

Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα

Χρηματοοικονομικές
Καταστάσεις

Λογιστικά
Μεγέθη

Πανεπιστήμιο Θεσσαλίας
Τμήμα Οικονομικών Επιστημών
Ακαδημαϊκό Έτος 2005-2006

“Κατάρτιση των Λογιστικών Καταστάσεων υπό το πρίσμα του Διεθνούς Λογιστικού Προτύπου 1 (ΔΛΠ 1) και άλλα ειδικά θέματα Λογιστικής σχετικά με τον Μηχανισμό Λήψης Αποφάσεων και τη Χρηματοοικονομική Απόδοση των Επιχειρήσεων”

Επιμέλεια Πτυχιακής Εργασίας : Βαλαχή Στυλιανή – Α.Φ.Μ.1602008
Επιβλέπων Καθηγητής : Ιατρίδης Γεώργιος

Κερδοφορία

Δανεισμός

Ρευστότητα



**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΘΕΣΣΑΛΙΑΣ
ΒΙΒΛΙΟΘΗΚΗ & ΚΕΝΤΡΟ ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗΣ
ΕΙΔΙΚΗ ΣΥΛΛΟΓΗ «ΓΚΡΙΖΑ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ»**

Αριθ. Εισ.: 4919/1
Ημερ. Εισ.: 15-09-2006
Δωρεά: Συγγραφέα
Ταξιθετικός Κωδικός: ΠΤ – ΟΕ
2006
ΒΑΛ

“The great aim of education is not knowledge but action”

Herbert Spencer

Ευχαριστίες

Ευχαριστώ θερμά το Πανεπιστήμιο Θεσσαλίας και το τμήμα Οικονομικών Επιστημών για την ευκαιρία που μου έδωσε να εκπονήσω μία Διπλωματική Εργασία, καθώς και για την αμέριστη πνευματική και υλική βοήθεια που μου παρείχε.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Περίληψη.....	4
1. Εισαγωγή.....	5
2. Βιβλιογραφική Ανασκόπηση.....	8
3. Μεθοδολογία.....	22
4. Εμπειρικά Αποτελέσματα.....	35
5. Συμπεράσματα.....	44
Πίνακες.....	48
Παραρτήματα.....	54
Βιβλιογραφία.....	57

Περίληψη

Η πτυχιακή εργασία ασχολείται με τη συμπεριφορά και την επιλογή λογιστικής πολιτικής των επιχειρήσεων. Επικεντρώνεται κυρίως στην παρουσίαση των λογιστικών καταστάσεων υπό το πρίσμα του Διεθνούς Λογιστικού Προτύπου (ΔΛΠ) 1 και τη λογιστική τακτοποίηση των συναλλαγματικών κερδών και ζημιών από μετατροπή των εκμεταλλεύσεων του εξωτερικού σύμφωνα με το ΔΛΠ 21. Η εργασία εξετάζει επίσης λογιστικά θέματα όπως η μερισματική πολιτική, οι απολαβές της διοίκησης, η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου και η χρηματοοικονομική μίσθωση. Το δείγμα αποτελείται από 262 βρετανικές επιχειρήσεις, οι οποίες είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών του Λονδίνου, και όλα τα απαραίτητα στοιχεία συλλέχθηκαν για το έτος χρήσης 2004 (1^η Ιανουαρίου-31^η Δεκεμβρίου), κατά το οποίο τα ΔΛΠ εφαρμόστηκαν προαιρετικά. Η έρευνα δείχνει ότι η διαδικασία λήψης αποφάσεων των επιχειρήσεων επηρεάζεται σημαντικά από το πολιτικό κόστος και την πρόθεση να βελτιωθούν κάποια καίρια χρηματοοικονομικά μεγέθη όπως ο δανεισμός, η κερδοφορία και η μεγέθυνση. Οι επιχειρήσεις τείνουν να υιοθετούν ή να καθυστερούν την υιοθέτηση μίας λογιστικής πολιτικής ή κανονισμού όταν αισθάνονται πως η συγκεκριμένη μεταβολή θα ευνοήσει τη χρηματοοικονομική τους κατάσταση. Για παράδειγμα, η έρευνα δείχνει πως οι μεγάλες σε μέγεθος επιχειρήσεις υιοθέτησαν τα ΔΛΠ 1 και 21 νωρίτερα για να δείξουν πως ενεργούν σύμφωνα με τους λογιστικούς κανονισμούς και να αποφύγουν τον έλεγχο των εποπτικών αρχών. Τα αποτελέσματα δείχνουν πως οι επιχειρήσεις που υιοθετούν τα ΔΛΠ νωρίτερα τείνουν να παρουσιάζουν θετικότερα χρηματοοικονομικά αποτελέσματα συγκριτικά με επιχειρήσεις που τα υιοθετούν κατά την κανονική περίοδο εφαρμογής. Παρόμοια αποτελέσματα ισχύουν και για επιχειρήσεις που καταβάλλουν μερίσματα, δημοσιοποιούν υψηλότερες απολαβές στους μάντζερς, αυξάνουν το μετοχικό τους κεφάλαιο και χρησιμοποιούν χρηματοοικονομική μίσθωση.

1. Εισαγωγή

Η Positive Accounting Theory ασχολείται με την περιγραφή και πρόβλεψη της συμπεριφοράς των επιχειρήσεων. Παραδείγματος χάριν, ο Healy (1985) δηλώνει ότι η επιτρεπόμενη ευελιξία που παρέχει η λογιστική νομοθεσία στην κατάρτιση των λογιστικών καταστάσεων μπορεί να προκαλέσει μία καιροσκοπική συμπεριφορά των επιχειρήσεων. Το γεγονός αυτό υπονοεί ότι οι επιχειρήσεις πιθανώς να επηρεάσουν τη χρονική στιγμή της υιοθέτησης μίας λογιστικής πολιτικής ή κανονισμού με σκοπό να επηρεάσουν τα κέρδη τους και τις αποδόσεις των μετοχών τους (Hang and Skantz, 1998 · Fields et al, 2001). Οι επιχειρήσεις εμφανίζονται περισσότερο επιρρεπείς στο να αποκαλύπτουν μία θετική παρά μία αρνητική πληροφόρηση (Chung et al, 2002). Συνεπώς, τείνουν να επηρεάζουν τα λογιστικά τους μεγέθη, έτσι ώστε να είναι συνεπείς με τις χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις τους και τους όρους δανειοδότησης και να αποφεύγουν γενικότερα το πολιτικό και διαχειριστικό κόστος (Lambert, 2001).

Η εργασία επικεντρώνεται στις λογιστικές επιλογές των επιχειρήσεων, οι οποίες είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών του Λονδίνου, και προσδιορίζει κατά πόσον οι αποφάσεις τους σχετικά με τους χρηματοοικονομικούς και εταιρικούς τους στόχους βελτιώνουν τη χρηματοοικονομική τους απόδοση. Το εστιακό σημείο της εργασίας είναι η εφαρμογή των ΔΛΠ, η οποία είναι υποχρεωτική για τις εισηγμένες στο χρηματιστήριο επιχειρήσεις που ανήκουν στα κράτη-μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Δεδομένου ότι η επίσημη ημερομηνία εφαρμογής των ΔΛΠ είναι η 1^η Ιανουαρίου 2005, η μελέτη δείχνει ότι μαζί με τις επιχειρήσεις που υιοθέτησαν τα ΔΛΠ την επίσημη περίοδο εφαρμογής (normal adopters), υπάρχουν και επιχειρήσεις που επέλεξαν να εφαρμόσουν τα ΔΛΠ πριν την επίσημη περίοδο (early adopters), δηλαδή την περίοδο Ιανουαρίου-Δεκεμβρίου 2004. Μία κρίσιμη ερώτηση είναι γιατί οι μάνατζερς θα επέλεγαν να επηρεάσουν χρονικά την εφαρμογή ενός λογιστικού προτύπου, και ποια θα ήταν η σχετική χρηματοοικονομική επίδραση στα λογιστικά μεγέθη της επιχείρησης. Τα ευρήματα αυτής της έρευνας έχουν σημαντικές συνέπειες για τον βαθμό στον οποίο η απόφαση της χρονικής εφαρμογής των ΔΛΠ μπορεί να συγκρούεται με τους αντικειμενικούς σκοπούς των οργάνων που θέτουν τα λογιστικά πρότυπα.

Συγκεκριμένα, η εργασία μελετά την παρουσίαση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων υπό το πρίσμα του ΔΛΠ I και εξετάζει τις υπάρχουσες συστηματικές

διαφορές μεταξύ των βρετανικών επιχειρήσεων, δεδομένης της απόφασής τους να υιοθετήσουν το ΔΛΠ 1 νωρίτερα ή κανονικά. Οι απαιτήσεις του ΔΛΠ 1 για ποιοτικότερη λογιστική αποκάλυψη τείνει να μειώσει την υποκειμενικότητα και τη δημιουργική λογιστική. Ταυτόχρονα, το ΔΛΠ 1 ενισχύει την ποιότητα της λογιστικής πληροφόρησης και την αποτελεσματικότητα της κεφαλαιαγοράς. Ένα κεντρικό θέμα της μελέτης είναι πώς η παρουσίαση των ποιοτικών λογιστικών καταστάσεων επηρεάζει τα λογιστικά μεγέθη και τη χρηματοοικονομική κατάσταση των επιχειρήσεων. Τέτοιου είδους πληροφόρηση θα ήταν ιδιαίτερα χρήσιμη για τη διαδικασία καθιέρωσης και βελτίωσης των λογιστικών προτύπων, ιδιαίτερα όσον αφορά το κομμάτι της ακρίβειας της λογιστικής πληροφόρησης που θα πρέπει να επιβληθεί στις επιχειρήσεις.

Η εργασία εξετάζει επίσης την απόφαση των επιχειρήσεων να επηρεάσουν χρονικά την υιοθέτηση του ΔΛΠ 21. Το ΔΛΠ 21 πραγματεύεται τη λογιστική τακτοποίηση των κερδών και ζημιών που προέρχονται από εκμεταλλεύσεις του εξωτερικού και ορίζει οι επιχειρήσεις να τοποθετούν τέτοιου είδους διαφορές στον ισολογισμό, ενώ οποιεσδήποτε άλλες συναλλακτικές συναλλαγματικές διαφορές θα πρέπει να καταγράφονται στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης. Η αναγνώριση των διαφορών που προέρχονται από εκμεταλλεύσεις του εξωτερικού στον ισολογισμό τείνει να μειώσει τη διακύμανση των κερδών, καθώς επίσης και την ανάγκη για κάλυψη του συναλλαγματικού κινδύνου (Khoury and Chan, 1988). Το πρόσημο και το μέγεθος των κερδών και ζημιών από μετατροπή των εκμεταλλεύσεων του εξωτερικού, παρόλα αυτά, είναι δυνατό να επηρεάσει τη χρονική στιγμή της υιοθέτησης. Για παράδειγμα, επιχειρήσεις με συναλλαγματικά κέρδη από μετατροπή των εκμεταλλεύσεων του εξωτερικού δεν προτίθενται να εφαρμόσουν τα ΔΛΠ πριν την επίσημη ημερομηνία εφαρμογής, έτσι ώστε να καταγράψουν τα κέρδη τους στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης, και με αυτό τον τρόπο να ενδυναμώσουν την κερδοφορία τους.

Επιπλέον, η μελέτη αποτιμά τα κίνητρα των μάντζερς και τις σχετικές επιπτώσεις στη χρηματοοικονομική απόδοση της επιχείρησης όσον αφορά κάποια καίρια λογιστικά μεγέθη, όπως η μερισματική πολιτική, οι απολαβές των μάντζερς, η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου και η χρηματοοικονομική μίσθωση. Το κύριο ερευνητικό ερώτημα της εργασίας είναι πώς οι λογιστικές πολιτικές της επιχείρησης επηρεάζουν τη χρηματοοικονομική συμπεριφορά και τις αποφάσεις τους, και κατά πόσον οι προθέσεις των επιχειρήσεων είναι να ασκούν επιρροή σε καίρια

χρηματοοικονομικά μεγέθη. Το κίνητρο της εργασίας σχετίζεται με το κατά πόσον μία συγκεκριμένη λογιστική πολιτική ή κανόνας έχει πραγματικές οικονομικές συνέπειες, όπως για παράδειγμα οι αποφάσεις των μάνατζερς που ίσως χρειάζονται μετατροπή για να ελαχιστοποιήσουν τα αρνητικά αποτελέσματα της λογιστικής αλλαγής. Οι οικονομικές συνέπειες μίας λογιστικής μεταβολής μπορεί να μετρησθεί με την εξομάλυνση των λογιστικών μεγεθών, και συνεπώς τον χρονικό επηρεασμό της λογιστικής αλλαγής έτσι ώστε να προσαρμόζεται στις χρηματοοικονομικές αποφάσεις και ανάγκες της επιχείρησης (Bazaz and Senteney, 2001).

Ακολουθούν τα υπόλοιπα κεφάλαια της εργασίας. Το κεφάλαιο 2 παρουσιάζει τη βιβλιογραφική ανασκόπηση της εργασίας. Το κεφάλαιο 3 περιγράφει τη μεθοδολογία της έρευνας, στην οποία περιλαμβάνονται τα ερευνητικά ερωτήματα, η παρουσίαση του δείγματος και οι περιορισμοί της μελέτης. Ακολουθεί το κεφάλαιο 4 όπου παρατίθενται τα εμπειρικά αποτελέσματα, και τέλος το κεφάλαιο 5 όπου παρουσιάζονται τα συμπεράσματα και η συμβολή της πτυχιακής εργασίας.

2. Βιβλιογραφική Ανασκόπηση

2.1 Αναγκαιότητα της Λογιστικής Αποκάλυψης

Η λογιστική πληροφόρηση κατέχει καίριο ρόλο στην ανάπτυξη της αγοράς κεφαλαίου και εξασφαλίζει την εύρυθμη λειτουργία του λογιστικού συστήματος και της οικονομίας γενικότερα. Η επαρκής και ποιοτική πληροφόρηση μπορεί να οδηγήσει στη μείωση της ασυμμετρίας πληροφόρησης και στην απεικόνιση της πραγματικής χρηματοοικονομικής εικόνας των επιχειρήσεων στις τιμές των μετοχών και κατ' επέκταση στην ενίσχυση της αποτελεσματικότητας της αγοράς. Γίνεται λοιπόν σαφές, πως η αποτελεσματική αποκάλυψη της λογιστικής πληροφόρησης είναι ένας τρόπος άμβλυνσης της ασυμμετρίας που υπάρχει στη λογιστική πληροφόρηση ανάμεσα στα ενδιαφερόμενα μέλη της αγοράς (Watts and Zimmerman, 1979 και 1986 · Holthausen and Leftwich, 1983).

Η λογιστική αποκάλυψη και η ανάλυση των καθοριστικών της παραγόντων αποτελούν σημαντικά θέματα στη λογιστική έρευνα. Οι ερευνητές προσπαθούν να απαντήσουν σε δύο σημαντικά ερωτήματα, όπως: 1) ποια είναι η συμπεριφορά των επιχειρήσεων απέναντι στη λογιστική αποκάλυψη, αναφορικά με ειδικά ή γενικά λογιστικά ζητήματα (π.χ. σχετικά με την αποκάλυψη που αφορά τον όμιλο ή τμήματα των επιχειρήσεων, τη λογιστική υπεραξία, τις εξαγορές, τις συγχωνεύσεις, τα έξοδα έρευνας και ανάπτυξης, τα περιβαντολλογικά έργα, την κοινωνική ευθύνη δράσεων της επιχείρησης, κτλ) και 2) γιατί κάποιες επιχειρήσεις αποκαλύπτουν περισσότερες ή λιγότερες πληροφορίες απ' ότι άλλες. Το πρώτο ερευνητικό ερώτημα οδηγεί στην «αποτίμηση του επιπέδου της αποκάλυψης», ενώ το δεύτερο ερώτημα αναφέρεται στην «ανάλυση των παραγόντων της αποκάλυψης» (Fields et al, 2001).

Οι επιχειρήσεις καλούνται να επιλέξουν τη λογιστική πολιτική που θα εφαρμόσουν για τη λογιστική τακτοποίηση και καταγραφή των λογιστικών και χρηματοοικονομικών μεγεθών στις λογιστικές καταστάσεις τους. Σε ορισμένες περιπτώσεις βέβαια υπάρχει περιθώριο εφαρμογής εναλλακτικών λογιστικών πολιτικών με στόχο τη βελτίωση της απόδοσης της επιχείρησης. Στην πραγματικότητα, η επιλογή της λογιστικής πολιτικής συνδέεται με συμφωνίες που κατοχυρώνονται μέσω συμβολαίων, όπως τα συμβόλαια που αφορούν τις απολαβές της διοίκησης, αλλά και τους όρους δανειοδότησης στο πλαίσιο σύναψης δανειακών συμβολαίων. Επίσης, συνδέεται με τα διοικητικά κόστη (agency costs), δηλαδή τα

κόστη που προέρχονται από τη σύγκρουση συμφερόντων της διοίκησης και των μετόχων και τα οποία μπορεί να αποτελέσουν τροχοπέδη για την ανάπτυξη της επιχείρησης και την ενίσχυση της χρηματοοικονομικής κατάστασής της, με την τιμολόγηση περιουσιακών στοιχείων, καθώς και με την ασυμμετρία πληροφόρησης και το πολιτικό κόστος και επηρεάζεται άμεσα από αυτούς τους παράγοντες (Fields et al, 2001 · Francis, 2001 · Lambert, 2001).

