

**ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ  
ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ  
ΑΘΗΝΩΝ**



ATHENS UNIVERSITY  
OF ECONOMICS  
AND BUSINESS

ΣΧΟΛΗ  
ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ  
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ  
SCHOOL OF  
BUSINESS

ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ &  
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ  
MSc IN ACCOUNTING & FINANCE

*Π.Μ.Σ. ΣΤΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΛΗΡΟΥΣ ΦΟΙΤΗΣΗΣ 2016-2017*

## ΘΕΜΑ

*Η ΑΓΟΡΑΙΑ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΤΩΝ ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΩΝ ΚΕΡΔΩΝ ΚΑΙ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ*

*ΦΟΙΤΗΤΗΣ: ΚΑΒΒΑΔΙΑΣ ΑΛΕΞΑΝΔΡΟΣ*

*ΕΡΓΑΣΙΑ ΥΠΟΒΛΗΘΕΙΣΑ ΣΤΟ ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ & ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΤΟΥ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ ΩΣ  
ΜΕΡΟΣ ΤΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΠΟΚΤΗΣΗ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟΥ ΔΙΠΛΩΜΑΤΟΣ ΕΙΔΙΚΕΥΣΗ*

Αθήνα

{Δεκέμβριος, 2017}

**Εγκρίνουμε την εργασία του**  
**[ ΟΝΟΜΑΤΕΠΩΝΥΜΟ ]**

.....

**[ΟΝΟΜΑ ΕΠΙΒΛΕΠΟΝΤΟΣ ΚΑΘΗΓΗΤΗ]**

**[ΥΠΟΓΡΑΦΗ]**

.....

.....

**[ΟΝΟΜΑ ΣΥΝΕΞΕΤΑΣΤΗ ΚΑΘΗΓΗΤΗ]**

**[ΥΠΟΓΡΑΦΗ]**

.....

.....

**[ΟΝΟΜΑ ΣΥΝΕΞΕΤΑΣΤΗ ΚΑΘΗΓΗΤΗ]**

**[ΥΠΟΓΡΑΦΗ]**

.....

.....

## **ΒΕΒΑΙΩΣΗ ΕΚΠΟΝΗΣΗΣ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ**

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

[ΟΝΟΜΑΤΕΠΩΝΥΜΟ ΦΟΙΤΗΤΗ/ΤΡΙΑΣ]

[ΥΠΟΓΡΑΦΗ]

## ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Ένα τεράστιο ευχαριστώ στον φίλο μου Δημήτρη που με βοήθησε και τελευταία στιγμή πλήρωσε αντί εμου την πρώτη δόση για το ΠΜΣ και έγινα αποδεκτός στο πρόγραμμα. Φίλοι είναι η οικογένεια που διαλέγουμε.

## **Πίνακας περιεχομένων**

1. Περίληψη.....	1
2. Εισαγωγή.....	2
3. Επισκόπηση ερευνητικής βιβλιογραφίας.....	5
4. Ανάπτυξη μεθοδολογίας.....	11
4.α. Επιλογή δείγματος.....	11
4.β. Ανάπτυξη εμπειρικού υποδείγματος και της υπόθεσης ελέγχου.....	18
5. Εμπειρικός έλεγχος.....	20
6. Επίλογος.....	24
7. Βιβλιογραφία.....	26

## **1. Περίληψη**

Η παρούσα έρευνα στοχεύει να ερευνήσει το κατά πόσο σχετική είναι η πληροφόρηση (συνάφεια) που παρέχουν οι ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις εξετάζοντας την αγοραία αποτίμηση αυτών μέσω των Ιδίων Κεφαλαίων και των Κερδών. Εντός της Ευρωπαϊκής Ένωσης (Ε.Ε.) η πλειοψηφία των νομικών προσώπων κατέχουν δικαιώματα σε τρίτα νομικά πρόσωπα, συνεπώς εύλογα ανακύπτει το ερώτημα κατά πόσο οι ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις βοηθούν τους χρήστες των οικονομικών καταστάσεων για την λήψη αποφάσεων, και κατά πόσο η πληροφόρηση που εμπεριέχεται σε αυτές αντανακλά εύλογα την οικονομική θέση του ομίλου. Θα προσπαθήσουμε να δώσουμε απάντηση στο ερώτημα συγκρίνοντας τις ενοποιημένες καταστάσεις ανά έτος άλλα και ανά χώρα ξεχωριστά για να διαπιστώσουμε τυχόν διαφορές. Η συλλογή δεδομένων γίνεται από τρεις χώρες της Ε.Ε.(Γερμανία- Γαλλία- Ιταλία) , για τα έτη (2006-2012). Η επιλογή του δείγματος είναι τέτοια ώστε να αποφευχθεί τυχόν επηρεασμός των αποτελεσμάτων λόγω της μετάβασης από τα εγχώρια Λογιστικά Πρότυπα (GAAP) στα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς (Δ.Π.Χ.Α.) (IFRS) που πραγματοποιήθηκε το 2005 στην Ευρωπαϊκή Ένωση (Ε.Ε.). Στη συνέχεια εκφέρουμε συμπεράσματα με τη μέθοδο των ελαχίστων τετραγώνων σχετικά με την πορεία της πληροφόρησης των καταστάσεων όπως αυτή αποτιμάται από τις κεφαλαιαγορές.

## **2. Εισαγωγή**

Οι οικονομικές πληροφορίες σχετικά με μια οικονομική οντότητα παρέχονται κυρίως μέσω των δημοσιευμένων οικονομικών καταστάσεων. Σκοπός λοιπόν αυτών των καταστάσεων είναι να παρέχουν την αναγκαία πληροφόρηση σε όλα τα ενδιαφερόμενα μέλη, νομικά ή φυσικά πρόσωπα για την οικονομική κατάσταση, την επίδοση και τα αποτελέσματα των αποφάσεων της οικονομικής οντότητας με πληρότητα, συνάφεια, αξιοπιστία και κατανοητότητα προκειμένου να χρησιμοποιηθούν για την λήψη οικονομικών αποφάσεων. Η ανάγκη αυτή προκύπτει από την ασύμμετρη πληροφόρηση που υπάρχει ανάμεσα στα άτομα εντός της οντότητας τα οποία ασχολούνται με την διοίκηση αυτής, και σε αυτά που δεν εμπλέκονται με την διοίκηση της αλλά έχουν άμεσα και έμμεσα οικονομικά συμφέροντα, όπως το κράτος για φορολογικούς σκοπούς, οι μέτοχοι, δανειστές και ενώσεις σωματείων εργαζομένων. Από την στιγμή όπου άρχισαν οι συνενώσεις νομικών προσώπων δημιουργήθηκε και η ανάγκη για ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις με σκοπό να παρέχουν καλύτερες πληροφορίες στους μετόχους τους για τα δικαιώματα που διακατείχαν σε άλλες οικονομικές μονάδες.

Πρώτα στις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής (Η.Π.Α.) έγινε υποχρεωτική η κατάρτιση ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων μαζί με τις ατομικές της θυγατρικής το 1959 (AICPA). Από το 1982 η κατάρτιση των ατομικών τους καταστάσεων δεν είναι απαραίτητη, και ως επί το πλείστον οι μητρικές εταιρείες αρκούνται στην δημοσιοποίηση μόνο των ενοποιημένων καταστάσεων για τους μετόχους. Στην Ευρώπη η χρήση τους ήρθε αρκετά μεταγενέστερα και έγινε νομικά υποχρεωτική με την 7η Κοινοτική Οδηγία. Από το 2005 και μετά όλες οι οντότητες που καταρτίζουν ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις και οι μετοχές τους διαπραγματεύονται σε χρηματιστήρια κρατών εντός της Ε. Ε. καλούνται να ακολουθούν τα Δ.Π.Χ.Α. για την σύνταξη και παρουσίαση αυτών, Regulation (EC) (1606/2002), ενώ αναφορικά με τις ατομικές είναι στην ευχέρεια του κάθε κράτους αν θα είναι υποχρεωτική ή προαιρετικοί η χρήση των Δ.Π.Χ.Α. Χρειάζεται να σημειωθεί ότι για όσες χώρες είναι μέλη στον International Organization of Securities Commissions (I.O.S.C.) απαιτείται η κατάρτιση οικονομικών καταστάσεων με βάση τα Δ.Π.Χ.Α. από το 2000 για τις εταιρείες όπου οι μετοχές τους διαπραγματεύονται σε δυο ή περισσότερες κεφαλαιαγορές (Jermakowicz 2007). Στη Ρωσία τα Δ.Π.Χ.Α.

