

**ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ  
Π.Μ.Σ. ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ**

**ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**

με τίτλο

**«Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΗΣ ΕΦΑΡΜΟΓΗΣ ΤΩΝ ΔΙΕΘΝΩΝ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ  
ΠΡΟΤΥΠΩΝ ΣΤΙΣ ΞΕΝΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ»**

**ΚΑΡΑΝΑΝΟΣ ΜΕΝΕΛΑΟΣ**

**(Α.Μ.: 151190)**

**ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΤΖΟΒΑΣ ΧΡΗΣΤΟΣ**

**ΑΘΗΝΑ, ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ 2016**



**ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ**  
**Π.Μ.Σ. ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ**

**ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**

με τίτλο

**«Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΗΣ ΕΦΑΡΜΟΓΗΣ ΤΩΝ ΔΙΕΘΝΩΝ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΠΡΟΤΥΠΩΝ ΣΤΙΣ ΞΕΝΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ»**

**ΚΑΡΑΝΑΝΟΣ ΜΕΝΕΛΑΟΣ**

**(Α.Μ.: 151190)**

<b>ΤΖΟΒΑΣ ΧΡΗΣΤΟΣ</b>	<b>ΜΠΑΛΛΑΣ ΑΠΟΣΤΟΛΟΣ</b>	<b>ΣΙΟΥΓΛΕ ΓΕΩΡΓΙΑ</b>
(υπογραφή)	(υπογραφή)	(υπογραφή)
<b>ΕΠΙΚΟΥΡΟΣ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ</b>	<b>ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ</b>	<b>ΑΝΑΠΛΗΡΩΤΡΙΑ ΚΑΘΗΓΗΤΡΙΑ</b>

**ΑΘΗΝΑ, ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ 2016**



*Στους γονείς μου,  
Παναγιώτη και Ευσταθία*

## **Ευχαριστίες**

Με τη Διπλωματική Εργασία ολοκληρώνονται οι σπουδές μου στο Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών. Θα ήθελα λοιπόν, με την αφορμή αυτή, να ευχαριστήσω όλους εκείνους που στάθηκαν δίπλα μου, σε ολόκληρη τη φοιτητική μου πορεία.

## Περίληψη

**Σκοπός:** Η μελέτη εξετάζει τη σχέση μεταξύ των ξένων επενδύσεων χαρτοφυλακίου με την υποχρεωτική υιοθέτηση των ΔΠΧΠ. Για το σκοπό αυτό, έγινε έρευνα σε δείγμα χωρών που έχουν υιοθετήσει υποχρεωτικά τα ΔΠΧΠ (Ευρωζώνη) και σε χώρες που δεν έχουν υιοθετήσει ακόμη τα ΔΠΧΠ (BRICS, Η.Π.Α, Ιαπωνία) σχετικά με τις επενδύσεις χρέους και μετοχών.

**Σχεδιασμός / μεθοδολογία / προσέγγιση:** Η έρευνα χρησιμοποιεί δευτερογενή δεδομένα για το διάστημα 2003-2014 (ετήσια) για τις χώρες της Ευρωζώνης, τις χώρες των BRICS και τις Η.Π.Α, Ιαπωνία. Οι μεταβλητές και το μοντέλο στηρίζονται στην έρευνα των Beneish et al. (2015). Διενεργήθηκαν τρεις διαφορετικές κατηγορίες παλινδρομήσεων. Η πρώτη αφορά το συνολικό δείγμα. Έγιναν τρεις παλινδρομήσεις, έχοντας ως εξαρτημένες μεταβλητές τις επενδύσεις χρέους, μετοχών και τις συνολικές επενδύσεις. Η δεύτερη παλινδρόμηση ενώνει τις δύο παλινδρομήσεις που έχουν ως εξαρτημένες μεταβλητές τις επενδύσεις χρέους και μετοχών με απώτερο σκοπό να διαπιστωθεί αν υπάρχουν διαφορές στην επίδραση ανάλογα με αν η εξαρτημένη μεταβλητή αναφέρεται σε επένδυση χρέους ή μετοχών. Η τρίτη παλινδρόμηση εξετάζει το αν οι ξένες επενδύσεις στις χώρες της Ευρωζώνης αυξήθηκαν το διάστημα μετά την υποχρεωτική υιοθέτηση των ΔΠΧΠ.

**Ευρήματα:** Οι επενδύσεις σε μετοχές για τις χώρες της Ευρωζώνης παρουσιάζουν στατιστικά σημαντική διαφορά σε σχέση με τις υπόλοιπες χώρες. Επιπλέον, σε σχέση με τις υπόλοιπες χώρες, οι χώρες της Ευρωζώνης εμφανίζουν αυξημένες ξένες επενδύσεις μετοχών, αλλά χαμηλότερες ξένες επενδύσεις χρέους. Τέλος, δεν προκύπτει κάποια σημαντική επίδραση της υιοθέτησης των ΔΠΧΠ στις ξένες επενδύσεις της Ευρωζώνης.

**Πρωτοτυπία / αξία:** Η έρευνα αντίθετα με εκείνη των Beneish et al. (2015) εξετάζει την επίδραση της υιοθέτησης των ΔΠΧΠ σε βάθος χρόνου. Δεδομένου ότι δεν προκύπτουν παρόμοια αποτελέσματα με την προαναφερθείσα έρευνα, το πεδίο χρήζει περαιτέρω έρευνας, με πιθανό διαχωρισμό των ξένων επενδύσεων με βάση τις χώρες προορισμού.

**Λέξεις κλειδιά:** Ξένες Επενδύσεις, ΔΠΧΠ, Ευρωζώνη, BRICS, Η.Π.Α, Ιαπωνία.

## Abstract

**Purpose:** This study examines the relationship between foreign portfolio investment and the mandatory IFRS adoption. For this purpose, research was conducted in a sample of countries that have adopted IFRS (Eurozone) and countries that have not yet adopted IFRS (BRICS, USA, Japan).

**Design / methodology / approach:** The research uses secondary data for the period 2003-2014 (annual) for the Eurozone countries, the countries of BRICS and the USA, Japan. The variables and the model were based on the research of Beneish et al. (2015). Three different categories of regressions were conducted. The first concerns the total sample. Three regressions were run, setting as dependent variables debt investments, equity investments and total investments. The second regression stacks the two regressions that have as dependent variables debt and equity investments so as to determine whether there are differences depending on whether the variable refers to debt or equity investment. The third regression examines whether foreign investment in the Eurozone countries is increased during the period after the mandatory adoption of IFRS.

**Findings:** Median equity investments for the Eurozone are statistically different compared to the other countries. Moreover, compared to other countries, Eurozone countries have increased foreign equity investments, but lower foreign debt investments. Finally, there is not any significant effect of IFRS adoption per se in foreign investment in the Eurozone.

**Originality / value:** The results contrast the research of Beneish et al. (2015), as it examines the impact of IFRS adoption over time. Given that results are different, the field needs further investigation, possibly separating foreign investments by countries of destination.

**Keywords:** Foreign Portfolio Investment, IFRS, Eurozone, BRICS, USA, Japan.





## Πίνακας Περιεχομένων

Ευχαριστίες.....	vi
Περίληψη .....	vii
Abstract.....	viii
Ευρετήριο Πινάκων .....	xii
Ακρωνύμια.....	xiii
<b>ΕΙΣΑΓΩΓΗ .....</b>	<b>1</b>
Γενικά.....	1
Ερευνητικός σκοπός και στόχοι.....	8
Σημαντικότητα έρευνας .....	8
Δομή έρευνας .....	10
Ευρήματα .....	10
<b>1  ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑΣ .....</b>	<b>12</b>
1.1  Τα ΔΠΧΠ και ο στόχος τους.....	12
1.2  Η επίδραση της εφαρμογής των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων στις ξένες επενδύσεις 21	
1.3  Η συγκρισιμότητα των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων ως παράγοντας που επιδρά στις ξένες επενδύσεις.....	27
1.4  Η ποιότητα της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης ως παράγοντας που επιδρά στις ξένες επενδύσεις.....	31
<b>2  ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ .....</b>	<b>37</b>
2.1  Δείγμα.....	37
2.2  Μεταβλητές.....	37
2.3  Μοντέλο .....	39
<b>3  ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ .....</b>	<b>41</b>

3.1	Περιγραφικά στατιστικά .....	41
3.2	Αποτελέσματα παλινδρομήσεων.....	42
<b>4</b>	<b>ΣΥΖΗΤΗΣΗ .....</b>	<b>49</b>
<b>5</b>	<b>ΕΠΙΛΟΓΟΣ.....</b>	<b>51</b>
	<b>ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ .....</b>	<b>53</b>

## Ευρετήριο Πινάκων

Πίνακας 2.1: Παρουσίαση μεταβλητών έρευνας.....	38
Πίνακας 3.1: Περιγραφικά στατιστικά ξένων επενδύσεων ανά κατηγορία χώρας. ....	42
Πίνακας 3.2: Αποτελέσματα παλινδρόμησης (συνολικό δείγμα).....	43
Πίνακας 3.3: Αποτελέσματα παλινδρόμησης με σχεδιασμό differences-in-differences (συνολικό δείγμα).....	46
Πίνακας 3.4: Αποτελέσματα παλινδρόμησης με σχεδιασμό differences-in-differences (Ευρωζώνη).....	47

## Ακρωνύμια

ΔΠΧΠ	Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης
ΕΕ	Ευρωπαϊκή Ένωση
ΕΟΧ	Ευρωπαϊκός Οικονομικός Χώρος
ΙΔΠΧΑ	Ίδρυμα Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Αναφοράς
ΟΟΣΑ	Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης
ASAF	Accounting Standards Advisory Forum
FDI	Foreign Direct Investment
FPI	Foreign Portfolio Investment
GAAP	Generally Accepted Accounting Principles
IASB	International Accounting Standards Board
IIF	Institute of International Finance
IFRS	International Financial Reporting Standards
REIT	Real Estate Investment Trusts

# ΕΙΣΑΓΩΓΗ

## Γενικά

Στην παρούσα μελέτη εξετάζεται η σχέση μεταξύ των ξένων επενδύσεων χαρτοφυλακίου (portfolio investments) και της υποχρεωτικής υιοθέτησης των ΔΠΧΠ. Ειδικότερα, εξετάζεται για το αν οι χώρες που έχουν υιοθετήσει υποχρεωτικά τα ΔΠΧΠ έχουν καταφέρει να προσελκύσουν περισσότερες ξένες επενδύσεις χρέους και σε μετοχές. Έτσι, στο σημείο αυτό κρίνεται σημαντικό το να παρουσιαστούν κάποια στοιχεία που αφορούν τα ΔΠΧΠ, αλλά και τις επενδύσεις χαρτοφυλακίου. Το Συμβούλιο Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (International Accounting Standards Board - IASB) ιδρύθηκε το 2001 για να αναπτύξει τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (ΔΠΧΠ - International Financial Reporting Standards - IFRS). Ένα χρόνο αργότερα, τα κράτη - μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ) δεσμεύτηκαν στην απαίτηση ΔΠΧΠ για όλες τις εισηγμένες εταιρείες στις δικαιοδοσίες τους το 2005 (ΕΚ, 2002).

Το πρώτο ΔΠΧΠ εκδόθηκε το 2003, ημερομηνία κατά την οποία τουλάχιστον 19 χώρες απαίτησαν συμμόρφωση με τα διεθνή πρότυπα. Από τότε, σχεδόν 70 χώρες (συμπεριλαμβανομένων των χωρών της ΕΕ) τηρούν τα ΔΠΧΠ για όλες τις εισηγμένες εταιρείες. Επιπλέον, περίπου 23 χώρες είτε τηρούν τα ΔΠΧΠ για ορισμένες εισηγμένες εταιρείες ή επιτρέπουν στις εισηγμένες εταιρείες να υιοθετήσουν εθελοντικά τα ΔΠΧΠ. Ωστόσο, από το 2007, τουλάχιστον 40 χώρες εξακολουθούν να τηρούν τα εγχώρια λογιστικά πρότυπα σε σχέση με τα ΔΠΧΠ, και ο κατάλογος αυτός περιλαμβάνει ορισμένες μεγάλες οικονομίες όπως η Βραζιλία, ο Καναδάς, η Κίνα, η Ιαπωνία, η Ινδία και οι ΗΠΑ. Επομένως, ένα σημαντικό πεδίο της έρευνας έχει εξετάσει τους παράγοντες που επιδρούν στην απόφαση υιοθέτησης των ΔΠΧΠ και γιατί υπάρχει αυτή η παρατηρούμενη ετερογένεια μεταξύ των χωρών.

Η θεωρία οικονομικών δικτύων προβλέπει ότι, εκτός από τα οφέλη του δικτύου (αξία συγχρονισμού), ένα προϊόν με αποτελέσματα δικτύου μπορεί να υιοθετηθεί λόγω των άμεσων ωφελειών του (αξία αυτάρκειας) (Katz και Shapiro, 1985; Liebowitz και Margolis, 1994). Στην περίπτωση της απόφασης υιοθέτησης των ΔΠΧΠ από μια χώρα, υποστηρίζεται ότι τα άμεσα οφέλη αντιπροσωπεύονται από την καθαρή οικονομική και καθαρή πολιτική αξία των ΔΠΧΠ σε σχέση με τα εγχώρια πρότυπα. Η καθαρή οικονομική αξία των ΔΠΧΠ έχει σκοπό να αξιοποιήσει

τα άμεσα χρηματικά οφέλη, δεδομένου ότι συνήθως εντοπίζονται στα οικονομικά μοντέλα των δικτύων. Οι υποστηρικτές των ΔΠΧΠ υποστηρίζουν ότι τα πρότυπα μειώνουν το κόστος της πληροφόρησης σε μια οικονομία, ιδίως καθώς οι ροές κεφαλαίου και το εμπόριο καθίστανται περισσότερο παγκοσμιοποιημένα: είναι οικονομικότερα για τους συμμετέχοντες στην αγορά κεφαλαίων στην εξοικείωση με ένα σύνολο παγκόσμιων προτύπων από ό, τι με διάφορα εγχώρια πρότυπα (Leuz, 2003; Barth, 2008). Ως εκ τούτου, διερευνάται αν οι οικονομίες με υψηλά επίπεδα ή αναμενόμενες αυξήσεις των ξένων επενδύσεων και του εμπορίου είναι πιο πιθανό να υιοθετήσουν τα ΔΠΧΠ. Τα οφέλη από την υιοθέτηση των ΔΠΧΠ, ωστόσο, αναμένονται να μειωθούν, με την σχετική ποιότητα των τοπικών θεσμών διακυβέρνησης, συμπεριλαμβανομένης της ποιότητας των τοπικών λογιστικών προτύπων GAAP (Generally accepted accounting principles). Άρα, ως απόρροια των παραπάνω, είναι ενδιαφέρον να εξεταστεί αν πράγματι οι ξένες επενδύσεις επηρεάζονται θετικά και σε σημαντικό βαθμό από την υποχρεωτική υιοθέτηση των ΔΠΧΠ, καθώς αν αυτό ισχύει, ολόένα και περισσότερες χώρες θα τείνουν να τα υιοθετήσουν.

Η προηγούμενη βιβλιογραφία έχει εξετάσει επίσης εάν η πιθανότητα εφαρμογής των ΔΠΧΠ μειώνεται σε σχέση με την ποιότητα των εγχώριων θεσμών διακυβέρνησης. Η καθαρή πολιτική αξία των ΔΠΧΠ είναι το όφελος που προκύπτει από την πιθανή πολιτική φύση των διεθνών λογιστικών προτύπων: εάν το πρότυπο ΔΠΧΠ επηρεάζεται από πολιτικές lobbying, οι πιο ισχυρές χώρες είναι πιο πιθανό να υιοθετήσουν τα ΔΠΧΠ. Η επικρατούσα θέση της Ε.Ε στα ΔΠΧΠ, ωστόσο, μπορεί να παρακάμψει αυτό το επιχείρημα. Αν οι χώρες αναμένουν από την ΕΕ να έχει κυρίαρχο ρόλο στις υποθέσεις του Συμβουλίου Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (Brackney και Witmer, 2005), είναι πιθανό να χρειαστεί να παραχωρήσουν κάποια εξουσία ρύθμισης προς τα συμφέροντα της ΕΕ. Η παραχώρηση εξουσίας σχετικά με τα τοπικά πρότυπα, με τη σειρά της, ενδέχεται να είναι δυσκολότερη για τις πιο ισχυρές χώρες, γεγονός που οδηγεί στην πρόβλεψη ότι οι πιο ισχυρές χώρες είναι λιγότερο πιθανό να υιοθετήσουν τα ΔΠΧΠ. Εκτός από τον καθορισμό προτύπων ισχύος, η κουλτούρα μπορεί επίσης να επηρεάσει την καθαρή πολιτική αξία των ΔΠΧΠ σε μια χώρα. Αν το IASB γίνεται αντιληπτό ως ένα ευρωπαϊκό θεσμικό όργανο, οι χώρες που είναι πολιτισμικά πιο απομακρυσμένες από την Ευρώπη είναι πιθανό να παρουσιάσουν χαμηλότερα επίπεδα αποδοχής των ΔΠΧΠ (Ding et al., 2005; Norris, 2007). Τα παραπάνω ουσιαστικά εξηγούν το λόγο για τον οποίο κάποιες χώρες εκτός Ευρώπης δεν έχουν μπει στη διαδικασία της υποχρεωτικής υιοθέτησης των ΔΠΧΠ. Επίσης, τα παραπάνω υποδηλώνουν ότι αν οι ξένοι επενδυτές προέρχονται από χώρες με παρόμοια κουλτούρα με τη χώρα υποδοχής, το γεγονός της

υποχρεωτικής υιοθέτησης των ΔΠΧΠ δεν θα επηρεάσει την απόφασή τους. Ωστόσο, αν οι επενδυτές προέρχονται από χώρες με πολύ διαφορετική κουλτούρα σε σχέση με τη χώρα υποδοχής, ενδέχεται η χρήση των τοπικών προτύπων να επηρεάσει αρνητικά την απόφασή τους.

Έχει επίσης μελετηθεί το αν οι πολιτισμικές διαφορές μπορούν να εξηγήσουν το βαθμό μεταβολής της υιοθέτησης των ΔΠΧΠ. Εκτός από τους μακροοικονομικούς και πολιτικούς παράγοντες που αναφέρθηκαν νωρίτερα, η απόφαση μιας χώρας να υιοθετήσει τα ΔΠΧΠ ενδεχομένως να επηρεάζεται από την εσωτερική πολιτική της: π.χ., οι ενέργειες των ομάδων lobbyist ειδικού ενδιαφέροντος και οι ιδεολογικές ρυθμιστικές αρχές. Είναι δύσκολο να προσδιοριστεί η φύση των εν λόγω εσωτερικών πολιτικών σε μεγάλο δείγμα χωρών, πόσο μάλλον να μετρηθεί με έναν λογικό βαθμό ακρίβειας: αυτό είναι δυνατό μόνο σε κοινωνίες με μεγαλύτερη διαφάνεια, όπως οι Ηνωμένες Πολιτείες. Στο βαθμό που οι επιπτώσεις της εσωτερικής πολιτικής σχετικά με την υιοθέτηση των ΔΠΧΠ συστηματικά συνδέονται με αυτές των καθοριστικών μακροοικονομικών παραγόντων, οι συνδέσεις μπορούν να ενέχουν εναλλακτικές ερμηνείες. Ωστόσο, δεν υπάρχει οποιαδήποτε θεωρία που προβλέπει μια τέτοια συστηματική συσχέτιση. Σχετικά με τις επιπτώσεις του δικτύου, τα δεδομένα αποκαλύπτουν στοιχεία για τις περιφερειακές τάσεις στην υιοθέτηση των ΔΠΧΠ, δηλαδή, μια χώρα είναι πιο πιθανό να εφαρμόσει τα ΔΠΧΠ εάν οι άλλες χώρες της γεωγραφικής περιφέρειας της τα έχουν ήδη υιοθετήσει. Επιπλέον, ισχύει ότι μια χώρα είναι πιο πιθανό να υιοθετήσει τα ΔΠΧΠ αν οι εμπορικοί εταίροι της το έχουν ήδη πράξει. Το αποτέλεσμα είναι σημαντικό για δύο τουλάχιστον λόγους: (1) προτείνει στις χώρες να εσωτερικεύουν τα αποτελέσματα του δικτύου των ΔΠΧΠ στις αποφάσεις έγκρισής τους, και (2) υποδεικνύει ότι καθώς τα οφέλη του δικτύου από τα ΔΠΧΠ αυξάνονται, οι χώρες μπορούν να υιοθετήσουν τα διεθνή πρότυπα, ακόμη και αν τα άμεσα οφέλη είναι μικρότερα από εκείνα που προέρχονται από τα τοπικά λογιστικά πρότυπα.

Σχετικά με τους οικονομικούς καθοριστικούς παράγοντες της εφαρμογής των ΔΠΧΠ, δεν εντοπίζεται κανένα στοιχείο επιρροής στην υιοθέτηση των ΔΠΧΠ από το επίπεδο και τις αναμενόμενες μεταβολές στις ξένες επενδύσεις και το εμπόριο. Έτσι, δεν επιβεβαιώνεται ότι τα ΔΠΧΠ μειώνουν το κόστος της πληροφόρησης σε περισσότερο παγκοσμιοποιημένες οικονομίες. Όμως, αυτό που δεν έχει μελετηθεί εκτενώς, είναι το αν ισχύει η αντίστροφη σχέση. Αν δηλαδή οι ξένες επενδύσεις επηρεάζονται από την υιοθέτηση των ΔΠΧΠ. Ωστόσο, υπάρχουν ενδείξεις ότι η πιθανότητα εφαρμογής των ΔΠΧΠ αυξάνεται αρχικά και στη συνέχεια μειώνεται σε σχέση με την ποιότητα των εγχώριων θεσμών διακυβέρνησης. Το μέγεθος αυτό μετράται χρησιμοποιώντας έναν



παράγοντα που εξάγει κοινή απόκλιση από ένα σύνολο μέτρησης της διαδικασίας και παραγωγής των συστημάτων διακυβέρνησης των χωρών (συμπεριλαμβανομένων ενός δείκτη οικονομικής δημοκρατίας και του πλούτου των πολιτών). Το αποτέλεσμα για την ποιότητα της διακυβέρνησης μπορεί να ερμηνευθεί ως σύμφωνο τόσο με χώρες με φτωχή διακυβέρνηση, καθώς ανταποκρίνεται λιγότερο στις διεθνείς προδιαγραφές, καθώς και με όλες τις άλλες χώρες που καθορίζουν τις αποφάσεις υιοθέτησης των ΔΠΧΠ με βάση το κόστος της μεταγωγής των προτύπων εγχώριας διακυβέρνησης.

Υπάρχουν επίσης ενδείξεις ότι οι πολιτικές εκτιμήσεις επηρεάζουν τις αποφάσεις υιοθέτησης των ΔΠΧΠ. Θεωρείται ότι πιο ισχυρές χώρες είναι λιγότερο πιθανό να υιοθετήσουν τα ΔΠΧΠ, λαμβάνοντας υπόψη την υπόθεση ότι οι πιο ισχυρές χώρες είναι λιγότερο πρόθυμες να παραχωρήσουν τον καθορισμό των λογιστικών προτύπων στο IASB. Η εξουσία σε επίπεδο χώρας μετράται ως η πρώτη κύρια συνιστώσα ενός συνόλου μεγεθών για τις ικανότητες των χωρών να επηρεάζουν τις διεθνείς διαδικασίες λήψης αποφάσεων (συμπεριλαμβανομένου του μεγέθους και της δημοτικότητάς τους στο πλαίσιο των Ηνωμένων Εθνών). Σε αντίθεση με τα αποτελέσματα για την εξουσία, δεν υπάρχουν αποδείξεις ότι η πολιτισμική εγγύτητα των χωρών στην ΕΕ επηρεάζει τις αποφάσεις υιοθέτησης των ΔΠΧΠ, όπου οι περισσότερες χριστιανικές χώρες και οι χώρες με αποικιακές σχέσεις με τις εξουσίες της ΕΕ θεωρούνται πολιτισμικά πιο κοντά στην περιοχή. Οι ακαδημαϊκές θεωρίες παρέχουν διάφορες προβλέψεις σχετικά με το εάν η υιοθέτηση των ΔΠΧΠ είναι ευεργετική για μια χώρα. Μερικοί μελετητές έχουν υποστηρίξει ότι η διεθνής εναρμόνιση στον τομέα της λογιστικής μπορεί να βελτιώσει την αποτελεσματικότητα της κεφαλαιαγοράς: μια κοινή δέσμη διεθνών λογιστικών προτύπων μπορεί να μειώσει το κόστος πληροφόρησης, επεξεργασίας και ελέγχου για τους συμμετέχοντες στην αγορά (Barth, 2007; 2008). Άλλοι ερευνητές υποστηρίζουν ότι τα λογιστικά πρότυπα εξελίσσονται στο πλαίσιο των εγχώριων πολιτισμικών, νομικών και άλλες θεσμικών χαρακτηριστικών: η διεθνής εναρμόνιση στον τομέα της λογιστικής, αν δεν συνοδεύεται από σχετικές αλλαγές στους θεσμούς της αγοράς κεφαλαίων, μπορεί να είναι δαπανηρή (Ball et al., 2000; Ball et al., 2003; Ball, 2006).

