. *The Accounting Review*, 80, 1211-1231.
- Nekhili, M., Hussainey, K., Cheffi, W., Chtioui, T., & Tchakoute-Tchuigoua, H. (2016). R&D narrative disclosure, corporate governance and market value: Evidence from France. *Journal of Applied Business Research*, 32(1), 111.
- Nixon, B. (1997). The accounting treatment of research and development expenditure: Views of UK company accountants. *European Accounting Review*, 6, 265-277.
- O'Connell, V. and Sullivan, K. (2008), "The impact of mandatory conversion to IFRS on the net income of FTS Euro first 80 Firms", *Journal of Applied Research in Accounting and Finance*, Vol 3 No. 2, pp. 17-26.
- Oliveira, L., Rodrigues, L. L., & Craig, R. (2010). Intangible assets and value relevance: Evidence from the Portuguese stock exchange. *The British Accounting Review*, 42, 241- 252.
- Ortiz, E. (2005), "GAAP choice by European companies", *European Business Review*, Vol. 17 No. 1, pp. 36-51.
- Oswald, D. R. (2008). The determinants and value relevance of the choice of accounting for research and development expenditures in the United Kingdom. *Journal of Business Finance & Accounting*, 35, 1-24.
- Oswald, D. R., & Zarowin, P. (2007). Capitalization of R&D and the informativeness of stock prices. *European Accounting Review*, 16, 703-726.
- Palmon, D., & Yezegel, A. (2012). R&D intensity and the value of analysts' recommendations. *Contemporary Accounting Research*, 29, 621-654.
- Pardal, P., Morais, A. I., & Curto, J. D. (2015). Competitive harm and business segment reporting under ifrs 8: evidence from european union listed firms. In *EAA 38th Annual Congress*.

- Phang, S. Y., & Mahzan, N. (2017). The responses of Malaysian public listed companies to the IFRS convergence. *Asian Journal of Business and Accounting*, 6(1).
- Shah, S. Z. A., Liang, S., & Akbar, S. (2013). International Financial Reporting Standards and the value relevance of R&D expenditures: Pre and post IFRS analysis. *International Review of Financial Analysis*, 30, 158-169
- Solomon, J. (2007), *Corporate Governance and Accountability*, John Wiley & Sons, Chichester
- Sorrentino, M., & Smarra, M. (2015). The Term “Business Model” in Financial Reporting: Does It Need a Proper Definition?.
- Sougiannis, T. (2015). R&D and intangibles. *Wiley Encyclopedia of Management*.
- Stark, A. W. (2008). Intangibles and research – an overview with a specific focus on the UK. *Accounting and Business Research*, 38, 275-285.
- Tahat, Y., Mardini, G. H., & Power, D. M. (2017). Factors affecting financial instruments disclosure in emerging economies: the case of Jordan. *Afro-Asian Journal of Finance and Accounting*, 7(3), 255-280.
- Teodori, C. and Veneziani, M. (2005), “The impact of the IAS 38 on financial performances: a survey of the Italian new market”, paper presented at the European Accounting Association Congress, Gothenburg, May.
- Tricker, R. B., & Tricker, R. I. (2015). *Corporate governance: Principles, policies, and practices*. Oxford University Press, USA.
- Tsakumis, G., Doupanik, T. and Seese, L. (2006), “Competitive harm and geographic area disclosure under SFAS 131”, *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, Vol. 15 No. 1, pp. 32-47.
- Tsalavoutas, I. (2017). The Role and Current Status of IFRS in the Completion of National Rules–Evidence from Greece. *Accounting in Europe*, 1-11.
- Tsoligkas, F., & Tsalavoutas, I. (2011). Value relevance of R&D in the UK after IFRS mandatory implementation. *Applied Financial Economics*, 21, 957-967.
- Wyatt, A. (2005). Accounting recognition of intangible assets: Theory and evidence on economic determinants. *The Accounting Review*, 80, 967-1003.

Wyatt, A. (2008). What financial and non-financial information on intangibles is valuerelvant? A review of the evidence. *Accounting and Business Research*, 38, 217-256.