2.2 Προσδιοριστικά Χαρακτηριστικά της Λογιστικής Αποκάλυψης

Οι Healy και Palerou (2001) παρέχουν μία εκτενή περίληψη της βιβλιογραφίας που σχετίζεται με τη λογιστική αποκάλυψη και εξετάζουν εκείνα τα χαρακτηριστικά της επιχείρησης που θα μπορούσαν να επηρεάσουν το επίπεδο της λογιστικής αποκάλυψης. Αυτά τα χαρακτηριστικά μπορεί να είναι το μέγεθος και ο τύπος της επιχείρησης, το επίπεδο της κερδοφορίας της, ο λογιστικός έλεγχος, η μορφή της διαχείρισης, ο αριθμός των μετόχων και γενικότερα των ενδιαφερόμενων για την επιχείρηση, ο ρυθμός της ανάπτυξής της, ο χρηματοοικονομικός κίνδυνος που αναλαμβάνει, η χρηματοοικονομική μόχλευση, τα περιουσιακά της στοιχεία, η πολυεθνικότητά της (international exposure), το ιδιοκτησιακό καθεστώς, η ρευστότητά της, η μερισματική της πολιτική και γενικά τα χρηματοοικονομικά χαρακτηριστικά της. Οι Chavent et al (2005) κατά την έρευνά τους σε γαλλικές επιχειρήσεις συμπεραίνουν πως το μέγεθος της λογιστικής αποκάλυψης σχετίζεται περισσότερο με το μέγεθος της επιχείρησης, τη χρηματοοικονομική μόχλευσή της και τις προσδοκίες της αγοράς, αλλά και με την κερδοφορία και τη βιομηχανική ανάπτυξη. Οι Lang και Lundholm (1993) ανακάλυψαν πως υπάρχει σχέση ανάμεσα στη λογιστική αποκάλυψη και μεγέθη που αφορούν την οικονομική και χρηματοοικονομική κατάσταση της επιχείρησης, η οποία αντικατοπτρίζεται στις αποδόσεις των μετοχών της.

Το γεγονός είναι ότι πολλές επιχειρήσεις υπερβαίνουν το επίπεδο αποκάλυψης που απαιτείται και παρέχουν επιπρόσθετη πληροφόρηση (voluntary disclosure) από αυτή που προβλέπουν τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα (Dumontier and Raffournier, 1999). Αυτό το αυξανόμενο επίπεδο λογιστικής πληροφόρησης ενδέχεται να βοηθά τις επιχειρήσεις να μειώσουν τα διοικητικά κόστη (agency costs). Παρατηρούνται όμως και ορισμένα φαινόμενα κατά τα οποία οι επιχειρήσεις επεμβαίνουν στα λογιστικά στοιχεία (earnings management) με σκοπό να ωραιοποιήσουν την

χρηματοοικονομική εικόνα τους και να επηρεάσουν ως εκ τούτου τους επενδυτές και τους λοιπούς χρήστες της λογιστικής πληροφόρησης (Skinner, 1994).

Ιδιαίτερη μνεία γίνεται στη σχέση ιδιοκτησίας και διοίκησης της επιχείρησης. Συγκεκριμένα, η διοίκηση της επιχείρησης (managers) έχει καθήκον να μεγιστοποιήσει τον πλούτο των ιδιοκτητών-μετόχων. Συμβαίνει όμως το πραγματικό κίνητρο της διοίκησης να οδηγεί ορισμένες φορές στην επιλογή λογιστικών πολιτικών με σκοπό τη μεγιστοποίηση του προσωπικού τους πλούτου σε βάρος των συμφερόντων της επιχείρησης (Jensen και Meckling, 1976 · Shleifer και Vishy, 1997). Αυτή η σύγκρουση των συμφερόντων μπορεί επίσης να επηρεάσει την ποιότητα της λογιστικής πληροφόρησης, εφόσον λογιστικά μεγέθη που παρουσιάζονται μέσα από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις, όπως τα καθαρά κέρδη, επηρεάζουν σημαντικά τις αμοιβές της διοίκησης, τη δανειοληπτική ικανότητα της επιχείρησης, το χρηματοοικονομικό προφίλ της και άλλα μεγέθη. Συνεπώς, οι μάνατζερς θα μπορούσαν να επέμβουν επηρεάζοντας τα κέρδη της επιχείρησης και διαστρεβλώνοντας πιθανώς την πραγματική απόδοση αυτής με σκοπό να προστατεύσουν τα δικά τους συμφέροντα (Gul et al, 2003). Για παράδειγμα, οι μάνατζερς μπορούν να εμφανίζουν μελλοντικά κέρδη σε τρέχουσες χρήσεις ή να μεταθέτουν χρονικά την αναγνώριση δαπανών προκειμένου να ενισχύσουν ενδεχόμενη χαμηλή αποδοτικότητα της επιχείρησης στην τρέχουσα περίοδο.

Σύμφωνα με έναν άλλο ορισμό της δημιουργικής λογιστικής, τονίζεται πως εκείνη λαμβάνει χώρα όταν η διοίκηση συνηθίζει να εξασκεί τη διακριτική ευχέρειά της στα λογιστικά μεγέθη. Αυτή η συμπεριφορά καθοδηγείται κυρίως από την προσπάθεια μεγιστοποίησης των κερδών ή της αξίας της επιχείρησης (Watts και Zimmerman, 1990). Η επιλογή των κατάλληλων λογιστικών πολιτικών ενισχύεται από την ευελιξία που παρέχει το λογιστικό νομοθετικό πλαίσιο (Flexibility in financial reporting) και στοχεύει να επηρεάσει είτε ως προς τη μορφή είτε ως προς την ουσία την απόδοση της επιχείρησης και τη λογιστική πληροφόρηση που αποκαλύπτεται στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις (Fields et al, 2001).

Ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζει η τμηματική αποκάλυψη των λογιστικών μεγεθών (segment disclosure), καθώς οι επιχειρήσεις συχνά διαπιστώνουν ότι τα πλεονεκτήματα της ενημέρωσης της κεφαλαιαγοράς σχετικά με την αξία της επιχείρησης μπορεί να είναι μικρότερα απ' ό,τι το κόστος παροχής ενημέρωσης στους ανταγωνιστές (Fields et al, 2001). Συνεπώς το επιπλέον όφελος της τμηματικής λογιστικής αποκάλυψης μπορεί να είναι μικρό, γιατί με αυτό τον τρόπο παρέχει

ουσιώδεις πληροφορίες στους ανταγωνιστές της, γεγονός που ίσως στραφεί εναντίον της. Ο έντονος ανταγωνισμός λοιπόν δημιουργεί εμπόδια στη λεπτομερή τμηματική παρουσίαση και στην επιθυμία να προστατευθούν τα μεγάλα κέρδη που προέρχονται από λιγότερο ανταγωνιστικές επιχειρήσεις (Harris, 1998). Οι Hayes and Lundholm (1996) αναφέρουν ότι η αξία της επιχείρησης ενδέχεται να είναι μεγαλύτερη όταν εκείνη αναφέρει στις λογιστικές της καταστάσεις πως τα διάφορα τμήματά της έχουν παρόμοια αποτελέσματα, παρέχοντας έτσι μικρό ποσοστό ενημέρωσης στους ανταγωνιστές. Οι Balakrishnan et al (1990) συμπεραίνουν πως οι λογιστικές πληροφορίες των ξεχωριστών γεωγραφικών τμημάτων μιας επιχείρησης βοηθούν τους χρηματοοικονομικούς αναλυτές να κάνουν πιο ολοκληρωμένες προβλέψεις σχετικά με το ύψος των πωλήσεων και των κερδών, ιδιαίτερα για επιχειρήσεις με σημαντικές διεθνείς δραστηριότητες οι οποίες αναλύουν τα κόστη και τα οφέλη ανά γεωγραφική περιοχή και αγορά.

2.3 Η Συνεισφορά του Διεθνούς Λογιστικού Προτύπου 1 «Παρουσίαση των Οικονομικών Καταστάσεων»

Βασικό συστατικό του ΔΛΠ1 αποτελεί η κατηγοριοποίηση των πωλήσεων και των κερδών με βάση τις τρέχουσες δραστηριότητες, τις δραστηριότητες που έχουν διακοπεί και τις ενδεχόμενες νέες δραστηριότητες. Αυτό απαιτεί μία τμηματοποιημένη προσέγγιση, δηλαδή οι επιχειρήσεις υποχρεούνται να ταξινομήσουν τους λογαριασμούς τους και να δώσουν μία εκτενέστερη αποκάλυψη και όχι μία απλή παρουσίαση των αποτελεσμάτων τους. Το γεγονός αυτό έχει μία σημαντική χρησιμότητα καθώς επιτρέπει στους χρήστες της λογιστικής πληροφόρησης να έχουν πληρέστερη ενημέρωση και να δίνουν τη δική τους ερμηνεία στα αποτελέσματα χρήσης της επιχείρησης.

Σχετικά με την τακτοποίηση των έκτακτων εσόδων και εξόδων, δεν υπήρχε ένα σαφές πλαίσιο λογιστικής τακτοποίησής τους πριν τεθεί σε εφαρμογή το ΔΛΠ 1. Οι επιχειρήσεις συνήθιζαν να καταγράφουν τα έκτακτα έσοδα / κέρδη πάνω από τα καθαρά κέρδη ενώ τα έκτακτα έξοδα / ζημιές κάτω από αυτά ώστε να μην

επιβαρύνουν την κερδοφορία τους.¹ Χωρίς να υπάρχει συνέπεια και αξιοπιστία ως προς την παρακολούθηση των παραπάνω μεγεθών, αυτό ήταν παραπλανητικό και φυσικά αντίθετο προς τα συμφέροντα των μετόχων (Branshaw and Eldin, 1989). Μετά την καθιέρωση του ΔΛΠ Ι όλοι οι έκτακτοι λογαριασμοί καταγράφονται πάνω από τα καθαρά κέρδη, έτσι ώστε να μειώνεται το περιθώριο εφαρμογής δημιουργικής λογιστικής. Με αυτό τον τρόπο, οι αποδόσεις των μετοχών τείνουν να αντικατοπτρίζουν τώρα την πραγματική απόδοση και εικόνα της επιχείρησης. Φυσικά η ευελιξία της χρηματοοικονομικής αποκάλυψης και οι δυνατότητες επέμβασης της επιχείρησης στα λογιστικά μεγέθη της παραμένουν, και ίσως ο καλύτερος τρόπος για ν' αντιμετωπιστούν είναι ν' αναφέρουν οι επιχειρήσεις σαφώς τη λογιστική πολιτική που ακολουθούν, τον αντίκτυπο αυτής στους λογαριασμούς τους και φυσικά οποιαδήποτε αλλαγή πραγματοποιούν στις λογιστικές πολιτικές τους και η επίδραση που έχει αυτή η αλλαγή στα λογιστικά μεγέθη.

Επιπροσθέτως, τα κέρδη κατά μετοχή πρέπει να περιλαμβάνουν όλα τα έκτακτα κέρδη και τις έκτακτες ζημίες έτσι ώστε να αποφεύγεται η επέμβαση στα αποτελέσματα χρήσης των επιχειρήσεων, αλλά και η παραπληροφόρηση των επενδυτών. Επίσης, επιβάλλεται να αναφέρονται τα κέρδη κατά μετοχή τόσο πριν όσο και μετά τον υπολογισμό των έκτακτων κερδών / ζημιών με απώτερο σκοπό να απελευθερώνονται περισσότερες πληροφορίες στους χρήστες της λογιστικής πληροφόρησης και να περιορίζονται οι ευκαιρίες δημιουργικής λογιστικής. Ιδιαίτερη βαρύτητα πρέπει να δίνεται και στη λογιστική αποκάλυψη τόσο των κοινών κερδών ανά μετοχή (basic earnings per share) όσο και των διευρυμένων κερδών ανά μετοχή (diluted earnings per share).

Συνολικά λοιπόν το ΔΛΠ Ι στοχεύει να ενισχύσει την ποιότητα και την ποσότητα των πληροφοριών που συνθέτουν τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις.

¹ Το ΔΛΠ Ι καθορίζει επίσης και τη λογιστική τακτοποίηση των κύριων λειτουργικών και μη λειτουργικών έκτακτων μεγεθών (super exceptional items), εκείνων δηλαδή που εμφανίζονται με μεγαλύτερη συχνότητα, όπως π.χ. η πώληση παγίων περιουσιακών στοιχείων, τα έξοδα αναδιάρθρωσης και η παύση επιχειρηματικών δραστηριοτήτων. Τα έκτακτα λειτουργικά μεγέθη πρέπει να καταγράφονται πάνω από το λειτουργικό κέρδος στην ΚΑΧ, ενώ τα αντίστοιχα μη λειτουργικά κάτω από το λειτουργικό κέρδος.

2.4 Καθοριστικοί Παράγοντες της Δημιουργικής Λογιστικής

Στη συνέχεια εξετάζονται οι καθοριστικοί παράγοντες της δημιουργικής λογιστικής παράλληλα με τα εργαλεία που χρησιμοποιεί η διοίκηση για να επέμβει στα λογιστικά μεγέθη της επιχείρησης.

2.4.1 Συμβόλαια που Καθορίζουν τις Αμοιβές των Μάνατζερς

Πολλά συμβόλαια, που δομήθηκαν για να μετριάσουν τον αρνητικό αντίκτυπο από τα διάφορα εσωτερικά και εξωτερικά διοικητικά κόστη, όπως π.χ. εκείνα που προέρχονται από την σύγκρουση των συμφερόντων και προτεραιοτήτων μετόχων και μάνατζερς ή μετόχων και δανειστών, βασίζονται σε καίρια χρηματοοικονομικά μεγέθη και στις αποδόσεις των μετοχών της επιχείρησης. Χαρακτηριστικά παραδείγματα αποτελούν τα συμβόλαια που καθορίζουν τις αμοιβές των μάνατζερς (Healy, 1985) και τους όρους δανειδότησης (Smith and Warner, 1979) που συχνά βασίζονται σε λογιστικά μεγέθη με κύριο εκείνο της κερδοφορίας της επιχείρησης.

Οι αμοιβές των μάνατζερς τυπικά αποτελούνται από τον βασικό μισθό και τα bonus. Τα βραχυπρόθεσμα συμβόλαια που αφορούν τα bonus είναι συχνά συνδεδεμένα με μέτρα της λογιστικής απόδοσης, όπως τα καθαρά αποτελέσματα χρήσης, ενώ τα μακροπρόθεσμα συμβόλαια συνδέονται με τις αποδόσεις των μετοχών (Fields et al, 2001). Αυτή η δομή των αμοιβών των στελεχών δημιουργεί μία σειρά από ενδιαφέροντα ερευνητικά ερωτήματα, που συνοψίζονται κυρίως στο γιατί ή πώς τα συμβόλαια των bonus μπορεί να ενισχύουν ορισμένες φορές την διάθεση επέμβασης από μέρους των μάνατζερς στα λογιστικά μεγέθη (discretionary accruals)². Οι Dye και Verrecchia (1995) καταλήγουν στο συμπέρασμα πως αυτή η διακριτική συμπεριφορά έχει ως αποτέλεσμα να δίνονται περισσότερες πληροφορίες από τους μάνατζερς στους επενδυτές για την απόδοση της επιχείρησης (Evans και Sridhar, 1996).

Η Positive Accounting Theory (Watts και Zimmerman, 1976, 1986) μελετά το κατά πόσο αυτές οι συμβάσεις δίνουν κίνητρα στους μάνατζερς να επιλέξουν από ένα σύνολο λογιστικών πολιτικών εκείνη που θα ικανοποιήσει τους σκοπούς που έχουν

² Πρόκειται για λογιστικά μεγέθη (π.χ. έξοδα, έξοδα έρευνας και ανάπτυξης) που δίνουν τη δυνατότητα στους μάνατζερς να επεμβαίνουν με δική τους βούληση στο βαθμό βέβαια που τους επιτρέπει το νομοθετικό πλαίσιο. Για παράδειγμα, stock valuation methods, FIFO, LIFO, μέσος σταθμικός όρος.