Η ανάλυση της διατμηματικής απόκλισης σε επίπεδο χωρών στις αποφάσεις υιοθέτησης των ΔΠΧΠ υποδηλώνει ότι υπάρχουν στοιχεία που συνάδουν και με τα δύο προαναφερθέντα επιχειρήματα. Η απόδειξη του υψηλότερου επιπέδου υιοθέτησης των ΔΠΧΠ μεταξύ των χωρών με μέτρια πρότυπα διακυβέρνησης συνδέεται με τα οφέλη τους για μια χώρα. Παράλληλα, το επιχείρημα ότι οι πιο ισχυρές χώρες, με καλή διακυβέρνηση που δεν είναι μέλη της ΕΕ είναι

λιγότερο πιθανό να υιοθετήσουν τα ΔΠΧΠ, δείχνει ότι πολλές χώρες εξακολουθούν να θεωρούν τα ΔΠΧΠ δαπανηρά. Η υπάρχουσα εμπειρική βιβλιογραφία για τα ΔΠΧΠ έχει επικεντρωθεί σε μεγάλο βαθμό στους καθοριστικούς παράγοντες και τις συνέπειες της εφαρμογής των ΔΠΧΠ σε εταιρικό επίπεδο. Οι μελέτες σε επίπεδο επιχειρήσεων εξαρτώνται από τις αποφάσεις των χωρών να επιτρέψουν ή να αναθέσουν τα ΔΠΧΠ, γεγονός που υποδηλώνει ότι οι μελέτες της εφαρμογής των ΔΠΧΠ σε επίπεδο χώρας μπορούν να συμπληρώσουν τις μελέτες σε εταιρικό επίπεδο. Μια μελέτη των Hope et al. (2006) παρέχει κάποιες προκαταρκτικές ενδείξεις σε επίπεδο χώρας για την υιοθέτηση των ΔΠΧΠ έως το 2005 σε δείγμα 38 χωρών (συμπεριλαμβανομένων 14 χωρών της ΕΕ). Τα στοιχεία τους δείχνουν οι χώρες με ασθενέστερη προστασία των επενδυτών και πιο εύκολα προσβάσιμες χρηματοπιστωτικές αγορές είναι πιο πιθανό να υιοθετήσουν τα ΔΠΧΠ. Η ανάλυση σε επίπεδο χώρας επεκτείνεται σε μια πιο ολοκληρωμένη μελέτη με δείγμα 102 χωρών μη μέλη της ΕΕ, και αναπτύσσεται και ελέγχεται μια σειρά από νέους παράγοντες που μπορούν να επηρεάσουν την υιοθέτηση των ΔΠΧΠ, συμπεριλαμβανομένης της πολιτικής εξουσίας, της ευκαιρίας και του κόστους μετάβασης, και των αποτελεσμάτων δικτύου. Η συμπερίληψη των αποτελεσμάτων δικτύου είναι ιδιαίτερα χρήσιμη καθώς ενισχύει τις υποθέσεις για τις διατμηματικές αποκλίσεις στην υιοθέτηση των ΔΠΧΠ με μια εξήγηση για την παρατηρούμενη διαχρονική αύξηση της υιοθέτησης των ΔΠΧΠ από όλες τις χώρες.

Οι επενδύσεις χαρτοφυλακίου είναι μία ομάδα περιουσιακών στοιχείων, όπως μετοχές, ομόλογα και ταμειακά ισοδύναμα. Οι επενδύσεις χαρτοφυλακίου κατέχονται άμεσα από έναν επενδυτή ή διαχειρίζονται από χρηματοοικονομικές εταιρείες. Στα οικονομικά, οι ξένες επενδύσεις χαρτοφυλακίου αποτελεί την είσοδο των πόρων σε μια χώρα, είτε καταθέτοντας χρήματα στο τραπεζικό σύστημα μιας χώρας, ή μέσω αγοράς μετοχών και ομολόγων με απώτερο σκοπό την κερδοσκοπία. Οι επενδύσεις χαρτοφυλακίου περιλαμβάνουν συνήθως τις συναλλαγές σε τίτλους που είναι άμεσα ρευστοποιήσιμες, δηλαδή μπορούν να αγοράζονται και να πωλούνται πολύ γρήγορα. Ένα επενδυτικό χαρτοφυλάκιο είναι μια επένδυση που πραγματοποιεί ο επενδυτής ο οποίος δεν εμπλέκεται στη διαχείριση της εταιρείας. Αυτό έρχεται σε αντίθεση με τις άμεσες ξένες επενδύσεις, οι οποίες επιτρέπουν στον επενδυτή να ασκεί σε έναν ορισμένο βαθμό διαχειριστικό έλεγχο σε μια εταιρεία. Οι επενδύσεις σε μετοχές των οποίων ο ιδιοκτήτης κατέχει λιγότερο από το 10% των μετοχών της εταιρείας ταξινομούνται στις επενδύσεις χαρτοφυλακίου. Οι συναλλαγές αυτές αναφέρονται επίσης ως «*ροές χαρτοφυλακίου*» και καταγράφονται στο ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών του ισοζυγίου μιας χώρας πληρωμών. Σύμφωνα με το Institute

of International Finance, οι ροές χαρτοφυλακίου προκύπτουν μέσω της μεταβίβασης της κυριότητας των τίτλων από τη μία χώρα στην άλλη. Οι ξένες επενδύσεις χαρτοφυλακίου επηρεάζονται θετικά από τα υψηλά ποσοστά απόδοσης και τη μείωση των κινδύνων μέσω της γεωγραφικής διαφοροποίησης. Η απόδοση των επενδύσεων ξένου χαρτοφυλακίου είναι συνήθως με τη μορφή τόκων ή μερισμάτων χωρίς δικαίωμα ψήφου (Bartov et al., 2005).

Οι περισσότερες επενδύσεις μπορεί να χαρακτηριστούν είτε ως επενδύσεις χρέους ή επενδύσεις σε συμμετοχικούς τίτλους. Όταν η επένδυση αφορά μετοχές, ένα περιουσιακό στοιχείο μπορεί να αγοραστεί και το κέρδος που προκύπτει από αυτή την αγορά έχει σχέση με την απόδοση του περιουσιακού στοιχείου. Ειδικά για τις μετοχές, το κέρδος που προκύπτει βασίζεται αφενός στο αν αυξάνεται ή μειώνεται η τιμή της μετοχής των εταιρειών και αφετέρου στο μέρισμα που αποφασίζουν να πληρώσουν οι επιχειρήσεις (Bartov et al., 2005).

Σε μια επένδυση χρέους, ο επενδυτής ουσιαστικά δανείζει χρήματα σε ένα άτομο, μια επιχείρηση ή ένα κυβερνητικό όργανο. Με μια επένδυση χρέους, δεν υπάρχει η ίδια σχέση μεταξύ των κερδών και των αποδόσεων του δανειολήπτη. Για παράδειγμα, στην περίπτωση της έκδοσης ομολογιακού δανείου από μια επιχείρηση, ο δανειστής θα λάβει μία προκαθορισμένη απόδοση με βάση τον τίτλο, χωρίς αυτή η απόδοση να εξαρτάται από το πώς απέδωσε η εταιρεία. Από την άλλη πλευρά, υπάρχει πάντα ο κίνδυνος με τις επενδύσεις χρέους για το αν ο οφειλέτης θα είναι σε θέση να εξοφλήσει το χρέος. Αν ο οφειλέτης δεν έχει τα χρήματα για να πληρώσει τους δανειστές του ή εάν υποβάλει αίτηση πτώχευσης για την αποφυγή της νόμιμης πληρωμής των δανειστών, αυτό σημαίνει ότι ο δανειστής μπορεί να μην λάβει την απαιτούμενη απόδοση και το κεφάλαιο που έδωσε στην επιχείρηση (Beaver και Ryan, 2005).

Οι επενδύσεις σε συμμετοχικούς τίτλους θεωρούνται ως υψηλότερου κινδύνου και, ως εκ τούτου συνήθως έχουν και υψηλότερη απόδοση σε σχέση με τις επενδύσεις χρέους, τουλάχιστον σε μακροπρόθεσμη βάση. Οι περισσότερο διαδεδομένες επενδύσεις σε συμμετοχικούς τίτλους είναι οι μετοχές, τα αμοιβαία κεφάλαια, τα ακίνητα, και τα Real Estate Investment Trusts (REITs) (Beaver και Ryan, 2005).

Οι επενδύσεις χρέους βασίζονται σε θεωρητικά χαμηλότερο κίνδυνο και επομένως έχουν συνήθως ένα χαμηλότερο ποσοστό απόδοσης (και πάλι, μακροπρόθεσμα). Ωστόσο, οι επενδύσεις σε χρεόγραφα, αγωνίζονται ενάντια σε ένα κρυφό κίνδυνο - τον πληθωρισμό. Πολλές επενδύσεις με βάση το χρέος προσφέρουν ένα ποσοστό απόδοσης το οποίο είναι μικρότερο από το ποσοστό

του πληθωρισμού. Οπότε σε αυτές τις επενδύσεις, είναι πολύ πιθανό οι επενδυτές να παρατηρήσουν ότι η πραγματική αξία των επενδυτικών κεφαλαίων μειώνεται. Οι περισσότερο διαδεδομένες επενδύσεις χρέους είναι: λογαριασμοί ταμιευτηρίου, πιστοποιητικά καταθέσεων (CDs), εταιρικά ομόλογα, κρατικά ομόλογα, δημοτικά ομόλογα, ετήσιες καταθέσεις, κατανομή ενεργητικού (Beaver και Ryan, 2005).

Με την πάροδο του χρόνου, οι επενδύσεις σε συμμετοχικούς τίτλους παρέχουν υψηλότερες αποδόσεις κατά μέσο όρο σε σχέση με τις επενδύσεις χρέους. Στο παρελθόν, οι σύμβουλοι επενδύσεων συνιστούσαν χαρτοφυλάκια που περιελάμβαναν τόσο επενδύσεις χρέους, όσο και επενδύσεις σε συμμετοχικούς τίτλους, με απώτερο σκοπό να προβεί κανείς σε διαφοροποίηση χαρτοφυλακίου κι άρα εξισορρόπηση κινδύνου και απόδοσης. Αυτό δεν συνιστάται πλέον, καθώς συχνά αυτές τις μέρες, οι περισσότεροι ιδιώτες επενδυτές που έχουν οδηγηθεί σε σημαντικές επενδύσεις σε χρεόγραφα, παρουσίασαν σημαντικά χαμηλότερες αποδόσεις ως φυσική συνέπεια. Μια καλύτερη στρατηγική διαφοροποίησης είναι να διαχωριστούν οι επενδύσεις κεφαλαίου μεταξύ των διαφόρων επενδύσεων με βάση το εκάστοτε περιουσιακό στοιχείο. Οι επενδύσεις σε χρεόγραφα, εξακολουθούν να εξυπηρετούν χρήσιμους σκοπούς στον οικονομικό κόσμο. Συχνά χρησιμοποιούνται για την προσωρινή και άμεση λήψη χρημάτων, η οποία και ανταμείβεται με μια απόδοση επί της επένδυσης αυτής, η οποία και προσδιορίζεται με βάση την απόδοση της εκάστοτε επιχείρησης. Χρησιμοποιούνται επίσης από τους θεσμικούς και τους κυβερνητικούς επενδυτές, οι οποίοι υποχρεούνται από το νόμο να διαθέτουν μετοχές ως ένα όχημα εξισορρόπησης επενδυτικού κινδύνου / απόδοσης (Beaver και Ryan, 2005; Bartov et al., 2005).

Στη μελέτη αυτή, εξετάζεται ειδικότερα το αν η υποχρεωτική υιοθέτηση των ΔΠΧΠ μπορεί να οδηγήσει σε αυξήσεις στις ξένες επενδύσεις χρέους και μετοχών. Οι επενδύσεις χρέους αναφέρονται στα ομόλογα και τα έντοκα γραμμάτια δημοσίου. Οι εν λόγω ξένες επενδύσεις βρίσκονται στο λογαριασμό κεφαλαίων, στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Ο λόγος για τον οποίο ενδέχεται να υπάρχει μία τέτοια σχέση, είναι η ομοιογένεια στην παρουσίαση των οικονομικών καταστάσεων που προωθούν τα ΔΠΧΠ. Έτσι, η αγορά χρέους και μετοχών τείνει να γίνεται περισσότερο παγκοσμιοποιημένη, γεγονός που επιτρέπει σε επενδυτές χωρών με πολύ διαφορετική κουλτούρα από τη χώρα υποδοχής των επενδύσεων να εισχωρήσουν σε νέες γεωγραφικές αγορές. Στην επόμενη ενότητα παρουσιάζεται ειδικότερα ο ερευνητικός σκοπός της έρευνας και οι επιμέρους στόχοι που έχουν τεθεί.

## **Ερευνητικός σκοπός και στόχοι**

Ο σκοπός της έρευνας είναι να διαπιστωθεί αν υπάρχει στατιστικά σημαντική σχέση μεταξύ των ξένων επενδύσεων χρέους και μετοχών στις χώρες που έχουν υιοθετήσει τα ΔΠΧΠ. Οι επιμέρους στόχοι της έρευνας είναι οι ακόλουθοι:

1. Διερεύνηση του αν οι ξένες επενδύσεις χρέους και μετοχών σε χώρες που έχουν υιοθετήσει υποχρεωτικά τα ΔΠΧΠ (χώρες Ευρωζώνης) διαφέρουν σημαντικά από εκείνες των χωρών που δεν έχουν υιοθετήσει υποχρεωτικά τα ΔΠΧΠ (Βραζιλία, Ινδία, Κίνα, Ρωσία, Νότια Αφρική, Η.Π.Α, Ιαπωνία).
2. Εξέταση του αν η υποχρεωτική υιοθέτηση των ΔΠΧΠ οδηγεί σε αυξημένες επενδύσεις χρέους σε σχέση με τις χώρες που δεν έχουν υιοθετήσει υποχρεωτικά τα ΔΠΧΠ.
3. Εξέταση του αν η υποχρεωτική υιοθέτηση των ΔΠΧΠ οδηγεί σε αυξημένες επενδύσεις μετοχών σε σχέση με τις χώρες που δεν έχουν υιοθετήσει υποχρεωτικά τα ΔΠΧΠ.
4. Διερεύνηση του αν η υποχρεωτική υιοθέτηση των ΔΠΧΠ επιδρά περισσότερο στις ξένες επενδύσεις χρέους ή μετοχών.

Για την εκπλήρωση του ερευνητικού σκοπού και στόχων, έγινε έρευνα στις χώρες της Ευρωζώνης. Για να μπορέσει να πιστοποιηθεί ότι πράγματι υπάρχει σημαντική διαφορά στις ξένες επενδύσεις εξαιτίας της υποχρεωτικής εφαρμογής των ΔΠΧΠ, εξετάστηκε και μια ομάδα ελέγχου, που είναι οι χώρες των BRICS καθώς και οι ΗΠΑ και Ιαπωνία. Το δείγμα της έρευνας αφορά τη χρονική περίοδο 2003-2014.

## **Σημαντικότητα έρευνας**

Η υιοθέτηση των ΔΠΧΠ έγινε υποχρεωτική για τις εισηγμένες εταιρείες στην Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ) και σε πολλές άλλες χώρες την 1η Ιανουαρίου του 2005. Ο κύριος σκοπός των ΔΠΧΠ είναι η βελτίωση της συγκρισιμότητας και της συνολικής ποιότητας των οικονομικών καταστάσεων, με απώτερο στόχο την αύξηση των διασυνοριακών συναλλαγών (ΕΚ, κανονισμός αριθ. 1606/2002).

Η ιδέα ότι τα ΔΠΧΠ τείνουν να αυξάνουν τις διασυνοριακές επενδύσεις υποστηρίζεται τόσο από εταιρείες του χρηματοοικονομικού κλάδου, καθώς και ακαδημαϊκούς (Bradshaw et al., 2004; Covrig et al., 2007; DeFond et al., 2011). Οι DeFond et al. (2011), και κατέληξαν στο

συμπέρασμα ότι η υιοθέτηση των ΔΠΧΠ συνδέεται με την αύξηση των επενδύσεων σε ξένα αμοιβαία κεφάλαια. Τα ΔΠΧΠ μάλιστα φαίνεται πως τείνουν να αυξάνουν και τις ξένες θεσμικές επενδύσεις (Florou και Pope, 2012; Yu 2011), καθώς και τις ξένες μεμονωμένες επενδύσεις (Brüggemann et al., 2012). Ωστόσο, οι Beneish et al. (2015) καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι η αύξηση των ξένων επενδύσεων σε μετοχές μετά την υιοθέτηση των ΔΠΧΠ δεν είναι τόσο ισχυρή για τις χώρες που τα έχουν υιοθετήσει, ιδίως όταν αποκλειστούν οι Η.Π.Α από το δείγμα των ξένων επενδυτών. Ένα μειονέκτημα των Beneish et al. (2015) είναι ότι στηρίζονται σε μακροοικονομικά στοιχεία για να εξακριβώσουν μια πιθανή σχέση μεταξύ των ξένων επενδύσεων και της υποχρεωτικής υιοθέτησης των ΔΠΧΠ, κάτι το οποίο περιορίζει τη δυνατότητα να διεξαχθούν έλεγχοι ταυτοποίησης καθώς και διαστρωματικοί έλεγχοι.

Δεύτερον, οι Beneish et al. (2015) δείχνουν ότι η επίδραση του ΔΠΧΠ στις ξένες επενδύσεις μετοχών είναι ασαφής. Το συμπέρασμά τους ότι η αύξηση των επενδύσεων ξένων μετοχών μετά την υιοθέτηση των ΔΠΧΠ δεν είναι ισχυρή με τον αποκλεισμό των ΗΠΑ ως επενδυτή δημιουργεί αμφιβολίες σχετικά με τα συμπεράσματα των DeFond et al. (2011) ότι η υιοθέτηση των ΔΠΧΠ οδήγησε σε αύξηση στις ξένες επενδύσεις αμοιβαίων κεφαλαίων λόγω της βελτίωσης της συγκρισιμότητας. Ενώ μερικές μελέτες δείχνουν ότι τα ΔΠΧΠ είναι υψηλής ποιότητας και μειώνουν τη χειραγώγηση των κερδών (Leuz et al., 2003; Bartov et al., 2005; Barth et al., 2008; Armstrong et al., 2010), πιο πρόσφατες μελέτες δείχνουν ότι αυτό δεν συμβαίνει αναγκαστικά, διότι δεν είναι απαραίτητο ότι έχει οδηγήσει σε πρότυπα υψηλότερα λογιστικής ποιότητας (Christensen et al., 2013) και ότι, εξαιτίας των αρχών στις οποίες και βασίζονται, θα μπορούσαν να παρέχουν σημαντικά περισσότερες ευκαιρίες για εσφαλμένες αναφορές στις οικονομικές καταστάσεις (Assenso-Okofu et al., 2011). Συνεπώς με την άποψη αυτή, ο Robert H. Herz, τότε πρόεδρος του Συμβούλιου Λογιστικών Προτύπων, αποφάνθηκε ότι, σύμφωνα με τα ΔΠΧΠ, οι εταιρείες που τα ακολουθούν πρακτικά μπορούν να κάνουν σχεδόν ότι επιθυμούν (Henry, 2008). Ως εκ τούτου, δεν είναι απίθανο ότι τα ΔΠΧΠ θα μπορούσαν να διαβρώσουν την αξιοπιστία των οικονομικών καταστάσεων, κάτι το οποίο και θα τείνει να περιορίζει τις διασυνοριακές επενδύσεις.

Τρίτον, οι DeFond et al. (2011) δήλωσαν ότι η έρευνα για την επίδραση των ΔΠΧΠ στις ξένες επενδύσεις είναι ιδιαίτερα σημαντική, διότι ερευνά ένα πιθανό πραγματικό αποτέλεσμα στη λογιστική το οποίο είναι κάπως σπάνιο στη βιβλιογραφία. Ωστόσο, μέχρι στιγμής, η βιβλιογραφία

έχει επικεντρωθεί κυρίως στις επιπτώσεις των ΔΠΧΠ στις επενδύσεις ξένων χαρτοφυλακίων που αφορούν τις μετοχές (FPIs) από θεσμικούς και ιδιώτες επενδυτές.

Η έρευνα επεκτείνει τα ευρήματα των Beneish et al. (2015), δεδομένου ότι εξετάζεται συγκεκριμένα η Ευρωζώνη σε σχέση με οικονομίες οι οποίες είναι αναπτυσσόμενες (BRICS) αλλά και οικονομίες οι οποίες είναι ισχυρές, Η.Π.Α και Ιαπωνία. Επομένως, εδώ είναι εμφανής ο διαχωρισμός σε χώρες οι οποίες είναι αναπτυσσόμενες και σκέφτονται να υιοθετήσουν μελλοντικά τα ΔΠΧΠ και σε οικονομίες ισχυρές, οι οποίες δεν είναι πρόθυμες για μία τέτοια αλλαγή. Άρα, στην έρευνα αυτή θα είναι περισσότερο ξεκάθαρο αν το αποτέλεσμα που προκύπτει σχετίζεται με το αν έχουν υιοθετηθεί υποχρεωτικά τα ΔΠΧΠ ή αν σχετίζεται με το αν κάθε κατηγορία χωρών έχει ισχυρή οικονομία ή όχι.

## **Δομή έρευνας**

Το επόμενο κεφάλαιο περιλαμβάνει την ανασκόπηση της βιβλιογραφίας. Στο κεφάλαιο αυτό εντοπίζονται οι παράγοντες που επιδρούν στις ξένες επενδύσεις, αλλά και το ρόλο που έχει διαδραματίσει η υποχρεωτική υιοθέτηση των ΔΠΧΠ σε αυτές. Έπειτα, παρουσιάζεται η μεθοδολογία της έρευνας και τα ευρήματα της έρευνας. Ακολουθεί η συζήτηση των αποτελεσμάτων και ο επίλογος.

## **Ευρήματα**

Τα βασικά ευρήματα της έρευνας είναι πως η υιοθέτηση των ΔΠΧΠ έχει θετική επίδραση στις ξένες επενδύσεις που αφορούν μετοχές. Όμως, έχει αρνητική επίδραση στις επενδύσεις χρέους. Το αποτέλεσμα αυτό είναι διαφορετικό από την έρευνα των Beneish et al. (2015). Ειδικότερα, οι ερευνητές βρήκαν πως η επίδραση στις επενδύσεις χρέους είναι ισχυρότερη από ότι στις επενδύσεις στις αγορές μετοχών. Το αποτέλεσμα της έρευνας ενδεχομένως να οφείλεται αφενός στο ότι εξετάζονται οι χώρες της Ευρωζώνης, οι οποίες είναι αντιμέτωπες με την πρόσφατη κρίση χρέους, κρίση η οποία δεν έχει ξεπεραστεί μέχρι και σήμερα. Οι επενδυτές χρέους λαμβάνουν περισσότερο υπόψη τη γενικότερη κατάσταση της οικονομίας, αλλά και τα επιτόκια. Η αύξηση των επιτοκίων οδηγεί κατά μέσο όρο σε μείωση των επενδύσεων χρέους, πιθανόν εξαιτίας του αντιληπτού κινδύνου που η αύξηση του επιτοκίου εκφράζει. Παρόλα αυτά, η υιοθέτηση των

ΔΠΧΠ φαίνεται πως έχει οδηγήσει σε αύξηση των ξένων επενδύσεων σε μετοχές. Τα αποτελέσματα διαφέρουν σε σχέση με την έρευνα των Beneish et al. (2015) επειδή το δείγμα της έρευνας αλλά και των χωρών ελέγχου είναι διαφορετικό, αλλά και επειδή εξετάζεται ένα πιο διευρυμένο χρονικό πλαίσιο, που δεν περιορίζεται σε δύο χρόνια μετά την υποχρεωτική υιοθέτηση των ΔΠΧΠ. Σε βάθος χρόνου όπως φάνηκε, σημαντική επίδραση υπάρχει μόνο στις επενδύσεις σε μετοχές.



# 1 ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑΣ

## 1.1 Τα ΔΠΧΠ και ο στόχος τους

Ο στόχος των ΔΠΧΠ είναι η ανάπτυξη των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (ΔΠΧΠ) τα οποία εισάγουν τη διαφάνεια, την ευθύνη και την αποδοτικότητα στις χρηματοοικονομικές αγορές σε όλο τον κόσμο, εξυπηρετώντας το δημόσιο συμφέρον με την ενίσχυση της εμπιστοσύνης, την ανάπτυξη και τη μακροπρόθεσμη χρηματοοικονομική σταθερότητα στην παγκόσμια οικονομία (Brüggemann et al., 2012).

Τα ΔΠΧΠ εισάγουν τη διαφάνεια, ενισχύοντας τη διεθνή συγκρισιμότητα και την ποιότητα της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης, γεγονός που επιτρέπει στους επενδυτές και τους άλλους συμμετέχοντες στην αγορά να προβαίνουν σε ενημερωμένες οικονομικές αποφάσεις (Brüggemann et al., 2012). Τα ΔΠΧΠ ενισχύουν τη λογοδοσία μέσω της μείωσης του χάσματος πληροφόρησης μεταξύ των παρόχων κεφαλαίων και εκείνων στους οποίους έχουν επενδυθεί τα χρήματά τους. Τα ΔΠΧΠ παρέχουν τις αναγκαίες πληροφορίες για τη διαχείριση των λογαριασμών. Ως πηγή παγκόσμια συγκρίσιμων πληροφοριών, τα ΔΠΧΠ είναι επίσης ζωτικής σημασίας για τις ρυθμιστικές αρχές σε όλο τον κόσμο (Amiram, 2012).

Τα ΔΠΧΠ συμβάλλουν στην οικονομική αποτελεσματικότητα, βοηθώντας τους επενδυτές στον εντοπισμό των ευκαιριών και των κινδύνων σε όλο τον κόσμο, βελτιώνοντας έτσι την κατανομή κεφαλαίων. Για τις επιχειρήσεις, η χρήση ενιαίων, αξιόπιστων λογιστικών προτύπων μειώνει το κόστος του κεφαλαίου και των διεθνών εκθέσεων. Η διακυβέρνηση και διαδικασία είναι σχεδιασμένη για τον καθορισμό των προτύπων ανεξάρτητα από ειδικά συμφέροντα, διασφαλίζοντας ταυτόχρονα τη λογοδοσία προς τα ενδιαφερόμενα μέρη σε όλο τον κόσμο (Florou και Pope, 2012).