άρχισαν να εφαρμόζονται σταδιακά από το 2011 και μετά με την πλήρη εφαρμογή τους το 2015 με σκοπό την εφαρμογή ενός καλύτερου πλαισίου όπου θα παρέχει ποιοτικότερες οικονομικές καταστάσεις.

Το Δ.Π.Χ.Α. 10 (IFRS 10), το οποίο έκανε για πρώτη φορά την εμφάνιση του το 2002 , αποσκοπεί στο να καθορίσει τις αρχές για την παρουσίαση και την κατάρτιση των ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων, όταν μια οικονομική οντότητα ελέγχει μία ή περισσότερες άλλες οικονομικές οντότητες. Διαφορές όμως ανάμεσα στα Αμερικάνικα πρότυπα και τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα (Δ.Λ.Π) (IAS) όσον αφορά τις ενοποιημένες καταστάσεις δεν υπάρχει μόνο στην χρονική στιγμή της υιοθέτησης τους αλλά και στον τρόπο όπου αντιλαμβάνονται τον έλεγχο μιας εταιρείας έναντι μιας άλλης και το πότε θεωρείται αναγκαία η δημοσίευση μιας οντότητας στις ενοποιημένες καταστάσεις της μητρικής εταιρείας. Τα IAS στηρίζουν την προσέγγιση βάση του ελέγχου, κατ την οποία το βασικό κριτήριο είναι το κατά πόσο η μητρική ασκεί επιρροή στην διαδικασία της λήψης αποφάσεων οικονομικών και επιχειρησιακών θεμάτων (IAS 27). Στις Η.Π.Α. ακολουθείται η προσέγγιση της ιδιοκτησίας, κατ την οποία το βασικό κριτήριο είναι το εάν η μητρική εταιρεία κατέχει, άμεσα ή έμμεσα τουλάχιστον το 51% των ψήφων των μετοχών (Wen-hsin Hsu et. al, 2012).

Αυτό που καλούμαστε να εξετάσουμε είναι το κατά πόσο οι ενοποιημένες καταστάσεις παρέχουν συνάφεια στους λογιστικούς τους λογαριασμούς και πως αυτό αποτιμάται στην αγορά. Σύμφωνα με τα IASB και FABS η συνάφεια συνδέεται με την επεξήγηση οικονομικών φαινομένων και την συμπεριφορά των επενδυτών, οι οποίοι είναι και οι χρήστες των οικονομικών καταστάσεων. Ο τρόπος για να ποσοτικοποιηθεί αυτό είναι μέσω της κεφαλαιαγοράς όπου οι αποφάσεις των επενδυτών, οι οποίες επηρεάζονται από τις πληροφορίες που αντλούν από τις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις, αντικατοπτρίζονται στις τιμές των μετοχών. Με τον τρόπο αυτό η συνάφεια μεταφράζεται ως η ικανότητα των οικονομικών πληροφοριών να περιλαμβάνουν τις πληροφορίες αυτές που επηρεάζουν την τιμή της μετοχής (Francis & Schipper, 1999). Θα συγκρίνουμε λοιπόν την συνάφεια των ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων στο πέρασμα του χρόνου κάνοντας χρήση ενός υποδείγματος το οποίο εκφράζει την τιμή της μετοχής ως συνάρτηση των κερδών και των Ιδίων Κεφαλαίων. Η παραδοχή του είναι το κατά πόσο τα στοιχεία



αυτά των οικονομικών καταστάσεων παρέχουν τις απαραίτητες πληροφορίες ώστε να αντανακλούν συμπεριφορά της τιμής της μετοχής.

Κάνοντας χρήση ενός δείγματος που έχουμε λάβει από τρεις χώρες της Ε.Ε., Γερμανία, Γαλλία και Ιταλία θα πραγματοποιήσουμε τον εμπειρικό έλεγχο, στις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις για δυο έτη, όπου απέχουν έξι χρόνια μεταξύ τους και εν συνεχεία θα πραγματοποιήσουμε την ίδια διαδικασία για κάθε χώρα ξεχωριστά προσπαθώντας να ερευνήσουμε αν το υπόδειγμα έχει διαφορετικά ευρήματα ανάμεσα στις χώρες.

Η συνέχεια της παρούσας εργασίας αναλύεται ως εξής Η επόμενη ενότητα περιλαμβάνει την επισκόπηση της ερευνητικής βιβλιογραφίας Στη συνέχεια παρουσιάζεται και αναλύεται το υπόδειγμα που θα χρησιμοποιηθεί και η διατύπωση της ερευνητικής υπόθεσης καθώς και την περιγραφή των στοιχείων που θα χρησιμοποιηθούν στον εμπειρικό έλεγχο. Στην 4η παρατίθενται τα εμπειρικά αποτελέσματα, και τέλος καταλήγουμε σε συμπεράσματα που εξάγονται από τα ευρήματα της έρευνας.

### **3. Επισκόπηση ερευνητικής βιβλιογραφίας**

Λόγο της αυξημένης, ομολογουμένως, βαρύτητας που έχουν οι οικονομικές καταστάσεις για την λήψη οικονομικών αποφάσεων από τους χρήστες τους η σαφήνεια και η πληροφόρηση που περιλαμβάνουν καθώς και η ικανότητα των λογαριασμών τους στο να επεξηγούν τη πραγματικότητα έχουν βρεθεί αρκετές φορές στο επίκεντρο της επιστημονικής βιβλιογραφίας . Η συνάφεια αποτελεί ένα από τα κύρια χαρακτηριστικά της ποιότητας των οικονομικών πληροφοριών (Francis et al., 2004). Η συνάφεια μαζί με την αξιοπιστία, την συγκρισιμότητα και την κατανοητότητα αποτελούν τα ποιοτικά χαρακτηριστικά των οικονομικών καταστάσεων, για το λόγο αυτό η συνάφεια αποτελεί αντικείμενό αρκετών ερευνών. Μια από τις μεγαλύτερες, σε αριθμό δεδομένων και χρονικό εύρος, είναι αυτή των (Collins, et all. 1997) κατά την οποία λαμβάνοντας δεδομένα για τις τιμές των μετοχών από τις μεγαλύτερες κεφαλαιαγορές της Αμερικής (NYSE, AMEX, NASDAQ) διαπιστώθηκε ότι στο διάστημα των σαράντα ετών απ' όπου ελήφθησαν τα δεδομένα η συνολική συνάφεια των καταστάσεων έχει παρουσιάσει μια μικρή αύξηση, καθώς η μείωση όπου παρουσίασαν τα Κέρδη έχει αντισταθμιστεί από την αύξηση της συνάφειας των Ιδίων Κεφαλαίων. Η μείωση αυτή για τα Καθαρά Κέρδη όπως ο ίδιος ισχυρίζεται προέρχεται από την αύξηση της συχνότητας εμφάνισης των έκτακτων στοιχείων στην Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης και την σημαντικότητα τους, καθώς και από την αύξηση της παρουσίας μειωμένων κερδών και ασώματων ακινητοποιήσεων . Εξίσου εκτεταμένη έρευνα, με Ευρωπαϊκή χροιά, παρουσιάστηκε σχετικά πρόσφατα από τους (Gjerde, Knivsfla, Sætten 2011). Έχοντας ένα εύρος 40 ετών εξέτασαν τις μεταβολές στην πληροφόρηση των οικονομικών καταστάσεων και το πως αυτές είναι αποτέλεσμα των νομοθετικών αλλαγών στο τοπικό λογιστικό σχέδιο της Νορβηγίας πριν την υιοθέτηση των Δ.Π.Χ.Α. το 2005. Πραγματοποιώντας παλινδρομήσεις για κάθε έτος και συσσωρεύοντας τις τιμές των αποτελεσμάτων ανά δεκαετία κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι η συνάφεια αυξάνεται κατά την τελευταία πενταετία λόγω της εφαρμογής ενός νόμου το 1998, που συντελεί στην στροφή των Νορβηγικών προτύπων, από την συνηθισμένη ευρωπαϊκή φοροκεντρική προσέγγιση, σε μια πιο Αγγλοσαξονική επικεντρωμένη στις ανάγκες των επενδυτών. Συγκρίνοντας τη πληροφόρηση Αμερικανικών και Γερμανικών λογιστικών πληροφοριών ανά κλάδο και ανά μέγεθος, στην έρευνα των (Harris et.al. 1994) μεταξύ άλλων εκφέρεται και

το συμπέρασμα ότι η ενοποιημένοι λογαριασμοί υπερισχύουν των ατομικών και ότι τα Γερμανικά πρότυπα αδίκως κατακρίνονται τόσο για την συνάφεια τους από την άλλη μεριά του Ατλαντικού.