θέσει. Τα κίνητρα των μάνατζερς αποσκοπούν ενδεχομένως στην αύξηση των αμοιβών τους και στη μείωση της πιθανότητας παράβασης των όρων δανειοδότησης.

Γενικότερα, οι ερευνητές ερμηνεύουν τα αποτελέσματά τους βασιζόμενοι σε στοιχεία ότι οι μάνατζερς είναι πιθανό ορισμένες φορές να εκμεταλλεύονται τη διακριτική ευχέρεια που αντλούν μέσα από τα συμβόλαια για ν' αυξήσουν τις προσωπικές τους αμοιβές επηρεάζοντας τα κέρδη. Οι μάνατζερς επιλέγουν τα τρέχοντα λογιστικά μεγέθη για να μεγιστοποιήσουν τα bonus τόσο της τρέχουσας περιόδου όσο και την προσδοκώμενη αξία των bonus της επόμενης περιόδου (Healy, 1985). Όταν τα κέρδη αναμένονται να πέσουν ανάμεσα στο ανώτατο και το κατώτατο όριο που έχει προκαθοριστεί, οι μάνατζερς επιλέγουν πολιτικές αύξησης του εισοδήματός τους. Όταν όμως τα κέρδη αναμένεται να ξεπεράσουν το ανώτατο όριο ή κυρίως να πέσουν κάτω από το κατώτατο όριο μεταθέτουν το εισόδημά τους σε μελλοντικές περιόδους (Fields et al, 2001). Επιπροσθέτως, αναφέρεται ότι οι αποφάσεις των μάνατζερς επηρεάζονται από τη σχέση των τελευταίων με λοιπές ενδιαφερόμενες ομάδες (π.χ. μέτοχοι, επενδυτές, δανειστές), αλλά και από τις αμοιβές τους και τις αποδόσεις των μετοχών της επιχείρησης (Guidry et al, 1999)³.

Η βιβλιογραφία παρουσιάζει την επονομαζόμενη «big bath» συμπεριφορά των μάνατζερς, κατά την οποία όταν τα κέρδη είναι ήδη χαμηλότερα από τα προσδοκώμενα ή όταν παρουσιάζεται ζημία για κάποια χρήση, οι επιχειρήσεις εμφανίζουν υψηλότερες δαπάνες σ' εκείνη την περίοδο με σκοπό να παρουσιάσουν στο μέλλον βελτιωμένα αποτελέσματα και καλύτερη χρηματοοικονομική εικόνα (Elliott and Shaw, 1988 · Strong and Meyer, 1987). Ο βαθμός αντίδρασης των επενδυτών ποικίλει ανάλογα με το επίπεδο αποτελεσματικότητας της κεφαλαιαγοράς και τη διορατικότητα των επενδυτών. Η βιβλιογραφία δείχνει ότι ορισμένες φορές οι επενδυτές χαρακτηρίζονται από ένα είδος 'μυωπίας' (Elliott and Shaw, 1988 · Francis et al, 1996). Όπως αναφέρεται παραπάνω, οι μάνατζερς τείνουν να εκμεταλλεύονται τη λογιστική διακριτική ευχέρεια με σκοπό να επωφεληθούν από τις παροχές των bonus. Ωστόσο, πρέπει να μελετηθεί κατά πόσο τέτοιοι χειρισμοί έχουν ως αποτέλεσμα υψηλότερες απολαβές και τι είδους επιρροή έχουν αυτοί οι χειρισμοί σε άλλους εταιρικούς στόχους.

³ Από την άλλη πλευρά οι Gaver et al (1995) υποστηρίζουν πως όταν τα κέρδη πριν από την επέμβαση στα λογιστικά μεγέθη (discretionary accruals) μειώνονται κάτω από το κατώτατο όριο, οι μάνατζερς επιλέγουν εκείνα τα μεγέθη που αυξάνουν το εισόδημά τους και αντίστροφα.

2.4.2 Συμβόλαια που Καθορίζουν τους Όρους Δανειδότητας

Οι όροι δανειοδότησης και τα συναφή δανειακά συμβόλαια είναι ένα αντικείμενο ευρείας επιστημονικής έρευνας. Το χρέος γενικότερα συνδέεται θετικά με τη δημιουργική λογιστική, η οποία έχει ως σκοπό να χαλαρώσουν οι αυστηροί ως προς το περιεχόμενό τους όροι δανειοδότησης ή να αποφευχθεί η παραβίαση των όρων του δανειακού συμβολαίου (Dechow and Skinner, 2000). Σύμφωνα με αυτή την άποψη, η επέμβαση στα κέρδη της επιχείρησης με σκοπό την αύξηση τους γίνεται σε εποχές κατά τις οποίες η κακή απόδοση της επιχείρησης θα μπορούσε να εμποδίσει τη σύναψη δανείων ή τη σύναψη δανείων με ευμενείς χρηματοοικονομικούς όρους (Sweeney, 1994 · Defond and Jambalvo, 1994 · Watts and Zimmerman 1986 και 1990). Επιπροσθέτως, η επέμβαση στα λογιστικά μεγέθη μπορεί να έχει ως αποτέλεσμα τη μείωση της μεταβλητότητας των κερδών (earnings volatility).

Αναλυτικότερα, η Sweeney (1994) διαπιστώνει ότι οι μάνατζερς των επιχειρήσεων που πλησιάζουν στην παράβαση των όρων δανειοδότησης αντιδρούν με αλλαγές στις λογιστικές πολιτικές τους που βελτιώνουν τα λογιστικά μεγέθη κυρίως την περίοδο που πλησιάζει την αθέτηση. Οι Defond και Jambalvo (1994) διαπίστωσαν ότι ένα χρόνο πριν την παράβαση και το χρόνο κατά τον οποίο έλαβε χώρα η παράβαση οι επιχειρήσεις που προσεγγίζουν την αθέτηση του δανειακού συμβολαίου θα επιλέξουν λογιστικές πολιτικές που αυξάνουν το εισόδημά τους για ν' αποφύγουν τελικά την παράβαση.

Οι επιχειρήσεις που παρουσιάζουν υψηλά ποσοστά χρηματοοικονομικής μόχλευσης τείνουν να αντιστέκονται σε λογιστικές πολιτικές, οι οποίες εισάγουν μεταβλητότητα στα κέρδη ή στον πλούτο των μετόχων, γεγονός το οποίο θα είχε αρνητικές συνέπειες για τους όρους δανειοδότησης (Dhaliwal, 1982 · Holthausen, 1990). Αυτό συμβαίνει γιατί ο κίνδυνος της χρεοκοπίας αυξάνεται, όταν οι όροι δανειοδότησης καταπατούνται (Raden και Sadan, 1981). Επίσης, επιχειρήσεις με υψηλή χρηματοοικονομική μόχλευση είναι πιθανό ν' αντιμετωπίσουν υψηλό κόστος για τη σύναψη νέων δανείων, ιδιαίτερα αν παρουσιάζουν υψηλή διακύμανση των κερδών. Έτσι, επιχειρήσεις με αυτά τα χαρακτηριστικά είναι πιο πιθανό να υιοθετούν λογιστικές πολιτικές σταθεροποίησης-εξομάλυνσης του εισοδήματος (income-smoothing) (Sweeney, 1994).

2.4.3 Τιμολόγηση Κεφαλαιακών Στοιχείων

Η βιβλιογραφία επίσης εξετάζει τη σχέση μεταξύ λογιστικών μεγεθών και αποδόσεων των μετοχών, διερευνώντας αν η δημιουργική λογιστική επηρεάζει την αποτίμηση των μετοχών. Οι επιλογές των λογιστικών μεθόδων που είναι διαθέσιμες στους μάνατζερς έχουν ως γνώμονα τη μεγιστοποίηση των κερδών σε μία δοθείσα περίοδο είτε την εξομάλυνση αυτών, καθώς επίσης και την αποφυγή της πραγματοποίησης ζημιών ή την πτώση των κερδών. Οι αποδόσεις των μετοχών συνδέονται άρρηκτα με λογιστικά μεγέθη που απεικονίζουν την χρηματοοικονομική κατάσταση και απόδοση της επιχείρησης (Ball και Brown, 1986).

Πολλά επιστημονικά άρθρα αναζητούν στοιχεία στο κατά πόσον η δημιουργική λογιστική επηρεάζει τις τιμές των μετοχών, επικεντρώνοντας την προσοχή τους σε περιπτώσεις όπου τα κίνητρα είναι σαφή, σε αντίθεση με κίνητρα που δεν είναι σαφώς προσδιορισμένα. Οι Perry και Williams (1994) μελετούν τη λογιστική πολιτική των μάνατζερς τον χρόνο που προηγείται της δημόσιας ανακοίνωσης της εξαγοράς μιας επιχείρησης, και διαπιστώνουν ότι η διοίκηση τείνει να επεμβαίνει στα λογιστικά μεγέθη για να επιδράσει αρνητικά στην τιμή των μετοχών και ενδεχομένως να καταστήσει την εξαγορά φθηνότερη.

Οι Erickson και Wang (1999) υποστηρίζουν ότι μία επιχείρηση χρησιμοποιεί την τιμή της μετοχής της ως έναν τρόπο για να καλύψει το κόστος περιουσιακών στοιχείων που έχει αγοράσει. Σε αυτή την περίπτωση, οι επιχειρήσεις μπορεί να επέμβουν σε επιλεγμένα λογιστικά μεγέθη και να επηρεάσουν θετικά τα κέρδη τους και την τιμή της μετοχής, με αποτέλεσμα να χρειάζεται ενδεχομένως μικρότερος αριθμός μετοχών για την αγορά περιουσιακών στοιχείων. Οι Erickson και Wang (1999) αναφέρουν επίσης ότι οι επιχειρήσεις υιοθετούν πολιτικές δημιουργικής λογιστικής όταν χρησιμοποιούν μετοχές για την εκτέλεση συναλλαγών, σε αντίθεση με τις επιχειρήσεις που δεν πληρώνουν με μετοχές. Ο Kasznik (1999) διαπιστώνει ότι οι μάνατζερς που δημοσιοποιούν προβλέψεις των κερδών μπορεί να επεμβαίνουν στα πραγματικά κέρδη, έτσι ώστε αυτά να προσομοιάζουν στις προβλέψεις τους. Αναφέρει ότι επιχειρήσεις που επηρεάζουν τα λογιστικά μεγέθη τους τείνουν να εμφανίζουν υψηλότερη κερδοφορία. Η διοίκηση ακολουθεί αυτή την οδό με σκοπό να αποφύγει την αρνητική αντίδραση της αγοράς, η οποία θα προερχόταν από την αρνητική, ενδεχομένως, ή κάτω των προσδοκιών χρηματοοικονομική εικόνα της επιχείρησης, γεγονός που θα επηρεάζε αρνητικά την τιμή της μετοχής.

Ένα κομμάτι των ερευνών ασχολείται με τις επιπτώσεις που έχουν στις τιμές των μετοχών οι παραπάνω αποφάσεις της διοίκησης. Οι Barth et al (1999) διαπιστώνουν ότι οι επιχειρήσεις που επεμβαίνουν αυξητικά στα κέρδη τους διαχρονικά παρουσιάζουν υψηλότερες τιμές μετοχών από επιχειρήσεις που δεν ακολουθούν αυτό το σχεδιασμό. Για παράδειγμα, ο Davis (1990), σχετικά με τις μεθόδους purchase και pooling-of-interests⁴, συμπεραίνει πως επιχειρήσεις που επιλέγουν την purchase μέθοδο απολαμβάνουν ασυνήθιστα αυξημένες αποδόσεις μετοχών πριν και μετά τις ανακοινώσεις των επιχειρηματικών τους σχεδίων. Ενώ για τις επιχειρήσεις που χρησιμοποιούν μόνο την pooling-of-interests μέθοδο δεν παρατηρείται κάποια ιδιαίτερη υπεραξία. Τα αποτελέσματα της έρευνάς του βρίσκονται σε συμφωνία με εκείνα των Hong et al (1978).

2.4.4 Μερισματική Πολιτική

Η μερισματική πολιτική μιας επιχείρησης θεωρείται πως αντικατοπτρίζει το επίπεδο κερδοφορίας της επιχείρησης (Kasanen et al, 1996). Η προηγούμενη θέση δικαιολογεί το γεγονός ότι οι μάνατζερς είναι απρόθυμοι να μειώσουν το ύψος του καταβαλλόμενου μερίσματος, διότι μια τέτοια κίνηση μπορεί να εκληφθεί από τους επενδυτές ως μία ένδειξη μείωσης του επιπέδου της κερδοφορίας (Lintner, 1956). Όταν αυξάνονται τα κέρδη, τείνει να αυξάνεται και το ύψος του μερίσματος προς διανομή, και ως εκ τούτου και η ικανοποίηση των επενδυτών, ιδιαίτερα εκείνων που συμμετέχουν σημαντικά στο μετοχικό κεφάλαιο της επιχείρησης. Ιδιαίτερα για τους τελευταίους και λόγω της σχέσης τους με την επιχείρηση και τη χρηματοδότηση αυτής, οι επιλογές της διοίκησης ενδέχεται ορισμένες φορές να προάγουν ή να ικανοποιούν τις επιδιώξεις και προτεραιότητες αυτών (Kasanen et al, 1996).

Επιπροσθέτως, η βιβλιογραφία έχει δείξει ότι τα υψηλά μερίσματα δίνουν θετικά μηνύματα (positive signals) για τη χρηματοοικονομική κατάσταση της επιχείρησης, προκαλώντας το ενδιαφέρον των επενδυτών, αλλά και επηρεάζοντας θετικά την αξία της (Fairchild, 2003). Οι μάνατζερς, από την πλευρά τους,

⁴purchase και pooling-of-interests: αυτές οι μέθοδοι χρησιμοποιούνται στις περιπτώσεις εξαγορών και συγχωνεύσεων επιχειρήσεων. Κατά την purchase method, η εξαγορά/συγχώνευση γίνεται με τη χρησιμοποίηση στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού των επιχειρήσεων, ενώ κατά την pooling-of-interests method με την έκδοση μετοχικού κεφαλαίου. Ο εξαγοραστής, κατά την πρώτη μέθοδο, καταγράφει τα περιουσιακά στοιχεία της εξαγοραζόμενης επιχείρησης σε τρέχουσες τιμές, ενώ κατά τη δεύτερη σε ιστορικές τιμές. Επίσης, στην πρώτη μέθοδο, τα καθαρά κέρδη της εξαγοραζόμενης επιχείρησης καταγράφονται από την ημέρα της αγοράς και έπειτα, ενώ στη δεύτερη, καταγράφονται τα καθαρά κέρδη όλης της χρήσης στην οποία έγινε η εξαγορά.

ενδιαφέρονται ιδιαίτερα για το πώς εξελίσσεται η μερισματική πολιτική διαχρονικά και υιοθετούν συνήθως πολιτικές σταθεροποίησης της κερδοφορίας τους (Lintner, 1956), προκειμένου να εμφανίζει η μερισματική πολιτική τους μία σταθερή εικόνα. Επίσης η μερισματική πολιτική είναι πιθανό να επηρεάσει τις πιθανότητες επανεπένδυσης των κερδών της επιχείρησης, ιδιαίτερα αν το κεφάλαιο προς επένδυση είναι περιορισμένο (Fairchild, 2003). Ωστόσο, επιχειρήσεις οι οποίες επιδίδονται σε φιλόδοξες επενδυτικές δραστηριότητες είναι πιθανό ν' ακολουθούν μία πολιτική χαμηλών μερισμάτων και επανεπένδυσης του μερίσματος που τελικά δεν καταβάλλεται στους μετόχους, δεδομένου ότι το συγκεκριμένο αποτελεί μορφή εσωτερικής χρηματοδότησης (Smith and Watts, 1992 · Gaver and Gaver, 1993).

Τέλος, διερευνάται κατά πόσο οι ανακοινώσεις για τη διανομή μερίσματος από επιχειρήσεις περιέχουν πληροφορίες οι οποίες επιβεβαιώνουν την κερδοφορία της επιχείρησης και αν αυτοί οι δύο παράγοντες -κερδοφορία και μερίσματα- ασκούν επιρροή στις αποδόσεις των μετοχών. Η βιβλιογραφία δείχνει πως οι ανακοινώσεις της διοίκησης σχετικά με την πραγματοποίηση κέρδους και την καταβολή μερίσματος επηρεάζουν τις αποδόσεις των μετοχών, εννοώντας με αυτό τον τρόπο ότι οι αποφάσεις των επενδυτών για το αν θα αγοράσουν ή θα πουλήσουν μετοχές επηρεάζονται σε μεγάλο βαθμό από τέτοιου είδους ενέργειες των μάνατζερς (Easton, 1991). Ασφαλώς, δεν είναι μόνο οι ανακοινώσεις για την καταβολή του μερίσματος που επηρεάζουν την συμπεριφορά των επενδυτών, αλλά και άλλοι εσωτερικοί και εξωτερικοί παράγοντες, όπως η κερδοφορία και άλλα χρηματοοικονομικά χαρακτηριστικά της επιχείρησης (Fox and Green, 1992).