Τα ΔΠΧΠ αναπτύχθηκαν από το Συμβούλιο Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (IASB), το οποίο είναι μια ανεξάρτητη επιτροπή καθορισμού προτύπων και επιβλέπεται από έναν γεωγραφικά και επαγγελματικά ποικίλο φορέα επιτρόπων του ιδρύματος ΔΠΧΠ, ο οποίος υπόκειται σε ένα Συμβούλιο Παρακολούθησης των αρχών της αγοράς δημόσιων κεφαλαίων (Yu, 2011). Το συμβούλιο διαθέτει προσωπικό 14 μελών πλήρους απασχόλησης που προέρχονται από 11 χώρες και διάφορα επαγγέλματα. Τα μέλη διορίζονται από και λογοδοτούν στους διαχειριστές του

ιδρύματος ΔΠΧΠ, οι οποίοι υποχρεούνται να επιλέξουν τον καλύτερο διαθέσιμο συνδυασμό τεχνικής εμπειρογνομosύνης και ποικιλομορφίας των διεθνών επιχειρήσεων και εμπειρίας της αγοράς (DeFond et al., 2011). Διαθέτει προσωπικό περίπου 150 άτομα από 30 χώρες και έχει έδρα το Λονδίνο, Ηνωμένο Βασίλειο, με συνεργατικό υποκατάστημα στην Ασία-Ωκεανία στο Τόκιο, Ιαπωνία (DeFond et al., 2011).

Επιπροσθέτως, υποστηρίζεται από ένα εξωτερικό συμβουλευτικό σώμα ΔΠΧΠ, ένα Συμβουλευτικό Σώμα Λογιστικών Προτύπων (Accounting Standards Advisory Forum - ASAF) των εγχώριων ιδρυτών προτύπων και μια Επιτροπή Ερμηνείας των ΔΠΧΠ («*Επιτροπή Ερμηνειών*»), η οποία προσφέρει καθοδήγηση όταν παρουσιάζεται απόκλιση στην πράξη. Ακολουθεί μια διεξοδική, ανοικτή, συμμετοχική και διαφανής διαδικασία (DeFond et al., 2011). Επιπλέον, το συμβούλιο σχετίζεται με τους επενδυτές, τις νομοθετικές αρχές, τους ηγέτες των επιχειρήσεων και το λογιστικό επάγγελμα παγκοσμίως σε κάθε στάδιο της διαδικασίας. Η διαδικασία αυτή περιλαμβάνει ευκαιρίες για σχολιασμό δημοσίως σε διάφορα στάδια ανάπτυξης ενός προτύπου, διαβουλεύσεις του διοικητικού συμβουλίου μέσω συνεδριάσεων ανοιχτών στη δημόσια παρατήρηση και μέσω διαδικτυακής μετάδοσης (webcast) και δημοσιοποίηση όλων των εγγράφων της ημερήσιας διάταξης που αποτελούν βάση για τις συζητήσεις του Διοικητικού Συμβουλίου, καθώς και όλων των παρατηρήσεων από τα ενδιαφερόμενα μέρη. Τέλος, το συμβούλιο συνεργάζεται με την παγκόσμια κοινότητα ρύθμισης προτύπων (Bhat et al., 2011).

Το Διοικητικό Συμβούλιο ακολουθεί μια αυστηρή διαδικασία βασισμένη σε στοιχεία για την ανάπτυξη των ΔΠΧΠ. Το Διοικητικό Συμβούλιο πραγματοποιεί μια συνολική αναθεώρηση του τεχνικού του προγράμματος κάθε τρία χρόνια, και, φυσικά, είναι έτοιμο να αντιμετωπίσει επείγοντα ζητήματα άμεσα, εάν παραστεί ανάγκη. Βάσει των δημόσιων εισροών κατά τη διάρκεια της τριετούς διαβούλευσης του προγράμματος, το Διοικητικό Συμβούλιο αναπτύσσει σχέδιο έργων διάρκειας τριών έως πέντε ετών. Εκτός από τις αξιολογήσεις, το Διοικητικό Συμβούλιο ή / και η Επιτροπή Ερμηνειών αξιολογεί όλες τις αιτήσεις που λαμβάνονται για πιθανή ερμηνεία ή τροποποίηση ενός προτύπου. Από τη στιγμή που ένα πρόγραμμα έχει χαρακτηριστεί ως υποψήφιο πιθανό πρότυπο, το προσωπικό αναλαμβάνει ένα ερευνητικό πρόγραμμα με στόχο τη συγκέντρωση στοιχείων για τον καθορισμό του προβλήματος και να προσδιορίζει την ύπαρξη χρηματοοικονομικών εκθέσεων που δικαιολογούν την ανάληψη από την Επιτροπή (Florou και Pope, 2012).

Η συγκέντρωση στοιχείων περιλαμβάνει (για μεγάλα έργα / προγράμματα) την προσέλκυση δημόσιων εισροών μέσω ενός εγγράφου συζήτησης ή παρόμοιου εγγράφου. Οι υπεύθυνοι καθορισμού των διεθνών λογιστικών προτύπων καλούνται να βοηθήσουν στην ερευνητική προσπάθεια. Το ερευνητικό πρόγραμμα οδηγεί είτε σε μια πρόταση έργου ή σε σύσταση μη σύστασης προτύπου. Εφόσον το Συμβούλιο αποφασίσει να αναπτύξει ένα πρότυπο, εξετάζει τα αποτελέσματα των ερευνών, συμπεριλαμβανομένων των παρατηρήσεων που ελήφθησαν σχετικά με το έγγραφο συζήτησης, και αναπτύσσει προτεινόμενες λύσεις για τα ζητήματα που έχουν εντοπιστεί. Για να βοηθήσει στην ανάπτυξη των προτεινόμενων λύσεων, το Διοικητικό Συμβούλιο συχνά ορίζει μια ομάδα εργασίας εμπειρογνομόνων για το αντίστοιχο θέμα. Διαβουλεύεται επίσης με το Γνωμοδοτικό Συμβούλιο και το Συμβουλευτικό Σώμα Λογιστικών Προτύπων. Το Διοικητικό Συμβούλιο εκδίδει τις προτάσεις του με τη μορφή ενός σχεδίου έκθεσης με δυνατότητα δημόσιου σχολιασμού.

Για τη συγκέντρωση πρόσθετων στοιχείων, τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου και το προσωπικό αναλαμβάνουν δραστηριότητες σε παγκόσμιο επίπεδο με διάφορα μέσα, συμπεριλαμβανομένων των συνεδριάσεων και της διαδικτυακής μετάδοσης, με ιδιαίτερες προσπάθειες συμπερίληψης των απόψεων των χρηστών των οικονομικών καταστάσεων. Το Διοικητικό Συμβούλιο παρακολουθεί την εφαρμογή των νέων ή τροποποιημένων προτύπων για τον εντοπισμό τυχόν προβλημάτων εφαρμογής θα πρέπει να αντιμετωπιστούν από μια Ερμηνεία ή μια τροποποίηση του προτύπου (Landsman et al., 2011). Η Επιτροπή Ερμηνειών ΔΠΧΠ αναλαμβάνει την ανάπτυξη ερμηνειών ή τροποποιήσεων για την τελική έγκριση από το Διοικητικό Συμβούλιο. Εάν ένα νέο Πρότυπο ή σημαντική τροποποίηση έχει τεθεί σε ισχύ εδώ και αρκετά χρόνια, το Διοικητικό Συμβούλιο διεξάγει μια ανασκόπηση μετά την εφαρμογή, ώστε να εκτιμηθεί αν το πρότυπο επιτυγχάνει τους στόχους και, αν όχι, ποιες τροποποιήσεις θα πρέπει να ληφθούν υπόψη.

Ωστόσο, στις παγκόσμιες χρηματοοικονομικές αγορές οι εταιρείες πλέον (συμπεριλαμβανομένων των μικρών επιχειρήσεων) αναζητούν κεφάλαια στις καλύτερες διαθέσιμες τιμές. Οι επενδυτές και οι δανειστές αναζητούν επενδυτικές ευκαιρίες με τις καλύτερες αποδόσεις ανάλογα με τους κινδύνους που εμπλέκονται σε αυτές. Για την αξιολόγηση των κινδύνων και των αποδόσεων των διαφόρων επενδυτικών ευκαιριών, οι επενδυτές και οι δανειστές απαιτούν χρηματοοικονομικές πληροφορίες που είναι σχετικές, αξιόπιστες και συγκρίσιμες σε διασυνοριακό επίπεδο. Επιπλέον, το σύνολο των διασυνοριακών επενδύσεων είναι μεγάλο.

Παρακάτω παρατίθενται ορισμένα παραδείγματα διασυνοριακών επενδύσεων (Khurana και Michas, 2011).

Σύμφωνα με εκτιμήσεις του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ), η ροές σε Άμεσες Ξένες Επενδύσεις (Foreign Direct Investment - FDI) το 2010 ανήλθαν σε 1.415 δισεκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ (\$). Το ιστορικά υψηλότερο επίπεδο ήταν εκείνο του 2007 (2.447 δισεκατομμύρια \$) (Khurana και Michas, 2011). Η διασυνοριακή κυριότητα των μετοχών και των ομολόγων ανέρχεται σε πολλά τρισεκατομμύρια δολάρια. Για παράδειγμα, η ξένη ιδιοκτησία μετοχών των ΗΠΑ, εταιρικών ομολόγων και τίτλων Δημοσίου ανήλθαν σε πάνω από 16 τρισεκατομμύρια δολάρια το 2010 και οι επενδυτές των ΗΠΑ κατείχαν σχεδόν 10 τρισεκατομμύρια δολάρια σε ξένες εταιρικές μετοχές και ομόλογα κατά το ίδιο έτος. Η χρήση ενός συνόλου προτύπων υψηλής ποιότητας από τις επιχειρήσεις σε όλον τον κόσμο βελτιώνει τη συγκρισιμότητα και τη διαφάνεια των χρηματοοικονομικών πληροφοριών και μειώνει τις δαπάνες εκπόνησης των χρηματοοικονομικών εκθέσεων.

Όταν τα πρότυπα εφαρμόζονται με αυστηρότητα και συνέπεια, οι συμμετέχοντες στην αγορά κεφαλαίων λαμβάνουν υψηλότερες ποιοτικές πληροφορίες, γεγονός που οδηγεί στην αποτελεσματικότερη λήψη αποφάσεων. Έτσι, οι αγορές κατανέμουν τα κεφάλαια αποτελεσματικότερα και οι εταιρείες επιτυγχάνουν χαμηλότερο κόστος κεφαλαίου (Márquez-Ramos, 2011). Μια περιεκτική ανασκόπηση των ακαδημαϊκών μελετών σχετικά με τα οφέλη της υιοθέτησης των ΔΠΧΠ κατέληξε στο συμπέρασμα ότι οι περισσότερες από τις μελέτες παρέχουν ενδείξεις βελτίωσης της αποδοτικότητας της λειτουργίας της κεφαλαιαγοράς και προώθησης των διασυνοριακών επενδύσεων, λόγω της εφαρμογής των ΔΠΧΠ.

Σε έκθεση στρατηγικής τους το 2010, οι Επίτροποι των ΔΠΧΠ αναγνώρισαν ότι απαιτείται καλύτερη κατανόηση του τρόπου εφαρμογής των ΔΠΧΠ από κερδοσκοπικές επιχειρηματικές οντότητες σε όλο τον κόσμο ανά δικαιοδοσία. Η πληροφορία αυτή είναι απαραίτητη στους Επιτρόπους για την αξιολόγηση της προόδου σχετικά με το στόχο ενός ενιαίου συνόλου παγκόσμιων λογιστικών προτύπων. Ως εκ τούτου, στα τέλη του 2010, το Ίδρυμα Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Αναφοράς (ΙΔΠΧΑ) κατάρτισαν ένα πρόγραμμα ανάπτυξης και δημοσίευσης στην ιστοσελίδα των προφίλ σχετικά με τη χρήση των ΔΠΧΠ σε μεμονωμένες χώρες και σε άλλες δικαιοδοσίες (Madawaki, 2012).

Το Ίδρυμα ΔΠΧΑ χρησιμοποιεί πληροφορίες από διάφορες πηγές για την ανάπτυξη των προφίλ. Ως σημείο εκκίνησης θεωρούνται οι αποκρίσεις που παρέχονται από φορείς ρύθμισης προτύπων και άλλους σχετικούς φορείς στις έρευνες που διεξάγει το Ίδρυμα ΔΠΧΑ. Το Ίδρυμα ΔΠΧΑ καταρτίζει τα προφίλ και καλεί τους ερωτηθέντες στην έρευνα (συμπεριλαμβανομένων των ρυθμιστικών αρχών και των διεθνών ελεγκτικών εταιρειών) να επιθεωρήσουν τα σχέδια των προφίλ. Αυτές οι ανεξάρτητες αξιολογήσεις διευκολύνουν την εξασφάλιση της ακρίβειας των προφίλ. Συνολικά έχουν ολοκληρωθεί προφίλ για 143 χώρες, συμπεριλαμβανομένων όλων των δικαιοδοσιών της G20 και άλλων 123 χωρών (Madawaki, 2012).

Επιπλέον, το Ίδρυμα ΔΠΧΑ σχεδιάζει όλα τα προφίλ για κάθε αρμοδιότητα που έχει υιοθετήσει τα ΔΠΧΠ ή βρίσκεται σε πρόγραμμα για την υιοθέτηση των ΔΠΧΠ. Κάθε προφίλ έχει έκταση τεσσάρων έως έξι σελίδων. Τα προφίλ αποτυπώνουν την εκτεταμένη παγκόσμια υιοθέτηση των ΔΠΧΠ, με ελάχιστες τοπικές τροποποιήσεις. Σχεδόν όλες οι δικαιοδοσίες (133 του 143) έχουν προβεί σε δημόσια δέσμευση για την υιοθέτηση ενός ενιαίου συνόλου παγκόσμιων λογιστικών προτύπων υψηλής ποιότητας. Μόνο η Αλβανία, το Μπελίζ, οι Βερμούδες, οι Νήσοι Κέιμαν, η Αίγυπτος, το Μακάο, η Παραγουάη, το Σουρινάμ, η Ελβετία και το Βιετνάμ δεν έχουν δεσμευτεί για τα πρότυπα αυτά. Οι αρμόδιες αρχές σε όλες, με εξαίρεση 8 από τις 143 χώρες (Μπελίζ, Βερμούδες, Νήσοι Κέιμαν, Αίγυπτος, Μακάο, Σουρινάμ, Ελβετία και Βιετνάμ) έχουν δεσμευτεί δημοσίως για την εφαρμογή των ΔΠΧΠ ως ενιαίο σύνολο παγκόσμιων λογιστικών προτύπων. Ακόμη και χωρίς δημόσια δέσμευση, τα ΔΠΧΠ χρησιμοποιούνται συνήθως από τις εισηγμένες εταιρείες στις εξής χώρες (Assenso-Okofu et al., 2011): Μπελίζ, Βερμούδες, Νήσοι Κέιμαν και Ελβετία.

Η υιοθέτηση των ΔΠΧΠ απαιτείται από όλες ή τις περισσότερες εγχώριες δημόσιες οντότητες (εισηγμένες εταιρείες και χρηματοπιστωτικά ιδρύματα) στις αγορές κεφαλαίου τους. Ορισμένες παρατηρήσεις για τις υπόλοιπες 24 χώρες που δεν έχουν υιοθετήσει τα ΔΠΧΠ παρατίθενται παρακάτω (Assenso-Okofu et al., 2011):

- 1) Οι 12 δικαιοδοσίες που επιτρέπουν, αντί να απαιτούν, την εφαρμογή των ΔΠΧΠ είναι οι εξής: Βερμούδες, Νήσοι Κέιμαν, Γουατεμάλα, Ονδούρα, Ινδία, Ιαπωνία, Μαδαγασκάρη, Νικαράγουα, Παναμάς, Παραγουάη, Σουρινάμ και Ελβετία.
- 2) Οι 2 δικαιοδοσίες που απαιτούν την εφαρμογή του ΔΠΧΠ μόνο από χρηματοπιστωτικά ιδρύματα είναι η Σαουδική Αραβία και το Ουζμπεκιστάν.

- 3) Η Ταϊλάνδη είναι μία δικαιοδοσία που βρίσκεται στη διαδικασία πλήρους υιοθέτησης των ΔΠΧΠ.
- 4) Η Ινδονησία βρίσκεται σε διαδικασία σύγκλισης των εθνικών προτύπων της ουσιαστικά (αλλά όχι εντελώς) με τα ΔΠΧΠ.
- 5) Οι οκτώ χώρες που χρησιμοποιούν και εφαρμόζουν τα εθνικά ή εγχώρια πρότυπα είναι οι εξής: Βολιβία, Κίνα, Αίγυπτος, Γουινέα-Μπισσάου, Μακάο, Νίγηρας, Ηνωμένες Πολιτείες και Βιετνάμ.

Οι 119 δικαιοδοσίες που κατατάσσονται στις χώρες από τις οποίες απαιτείται η υιοθέτηση των ΔΠΧΠ για όλες ή τις περισσότερες εγχώριες δημόσιες οντότητες περιλαμβάνουν τα κράτη μέλη της ΕΕ στα οποία εφαρμόζεται η εκχώρηση (carve-out) των ΔΛΠ 39 Χρηματοοικονομικά Μέσα: Αναγνώριση και Αποτίμηση (Christensen et al., 2013). Η εκχώρηση επηρεάζει λιγότερες από 24 τράπεζες από τις 8.000 εταιρείες που εφαρμόζουν τα ΔΠΧΠ και των οποίων τα χρεόγραφα διατίθενται στην ευρωπαϊκή αγορά. Το 119 περιλαμβάνει επίσης διάφορες δικαιοδοσίες που έχουν υιοθετήσει πλήρως τα ΔΠΧΠ ως τα εθνικά τους λογιστικά πρότυπα (συμπεριλαμβανομένης της Αυστραλίας, του Χονγκ Κονγκ, της Κορέας (Νότια) και της Νέα Ζηλανδίας). Οι 119 δικαιοδοσίες περιλαμβάνουν επίσης άλλες τρεις δικαιοδοσίες που έχουν υιοθετήσει παλαιότερες εκδόσεις των ΔΠΧΠ: ΠΓΔΜ (2009), Μιανμάρ (2010) και Βενεζουέλα (2008) (Miller και Reisel, 2012). Αυτές οι χώρες βρίσκονται σε διαδικασία ενημέρωσης των λογιστικών τους προτύπων στην τρέχουσα έκδοση. Οι 119 δικαιοδοσίες περιλαμβάνουν όλα τα 31 κράτη μέλη της ΕΕ και του Ευρωπαϊκού Οικονομικού Χώρου (ΕΟΧ), όπου απαιτούνται τα ΔΠΧΠ για όλες τις ευρωπαϊκές εταιρείες των οποίων οι μετοχές διατίθενται αγορά.

Σχετικά με τις εταιρείες στις οποίες απαιτείται ή επιτρέπεται η εφαρμογή των ΔΠΧΠ, οι 119 χώρες που απαιτούν τα ΔΠΧΑ για όλες ή τις περισσότερες εγχώριες δημόσιες οντότητες περιλαμβάνουν οκτώ δικαιοδοσίες που δεν διαθέτουν χρηματιστήριο, αλλά εφαρμόζουν τα ΔΠΧΠ σε όλα τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (Αφγανιστάν, Αγκόλα, Μπελίζ, Μπρουνέι, Γκάμπια, Κόσοβο, Λεσότο και Υεμένη). Από τις 111 χώρες που διαθέτουν χρηματιστήρια, έξι δεν απαιτούν τη χρήση ΔΠΧΠ για τα εισηγμένα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (Αργεντινή, Ελ Σαλβαδόρ, Ισραήλ, Μεξικό, Περού και Ουρουγουάη) αν και απαιτούνται τα ΔΠΧΠ για άλλες εισηγμένες εταιρείες. Όλες οι άλλες δικαιοδοσίες απαιτούν την εφαρμογή των ΔΠΧΠ για όλες τις εισηγμένες εταιρείες (Qi et al., 2011). Περίπου το 60% των 119 δικαιοδοσιών αυτών, επίσης, απαιτούν τα

ΔΠΧΑ για ορισμένες εγχώριες εταιρείες των οποίων οι μετοχές δεν είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο, γενικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και μεγάλες μη εισηγμένες εταιρείες. Πάνω από το 90% των 119 δικαιοδοσιών απαιτούν ή επιτρέπουν τη χρήση ΔΠΧΠ για όλες ή τις περισσότερες μη εισηγμένες στο χρηματιστήριο εταιρείες.

Κάποιες χώρες (143) έχουν προβεί σε ελάχιστες τροποποιήσεις στα ΔΠΧΠ και γενικά θεωρούνται ως προσωρινή βήματα προς την υιοθέτηση των ΔΠΧΠ. Για παράδειγμα, η ίδια η ΕΕ περιγράφει στο ΔΛΠ 39 την εκχώρηση ως προσωρινή καθώς έχει εφαρμοστεί σε λιγότερες από 24 τράπεζες από τις 8.000 εταιρείες των οποίων οι μετοχές διατίθενται στην ευρωπαϊκή αγορά. Αρκετές τροποποιήσεις στα προγράμματα ΔΠΧΠ έχουν πλέον ολοκληρωθεί και περιλαμβάνουν προβλέψεις για ζημιές από δάνεια, η χρήση της μεθόδου καθαρής θέσης για λογοδοσία για τις θυγατρικές στις χρηματοοικονομικές δηλώσεις διαφορετικών εταιρειών, καθώς και διαρκών γεωργικών περιουσιακών στοιχείων (Miller και Reisel, 2012). Οι δικαιοδοσίες αυτές έχουν ήδη αρχίσει την εξάλειψη αυτών των τροποποιήσεων.

Αρκετές άλλες τροποποιήσεις σχετίζονται με προγράμματα για τα οποία το ΣΔΛΠ εξέδωσε ένα ενδιάμεσο πρότυπο ΔΠΧΠ. Μερικές δικαιοδοσίες έχουν αναβάλλει τις πραγματικές ημερομηνίες ορισμένων ΔΠΧΠ, ιδιαίτερα των ΔΠΧΠ 10, 11 και 12 και IFRIC 15, αν και οι περισσότερες από αυτές τις αναβολές έχουν πλέον λήξει. Κατά την Έκθεση Ελέγχου σε 87 δικαιοδοσίες, αναφέρεται συμμόρφωση με τα ΔΠΧΠ. Σε άλλες 33 χώρες, η έκθεση ελέγχου αναφέρεται στα ΔΠΧΠ όπως αυτά έχουν υιοθετηθεί από την ΕΕ (συμπεριλαμβανομένων και των 31 κρατών μελών της ΕΕ / του ΕΟΧ καθώς και της ίδιας της ΕΕ και της Αλβανίας, μια πιθανή για ένταξη χώρα). Στις 23 υπόλοιπες χώρες, η έκθεση ελέγχου αναφέρεται στη συμμόρφωση με τα εθνικά πρότυπα. Ωστόσο, σε σχέση με τις μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις, η υιοθέτηση των ΔΠΧΠ για τις ΜΜΕ είναι ένα μικρό Πρότυπο (250 σελίδες) που έχει σχεδιαστεί ειδικά για μικρές επιχειρήσεις. Εστιάζει στις ανάγκες πληροφόρησης των δανειστών, των πιστωτών και των άλλων χρηστών των οικονομικών καταστάσεων των ΜΜΕ που ενδιαφέρονται κατά κύριο λόγο για πληροφορίες σχετικά με τις ταμειακές ροές, τη ρευστότητα και τη φερεγγυότητα. Λαμβάνει επίσης υπόψη το κόστος για τις ΜΜΕ και τις δυνατότητες των ΜΜΕ σχετικά με την προετοιμασία της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης (Brüggemann et al., 2012).

Ενώ βασίζεται στις αρχές των πλήρως ενσωματωμένων ΔΠΧΠ, τα ΔΠΧΠ για τις ΜΜΕ είναι ένα αυτόνομο πρότυπο. Οργανώνεται ανά θεματική ενότητα και, σε σύγκριση με τα πλήρη

ΔΠΧΠ και πολλά άλλα εθνικά λογιστικά πρότυπα, το ΔΠΧΠ για τις ΜΜΕ είναι αρκετά πιο απλό και αντικατοπτρίζει πέντε τύπους απλοποιημένων τροποποιήσεων των ΔΠΧΠ (Brüggemann et al., 2012):

- 1) Ορισμένα θέματα των πλήρως ενσωματωμένων ΔΠΧΠ παραλείπονται επειδή δεν είναι σχετικά με τις τυπικές ΜΜΕ
- 2) Ορισμένες επιλογές λογιστικής πολιτικής που αναφέρονται στα πλήρη ΔΠΧΠ δεν επιτρέπονται, καθώς υπάρχει μια πιο απλοποιημένη μέθοδος στη διάθεση των ΜΜΕ
- 3) Πολλές από τις αρχές αναγνώρισης και επιμέτρησης που αναφέρονται στα πλήρη πρότυπα ΔΠΧΠ έχουν απλοποιηθεί
- 4) Απαιτούνται σημαντικά λιγότερες γνωστοποιήσεις από τις ΜΜΕ, και
- 5) Το κείμενο των πλήρως ενσωματωμένων ΔΠΧΠ αναδιατυπώθηκε σε απλούστερη έκδοση για ευκολότερη κατανόηση και μετάφραση.