Η υποχρεωτική υποβολή των ενοποιημένων καταστάσεων με βάση τα Δ.Π.Χ.Α. από το 2005 πυροδότησε πλήθος ερευνών στοχεύοντας να συμπεράνουν το κατά πόσο η απόφαση αυτή οδηγεί σε καλύτερες οικονομικές καταστάσεις με μεγαλύτερη σαφήνεια. Βέβαια η στροφή προς τα Δ.Π.Χ.Α. και τα Δ.Λ.Π. δεν αποτελεί τάση μόνο στην Ε. Ε. Όπως αναφαίρετε και από (Wen-hsin Hsu et. al, 2012) οι Φιλιππίνες πραγματοποίησαν αλλαγή στους κανόνες ενοποίησης αλλάζοντας από τα Αμερικάνικα πρότυπα στα IAS το 1985, πράγμα που σημαίνει και αλλαγή στους κανόνες ενοποίησης. Εξετάζοντας λοιπόν την αγορά της Ταϊβάν κατέληξαν ότι η μέθοδος βασισμένη στην έλεγχο όπως καταδεικνύεται από το IAS 27 παρέχει μεγαλύτερη συνάφεια απ' ότι αυτή της ιδιοκτησίας, τονίζοντας όμως και την αδυναμία των IAS σε περιπτώσεις με πολύπλοκο ιδιοκτησιακό καθεστώς όπως αυτό των Ασιατικών επιχειρήσεων λόγω της αυξημένης οικογενειοκρατίας.

Ο Muller (Muller 2014) στην έρευνα του διαπιστώνει ότι οι ενοποιημένες καταστάσεις των εταιρειών όπου διαπραγματεύονταν στα χρηματιστήρια του Λονδίνου, του Παρισιού, και της Φρανκφούρτης παρουσιάζεται αύξηση της συνάφειας και της πληροφόρησης των ενοποιημένων καταστάσεων μετά την υιοθέτηση των Δ.Π.Χ.Α. ξεπερνώντας αυτή των ατομικών της μητρικής. Τονίζει μάλιστα ότι η ανωτερότητα των ενοποιημένων εντοπίζεται και στην πριν των Δ.Π.Χ.Α. εποχή. Την υπόθεση της αύξησης της συνάφειας των ενοποιημένων υποστηρίζει και η (Jermakowicz 2007). Εξετάζοντας τις επιχειρήσεις από τον DAX-30 καταλήγει στην διαπίστωση ότι οι τιμές των μετοχών παρουσιάζουν σημαντική συσχέτιση με τα Κέρδη των ενοποιημένων καταστάσεων, η οποία αυξάνεται από το 2000 και μετά όπου άρχισε η εφαρμογή των Δ.Π.Χ.Α ως επιχειρήσεις κράτους μέλους του I.O.S.C.O. Στον αντίποδα η έρευνα της (PalaV 2014) εξετάζοντας Ιταλικές επιχειρήσεις όπου είχαν συμμορφωθεί με την εφαρμογή των Δ.Π.Χ.Α. για την κατάρτιση οικονομικών καταστάσεων, υποστηρίζει ότι αφενός ότι τα Δ.Π.Χ.Α. δεν αυξάνουν την πληροφόρηση των ενοποιημένων καταστάσεων και αφετέρου ότι οι ατομικές παρέχουν ικανοποιητική συνάφεια και μάλιστα καλύτερη από αυτή των ενοποιημένων άσχετα με το αν οι ατομικές συντάσσονται με τα εγχώρια πρότυπα ή με τα Δ.Π.Χ.Α. Εικάζει ότι αυτό οφείλετε στο γεγονός ότι οι πολιτικές για διανομή των

κερδών υπολογίζονται με βάση τα ατομικά κέρδη και όχι τα ενοποιημένα, πράγμα που τις κάνει πιο χρήσιμες για τους επενδυτές και συνέπεια αντανakλούν καλύτερα την τιμή της μετοχής ερμηνεύοντας έτσι και την ανωτερότητα των ατομικών και την έλλειψη βελτίωσης των ενοποιημένων Παρόμοια αποτελέσματα φέρουν και έρευνες πάνω στην Ελληνική αγορά (Tsalavoutas et. al. 2012) καταδεικνύοντας μηδενική αύξηση της συνάφειας αθροιστικά των Ιδίων Κεφαλαίων και των Κερδών αλλά και την ατομική αύξηση της σημαντικότητας των Ιδίων Κεφαλαίων και την ταυτόχρονη μείωση των Κερδών ως αποτέλεσμα της μεγάλης διακύμανσης των Κερδών κατ την εφαρμογή των Δ.Π.Χ.Α. και της μεγαλύτερης βαρύτητας που αυτά δίνουν στους λογαριασμούς του Ισολογισμού. Η στατιστικά ασήμαντη μεταβολή στην πληροφόρηση των οικονομικών καταστάσεων προέρχεται από το γεγονός ότι η Ελλάδα αποτελεί ένα κακό πεδίο εφαρμογής κανόνων καθώς οι μηχανισμοί ελέγχου είναι αρκετά αδύναμοι όπως αναφέρεται και από την έρευνα (Hevas, Karampinis 2011) η οποία σε δείγμα από επιχειρήσεις που διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθήνας (Χ.Α.Α.) διατυπώνει παρόμοια άποψη σχετικά με την συνάφεια. Η αθροιστική πληροφόρηση των Ιδίων Κεφαλαίων και των Κερδών δεν παρουσιάζει καμία ουσιαστική αύξηση παρά την υιοθέτηση των Δ.Π.Χ.Α. μετά το 2005. Παρατηρείται βέβαια όπως και στην υπόλοιπη βιβλιογραφία μια αύξηση της διακύμανσης των κερδών η οποία βέβαια μπορεί να μεταφραστεί και σαν έλλειψη της «εξομάλυνσης» ή αλλοίωσης των κερδών από τους οικονομικούς διευθυντές. Παρ' όλα αυτά τα ποιοτικότερα, έναντι τω Ελληνικών Λογιστικών προτύπων, Δ.Π.Χ.Α. αδυνατούν να αυξήσουν την αποτίμηση των πληροφοριών των οικονομικών καταστάσεων λόγω των κακών μηχανισμών ελέγχου, της αυξημένης χρηματοδότησης από το τραπεζικό σύστημα της φοροκεντρικής προσέγγισης των λογιστικών αρχών.

Τα Δ.Π.Χ.Α. παρά την αποτυχία τους να παράγουν καλύτερη πληροφόρηση σε ορισμένες περιπτώσεις διατηρούν την αξιοπιστία τους και πολλές ανά το κόσμο οικονομίες στέφονται προς την υιοθέτηση τους πέραν της Ε. Ε. Στην Ρωσία κατά το μεταβατικό στάδιο της εφαρμογής των Δ.Π.Χ.Α. εξετάζοντας τις οικονομικές καταστάσεις όπου ακολουθούσαν τα τοπικά λογιστικά πρότυπα, και αυτές που ακολουθούσαν τα Δ.Π.Χ.Α. από τα δυο χρηματιστήρια της Ρωσίας (MICEX, RTS) η (Oksana K. 2012) κατέληξε ότι η πληροφόρηση όσων ακολουθούσαν τα Δ.Π.Χ.Α. ήταν ανώτερη αυτών που ακολουθούσαν τα τοπικά πρότυπα, αν και με τα δυο

κανονιστικά πλαίσια παράγονταν συναφείς οικονομικές καταστάσεις χρήσιμες στους χρήστες τους. Με αυτά τα αποτελέσματα προεξοφλεί την αύξηση όπου θα υπάρξει στο μέλλον στην πληροφόρηση των οικονομικών καταστάσεων στη Ρωσία με την πλήρη εφαρμογή των Δ.Π.Χ.Α από το σύνολο των εκεί επιχειρήσεων

Εκτός όμως από τις αναπτυγμένες οικονομίες, πολλές αναπτυσσόμενες έχουν στραφεί στην εφαρμογή των Δ.Π.Χ.Α. παρά το γεγονός ότι αυτά θεωρούνται περισσότερο λειτουργικά σε αναπτυγμένες και σταθερές κεφαλαιαγορές Σε χώρες όπως η Τουρκία, Σαουδική Αραβία, το Μπαχρέιν και το Κατάρ όπου έχουν εισάγει τα Δ.Π.Χ.Α. προαιρετικά για όσους το επιθυμούν έχει παρατηρηθεί αύξηση στην συνάφεια των οικονομικών καταστάσεων και πως αυτή αποτιμάται από τις αγορές. (Sawcen C, Hakim O 2014) Συγκεκριμένα η αποτίμηση των Ιδίων Κεφαλαίων έχει αυξηθεί, και ο ρόλος των Κερδών γίνεται αισθητός μόνο μετά την εφαρμογή των Δ.Π.Χ.Α. ενώ κατά το παρελθόν δεν ήταν.