2.5 Προβλέψεις Αναλυτών

Στη συνέχεια, δίνεται έμφαση στο ρόλο που επιτελούν οι προβλέψεις των χρηματοοικονομικών αναλυτών και τις επιδράσεις τους στη συμπεριφορά των μάνατζερς. Οι μάνατζερς λαμβάνουν υπόψη σοβαρά τις προβλέψεις των αναλυτών και τείνουν να επεμβαίνουν ανάλογα στα λογιστικά τους μεγέθη ώστε τα τελευταία να είναι σε συμφωνία με τις εν λόγω προβλέψεις (Chavent et al, 2005 · Levitt, 1998).

Οι Abarbenell και Lehavy (2000) έδειξαν πως οι Αμερικανικές επιχειρήσεις είναι πιθανό να επεμβαίνουν στα κέρδη τους ακολουθώντας τις προβλέψεις των αναλυτών. Συγκεκριμένα, όταν οι επιχειρήσεις μπορούν να ανταποκριθούν στις

προβλέψεις των αναλυτών εξ' ολοκλήρου ή εν μέρει, τότε θα παρουσιάσουν μία εικόνα των κερδών που υπερβαίνει ή απλώς συμφωνεί με αυτές, προκειμένου να μεταφέρουν την πλεονάζουσα διαφορά σε μελλοντικές χρήσεις, που ενδεχομένως παρουσιάζονται ως πιο αδύναμες οικονομικά. Οι Kasznik και McNichols (2000) επισημαίνουν πως οι επιχειρήσεις που συνήθως ανταποκρίνονται στις προβλέψεις των αναλυτών “ανταμείβονται” από την κεφαλαιαγορά. Τονίζουν, επίσης, πως η αγορά “τιμωρεί” εταιρείες που αρχικά ικανοποίησαν τις προσδοκίες των αναλυτών σε επίπεδο απόδοσης, αλλά στη συνέχεια δεν κατάφεραν να το διατηρήσουν.

Τα αποτελέσματα είναι ενδιαφέροντα γιατί δηλώνουν πως οι επιχειρήσεις έχουν κίνητρο να επεμβαίνουν στα χρηματοοικονομικά τους μεγέθη με σκοπό να πετύχουν ένα υψηλότερο επίπεδο κερδών το οποίο θα αντιστοιχεί με τις εκάστοτε προβλέψεις. Για να το πετύχουν αυτό οι επιχειρήσεις θα πρέπει να λάβουν υπόψη τους ένα σύνολο παραγόντων, όπως η παροχή πληροφοριών σχετικά με τα μελλοντικά κέρδη και η ύπαρξη δημιουργικής λογιστικής, με σκοπό να ικανοποιηθούν οι προσδοκίες των επενδυτών επί των κερδών και άλλων λογιστικών μεγεθών.

2.6 Η Συνεισφορά του Διεθνούς Λογιστικού Προτύπου 21 «Οι Επιδράσεις των Μεταβολών των Τιμών Συναλλάγματος»

Η βιβλιογραφία διακρίνει τρεις τύπους συναλλαγματικού κινδύνου: α) τον οικονομικό συναλλαγματικό κίνδυνο, β) τον συναλλακτικό συναλλαγματικό κίνδυνο και γ) τον συναλλαγματικό κίνδυνο από την μετατροπή των εκμεταλλεύσεων του εξωτερικού. Ο οικονομικός συναλλαγματικός κίνδυνος (economic exposure), μετρά τον αντίκτυπο που έχουν οι μεταβολές των συναλλαγματικών ισοτιμιών στην αξία και στις ταμειακές ροές της επιχείρησης (Bodnar and Gentry, 1993 · Chow et al, 1997 · O' Brien, 1997). Ο συναλλακτικός συναλλαγματικός κίνδυνος (transaction exposure) εμφανίζεται όταν οι συναλλαγές μιας επιχείρησης εκφράζονται σε ξένο νόμισμα και έτσι εκτείνονται στη διακύμανση της τιμής συναλλάγματος (Collins and Salatka, 1993). Ο συναλλαγματικός κίνδυνος μετατροπής των εκμεταλλεύσεων του εξωτερικού (translation exposure) παρουσιάζεται κυρίως όταν οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις των θυγατρικών εταιρειών που λειτουργούν σε ξένες χώρες, και οι

οποίες καταγράφονται σε ξένο νόμισμα, πρέπει να επαναδιατυπωθούν στο νόμισμα της χώρας της μητρικής εταιρείας (Eitman and Stonehill, 1997; Martin et al, 1998).

Το ΔΛΠ 21 καθορίζει πώς θα πρέπει να καταγράφονται οι συναλλαγές σε ξένο νόμισμα στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης και πώς θα γίνεται η μετατροπή στο νόμισμα της μητρικής εταιρείας. Οι κυριότερες μέθοδοι μετατροπής των εκμεταλλεύσεων του εξωτερικού είναι η *current method* και η *temporal method*. Σύμφωνα με την *current method*, όλα τα πάγια περιουσιακά στοιχεία και οι υποχρεώσεις μεταφέρονται στον ισολογισμό σε συναλλαγματικές τιμές τέλους χρήσης, ενώ οι λογαριασμοί που σχετίζονται με την καθαρά θέση μετατρέπονται σε ιστορικές συναλλαγματικές τιμές. Σύμφωνα με την *temporal method*, όλα τα νομισματικά στοιχεία μεταφέρονται στον ισολογισμό σε συναλλαγματικές ισοτιμίες τέλους χρήσης, ενώ όλα τα μη νομισματικά στοιχεία μεταφέρονται σε ιστορικές συναλλαγματικές τιμές.

Σχετικά με τον συναλλαγματικό κίνδυνο μετατροπής των εκμεταλλεύσεων του εξωτερικού, οι συναλλαγματικές διαφορές προκύπτουν, όταν η μέση συναλλαγματική τιμή της περιόδου που χρησιμοποιείται για τη μετατροπή της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης διαφέρει από τη συναλλαγματική τιμή κλεισίματος της χρήσης. Συναλλαγματικές διαφορές προκύπτουν επίσης, όταν διαφορετικές συναλλαγματικές τιμές χρησιμοποιούνται για τη μετατροπή του ισολογισμού στο άνοιγμα και στο κλείσιμο της λογιστικής χρήσης. Οι συναλλαγματικές διαφορές που εμφανίζονται στα νομισματικά στοιχεία, τα οποία αποτελούν μέρος της καθαρής επένδυσης σε μία ξένη εκμετάλλευση, καταγράφονται ως κομμάτι της καθαρής θέσης στις ενοποιημένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις. Το ΔΛΠ 21 υπαγορεύει ότι τα κέρδη και οι ζημίες από μετατροπή των εκμεταλλεύσεων του εξωτερικού καταγράφονται στα αποθεματικά.

Οι επιχειρήσεις θα πρέπει να γνωρίζουν πως οι αλλαγές στις συναλλαγματικές τιμές επηρεάζουν τα λογιστικά τους μεγέθη και πως θα πρέπει να είναι σε θέση να κάνουν ικανές προβλέψεις σχετικά με τις κινήσεις των συναλλαγματικών τιμών (Sercu and Uppal, 1995). Οι επιχειρήσεις μπορούν να διαχειριστούν τον οικονομικό συναλλαγματικό κίνδυνο με αλλαγή της παραγωγής, αύξηση της παραγωγικότητας, και μειώνοντας τη διακύμανση των τιμών (Burgman, 1996). Η διαχείριση του συναλλακτικού συναλλαγματικού κινδύνου περιλαμβάνει διατήρηση ενός τραπεζικού λογαριασμού σε ξένο νόμισμα, με σκοπό να γίνονται πληρωμές και εισπράξεις που αφορούν εμπορικές συναλλαγές στο εγχώριο νόμισμα της επιχείρησης,

χρησιμοποιώντας τη προθεσμιακή αγορά και τα χρηματοοικονομικά εργαλεία αντιστάθμισης του χρηματοοικονομικού κινδύνου (Bartov and Bodnar, 1994 · Bartov, 1997). Ο συναλλαγματικός κίνδυνος μετατροπής των εκμεταλλεύσεων του εξωτερικού μπορεί να περιοριστεί όταν οι επιχειρήσεις αποφεύγουν να εκτείθενται σε μεγάλο βαθμό σε ένα και μοναδικό ξένο νόμισμα και προτιμούν να διεκπεραιώνουν τις συναλλαγές τους σε περισσότερα ξένα νομίσματα με χαμηλότερη συναλλαγματική διακύμανση.

3. Μεθοδολογία

3.1 Ερευνητικά Ερωτήματα

3.1.1 Εφαρμογή του ΔΛΠ 1

Το ΔΛΠ 1 έχει υποχρεωτική ισχύ από 01/01/2005 για τις εταιρείες χωρών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης που είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο. Το δείγμα δείχνει πως πολλές επιχειρήσεις υιοθέτησαν νωρίτερα το ΔΛΠ 1 (early adopters) πριν την επίσημη ημερομηνία υιοθέτησης. Συγκεκριμένα, 151 εταιρείες είχαν ήδη υιοθετήσει το ΔΛΠ 1 κατά τη λογιστική χρήση 01/01/2004-31/12/2004 στην οποία εστιάζει η παρούσα μελέτη. Η ανάλυση εξετάζει τα χαρακτηριστικά των εταιρειών που υιοθέτησαν νωρίς το ΔΛΠ 1 συγκριτικά με αυτές που το υιοθέτησαν κανονικά (normal adopters), δηλαδή από 01/01/2005, προς εντοπισμό διαφορών ως προς τα χαρακτηριστικά τους και τα κίνητρά τους. Σημειώνεται ότι κατά την περίοδο 01/01/2004-31/12/2004, οι normal adopters δεν είχαν ακόμη υιοθετήσει το ΔΛΠ 1, δηλαδή αναφερόμαστε σε non-adopters για την εν λόγω περίοδο. Συνεπώς, η εν λόγω σύγκριση δείχνει τις επιπτώσεις εφαρμογής του ΔΛΠ 1 στα χρηματοοικονομικά μεγέθη των adopters, αλλά παρέχει και μια πρόγνωση στις επιχειρήσεις που στη συνέχεια θα υιοθετήσουν το ΔΛΠ 1.

Είναι γενικά αποδεκτό πως επιχειρήσεις οι οποίες εμφανίζουν μεγαλύτερη ποσότητα και ποιότητα λογιστικής αποκάλυψης και τα χρηματοοικονομικά στοιχεία τους διέπονται από διαφάνεια, χαίρουν ευνοϊκότερης αντιμετώπισης και εμπιστοσύνης από τους επενδυτές (Skinner, 1994). Με τις διατάξεις του ΔΛΠ 1 και τη γενικότερη παρουσίαση των χαρακτηριστικών του στο κεφ. 2 είναι προφανές ότι :

H₁ Επιχειρήσεις οι οποίες υιοθετούν το ΔΛΠ1 νωρίτερα από την επίσημη ημερομηνία εφαρμογής του, παρουσιάζουν μία πιο θετική χρηματοοικονομική εικόνα από εκείνες οι οποίες το υιοθετούν κανονικά.

Για την πραγματοποίηση του διαγνωστικού ελέγχου της υπόθεσης H_1 , εφαρμόζεται η λογιστική παλινδρόμηση, η οποία χρησιμοποιεί ως εξαρτημένη μεταβλητή μία ψευδομεταβλητή. Η συγκεκριμένη ψευδομεταβλητή είναι διχοτομική και παίρνει δύο τιμές, δηλαδή 1 για αυτούς που υιοθετούν νωρίτερα από την επίσημη

ημερομηνία το ΔΛΠ 1 και 0 για εκείνους που το εφαρμόζουν κανονικά. Αυτή η κατηγοριοποίηση βασίζεται στην εξέταση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων των επιχειρήσεων και στην αναγνώριση του χρονικού σημείου υιοθέτησης του ΔΛΠ1.

3.1.2 Πιστή Εφαρμογή του ΔΛΠ 1

Η ανάλυση μελετά επίσης κατά πόσον οι επιχειρήσεις που διενεργούν μία πιστή εφαρμογή του ΔΛΠ 1, όπως είναι ο διαχωρισμός των εργασιών σε συνεχιζόμενες (continued), διακοπτόμενες (discontinued) και νέες (acquired), η παρουσίαση των έκτακτων και ανόργανων λογιστικών μεγεθών (exceptional items), των κοινών (basic) και διευρυμένων (diluted) κερδών κατά μετοχή καθώς επίσης και των καταστάσεων των πλήρως αναγνωρισμένων κερδών και ζημιών (total recognized gains and losses) και της κίνησης των κεφαλαίων καθαράς θέσης (reconciliation of movements in shareholders' funds), εμφανίζουν περισσότερο βελτιωμένα χρηματοοικονομικά χαρακτηριστικά. Η υπόθεση που ελέγχεται είναι η ακόλουθη.

H₂ Επιχειρήσεις οι οποίες εφαρμόζουν πιστά το ΔΛΠ 1 εμφανίζουν μία περισσότερο θετική χρηματοοικονομική εικόνα από εκείνες στις οποίες παρατηρείται μία ελλιπή εφαρμογή του ΔΛΠ 1.

Ως προς τον ορισμό της ψευδομεταβλητής, που χρησιμοποιείται στη λογιστική παλινδρόμηση ως εξαρτημένη μεταβλητή, θέτουμε με 1 τις επιχειρήσεις που εμφανίζουν πιστή εφαρμογή του ΔΛΠ 1 και 0 εκείνες με ελλιπή εφαρμογή του ΔΛΠ 1. Ο παραπάνω διαχωρισμός πραγματοποιήθηκε ύστερα από λεπτομερή μελέτη των λογιστικών καταστάσεων των εταιρειών με ιδιαίτερη έμφαση στο κατά πόσο ικανοποιούνται οι παραπάνω διατάξεις του ΔΛΠ 1. Αυτή η κατηγοριοποίηση έγινε με γνώμονα την εις βάθος εξέταση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων των επιχειρήσεων του δείγματος και βασίζεται στην έκταση κατά την οποία οι επιχειρήσεις ικανοποιούν τις απαιτήσεις του ΔΛΠ 1, όπως περιγράφηκε παραπάνω, και προετοιμάζουν τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις ανάλογα, ή επιλέγουν σκόπιμα ή όχι, να ακολουθήσουν μερικώς ή ελλιπώς τις διατάξεις του ΔΛΠ 1 στις λογιστικές καταστάσεις τους.

3.1.3 Η παρουσίαση των Επιπέδων Κερδοφορίας στις Λογιστικές Καταστάσεις

Στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης καταγράφονται επίσης και τα επίπεδα κερδοφορίας (profitability layers), τα οποία ποικίλουν ως προς το είδος τους, π.χ. κέρδη προ φόρων και κέρδη μετά φόρων, profit for the financial year και retained profit. Αυτό συμβαίνει γιατί κάποιες επιχειρήσεις επιλέγουν ν' αποκαλύψουν με λεπτομέρειες στους επενδυτές τις επιμέρους διαβαθμίσεις των αποτελεσμάτων τους και τις κατηγορίες εσόδων / δαπανών και κερδών / ζημιών, ενώ κάποιες άλλες περιορίζονται σε μία πιο συνοπτική παρουσίαση των αποτελεσμάτων τους. Η κεφαλαιαγορά προτιμά πλήρη λογιστική αποκάλυψη και παροχή πληροφοριών σχετικά με παράγοντες ή στοιχεία που επηρεάζουν την οικονομική πορεία των επιχειρήσεων. Συνεπώς, αναμένεται να εκτιμήσει θετικά την παρουσίαση πολλαπλών επιπέδων κερδοφορίας. Εξετάζεται λοιπόν αν ενισχύει τη χρηματοοικονομική εικόνα μιας επιχείρησης ο υψηλός αριθμός δημοσιευόμενων επιπέδων κερδοφορίας.

H₃ Επιχειρήσεις οι οποίες δημοσιοποιούν λογιστικές καταστάσεις με περισσότερα επίπεδα κερδοφορίας, χαίρουν μιας ευνοϊκότερης χρηματοοικονομικής εικόνας απ' ότι επιχειρήσεις με λιγότερα επίπεδα κερδοφορίας.

Η ανάλυση έδειξε ότι οι επιχειρήσεις παρουσιάζουν έως και 10 επίπεδα κερδοφορίας, με κυριότερα τα κέρδη προ φόρων και κέρδη μετά φόρων, profit for the financial year και retained profit. Κατά τη λογιστική παλινδρόμηση η εξαρτημένη μεταβλητή συμβολίζεται με 1 για τις επιχειρήσεις που αποκαλύπτουν από 6 έως 10 επίπεδα κερδοφορίας και με 0 για εκείνες που αποκαλύπτουν από 0 έως 5 επίπεδα κερδοφορίας.