Όσον αφορά τις χώρες που έχουν υιοθετήσει τα ΔΠΧΠ για τις ΜΜΕ, σημειώνεται ότι 80 από τις 143 χώρες των οποίων τα προφίλ έχουν καταχωρηθεί απαιτούν ή επιτρέπουν τη χρήση ΔΠΧΠ για τις ΜΜΕ. Επίσης, βρίσκεται υπό εξέταση η υιοθέτηση των ΔΠΧΠ για τις ΜΜΕ σε επιπλέον 11 χώρες. Σχετικά με τις 80 χώρες που απαιτούν η επιτρέπουν τη χρήση ΔΠΧΠ για τις ΜΜΕ (Florou και Pope, 2012):

- 1) Πέντε χώρες απαιτούν τη χρήση προτύπων ΔΠΧΠ για τις ΜΜΕ για όλες τις ΜΜΕ που δεν είναι υποχρεωμένες να χρησιμοποιούν τα πλήρως ενσωματωμένα πρότυπα ΔΠΧΠ.
- 2) 53 χώρες δίνουν μια ΜΜΕ προτείνουν την επιλογή για χρήση των πλήρως ενσωματωμένων προτύπων ΔΠΧΠ αντί των προτύπων ΔΠΧΠ για τις ΜΜΕ.
- 3) 21 χώρες προσφέρουν στις ΜΜΕ την επιλογή για χρήση είτε των πλήρως ενσωματωμένων προτύπων ΔΠΧΠ ή των γενικά αποδεκτών εγχώριων λογιστικών αρχών (GAAP) αντί των προτύπων ΔΠΧΠ για τις ΜΜΕ, και
- 4) Μια δικαιοδοσία απαιτεί από τις ΜΜΕ να χρησιμοποιούν τα εγχώρια πρότυπα GAAP, αν δεν επιλέξουν τα πρότυπα ΔΠΧΠ για τις ΜΜΕ. Σχετικά με τις τροποποιήσεις των προτύπων ΔΠΧΠ για τις ΜΜΕ, 72 από τις 80 χώρες δεν έχουν προβεί σε τροποποιήσεις των απαιτήσεών τους. Οκτώ χώρες έχουν προβεί στις εξής τροποποιήσεις:



- 5) Μια δικαιοδοσία (Σαουδική Αραβία) έχει δηλώσει ότι βρίσκονται υπό εξέταση οι τροποποιήσεις που πρόκειται να εφαρμοστούν πριν από την προγραμματισμένη ημερομηνία υιοθέτησης των προτύπων ΔΠΧΠ για τις ΜΜΕ, αλλά δεν έχει ακόμη αποφασίσει σχετικά με αυτές τις τροποποιήσεις.
- 6) Δύο χώρες (Ιρλανδία και Ηνωμένο Βασίλειο) έκαναν κάποιες σημαντικές τροποποιήσεις στην υιοθέτηση των προτύπων ΔΠΧΠ για τις ΜΜΕ, συμπεριλαμβανομένης της προσθήκης επιλογών που επιτρέπονται βάσει των πλήρως ενσωματωμένων προτύπων ΔΠΧΠ και οι οποίες δεν επιτρέπονται στα πρότυπα ΔΠΧΠ για τις ΜΜΕ. Περισσότερες λεπτομέρειες στα προφίλ της Ιρλανδίας και του Ηνωμένου Βασιλείου.
- 7) Μια δικαιοδοσία (Μπαγκλαντές) δεν ενέκρινε την Ενότητα 31 σχετικά με τον υπερπληθωρισμό για τις ΜΜΕ, διότι ο υπερπληθωρισμός δεν αποτελεί ζήτημα στην εγχώρια αγορά.
- 8) Μια δικαιοδοσία (Βοσνία-Ερζεγοβίνη) δεν απαιτεί τις δηλώσεις ταμειακών ροών ή μεταβολών ιδίων κεφαλαίων σε ξεχωριστές οικονομικές καταστάσεις που συντάσσονται με τη χρήση των προτύπων ΔΠΧΠ για τις ΜΜΕ.
- 9) Μια δικαιοδοσία (Μαλαισία) έχουν αφαιρέσει ένα παράδειγμα το οποίο λέγεται ότι μπορεί να επηρεάσει τη λογιστική σχετικά με τις κατασκευαστικές – κτηματομεσιτικές επιχειρήσεις.
- 10) Δύο δικαιοδοσίες (Πακιστάν και Ουρουγουάη) επιτρέπουν την κεφαλαιοποίηση του κόστους δανεισμού.

Τα πρότυπα ΔΠΧΠ παρέχουν τις χρηματοοικονομικές πληροφορίες για τις αγορές κεφαλαίων που καλύπτουν πάνω από το μισό του παγκόσμιου ΑΕΠ. Η ανάλυση των δικαιοδοσιών που χρησιμοποιούν ΔΠΧΠ σύμφωνα με το ΑΕΠ δείχνει ότι οι επενδυτές της αγοράς κεφαλαίων και οι δανειστές σε δικαιοδοσίες με το 61 % του παγκόσμιου ΑΕΠ λαμβάνουν οικονομικές καταστάσεις με βάση τα πρότυπα ΔΠΧΠ (Amiram, 2012). Τα πρότυπα ΔΠΧΠ χρησιμοποιούνται επίσης σε ορισμένες από τις υπόλοιπες οικονομίες, από περίπου 500 ξένες εταιρείες των οποίων οι μετοχές διατίθενται σε χρηματιστήρια των ΗΠΑ. Αν και η ΕΕ αποτελεί τη μεγαλύτερη βάση χρήσης των προτύπων ΔΠΧΠ, οι δικαιοδοσίες / μη μέλη της ΕΕ και του ΕΟΧ που χρησιμοποιούν τα πρότυπα ΔΠΧΠ είναι επίσης πολλές (Amiram, 2012).

Όλες οι χώρες της ΕΕ / ΕΟΧ απαιτούν τη χρήση προτύπων ΔΠΧΠ για όλες ή τις περισσότερες εγχώριες εισηγμένες εταιρείες. Το 2010, το ΑΕΠ των 31 αυτών δικαιοδοσιών ανήλθε σε 19,0 τρισ. \$. Το συνδυασμένο ΑΕΠ του 2010 των δικαιοδοσιών εκτός ΕΕ / ΕΟΧ που είτε απαιτούν ή επιτρέπουν τη χρήση προτύπων ΔΠΧΠ για όλες ή τις περισσότερες εγχώριες εισηγμένες εταιρείες ανέρχεται σε 26.9 δισεκατομμύρια δολάρια.

## **1.2 Η επίδραση της εφαρμογής των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων στις ξένες επενδύσεις**

Η ευρεία υιοθέτηση των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (ΔΠΧΠ) διευκόλυνε την εναρμόνιση των λογιστικών προτύπων σε όλο τον κόσμο. Η έρευνα στον τομέα της λογιστικής έχει καταγράψει ένα σύνολο αποτελεσμάτων που αφορούν τη χρηματοοικονομική πληροφόρηση, τις κεφαλαιαγορές και τις συμβάσεις που σχετίζονται με την υιοθέτηση των ΔΠΧΠ (Brüggemann et al., 2012). Ένα τέτοιο αποτέλεσμα είναι η ενοποίηση των κεφαλαιαγορών μέσω των αυξήσεων στις διασυνοριακές επενδύσεις σε μετοχές και η παγκοσμιοποίηση των βάσεων δεδομένων των επενδυτών (Amiram, 2012; Florou και Pope, 2012; Yu, 2011). Η υπάρχουσα βιβλιογραφία δείχνει ότι αυτό το γεγονός ήταν επωφελές για τις επιχειρήσεις, δεδομένης της αύξησης της ρευστότητας στην αγορά, της μεγαλύτερης πρόσβασης σε κεφάλαια και τις βελτιώσεις στα περιβάλλοντα πληροφόρησης για τους επενδυτές. Ενώ η έρευνα έχει επικεντρωθεί στα οφέλη που συνδέονται με την αύξηση των διασυνοριακών ροών επενδύσεων, αρκετές έρευνες (κυρίως στο πεδίο των οικονομικών και χρηματοοικονομικών), υποστηρίζουν ότι οι αγορές μετοχών γίνονται πιο ολοκληρωμένες κι άρα είναι όλο και περισσότερο εκτεθειμένες στον κίνδυνο μετάδοσης διασυνοριακών κεφαλαίων στην αγορά (Bekaert et al., 2005).

Μια σειρά από μελέτες υποστηρίζουν ότι η διασυνοριακή μετάδοση προκύπτει καθώς οι αγορές γίνονται πιο ολοκληρωμένες. Ως εκ τούτου, απαραίτητη προϋπόθεση της λογιστικής εναρμόνισης για την αύξηση της διασυνοριακής μετάδοσης είναι η ενσωμάτωση των κεφαλαιαγορών. Σύμφωνα με αυτό, παρουσιάζεται η βιβλιογραφία και οι ενδείξεις σχετικά με την υιοθέτηση των ΔΠΧΠ και τις επενδύσεις στη διασυνοριακή αγορά μετοχών.

Παραδοσιακά, η κατανόηση των παρατηρούμενων επιπέδων επενδύσεων των διασυνοριακών μετοχών βασίστηκε στην παραδοχή ότι οι εγχώριοι επενδυτές έχουν ένα

πλεονέκτημα πληροφόρησης έναντι των ξένων επενδυτών (Kang και Stulz, 1997). Οι σημαντικές διαφορές στα πρότυπα χρηματοοικονομικής πληροφόρησης μπορούν να επιδεινώσουν αυτή την ασυμμετρία πληροφόρησης. Οι επενδυτές πρέπει να αφιερώσουν αρκετό χρόνο και προσπάθεια στην αποκωδικοποίηση των λογιστικών προτύπων, και ως εκ τούτου επιβαρύνονται με μεγαλύτερο κόστος από τους εγχώριους επενδυτές. Κατά συνέπεια, βρίσκονται σε μειονεκτική θέση σε όρους πληροφόρησης όταν επενδύουν σε χώρες με διαφορετικά λογιστικά πρότυπα. Η υπάρχουσα βιβλιογραφία υποστηρίζει ότι η σύγκλιση στις λογιστικές πρακτικές μπορεί να μειώσει το κόστος απόκτησης και επεξεργασίας των πληροφοριών για τους διεθνείς επενδυτές (Bradshaw et al., 2004).

Ως εκ τούτου, η υιοθέτηση των ΔΠΧΠ μπορεί να οδηγήσει στη διεύρυνση των επενδυτικών επιλογών αντικαθιστώντας άγνωστα λογιστικά πρότυπα που εφαρμόζονται σε κάθε χώρα με ένα ενιαίο σύνολο προτύπων, όπου οι επενδυτές έχουν τη δυνατότητα πρόσβασης στην πληροφόρηση με χαμηλότερο κόστος, μειώνοντας τη διαφορά του κόστους μεταξύ των ξένων και τοπικών επενδυτών (Yu, 2011) κι επιτρέποντας σε ξένους επενδυτές να αξιολογούν τις ξένες αγορές (Amiram, 2012). Επιπλέον, τα ΔΠΧΠ γενικά φαίνεται να είναι υψηλότερης ποιότητας από τα εγχώρια λογιστικά πρότυπα (Barth et al., 2008). Το γεγονός αυτό μπορεί να μειώσει περαιτέρω την ασυμμετρία πληροφόρησης μεταξύ των τοπικών και ξένων επενδυτών, καθώς και την αύξηση των ξένων επενδύσεων σε χώρες οι οποίες έχουν υιοθετήσει τα ΔΠΧΠ.

Τα εμπειρικά στοιχεία που συμφωνούν με αυτά τα επιχειρήματα και περιλαμβάνονται στη μελέτη των Covrig et al. (2007). Η μελέτη δείχνει ότι τα ξένα αμοιβαία κεφάλαια αυξάνουν σημαντικά τη συμμετοχή των επενδυτών σε επιχειρήσεις που έχουν υιοθετήσει τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα, γεγονός που δεν εντοπίζεται στα εγχώρια αμοιβαία κεφάλαια. Παρόμοια αποτελέσματα παρατηρούνται επίσης μετά την υποχρεωτική εφαρμογή των ΔΠΧΠ (Yu, 2011; Florou και Pope, 2012), με την πιο έντονη αύξηση των ξένων επενδύσεων να σημειώνεται στις χώρες εκείνες, οι οποίες παρουσίαζαν περισσότερες διαφορές πριν την υιοθέτηση των ΔΠΧΠ.

Οι DeFond et al. (2011) υποστηρίζουν ότι η προτίμηση των διεθνών (θεσμικών) επενδυτών προς τα ΔΠΧΠ οφείλεται στην αύξηση της συγκρισιμότητας. Με βάση στοιχεία από τον κλάδο του λιανικού εμπορίου, οι Brüggemann et al. (2012) υποστηρίζουν πως οι ιδιώτες επενδυτές που γνωρίζουν κι εφαρμόζουν τα ΔΠΧΠ προτιμούν ξένες μετοχές εταιρειών που υιοθετούν επίσης τα ΔΠΧΠ. Με τη χρήση δεδομένων Ξένων Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (Foreign Portfolio

Investment - FPI) σε επίπεδο χώρας, ο Amiram (2012) εντοπίζει μια σημαντική αύξηση στις διασυνοριακές επενδύσεις μεταξύ χωρών που έχουν υιοθετήσει τα ΔΠΧΠ μετά τον έλεγχο για διμερείς εμπορικές διασυνδέσεις, η οποία αποδίδεται στην εξοικείωση με τα εν λόγω λογιστικά πρότυπα.

Εκτός από τα αποτελέσματα των επενδύσεων ιδίων κεφαλαίων, άλλες μελέτες έχουν δείξει ότι η εναρμόνιση των λογιστικών προτύπων παρέχει σε άλλους χρήστες τα μέσα για την παροχή χρηματοοικονομικής πληροφόρησης πέρα από τα εθνικά σύνορα. Για παράδειγμα, μετά την υιοθέτηση των ΔΠΧΠ, οι αναλυτές κεφαλαίων χρησιμοποιούν όλο και περισσότερο καθορισμένες ομάδες παραγόντων σε παγκόσμιο επίπεδο κατά την εφαρμογή των πολλαπλασιαστικών μεθόδων αποτίμησης (Alves et al., 2009). Επιπλέον, οι επενδυτές και οι επιτροπές αποζημίωσης επαναπροσδιορίζουν και διευρύνουν τις μεθόδους αξιολόγησης απόδοσης των CEO. Συνολικά, υπάρχει μια αυξανόμενη εμπειρική τάση για τη σύνδεση της υιοθέτησης των ΔΠΧΠ με την ολοκλήρωση των χρηματοπιστωτικών αγορών, όπως αποδεικνύεται από την άμεση αύξηση των διασυνοριακών επενδύσεων ιδίων κεφαλαίων μεταξύ των χωρών με ΔΠΧΠ και της ικανότητας των επενδυτών να αξιολογούν τις επενδύσεις με παγκόσμια προοπτική.

Δεδομένου ότι η υιοθέτηση των ΔΠΧΠ αποτελεί αλλαγή στη χρηματοοικονομική πληροφόρηση, έχει τη δυνατότητα να μειώσει τις τριβές πληροφόρησης που αντιμετωπίζουν οι επενδυτές στις αγορές του εξωτερικού. Οι Beneish και Yohn (2008) διακρίνουν τρεις τύπους κόστους πληροφόρησης που αντιμετωπίζουν οι ξένοι επενδυτές που πιθανόν επηρεάζονται από τα ΔΠΧΠ: (1) το κόστος επεξεργασίας της πληροφόρησης, (2) η αβεβαιότητα σχετικά με την ποιότητα της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης, και (3) η αβεβαιότητα σχετικά με την κατανομή των μελλοντικών ταμειακών ροών. Αν τα ΔΠΧΠ επιτύχουν τη μείωση κάποιων από αυτά τα έξοδα, αναμένεται μια αύξηση των ξένων επενδύσεων μετά την υιοθέτηση των ΔΠΧΠ.

Η έρευνα υποστηρίζει ότι η δυσκολία στην ερμηνεία των οικονομικών καταστάσεων οι οποίες καταρτίζονται χρησιμοποιώντας διαφορετικά λογιστικά πρότυπα μπορούν να λειτουργήσουν ως εμπόδιο στις ξένες επενδύσεις και ότι η ευρεία υιοθέτηση των ΔΠΧΠ θα μπορούσε να οδηγήσει σε μεγαλύτερη συγκρισιμότητα των οικονομικών καταστάσεων μεταξύ των χωρών (Ball, 2006). Η αυξημένη συγκρισιμότητα θα μπορούσε να μειώσει το κόστος επεξεργασίας των ξένων επενδυτών και ενδεχομένως να οδηγήσει σε αύξηση των διασυνοριακών επενδύσεων. Σύμφωνα με αυτή την αντίληψη, οι Conrig et al. (2007) υποστηρίζουν ότι η ξένη

ιδιοκτησία αμοιβαίου κεφαλαίου είναι υψηλότερη μεταξύ των εταιριών που εφαρμόζουν τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα σε σχέση με τα τοπικά πρότυπα.

Οι Bradshaw et al. (2004) δείχνουν ότι οι θεσμικές επενδύσεις των ΗΠΑ είναι υψηλότερες σε ξένες εταιρείες, των οποίων οι μέθοδοι λογιστικής συμφωνούν περισσότερο με τα πρότυπα US GAAP. Εάν οι ξένες επενδύσεις εμποδίζονται, τουλάχιστον εν μέρει, από την αδυναμία των επενδυτών να ερμηνεύουν και να συγκρίνουν τις οικονομικές καταστάσεις των εταιριών σε άλλες χώρες, η υιοθέτηση των ΔΠΧΠ θα πρέπει να μειώσει το κόστος επεξεργασίας και να παρέχει στις εταιρείες ένα εκτεταμένο σύνολο δυνητικών επενδυτών, οδηγώντας σε περισσότερες ξένες επενδύσεις στη χώρα.

Το κόστος της πληροφόρησης που σχετίζεται με τις ξένες επενδύσεις μπορεί επίσης να προκύψει από την αβεβαιότητα των επενδυτών σχετικά με την ποιότητα των ξένων οικονομικών εκθέσεων. Οι Leuz et al. (2003) υποστηρίζουν ότι η κακή έκθεση και διακυβέρνηση εμποδίζουν τις ξένες επενδύσεις, γεγονός που υποδηλώνει ότι η ασυμμετρία πληροφόρησης και το κόστος παρακολούθησης που αντιμετωπίζουν οι ξένοι επενδυτές επηρεάζουν την ελκυστικότητα μιας χώρας προς τις ξένες επενδύσεις. Προηγούμενες έρευνες υποστηρίζουν ότι η υιοθέτηση των ΔΠΧΠ αυξάνει την ποιότητα των λογιστικών προτύπων για τις περισσότερες χώρες (Leuz, 2003; Bartov et al., 2005; Barth et al., 2008; Armstrong et al., 2010). Το ΔΠΧΠ έχουν τη δυνατότητα να μειώσουν τον ανησυχία των ξένων επενδυτών σχετικά με τις ασυμμετρίες πληροφόρησης και παρακολούθησης, και να οδηγήσουν σε περισσότερες ξένες επενδύσεις.

Επιπλέον, οι ξένοι επενδυτές αντιμετωπίζουν την αβεβαιότητα σχετικά με την κατανομή των μελλοντικών ταμειακών ροών. Οι δαπάνες πληροφόρησης ανατακλούν την ακρίβεια της οικονομικής και μη οικονομικής πληροφόρησης στην πρόβλεψη των μελλοντικών ταμειακών ροών. Η έρευνα έχει εντοπίσει μια τάση σχετικά με την εγχώρια γεωγραφική εγγύτητα των επενδύσεων, η οποία και καταδεικνύει ότι οι επενδυτές προτιμούν να επενδύουν σε εταιρείες που βρίσκονται γεωγραφικά πιο κοντά, καθώς είναι πιθανό να έχουν πιο ακριβείς πληροφορίες ως αποτέλεσμα της μεγαλύτερης πρόσβασης και πιο συχνής αλληλεπίδρασης. Στο βαθμό που το πλεονέκτημα πληροφόρησης των τοπικών επενδυτών προέρχεται από την πρόσβαση που παρέχεται από τη γεωγραφική εγγύτητα στη λειτουργία της επιχείρησης (Coval και Moskowitz, 2001; Malloy, 2005; Bae et al., 2008) και όχι από την ακρίβεια της πληροφόρησης των οικονομικών καταστάσεων, η αβεβαιότητα των μελλοντικών ταμειακών ροών δεν μπορεί να

επηρεαστεί από την υιοθέτηση των ΔΠΧΠ. Ωστόσο, στο βαθμό που η αβεβαιότητα της κατανομής των ταμειακών ροών σχετίζεται με την ακρίβεια της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης, η υιοθέτηση των ΔΠΧΠ μπορεί να μειώσει το μειονέκτημα πληροφόρησης που αντιμετωπίζουν οι ξένοι σε σχέση με τους εγχώριους επενδυτές και να οδηγήσει σε περισσότερες ξένες επενδύσεις.

Προηγούμενες μελέτες υποστηρίζουν ότι η επίδραση στις ξένες άμεσες επενδύσεις είναι πιο έντονη από την επίδραση των επενδύσεων ξένων μετοχών. Για παράδειγμα, υπάρχουν ενδείξεις ότι οι οικονομικές καταστάσεις χρησιμοποιούνται συχνά για την σύναψη και παρακολούθηση συμβάσεων με σκοπό την άμβλυνση των προβλημάτων που συνδέονται με το χρέος. Όπως υποστηρίζουν οι Ball et al. (2003), οι συμβάσεις χρέους βασίζονται ρητά στις οικονομικές καταστάσεις μέσα από συμβόλαια χρέους που βασίζονται σε οικονομικούς δείκτες όπως ο δείκτης μόχλευσης και το ποσοστό κάλυψης τόκων.

Αντίθετα, οι αγορές μετοχών παρουσιάζουν λιγότερη άμεση εξάρτηση από τις οικονομικές καταστάσεις. Δηλαδή, ενώ τα συμβόλαια χρέους είναι άμεσα συνδεδεμένα με τις μεταβλητές των οικονομικών καταστάσεων, οι τιμές μετοχών μπορεί να βασίζονται σε οποιαδήποτε πηγή πληροφόρησης. Με βάση αυτά τα επιχειρήματα, οι Ball et al. (2003) υποστηρίζουν ότι οι αγορές χρέους δημιουργούν περισσότερη ζήτηση από ό,τι οι αγορές μετοχών σε όρους χρηματοοικονομικής πληροφόρησης.

Επιπλέον, οι Ball et al. (2003) υποστηρίζουν ότι οι επενδυτές χρέους είναι πιο ευαίσθητοι σε μειώσεις από ό,τι σε αυξήσεις στη σταθερή αξία. Βάσει των συμπερασμάτων της προηγούμενης έρευνας όπου υποστηρίζεται ότι τα κέρδη των εταιρειών που εφαρμόζουν τα ΔΠΧΠ είναι πιο επίκαιρα όσον αφορά την αναγνώριση της ζημίας από ότι τα κέρδη που βασίζονται σε τοπικά λογιστικά πρότυπα (Barth et al., 2003), οι οικονομικές καταστάσεις είναι πιθανώς χρησιμότερες για τους κατόχους του χρέους στον εντοπισμό παράβασης των συμβατικών όρων, μετά την υιοθέτηση των ΔΠΧΠ. Αντιθέτως, οι κάτοχοι μετοχών είναι λιγότερο πιθανό να είναι ευαίσθητοι στην αναγνώριση των ζημιών.

Επίσης, παρουσιάζονται εμπειρικά στοιχεία σχετικά με τις επιπτώσεις της υποχρεωτικής εφαρμογής των ΔΠΧΠ στη σχετικότητα της αξίας των λογιστικών αριθμών στις αγορές μετοχών και χρέους. Οι Aharony et al. (2010) υποστηρίζουν ότι η σχετικότητα της αξίας των μετοχών των τριών λογιστικών στοιχείων τα οποία είναι ιδιαίτερα σημαντικά, σύμφωνα με τα ΔΠΧΠ, αυξάνεται μετά την υιοθέτηση των ΔΠΧΠ. Οι Barth et al. (2008) παρέχουν ενδείξεις ότι η

διαφορά μεταξύ των καθαρών εσόδων σύμφωνα με τα εγχώρια λογιστικά πρότυπα και των αντίστοιχων εσόδων σύμφωνα με τα ΔΠΧΠ συνδέεται με τις τιμές των μετοχών και των αποδόσεων. Οι ενδείξεις που σχετίζονται με τη σχετικότητα της αξίας στις αγορές χρέους είναι λιγότερο σαφείς. Οι Bhat et al. (2011) ωστόσο δεν εντοπίζουν καμία επίπτωση της υποχρεωτικής εφαρμογής των ΔΠΧΠ στην ευαισθησία των περιθωρίων συμφωνίας ανταλλαγής κινδύνου αθέτησης (credit default swap spread) στα λογιστικά στοιχεία. Οι Wu και Zhang (2009b) υποστηρίζουν ότι οι αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας είναι πιο ευαίσθητες στα λογιστικά στοιχεία μετά την υιοθέτηση των ΔΠΧΠ υπό την προϋπόθεση ότι η νομική επιβολή τους είναι ισχυρή. Το τελευταίο αποτέλεσμα είναι σύμφωνο με αυτό των Florou et al. (2010). Συνολικά, τα ευρήματα αυτά παρέχουν κάποιες ενδείξεις αυξανόμενης σχετικότητας της αξίας μετά την εφαρμογή των ΔΠΧΠ, ιδιαίτερα στις αγορές μετοχών.