Η εκτεταμένη χρήση των ενοποιημένων έναντι αυτών των ατομικών έχει πυροδοτήσει αρκετές έρευνες οι οποίες επικεντρώνονται αποκλειστικά και μόνο στην σύγκριση ενοποιημένων και ατομικών καταστάσεων. Η έρευνα του (Niskanen 1998) βασισμένη σε δεδομένα από την Φιλανδία καταδεικνύει ότι η πληροφόρηση που παρέχουν τα ενοποιημένα κέρδη είναι μακράν ανώτερη από αυτή των ατομικών. Υποστηρίζει πως αν και η μερισματική πολιτική της μητρικής καθορίζεται από τα κέρδη της, αυτά εξαρτώνται και από τα κέρδη των θυγατρικών Με αυτόν τον τρόπο η μερισματική πολιτική που ασκεί η μητρική συνδέεται άμεσα με τα ενοποιημένα κέρδη, αυξάνοντας έτσι την χρησιμότητα τους για τους χρήστες. Στο ίδιο μήκος κύματος και η έρευνα (Abab et. al. 2000) η οποία επιβεβαιώνει την ανωτερότητα στην συνάφεια των ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων των επιχειρήσεων της κεφαλαιαγοράς της Μαδρίτης και μάλιστα ασχέτως της του τρόπου χειρισμού των στοιχείων της μειοψηφίας, εγείροντας έτσι ερωτήματα κατά πόσο τα FABS θα πρέπει ή όχι να συνεχίζουν να τείνουν ως προς την μέθοδο ενοποίησης προς τα IAS. Στηρίζοντας την ανωτερότητα των ενοποιημένων καταστάσεων έναντι των ατομικών, αλλά με λιγότερο ισχυρές αποδείξεις καταλήγει και η έρευνα (Harris et. al. 1997) βασισμένη σε δείγμα Γερμανικών επιχειρήσεων Τα ευρήματα του όμως δεν παραμένουν σταθερά για όλα τα χρόνια, και η ευελιξία που παρέχεται από τα Γερμανικά πρότυπα πιθανότατα να έχει επηρεάσει τα αποτελέσματα. Επιβεβαιώνοντας τα προαναφερθέντα ευρήματα, και επεξεργαζόμενος δεδομένα από

τα τρία μεγαλύτερα (σε όγκο συναλλαγών) Ευρωπαϊκά χρηματιστήρια, ο Muller (Muller 2011) συνηγορεί στην ανωτερότητα των ενοποιημένων, τονίζοντας μάλιστα ότι υπάρχει μια αύξηση της συνάφειας τους χρονικά σε αντίθεση των ατομικών. Καταλήγει, θέτοντας το ερώτημα κατά πόσο αξίζει να ακολουθήσει η Ε. Ε. να απαιτεί την δημοσίευση των ατομικών λογιστικών καταστάσεων όταν το χάσμα τους από τις ενοποιημένες αυξάνει διαχρονικά, στηρίζοντας έτσι την στηρίζοντας έτσι την απόφαση των Αμερικάνικων προτύπων σχετικά με την προαιρετική δημοσίευση ατομικών καταστάσεων. Σε υπεροχή των ενοποιημένων καταστάσεων καταλήγει και η έρευνα (Goncharov, Werner, Zimmermann 2009) ως προς την συνάφεια την διαχρονικότητα αλλά και την ικανότητα για εξαγωγή προβλέψεων σχετικά με τα μερίσματα και πιθανούς χρηματοοικονομικούς κινδύνους καθιστώντας έτσι τους ενοποιημένους πιο κατάλληλους λογαριασμούς για τους πιστωτές μιας επιχείρησης.

Αξίζει να αναφέρουμε ότι εκτός από τις εταιρείες του ιδιωτικού τομέα, η ενοποίηση οικονομικών καταστάσεων εφαρμόζεται, με αργούς ρυθμούς, και από μερικά κράτη για τις καταστάσεις των δημόσιων φορέων. Το σκεπτικό για αυτό είναι η παροχή καλύτερης πληροφόρησης και η παρουσίαση των οικονομικών αποτελεσμάτων των δημοσίων φορέων σαν ένα ενιαίο σύνολο. Το International Public Sector Accounting Standards Board (I.P.S.A.S.B) είναι ο φορέας υπεύθυνος για τον καθορισμό των κανόνων οι οποίοι οι οποίοι στοχεύουν στην αύξηση της ποιότητας και της διαφάνειας. Αν και υπάρχουν πολλές δυσκολίες στην εφαρμογή των κανόνων ενοποίησης για τον δημόσιο τομέα, εκτιμάται ότι αυξάνουν την ποιότητα των καταστάσεων και την λογοδοσία των υπόλογων για τον χειρισμό των δημοσίων κονδυλίων (Cirstea 2014).

Συνοψίζοντας, υπάρχει μια σταδιακή, μικρή αύξηση της πληροφόρησης των οικονομικών καταστάσεων διαχρονικά η οποία αυξάνεται μετά και την υιοθέτηση των Δ.Π.Χ.Α. στην Ε. Ε. αλλά και σε άλλες οικονομίες. Αν και η εφαρμογή των Δ.Π.Χ.Α. αποτελεί μια κοστοβόρο διαδικασία, ειδικά για τις ενοποιημένες καταστάσεις, τα οφέλη υπερβαίνουν το κόστος. Λόγο της εφαρμογής από τα κράτη μέλη της Ε. Ε. των Δ.Π.Χ.Α. αναμένεται τα αποτελέσματα της έρευνας να είναι μια υψηλή πληροφόρηση των ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων, η οποία μεταφράζεται σε θετική αγοραία αποτίμηση των ενοποιημένων οντοτήτων από τους μετέχοντες στην χρηματοπιστωτική αγορά. Η πληροφόρηση που παρέχετε από τις καταστάσεις είναι πιθανόν να παρουσιάζει μικρή αύξηση από της δυο χρονιές λήψης

των δεδομένων, ειδικά στη Γερμανία καθώς η πλειοψηφία των προηγούμενων ερευνών τείνουν σε αυτό το συμπέρασμα.

## **4. Ανάπτυξη Μεθοδολογίας**

### **4.a. Επιλογή δείγματος**

Ο σκοπός της ανάλυσης μας είναι μέσω μιας εμπειρικής μελέτης να εξετάσουμε την αγοραία αποτίμηση των ενοποιημένων καταστάσεων και την μεταβολή της στον χρόνο, όπως αυτή αποτελεί αποτέλεσμα της συνάφειας της πληροφόρησης όπου παρέχεται από τις καταστάσεις. Για να πραγματοποιηθεί ο έλεγχος αυτός έγινε συλλογή δεδομένων από τρία μεγάλα ( μέγεθος, ημερήσιες συναλλαγές μετοχών) Ευρωπαϊκά χρηματιστήρια, της Φρανκφούρτης, του Παρισιού και του Μιλάνου, και για δυο χρονικές στιγμές όπου απέχουν έξι έτη μεταξύ τους 2006 και 2012. Ο λόγος επιλογής ήταν ότι η Γερμανία αποτελεί τη μεγαλύτερη Ευρωπαϊκή οικονομία και την τέταρτη παγκόσμια σε τιμές Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (Α.Ε.Π.) (I.M.F 2016). Πολλές εμπειρικές μελέτες έχουν στηριχθεί σε δεδομένα από τη Γερμανική οικονομία καθώς αποτελεί τον μεγαλύτερο αντιπρόσωπο των κρατών με φοροκεντρική προσέγγιση στον λογιστικών προτύπων. Το Παρίσι αποτελεί μια από τις μεγαλύτερες χρηματοπιστωτικές αγορές με διεθνής επιχειρήσεις όπου μπορεί να διασφαλίσει ένα ικανοποιητικό αριθμό δεδομένων για την εξαγωγή συμπερασμάτων κατά των εμπειρικό έλεγχο. Η αγορά του Μιλάνου επιλέχθηκε για τους ίδιους λόγους αναφορικά με το μέγεθος άλλα και για τον λόγο ότι η Ιταλία αποτελεί μια από τις χώρες της Ε.Ε. όπου η οικονομία τους υπέστη ισχυρό σοκ κατά την πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση, μαζί με Ελλάδα Ισπανία και Πορτογαλία (PIGS) και τα αποτελέσματα στην συγκεκριμένη χώρα ενδέχεται να έχουν αρκετό ενδιαφέρον.