3.1.4 Μερισματική Πολιτική

Η ρύθμιση του καταβολόμενου μερίσματος και η κατάρτηση της μερισματικής πολιτικής μίας επιχείρησης αποτελούν σημαντικά ζητήματα. Είναι σαφές, πως επιχειρήσεις οι οποίες καταβάλουν μέρος από τα κέρδη τους ως μέρισμα προς τους μετόχους δίνουν μία ώθηση στη γενικότερη χρηματοοικονομική

κατάστασή τους, από επιχειρήσεις που αποφασίζουν να μην προβούν σε τέτοιου είδους ενέργειες και να παρακρατήσουν το συνολικό ποσό των μερισμάτων με σκοπό να το επανεπενδύσουν (dividend retention). Η ακόλουθη υπόθεση εξετάζει αυτό το γεγονός.

H₄ Επιχειρήσεις οι οποίες καταβάλουν μέρισμα στους μετόχους, ως ανταμοιβή για την επένδυσή τους, παρουσιάζουν μία πιο βελτιωμένη χρηματοοικονομική εικόνα, από εκείνες που επιλέγουν να μην δώσουν μέρισμα.

Στο πλαίσιο της λογιστικής παλινδρόμησης, συμβολίζουμε με 1 τις επιχειρήσεις οι οποίες καταβάλουν μέρισμα και με 0 εκείνες που δεν πληρώνουν μέρισμα στους μετόχους. Πληροφορίες σχετικά με τη μερισματική πολιτική των επιχειρήσεων αντλήθηκαν από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων του δείγματος.

3.1.5 Απολαβές της Διοίκησης (Managers' Remuneration)

Ιδιαίτερη σημασία παρουσιάζει το ζήτημα των απολαβών της διοίκησης μίας επιχείρησης και του κατά πόσον αυτές παρέχουν κίνητρα στους μανάτζερς να επιλέγουν λογιστικές πολιτικές που ωραιοποιούν την χρηματοοικονομική εικόνα της επιχείρησης και επομένως ενισχύουν τις απολαβές τους. Είναι λογικό οι απολαβές να αποτελούν κίνητρο για αύξηση της αποδοτικότητας των μανάτζερς. Παρατηρείται, συνεπώς, μέλη της διοίκησης να επιδίδονται σε εντονότερη και ποιοτικότερη εργασία προσβλέποντας σε μεγαλύτερη αποδοτικότητα με απώτερο σκοπό να διατηρήσουν τις υψηλές αμοιβές τους ή να τις βελτιώσουν ακόμα περισσότερο. Η ακόλουθη υπόθεση εξετάζει αυτό το φαινόμενο.

H₅ Επιχειρήσεις οι οποίες καταβάλουν υψηλότερες αμοιβές στους μανάτζερς παρουσιάζουν μία πιο θετική χρηματοοικονομική εικόνα συγκριτικά με επιχειρήσεις που καταβάλουν χαμηλότερες αμοιβές.

Για τον έλεγχο της υπόθεσης *H₅* στην λογιστική παλινδρόμηση, η εξαρτημένη ψευδομεταβλητή παίρνει τις ακόλουθες τιμές: 1 για επιχειρήσεις με υψηλότερες απολαβές της διοίκησης και 0 για επιχειρήσεις με αντίστοιχες χαμηλές απολαβές. Η

κατηγοριοποίηση βασίστηκε στη διάμεσο (median) των παρατηρήσεων που συλλέχθηκαν από την μεταβλητή “αμοιβές της διοίκησης προς σύνολο των παγίων περιουσιακών στοιχείων” (DREMTA).

3.1.6 Αποδόσεις των Μετοχών

Ένα από τα σημαντικότερα μεγέθη που αντικατοπτρίζει την χρηματοοικονομική κατάσταση της επιχείρησης είναι οι αποδόσεις των μετοχών, πάντα υπό την προϋπόθεση ότι η κεφαλαιαγορά λειτουργεί αποτελεσματικά. Οι αποδόσεις των μετοχών επηρεάζονται σε μεγάλο βαθμό τόσο από εσωτερικά λογιστικά μεγέθη της επιχείρησης όσο και από εξωτερικούς παράγοντες. Στη συνέχεια εξετάζουμε την επίδραση που έχουν τα λογιστικά αποτελέσματα και τα μεγέθη των επιχειρήσεων στις αποδόσεις των μετοχών. Η υπόθεση διαμορφώνεται ως εξής.

H₆ Επιχειρήσεις οι οποίες εμφανίζουν υψηλότερες αποδόσεις μετοχών παρουσιάζουν ταυτόχρονα και υψηλότερους χρηματοοικονομικούς δείκτες, σε σύγκριση με επιχειρήσεις που παρουσιάζουν χαμηλότερες αποδόσεις.

Για την εξέταση της υπόθεσης *H₆* χρησιμοποιείται η λογιστική παλινδρόμηση, κατά την οποία η εξαρτημένη μεταβλητή είναι μία ψευδομεταβλητή, η οποία παίρνει την τιμή 1 για τις υψηλές αποδόσεις των μετοχών και την τιμή 0 για τις χαμηλές αποδόσεις, ενώ οι ανεξάρτητες μεταβλητές είναι διάφοροι χρηματοοικονομικοί αριθμοδείκτες των επιχειρήσεων. Η κατηγοριοποίηση βασίστηκε στη διάμεσο (median) των παρατηρήσεων που συλλέχθηκαν από τη μεταβλητή “ετήσια απόδοση μετοχών” (AR). Οι αποδόσεις των μετοχών υπολογίζονται σύμφωνα με τον τύπο (Strong, p. 535, 1992):

$$r = \frac{P_{\mu} + D_{\mu} - P_{\mu-1}}{P_{\mu-1}} \quad (1)$$

3.1.7 Αύξηση του Μετοχικού Κεφαλαίου

Στη συνέχεια η ανάλυση εξετάζει πώς επιδρά στη συνολικότερη χρηματοοικονομική εικόνα της επιχείρησης οποιαδήποτε μεταβολή στη σύνθεση του μετοχικού κεφαλαίου. Μία αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου αναμένεται να οδηγήσει σε μία βελτίωση των χρηματοοικονομικών και λογιστικών μεγεθών και σε μία αύξηση της προσδοκώμενης απόδοσης των μετοχών (required rate of return). Βέβαια, θα πρέπει πάντα να έχουμε υπόψη μας τον τρόπο με τον οποίο αξιοποιούνται οι πόροι που αντλούνται από την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου και ποιο είναι το στρατηγικό σχέδιο δράσης. Αντίθετα μία σταθερότητα στο μετοχικό κεφάλαιο ενδέχεται να μην επιφέρει κάποια αλλαγή στα ποσοτικά μεγέθη της επιχείρησης στο βαθμό που τα οφέλη έχουν απορροφηθεί και ενσωματωθεί στα αποτελέσματα της επιχείρησης. Ακολουθεί η υπόθεση H_7 .

H_7 Επιχειρήσεις οι οποίες παρουσιάζουν αύξηση στο μετοχικό τους κεφάλαιο σημειώνουν και μία περισσότερο βελτιωμένη χρηματοοικονομική εικόνα, από επιχειρήσεις των οποίων το μετοχικό κεφάλαιο παραμένει αμετάβλητο.

Για τον έλεγχο της υπόθεσης H_7 χρησιμοποιείται η λογιστική παλινδρόμηση, κατά την οποία η ανεξάρτητη μεταβλητή είναι ψευδομεταβλητή και παίρνει τις ακόλουθες τιμές: 1 για επιχειρήσεις με αύξηση στο μετοχικό τους κεφάλαιο και 0 για επιχειρήσεις με αμετάβλητο το μετοχικό κεφάλαιο. Πληροφορίες σχετικά με την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου των επιχειρήσεων αντλήθηκαν από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις τους.

3.1.8 Χρηματοοικονομική Μίσθωση

Η χρηματοοικονομική μίσθωση μεταφέρει όλους τους κινδύνους και τις απολαβές της ιδιοκτησίας ενός περιουσιακού στοιχείου στο μισθωτή. Κατά τη λήξη του συμβολαίου μίσθωσης, ο μισθωτής έχει το δικαίωμα να αγοράσει τη μισθωμένη περιουσία σε μία τιμή που είναι σημαντικά χαμηλότερη από την αναμενόμενη πραγματική αξία (bargain purchase option), ή να συνεχίσει να μισθώνει το περιουσιακό στοιχείο μετά το τέλος της κύριας περιόδου, για όσο χρονικό διάστημα επιθυμεί με προνομιακούς όρους. Η χρηματοοικονομική μίσθωση ενισχύει τη

διαχείριση ρευστότητας, τη διατήρηση του κεφαλαίου, την ευελιξία και τη συνέχεια της παραγωγικής δυνατότητας, δεδομένου ότι τα συμβόλαια χρηματοοικονομικής μίσθωσης δεν μπορούν να λήξουν οποιαδήποτε χρονική στιγμή παρά σε μία προκαθορισμένη ημερομηνία (Blake et al, 1995). Η χρήση της χρηματοοικονομικής μίσθωσης οδηγεί σε μικρότερη επιβάρυνση της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης συγκρινόμενη με την επιλογή αγοράς ή της απλής ενοικίασης ενός παγίου στοιχείου και προάγει την εξωλογιστική χρηματοδότηση (off-balance-sheet-financing) και συγκεκριμένα την χρήση χρηματοοικονομικών μέσων που δεν εμφανίζονται στον Ισολογισμό. Οι κύριες επιπτώσεις της χρηματοοικονομικής μίσθωσης στα λογιστικά μεγέθη των επιχειρήσεων περιλαμβάνουν την κεφαλαιοποίηση και την αναγνώριση του μισθωμένου παγίου περιουσιακού στοιχείου στον ισολογισμό του μισθωτή και επίσης τον προσδιορισμό υψηλότερης αποδοτικότητας του ενεργητικού και χαμηλότερων δεικτών δανειακών κεφαλαίων προς ίδια κεφάλαια αλλά και δανειακών κεφαλαίων προς το σύνολο του ενεργητικού. Το συγκεκριμένο γεγονός τείνει να ενισχύσει σημαντικά την πιστωληπτική ικανότητα των επιχειρήσεων και να προάγει την χρηματοοικονομική απόδοσή τους και τις μελλοντικές οικονομικές προσδοκίες τους. Σε αυτό το σημείο, η ανάλυση εξετάζει την επίδραση της χρηματοοικονομικής μίσθωσης στα χρηματοοικονομικά μεγέθη της επιχείρησης. Η υπόθεση που εξετάζεται ακολουθεί:

H₈ Επιχειρήσεις οι οποίες χρησιμοποιούν χρηματοοικονομική μίσθωση εμφανίζουν πιθανώς θετικότερα χρηματοοικονομικά μεγέθη, από επιχειρήσεις που δεν χρησιμοποιούν χρηματοοικονομική μίσθωση.

Στη λογιστική παλινδρόμηση, η εξαρτημένη μεταβλητή είναι μία διχοτομική ψευδομεταβλητή που παίρνει την τιμή 1 όταν πρόκειται για επιχειρήσεις που χρησιμοποιούν χρηματοοικονομική μίσθωση και την τιμή 0 όταν πρόκειται για επιχειρήσεις που δεν χρησιμοποιούν χρηματοοικονομική μίσθωση. Πληροφορίες σχετικά με τη χρήση της χρηματοοικονομικής μίσθωσης έχουν συλλεχθεί από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων.

3.1.9 Κέρδη και Ζημιές από Μετατροπή των Εκμεταλλεύσεων του Εξωτερικού και η Χρονική Στιγμή της Υιοθέτησης του ΔΛΠ 21

Δεδομένου ότι η περίοδος που εξετάζεται επεκτείνεται από 01/01/2004 έως 31/12/2004, οι επιχειρήσεις που υιοθετούν κανονικά (normal adopters) τα ΔΛΠ, δεν είχαν προβεί ακόμα σε αυτή την ενέργεια και έτσι μπορούν να θεωρηθούν ότι δεν εφαρμόζουν τα ΔΛΠ (non-adopters), ενώ επιχειρήσεις που έχουν εισαγάγει τα ΔΛΠ στη λογιστική πολιτική τους νωρίτερα από την προκαθορισμένη ημερομηνία (early adopters) θεωρούνται πως τα εφαρμόζουν κανονικά (adopters). Σε αυτό το σημείο, η εξέταση αποτιμά τα κίνητρα των επιχειρήσεων με εκμεταλλεύσεις εξωτερικού να υιοθετήσουν νωρίτερα ή εγκαίρως τα ΔΛΠ, και εξετάζει πώς η λογιστική μεταχείριση και παρουσίαση των κερδών και ζημιών από εκμεταλλεύσεις του εξωτερικού κάτω από το διεθνές λογιστικό πλαίσιο, όπως εκφράζεται από το ΔΛΠ 21, επιδρά στη χρηματοοικονομική απόδοση των early adopters (adopters) σε σύγκριση με τους normal adopters (non-adopters). Επιχειρήσεις που επιλέγουν την πρόωρη υιοθέτηση οφείλουν να συμμορφωθούν με τις απαιτήσεις των ΔΛΠ, και έτσι τα λογιστικά τους μεγέθη θα επηρεαστούν ανάλογα (π.χ. αναγνώριση των διαφορών από μετατροπή των εκμεταλλεύσεων του εξωτερικού στα αποθεματικά). Αντιθέτως, οι επιχειρήσεις (normal adopters – non-adopters) που δεν είναι υποχρεωμένες να ακολουθούν πιστά τις απαιτήσεις των ΔΛΠ για την υπό εξέταση περίοδο ενδεχομένως επιδεικνύουν μία καιροσκοπική συμπεριφορά με σκοπό να βελτιώσουν τα χρηματοοικονομικά μεγέθη και τις απολαβές τους. Οι επιχειρήσεις τείνουν να υιοθετούν ένα λογιστικό πρότυπο, όταν η συγκεκριμένη υιοθέτηση έχει ως αποτέλεσμα ελάχιστες δυσμενείς οικονομικές συνέπειες και πολιτικό κόστος. Εναλλακτικά, μία επιχείρηση μπορεί να επαναδιαπραγματευτεί ή να εφαρμόσει νέα χρηματοοικονομικά συμβόλαια για να αντισταθμίσει τις αρνητικές επιδράσεις της υιοθέτησης ενός λογιστικού προτύπου (Holthausen and Leftwich, 1983). Οι early adopters εμφανίζονται ίσως περισσότερο καινοτόμοι στο να θέσουν σε εφαρμογή αλλαγές στη λογιστική πολιτική, και γι' αυτό το λόγο περισσότερο προετοιμασμένοι στην υιοθέτηση των ΔΛΠ πριν την επίσημη ημερομηνία εφαρμογής. Από την άλλη πλευρά, οι normal adopters πιθανώς επιλέγουν να περιμένουν και να μάθουν από την εμπειρία των early adopters πριν την επίσημη υιοθέτηση, προκειμένου να προσαρμόσουν την πολιτική και τη στρατηγική τους ανάλογα. Η χρονική στιγμή της υιοθέτησης μπορεί να συνδέεται με: 1) την αναμενόμενη επίδραση στη χρηματοοικονομική απόδοση των επιχειρήσεων από την έκθεσή τους στις εκμεταλλεύσεις εξωτερικού, και 2) το πολιτικό κόστος και τις

επιπτώσεις που έχουν στην πορεία της μετοχής οι αποφάσεις των επιχειρήσεων (Fields, Lys and Vincent, 2001). Η υπόθεση που εξετάζεται ακολουθεί.

H₉ Δεδομένης της έκθεσης των επιχειρήσεων στο συναλλαγματικό κίνδυνο από την μετατροπή των εκμεταλλεύσεων του εξωτερικού, η απόφαση για πρόωρη ή έγκαιρη υιοθέτηση είναι πιθανόν να συνδέεται με την σκοπιμότητα της επιχείρησης να επηρεάσει τα χρηματοοικονομικά της μεγέθη.

Η εξαρτημένη διχοτομική μεταβλητή κατά τη λογιστική παλινδρόμηση παίρνει τις ακόλουθες τιμές: 1 για τους early adopters (adopters) που παρουσιάζουν κέρδη και ζημίες από μετατροπή των εκμεταλλεύσεων του εξωτερικού και 0 για τους normal adopters (non-adopters) με τα ίδια χαρακτηριστικά. Πληροφορίες σχετικά με τα κέρδη και τις ζημίες που προέρχονται από μετατροπή των εκμεταλλεύσεων του εξωτερικού συλλέχθηκαν από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων.