Ωστόσο, η πρώτη σειρά μελετών υποστηρίζει τα οφέλη της κεφαλαιαγοράς έπειτα από των υποχρεωτική υιοθέτηση των ΔΠΧΠ. Συγκεκριμένα, υποστηρίζεται ότι η υποχρεωτική υιοθέτηση ΔΠΧΠ αυξάνει τη ρευστότητα στη χρηματιστηριακή αγορά (Daske et al., 2008), μειώνοντας το κόστος των μετοχών, και αυξάνοντας τις διασυννοριακές επενδύσεις σε συμμετοχικούς τίτλους από αμοιβαία κεφάλαια (DeFond et al., 2011), καθώς και από ιδιώτες επενδυτές (Brüggemann et al., 2011), με αύξηση στις επενδύσεις ιδίων κεφαλαίων από θεσμικούς επενδυτές (Florou και Pope, 2012), μειώνοντας το κόστος του δημοσίου χρέους με την αύξηση της αποδοτικότητας των επενδύσεων κεφαλαίου σε εταιρικό επίπεδο (Schleicher et al., 2010). Παρά το γεγονός ότι πολλές από αυτές τις επιδράσεις περιορίζονται σε ένα υποσύνολο επιχειρήσεων με κατάλληλα ιδρύματα σε μια χώρα (όπως ένα ισχυρό σύστημα νομικής επιβολής), τα ευρήματα αυτά υποστηρίζουν την υπόθεση ότι η υποχρεωτική υιοθέτηση των ΔΠΧΠ έχει τη δυνατότητα να αποδώσει άμεσα οφέλη στην κεφαλαιαγορά.

Άλλες μελέτες χρησιμοποιούν συντελεστές για την ποιότητα των πληροφοριών και της οικονομικής κατάστασης όπως αυτή γίνεται αντιληπτή από τους συμμετέχοντες στις κεφαλαιαγορές. Αυτές οι αντιλήψεις, με τη σειρά τους, επηρεάζουν την αξία της επιχείρησης. Έτσι, προκύπτει ότι τα εμπειρικά στοιχεία σχετικά με τις έμμεσες επιπτώσεις της κεφαλαιαγοράς υποστηρίζουν την ευεργετική επίδραση της υποχρεωτικής εφαρμογής των ΔΠΧΠ. Συγκεκριμένα, η υποχρεωτική υιοθέτηση ΔΠΧΠ αυξάνει το πληροφοριακό περιεχόμενο των ανακοινώσεων των κερδών (Landsman et al., 2011), καθώς και τη μεταφορά της διασυννοριακής πληροφόρησης από τις ανακοινώσεις κερδών και τη συγχρονικότητα των τιμών των μετοχών μακροπρόθεσμα, και

βελτιώνει την ποιότητα του περιβάλλοντος πληροφόρησης των αναλυτών γενικά. Ωστόσο, ορισμένες από αυτές τις επιδράσεις περιορίζονται σε επιχειρήσεις σε χώρες με κατάλληλα ιδρύματα και ένα ισχυρό νομικό πλαίσιο επιβολής. Συνοπτικά, τα αποτελέσματα αυτά παρέχουν ενδείξεις που συνάδουν με την υπόθεση ότι η υποχρεωτική υιοθέτηση ΔΠΧΠ οδηγεί σε έμμεσα οφέλη για την κεφαλαιαγορά.

Επιπλέον, συνοψίζονται τα εμπειρικά στοιχεία σχετικά με τις μακροοικονομικές επιπτώσεις της υποχρεωτικής εφαρμογής των ΔΠΧΠ. Οι Beneish et al. (2010) υποστηρίζουν ότι η υποχρεωτική εφαρμογή των ΔΠΧΠ οδηγεί σε αυξήσεις των επενδύσεων εξωτερικού χρέους, αλλά όχι των επενδύσεων ξένων μετοχών. Αντιθέτως, ο Amiram (2009) παρέχει στοιχεία που αποδεικνύουν ότι οι επενδύσεις ξένων μετοχών αυξάνουν την εφαρμογή των ΔΠΧΠ και ότι αυτή η επίδραση είναι ισχυρότερη σε χώρες με χαμηλή διαφθορά και ισχυρή προστασία των επενδυτών. Το τελευταίο αποτέλεσμα αναφέρεται από τους Khurana και Michas (2011), οι οποίοι επικεντρώνονται στις επενδύσεις χαρτοφυλακίου των ΗΠΑ σε ξένες μετοχές. Ο Márquez-Ramos (2011) υποστηρίζει ότι οι ξένες άμεσες επενδύσεις αυξάνουν την υποχρεωτική υιοθέτηση των ΔΠΧΠ και ότι το μέγεθος αυτής της επίδρασης εξαρτάται από τους θεσμούς της χώρας, όπως η προ-έγκριση της συμμόρφωσης με τα ΔΠΧΠ. Στο σύνολό τους, τα υφιστάμενα στοιχεία υποστηρίζουν γενικά την άποψη ότι η υποχρεωτική υιοθέτηση ΔΠΧΠ αποφέρει μακροοικονομικά οφέλη.

### **1.3 Η συγκρισιμότητα των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων ως παράγοντας που επιδρά στις ξένες επενδύσεις**

Η συγκρισιμότητα, ένα από τα ενισχυτικά ποιοτικά χαρακτηριστικά της λογιστικής πληροφόρησης, αποτελεί βασικό κίνητρο της πρωτοβουλίας για τη σύγκλιση των παγκόσμιων λογιστικών προτύπων και την υποχρεωτική εφαρμογή των ΔΠΧΠ της ΕΕ. Οι υποστηρικτές των ΔΠΧΠ ισχυρίζονται ότι η υποχρεωτική υιοθέτηση οδηγεί στη βελτίωση της συγκρισιμότητας των οικονομικών καταστάσεων και, συνεπώς, σε αύξηση των διασυνοριακών επενδύσεων. Για παράδειγμα, ο Ευρωπαίος Επίτροπος για την Εσωτερική Αγορά, Frits Bolkestein, δήλωσε ότι η υιοθέτηση του ΔΠΧΠ θα σημαίνει ότι οι επενδυτές και άλλοι ενδιαφερόμενοι φορείς θα είναι σε θέση να συγκρίνουν ομοιογενή στοιχεία, βοηθώντας τις ευρωπαϊκές επιχειρήσεις να



ανταγωνίζονται επί ίσους όροις κατά τη συγκέντρωση κεφαλαίων στις διεθνείς αγορές (GAAP Convergence, 2002).

Το επιχείρημα ότι η βελτίωση της συγκρισιμότητας θα οδηγήσει σε αύξηση των διασυνοριακών επενδύσεων υποστηρίζεται και από την υπάρχουσα βιβλιογραφία, καθώς και από τις απόψεις των επαγγελματιών των επενδύσεων. Προηγούμενες μελέτες δείχνουν ότι ένας σημαντικός παράγοντας που εξηγεί γιατί οι επενδυτές διστάζουν να προβούν σε διασυνοριακές επενδύσεις είναι το υψηλό κόστος απόκτησης και επεξεργασίας των πληροφοριών σχετικά με ξένες εταιρείες (Bradshaw et al., 2004; Chan et al., 2005; Covrig et al., 2007). Συνεπώς, οι επαγγελματίες των επενδύσεων συχνά υποστηρίζουν ότι ένα σημαντικό εμπόδιο στις διασυνοριακές επενδύσεις είναι η χρονοβόρα σύγκλιση των διαφορών στα λογιστικά πρότυπα σε όλες τις χώρες. Έτσι, η βελτίωση της συγκρισιμότητας των οικονομικών καταστάσεων αναμένεται να μειώσει το κόστος απόκτησης πληροφοριών για τους ξένους επενδυτές, αυξάνοντας έτσι τις επενδύσεις τους σε ξένες επιχειρήσεις.

Η ομοιομορφία συνεπάγεται απαίτηση από τις επιχειρήσεις να εφαρμόσουν το ίδιο σύνολο προτύπων, ενώ η συγκρισιμότητα οδηγεί σε ομοιόμορφη διαχείριση ομοιόμορφων στοιχείων, και διαφορετική διαχείριση διαφορετικών. Η συγκρισιμότητα αποτελεί χαρακτηριστικό της σχέσης μεταξύ δύο ή περισσότερων στοιχείων πληροφόρησης που θα πρέπει να βελτιώνουν η ποιότητα της χρηματοοικονομικής έκθεσης, επιτρέποντας στους χρήστες των οικονομικών καταστάσεων τον εντοπισμό ομοιοτήτων και διαφορών δύο ή περισσότερων στοιχείων των οικονομικών φαινομένων. Ενώ η συγκρισιμότητα είναι το επιθυμητό αποτέλεσμα της υιοθέτησης του συνόλου των ενιαίων λογιστικών προτύπων, η ομοιομορφία από μόνη της δεν οδηγεί αναγκαστικά στη συγκρισιμότητα, καθώς η υπερβολική έμφαση στην ομοιογένεια μπορεί στην πραγματικότητα να μειώσει τη συγκρισιμότητα. Για παράδειγμα, αν δύο εταιρίες που έχουν διαφορετικά λειτουργικά χαρακτηριστικά αναγκάζονται να χρησιμοποιούν το ίδιο σύνολο λογιστικών προτύπων, τότε τα ανόμοια οικονομικά φαινόμενα εμφανίζονται ως παρόμοια, γεγονός που μειώνει τη συγκρισιμότητα. Κατά συνέπεια, η ομοιομορφία μπορεί να επηρεάσει ακόμη και αρνητικά τη συγκρισιμότητα των πληροφοριών, εφόσον παραβλέπει τις πραγματικές διαφορές μεταξύ των επιχειρήσεων, καθιστώντας τη σύγκριση των οικονομικών καταστάσεων που αναφέρονται σύμφωνα με τα ΔΠΧΠ δύσκολη. Με βάση τις προηγούμενες διασυνοριακές λογιστικές μελέτες, υποστηρίζεται ότι η αύξηση της ομοιομορφίας βελτιώνει τη συγκρισιμότητα μεταξύ των

επιχειρήσεων σε χώρες με αξιόπιστη εφαρμογή, αλλά θα έχει μικρό αντίκτυπο στη συγκρισιμότητα μεταξύ των επιχειρήσεων σε χώρες με λιγότερο αξιόπιστη εφαρμογή.

Προηγούμενες μελέτες υποστηρίζουν ότι η αδυναμία των θεσμών σε επίπεδο χώρας μπορεί να βλάψει την εφαρμογή λογιστικών προτύπων υψηλής ποιότητας (Ball et al., 2003; Hung, 2000). Οι αδύναμοι θεσμοί σε επίπεδο χώρας οδηγούν σε κακή εφαρμογή των λογιστικών προτύπων, η οποία με τη σειρά της οδηγεί σε λιγότερο αξιόπιστη χρηματοοικονομική πληροφόρηση (Hung, 2000). Εφόσον τα ΔΠΧΠ βασίζονται σε συγκεκριμένες αρχές, επιτρέπουν μεγαλύτερη ευελιξία στην εφαρμογή τους από τις διοικήσεις (Nally και Kaplan, 2007; Henry, 2008). Έτσι, η αυξημένη ομοιομορφία που προκύπτει από την υποχρεωτική υιοθέτηση των ΔΠΧΠ είναι απίθανο να οδηγήσει σε υψηλή συγκρισιμότητα των οικονομικών καταστάσεων σε χώρες με χαμηλή αξιοπιστία κατά την εφαρμογή των ΔΠΧΠ. Ως εκ τούτου, προβλέπεται ότι, ενώ τα οφέλη από την αυξημένη ομοιομορφία που συνδέονται με την υποχρεωτική υιοθέτηση των ΔΠΧΠ (όπως η αύξηση των διασυνοριακών επενδύσεων) γίνονται αντιληπτά σε χώρες με ισχυρή αξιοπιστία, τα οφέλη αυτά ενδεχομένως να υπονομεύονται σε χώρες με αδυναμίες στην εφαρμογή των ΔΠΧΠ. Τα οφέλη από την αυξημένη συγκρισιμότητα βασίζονται στην υπόθεση ότι η πληροφόρηση σχετικά με μια συγκεκριμένη επιχείρηση είναι πιο χρήσιμη όταν υιοθετούνται τα ίδια λογιστικά πρότυπα με τα αντίστοιχα που χρησιμοποιούνται από κορυφαίες εταιρείες της ίδιας βιομηχανίας.

Η αντίληψη είναι ότι η αύξηση της ομοιομορφίας οδηγεί σε βελτίωση της συγκρισιμότητας, όπου η αυξημένη ομοιομορφία ορίζεται ως αύξηση του αριθμού των επιχειρήσεων που χρησιμοποιούν τις ίδιες λογιστικές αρχές, υποστηρίζεται και από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Έτσι, η έγκαιρη υιοθέτηση καθίσταται αποτελεσματική, αλλά μόνο όταν αυτό οδηγεί σε σχετικά μεγάλη αύξηση της ομοιομορφίας μεταξύ των στοιχείων της επιχείρησης που υιοθετεί τα ΔΠΧΠ και της υπόλοιπης βιομηχανίας. Η υποχρεωτική υιοθέτηση των ΔΠΧΠ, ωστόσο, θα αυξήσει την ομοιομορφία μόνο για ορισμένες επιχειρήσεις. Για παράδειγμα, σε σύγκριση με μια εταιρεία στο Ηνωμένο Βασίλειο που χρησιμοποιεί τα εγχώρια UK GAAP στη βιομηχανία πετρελαίου, μια αυστριακή εταιρεία που χρησιμοποιεί τους αυστριακούς GAAP στον ίδιο κλάδο αναμένεται να έχει μια μεγαλύτερη αύξηση στην ομοιομορφία μετά την υποχρεωτική υιοθέτηση των ΔΠΧΠ, επειδή υπάρχουν λιγότερες επιχειρήσεις που χρησιμοποιούν τα GAAP της Αυστραλίας από ότι τα GAAP του ΗΒ πριν από την υποχρεωτική υιοθέτηση των ΔΠΧΠ.

Στην εμπειρική βιβλιογραφία σχετικά με τις προβλεπόμενες συνέπειες της υποχρεωτικής εφαρμογής των ΔΠΧΠ δεν έχει εντοπιστεί η αύξηση της συγκρισιμότητας ή της διαφάνειας των οικονομικών καταστάσεων. Αντιθέτως, τα στοιχεία των θετικών επιπτώσεων στις αγορές κεφαλαίου αλλά και σε μακροοικονομικό επίπεδο είναι αρκετά. Δεδομένου ότι αυτά τα τελευταία αποτελέσματα απορρέουν από την υιοθέτηση των ΔΠΧΠ και καθιστούν τις οικονομικές καταστάσεις περισσότερο συγκρίσιμες ή/και διαφανείς, αυτά τα δύο σύνολα ευρημάτων φαίνεται να είναι αντιφατικά. Προτείνονται δύο πιθανές, μη αλληλοαποκλειόμενες εξηγήσεις για αυτή την αντίφαση. Κατ' αρχάς, η υπάρχουσα βιβλιογραφία τείνει να υποτιμά τις λογιστικές επιπτώσεις της υποχρεωτικής εφαρμογής των ΔΠΧΠ διότι εφαρμόζουν συνολικές μετρήσεις που θα αποτυπώνουν μόνο ένα υποσύνολο των πιθανών αλλαγών στις οικονομικές καταστάσεις. Δεύτερον, οι εμπειρικές μελέτες τείνουν προς την υπερεκτίμηση της κεφαλαιαγοράς και των μακροοικονομικών επιπτώσεων της υποχρεωτικής εφαρμογής των ΔΠΧΠ, επειδή είναι δύσκολο να διαχωριστούν από τις επιπτώσεις των ταυτόχρονων αλλαγών που δεν σχετίζονται με την υποβολή χρηματοοικονομικών εκθέσεων.

Εκτός από αυτό το πρόβλημα ταυτοποίησης, υπάρχουν ενδείξεις σχετικά με τις επιπτώσεις της κεφαλαιαγοράς από την υποχρεωτική εφαρμογή των ΔΠΧΑ, σύμφωνα με τις οποίες οι εμπορικές βάσεις δεδομένων διαθέτουν ισχυρή προκατάληψη προς τις μεγάλες επιχειρήσεις. Αν οι μεγάλες επιχειρήσεις είναι πιο πιθανότερο να επωφεληθούν από τα ΔΠΧΠ (Christensen et al., 2007), αυτή η προκατάληψη εξηγεί τα θετικά αποτελέσματα εφαρμογής των ΔΠΧΠ. Τέλος, υποστηρίζεται ότι τα αποτελέσματα της κεφαλαιαγοράς μπορεί να οδηγήσουν σε προβλέψιμες και απρόβλεπτες συνέπειες. Για παράδειγμα, οι αντιδράσεις του χρηματιστηρίου στις συμφωνίες με τα ΔΠΧΠ συμφωνίες μπορεί να αντανακλούν τη σχετική αξία που αφορούν τους μετόχους (Horton και Serafeim, 2010) ή τις μεταβιβάσεις πλούτου μεταξύ των δανειστών και των μετόχων (Christensen et al., 2009). Η τελευταία μελέτη δείχνει ότι η υιοθέτηση των ΔΠΧΠ έχει σημαντικές επιδράσεις στη σύναψη των συμβάσεων, καθώς η υποχρεωτική υιοθέτηση των ΔΠΧΠ προκαλεί ενδεχομένως ακούσια μεταφορά πλούτου λόγω της επιρροής τους στις συμβάσεις, όπως και στα συστήματα αποζημίωσης ή τις συμφωνίες δανεισμού. Αναμένεται αύξηση της βιβλιογραφίας σχετικά με απρόβλεπτες συνέπειες αυτές, καθώς οι ερευνητές διερευνούν τη λειτουργία λογιστικής διαχείρισης στο πλαίσιο εφαρμογής των ΔΠΧΠ.

## **1.4 Η ποιότητα της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης ως παράγοντας που επιδρά στις ξένες επενδύσεις**

Η υιοθέτηση των ΔΠΧΠ θεωρείται μια στρατηγική θέσπισης προτύπων που χρησιμοποιείται σε πολλές οικονομίες σε όλο τον κόσμο (Perera και Baydoun, 2007; Belkaoui, 2002). Αξίζει να σημειωθεί ότι μια σειρά από μελέτες υποστηρίζουν την υιοθέτηση των ΔΠΧΠ ως εθνικά πρότυπα, κυρίως, για τις αναδυόμενες οικονομίες (Assenso-Okofu et al., 2011; Al-Akra et al., 2009; Tyrrall et al., 2007; Chamisa, 2000). Προηγούμενες μελέτες ανέφεραν μια σειρά από πιθανά οφέλη για τις οικονομίες από την υιοθέτηση των ΔΠΧΠ, συμπεριλαμβανομένης της μείωσης του κόστους επεξεργασίας των λογιστικών προτύπων (Madawaki, 2012; Joshi et al., 2008), της διεθνούς νομιμότητας, της πρόσβασης στις διεθνείς αγορές (Whittington, 2005), και της αύξησης των άμεσων ξένων επενδύσεων. Ωστόσο, οι μελέτες αυτές στηρίζονται στο γεγονός ότι πολλές αναδυόμενες αγορές δεν χαρακτηρίζονται από ισχυρή επιβολή του νόμου και προστασία των επενδυτών, δημιουργώντας σοβαρά εμπόδια στα οφέλη που αυτές οι χώρες μπορούν να αποκομίσουν από την υιοθέτηση του καθεστώτος ΔΠΧΠ. Εκτός από τα παραπάνω οφέλη για τις επιχειρήσεις, καθώς και για την ίδια την οικονομία, η υιοθέτηση των ΔΠΧΠ αναμένεται επίσης να διευκολύνει την χρηματοοικονομική πληροφόρηση σε επιχειρήσεις με ισχυρότερα κίνητρα για επικοινωνία με τους ξένους επενδυτές (Francis et al., 2005). Ως εκ τούτου, η ποιότητα της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης, ιδίως στο πλαίσιο του νέου λογιστικού συστήματος, θα καθορίζεται από παράγοντες όπως η βιομηχανική ταξινόμηση, ο κρατικός έλεγχος, η ξένη ιδιοκτησία και οι κρατικές επιδοτήσεις. Αυτοί οι παράγοντες μπορεί να έχουν άμεσο αντίκτυπο στη ζήτηση εξωτερικού κεφαλαίου, και ως εκ τούτου, στην ποιότητα της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης. Η υιοθέτηση των ΔΠΧΠ θα μπορούσε δυνητικά να ωφελήσει τις επιχειρήσεις που δεν διαθέτουν την ίδια πρόσβαση σε κεφάλαια εξαγοράς, ειδικά όταν οι κυβερνητικές επιχορηγήσεις δεν κατανέμονται ισόποσα σε όλες τις επιχειρήσεις. Τα μεμονωμένα οφέλη για τις επιχειρήσεις μέσω της υιοθέτησης των ΔΠΧΠ θα πρέπει να αντικατοπτρίζονται στους μελλοντικούς ρυθμούς ανάπτυξης των χωρών.

Προηγούμενες μελέτες υποστηρίζουν ότι για κάθε δεδομένο σύνολο λογιστικών προτύπων, μπορεί να υπάρχουν σημαντικές διαφορές στα αποτελέσματα των χρηματοοικονομικών εκθέσεων σε όλες τις χώρες ανάλογα με την ποιότητα της προστασίας των επενδυτών και τη νομική επιβολή (Ball et al., 2000, 2003). Οι Beneish και Yohn (2008) υποστηρίζουν ότι, ενώ τα ΔΠΧΠ πιθανόν να

αντιπροσωπεύουν μια σημαντική βελτίωση στην ποιότητα της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης, η αδύναμη εφαρμογή και οι μηχανισμοί νομικής επιβολής των χωρών θα μπορούσε να οδηγήσει τους επενδυτές να αγνοούν τις οικονομικές εκθέσεις. Ως εκ τούτου, η χαμηλής ποιότητας θεσμική διακυβέρνηση σε επίπεδο χώρας θα μπορούσε να μειώσει την επίδραση της εφαρμογής των ΔΠΧΠ για τις ξένες επενδύσεις (Ball et al., 2000). Σύμφωνα με αυτή την άποψη, οι Christensen et al. (2013) εντοπίζουν τη σημασία της ποιότητας της διακυβέρνησης για τους κατόχους μετοχών γύρω σχετικά με τις ρυθμιστικές αλλαγές. Οι ερευνητές υποστηρίζουν ότι η ρευστότητα στην αγορά μετοχών αυξάνεται με την κατάχρηση της αγοράς και οι οδηγίες διαφάνειας δεν είναι προφανείς στις χώρες με χαμηλής ποιότητας νομική επιβολή. Η μελέτη, ως εκ τούτου, προτείνει την ύπαρξη της υστέρησης στα ρυθμιστικά αποτελέσματα και υποστηρίζουν ότι τα αποτελέσματα του νέου κανονισμού σχετικά με τις μετοχές εξαρτώνται από την ισχύ της νομικής επιβολής.

Υποστηρίζεται ότι οι επενδυτές μετοχών είναι πιθανώς πιο ευαίσθητοι στην συνολική ποιότητα των νομικών ρυθμίσεων πριν από την υιοθέτηση των ΔΠΧΑ από ότι οι επενδυτές χρέους, επειδή οι επενδυτές αυτοί διαθέτουν έναν πρόσθετο μηχανισμό προστασίας των επενδύσεών τους. Συνεπώς, οι διαπραγματευτικές περιοριστικές ρήτρες στις συμβάσεις χρέους μπορεί να θεωρηθεί ως μέσο προστασίας όταν οι θεσμικοί παράγοντες (π.χ., νόμοι, κανονισμοί και διακυβέρνηση) που προστατεύουν τους πιστωτές είναι αδύναμοι. Σύμφωνα με τους Miller και Reisel (2012) και Qi et al. (2011), οι πιο περιοριστικές είναι οι ρήτρες οι οποίες επιβάλλονται σε ομόλογα που εκδίδονται από χώρες με χαμηλότερα επίπεδα προστασίας του πιστωτή. Αυτό υποδηλώνει ότι η επίδραση της υποχρεωτικής εφαρμογής των ΔΠΧΠ για τις επενδύσεις ξένων κεφαλαίων, αλλά όχι για ξένες επενδύσεις χρέους, συνδέεται με την ποιότητα της διακυβέρνησης και της νομικής επιβολής.

Ένα μεγάλο μέρος της λογιστικής βιβλιογραφίας αντιλαμβάνεται την κύρια ή αποκλειστική λειτουργία των δημόσιων οικονομικών εκθέσεων ως ενημέρωση της αγοράς μετοχών. Ωστόσο, η άποψη αυτή συνεπάγεται ότι οι κανόνες της χρηματοοικονομικής έκθεσης και πρακτικής καθορίζεται αποκλειστικά από τις απαιτήσεις πληροφόρησης της αγοράς μετοχών. Οι μέτοχοι αναζητούν πληροφορίες σχετικά με τα κέρδη και τις ζημίες, οπότε η άποψη αυτή συνεπάγεται ότι η σχέση μεταξύ των εσόδων και απόδοσης των μετοχών είναι (ή πρέπει να είναι) συμμετρική. Οι μέτοχοι απαιτούν έγκαιρη ενημέρωση, συνεπώς η σχέση μεταξύ των εσόδων και απόδοσης των μετοχών είναι (ή πρέπει να είναι) ταυτόχρονη, όχι χωρίς χρονική υστέρηση. Ως εκ

τούτου, μια κοινή μετρική της αποτελεσματικότητας της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης για τους επενδυτές είναι η γραμμική R2 μεταξύ των εσόδων και ταυτόχρονων αποδόσεων. Η άποψη αυτή είναι ευρέως γνωστή ως σχολή σχετικότητας της αξίας (value relevance school). Μια εναλλακτική άποψη υποστηρίζει ότι η κύρια λειτουργία των δημόσιων οικονομικών εκθέσεων είναι η αύξηση της αποτελεσματικότητας με την οποία τα διάφορα μέρη, κυρίως οι πιστωτές και οι μάνατζερ, συνάπτουν συμβάσεις με τις εταιρείες.