Από την επιλογή των επιχειρήσεων έχουν εξαιρεθεί όλες οι χρηματοοικονομικές (τράπεζες, αμοιβαία κεφάλαια, επενδυτικές κ.λ.π.) για τον λόγο ότι χρησιμοποιούν πολύ διαφορετικές λογιστικές πρακτικές. Επίσης έχουν εξαιρεθεί όσες έχουν ημερομηνία λήξης του λογιστικού έτους διαφορετική από αυτή του χρονολογικού έτους (31/12/XX), όσες είναι ζημιολύγες. Από το δείγμα αυτό αφαιρούμε το 1% των ανώτατων και κατώτατων τιμών για να καταλήξουμε στο τελικό δείγμα. Για να διασφαλίσουμε ότι οι χρήστες των ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων έχουν πλήρως επεξεργαστεί τα δεδομένα όπου εμφανίζονται σε αυτές και ότι όλες οι εταιρείες έχουν δημοσιεύσει της απαραίτητες οικονομικές καταστάσεις τα δεδομένα



για τη τιμή της μετοχής της κάθε εταιρείας λαμβάνονται έξι μήνες μετά από την ημερομηνία κλεισίματος (31/12/XX).

Μετά από τις ενέργειες αυτές καταλήγουμε στο τελικό δείγμα όπου θα χρησιμοποιήσουμε στον εμπειρικό έλεγχο. Για την Γερμανία έχουμε ένα δείγμα 218 παρατηρήσεων για το 2006 και 259 για το 2012, για τη Γαλλία 359 παρατηρήσεις για το 2006 και 340 για το 2012 και τέλος από την Ιταλική χρηματαγορά έχουμε 93 παρατηρήσεις για το 2006 και 91 για το 2012. Ακολουθούν πίνακες για την κάθε χώρα στον οποίο παρουσιάζονται αναλυτικά, ανά έτος, ο αριθμός των παρατηρήσεων ανά κλάδο. Στον πίνακα 1 παρουσιάζονται τα δεδομένα της Γερμανίας, και για στους πίνακες 2 και 3 τα δεδομένα από για Γαλλία και Ιταλία αντίστοιχα. Συγκεντρωτικά, και από τις τρεις χώρες συνολικά έχουμε 670 παρατηρήσεις για το 2006 και 690 για το 2012. Όλα τα δεδομένα που χρησιμοποιούνται στην παρούσα έρευνα έχουν αντληθεί από την Tomshon Reuters datastream.

Στον πίνακα 4 παρουσιάζονται τα δεδομένα της περιγραφικής στατιστικής για το κάθε δείγμα που έχουμε συλλέξει ανά χώρα και για το κάθε έτος. Στη Γερμανία κάθε μεταβλητή παρουσιάζει υπερδιπλασιασμό της μέσης τιμής και της διακύμανσης αυτής. Αύξηση παρατηρείται και στις τιμές της Γαλλίας αλλά σε πολύ μικρότερη ένταση. Τέλος για την Ιταλία η εικόνα είναι αρκετά διαφορετική. Η μέση τιμή για τα Ίδια Κεφάλαια και τα Κέρδη να μένουν σχεδόν σταθερά και μόνο αυτή της τιμής της μετοχής να μειώνεται η όποια είναι και η μόνη που παρουσιάζει σημαντική διαφοροποίηση στην διακύμανση της μέσης τιμής παρουσιάζοντας μια μείωση.

Ο πίνακας 5 περιέχει τις συσχετίσεις spearman των μεταβλητών μεταξύ τους. Και σε αυτή την περίπτωση, τα δεδομένα της Ιταλίας διαφέρουν από αυτά των άλλων δυο. Στη Ιταλία παρατηρούμε μια μείωση της συσχέτισης μεταξύ τιμής της μετοχής με τα Ίδια Κεφάλαια και τα Κέρδη. Η συσχέτιση όμως των Κερδών με τα Ίδια Κεφάλαια παραμένει σταθερή. Στην Γερμανία και την Γαλλία έχουμε αρκετά υψηλές συσχετίσεις οι οποίες αυξάνονται στο δεύτερο έτος επιλογής.

### Πίνακας 1

Κατανομή του δείγματος της Γερμανίας ανα κλάδο

ΚΛΑΔΟΣ	2006	2012
ΑΜΥΝΑ	2	1
ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΕΣ ΜΟΡΦΕΣ ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ	10	4
ΑΥΤΟΚΙΝΗΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ	10	12
ΑΝΑΨΥΚΤΙΚΑ	2	2
ΧΗΜΙΚΑ	11	16
ΟΙΚΟΔΟΜΙΚΑ ΥΛΙΚΑ	6	12
ΗΛΕΚΤΡΙΣΜΟΣ	3	6
ΗΛΕΚΤΡΙΚΕΣ ΣΥΣΚΕΥΕΣ	18	22
ΞΥΛΕΙΑ	1	0
ΦΥΣΙΚΟ ΑΕΡΙΟ	2	5
ΓΕΝΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ	3	2
ΓΕΝΙΚΟ ΕΜΠΟΡΕΙΟ	14	13
ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΥΓΕΙΑΣ	12	13
ΟΙΚΙΑΚΕΣ ΣΥΣΚΕΥΕΣ	10	10
ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ	26	31
ΜΕΤΑΛΛΕΥΜΑΤΑ	4	2
ΜΕΤΑΦΟΡΕΣ	5	8
ΛΟΙΠΑ ΑΓΑΘΑ	2	1
ΟΡΥΧΕΙΑ	1	3
ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ	5	1
ΠΡΟΣΩΠΙΚΑ ΑΓΑΘΑ	8	14
ΦΑΡΜΑΚΕΥΤΙΚΕΣ	8	8
ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΟΙ ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΕΣ	31	47
ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ	10	9
ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟΣ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ	11	11
ΤΑΞΙΔΙΟΤΙΚΕΣ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ	3	5
ΠΕΤΡΕΛΑΪΚΕΣ	0	1
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΡ/ΣΕΩΝ</b>	<b>218</b>	<b>259</b>

ΠΗΓΗ: Thomson Reuters worldscope database

## Πίνακας 2

Κατανομή του δείγματος της Γαλλίας ανα κλάδο

ΚΛΑΔΟΣ	2006	2012
ΑΜΥΝΑ	6	9
ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΕΣ ΜΟΡΦΕΣ ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ	1	0
ΑΥΤΟΚΙΝΗΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ	10	11
ΑΝΑΨΥΚΤΙΚΑ	9	9
ΧΗΜΙΚΑ	9	8
ΟΙΚΟΔΟΜΙΚΑ ΥΛΙΚΑ	16	13
ΗΛΕΚΤΡΙΣΜΟΣ	7	6
ΗΛΕΚΤΡΙΚΕΣ ΣΥΣΚΕΥΕΣ	19	18
ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ	2	3
ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΤΡΟΦΙΜΩΝ	22	21
ΞΥΛΕΙΑ	3	0
ΦΥΣΙΚΟ ΑΕΡΙΟ	4	4
ΓΕΝΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ	7	6
ΓΕΝΙΚΟ ΕΜΠΟΡΕΙΟ	12	11
ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΥΓΕΙΑΣ	12	12
ΟΙΚΙΑΚΕΣ ΣΥΣΚΕΥΕΣ	10	12
ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ	12	13
ΜΕΤΑΛΛΕΥΜΑΤΑ	4	3
ΜΕΤΑΦΟΡΕΣ	8	10
ΛΟΙΠΑ ΑΓΑΘΑ	9	7
ΜΜΕ	37	31
ΟΡΥΧΕΙΑ	1	3
ΠΕΤΡΕΛΑΪΚΕΣ	8	9
ΠΡΟΣΩΠΙΚΑ ΑΓΑΘΑ	18	16
ΦΑΡΜΑΚΕΥΤΙΚΕΣ	8	7
ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΟΙ ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΕΣ	49	53
ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ	21	21
ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟΣ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ	16	13
ΤΑΞΙΔΙΟΤΙΚΕΣ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ	18	11
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΡ/ΣΕΩΝ	358	340