3.2 Data Sets

Η εμπειρική ανάλυση επικεντρώνεται στη λογιστική χρήση Ιανουαρίου-Δεκεμβρίου 2004. Το δείγμα αποτελείται από 262 βρετανικές επιχειρήσεις. Πληροφορίες σχετικά με τη λογιστική αποκάλυψη των επιχειρήσεων του δείγματος αντλήθηκαν από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις που δημοσιοποιούνται στα ετήσια οικονομικά δελτία των επιχειρήσεων. Οι συγκεκριμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις καθώς και όλα τα λογιστικά και χρηματοοικονομικά δεδομένα συλλέχθηκαν από την ιστοσελίδα «Financial Times Annual Report Service» (www.ft.com). Όλες οι επιχειρήσεις του δείγματος είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο αξιών του Λονδίνου. Από την ανάλυση έχουν εξαιρεθεί τραπεζικά ιδρύματα, ασφαλιστικές εταιρείες, μεσιτικές επιχειρήσεις και συνταξιοδοτικά ταμεία, καθώς τα λογιστικά τους μεγέθη δεν είναι πάντα συγκρίσιμα με αυτά των βιομηχανικών επιχειρήσεων, λόγω της ιδιαίτερης δομής και παρουσίας τους. Το Παράρτημα 1 απεικονίζει τις εταιρείες που αποτελούν το δείγμα της παρούσης μελέτης ανά κλάδο, και το Παράρτημα 2 παρουσιάζει τις μεταβλητές που χρησιμοποιούνται στην εμπειρική ανάλυση.



3.3 Μέθοδοι Έρευνας

Η έρευνα χρησιμοποίησε τη λογιστική παλινδρόμηση και το Kruskal-Wallis (K-W) τεστ για να ελέγξει τα ερευνητικά ερωτήματα. Η ανάλυση διεξήχθη χρησιμοποιώντας παραμετρικά και μη-παραμετρικά στατιστικά τεστ, προκειμένου να ελέγξει ακριβέστερα τις ερευνητικές υποθέσεις και να δώσει μία πληρέστερη εικόνα σχετικά με τα ερωτήματα που απαντά η παρούσα μελέτη. Επίσης, τα πολυμεταβλητά παραμετρικά τεστ μας επιτρέπουν ν' ελέγξουμε για αλληλεπιδράσεις στα δεδομένα, συμβάλλοντας στην καλύτερη κατανόηση της σχέσης μεταξύ των εξαρτημένων και ανεξάρτητων μεταβλητών.

3.3.1 Μη-Παραμετρικά Τεστ

Το κύριο μη-παραμετρικό τεστ που εφαρμόζεται στην ανάλυση είναι το Kruskal-Wallis (K-W) τεστ. Το τεστ αυτό αντιστοιχεί με το παραμετρικό τεστ της ανάλυσης διασποράς ενός παράγοντα (ANOVA). Το K-W τεστ χρησιμοποιείται για να ελέγξουμε την μηδενική υπόθεση (null hypothesis) ότι περισσότεροι των 2 πληθυσμών έχουν ίδιους μέσους ή ότι το δείγμα προέρχεται από διαφορετικούς πληθυσμούς.

3.3.2 Πολυμεταβλητά Παραμετρικά Τεστ

Η ανάλυση της λογιστικής παλινδρόμησης είναι εν μέρει όμοια με το μοντέλο της γραμμικής παλινδρόμησης και είναι χρήσιμη στην ανάλυση κατηγοριοποιημένων δεδομένων. Η ανάλυση της λογιστικής παλινδρόμησης εφαρμόζεται σε περιπτώσεις όπου η εξαρτημένη μεταβλητή, η οποία είναι συνήθως ψευδομεταβλητή, είναι διχοτομική και παίρνει τιμές 0 και 1 (Pindyck and Rubinfeld, 1981). Οι συντελεστές της λογιστικής παλινδρόμησης μπορούν να χρησιμοποιηθούν για να εκτιμήσουν τις πιθανότητες για κάθε μία από τις ανεξάρτητες μεταβλητές του υποδείγματος.

Επιπλέον, οι παράμετροι της λογιστικής παλινδρόμησης εκτιμούνται με βάση τη μέθοδο της μέγιστης πιθανοφάνειας (maximum likelihood method). Ο έλεγχος των υποθέσεων βασίζεται στην κριτική τιμή του Wald test, η οποία ακολουθεί την κατανομή χ^2 (chi-square). Στα αποτελέσματα της λογιστικής παλινδρόμησης, όταν η τιμή του συντελεστή μίας ανεξάρτητης μεταβλητής είναι μεγάλη, η κριτική τιμή του Wald test γίνεται μικρή, και γι' αυτό το λόγο το τυπικό σφάλμα είναι μεγάλο. Σε αυτή την περίπτωση, η μηδενική υπόθεση μπορεί να μην απορριφθεί, ενώ στην

πραγματικότητα θα έπρεπε, και ως αποτέλεσμα η κριτική τιμή του Wald test παύει να είναι αξιόπιστη για τον έλεγχο της υπόθεσης (Hauck and Donner, 1977). Για περισσότερες από μία ανεξάρτητες μεταβλητές το στατιστικό μοντέλο μπορεί να πάρει την ακόλουθη μορφή:

$$\text{Prob(event)} = \frac{1}{1 + e^{-z}} \quad (2)$$

όπου z είναι ο γραμμικός συνδυασμός:

$$Z = B_0 + B_1X_1 + B_2X_2 + \dots + B_pX_p \quad (3)$$

Για ν' αποτιμήσουμε την αξιοπιστία του μοντέλου, πρέπει να λάβουμε υπόψη την ταξινομική αποτελεσματικότητα (classificatory efficiency) του μοντέλου, τη log likelihood του μοντέλου (-2LL), πριν και μετά τον συνυπολογισμό των ανεξάρτητων μεταβλητών, και το μέτρο της αποτελεσματικότητας (goodness of fit) του μοντέλου. Συγκεκριμένα, η ταξινομική αποτελεσματικότητα του μοντέλου δείχνει κατά πόσον το μοντέλο προσαρμόζεται στα δεδομένα του δείγματος, και ιδιαίτερα το ποσοστό της κάθε κατηγορίας παρατηρήσεων που ερμηνεύεται από το μοντέλο. Το χ^2 τεστ του μοντέλου δείχνει τη διαφορά μεταξύ της -2LL του μοντέλου μόνο με το σταθερό όρο και τη -2LL του μοντέλου συμπεριλαμβανομένων και των ανεξάρτητων μεταβλητών. Για ένα αξιόπιστο μοντέλο που προσαρμόζεται τέλεια στα δεδομένα του δείγματος, η -2LL, που υποδεικνύει ποιο ποσοστό των πληροφοριών δεν έχει επεξηγηθεί από το μοντέλο, πρέπει να είναι μηδέν. Η -2LL του μοντέλου, συμπεριλαμβανομένου μόνο του σταθερού όρου, πρέπει να συγκριθεί με την -2LL του μοντέλου που περιλαμβάνει τις ανεξάρτητες μεταβλητές. Γενικά, όσο πιο χαμηλή είναι η τιμή της -2LL, του μοντέλου των ανεξάρτητων μεταβλητών (συγκρινόμενο πάντα με το -2LL του μοντέλου με το σταθερό όρο), τα αποτελέσματα είναι πιο αξιόπιστα. Το μέτρο αποτελεσματικότητας του μοντέλου αναφέρεται στη σύγκριση μεταξύ των παρατηρηθέντων πιθανοτήτων και των αντίστοιχων προβλεπόμενων του μοντέλου, και ελέγχει την υπόθεση ότι οι παρατηρηθείσες τιμές είναι σημαντικά διαφορετικές από τις αντίστοιχες προβλεφθείσες. Ένα καλό μοντέλο αναμένεται να παρουσιάζει μη στατιστικά σημαντικές τιμές γι' αυτό το τεστ. Αυτό θα έδειχνε ότι οι προβλέψεις του μοντέλου, που βασίζονται στις ερμηνευτικές μεταβλητές, ανταποκρίνονται και

ερμηνεύουν τα παρατηρηθέντα δεδομένα (Field, 2001). Επίσης, μη στατιστικά σημαντικές τιμές τείνουν να δίνουν έμφαση στην ερμηνευτική ισχύ των ανεξάρτητων μεταβλητών και να εξηγούν οποιαδήποτε μείωση στη $-2LL$ του μοντέλου που περιέχει τις ανεξάρτητες μεταβλητές.

Στην ανάλυση της γραμμικής παλινδρόμησης, ένα μέτρο της αποτελεσματικότητας του μοντέλου, το οποίο δείχνει την καλή προσαρμογή του υποδείγματος, είναι ο συντελεστής προσδιορισμού R^2 . Η λογιστική παλινδρόμηση εξάγει μεταξύ των αποτελεσμάτων της μία εκδοχή της τιμής του R^2 , που είναι το R statistic. Η τιμή R δείχνει τη μερική συσχέτιση μεταξύ της κάθε μίας ερμηνευτικής μεταβλητής με τις υπόλοιπες ερμηνευτικές μεταβλητές (Field, 2001). Παίρνει τιμές από -1 έως 1 . Μία θετική (αρνητική) τιμή δείχνει πως όσο μεγαλύτερη (μικρότερη) είναι η ερμηνευτική μεταβλητή, τόσο περισσότερο (λιγότερο) πιθανό είναι να συμβεί το γεγονός. Μικρές τιμές του R υποδεικνύουν ότι οι αντίστοιχες ανεξάρτητες μεταβλητές έχουν μικρή ερμηνευτική ισχύ.

3.4 Περιορισμοί της Μελέτης

Ενώ οι λογιστικές θεωρίες που αφορούν στην πλήρη λογιστική αποκάλυψη και την επιλογή της λογιστικής πολιτικής, όπως π.χ. η Positive Accounting Theory που χρησιμοποιείται στην παρούσα μελέτη, είναι θεμελιώδεις για τη λογιστική έρευνα, υπάρχουν κάποιοι βασικοί περιορισμοί στον έλεγχο των υποθέσεων. Ο βασικός σκοπός της έρευνας είναι να περιγραφεί η συμπεριφορά της επιχείρησης και τα κίνητρα τόσο της διοίκησης όσο και των επενδυτών. Ωστόσο, οι εκτιμήσεις της συμπεριφοράς της διοίκησης και των απώτερων στόχων αυτής δεν είναι τόσο προβλέψιμες όσο μπορεί να φαίνονται και εξαρτώνται από ποικίλους εσωτερικούς και εξωτερικούς παράγοντες. Η διοίκηση της επιχείρησης κάθε φορά που καλείται να πάρει μία σημαντική απόφαση θα πρέπει να συνυπολογίσει τον αντίκτυπο αυτής της απόφασης στα ενδιαφερόμενα μέλη της επιχείρησης, όπως οι δανειστές, οι μέτοχοι, οι ελεγκτικές αρχές κ.α. Επιπλέον, η διορατικότητα και η προβλεψιμότητα της κεφαλαιαγοράς δεν είναι πάντα δεδομένη και δεν μπορεί να εξασφαλίσει πως τα πράγματα θα εξελιχθούν όπως ακριβώς έχουν προσχεδιαστεί. Ένας ακόμα περιορισμός που δυσχεραίνει τη μελέτη είναι κατά πόσον οι αποδόσεις των μετοχών

αντικατοπτρίζουν την πραγματική χρηματοοικονομική κατάσταση της επιχείρησης και σε ποιο βαθμό μπορούν να χρησιμοποιηθούν από τους επενδυτές ως ένα κριτήριο για τη λήψη αποφάσεων. Το παραπάνω υπαγορεύεται από το πόσο αποτελεσματική είναι η κεφαλαιαγορά και κατά πόσο μπορούν να αντιληφθούν εγκαίρως οι επενδυτές την ορθότητα της δημοσιευόμενης λογιστικής πληροφόρησης και τις επιπτώσεις των διαφόρων λογιστικών γεγονότων στην αποδοτικότητα των επιχειρήσεων.

3.5 Περιγραφή του δείγματος

Ο Πίνακας 1 παραθέτει τα κυριότερα μεγέθη περιγραφικής στατιστικής των μεταβλητών του δείγματος. Όσον αφορά το μέσο όρο, παρατηρούμε πως η πλειοψηφία των ανεξάρτητων μεταβλητών παρουσιάζει ένα θετικό μέσο όρο. Εξαιρέση αποτελούν οι δείκτες OPM, NPM, CFM, AR, οι οποίοι έχουν αρνητικό μέσο όρο, υποδηλώνοντας πως ένα ποσοστό της κερδοφορίας, της ρευστότητας καθώς και οι αποδόσεις των μετοχών των εταιρειών του δείγματος είναι αρνητικές. Αναφορικά με την τυπική απόλιση, παρατηρούμε πως είναι ιδιαίτερα χαμηλή, εκτός από την περίπτωση των δεικτών WCR και CGEAR. Σχετικά με το μέγεθος της ασυμμετρίας, οι περισσότερες μεταβλητές παρουσιάζουν μία θετική ασυμμετρία.

4. Εμπειρικά Αποτελέσματα

4.1 Εφαρμογή του ΔΛΠ 1

Η Υπόθεση H_1 εξετάζει κατά πόσο οι επιχειρήσεις που υιοθετούν νωρίτερα το ΔΛΠ1 παρουσιάζουν μία πιο θετική χρηματοοικονομική εικόνα από εκείνες που το υιοθετούν εγκαίρως. Σύμφωνα με τα δεδομένα του Πίνακα 2 (Panel A), οι επιχειρήσεις που υιοθετούν νωρίτερα από την επίσημη ημερομηνία εφαρμογής (early adopters) το ΔΛΠ 1, και κατ' επέκταση το σύνολο των ΔΛΠ, εμφανίζουν συνολικά υψηλότερη δανειακή επιβάρυνση τόσο βραχυπρόθεσμα όσο και μακροπρόθεσμα (TLSFU, IGEAR, CGEAR). Το μέγεθος αυτό επηρεάζει αρνητικά τη ρευστότητα των επιχειρήσεων, η οποία παρουσιάζεται χαμηλότερη (CUR, CFM), εξαιτίας των τόκων που υποχρεούνται να καταβάλουν για την αποπληρωμή των δανείων. Ωστόσο, η κερδοφορία δεν επηρεάζεται αρνητικά (OPM), ενδεχομένως γιατί οι εν λόγω επιχειρήσεις ήταν ήδη κερδοφόρες και απλά ο δανεισμός ήταν ένα μέσο για να χρηματοδοτήσουν τις επενδύσεις και τις δραστηριότητες τους. Επίσης, οι επιχειρήσεις επιλέγουν να δώσουν στους μετόχους χαμηλότερο μέρισμα (DIVCOV), το οποίο δικαιολογείται λόγω της υψηλής δανειακής επιβάρυνσης και της χαμηλής ρευστότητας αλλά και λόγω των βραχυπρόθεσμων χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων που υπάρχουν. Προτεραιότητα για τις επιχειρήσεις είναι να ανταπεξέρχονται θετικά στις υποχρεώσεις τους. Αν και το μέρισμα που δίνεται είναι χαμηλότερο, ο δείκτης μεγέθυνσης μέρισμα κατά μετοχή (DIVSHG) παρουσιάζεται υψηλότερος ή αναμένεται υψηλότερος δεδομένης της υψηλής κερδοφορίας. Συνεπώς η υπόθεση H_1 γίνεται δεκτή. Τα αποτελέσματα του Kruskal-Wallis test (Πίνακας 3, Panel A) είναι παρόμοια και δείχνουν ότι οι επιχειρήσεις που εφαρμόζουν νωρίτερα το ΔΛΠ 1 παρουσιάζουν υψηλότερο μέγεθος, υψηλότερη μεγέθυνση, κερδοφορία, δανειακή επιβάρυνση αλλά και χαμηλότερη ρευστότητα.