Παράρτηματα

Πίνακας 1

Variable	VIF	1/VIF
CAP	2.16e+06	0.000000
IMR_w	2.16e+06	0.000000
CAPE_w	63446.77	0.000016
IFCAPE_w	63427.25	0.000016
CAPENY_w	29785.99	0.000034
IFCAPENY_w	29774.38	0.000034
CAPEPY_w	8351.50	0.000120
IFCAPEPY_w	8349.00	0.000120
RNYCAP_w	5470.90	0.000183
IFRNYCAP_w	5470.22	0.000183
r1t_w	6.68	0.149602
E_w	2.04	0.490753
E1t_w	1.81	0.551241
Et1_w	1.58	0.633717
IFRS_w	1.18	0.849142
Mean VIF	302522.60	

Πίνακας 2

	Variable VIF	1/VIF
E_w	2.03	0.492320
CAPE_w	1.99	0.501625
CAPENY_w	1.89	0.529495
E1t_w	1.81	0.553037
Et1_w	1.57	0.637421
CAPEPY_w	1.56	0.639828
RNYCAP_w	1.21	0.825742
CAP	1.19	0.837123
IFRS_w	1.04	0.960284
Mean VIF	1.59	

Πίνακας 3

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
FZE_w	3025	.012333	.0928666	-.6332948	.2069601
FZENY_w	2566	.0078019	.108402	-.7333501	.203472
FZEPY_w	2799	.0131822	.0936863	-.6332948	.221618
FZRNY_w	2670	600.718	1567.989	0	9287.27
firmsize_w	3336	.4940048	.500039	0	1
IFFZE_w	3021	.0123099	.0911127	-.6225614	.2069601
IFFZENY_w	2560	.0087633	.1030039	-.6854318	.203472
IFFZEPY_w	2745	.0170046	.0728204	-.4265747	.203472
IFFZRNY_w	2593	602.2671	1583.957	0	9564.94

Πίνακας 4

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
losses_w	3332	.7818127	.4130772	0	1
LE_w	3021	.0551712	.057668	0	.324567
LENY_w	2565	.028775	.1114136	-.6814772	.2708177
LEPY_w	2795	.0236978	.1358365	-.9549132	.271685
LRNY_w	2668	618.7538	1533.553	0	9262.22
IFLE_w	3017	.0516128	.0563956	0	.3047614
IFLENY_w	2559	.0282126	.1043302	-.635484	.2572208
IFLEPY_w	2741	.0304863	.0942929	-.5400356	.2606094
IFLRNY_w	2591	608.8984	1534.923	0	9287.27

Πίνακας 5

Variable	VIF	1/VIF
CAP	2.19e+06	0.000000
IMR_w	2.19e+06	0.000000
CAPE_w	63525.63	0.000016
IFCAPE_w	63507.47	0.000016
CAPENY_w	29848.05	0.000034
IFCAPENY_w	29837.25	0.000034
CAPEPY_w	8353.93	0.000120
IFCAPEPY_w	8351.69	0.000120
IFRNYCAP_w	5528.91	0.000181
RNYCAP_w	5528.17	0.000181

FZARNY_w	187.39	0.0053 37
r1t_w	149.46	0.0066 91
IFFZE_w	43.27	0.0231 13
FZE_w	43.05	0.0232 26
FZENY_w	39.29	0.0254 53
IFFZENY_w	39.08	0.0255 90
IFFZEPY_w	38.75	0.0258 06
FZEPY_w	38.47	0.0259 97
IFFZARNY_w	37.41	0.0267 34
E_w	2.18	0.4587 53
E1t_w	2.13	0.4693 40
Et1_w	1.72	0.5800 33
firmsize_w	1.67	0.6003 90
IFRS_w	1.33	0.7545 67
Mean VIF	191521.30	

Πίνακας 6

Variable	VIF	1/VIF
E_w	2.16	0.463190
CAPE_w	2.13	0.469263
E1t_w	2.11	0.473713
RNYCAP_w	1.99	0.501789
CAPENY_w	1.96	0.509573
r1t_w	1.88	0.530597
FZE_w	1.79	0.558179
FZENY_w	1.74	0.575307
CAPEPY_w	1.73	0.579343
Et1_w	1.68	0.594574