ΠΗΓΗ: Thomson Reuters worldscope database

### Πίνακας 3

Κατανομή του δείγματος της Ιταλίας ανα κλάδο

ΚΛΑΔΟΣ	2006	2012
ΑΜΥΝΑ	1	0
ΑΥΤΟΚΙΝΗΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ	5	7
ΑΝΑΨΥΚΤΙΚΑ	1	1
ΧΗΜΙΚΑ	1	3
ΟΙΚΟΔΟΜΙΚΑ ΥΛΙΚΑ	13	6
ΗΛΕΚΤΡΙΣΜΟΣ	5	8
ΗΛΕΚΤΡΙΚΕΣ ΣΥΣΚΕΥΕΣ	10	9
ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ	1	0
ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΤΡΟΦΗΜΩΝ	3	5
ΓΕΝΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ	3	1
ΓΕΝΙΚΟ ΕΜΠΟΡΕΙΟ	1	1
ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΥΓΕΙΑΣ	3	4
ΟΙΚΙΑΚΕΣ ΣΥΣΚΕΥΕΣ	3	5
ΜΕΤΑΛΛΕΥΜΑΤΑ	1	0
ΜΕΤΑΦΟΡΕΣ	8	7
ΛΟΙΠΑ ΑΓΑΘΑ	2	2
ΜΜΕ	7	3
ΠΕΤΡΕΛΑΪΚΕΣ	4	3
ΠΡΟΣΩΠΙΚΑ ΑΓΑΘΑ	7	8
ΦΑΡΜΑΚΕΥΤΙΚΕΣ	1	1
ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΟΙ ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΕΣ	6	9
ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ	1	3
ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟΣ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ	4	2
ΤΑΞΙΔΙΟΤΙΚΕΣ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ	2	3
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΡ/ΣΕΩΝ</b>	<b>93</b>	<b>91</b>

ΠΗΓΗ: Thomson Reuters worldscope database

#### Πίνακας 4

Περιγραφική Στατιστική Δείγματος

ΓΕΡΜΑΝΙΑ					
2006					
ΜΕΤΑΒΛΗΤΗ	N	ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	ΤΥΠΙΚΗ ΑΠΟΚΛΗΣΗ	ΕΛΑΧΙΣΤΗ ΤΙΜΗ	ΜΕΓΙΣΤΗ ΤΙΜΗ
P		29.2	34.56	1.99	247.3
BV	218	12.08	17.67	1.023	142.78
E		1.79	3.101	0.52	28.32

  

2016					
ΜΕΤΑΒΛΗΤΗ	N	ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	ΤΥΠΙΚΗ ΑΠΟΚΛΗΣΗ	ΕΛΑΧΙΣΤΗ ΤΙΜΗ	ΜΕΓΙΣΤΗ ΤΙΜΗ
P		32.5	61.69	1.26	564.06
BV	259	19.44	43.08	0.72	455.2
E		2.48	6.08	0.21	46.45

  

ΓΑΛΛΙΑ					
2006					
ΜΕΤΑΒΛΗΤΗ	N	ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	ΤΥΠΙΚΗ ΑΠΟΚΛΗΣΗ	ΕΛΑΧΙΣΤΗ ΤΙΜΗ	ΜΕΓΙΣΤΗ ΤΙΜΗ
P		45.86	63.54	1.27	586
BV		24.01	52.86	0.374	634.69
E		2.46	4	0.29	56.5

  

2016					
ΜΕΤΑΒΛΗΤΗ	N	ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	ΤΥΠΙΚΗ ΑΠΟΚΛΗΣΗ	ΕΛΑΧΙΣΤΗ ΤΙΜΗ	ΜΕΓΙΣΤΗ ΤΙΜΗ
P		39.44	79.89	0.38	902
BV		29.79	64.47	0.3	591.95
E		3.44	7.13	0.19	61.86

  

ΙΤΑΛΙΑ					
2006					
ΜΕΤΑΒΛΗΤΗ	N	ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	ΤΥΠΙΚΗ ΑΠΟΚΛΗΣΗ	ΕΛΑΧΙΣΤΗ ΤΙΜΗ	ΜΕΓΙΣΤΗ ΤΙΜΗ
P		11.04	11.46	1.28	61.51
BV		4.57	6.37	0.44	40.29
E		0.53	0.636	0.07	3.518

  

2016					
ΜΕΤΑΒΛΗΤΗ	N	ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	ΤΥΠΙΚΗ ΑΠΟΚΛΗΣΗ	ΕΛΑΧΙΣΤΗ ΤΙΜΗ	ΜΕΓΙΣΤΗ ΤΙΜΗ
P		7.17	8.09	0.48	40.12
BV		4.5	4.72	0.16	27.87
E		0.51	0.72	0.09	4.46

Επεξήγηση των μεταβλητών: P η τιμή της μετοχής, BV τα Ίδια Κεφάλαια ανά μετοχή και E τα Κέρδη ανά μετοχή.

## Πίνακας 5

### Συσχέτιση μεταβλητών

#### ΓΕΡΜΑΝΙΑ

2006				2012			
	P	BV	E		P	BV	E
P	1			P	1		
BV	0,783*	1		BV	0,88*	1	
E	0,567*	0,44*	1	E	0,75*	0,85*	1

#### ΓΑΛΛΙΑ

2006				2012			
	P	BV	E		P	BV	E
P	1			P	1		
BV	0,787*	1		BV	0,85*	1	
E	0,72*	0,77	1	E	0,76*	0,81*	1

#### ΙΤΑΛΙΑ

2006				2012			
	P	BV	E		P	BV	E
P	1			P	1		
BV	0,81*	1		BV	0,55*	1	
E	0,71*	0,72*	1	E	0,48*	0,72*	1

Επεξήγηση των μεταβλητών: Pη τιμή της μετοχής, BV τα Ίδια Κεφάλαια ανά μετοχή και E τα Κέρδη ανά μετοχή.

\*, \*\*, \*\*\* τα επίπεδα σημαντικότητας σε ποσοστό 1%, 5% 10% αντίστοιχα

#### **4.β. Ανάπτυξη του εμπειρικού υποδείγματος και της υπόθεσης ελέγχου**

Το υπόδειγμα που θα χρησιμοποιήσουμε για τον έλεγχο την συνάφειας των ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων έναντι των ατομικών προέρχεται από την έρευνα του Ohlson (1995) και εκφράζει την τιμή της μετοχής ως συνάρτηση των Ιδίων Κεφαλαίων και των Κερδών όπως αυτά εμφανίζονται. Θα πραγματοποιήσουμε παλινδρόμηση ελαχίστων τετραγώνων για να εξετάσουμε την συνάφεια των λογιστικών λογαριασμών που περιέχονται στις ενοποιημένες καταστάσεις.

$$P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 BV_{it} + \alpha_2 E_{it} + e_{it}$$

Όπου,

$P_{it}$ : Η τιμή της μετοχής έξι μήνες μετά το «κλείσιμο» των οικονομικών καταστάσεων

$BV_{it}$ : Τα ίδια κεφάλαια ανα κοινή μετοχή

$E_{it}$ : Τα κέρδη ανα κοινή μετοχή

Για τον έλεγχο που θα πραγματοποιηθεί για όλες τις χώρες μαζί για το κάθε έτος θα κάνουμε χρήση παρόμοιου υποδείγματος λαμβάνοντας όμως υπόψιν μας και της ζημιογόνες επιχειρήσεις. Το εν λόγω υπόδειγμα είναι το ακόλουθο

$$P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 BV_{it} + \alpha_2 E_{it} + \alpha_3 D + \alpha_4 D * NI + \alpha_5 D * BV + e_{it}$$

Όπου,

$D$ : είναι η ψευδομεταβλητή που λαμβάνει την τιμή 0 σε περίπτωση αρνητικών Κερδών και 1 σε περίπτωση θετικών

$DNI$ : το γινόμενο της ψευδομεταβλητής με τα κέρδη ανά μετοχή

$DBV$ : το γινόμενο της ψευδομεταβλητής με τα Ίδια Κεφάλαια ανά μετοχή

Η υπόθεση όπου θα εξετασθεί είναι αν τα Ίδια Κεφάλαια και τα Κέρδη στις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις βοηθούν στην αποτίμηση της οικονομικής οντότητας. Για να απαντήσουμε σε αυτό το συμπέρασμα θα κάνουμε εφαρμογή του υποδείγματος στα ενοποιημένα στοιχεία όπως αυτά απεικονίζονται στις οικονομικές καταστάσεις. Η ικανότητα αποτίμησης θα προέλθει από το adjusted  $R^2$  καθώς όσο

μεγαλύτερη η επεξηγηματική ικανότητα του μοντέλου τόσο καλύτερη η πληροφορία των λογαριασμών και επομένως η συνάφεια των οικονομικών καταστάσεων και πιο ορθή η αποτίμηση. Επιπρόσθετα ο κάθε ένας από τους συντελεστές του μοντέλου θα μας δώσει πληροφορία για την «συμμετοχή» της κάθε μεταβλητής στην επεξήγηση της τιμής της μετοχής, δηλαδή τον τρόπο αλλά και τον βαθμό τον οποίο αυτή επιδρά στην τιμή της εξαρτημένης μεταβλητής ( $P_{it}$ ). Το υπόδειγμα θα εφαρμοστεί για δυο έτη με ένα διάστημα πέντε ετών, και για κάθε χώρα ξεχωριστά. Έτσι θα μπορέσουμε να εξετάσουμε την μεταβολή στην ποιότητα της πληροφόρησης των καταστάσεων από τη μια χρονιά στην άλλη αλλά θα εξετάσουμε και το κατά πόσο το υπόδειγμα παράγει διαφορετικά αποτελέσματα ανάμεσα στις χώρες.