4.2 Πιστή εφαρμογή του ΔΛΠ 1

Οι επιχειρήσεις που παρουσιάζουν τη λογιστική πληροφόρηση σύμφωνα με τις απαιτήσεις του ΔΛΠ 1 και αποκαλύπτουν τις απαιτούμενες λογιστικές καταστάσεις, όπως την κατάσταση των πλήρως αναγνωρισμένων κερδών και ζημιών

και την κατάσταση κίνησης των κεφαλαίων καθαρής θέσης, έχουν την τάση να ικανοποιούν τους επενδυτές και τις αρχές της κεφαλαιαγοράς, και να ισχυροποιούν τη χρηματοοικονομική τους εικόνα. Το γεγονός αυτό τείνει να επηρεάζει θετικά τη χρηματοοικονομική απόδοση των επιχειρήσεων και τις αποδόσεις των μετοχών, όπως επίσης τις επιπλέον απολαβές των μάντζερς και τα συμβόλαια που εκείνοι καλούνται να υπογράψουν. Συγκεκριμένα, ο Πίνακας 2 (Panel B) δείχνει πως επιχειρήσεις που εφαρμόζουν πιστά το ΔΛΠ 1 τείνουν να παρουσιάζουν υψηλότερες αποδόσεις των μετοχών (AR) και μισθούς των μάντζερς (DREMTA), συγκριτικά με επιχειρήσεις που ακολουθούν ανεπαρκώς ή εν μέρει το ΔΛΠ 1. Οι μεγάλες επιχειρήσεις αναμένεται να συμμορφώνονται πλήρως με το ΔΛΠ 1, με σκοπό να ικανοποιήσουν τις προσδοκίες των επενδυτών και των χρηματοοικονομικών αναλυτών και να αποφύγουν τον έλεγχο των εποπτικών αρχών. Το Panel B επιβεβαιώνει πως οι επιχειρήσεις που εφαρμόζουν το ΔΛΠ 1 είναι πράγματι μεγαλύτερες (SALESHA). Οι συγκεκριμένες επιχειρήσεις εμφανίζουν επίσης υψηλότερες προοπτικές μεγέθυνσης (EPSG). Συνεπώς, εφαρμόζουν πιστά το ΔΛΠ 1 με σκοπό να ευχαριστήσουν τους επενδυτές και τους δανειστές τους και να αντλήσουν περαιτέρω κεφάλαια από την χρηματαγορά έτσι ώστε να πραγματοποιήσουν τα επενδυτικά τους σχέδια. Επιπλέον, το Panel B σημειώνει ότι οι εν λόγω επιχειρήσεις τείνουν να τηρούν πιστά το ΔΛΠ 1, εξαιτίας του υψηλού δανεισμού τους (CLSFU), υπονοώντας πως επιθυμούν να παρέχουν εγγυήσεις στους δανειστές τους ότι τηρούν τους προκαθορισμένους όρους και ότι οι χρηματοοικονομικές τους καταστάσεις καταρτίζονται ανάλογα. Με αυτό τον τρόπο, προάγεται η πιστωληπτική ικανότητα των επιχειρήσεων και μειώνεται ο σχετικός χρηματοοικονομικός κίνδυνος, γεγονός που με τη σειρά του ενισχύει περαιτέρω την πιστωληπτική ικανότητα των επιχειρήσεων και μειώνει το κόστος του κεφαλαίου. Συμπερασματικά, η μελέτη καταλήγει ότι η πιστή συμμόρφωση με το ΔΛΠ 1 δεν επηρεάζει αρνητικά τα χρηματοοικονομικά αποτελέσματα των επιχειρήσεων. Στην πραγματικότητα τέτοιου είδους επιχειρήσεις παρουσιάζουν συνήθως βελτιωμένα χρηματοοικονομικά μεγέθη. Συνεπώς, η υπόθεση H₂ γίνεται αποδεκτή. Το Kruskal-Wallis test (Πίνακας 3, Panel B) δείχνει ότι οι επιχειρήσεις που εφαρμόζουν πιστά το ΔΛΠ 1 εμφανίζουν υψηλότερη μεγέθυνση και κερδοφορία.

4.3 Η παρουσίαση των Επιπέδων Κερδοφορίας στις Λογιστικές Καταστάσεις

Η Υπόθεση H₃ εξετάζει κατά πόσο οι επιχειρήσεις που καταγράφουν περισσότερα επίπεδα κερδοφορίας στις λογιστικές καταστάσεις τους χαίρουν μίας ευνοϊκότερης χρηματοοικονομικής εικόνας από επιχειρήσεις με λιγότερα επίπεδα κερδοφορίας. Οι επιχειρήσεις του δείγματος, που επιλέγουν να δημοσιοποιήσουν περισσότερα επίπεδα κερδοφορίας, αποκαλύπτουν στην ουσία περισσότερα λογιστικά μεγέθη με σκοπό να προσελκύσουν τόσο τους επενδυτές όσο και τους δανειστές. Η διαφάνεια που διέπει τις λογιστικές καταστάσεις και τα υπό μελέτη επίπεδα κερδοφορίας δίνει ένα συγκριτικό πλεονέκτημα στις επιχειρήσεις που ακολουθούν αυτή την πολιτική ιδιαίτερα ως προς τη δυνατότητα λήψης δανείων. Σύμφωνα με τα στοιχεία του Πίνακα 2 (Panel C), οι συγκεκριμένες επιχειρήσεις είναι μεγάλες σε μέγεθος (SALESHA) και κατ' επέκταση περισσότερο ορατές στην αγορά και επομένως προσελκύουν την προσοχή των εποπτικών αρχών και της αγοράς. Συνεπώς, είναι προς όφελός τους να δίνουν στη δημοσιότητα περισσότερα στοιχεία, και άρα οι επενδυτές, οι δανειστές, οι εποπτικές αρχές και τα λοιπά ενδιαφερόμενα μέλη να μην είναι σκεπτικοί για την εμφάνιση φαινομένων, όπως η δημιουργική λογιστική. Σχετικά με τη δανειακή επιβάρυνση, παρατηρούμε πως ο βραχυπρόθεσμος δανεισμός είναι χαμηλότερος (CLSFU) και ο μακροπρόθεσμος είναι υψηλότερος αφού η συνολική δανειακή επιβάρυνση είναι θετική (TLSFU). Ο υψηλότερος δανεισμός έχει αρνητικό αντίκτυπο στη ρευστότητα, η οποία εμφανίζεται χαμηλότερη (CFSH, CUR). Παρόλα αυτά, η κερδοφορία των επιχειρήσεων παραμένει ανεπηρέαστη από τις δανειακές υποχρεώσεις τους, και υψηλότερη σε σύγκριση με επιχειρήσεις που επιλέγουν να δημοσιοποιήσουν λιγότερα επίπεδα κερδοφορίας (EPS, NPM). Η υψηλή κερδοφορία οδηγεί στην καταβολή υψηλότερου μερίσματος (DIVSH), η οποία έχει στόχο την προσέλκυση νέων επενδυτών. Συνεπώς η υπόθεση H₃ γλινεται αποδεκτή, Τα αποτελέσματα του Kruskal-Wallis test (Πίνακας 3, Panel C) είναι γενικά παρόμοια και εμφανίζουν τις επιχειρήσεις, που αποκαλύπτουν περισσότερα επίπεδα κερδοφορίας, να διαθέτουν επίσης υψηλότερα μεγέθη κερδοφορίας, μεγέθους, μεγέθυνσης και δανεισμού ενώ παρουσιάζουν χαμηλότερη ρευστότητα και χαμηλότερες απολαβές στους μάνιτζερς.

4.4 Μερισματική Πολιτική

Η υπόθεση H4 εξετάζει αν οι επιχειρήσεις που επιλέγουν να καταβάλλουν μέρισμα παρουσιάζουν μία καλύτερη χρηματοοικονομική εικόνα από επιχειρήσεις που δεν δίνουν μέρισμα στους μετόχους. Τα αποτελέσματα της ανάλυσης, Πίνακας 2 (Panel D), δείχνουν πως παρόλο που οι υπό μελέτη επιχειρήσεις εμφανίζουν υψηλότερους δείκτες δανειακής επιβάρυνσης (DSFU, CLSFU), ωστόσο επιλέγουν να καταβάλουν μέρισμα. Η καταβολή μερίσματος στοχεύει επίσης στην προσέλκυση περισσότερων επενδυτών για την άντληση επιπλέον κεφαλαίων, με σκοπό τη χρηματοδότηση των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων τους, δεδομένου ότι έχουν ήδη καταφύγει στον τραπεζικό δανεισμό. Οι συγκεκριμένες επιχειρήσεις εμφανίζουν θετική κερδοφορία (EPS) και ρευστότητα (CFSH, QUI), μεγέθη τα οποία άλλωστε υποστηρίζουν την καταβολή του μερίσματος και δεν επηρεάζονται αρνητικά από τον υψηλό δείκτη δανεισμού. Το συγκεκριμένο γεγονός αποδεικνύει ότι οι επιχειρήσεις που καταβάλουν μέρισμα έχουν τη δυνατότητα ταυτόχρονα ν' ανταπεξέρχονται θετικά στις χρηματοοικονομικές τους υποχρεώσεις, όπως είναι η πληρωμή τόκων και η αποπληρωμή των δανείων. Επιπροσθέτως, οι εν λόγω επιχειρήσεις που εμφανίζονται μεγαλύτερες ως προς το μέγεθός τους (RESTAS), δίνουν μέρισμα στους μετόχους τους για να μην δώσουν αρνητικά μηνύματα στους επενδυτές και για να δώσουν μία θετική εικόνα στην κεφαλαιαγορά. Συνεπώς η υπόθεση H₄ γίνεται αποδεκτή. Τα ευρήματα του Kruskal-Wallis test (Πίνακας 3, Panel D) είναι παρόμοια και δείχνουν ότι οι επιχειρήσεις που επιλέγουν να καταβάλλουν μέρισμα παρουσιάζουν γενικά υψηλότερη κερδοφορία, ρευστότητα, μέγεθος, μεγέθυνση και δανεισμό. Επίσης, παρουσιάζουν υψηλότερες απολαβές των μάνατζερς και αποδόσεις μετοχών.

4.5 Απολαβές της Διοίκησης

Στη συνέχεια ακολουθούν τα αποτελέσματα, Πίνακας 2 (Panel E), που αφορούν τις βρετανικές επιχειρήσεις οι οποίες καταβάλουν υψηλές αμοιβές στους μάνατζερς. Συμπεραίνουμε πως οι εν λόγω επιχειρήσεις είναι μεγάλες σε μέγεθος (RESTAS) και ενδεχομένως διαθέτουν περισσότερο οργανωμένη δομή και στρατηγική, γι' αυτό το λόγο δίνουν περισσότερα και υψηλότερα κίνητρα στους μάνατζερς μέσω παροχής επιπλέον μισθού (bonus) και καταβολής μετοχών ως μέρος

της αμοιβής τους (stock option schemes). Οι συγκεκριμένες παροχές προς τα στελέχη των επιχειρήσεων αποσκοπούν στη δημιουργία καλύτερων σχέσεων μεταξύ ιδιοκτησίας και διοίκησης, και κατ' επέκταση ποιοτικότερο εργασιακό κλίμα και υψηλότερη αποδοτικότητα. Με αυτό τον τρόπο οι μανάτζερς γίνονται ανταγωνιστικότεροι στην προσπάθειά τους είτε να κρατήσουν τη θέση τους είτε να εξελιχθούν. Ταυτόχρονα, οι συγκεκριμένες επιχειρήσεις εμφανίζουν υψηλότερη κερδοφορία (ROSC) και ρευστότητα (CASH) αλλά και χαμηλότερη βραχυπρόθεσμη δανειακή επιβάρυνση (CLSFU), γεγονός που τους δίνει τη δυνατότητα να δίνουν υψηλότερα bonus στους μανάτζερς. Ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζει η υψηλή απόδοση των μετοχών αυτών των επιχειρήσεων (AR). Η κεφαλαιαγορά εκτιμά την παροχή κινήτρων, την αύξηση της παραγωγικότητας, την υψηλή κερδοφορία και ρευστότητα και συνεπώς τον πλούτο των μετόχων και φυσικά ανταμείβει τις επιχειρήσεις με αυτά τα χαρακτηριστικά. Συνεπώς η υπόθεση H₅ γίνεται αποδεκτή. Τα αποτελέσματα του Kruskal-Wallis test (Πίνακας 3, Panel E) είναι γενικά παρόμοια και εμφανίζουν τις επιχειρήσεις που καταβάλουν υψηλές αμοιβές στους μανάτζερς, να δημοσιοποιούν υψηλότερα μεγέθη κερδοφορίας και ρευστότητας, ενώ εμφανίζουν χαμηλότερο δανεισμό και μεγέθυνση.

4.6 Αποδόσεις Μετοχών

Η Υπόθεση H₆ εξετάζει αν οι επιχειρήσεις που παρουσιάζουν υψηλότερες αποδόσεις μετοχών, εμφανίζουν ταυτόχρονα και υψηλότερους χρηματοοικονομικούς δείκτες από επιχειρήσεις με χαμηλότερες αποδόσεις μετοχών. Σύμφωνα με τον Πίνακα 2 (Panel F), οι επιχειρήσεις οι οποίες εμφανίζουν υψηλότερες αποδόσεις μετοχών παρουσιάζουν και υψηλή κερδοφορία όπως μαρτυρά και ο δείκτης κέρδη κατά μετοχή (EPS). Παρατηρούμε επίσης πως οι παραπάνω επιχειρήσεις επειδή είναι μεγάλες και ορατές στην αγορά (SALETAS), και γι' αυτό το λόγο οι ενέργειές τους υπόκεινται σε σημαντικό έλεγχο, δίνουν ιδιαίτερη βαρύτητα έτσι ώστε ο μηχανισμός λήψης αποφάσεων και τα χρηματοοικονομικά αποτελέσματά τους να είναι σύμφωνα με τις προσδοκίες των επενδυτών και τις προβλέψεις των αναλυτών (Levitt, 1998). Επίσης, οι εν λόγω επιχειρήσεις εμφανίζουν μεγαλύτερη δανειακή επιβάρυνση (IGEAR), γεγονός όμως το οποίο δεν φαίνεται να επηρεάζει αρνητικά την κερδοφορία τους. Μπορεί να δείχνει την ανάγκη των επιχειρήσεων για επιπλέον κεφάλαια προκειμένου να υλοποιήσουν τα επιχειρηματικά τους σχέδια. Εξαιτίας της

δανειακής επιβάρυνσης αυξάνεται και η προσδοκώμενη απόδοση της μετοχής (required rate of return), δηλαδή οι επενδυτές περιμένουν περισσότερα από το ότι οι επιχειρήσεις έχουν περισσότερα κεφάλαια στη διάθεσή τους και θα πρέπει να κάνουν αποτελεσματική και ορθολογική χρήση αυτών. Ωστόσο, η υψηλότερη δανειακή επιβάρυνση επηρεάζει αρνητικά τις απολαβές των μάνατζερς (DREMGA). Αυτό πιθανώς να προκύπτει από την επιδίωξη των μάνατζερς να καλύπτουν με συνέπεια τις χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις τους απέναντι στους δανειστές τους και να ενισχύουν τη φερεγγυότητα τους και την πιστωληπτική τους ικανότητα εις βάρος των δικών τους απολαβών. Συνεπώς, αποδεχόμαστε την υπόθεση H_6 . Το Kruskal-Wallis test (Πίνακας 3, Panel F) δίνει γενικά παρόμοια αποτελέσματα και δείχνει ότι οι επιχειρήσεις με υψηλές αποδόσεις μετοχών παρουσιάζουν υψηλότερη κερδοφορία.

4.7 Αύξηση του Μετοχικού Κεφαλαίου

Η Υπόθεση H_7 εξετάζει κατά πόσον οι επιχειρήσεις που αυξάνουν το μετοχικό τους κεφάλαιο σημειώνουν μία περισσότερο βελτιωμένη χρηματοοικονομική εικόνα σε σύγκριση με επιχειρήσεις με αμετάβλητο μετοχικό κεφάλαιο. Οι επιχειρήσεις επιλέγουν ν' αυξήσουν το μετοχικό τους κεφάλαιο ενδεχομένως για ν' επεκτείνουν το μέγεθός τους, ή για να υποστηρίξουν τις υπάρχουσες δραστηριότητές τους. Οι εν λόγω επιχειρήσεις, όπως φαίνεται και από τον Πίνακα 2 (Panel G), εμφανίζουν υψηλή κερδοφορία (ROSC), που σημαίνει ότι πραγματοποιούν αποτελεσματική χρήση του επιπλέον κεφαλαίου. Τα παραπάνω οδηγούν σε υψηλότερο δείκτη μεγέθυνσης (EPSG), που σημαίνει ότι οι προοπτικές και οι προσδοκίες από την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου σχετικά με τα κέρδη των επιχειρήσεων είναι θετικές. Παρόλη όμως την αύξηση του μετοχικού τους κεφαλαίου, οι συγκεκριμένες επιχειρήσεις φαίνεται πως χρειάζονται επιπλέον χρηματοδότηση και γι' αυτό καταφεύγουν στον βραχυπρόθεσμο δανεισμό, όπως δείχνει ο δείκτης CLSFU, ο οποίος εμφανίζεται υψηλότερος. Συγκεκριμένα, το Panel G δείχνει ότι η ανάγκη των επιχειρήσεων για χρηματοδότηση τείνει να είναι περισσότερο βραχυπρόθεσμη παρά μακροπρόθεσμη, όπως φαίνεται και από τον θετικό συντελεστή των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (CLSFU) και από τον αρνητικό συντελεστή των μακροπρόθεσμων (DSFU). Επιπλέον, θα πρέπει ν' αναφέρουμε πως η ρευστότητα (WCR) δεν επηρεάζεται αρνητικά από τον δανεισμό δεδομένου του υψηλού επιπέδου της κερδοφορίας. Άρα η υπόθεση H_7 γίνεται αποδεκτή. Τα αποτελέσματα του

Kruskal-Wallis test (Πίνακας 3, Panel G) είναι παρόμοια, και δείχνουν πως επιχειρήσεις, οι οποίες αυξάνουν το μετοχικό τους κεφάλαιο, είναι μεγαλύτερες και παρουσιάζουν υψηλότερη μεγέθυνση, κερδοφορία, ρευστότητα και βραχυπρόθεσμο δανεισμό, ενώ ο μακροπρόθεσμος δανεισμός είναι χαμηλότερος.