FZEPY_w	1.64	0.611015
CAP	1.31	0.765174
firmsize_w	1.24	0.807091
IFRS_w	1.05	0.950096
Mean VIF	1.74	

Πίνακας 7

Variable	VIF	1/VIF
CAP	2.93e+06	0.000000
IMR_w	2.93e+06	0.000000
CAPE_w	40661.52	0.000025
IFCAPE_w	40649.29	0.000025
CAPENY_w	25729.62	0.000039
IFCAPENY_w	25721.41	0.000039
CAPEPY_w	5802.87	0.000172
IFCAPEPY_w	5802.76	0.000172
LRNY_w	56.88	0.017580
IFLRNY_w	34.52	0.028968
r1t_w	31.98	0.031272
LENY_w	26.13	0.038269
IFLENY_w	26.04	0.038409
IFLE_w	25.93	0.038572
LE_w	25.45	0.039285
RNYCAP	12.07	0.082836
IFRNYCAP_w	10.58	0.094488
IFLEPY_w	10.05	0.099468
LEPY_w	10.00	0.099962
E_w	2.39	0.419125
losses_w	2.22	0.450211
E1t_w	2.07	0.482086
Et1_w	1.97	0.507666
IFRS_w	1.91	0.522664
Mean VIF	250067.74	

Πίνακας 8

	Variable VIF	1/VIF
E_w	2.35	0.426229
CAPE_w	2.07	0.482569
losses_w	2.06	0.485129
E1t_w	2.04	0.489200
CAPENY_w	1.99	0.501404
Et1_w	1.90	0.526974
RNYCAP	1.88	0.533086
IFLRNY_w	1.75	0.572363
CAPEPY_w	1.62	0.616877
LE_w	1.57	0.636419
LEPY_w	1.48	0.677911
LENY_w	1.47	0.680678
CAP	1.22	0.819458
IFRS_w	1.05	0.949749
Mean VIF	1.75	

Πίνακας 9

Variable	VIF	1/VIF
IMR_w	2.51e+06	0.000000
CAP	2.51e+06	0.000000
RNYCAP_w	78.81	0.012689
IFRNYCAP_w	67.10	0.014904
CAPE_w	26.94	0.037125
CAPEPY_w	23.55	0.042469
IFCAPE_w	23.38	0.042768
CAPENY_w	22.21	0.045028
IFCAPEPY_w	20.63	0.048477
IFCAPENY_w	19.18	0.052142
r1t_w	5.28	0.189264
E_w	5.28	0.189504
E1t_w	4.70	0.212696
Et1_w	4.52	0.221474
IFRS_w	1.09	0.915743

Πίνακας 10

Variable	VIF	1/VIF
CAPE_w	5.55	0.180256
E_w	5.26	0.189972
CAPENY_w	4.83	0.207109
Elt_w	4.70	0.212965
CAPEPY_w	4.64	0.215382
Et1_w	4.50	0.222128
IFRNYCAP_w	1.82	0.549089
r1t_w	1.75	0.571142
CAP	1.13	0.888631
IFRS_w	1.01	0.992001
Mean VIF	3.52	

Πίνακας 11

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
FZE_w	2769	.0138912	.0910159	-.579987	.2236563
FZENY_w	2377	.0094131	.1055388	-.7177008	.2236563
FZEPY_w	2530	.0151385	.094974	-.6039029	.2241212
FZRNY_w	2417	2222.341	7805.362	0	51526.58
firmsize_w	3228	.4851301	.4998563	0	1
IFFZE_w	2768	.0136276	.0900524	-.579987	.2234297
IFFZENY_w	2360	.0090139	.1045979	-.7177008	.2149103
IFFZEPY_w	2494	.0155356	.0905049	-.5856075	.223898
IFFZRNY_w	2373	1966.771	6727.293	0	42868.55