Επομένως η μηδενική υπόθεση που εξετάζουμε είναι

$H_0$ : Η συνδυαστική πληροφόρηση των Ιδίων Κεφαλαίων και των Κερδών στις ενοποιημένες καταστάσεις, δεν αποτελεί κριτήριο στην αποτίμηση της οικονομικής οντότητας



## 5. Εμπειρικός Έλεγχος

Στον πίνακα 6 παρουσιάζονται τα αποτελέσματα των παλινδρομήσεων του μοντέλου που χρησιμοποιήσαμε για τις χώρες Γερμανία, Γαλλία και Ιταλία αντίστοιχα. Για κάθε έτος αναγράφεται ο αριθμός των παρατηρήσεων, οι τιμές που λαμβάνουν οι συντελεστές του μοντέλου (σταθερός όρος, Ίδια Κεφάλαια ανά μετοχή, Κέρδη ανά μετοχή) και κάτω από την κάθε τιμή, σε παρένθεση ή τιμή του t-statistic για την τιμή της εκάστοτε παρατήρησης.

Αναφορικά με τη Γερμανία, ο συντελεστής των Ιδίων Κεφαλαίων είναι στατιστικά σημαντικός και στις δυο περιόδους και σχετικά αμετάβλητος από το 1,294 την πρώτη χρονιά, στο 1,296 την δεύτερη. Ο συντελεστής των Κερδών είναι υψηλός και στατιστικά σημαντικός μόνο την πρώτη χρονιά 3,068, ενώ προς μεγάλη έκπληξη την επομένη παρουσιάζεται αρνητικός -0,29 και στατιστικά ασήμαντος. Η επεξηγηματική ικανότητα του μοντέλου είναι αρκετά υψηλή με μια μικρή αύξηση από 66,4% στο 73,8% επαληθεύοντας τη προγενέστερη βιβλιογραφία όπου στηρίζει την σταδιακή συνολική αύξηση της συνάφειας των οικονομικών καταστάσεων.

Η Γαλλία παρουσιάζει τα καλύτερα αποτελέσματα και από τις τρεις χώρες καθώς όλοι οι συντελεστές του μοντέλου είναι στατιστικά σημαντικοί και για τα δυο έτη και το adj\_R2 παρουσιάζει μικρή αύξηση από το 71,1% στο 73,8% για το δεύτερο έτος. Ο συντελεστής των Ιδίων Κεφαλαίων παρουσιάζει αύξηση από το 0,656 στο 0,868. Αντίθετα, ο σταθερός όρος και ο συντελεστής των Κερδών παρουσιάζουν σημαντική μείωση από 16,299 στο 6,949 και από το υψηλό 5,607 για την πρώτη χρονιά στο 2,171 για τη δεύτερη. Αυτή η μείωση του συντελεστή των Κερδών πιθανότατα να οφείλεται στην αύξηση της διακύμανσης των κερδών των οικονομικών καταστάσεων, απότοκος της υιοθέτησης των Δ.Π.Χ.Α. και της μείωσης της δυνατότητας των επιχειρήσεων να κάνουν «smoothing» στα κέρδη τους. Και σε αυτήν την περίπτωση η επεξηγηματική ικανότητα του μοντέλου είναι μεγάλη και αυξανόμενη από το ένα έτος 71,1% στο άλλο 73,8%.

Μεγάλο ενδιαφέρον παρουσιάζουν τα αποτελέσματα που προέρχονται από την Ιταλία καθώς για την πρώτη χρονιά όλοι οι συντελεστές των μεταβλητών είναι στατιστικά σημαντικοί με τιμές παρόμοιες με τα προηγούμενα δυο μοντέλα, τα Ίδια Κεφάλαια στο 1,153 τα Κέρδη 4,374 και ο σταθερός όρος στο 3,45 ενώ στο δεύτερο

έτος υπάρχει μια κατακόρυφη μείωση σε όλους τους συντελεστές. Ο συντελεστής των Ιδίων κεφαλαίων πέφτει στο 0,721 ο σταθερός συντελεστής στο 2,875 και ο συντελεστής των Κερδών είναι στατιστικά ασήμαντος. Πτώση παρουσιάζει προφανώς και η επεξηγηματική ικανότητα του μοντέλου όπου από το 68,6% της πρώτης χρονιάς, βυθίζεται στο 32,03% την επόμενη.

Στον πίνακα 7 παρουσιάζονται τα αποτελέσματα από την παλινδρόμηση που πραγματοποιήθηκε με όλα τα δεδομένα και από τις τρεις χώρες για το κάθε έτος λαμβάνοντας όμως στο δείγμα και τις ζημιογόνες επιχειρήσεις. Τα αποτελέσματα συνάδουν, σε γενικές γραμμές με την ερευνητική βιβλιογραφία. Το  $adj\_R^2$  έχει αυξηθεί από 63,7% στην πρώτη χρονιά σε 64,72% την δεύτερη αποτυπώνοντας έτσι την αύξηση της συνάφειας της πληροφόρησης των ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων διαχρονικά. Ο συντελεστής των Ιδίων Κεφαλαίων έχει παραμείνει σχετικά σταθερός, από 0,84 σε 0,835. Μείωση παρουσιάζει και ο σταθερός όρος 11,78 σε 3,8 και στον αντίποδα, αύξηση παρουσιάζει το συντελεστής των Κερδών από 4,543 σε 6,295. Δεδομένου ότι όλα τα κράτη από τα οποία αντλήσαμε τα δεδομένα ακολουθούν τα Δ.Π.Χ.Α. για την σύνταξη των ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων, τα αποτελέσματα τα οποία έχουν παραχθεί είναι απόλυτα λογικά και αναμενόμενα, με εξαίρεση τον συντελεστή των Κερδών ο οποίος έχει αυξηθεί σε αντίθεση με τη προγενέστερη βιβλιογραφία. Δεδομένου ότι τα Δ.Π.Χ.Α εστιάζουν περισσότερο στην σημασία των λογιστικών λογαριασμών του Ισολογισμού και λιγότερο στους λογαριασμούς της Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης καθώς μέσω αυτής τα στελέχη των επιχειρήσεων προσπαθούν να καταστρατηγήσουν τα αποτελέσματα προς ιδίων όφελος ο συντελεστής των Κερδών θα έπρεπε να παρουσιάζει μείωση αντί για αύξηση.

## Πίνακας 6

### Αποτελέσματα παλινδρομήσεων

#### ΓΕΡΜΑΝΙΑ

ΕΤΟΣ	N	$\alpha_0$	BV	E	Adj_R2	F-test
2006	218	8075 (4.82)*	1294 (15.27)*	3068 (6.35)*	66.40%	221.12
2012	259	8.02 (4.02)*	1296 (18.59)*	-0.29 (-0.59)	73.80%	446.77

#### ΓΑΛΛΙΑ

ΕΤΟΣ	N	$\alpha_0$	BV	E	Adj_R2	F-test
2006	358	16299 (7.88)*	0.656 (15.21)*	5607 (10.93)*	71.10%	445.56
2012	340	6949 (2,89)**	0.868 (14,96)*	2171 (4,14)*	73.80%	502.05

#### ΙΤΑΛΙΑ

ΕΤΟΣ	N	$\alpha_0$	BV	E	Adj_R2	F-test
2006	93	3.45 (3.94)*	1153 (7.57)*	4374 (2.87)**	0.676	101.55
2012	91	2.87 (2.93)*	0.721 (3.3)*	2015 -1.41	0.3203	20.74

Επεξήγηση των μεταβλητών: N ο αριθμός των παρατηρήσεων,  $\alpha_0$  ο σταθερός όρος, BV τα Ίδια Κεφάλαια ανά μετοχή και E τα Κέρδη ανά μετοχή.