Κατά συνέπεια, η πρακτική των χρηματοοικονομικών εκθέσεων διαμορφώνεται από τις απαιτήσεις που προέρχονται από τη χρήση των πληροφοριών των οικονομικών καταστάσεων στις συμβάσεις (Watts και Zimmerman, 1986). Οι αγορές χρέους και μετοχών διαφέρουν τόσο στην έκταση και τη φύση των απαιτήσεων για την έγκαιρη υποβολή χρηματοοικονομικών εκθέσεων. Ωστόσο, υπάρχουν δύο θεμελιώδεις διαφορές. Μια σημαντική διαφορά μεταξύ χρέους και μετοχών έγκειται στη διάκριση μεταξύ της χρηματοοικονομικής έκθεσης και μη χρηματοοικονομικής πληροφόρησης. Οι αγορές χρέους είναι πιο πιθανό να απαιτούν την έγκαιρη υποβολή χρηματοοικονομικών εκθέσεων, διότι οι συμβάσεις χρέους συντάσσονται με βάση τις μεταβλητές των στοιχείων, όπως η κάλυψη τόκων στην κατάσταση αποτελεσμάτων και ο ισολογισμός μόχλευσης. Ενώ οι τιμές χρέους και μετοχών προφανώς ανταποκρίνονται στις πληροφορίες που δεν αποτυπώνονται στις οικονομικές καταστάσεις, αν και με διαφορετικούς τρόπους, το χρέος διαφέρει από τις μετοχές, καθώς πολλά από τα δικαιώματα των δανειστών για την προστασία τους ενάντια στον οπορτουνισμό από τους δανειολήπτες έχουν διατυπωθεί μόνο από την άποψη των μεταβλητών των οικονομικών καταστάσεων. Κατά συνέπεια, η αναγνώριση (ενσωμάτωση κερδών και ζημιών στα έσοδα και σε ισολογισμούς) είναι πιο σημαντική για το χρέος από την απλή δημοσιοποίηση των εν λόγω κερδών και ζημιών. Οι μέτοχοι, από την άλλη πλευρά, είναι συγκριτικά αδιάφοροι για τη λήψη πληροφοριών σχετικά με οικονομικά κέρδη και ζημίες μέσω των οικονομικών καταστάσεων, είτε μέσω της δημοσιοποίησης χρηματοοικονομικών και μη χρηματοοικονομικών στοιχείων, εφόσον έχουν έγκαιρα διαθέσιμη την πληροφόρηση.

Παραδόξως, αυτή η διαφορά υποδηλώνει ότι η συσχέτιση μεταξύ των μεταβλητών των οικονομικών καταστάσεων και των αποδόσεων των μετοχών είναι δυνητικά πιο σημαντική για τις αγορές χρέους από ό,τι για τις αγορές μετοχών. Μια σχετική διαφορά μεταξύ των απαιτήσεων του χρέους και των μετοχών για υποβολή χρηματοοικονομικών εκθέσεων προκύπτει από τη διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου. Για ορισμένους επενδυτές μετοχών η μεταβλητή R2 μεταξύ εσόδων και τις αποδόσεων μιας εταιρείας δεν αποτελεί απαραίτητα στοιχείο ενδιαφέροντος. Πιο

σημαντική είναι η μεταβλητή R2 σε επίπεδο χαρτοφυλακίου (Ball και Brown, 1969), η οποία είναι συνήθως πολύ μεγαλύτερη. Ωστόσο, οι συμβάσεις χρέους συντάσσονται με βάση τις μεταβλητές των οικονομικών καταστάσεων των μεμονωμένων επιχειρήσεων. Άλλη μια διαφορά μεταξύ χρέους και μετοχών είναι ότι η αξία των απαιτήσεων κατά μέσο όρο είναι λιγότερο ευαίσθητη σε αυξήσεις στη σταθερή αξία, παρά σε μειώσεις. Τα συμβατικά δικαιώματα των δανειστών για τον περιορισμό των μερισμάτων, του δανεισμού και των νέων επενδύσεων περιορίζονται σε δυσμενείς καταστάσεις: δηλαδή, σε επιχειρήσεις που έχουν υποστεί οικονομικές ζημιές. Τα κέρδη είναι λιγότερο πιθανό να ενεργοποιήσουν τα συμβατικά δικαιώματα των δανειστών.

Μια επίπτωση αυτής της ασυμμετρίας είναι ότι οι αγορές χρέους πιθανόν να απαιτούν την έγκαιρη αναγνώριση των ζημιών, σε σχέση με την αναγνώριση των κερδών. Αυτό με τη σειρά του σημαίνει ότι η συσχέτιση μεταξύ των μεταβλητών των οικονομικών καταστάσεων και της απόδοσης των μετοχών είναι πιο σημαντική στις αγορές χρέους, όταν οι αποδόσεις είναι αρνητικές από ό, τι όταν είναι θετικές. Η ασύμμετρη συσχέτιση παρατηρήθηκε για πρώτη φορά από τον Basu (1997). Ορισμένοι ερευνητές αντιλαμβάνονται την ασυμμετρία ως «*θεσμικό συντηρητισμό*» (conditional conservatism) (Ball και Shivakumar, 2005; Beaver και Ryan, 2005). Ωστόσο, δεν έχει καθοριστεί με σαφήνεια ο ρόλος του θεσμικού συντηρητισμού στις συμβάσεις χρεών. Ο συμβατικός ρόλος του χρέους έχει διατυπωθεί με την υπόθεση ότι ο θεσμικός συντηρητισμός ορίζεται ως έγκαιρη αναγνώριση στις οικονομικές καταστάσεις των κερδών και των ζημιών, σε τέτοιο βαθμό ώστε να διευκολυνθεί η αποτελεσματική σύναψη συμβάσεων στις αγορές χρέους. Παρά την κεντρικότητα της επικαιρότητας και του συντηρητισμού στην χρηματοοικονομική πληροφόρηση, δεν έχει υπάρξει καμία άμεση διερεύνηση των οικονομικών παραγόντων που καθορίζουν τα στοιχεία αυτά. Προτείνεται ένας απλός έλεγχος που χρησιμοποιεί διεθνή δεδομένα. Σε επίπεδο μεμονωμένων χωρών, χρησιμοποιώντας τις κατά Basu (1997) τμηματικές γραμμικές παλινδρομήσεις των εσόδων σε σχέση με τις αποδόσεις, εντοπίζονται πολλές θεμελιώδεις ιδιότητες των χρηματοοικονομικών εκθέσεων: επικαιρότητα αναγνώρισης των κερδών, επικαιρότητα αναγνώρισης ζημίας, ασυμμετρία μεταξύ κερδών και ζημιών (θεσμικός συντηρητισμός), και συνολικά την επικαιρότητα στην οικονομική αναγνώριση (συμπεριλαμβάνονται κέρδη και ζημιές).

Επίσης, εντοπίζεται ο θεσμικός συντηρητισμός από τις παρακολουθήσεις παλινδρόμησης (μέτρηση βασισμένη στα έσοδα του μη θεσμικού συντηρητισμού που ελέγχει για θεσμικό συντηρητισμό) και από το δείκτη B/M (book-to-market ratio). Στη συνέχεια μετρώνται αυτές οι

ιδιότητες της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης σχετικά με τις αγορές χρέους των χωρών και τις αγορές μετοχών, χρησιμοποιώντας δεδομένα από τους La Porta et al. (1998). Ερμηνεύεται το βάθος της αγοράς ως μέτρο ισχύος της ζήτησης για μια συγκεκριμένη ιδιότητα χρηματοοικονομικής πληροφόρησης που προκύπτει από τους επενδυτές χρέους και μετοχών αντίστοιχα. Η έγκαιρη υποβολή χρηματοοικονομικών εκθέσεων δεν διαθέτει απεριόριστη προσφορά: είναι μια δαπανηρή οικονομική δραστηριότητα.

Η επικαιρότητα απαιτεί λογιστική σε δεδουλευμένη βάση και αναθεωρήσεις των αναμενόμενων μελλοντικών ταμειακών ροών (Ball και Shivakumar, 2006), και οι οφειλές επιβαρύνονται με λογιστικό και ελεγκτικό κόστος σε σχέση με την απλή εγγραφή των πραγματικών ροών. Για παράδειγμα, η εφαρμογή του προτύπου απομείωσης περιουσιακών στοιχείων, όπως το SFAS No. 144, περιλαμβάνει δαπανηρή επαλήθευση των καθοδικών αναθεωρήσεων για τις εκτιμήσεις των μελλοντικών ταμειακών ροών. Η επαλήθευση των ανοδικών αναθεωρήσεων είναι επίσης μια δαπανηρή δραστηριότητα. Η επανεξέταση των αποθεμάτων σε τακτική βάση με σκοπό τον έλεγχο για σπατάλες, υπεξαίρεση, κλοπή, φθορά και άλλες απώλειες καταναλώνει πόρους για την επαλήθευση της λογιστικής και του ελέγχου. Η τακτική επανεξέταση των απαιτήσεων, των αποθεματικών και των δεδουλευμένων περιλαμβάνει γενικά δαπανηρές λογιστικές και ελεγκτικές διαδικασίες.

Όπως όλες οι οικονομικές δραστηριότητες, έτσι και η έγκαιρη υποβολή χρηματοοικονομικών εκθέσεων έχει ένα πρόγραμμα προμηθειών. Από την πλευρά της ζήτησης της αγοράς χρηματοοικονομικής πληροφόρησης, οι μικρότερες αγορές χρέους και μετοχών παράγουν λιγότερη ζήτηση για την έγκαιρη αναγνώριση κερδών και ζημιών από ό,τι οι μεγαλύτερες αγορές. Επειδή η έγκαιρη αναγνώριση είναι μια δαπανηρή οικονομική δραστηριότητα, οι μικρότερες αγορές αναμένεται να παρουσιάζουν λιγότερη ζήτηση από αυτό και τις μεγαλύτερες αγορές. Αυτή η απλή λογική διέπει τους ελέγχους, στους οποίους οι ιδιότητες των οικονομικών εκθέσεων των χωρών και η τελική ζήτηση για χρηματοοικονομική πληροφόρηση εξαρτώνται από το μέγεθος της αγοράς χρέους και μετοχών. Οι παλινδρομήσεις ελέγχουν την προέλευση του νομικού συστήματος των χωρών (αγγλικά, γαλλικά, γερμανικά ή σκανδιναβικά νομικά συστήματα).

Οι Ball, Kothari και Robin (2000) αναφέρουν ότι η νομική προέλευση συνδέεται με την επικαιρότητα της χρηματοοικονομικής αναφοράς και το θεσμικό συντηρητισμό, κάτι που γίνεται



αντιληπτό ως υποκατάστατο του βαθμού της πολιτικής επιρροής στις οικονομικές καταστάσεις (σε σχέση με τις επιρροές της αγοράς χρέους και μετοχών). Οι παλινδρομήσεις εξετάζουν επίσης τις τρεις μεταβλητές του νομικού συστήματος σύμφωνα με τους La Porta et al. (1998): το κράτος δικαίου, τη διαφθορά και τα δικαιώματα των πιστωτών. Οι Bushman και Piotroski (2006) αναφέρουν ότι οι μεταβλητές στο νομικό σύστημα σχετίζονται επίσης με την επικαιρότητα της χρηματοοικονομικής αναφοράς και το θεσμικό συντηρητισμό.

## 2 ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ

Στο κεφάλαιο αυτό παρουσιάζονται στοιχεία αναφορικά με τη μεθοδολογία της έρευνας. Ειδικότερα, αρχικά γίνεται περιγραφή του δείγματος της έρευνας κι έπειτα οι μεταβλητές οι οποίες περιλαμβάνονται στο μοντέλο της έρευνας. Τέλος, παρουσιάζεται το μοντέλο της έρευνας και αναλύεται ο τρόπος με τον οποίο εκτιμήθηκε οικονομετρικά.

### 2.1 Δείγμα

Το δείγμα της έρευνας αποτελείται από τις χώρες της Ευρωζώνης (Αυστρία, Βέλγιο, Γαλλία, Γερμανία, Ελλάδα, Εσθονία, Ιρλανδία, Ισπανία, Ιταλία, Κύπρος, Λεττονία, Λιθουανία, Λουξεμβούργο, Μάλτα, Ολλανδία, Πορτογαλία, Σλοβενία, Σλοβακία, Φινλανδία), καθώς και τις χώρες των BRICS (Βραζιλία, Ρωσία, Ινδία, Κίνα, Νότια Αφρική), τις Ηνωμένες Πολιτείες και την Ιαπωνία. Το δείγμα διαμορφώθηκε με έναν τέτοιο τρόπο έτσι ώστε να γίνει διαχωρισμός σε τρεις ομάδες: την ομάδα που περιλαμβάνει τις χώρες που υιοθέτησαν τα ΔΠΧΠ το 2005 (Ευρωζώνη), την ομάδα που περιλαμβάνει τις χώρες που υιοθέτησαν τα ΔΠΧΠ μετά το 2005 (Η.Π.Α., Ιαπωνία), καθώς και τις χώρες που δεν έχουν υιοθετήσει ακόμα τα ΔΠΧΠ (χώρες BRICS). Ο στόχος αυτού του διαχωρισμού είναι να φανεί αν η υιοθέτηση των ΔΠΧΠ οδηγεί σε αύξηση των ξένων επενδύσεων. Το χρονικό διάστημα εξέτασης είναι η περίοδος 2003-2014. Τα έτη 2003 και 2004 είναι τα έτη πριν την υιοθέτηση των ΔΠΧΠ στην Ευρωζώνη και μπορούν να χρησιμοποιηθούν για να συγκριθεί η επίδραση στις ξένες επενδύσεις πριν και μετά την υιοθέτηση των ΔΠΧΠ. Στην επόμενη ενότητα παρουσιάζονται αναλυτικά οι μεταβλητές που χρησιμοποιήθηκαν στο μοντέλο.

### 2.2 Μεταβλητές

Η έρευνα έχει ως σκοπό να μελετήσει την επίδραση της υιοθέτησης των ΔΠΧΠ στις ξένες επενδύσεις χρέους (ομόλογα και έντοκα γραμμάτια) και στις ξένες επενδύσεις σε μετοχές. Επομένως, οι εξαρτημένες μεταβλητές είναι οι ξένες επενδύσεις χρέους και μετοχών ως ποσοστό του Α.Ε.Π. Η ανεξάρτητη μεταβλητή είναι η υιοθέτηση των ΔΠΧΠ, που εκφράζεται από μία

ψευδομεταβλητή η οποία λαμβάνει την τιμή 1 για τα έτη που εφαρμόζονται τα ΔΠΧΠ και 0 για τα έτη πριν την υιοθέτησή τους. Όμως, λήφθηκε υπόψη πως υπάρχουν κι άλλες μεταβλητές οι οποίες επηρεάζουν τη σχέση μεταξύ της εξαρτημένης και της ανεξάρτητης μεταβλητής, οι μεταβλητές ελέγχου. Οι μεταβλητές αυτές εντοπίστηκαν από το άρθρο των Beneish et al. (2010). Όλες οι μεταβλητές της έρευνας παρουσιάζονται αναλυτικά στον παρακάτω πίνακα.

**Πίνακας 2.1:** Παρουσίαση μεταβλητών έρευνας.

<b>Μεταβλητές έρευνας</b>			
<b>Εξαρτημένες μεταβλητές</b>			
Ονομασία	Ορισμός	Τύπος	Πηγή
PCT_FI_DEBT	Ξένες επενδύσεις χρέους ως ποσοστό του Α.Ε.Π	Συνεχής	Federal Reserve Economic Data
PCT_FI_EQUITY	Ξένες επενδύσεις σε μετοχές ως ποσοστό του Α.Ε.Π	Συνεχής	Federal Reserve Economic Data
PCT_FI_TOTAL	PCT_FI_DEBT+PCT_FI_EQUITY	Συνεχής	Federal Reserve Economic Data
<b>Ανεξάρτητη μεταβλητή</b>			
ADOPT	Λαμβάνει την τιμή 1 ένα έτος μετά την υιοθέτηση των ΔΠΧΠ και 0 τα έτη πριν την υιοθέτηση	Ψευδομεταβλητή	<a href="http://www.iasplus.com/en/resources/ifrs-topics/adoption-of-ifrs">http://www.iasplus.com/en/resources/ifrs-topics/adoption-of-ifrs</a>
<b>Μεταβλητές ελέγχου</b>			
GDP_GROWTH	Ετήσια ποσοστιαία μεταβολή του Α.Ε.Π σε σταθερές τιμές	Συνεχής	BRICS, ΗΠΙΑ, Ιαπωνία: Federal Reserve Data, Eurozone: Eurostat
CURR_EXCH	Συναλλαγματική ισοτιμία	Συνεχής	Federal Reserve Data
GOV	Μέσος όρος τεσσάρων δεικτών διακυβέρνησης: Κράτος δικαίου, έλεγχος διαφθοράς, αποτελεσματικότητα κυβέρνησης, νομική ποιότητα	Συνεχής	World Bank Data
INTEREST_RATE	Ετήσιο επιτόκιο δανεισμού, επιτόκιο κεντρικής τράπεζας	Συνεχής	BRICS, ΗΠΙΑ, Ιαπωνία: Federal Reserve Data, Eurozone: OECD
PUBLIC_DEBT	Δημόσιο χρέος ως ποσοστό του Α.Ε.Π	Συνεχής	BRICS, ΗΠΙΑ, Ιαπωνία: Federal Reserve Data, Eurozone: Eurostat
POST	1=2006 και μετά, 0=πριν το 2006	Ψευδομεταβλητή	-
EUROZONE	1=Χώρες της Ευρωζώνης, 0=Άλλες χώρες	Ψευδομεταβλητή	-
BRICS	1=Χώρες των BRICS, 0=Άλλες χώρες	Ψευδομεταβλητή	-

## 2.3 Μοντέλο

Στην ενότητα αυτή παρουσιάζονται οι παλινδρομήσεις οι οποίες και διενεργήθηκαν στο εμπειρικό μέρος της μελέτης. Επιπλέον, αναλύεται και ο τρόπος με τον οποίο εκτιμήθηκε η κάθε παλινδρόμηση. Η πρώτη σειρά παλινδρομήσεων αφορά το συνολικό δείγμα χωρών κι είναι η ακόλουθη:

$$PCT\_FI\_TYPE_{it} = a_0 + a_1 * GDP\_GROWTH_{it} + a_2 * CURR\_EXCH_{it} + a_3 * PUBLIC\_DEBT_{it} + a_4 * GOV_{it} + a_5 * INTEREST\_RATE_{it} + a_6 * ADOPT_{it} + a_7 * POST_{it} + a_8 * EUROZONE_{it} + a_9 * BRICS_{it} + \varepsilon_{it}$$

### Εξίσωση 2.1

Η εξαρτημένη μεταβλητή  $PCT\_FI\_TYPE_{it}$  δηλώνει ότι διενεργήθηκαν τρεις ξεχωριστές παλινδρομήσεις, έχοντας αρχικά ως εξαρτημένη τη μεταβλητή  $PCT\_FI\_DEBT$ , έπειτα τη μεταβλητή  $PCT\_FI\_EQUITY$  και τέλος τη μεταβλητή  $PCT\_FI\_TOTAL$ . Καθώς τα δεδομένα είναι της μορφής πάνελ, δηλαδή μελετώνται οι ίδιες χώρες διαχρονικά, έχουν τόσο διαστρωματική, όσο διαχρονική διάσταση. Επομένως, κρίθηκε σημαντικό να διεξαχθεί έλεγχος για τις βασικές παθογένειες τέτοιας μορφής δεδομένων, που είναι η ετεροσκεδαστικότητα και η αυτοσυσχέτιση. Για να ελεγχθεί η ετεροσκεδαστικότητα, έγινε ο έλεγχος LR συγκρίνοντας τις εκτιμήσεις από τις παλινδρομήσεις γενικευμένων ελαχίστων τετραγώνων με ετεροσκεδαστικά και ομοσκεδαστικά σφάλματα. Η μηδενική υπόθεση του ελέγχου είναι πως υπάρχει ομοσκεδαστικότητα, επομένως μία τιμή του p-value κάτω του 0.05 υποδηλώνει την ύπαρξη της ετεροσκεδαστικότητας. Για τον έλεγχο της αυτοσυσχέτισης σε δεδομένα πάνελ χρησιμοποιήθηκε ο έλεγχος του Wooldridge. Η μηδενική υπόθεση είναι ότι δεν υπάρχει πρώτης τάξης αυτοσυσχέτιση, επομένως μία τιμή p-value κάτω του 0.05 υποδηλώνει την ύπαρξη πρώτης τάξης αυτοσυσχέτισης. Οι έλεγχοι αυτοί έγιναν για κάθε μία από τις τρεις παλινδρομήσεις έτσι ώστε να μπορέσει να γίνει η απαιτούμενη διόρθωση για κάθε μορφή παθογένειας.

Η επόμενη παλινδρόμηση ακολουθεί το σχεδιασμό differences-in-differences, έτσι ώστε να μπορέσει να γίνει άμεση σύγκριση της επίδρασης στις επενδύσεις χρέους και επενδύσεις μετοχών. Οι δύο παλινδρομήσεις ουσιαστικά ενσωματώνονται σε μία, σύμφωνα με το παρακάτω μοντέλο:

$$\begin{aligned}
PCT\_FI\_TYPE_{it} = & a_0 + EQUITY * [a_1 * GDP\_GROWTH_{it} + a_2 * CURR\_EXCH_{it} + a_3 * PUBLIC\_DEBT_{it} + \\
& + a_4 * GOV_{it} + a_5 * INTEREST\_RATE_{it} + a_6 * ADOPT_{it} + a_7 * POST_{it} + a_8 * EUROZONE_{it} + \\
& + a_9 * BRICS_{it}] + DEBT * [b_1 * GDP\_GROWTH_{it} + b_2 * CURR\_EXCH_{it} + b_3 * PUBLIC\_DEBT_{it} + \\
& + b_4 * GOV_{it} + b_5 * INTEREST\_RATE_{it} + b_6 * ADOPT_{it} + b_7 * POST_{it} + b_8 * EUROZONE_{it} + \\
& + b_9 * BRICS_{it}] + \varepsilon_{it}
\end{aligned}$$

### Εξίσωση 2.2

Σύμφωνα με το σχεδιασμό αυτόν, οι μεταβλητές PCT\_FI\_DEBT και PCT\_FI\_EQUITY ενοποιήθηκαν σε μία στήλη. Για να μπορέσει να γίνει διαχωρισμός για τον τύπο της επένδυσης στον οποίο αναφέρεται αυτή η ενιαία μεταβλητή, δημιουργήθηκαν επιπλέον οι ψευδομεταβλητές EQUITY και DEBT οι οποίες και λαμβάνουν την τιμή 1 όταν η επένδυση αφορά επένδυση μετοχών/χρέους αντίστοιχα. Και στην περίπτωση αυτή, η παλινδρόμηση αφορά το σύνολο του δείγματος. Έγιναν επίσης οι έλεγχοι ετεροσκεδαστικότητας και αυτοσυσχέτισης έτσι ώστε να μπορέσουν να διορθωθούν οι παθογένειες αυτές όπου υπήρχαν.

Η τρίτη παλινδρόμηση αφορά μόνο τις χώρες που υιοθέτησαν τα ΔΠΧΠ το 2005, δηλαδή τις χώρες της Ευρωζώνης. Η παλινδρόμηση αυτή είναι η ακόλουθη:

$$\begin{aligned}
PCT\_FI\_TYPE_{it} = & a_0 + EQUITY * [a_1 * GDP\_GROWTH_{it} + a_2 * CURR\_EXCH_{it} + a_3 * PUBLIC\_DEBT_{it} + \\
& + a_4 * GOV_{it} + a_5 * INTEREST\_RATE_{it} + a_6 * POST_{it} * HIGH\_PRE\_COUNTRY\_CHAR_{it} + \\
& + a_7 * POST_{it} * LOW\_PRE\_COUNTRY\_CHAR_{it}] + DEBT * [b_1 * GDP\_GROWTH_{it} + b_2 * CURR\_EXCH_{it} + \\
& + b_3 * PUBLIC\_DEBT_{it} + b_4 * GOV_{it} + b_5 * INTEREST\_RATE_{it} + b_6 * POST_{it} * HIGH\_PRE\_COUNTRY\_CHAR_{it} + \\
& + b_7 * POST_{it} * LOW\_PRE\_COUNTRY\_CHAR_{it}] + \varepsilon_{it}
\end{aligned}$$

### Εξίσωση 2.3

Σε αυτή την παλινδρόμηση, δημιουργήθηκαν δύο νέες ψευδομεταβλητές, οι οποίες μετρήθηκαν με δύο διαφορετικούς τρόπους. Σύμφωνα με τον πρώτο τρόπο μέτρησης, η ψευδομεταβλητή HIGH\_PRE\_COUNTRY\_CHAR λαμβάνει την τιμή 1 αν η μεταβλητή GOV σε ένα συγκεκριμένο έτος είναι υψηλότερη σε σχέση με το έτος 2003. Αντίστοιχα, η ψευδομεταβλητή LOW\_PRE\_COUNTRY\_CHAR λαμβάνει την τιμή 1 αν η μεταβλητή GOV σε ένα συγκεκριμένο έτος είναι χαμηλότερη σε σχέση με το έτος 2003. Σύμφωνα με τη δεύτερη προσέγγιση, η ψευδομεταβλητή HIGH\_PRE\_COUNTRY\_CHAR λαμβάνει την τιμή 1 αν η χώρα είναι αναπτυγμένη κι αντίστοιχα η ψευδομεταβλητή LOW\_PRE\_COUNTRY\_CHAR λαμβάνει την τιμή 1 αν η χώρα είναι αναπτυσσόμενη. Ο διαχωρισμός αυτός έγινε εφικτός με βάση τα στοιχεία κατάταξης της Παγκόσμιας Τράπεζας, με βάση το δανεισμό των χωρών.