Πίνακας 12

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
losses_w	3228	.7537175	.4309118	0	1
LE_w	2769	.0537026	.0593236	0	.3225555
LENY_w	2377	.0322755	.0975386	-.5188587	.2875396
LEPY_w	2530	.0346436	.0947135	-.524271	.2775268
LRNY_w	2417	2141.668	7320.921	0	48428.63
IFLE_w	2768	.0472599	.0577134	0	.3120413
IFLENY_w	2360	.0288098	.090898	-.4925158	.2676366
IFLEPY_w	2494	.0322801	.085208	-.48	.2633516
IFLRNY_w	2373	1917.951	6479.986	0	42005.04

Πίνακας 13

Variable	VIF	1/VIF
IMR_w	3.27e+06	0.000000
CAP	3.27e+06	0.000000

FZRNY_w	1112.91	0.000899
r1t_w	1039.36	0.000962
FZEPY_w	378.44	0.002642
IFFZEPY_w	375.27	0.002665
FZENY_w	278.21	0.003594
IFFZENY_w	277.42	0.003605
FZE_w	180.79	0.005531
IFFZE_w	180.25	0.005548
RNYCAP_w	162.98	0.006136
IFFZRNY_w	148.70	0.006725
IFRNYCAP_w	139.41	0.007173
CAPE_w	27.99	0.035732
CAPEPY_w	24.19	0.041335
IFCAPE_w	23.83	0.041961
CAPENY_w	23.14	0.043222
IFCAPEPY_w	21.04	0.047534
IFCAPENY_w	19.77	0.050591
E_w	6.98	0.143227
E1t_w	6.12	0.163421
Et1_w	5.63	0.177721
firmsize_w	1.39	0.719537
IFRS_w	1.18	0.846840
Mean VIF	273014.61	

Πίνακας 14

	VIF	1/VIF
E_w	6.51	0.153607
E1t_w	5.98	0.167197
CAPE_w	5.12	0.195301
CAPENY_w	4.85	0.206225
IFFZE_w	2.44	0.409954
r1t_w	2.21	0.453052
RNYCAP_w	2.19	0.456832
IFFZENY_w	2.17	0.460416
FZEPY_w	1.96	0.508920
Et1_w	1.94	0.514172
firmsize_w	1.22	0.818959
CAP	1.15	0.868447
IFRS_w	1.09	0.920729
Mean VIF	2.99	

Πίνακας 15

Variable	VIF	1/VIF
IMR_w	2.49e+06	0.000000
CAP	2.49e+06	0.000000

IFLRNY_w	112.17	0.008915
LRNY_w	108.85	0.009187
CAPE_w	30.60	0.032681
CAPEPY_w	28.76	0.034774
IFLE_w	28.42	0.035190
IFCAPE_w	27.29	0.036638
LE_w	27.20	0.036763
IFLEPY_w	26.04	0.038407
IFCAPEPY_w	25.85	0.038688
LEPY_w	25.74	0.038855
CAPENY_w	24.10	0.041488
RNYCAP	23.22	0.043063
IFCAPENY_w	21.69	0.046107
IFLENY_w	20.97	0.047694
LENY_w	20.88	0.047903
r1t_w	18.99	0.052648
E_w	5.87	0.170325
IFRNYCAP_w	5.38	0.185857
Et1_w	5.20	0.192449
E1t_w	5.17	0.193602
IFRS_w	2.31	0.432938
losses_w	2.20	0.454734
Mean VIF	207318.82	

Πίνακας 16

Variable	VIF	1/VIF
E_w	5.44	0.183691
CAPE_w	4.79	0.208684
E1t_w	4.30	0.232465
IFCAPENY_w	3.94	0.253817
losses_w	2.08	0.480568
IFRNYCAP_w	1.87	0.535730
IFLE_w	1.73	0.578992
IFLRNY_w	1.68	0.594532
LENY_w	1.49	0.671045
Et1_w	1.26	0.793521
RNYCAP	1.22	0.819656
IFRS_w	1.15	0.869756
CAP	1.14	0.873918
Mean VIF	2.47	