Οι αριθμοί στις παρενθέσεις είναι τα t-statistics της εκάστοτε τιμής του όρου της συνάρτησης. \*, \*\*, \*\*\* τα επίπεδα σημαντικότητας σε ποσοστό 1%, 5% 10% αντίστοιχα

## Πίνακας 7

### Αποτελέσματα συνόλου

ΕΤΟΣ	N	$\alpha_0$	BV	E	D	DNI	DBV	Adj_R2	F-test
2006		11,78 (10,97)*	0,84 (22,51)*	4.543 (14,69)*	-4.717 (-1,77)	-7.29 (-11,3)*	-0,375 (-1,7)	63,7%	321,05
2012		3.8 (3,76)*	0,835 (14,7)*	6.295 (16,04)*	1.285 (1,01)	-6.53 (-13,9)*	-0,258 (-2,8)**	64.72%	380.38

Επεξήγηση των μεταβλητών: N ο αριθμός των παρατηρήσεων,  $\alpha_0$  ο σταθερός όρος, BV τα ίδια κεφάλαια ανά μετοχή και E τα Κέρδη ανά μετοχή, D η ψευδομεταβλητή παίρνοντας τιμές 0 σε περίπτωση αρνητικών αποτελεσμάτων και 1 σε περίπτωση θετικών, DNI το γινόμενο της ψευδομεταβλητής με τα κέρδη ανά μετοχή, DBV το γινόμενο της ψευδομεταβλητής με τα ίδια κεφάλαια ανά μετοχή.

Οι αριθμοί στις παρενθέσεις είναι τα t-statistics της εκάστοτε τιμής του όρου της συνάρτησης. \*, \*\*, \*\*\* τα επίπεδα σημαντικότητας σε ποσοστό 1%, 5% 10% αντίστοιχα

## **6. Επίλογος**

Οι πληροφορίες όπου εμπεριέχονται στις οικονομικές καταστάσεις και η συνάφεια τους έχουν βρεθεί πολλές φορές στο επίκεντρο ερευνών, κυρίως λόγω των διαφορών ανάμεσα στην αγγλοσαξονική προσέγγιση και την κρατική- φοροκεντρική προσέγγιση των λογιστικών προτύπων. Η τάση αυτή εντάθηκε από το 2005 και έπειτα λόγω της υιοθέτησης των Δ.Π.Χ.Α. από τα κράτη μέλη της Ε. Ε. υποχρεωτικά για τις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις και προαιρετικά για τις ατομικές.

Σκοπός της παρούσας έρευνας είναι η εξέταση της αγοραίας αποτίμησης των ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων διαμέσου της τιμής της μετοχής όπως επηρεάζεται από τις πληροφορίες όπου εμπεριέχονται σε αυτές, και συγκεκριμένα των Ιδίων Κεφαλαίων και των Κερδών, όπως αυτά εμφανίζονται στις δημοσιευμένες καταστάσεις. Με αυτόν τον τρόπο μπορεί να ερμηνευθεί το κατά πόσο χρήσιμες θεωρούνται οι πληροφορίες όπου εμπεριέχονται αυτές από στους ενδιαφερόμενους χρήστες. Επιλέγοντας δείγμα από τρεις χώρες μέλη της Ε. Ε. και της νομισματικής ένωσης και για δυο χρόνια όπου απέχουν έξι χρόνια μεταξύ τους, εξετάστηκε κατά πόσο η συνάφεια των πληροφοριών των ενοποιημένων καταστάσεων μεταβάλλεται ανάμεσα στα δυο αυτά έτη, στο σύνολο των παρατηρήσεων αλλά και σε κάθε μια χώρα ξεχωριστά, πραγματοποιώντας παλινδρομήσεις με την μέθοδο των ελαχίστων τετραγώνων.

Τα αποτελέσματα όπου εξήχθησαν συμπίπτουν όπως αναμενόταν με αυτά της προγενέστερης βιβλιογραφίας. Συνολικά, αλλά και ατομικά σε κάθε χώρα, η συνάφεια των ενοποιημένων καταστάσεων αποτιμάται υψηλότερα από τις κεφαλαιαγορές, πράγμα που σημαίνει ότι είναι ακόμα πιο χρήσιμες και αξιόπιστες για την λήψη αποφάσεων. Παρουσιάζεται ταυτόχρονα μια αλλαγή στην σημαντικότητα των λογιστικών λογαριασμών καθώς φαίνεται ξεκάθαρα μια αύξηση της εμπιστοσύνης προς τα Ίδια κεφάλαια με ταυτόχρονη μείωση αυτής των Κερδών. Πιθανότατα όπως έχει λεχθεί και από προηγούμενες έρευνες, αυτό να οφείλεται στην αυξημένη διακύμανση των Κερδών όπου παρατηρήστε μετά την εφαρμογή των Δ.Π.Χ.Α. λόγω της μειωμένης πλέον δυνατότητας των επιχειρήσεων να τα επηρεάζουν κατά το δοκούν.

Τέλος θα πρέπει να επισημάνουμε κάποιους περιορισμούς στην έρευνα αυτή καθώς οι χώρες που επιλέχθηκαν δεν αποτελούν το καλύτερο αντιπροσωπευτικό δείγμα κρατών της Ε. Ε. πράγμα που σημαίνει ότι τα αποτελέσματα μπορεί να διαφέρουν σε άλλες χώρες με λιγότερο ισχυρές οικονομίες. Δεύτερον, στο δείγμα χρησιμοποιήθηκαν ενοποιημένα στοιχεία ασχέτως της μεθόδου ενοποίησης σε κάθε επιχείρηση, επομένως συνίσταται μια πιο εκτεταμένη και λεπτομερής έρευνα για την εξαγωγή ακόμα πιο έγκυρων συμπερασμάτων σχετικά με τις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις.

## ***7.Βιβλιογραφία***

Abad, C., Laffarga, J., Garcia-Borbolla, A., Larrdn, M., Pinero, J. M., &Garrod, N. (2000).An Evaluation of the Value Relevance of Consolidated versus Unconsolidated Accounting Information: Evidence from Quoted Spanish Firms. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 11(3), 156-177.

Collins, D. W., Maydew, E.L., & Weiss, I.S. (1997). Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years. *Journal of Accounting and Economics*, 24(1), 39-67.

Cirtea, A. (2014). The need for public sector consolidated financial statements. *Procedia Economics and Finance* 15 ( 2014 ) 1289 – 1296

Francis, J., &Schipper, K. (1999). Have Financial Statements Lost Their Relevance?. *Journal of Accounting Research*, 37(2), 319-352.

Francis, J., LaFond, R., Olsson, P.M. &Schipper, K. (2004) „Costs of Equity and Earnings Attributes”,*The Accounting Review*, vol. 79, no. 4: 967-1010

Gjerde, O. Kjell, K. Sættem, F. (2011), The value relevance of financial reporting in Norway 1965-2004, *Scandinavian Journal of Management* (2011) 27, 113-128

Goncharov, I. Werner, J. Zimmermann, J. (2009) Legislative demands and economic realities: Company and group accounts compared, *The International Journal of Accounting* 44 (2009) 334+362

Jermakowicz, E. (2007). The Value Relevance of Accounting Income Reported by DAX-30 German Companies, *Journal of International Financial Management and Accounting* 18:3

Karampinis, N. Hevas, D. (2011). Mandating IFRS in an Unfavorable Environment: The Greek Experience, *The International Journal of Accounting* 46 (2011) 304-332.

Muller O. (2011). Value relevance of consolidated versus parent company financial statements: Evidence from the largest three European capital markets, *Accounting and Management Information Systems*, vol. 10, no. 3, pp. 326-350.

Muller, O. (2014). The impact of IFRS on the quality of consolidated financial reporting. *2nd World Conference On Business, Economics And Management*.

Harris, T.S., Lang, M. & Moller, H.P. (1994), The Value Relevance of German Accounting Measures: An Empirical Analysis, *Journal of Accounting Research*, vol. 32, no. 2: 187-209

Harris, T.S., M.H. Lang and H.P. Moller,1997, “Unconsolidated versus Consolidated

accounting Measures: Empirical Evidence from Listed German Companies”, 20th Annual Congress of the European Accounting Association

Niskanen, J., Kinnunen, J. & Kasanen, E. (1998), A note on the information content of parent company versus consolidated earnings in Finland, *The European Accounting Review*, vol. 7, no. 1: 31-40

Ohlson, J.A. (1995). Earnings, book values, and dividends in security valuation. *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 661-687.

Oksana, K. (2013). Russian Accounting System: Value Relevance of Reported Information and the IFRS Adoption Perspective, *The International Journal of Accounting* 48 (2013) 525-547

Pelea, V. (2014). Are IFRS value-relevant for separate financial statements? Evidence from the Italian stock market, *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*.

Sawcen, C. Hakim, O. (2014), The impact of IFRS adoption on value relevance of earnings and book value of equity: the case of emerging markets in Africa and Asian regions. *International Conference on Governance and Strategic Management 2014*.

Wen-hsin Hsu, A. Duh, R. Cheng, K. (2012), Does the Control-based Approach to Consolidated Statements Better Reflect Market Value than the Ownership-based Approach? , *The International Journal of Accounting* 47, 198-225.