### 3 ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ

Στο κεφάλαιο αυτό παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της εμπειρικής μελέτης που πραγματοποιήθηκε σε δείγμα χωρών της Ευρωζώνης, χωρών των BRICS και των Η.Π.Α-Ιαπωνίας. Αρχικά παρουσιάζονται τα περιγραφικά στατιστικά που αφορούν τις ξένες επενδύσεις χρέους-μετοχών και τις συνολικές ξένες επενδύσεις, ανά κατηγορία χωρών. Στη συνέχεια, παρουσιάζονται τα αποτελέσματα των παλινδρομήσεων που διενεργήθηκαν έτσι όπως περιγράφηκαν στο κεφάλαιο της μεθοδολογίας.

#### 3.1 Περιγραφικά στατιστικά

Στην ενότητα αυτή παρουσιάζονται τα περιγραφικά στατιστικά των ξένων επενδύσεων ανά κατηγορία χωρών. Για να μπορέσει να γίνει έλεγχος για το κατά πόσο οι ξένες επενδύσεις τείνουν να μη διαφέρουν από κατηγορία σε κατηγορία χωρών, διενεργήθηκαν έλεγχοι ισότητας μέσων και διαμέσων. Από τον έλεγχο κανονικότητας Shapiro-Wilk, προέκυψε πως καμία από τις μεταβλητές δεν κατανέμεται κανονικά. Σε όλες τις περιπτώσεις ο έλεγχος απέδωσε μηδενικό p-value. Επομένως, η διάμεση τιμή είναι το πλέον πρόσφορο μέτρο θέσης σε σχέση με τη μέση τιμή για να περιγράψει τις μεταβλητές.

Όπως φαίνεται στον παρακάτω πίνακα, για όλο το διάστημα εξέτασης, για την Ευρωζώνη η μεταβολή στις ξένες επενδύσεις χρέους είναι σχεδόν μηδενική τόσο με βάση τη μέση τιμή, όσο και με βάση τη διάμεση τιμή (0.02, 0.0001 αντίστοιχα), κάτι το οποίο ισχύει και για τις συνολικές ξένες επενδύσεις της. Η μεταβολή στις επενδύσεις σε μετοχές με βάση τη μέση τιμή ανέρχονται σε 31%, αλλά με βάση τη διάμεση τιμή είναι σχεδόν μηδενική (0.0001). Για τις χώρες των BRICS, φαίνεται πως η μεταβολή τόσο με βάση τη μέση και τη διάμεση τιμή είναι θετική για όλο το διάστημα εξέτασης, τόσο για τις επενδύσεις χρέους (0.44, 0.003 αντίστοιχα), τις επενδύσεις σε μετοχές (0.36, 0.26 αντίστοιχα), όσο και συνολικά (0.81, 0.58 αντίστοιχα). Για τις Η.Π.Α και την Ιαπωνία, η μεταβολή στις επενδύσεις χρέους με βάση τη μέση και τη διάμεση τιμή είναι αρνητική (-0.021), ενώ η μεταβολή για τις επενδύσεις σε μετοχές είναι θετική (0.32, 0.27 αντίστοιχα), όπως επίσης και η μεταβολή των συνολικών επενδύσεων (0.30, 0.27 αντίστοιχα).

**Πίνακας 3.1:** Περιγραφικά στατιστικά ξένων επενδύσεων ανά κατηγορία χώρας.

<b>Περιγραφικά στατιστικά</b>			
<b>PCT_FI_DEBT</b>			
	Μέση τιμή	Διάμεση τιμή	Τυπική Απόκλιση
Ευρωζώνη	0.02	0.0001	3.10
BRICS	0.44	0.0033	0.89
ΗΠΑ-Ιαπωνία	-0,021	-0,021	0.02
<b>PCT_FI_EQUITY</b>			
	Μέση τιμή	Διάμεση τιμή	Τυπική Απόκλιση
Ευρωζώνη	0.31	0.001	1.46
BRICS	0.36	0.26	0.39
ΗΠΑ-Ιαπωνία	0.32	0.27	0.22
<b>PCT_FI_TOTAL</b>			
	Μέση τιμή	Διάμεση τιμή	Τυπική Απόκλιση
Ευρωζώνη	0.02	0.0001	3.10
BRICS	0.81	0.58	0.83
ΗΠΑ-Ιαπωνία	0.30	0.27	0.22

Ο έλεγχος t για την ισότητα των μέσων έδειξε πως υπάρχει στατιστικά σημαντική διαφορά μεταξύ των επενδύσεων χρέους στις χώρες της Ευρωζώνης και των υπόλοιπων χωρών ( $p=0.04$ ). Το ίδιο ισχύει και για τις επενδύσεις σε μετοχές ( $p=0.000$ ) και για το σύνολο των επενδύσεων ( $p=0.000$ ). Ωστόσο, ο έλεγχος ισότητας των διαμέσων έδειξε πως για τις επενδύσεις χρέους η διαφορά δεν είναι στατιστικά σημαντική ( $p=0.63$ ). Για τις επενδύσεις σε μετοχές η διαφορά είναι στατιστικά σημαντική ( $p=0.000$ ), όπως επίσης και για τις συνολικές επενδύσεις ( $p=0.000$ ).

### 3.2 Αποτελέσματα παλινδρομήσεων

Στην ενότητα αυτή, παρουσιάζονται σε πίνακες τα αποτελέσματα από τις παλινδρομήσεις που περιγράφηκαν στο κεφάλαιο της μεθοδολογίας.

**Πίνακας 3.2:** Αποτελέσματα παλινδρόμησης (συνολικό δείγμα).

<b>Αποτελέσματα παλινδρόμησης</b>			
Μοντέλο:			
$PCT\_FI\_DEBT_{it} = a_0 + a_1 * GDP\_GROWTH_{it} + a_2 * CURR\_EXCH_{it} + a_3 * PUBLIC\_DEBT_{it} +$ $+ a_4 * GOV_{it} + a_5 * INTEREST\_RATE_{it} + a_6 * ADOPT_{it} + a_7 * POST_{it} + a_8 * EUROZONE_{it} +$ $+ a_9 * BRICS_{it} + \varepsilon_{it}$			
	B	z	P> z
EXCH_RATE	-0,0001	-2,42	0.015**
GOV	0.00002	1.37	0.17
INTEREST_RATE	0.01	1.36	0.18
POST	0.001	0.86	0.39
GDP_GROWTH	-0,0003	-0,85	0.40
PUBLIC_DEBT	0.0003	0.61	0.54
ADOPT	-0,001	-0,9	0.37
EUROZONE	0.02	4.88	0.000***
BRICS	0.01	4.66	0.000***
Σταθερός όρος	-0,02	-4,74	0.000***
Wald chi2	62.88		
Prob>chi2	0.000***		
Log likelihood	359.73		
Μοντέλο:			
$PCT\_FI\_EQUITY_{it} = a_0 + a_1 * GDP\_GROWTH_{it} + a_2 * CURR\_EXCH_{it} + a_3 * PUBLIC\_DEBT_{it} +$ $+ a_4 * GOV_{it} + a_5 * INTEREST\_RATE_{it} + a_6 * ADOPT_{it} + a_7 * POST_{it} + a_8 * EUROZONE_{it} +$ $+ a_9 * BRICS_{it} + \varepsilon_{it}$			
	B	z	P> z
EXCH_RATE	-0,0005	-1,59	0.11
GOV	-0,0008	0.28	0.78
INTEREST_RATE	0.0004	0.43	0.67
POST	0.03	2.78	0.006***
GDP_GROWTH	0.0001	0.25	0.80
PUBLIC_DEBT	0.0001	3.96	0.000***
ADOPT	-0,03	-2,78	0.005***
EUROZONE	-0,27	-13,65	0.000***
BRICS	-0,21	-9,08	0.000***
Σταθερός όρος	0.27	13.67	0.000***
Wald chi2	446.37		
Prob>chi2	0.000***		
Log likelihood	498.48		
Μοντέλο:			



$$PCT\_FI\_TOTALINV_{it} = a_0 + a_1 * GDP\_GROWTH_{it} + a_2 * CURR\_EXCH_{it} + a_3 * PUBLIC\_DEBT_{it} + a_4 * GOV_{it} + a_5 * INTEREST\_RATE_{it} + a_6 * ADOPT_{it} + a_7 * POST_{it} + a_8 * EUROZONE_{it} + a_9 * BRICS_{it} + \varepsilon_{it}$$

	B	z	P> z
EXCH_RATE	0.002	0.88	0.38
GOV	0.00006	2.21	0.03**
INTEREST_RATE	0.02	1.36	0.17
POST	0.13	4.96	0.000***
GDP_GROWTH	-0,0001	-1	0.32
PUBLIC_DEBT	0.0004	0.49	0.62
ADOPT	-0,13	-4,96	0.000***
EUROZONE	-0,18	-0,73	0.000***
BRICS	0.28	9.75	0.000***
Σταθερός όρος	0.17	6.95	0.000***
Wald chi2	1054.93		
Prob>chi2	0.000		
Log likelihood	23.52		

Μέθοδος εκτίμησης: Εφικτά γενικευμένα ελάχιστα τετράγωνα με ετεροσκεδαστικά πάνελ

\*\*Στατιστικά σημαντικό σε επίπεδο σημαντικότητας 5%

\*\*\*Στατιστικά σημαντικό σε επίπεδο σημαντικότητας 1%

Όπως φαίνεται στον παραπάνω, πίνακα, η παλινδρόμηση με εξαρτημένη μεταβλητή τις επενδύσεις χρέους είναι συνολικά στατιστικά σημαντική (Prob>chi2=0.000). Η συναλλαγματική ισοτιμία έχει στατιστικά σημαντική κι αρνητική επίδραση στις επενδύσεις χρέους (B=-0.0001, p=0.015). Αυτό πρακτικά σημαίνει πως όταν υπάρχει αύξηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας, δηλαδή υποτίμηση του νομίσματος σε σχέση με το δολάριο, πως μειώνονται οι επενδύσεις σε αγορές χρέους. Στατιστικά σημαντική επίδραση έχουν επίσης και οι ψευδομεταβλητές για τις χώρες της Ευρωζώνης (B=0.02, p=0.000) και των BRICS (B=0.01, p=0.000). Αυτό πρακτικά σημαίνει πως κατά μέσο όρο οι χώρες της Ευρωζώνης και των BRICS τείνουν να παρουσιάζουν αυξητική τάση στις επενδύσεις χρέους το διάστημα 2003-2014.

Η παλινδρόμηση με εξαρτημένη μεταβλητή τις επενδύσεις σε μετοχές είναι επίσης συνολικά στατιστικά σημαντική (Prob>chi2=0.000). Η επίδραση της ψευδομεταβλητής POST είναι θετική και στατιστικά σημαντική (B=0.03, p=0.006), γεγονός που σημαίνει ότι την περίοδο μετά το 2005 οι επενδύσεις σε μετοχές τείνουν να αυξάνουν. Η μεταβλητή ADOPT, που εκφράζει την υποχρεωτική υιοθέτηση των ΔΠΧΠ έχει στατιστικά σημαντική και αρνητική επίδραση στις επενδύσεις μετοχών (B=-0.13, p=0.000). Εδώ, οι ψευδομεταβλητές για τις χώρες της Ευρωζώνης

( $B=-0.27$ ,  $p=0.000$ ) και για τις χώρες BRICS ( $B=-0.21$ ,  $p=0.000$ ) έχουν στατιστικά σημαντική και αρνητική επίδραση. Ενώ οι επενδύσεις χρέους για τις χώρες αυτές τείνουν κατά μέσο όρο να αυξάνονται, οι επενδύσεις σε μετοχές τείνουν να μειώνονται.

Η παλινδρόμηση με εξαρτημένη μεταβλητή τις συνολικές επενδύσεις είναι επίσης συνολικά στατιστικά σημαντική ( $\text{Prob}>\chi^2=0.000$ ). Η επίδραση της διακυβέρνησης είναι θετική και στατιστικά σημαντική ( $B=0.0006$ ,  $p=0.03$ ). Θετική επίδραση έχει επίσης και η ψευδομεταβλητή POST ( $B=0.13$ ,  $p=0.000$ ). Η επίδραση της μεταβλητής ADOPT έχει κι εδώ αρνητική επίδραση ( $B=-0.13$ ,  $p=0.000$ ), όπως επίσης και η ψευδομεταβλητή για την Ευρωζώνη ( $B=-0.27$ ,  $p=0.000$ ). Για τις συνολικές επενδύσεις, η ψευδομεταβλητή BRICS έχει θετική επίδραση ( $B=0.18$ ,  $p=0.000$ ). Έτσι, στις συνολικές επενδύσεις διαδραματίζει σημαντικό ρόλο η ποιότητα της διακυβέρνησης. Όσο πιο υψηλή είναι τόσες περισσότερες ξένες επενδύσεις θα υπάρχουν στη χώρα υποδοχής. Μετά το 2005, οι συνολικές επενδύσεις τείνουν κατά μέσο όρο να αυξάνουν. Επίσης, για τις χώρες που έχουν υιοθετήσει υποχρεωτικά τα ΔΠΧΠ, φαίνεται πως κατά μέσο όρο οι ξένες συνολικές επενδύσεις τείνουν να μειώνονται.

Όπως φαίνεται στον πίνακα παρακάτω, η παλινδρόμηση είναι συνολικά στατιστικά σημαντική ( $\text{Prob}>F=0.000$ ). Ο προσαρμοσμένος συντελεστής προσδιορισμού  $R^2$  ανέρχεται σε 0.40, γεγονός που σημαίνει ότι εξηγείται το 40% της διακύμανσης της εξαρτημένης μεταβλητής από τις ανεξάρτητες. Η επίδραση του επιτοκίου στις επενδύσεις μετοχών είναι σημαντική και θετική ( $B=9.94$ ,  $p=0.001$ ), ενώ στις επενδύσεις χρέους αρνητική ( $B=-8.15$ ,  $p=0.03$ ). Η μεταβλητή POST είναι στατιστικά σημαντική και αρνητική για τις επενδύσεις χρέους ( $B=-1.05$ ,  $p=0.02$ ), ενώ είναι στατιστικά σημαντική και θετική όταν αφορά επενδύσεις σε μετοχές ( $B=0.81$ ,  $p=0.004$ ). Στις επενδύσεις σε μετοχές έχει επίσης σημαντική και θετική επίδραση και το δημόσιο χρέος ( $B=1.17$ ,  $p=0.09$ ). Η μεταβλητή ADOPT έχει στατιστικά σημαντική και θετική επίδραση στις επενδύσεις σε μετοχές ( $B=1.04$ ,  $p=0.07$ ), αλλά αρνητική επίδραση στις επενδύσεις σε μετοχές ( $B=-0.89$ ,  $p=0.02$ ). Έτσι, εδώ υπάρχει ένας διαχωρισμός. Ενώ στις επενδύσεις σε μετοχές κρίνεται σημαντικό το να έχει υιοθετήσει μια χώρα τα ΔΠΧΠ, δεν ισχύει το ίδιο και για τις επενδύσεις χρέους.

**Πίνακας 3.3:** Αποτελέσματα παλινδρόμησης με σχεδιασμό differences-in-differences (συνολικό δείγμα).

<b>Αποτελέσματα παλινδρόμησης</b>			
<b>Μοντέλο:</b>			
$PCT\_FI\_TYPE_{it} = a_0 + EQUITY * [a_1 * GDP\_GROWTH_{it} + a_2 * CURR\_EXCH_{it} + a_3 * PUBLIC\_DEBT_{it} +$			
$+ a_4 * GOV_{it} + a_5 * INTEREST\_RATE_{it} + a_6 * ADOPT_{it} + a_7 * POST_{it} + a_8 * EUROZONE_{it} +$			
$+ a_9 * BRICS_{it}] + DEBT * [b_1 * GDP\_GROWTH_{it} + b_2 * CURR\_EXCH_{it} + b_3 * PUBLIC\_DEBT_{it} +$			
$+ b_4 * GOV_{it} + b_5 * INTEREST\_RATE_{it} + b_6 * ADOPT_{it} + b_7 * POST_{it} + b_8 * EUROZONE_{it} +$			
$+ b_9 * BRICS_{it}] + \epsilon_{it}$			
<b>EQUITY*</b>	B	t-stat	P> t
EXCH_RATE	0.03	0.71	0.48
GOV	0.07	1.17	0.24
INTEREST_RATE	9.94	3.26	0.001***
POST	-1,05	-2,32	0.021**
GDP_GROWTH	-0,001	-0,49	0.63
PUBLIC_DEBT	1.17	1.68	0.09*
ADOPT	1.04	1.85	0.07*
<b>DEBT*</b>			
EXCH_RATE	-0,02	-0,71	0.48
GOV	0.07	1.26	0.21
INTEREST_RATE	-8,15	-2,23	0.03*
POST	0.81	2.89	0.004***
GDP_GROWTH	0.002	0.74	0.46
PUBLIC_DEBT	0.44	0.67	0.50
ADOPT	-0,89	-2,33	0.02**
Σταθερός όρος	-5,43	-1,15	0.25
F-stat	7.28		
Prob>F	0.000***		
R2	0.44		
Adjusted R2	0.40		

Μέθοδος εκτίμησης: Παλινδρόμηση σταθερών επιδράσεων

\*Στατιστικά σημαντικό σε επίπεδο σημαντικότητας 10%

\*\*Στατιστικά σημαντικό σε επίπεδο σημαντικότητας 5%

\*\*\*Στατιστικά σημαντικό σε επίπεδο σημαντικότητας 1%

**Πίνακας 3.4:** Αποτελέσματα παλινδρόμησης με σχεδιασμό differences-in-differences (Ευρωζώνη).

<b>Αποτελέσματα παλινδρόμησης</b>			
<b>Μοντέλο:</b>			
$PCT\_FI\_TYPE_{it} = a_0 + EQUITY * [a_1 * GDP\_GROWTH_{it} + a_2 * CURR\_EXCH_{it} + a_3 * PUBLIC\_DEBT_{it} + a_4 * GOV_{it} + a_5 * INTEREST\_RATE_{it} + a_6 * POST_{it} * HIGH\_PRE\_COUNTRY\_CHAR_{it} + a_7 * POST_{it} * LOW\_PRE\_COUNTRY\_CHAR_{it}] + DEBT * [b_1 * GDP\_GROWTH_{it} + b_2 * CURR\_EXCH_{it} + b_3 * PUBLIC\_DEBT_{it} + b_4 * GOV_{it} + b_5 * INTEREST\_RATE_{it} + b_6 * POST_{it} * HIGH\_PRE\_COUNTRY\_CHA_{it} + b_7 * POST_{it} * LOW\_PRE\_COUNTRY\_CHAR_{it}] + \epsilon_{it}$			
	B	t-stat	P> t
EQUITY*			
EXCH_RATE	1.10	0.19	0.85
INTEREST_RATE	-1,33	-0,22	0.83
POST_LOW_CHAR	-0,11	-0,17	0.87
POST_HIGH_CHAR	-0,53	-0,87	0.38
GDP_GROWTH	-0,05	-0,03	0.98
PUBLIC_DEBT	-0,18	-0,36	0.72
DEBT*			
EXCH_RATE	0.08	0.01	0.99
INTEREST_RATE	-24,5	-0,72	0.09*
POST_LOW_CHAR	0.21	0.42	0.68
POST_HIGH_CHAR	-0,16	-0,21	0.84
GDP_GROWTH	3.34	1.01	0.31
PUBLIC_DEBT	0.89	1.32	0.19
Σταθερός όρος	-0.03	-0.01	0.99
F-stat	2.28		
Prob>F	0.008***		
R2	0.15		
Adjusted R2	0.09		

Μέθοδος εκτίμησης: Παλινδρόμηση σταθερών επιδράσεων

\*Στατιστικά σημαντικό σε επίπεδο σημαντικότητας 10%

\*\*\*Στατιστικά σημαντικό σε επίπεδο σημαντικότητας 1%

Στον παραπάνω πίνακα φαίνεται πως η παλινδρόμηση μόνο για τις χώρες που έχουν υιοθετήσει τα ΔΠΧΠ είναι συνολικά στατιστικά σημαντική (Prob>F=0.008). Ως προς την επεξηγηματικότητα του μοντέλου, φαίνεται πως οι ανεξάρτητες μεταβλητές εξηγούν μόνο το 9% της διακύμανσης της εξαρτημένης μεταβλητής. Στατιστικά σημαντική και αρνητική επίδραση φαίνεται πως έχει μόνο το επιτόκιο, στις επενδύσεις χρέους (B=-24.5, p=0.09). Άρα, όσο αυξάνει το επιτόκιο, οι επενδύσεις χρέους τείνουν να μειώνονται κατά μέσο όρο. Αυτό συμβαίνει διότι σε

τίτλους όπως ομόλογα δημοσίου και έντοκα γραμμάτια όταν αυξάνει το επιτόκιο αυξάνει κι αντιληπτός κίνδυνος σχετικά με το κράτος που εκδίδει τους τίτλους. Άρα, όσο αυξάνει το επιτόκιο κι άρα ο κίνδυνος, οι επενδυτές θα προτιμούν άλλες επενδύσεις χαμηλότερου ρίσκου.

## 4 ΣΥΖΗΤΗΣΗ

Τα αποτελέσματα της έρευνας δείχνουν αρχικά πως για τις χώρες της Ευρωζώνης που έχουν υιοθετήσει τα ΔΠΧΠ, δεν υπάρχει κάποια σημαντική επίδραση στις επενδύσεις χρέους και μετοχών. Αυτό φάνηκε από το γεγονός ότι όταν η παλινδρόμηση έγινε μόνο για τις χώρες αυτές, η μόνη σημαντική επίδραση που προέκυψε ήταν αυτή του επιτοκίου.

Εντούτοις, στις υπόλοιπες παλινδρομήσεις που περιλαμβάνονται και οι υπόλοιπες χώρες ελέγχου, φαίνεται πως η μεταβλητή που εκφράζει την υποχρεωτική υιοθέτηση των ΔΠΧΠ έχει επίδραση η οποία διαφοροποιείται με βάση το αν οι επενδύσεις είναι χρέους ή επενδύσεις σε μετοχές. Η επίδραση στις επενδύσεις χρέους στις παλινδρομήσεις που αφορούν το συνολικό δείγμα δεν είναι στατιστικά σημαντική, ενώ στις επενδύσεις σε μετοχές είναι στατιστικά σημαντική και αρνητική. Επομένως, σύμφωνα με το αποτέλεσμα αυτό, δεν μοιάζει να υπάρχει αύξηση των ξένων επενδύσεων στις χώρες που έχουν υιοθετήσει υποχρεωτικά τα ΔΠΧΠ. Όμως, για το διάστημα μετά την υποχρεωτική υιοθέτηση των ΔΠΧΠ, οι επενδύσεις σε μετοχές για το σύνολο του δείγματος τείνουν κατά μέσο όρο να αυξάνουν (2006 κι έπειτα). Το ίδιο ισχύει και για το σύνολο των ξένων επενδύσεων.

Ωστόσο, από την ενοποίηση των παλινδρομήσεων με εξαρτημένες μεταβλητές τις ξένες επενδύσεις χρέους και μετοχών, προέκυψε πως η υιοθέτηση των ΔΠΧΠ έχει διαφορετική επίδραση στις ξένες επενδύσεις, ανάλογα με το είδος της επένδυσης. Ειδικότερα, όταν η επένδυση αφορά επένδυση σε μετοχές, η επίδραση της υποχρεωτικής εφαρμογής των ΔΠΧΠ έχει θετική επίδραση. Όταν η επένδυση αφορά κάποια επένδυση χρέους, η επίδραση αυτή τείνει να είναι αρνητική. Αντίθετη ωστόσο είναι η επίδραση της ψευδομεταβλητής που εκφράζει το διάστημα μετά την υποχρεωτική υιοθέτηση των ΔΠΧΠ. Το διάστημα μετά την υιοθέτηση των ΔΠΧΠ οι επενδύσεις χρέους τείνουν να αυξάνουν κατά μέσο όρο, ενώ οι επενδύσεις σε μετοχές να μειώνονται. Αυτό πρακτικά σημαίνει ότι οι χώρες οι οποίες υιοθέτησαν τα ΔΠΧΠ είχαν τη δυνατότητα να αντιστρέψουν την τάση μείωσης στις επενδύσεις χρέους. Όμως, αυτό δεν ισχύει και για τις επενδύσεις σε μετοχές, καθώς παρά το ότι το διάστημα 2006 κι έπειτα τείνουν να αυξάνονται κατά μέσο όρο για το σύνολο του δείγματος, αυτό δεν ισχύει για τις χώρες που έχουν υιοθετήσει τα ΔΠΧΠ.

Τέλος, στην παλινδρόμηση που αφορά μόνο τις χώρες που έχουν υιοθετήσει τα ΔΠΧΠ, φαίνεται πως δεν υπάρχει κάποια στατιστικά σημαντική επίδραση, πέρα του επιτοκίου, όταν η επένδυση αφορά επένδυση χρέους. Οι ψευδομεταβλητές που δημιουργήθηκαν για να συγκρίνουν την επίδοση των χωρών πριν και μετά την υποχρεωτική υιοθέτηση των ΔΠΧΠ δεν μοιάζουν να έχουν στατιστικά σημαντική επίδραση στις επενδύσεις.

Τα αποτελέσματα παρουσιάζουν τόσο ομοιότητες, όσο και διαφορές με τις προηγούμενες έρευνες που παρουσιάστηκαν. Η έρευνα των Beneish et al. (2015) αντίθετα με την παρούσα έρευνα βρήκε σημαντική επίδραση της υιοθέτησης των ΔΠΧΠ τόσο στις επενδύσεις χρέους και μετοχών, αλλά με ισχυρότερη επίδραση στις επενδύσεις χρέους. Εδώ, αν και οι επενδύσεις σε μετοχές τείνουν να αυξάνουν, οι επενδύσεις χρέους τείνουν να μειώνονται. Ο λόγος για τον οποίο τα αποτελέσματα διαφοροποιήθηκαν είναι πως το δείγμα της έρευνας είναι διαφορετικό και το χρονικό πλαίσιο πιο διευρυμένο. Και οι Ball et al. (2003) είχαν βρει πως η επίδραση είναι πιο έντονη στις αγορές χρέους κι έτσι τα αποτελέσματα της έρευνας διαφοροποιούνται. Ωστόσο, τα αποτελέσματα είναι συμβατά με τις έρευνες που βρίσκουν πως η υιοθέτηση των ΔΠΧΠ συνεπάγεται αύξηση στις επενδύσεις σε μετοχές (Leuz, 2003; Bartov et al., 2005; Barth et al., 2008; Armstrong et al., 2010; Amiram, 2012; Florou και Pope, 2012; Yu, 2011).

## 5 ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Στην έρευνα αυτή ο σκοπός ήταν να διαπιστωθεί αν η υποχρεωτική υιοθέτηση των ΔΠΧΠ μπορεί να επιδράσει στις ξένες επενδύσεις. Για το σκοπό αυτό, διενεργήθηκε έρευνα σε δείγμα χωρών που έχουν υιοθετήσει τα ΔΠΧΠ και σε χώρες που δεν τα έχουν υιοθετήσει, τουλάχιστον όχι υποχρεωτικά.

Ο έλεγχος ισότητας των διαμέσων έδειξε πως οι χώρες της Ευρωζώνης, που έχουν υιοθετήσει τα ΔΠΧΠ υποχρεωτικά από το 2005, παρουσιάζουν στατιστικά σημαντικές διαφορές ως προς τις επενδύσεις σε μετοχές σε σχέση με τις χώρες των BRICS και τις Η.Π.Α-Ιαπωνία. Η τάση αυτή διαφαίνεται και στις παλινδρομήσεις που διενεργήθηκαν, καθώς όπως φάνηκε, η υποχρεωτική υιοθέτηση των ΔΠΧΠ οδήγησε σε αυξήσεις κατά μέσο όρο στις επενδύσεις σε μετοχές. Επιπλέον, σε βάθος χρόνου, η υποχρεωτική υιοθέτηση των ΔΠΧΠ δεν φαίνεται να βελτίωσε τις ξένες επενδύσεις χρέους και μετοχών των χωρών της Ευρωζώνης. Ακόμη και στην περίπτωση που υπήρχε βελτίωση/χειροτέρευση της διακυβέρνησης ή της επίδοσης της κάθε χώρας σε σχέση με το έτος 2003, αυτό δεν μοιάζει να επέδρασε σε σημαντικό βαθμό στην προσέλκυση ξένων επενδύσεων, ανεξαρτήτως κατηγορίας. Το μοντέλο που αναπτύχθηκε δεν μοιάζει να βρίσκει εμπειρική εφαρμογή για τις χώρες της Ευρωζώνης, καθώς μόνο το επιτόκιο μοιάζει να διαδραματίζει σημαντικό ρόλο, όταν αφορά επενδύσεις χρέους. Αυτό πρακτικά σημαίνει πως για τις χώρες αυτές, οι παράγοντες που επιδρούν στην προσέλκυση ξένων επενδύσεων δεν σχετίζονται με την απόδοση των χωρών σε όρους διακυβέρνησης και οικονομικής ανάπτυξης, αλλά ούτε και με βάση το αν έχουν υιοθετήσει τα ΔΠΧΠ.

Όμως, σε σύγκριση με χώρες οι οποίες δεν έχουν υιοθετήσει υποχρεωτικά τα ΔΠΧΠ, οι ξένες επενδύσεις μετοχών στις χώρες της Ευρωζώνης είναι υψηλότερες. Τα ευρήματα αυτά αποτελούν τη βάση για περαιτέρω έρευνα στο πεδίο αυτό, δεδομένου ότι δεν προκύπτει μία ξεκάθαρη σχέση μεταξύ της υποχρεωτικής υιοθέτησης των ΔΠΧΠ και των ξένων επενδύσεων, ιδιαίτερα σε βάθος χρόνου. Ο λόγος για τον οποίο παρατηρείται το εν λόγω αποτέλεσμα στηρίζεται στο ότι οι εξαρτημένες μεταβλητές περιλαμβάνουν το σύνολο των ξένων επενδύσεων, χωρίς να προκύπτει διαχωρισμός από τις χώρες προορισμού. Μελλοντικά λοιπόν, θα ήταν



ενδιαφέρον να εξεταστεί το αν η αύξηση των επενδύσεων που παρατηρείται προκύπτει από χώρες που έχουν υιοθετήσει τα ΔΠΧΠ ή όχι.

## BIBΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Aharony, J., Barniv, R., & Falk, H. (2010). The impact of mandatory IFRS adoption on equity valuation of accounting numbers for security investors in the EU. *European Accounting Review*, 19(3), 535–578. [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1675485](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1675485)
- Al-Akra, M., Ali, M. J., Marashdeh, O. (2009). Development of accounting regulation in Jordan. *The International Journal of Accounting*, 44, 163-186. [https://www.researchgate.net/publication/222414197\\_Development\\_of\\_accounting\\_regulation\\_in\\_Jordan](https://www.researchgate.net/publication/222414197_Development_of_accounting_regulation_in_Jordan)
- Alves, P., Pope, P.F. and Young, S. (2009). “Cross-border information transfers: Evidence from profit warnings issued by European firms.” *Accounting and Business Research*, 39(5), 449-472. <http://www.porto.ucp.pt/feg/repec/WP/012009%20-%20Alves%20-%20International%20IT.pdf>
- Amiram, D. (2009). “Financial information globalization and foreign investment decisions”, *Working paper*, University of North Carolina.
- Amiram, D. (2012). “Financial Information Globalization and Foreign Investment Decisions” *Journal of International Accounting Research*, In-Press. [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1446522](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1446522)
- Armstrong, C., Barth, M., Jagolinzer, A. and Riedl, E. (2010). Market reaction to the adoption of IFRS in Europe. *The Accounting Review* 85: 31–61. <http://www.hbs.edu/faculty/Publication%20Files/09-032.pdf>
- Assenso-Okofu, O., Ali, M. J., Ahmed, K. (2011). The development of accounting and reporting in Ghana. *The International Journal of Accounting*, 46, 459-480. [http://econpapers.repec.org/article/eeeaccoun/v\\_3a46\\_3ay\\_3a2011\\_3ai\\_3a4\\_3ap\\_3a459-480.htm](http://econpapers.repec.org/article/eeeaccoun/v_3a46_3ay_3a2011_3ai_3a4_3ap_3a459-480.htm)
- Bae, K., Tan, H., & Welker, M. (2008). International GAAP differences: The impact on foreign analysts. *The Accounting Review* 83 (3): 593-628.
- Ball, R. (2006). International Financial Reporting Standards (IFRS): pros and cons for investors. *Accounting & Business Research* 36: 5-27. [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=929561](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=929561)
- Ball, R., Brown, P. (1969) “Portfolio Theory and Accounting Theory,” *Journal of Accounting Research* 7, 1969, pp. 300-323. [https://www.researchgate.net/publication/270312838\\_Portfolio\\_Theory\\_and\\_Accounting\\_Theory](https://www.researchgate.net/publication/270312838_Portfolio_Theory_and_Accounting_Theory)
- Ball, R., Kothari, S.P. and Robin, A. (2000). The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings. *Journal of Accounting and Economics* 29: 1-51. <http://web.mit.edu/kothari/www/attach/BKR%20August%201999.pdf>
- Ball, R., Robin, A. and Wu, J.S. (2003). Incentives versus standards: properties of accounting income in four East Asian countries. *Journal of Accounting and Economics* 36: 235-270.

- <http://faculty.chicagobooth.edu/ray.ball/research/Papers/2003%20Incentives%20versus%20Accounting%20Standards%20-%20East%20Asia.pdf>
- Ball, R., Shivakumar, L. (2005). Earnings quality in U.K. private firms: comparative loss recognition timeliness, *Journal of Accounting & Economics* 39, 83-128.  
[http://econpapers.repec.org/article/eeejaecon/v\\_3a39\\_3ay\\_3a2005\\_3ai\\_3a1\\_3ap\\_3a83-128.htm](http://econpapers.repec.org/article/eeejaecon/v_3a39_3ay_3a2005_3ai_3a1_3ap_3a83-128.htm)
- Ball, R., Shivakumar, L. (2006). The role of accruals in asymmetrically timely gain and loss recognition. *Journal of Accounting Research* 44 (2006): 207-242.  
<http://faculty.chicagobooth.edu/ray.ball/research/papers/the%20role%20of%20accruals%20in%20asymmetrically%20timely%20gain%20and%20loss%20recognition.pdf>
- Barth, M. E., Landsman, W.R. and Lang, M.H. (2008). “International Accounting Standards and Accounting Quality”. *Journal of Accounting Research*, 46(3), 467-498.  
[http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=688041](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=688041)
- Barth, M.E. (2007). *Research, standard setting, and global financial reporting*. Hanover, MA: New Publishers.  
[https://www.google.gr/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=2&ved=0ahUKEwizk\\_uq38b7PAhWbOsAKHW5HDZIQFggrMAE&url=http%3A%2F%2Fwww.nowpublishers.com%2Farticle%2FDownloadSummary%2FACC-002&usq=AFQjCNEIRMuolPUXJiRG3kJ0lvGmmwgoBA&cad=rja](https://www.google.gr/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=2&ved=0ahUKEwizk_uq38b7PAhWbOsAKHW5HDZIQFggrMAE&url=http%3A%2F%2Fwww.nowpublishers.com%2Farticle%2FDownloadSummary%2FACC-002&usq=AFQjCNEIRMuolPUXJiRG3kJ0lvGmmwgoBA&cad=rja)
- Barth, M.E. (2008). Global financial reporting: Implications for U.S. Academics. *The Accounting Review* 83: 1159-1179.  
[https://www.researchgate.net/publication/247875178\\_Global\\_Financial\\_Reporting\\_Implications\\_for\\_US\\_Academics](https://www.researchgate.net/publication/247875178_Global_Financial_Reporting_Implications_for_US_Academics)
- Bartov, E., Goldberg, S., & Kim, M. (2005). Comparative value relevance among German, U.S., and international accounting standards: A German stock market perspective. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 20(2), 95–119.  
[http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=316525](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=316525)
- Basu, S. (1997). The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of Accounting & Economics* 24, 3–37.  
[https://www.researchgate.net/publication/4962086\\_The\\_Conservatism\\_Principle\\_and\\_Asymmetric\\_Timeliness\\_of\\_Earnings](https://www.researchgate.net/publication/4962086_The_Conservatism_Principle_and_Asymmetric_Timeliness_of_Earnings)
- Beaver, W. H., and Ryan, S. G. (2005). “Conditional and unconditional conservatism: Concepts and modeling”, *Review of Accounting Studies*, Vol. 10, pp. 269-309.  
[https://www.researchgate.net/publication/226129754\\_Conditional\\_and\\_Unconditional\\_ConservatismConcepts\\_and\\_Modeling](https://www.researchgate.net/publication/226129754_Conditional_and_Unconditional_ConservatismConcepts_and_Modeling)
- Bekaert, G., Harvey, C.R. and Ng, A. (2005). “Market Integration and Contagion”. *Journal of Business*, 78(1), 39.  
[https://faculty.fuqua.duke.edu/~charvey/Research/Published\\_Papers/P77\\_Market\\_integration\\_and.pdf](https://faculty.fuqua.duke.edu/~charvey/Research/Published_Papers/P77_Market_integration_and.pdf)
- Belkaoui, A. R. (2002). *International accounting and economic development: the interaction of accounting, economic and social indicators*. West Port: Quorum Books.

- Beneish, M. D. and Yohn, T. L. (2008) “Information frictions and investors home bias: A perspective on the effect of global IFRS adoption on the extent of equity home bias”. *Journal of Accounting and Public Policy* 27: 433-443.  
[http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1139827](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1139827)
- Beneish, M. D., Miller, B. P., and Yohn, T. L. (2010). “The effect of IFRS adoption on crossborder investment in equity and debt markets”, *Working paper*, Indiana University.
- Beneish, M. D., Miller, B. P., and Yohn, T. L. (2015). “Macroeconomic evidence on the impact of mandatory IFRS adoption on equity and debt markets”, *Journal of Accounting and Public Policy* 34, 1-27. <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0278425414000878>
- Bhat, G., Frankel, R. and Martin, X. (2011). Panacea, Pandora’s box, or placebo: Feedback in bank mortgage-backed security holdings and fair value accounting. *Journal of Accounting and Economics* 52: 153–173. <https://www.econbiz.de/Record/panacea-pandora-s-box-or-placebo-feedback-in-bank-mortgage-backed-security-holdings-and-fair-value-accounting-bhat-gauri/10009406387>
- Brackney, K.S., and Witmer, P.R. (2005). The European Union’s role in international standards setting. *CPA Journal*, November.
- Bradshaw, M.T., Bushee, B.J. and Miller, G.S. (2004). “Accounting Choice, Home Bias, and U.S. Investment in Non-U.S. Firms” *Journal of Accounting Research*, 42, 795-841.  
[http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=362660](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=362660)
- Brüggenmann, U., Daske, H., Homburg, C. and Pope, P.F. (2012). “How do individual investors react to global IFRS adoption?” *Working Paper, Lancaster University, University of Mannheim, and University of Cologne* (August 2012).  
[http://faculty.chicagobooth.edu/workshops/accounting/past/pdf/BDHP\\_OpenMarket%20\(2\).pdf](http://faculty.chicagobooth.edu/workshops/accounting/past/pdf/BDHP_OpenMarket%20(2).pdf)
- Bushman, R., and Piotroski, J. (2006). “Financial Reporting Incentives for Conservative Accounting: The Influence of Legal and Political Institutions”. *Journal of Accounting and Economics* 42 (1/ 2): 107– 48. [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=650244](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=650244)
- Chamisa, E. E. (2000). The relevance and observance of the IASC standards in developing countries and the particular case of Zimbabwe. *The International Journal of Accounting*, 35 (2), 267-286.  
[https://www.researchgate.net/publication/222685257\\_The\\_Relevance\\_and\\_Observance\\_of\\_the\\_IASC\\_Standards\\_in\\_Developing\\_Countries\\_and\\_the\\_Particular\\_Case\\_of\\_Zimbabwe](https://www.researchgate.net/publication/222685257_The_Relevance_and_Observance_of_the_IASC_Standards_in_Developing_Countries_and_the_Particular_Case_of_Zimbabwe)
- Chan, K., Covrig, V. and Ng., L. (2005). What determines the domestic bias and foreign bias? Evidence from mutual fund equity allocations worldwide. *Journal of Finance* 60: 1495–1534. [http://www.csun.edu/~vcovrig/Home\\_Bias\\_JF.pdf](http://www.csun.edu/~vcovrig/Home_Bias_JF.pdf)
- Christensen, H., Hail, L., & Leuz, C. (2013). Mandatory IFRS reporting and changes in enforcement. *Journal of Accounting and Economics*, 56, 147-177.  
<http://business.rice.edu/sites/default/files/Mandatory-IFRS-Reporting-and-Changes-in-Enforcement.pdf>
- Christensen, H., Lee, E., & Walker, M. (2007). Cross-sectional variation in the economic consequences of international accounting harmonization: The case of mandatory IFRS adoption in the U.K. *The International Journal of Accounting*, 42, 341–79.

<https://business.illinois.edu/zimmerman/wp-content/uploads/sites/56/2015/08/Christensen-Lee-Walker.pdf>

- Christensen, H., Lee, E., & Walker, M. (2009). Do IFRS reconciliations convey information? The effect of debt contracting. *Journal of Accounting Research*, 47, 1167-1199.  
[http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=997800](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=997800)
- Coval, J., & Moskowitz, T. (2001). The geography of investment: Informed trading and asset pricing. *The Journal of Political Economy* 109 (4): 811-841.  
<http://www.people.hbs.edu/jcoval/Papers/Geography.pdf>
- Covrig, V.M., DeFond, M.L. and Hung, M. (2007). "Home Bias, Foreign Mutual Fund Holdings, and Voluntary Adoption of International Accounting Standards". *Journal of Accounting Research*, 45(1), 41-70. [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=815286](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=815286)
- Daske, H., Hail, L., Leuz, C., and R. S. Verdi (2008). "Mandatory IFRS reporting around the world: early evidence on the economic consequences", *Journal of Accounting Research*, 46(5), pp. 1085-142. [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1265334](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1265334)
- DeFond, M., Hu, X., Hung, M., and Li, S. (2011). "The impact of IFRS adoption on foreign mutual fund ownership: the role of comparability", *Journal of Accounting and Economics* 51(3), pp. 240-58. <http://www.kellogg.northwestern.edu/accounting/papers/defond.pdf>
- Ding, Y., Jeanjean, T. and Stolowy, H. (2005). Why do national GAAP differ from IAS? The role of culture. *The International Journal of Accounting* 40: 325-350.  
[https://studies2.hec.fr/jahia/webdav/site/hec/shared/sites/stolowy/acces\\_anonyme/recherche/working%20papers/why%20do%20gaap.pdf](https://studies2.hec.fr/jahia/webdav/site/hec/shared/sites/stolowy/acces_anonyme/recherche/working%20papers/why%20do%20gaap.pdf)
- EC. (2002) *Regulation (EC) No. 1606/2002 of the European Parliament and of the Council of 19 July 2002 on the Application of International Accounting Standards*. Brussels, Belgium: EC.  
<http://eurlex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2002:243:0001:0004:EN:PDF>  
(Ανάκτηση 02/10/2016).
- Florou, A., and Pope, P.F. (2012). "Mandatory IFRS Adoption and Institutional Investment Decisions". *The Accounting Review* 87:6, Forthcoming.  
[http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1362564](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1362564)
- Florou, A., Kosi, U., and Pope, P. F. (2010). "Credit relevance and mandatory IFRS adoption". *Working paper, University of Macedonia and Lancaster University*.
- Francis, J. R., Khurana, I. K., & Pereira, R. (2005) "Disclosure incentives and effects on cost of capital around the world", *The Accounting Review*, vol. 80, no. 4: 1125-1162.  
[https://www.jstor.org/stable/4093119?seq=1#page\\_scan\\_tab\\_contents](https://www.jstor.org/stable/4093119?seq=1#page_scan_tab_contents)
- GAAP Convergence (2002). *A Survey of National Efforts to Promote and Achieve Convergence with International Financial Reporting Standards*. IASB.  
<http://www.iasplus.com/en/binary/resource/gaap2002.pdf>.
- Henry, D. (2008). Global accounting rules: Simpler, yes. But better? *BusinessWeek*. September 4, 2008. [http://www.ncpa.org/sub/dpd/index.php?Article\\_ID=17025](http://www.ncpa.org/sub/dpd/index.php?Article_ID=17025)
- Hope, O., Jin, J. and Kang, T. (2006). Empirical evidence on jurisdictions that adopt IFRS. *Journal of International Accounting Research* 5: 1-20.  
[http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=751264](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=751264)

- Horton, J. and Serafeim, G. (2010). Market reaction to and valuation of IFRS reconciliation adjustments: first evidence from the UK. *Review of Accounting Studies* 15: 725 –751. [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=923582](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=923582)
- Hung, M. (2000). Accounting standards and the value relevance of financial statements: An international analysis. *Journal of Accounting and Economics* 30: 401-420. [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=256931](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=256931)
- Joshi, P. L., Bremser, W. G., Al-Ajmi, J. (2008). Perceptions of accounting professionals in the adoption and implementation of a single set of global accounting standards: Evidence from Bahrain. *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting*, 24, 41-48. <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0882611008000102>
- Kang, J.K., and Stulz, R. (1997). “Why is There is a Home Bias? An Analysis of Foreign Portfolio Equity Ownership in Japan”. *Journal of Financial Economics*, 46,3-28. <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.463.2656&rep=rep1&type=pdf>
- Katz, M.L., Shapiro, C. (1985). Network externalities, competition, and compatibility. *American Economic Review* 75: 424-440. <http://idv.sinica.edu.tw/kongpin/teaching/io/KatzShapiro1.pdf>
- Khurana, I. K. and Michas, P. (2011). “Mandatory IFRS adoption and the U.S. home bias”. *Accounting Horizons*, forthcoming. [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1872239](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1872239)
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (1998). Law and finance. *Journal of Political Economy*, 106(6), 1113. <http://faculty.som.yale.edu/zhiwuchen/EmergingMarkets/LawAndFinance.pdf>
- Landsman, W. R., Maydew, E. L., and Thornock, J. R. (2011). “The information content of annual earnings announcements and mandatory adoption of IFRS”. *Journal of Accounting and Economics*, forthcoming. [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1337567](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1337567)
- Leuz, C. (2003). IAS versus U.S. GAAP: Information asymmetry-based evidence from Germany’s new market. *Journal of Accounting Research* 41: 445–472. [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=275348](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=275348)
- Leuz, C., Nanda, D. and Wysocki, P. D. (2003). “Earnings management and investor protection: an international comparison”. *Journal of Financial Economics* 69: 505-527. [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=281832](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=281832)
- Liebowitz, S.J., and Margolis, S.E. (1994). Network externality: An uncommon tragedy. *Journal of Economic Perspectives* 8: 133-150. <http://pubs.aeaweb.org/doi/pdfplus/10.1257/jep.8.2.133>
- Madawaki, A. (2012). Adoption of International Financial Reporting Standards in Developing Countries: The case of Nigeria. *International Journal of Business and Management*, 7 (3), 152-161. <http://www.ccsenet.org/journal/index.php/ijbm/article/viewFile/14702/10093>
- Malloy, C. (2005). The geography of equity analysts. *The Journal of Finance* 60 (2): 719-755. <http://www.people.hbs.edu/cmалloy/pdffiles/geog.pdf>

- Márquez-Ramos, L. (2011). “European accounting harmonization: consequences of IFRS adoption on trade in goods and foreign direct investments”, *Emerging Markets Finance and Trade* 47(5), pp. 42-57.
- Miller, D. and Reisel, N., (2012). Do country level investor protections impact security level contract design? Evidence from foreign bond covenants. *Review of Financial Studies* 25 (2): 408-438.  
<http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.459.3113&rep=rep1&type=pdf>
- Nally, D. and Kaplan, D. (2007). *10 minutes on IFRS*. Pricewaterhouse Coopers, New York, New York. October 2007.
- Norris, F. (2007). “A plan to let S.E.C. accept foreign rules is opposed”, *New York Times*, September 25, Business section, online edition.  
[http://www.nytimes.com/2007/09/25/business/25account.html?\\_r=0](http://www.nytimes.com/2007/09/25/business/25account.html?_r=0)
- Perera, H. and Baydoun, N. (2007). Convergence with international financial reporting standards: The case of Indonesia. *Adv. Int. Account*, 20: 201-224.  
[http://www.researchonline.mq.edu.au/vital/access/manager/Repository/mq:3436;jsessionid=47352E0316B9DEA6EBD0A0527BDBC960?f0=sm\\_creator%3A%22Baydoun%2C+Nabil%22](http://www.researchonline.mq.edu.au/vital/access/manager/Repository/mq:3436;jsessionid=47352E0316B9DEA6EBD0A0527BDBC960?f0=sm_creator%3A%22Baydoun%2C+Nabil%22)
- Qi, Y., Roth, L., Wald, J. (2011). How legal environments affect the use of bond covenants. *Journal of International Business Studies* (42):235-262.  
[http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1340150](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1340150)
- Schleicher, T., Tahoun, A., and Walker, M. (2010). “IFRS adoption in Europe and investment cash flow sensitivity: outsider versus insider economics”, *The International Journal of Accounting*, 45(2), pp. 143-68.  
[https://www.researchgate.net/publication/46493338\\_IFRS\\_Adoption\\_in\\_Europe\\_and\\_Investment-Cash\\_Flow\\_Sensitivity\\_Outsider\\_Versus\\_Insider\\_Economies](https://www.researchgate.net/publication/46493338_IFRS_Adoption_in_Europe_and_Investment-Cash_Flow_Sensitivity_Outsider_Versus_Insider_Economies)
- Tyrrall, D., Woodward, D., Rakhimbekova, A. (2007). The relevance of International Financial Reporting Standards to a developing country: Evidence from Kazakhstan. *The International Journal of Accounting*, 42, 82-110. <http://isiarticles.com/bundles/Article/pre/pdf/21485.pdf>
- Watts. R.L. & Zimmerman. J.L., (1986), *Positive Accounting Theory*, Prentice-Hall, London.
- Whittington, G. (2005). The adoption of international accounting standards in the European Union. *European Accounting Review*, 14 (1), 127-153.  
[http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=677281](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=677281)
- Wu, J. S., & Zhang, I. X. (2009). “The voluntary adoption of internationally recognized accounting standards and firm internal performance evaluation”, *The Accounting Review*, vol. 84, no. 4: 1281-1309. [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1086699](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1086699)
- Yu, G. (2011). “Accounting Standards and international portfolio holdings: analysis of crossborder holdings following mandatory adoption of IFRS”. *Working Paper*, University of Michigan.  
<http://www.hbs.edu/faculty/Pages/item.aspx?num=38301>