4.8 Χρηματοοικονομική Μίσθωση

Η Υπόθεση H8 (Πίνακας 2, Panel H) εξετάζει αν οι επιχειρήσεις που χρησιμοποιούν χρηματοοικονομική μίσθωση εμφανίζουν θετικότερα χρηματοοικονομικά μεγέθη από επιχειρήσεις που δεν ακολουθούν αυτή την τακτική. Στο σημείο αυτό θα πρέπει να αναφέρουμε πως οι συγκεκριμένες επιχειρήσεις κάνοντας χρήση της χρηματοοικονομικής μίσθωσης κεφαλαιοποιούν τα πάγια περιουσιακά στοιχεία που μισθώνουν αυξάνοντας το ενεργητικό τους και την αξία της επιχείρησης γενικότερα. Το γεγονός αυτό αποτελεί μέτρο ασφάλειας για τους δανειστές δεδομένου ότι οι εν λόγω επιχειρήσεις έχουν μεγαλύτερη δανειακή επιβάρυνση. Συγκεκριμένα, παρουσιάζουν μεγαλύτερο μακροπρόθεσμο δανεισμό (DSFU), ενώ ο βραχυπρόθεσμος δανεισμός (CLSFU) είναι χαμηλότερος. Επειδή οι συγκεκριμένες επιχειρήσεις είναι μεγάλες (SALETAS) και ορατές, ενδεχομένως επιδίδονται σε τέτοιου είδους ενέργειες για να βελτιώσουν την εικόνα τους στην αγορά. Συγκριτικά με την επιλογή της αγοράς ή της απλής ενοικίασης, η χρήση της χρηματοοικονομικής μίσθωσης οδηγεί σε μία μικρότερη επιβάρυνση για την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης των επιχειρήσεων και σε μία υψηλότερη ευελιξία στις λειτουργικές και χρηματοοικονομικές δραστηριότητές τους. Πράγματι, το Panel H παρέχει στοιχεία που συνηγορούν στο ότι οι επιχειρήσεις που χρησιμοποιούν χρηματοοικονομική μίσθωση τείνουν να απεικονίζουν υψηλότερη κερδοφορία (ROCE) και ρευστότητα (CFSH). Η υψηλότερη κερδοφορία και η υψηλότερη ρευστότητα (CFSH), που παρουσιάζουν οι συγκεκριμένες επιχειρήσεις, επιτρέπουν την καταβολή υψηλότερου μερίσματος (DIVYI). Συνεπώς, η χρηματοοικονομική μίσθωση δεν επηρεάζει αρνητικά τη ρευστότητα ή την κερδοφορία. Συνεπώς, αποδεχόμαστε την υπόθεση H₈. Τα ευρήματα του Kruskal-Wallis test (Πίνακας 3, Panel H) είναι παρόμοια, και παρουσιάζουν τις επιχειρήσεις που χρησιμοποιούν χρηματοοικονομική μίσθωση να δημοσιοποιούν υψηλότερη μεγέθυνση, κερδοφορία, ρευστότητα, μέγεθος και δανεισμό.

4.9 Κέρδη και Ζημίες από Μετατροπή των Εκμεταλλεύσεων του Εξωτερικού και η Χρονική Στιγμή της Υιοθέτησης του ΔΛΠ 21

Σε αυτό το σημείο, η έρευνα εξετάζει τόσο τα κίνητρα των επιχειρήσεων που υιοθετούν το ΔΛΠ 21 νωρίτερα (early adopters) ή κατά την επίσημη περίοδο εφαρμογής (normal adopters) όσο και την επίδραση που έχει αυτό στα λογιστικά μεγέθη των επιχειρήσεων. Ο Πίνακας 2 (Panel I) μαρτυρά πως οι μεγάλες σε μέγεθος επιχειρήσεις (SALETAS) συνηθίζουν να εφαρμόζουν το ΔΛΠ 21 νωρίτερα από την προκαθορισμένη ημερομηνία. Η εφαρμογή του ΔΛΠ 21 και η επακόλουθη αναγνώριση των κερδών και ζημιών που προέρχονται από εκμεταλλεύσεις του εξωτερικού στον ισολογισμό τείνουν να μειώσουν τη διακύμανση των κερδών και να σταθεροποιήσουν τα αποτελέσματα της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης (Chen et al, 1990). Στην υπό μελέτη περίοδο, οι early adopters παρουσιάζουν γενικά ζημίες από μετατροπή των εκμεταλλεύσεων του εξωτερικού (translation losses), που σημαίνει πως η εφαρμογή του ΔΛΠ 21 και η αναγνώριση των ζημιών στον ισολογισμό δεν επηρεάζουν αρνητικά την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης. Γι' αυτό το λόγο, η πρόωγη υιοθέτηση συνήθως ικανοποιεί τους επενδυτές και ενισχύει την χρηματοοικονομική θέση και εικόνα της επιχείρησης. Εξαιτίας των επιδράσεων της υιοθέτησης, όπως περιγράφηκε παραπάνω, τα χρηματοοικονομικά αποτελέσματα των adopters εμφανίζονται συνήθως καλύτερα και επιπλέον η πιστωληπτική τους ικανότητα και η δυνατότητα τους να ανταποκρίνονται εγκαίρως στις υποχρεώσεις τους, όπως η αποπληρωμή χρεών, ενισχύεται σημαντικά. Επομένως, ο χαμηλότερος κίνδυνος χρηματοοικονομικής δυσχέρειας για τους adopters οδηγεί σε μικρότερο χρηματοοικονομικό κίνδυνο για τους δανειστές και άλλους χρηματοδότες, και συνεπώς προάγει την πιστωληπτική ικανότητα των adopters και τους επιτρέπει να δανείζονται με ευνοϊκότερους όρους. Πράγματι, το Panel I απεικονίζει πως οι early adopters παρουσιάζουν υψηλότερο δανεισμό (DSFU και IGEAR). Ο υψηλότερος δανεισμός, ωστόσο, επηρεάζει αρνητικά την κερδοφορία (ROCE) και την ρευστότητα (QUI) των early adopters. Η χαμηλότερη κερδοφορία μπορεί επίσης να προέρχεται από συναλλακτικές ζημίες (transaction losses) που παρουσίασαν οι early adopters καιά τη μελετούμενη περίοδο. Παρά τη χαμηλότερη κερδοφορία και ρευστότητα, οι early adopters εκθέτουν υψηλότερο καταβαλλόμενο μέρισμα (DIVSH). Το γεγονός αυτό δείχνει την πρόθεση των early adopters να

επιδείξουν μία σταθερή και πολλά υποσχόμενη χρηματοοικονομική απόδοση και να προσελκύσουν επενδυτές.

Αντιθέτως, οι normal adopters εμφανίζουν υψηλότερη κερδοφορία και ρευστότητα και χαμηλότερη δανειακή επιβάρυνση. Η επιλογή των normal adopters να υιοθετήσουν τα ΔΛΠ την επίσημη περίοδο υιοθέτησης σημαίνει πως η νωρίτερη υιοθέτηση πιθανόν να μην ήταν αρκετά ωφέλιμη για τα επιχειρηματικά και χρηματοοικονομικά τους σχέδια. Οι normal adopters πιθανώς να μην υιοθέτησαν νωρίτερα τα ΔΛΠ με σκοπό να επηρεάσουν τα χρηματοοικονομικά τους μεγέθη ή να αποφύγουν μία πιθανή αρνητική επιρροή στα μεγέθη τους που ενδεχομένως σχετίζεται με την εφαρμογή των ΔΛΠ. Στην πραγματικότητα, η υψηλότερη κερδοφορία και ρευστότητα των normal adopters ίσως να προέρχεται από την ευελιξία που διαθέτουν ως προς τη λογιστική τακτοποίηση των συναλλαγματικών κερδών και ζημιών. Για παράδειγμα, οι normal adopters παρουσίασαν γενικά συναλλαγματικά κέρδη από μετατροπή εκμεταλλεύσεων εξωτερικού (transaction gains) κατά τη διάρκεια της προ της επίσημης εφαρμογής των ΔΛΠ περιόδου Ιανουάριος - Δεκέμβριος 2004. Το γεγονός αυτό υπονοεί ότι η μη-πρόωρη υιοθέτηση του ΔΛΠ 21 και η επακόλουθη αναγνώριση των συναλλαγματικών κερδών στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης θα ενίσχυαν σημαντικά την κερδοφορία των normal adopters. Είναι εμφανές, επομένως, πως η χρονική συγκυρία της εφαρμογής των ΔΛΠ μπορεί να συνδέεται με την πρόθεση των επιχειρήσεων να επηρεάσουν τα χρηματοοικονομικά τους μεγέθη. Γι' αυτό το λόγο η υπόθεση H_9 ισχύει.⁵

⁵ Τα αποτελέσματα του K-W test δεν είναι στατιστικά σημαντικά, και γι' αυτό το λόγο, δεν παρουσιάζονται σε αυτό το σημείο.

5. Συμπεράσματα

Αυτή η έρευνα πραγματεύεται τις πολλαπλές διαστάσεις της συμπεριφοράς και του μηχανισμού λήψης αποφάσεων των επιχειρήσεων υπό το πρίσμα των επιλογών της λογιστικής πολιτικής και των εταιρικών προτεραιοτήτων. Τα αποτελέσματα δείχνουν πως τα χρηματοοικονομικά μεγέθη, όπως ο δανεισμός, η κερδοφορία, η ρευστότητα και η μεγέθυνση, επηρεάζουν την απόφαση των επιχειρήσεων να εφαρμόσουν ή να καθυστερήσουν την εφαρμογή μίας λογιστικής πολιτικής ή κανονισμού. Είναι εμφανές ότι οι επιχειρήσεις τείνουν να συγχρονίζουν την υιοθέτηση ενός λογιστικού κανονισμού με σκοπό να επηρεάσουν την χρηματοοικονομική τους απόδοση και να εξυπηρετήσουν τα εταιρικά τους σχέδια. Για παράδειγμα, οι *early adopters* του ΔΛΠ 1 συνηθίζουν να παρουσιάζουν υψηλότερη δανειακή επιβάρυνση σε σύγκριση με επιχειρήσεις που υιοθέτησαν το ΔΛΠ 1 την επίσημη ημερομηνία εφαρμογής, π.χ. οι *normal adopters*. Αυτό σημαίνει πως επειδή τα ΔΛΠ συνολικά ενισχύουν τη σταθερότητα των κερδών και παρέχουν ασφάλεια στους δανειστές σχετικά με την αξιοπιστία της δημοσιευμένης λογιστικής πληροφόρησης, οι επιχειρήσεις τείνουν να τα εφαρμόζουν όταν αισθάνονται πως αυτή η εφαρμογή έχει ευνοϊκή επίδραση στην χρηματοοικονομική τους κατάσταση. Παρόμοιες ερμηνείες ισχύουν και στην περίπτωση του ΔΛΠ 21, όταν οι *normal adopters* παρουσιάζουν υψηλότερη κερδοφορία, ρευστότητα και χαμηλότερο δανεισμό, υπονοώντας ότι η πρόωρη εφαρμογή ίσως να μην είναι αρκετά επωφέλης.

Τα αποτελέσματα συστήνουν πως η υλοποίηση του ΔΛΠ 1 δεν οδήγησε σε αρνητικές συνέπειες για τη χρηματοοικονομική απόδοση των επιχειρήσεων. Στην πραγματικότητα, οι *early adopters* τείνουν να παρουσιάζουν υψηλότερη κερδοφορία και μεγέθυνση συγκριτικά με τους *normal adopters*. Παρόμοια αποτελέσματα ισχύουν και για επιχειρήσεις που εφαρμόζουν πιστά το ΔΛΠ 1. Όσον αφορά το ΔΛΠ 21, η αναγνώριση των συναλλαγματικών κερδών και ζημιών στον ισολογισμό τείνουν να μειώνουν τη διακύμανση των κερδών, και έτσι, επιτρέπουν στις επιχειρήσεις, όπως οι *early adopters*, που παρουσιάζουν υψηλότερη δανειακή επιβάρυνση να ανταποκρίνονται αποτελεσματικά στις υποχρεώσεις απέναντι στους πιστωτές τους, αλλά και να καταβάλλουν υψηλότερα μερίσματα. Όσον αφορά την πρόωρη ή έγκαιρη εφαρμογή του ΔΛΠ 21, η ένδειξη των συναλλαγματικών διαφορών πιθανόν να επηρέασε τις λογιστικές επιλογές των επιχειρήσεων. Για παράδειγμα, δεδομένων των συναλλαγματικών κερδών την περίοδο πριν από την επίσημη υιοθέτηση, οι *normal*

adopters ίσως ήταν προδιατεθειμένοι να εφαρμόσουν το ΔΛΠ 21 την επίσημη περίοδο εφαρμογής με σκοπό να αναγνωρίσουν τα συναλλαγματικά κέρδη στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης και να ενδυναμώσουν την κερδοφορία τους.

Η έρευνα αποκαλύπτει πως οι επιλογές της λογιστικής πολιτικής και ο μηχανισμός λήψης αποφάσεων των επιχειρήσεων επηρεάζονται σημαντικά από το πολιτικό κόστος και από την πρόθεσή τους να βελτιώσουν τόσο την εικόνα τους στην κεφαλαιαγορά όσο και τα χρηματοοικονομικά τους μεγέθη. Αυτό ισχύει κυρίως για μεγάλες επιχειρήσεις, οι οποίες είναι περισσότερο ορατές στην κεφαλαιαγορά και επιζητούν να επηρεάσουν θετικά τις αντιλήψεις των επενδυτών σχετικά με τη διαχειριστική τους ικανότητα και τις μελλοντικές προοπτικές τους. Για παράδειγμα, η μελέτη σημειώνει πως οι μεγάλες επιχειρήσεις υιοθέτησαν τα ΔΛΠ 1 και 21 νωρίτερα για να δείξουν ότι συμμορφώνονται πλήρως με τους λογιστικούς κανονισμούς και να αποφύγουν τον έλεγχο των εποπτικών αρχών. Επιχειρήσεις οι οποίες αποκαλύπτουν πολλαπλά επίπεδα κερδοφορίας στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης, διανέμουν μερίσματα στους μετόχους τους, παρέχουν κίνητρα επιπλέον αμοιβής στους μάνατζερς, αυξάνουν το μετοχικό τους κεφάλαιο και χρησιμοποιούν τη χρηματοοικονομική μίσθωση, γενικά εμφανίζονται μεγαλύτερες σε μέγεθος και τείνουν να δημοσιοποιούν θετικά χρηματοοικονομικά αποτελέσματα σχετικά με την κερδοφορία, τη ρευστότητα, τη μεγέθυνση και τη μερισματική απόδοση. Στην προσπάθειά τους να ανταποκριθούν επαρκώς στις χρηματοοικονομικές τους υποχρεώσεις και να ενισχύσουν την πιστωληπτική τους ικανότητα, οι επιχειρήσεις με υψηλό δανεισμό σε συγκεκριμένες περιπτώσεις επιλέγουν να μειώσουν τις αμοιβές των μάνατζερς έτσι ώστε να ενισχύσουν την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης τους και κατ' επέκταση τη χρηματοοικονομική τους κατάσταση. Τα ευρήματα δείχνουν πως εκτός από το δανεισμό, οι επιχειρήσεις θεωρούν πως και άλλες εναλλακτικές πηγές χρηματοδότησης μπορεί να έχουν λιγότερο αρνητικές χρηματοοικονομικές επιπτώσεις, όπως η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου και η χρηματοοικονομική μίσθωση. Η έρευνα αποκαλύπτει ακόμα πως επιχειρήσεις με θετικά χρηματοοικονομικά αποτελέσματα και προοπτικές μεγέθυνσης αποτιμώνται θετικά από την κεφαλαιαγορά και παρουσιάζουν υψηλές αποδόσεις μετοχών.

5.1 Συμβολή της Μελέτης

Με την τυποποίηση της λογιστικής πρακτικής, τα ΔΛΠ προάγουν τη συγκρισιμότητα και την ποιότητα της δημοσιευόμενης λογιστικής πληροφόρησης και μειώνουν το συναλλακτικό κόστος καθώς επίσης και τη δημιουργική λογιστική. Ακολούθως, η εφαρμογή των ΔΛΠ τείνει να βελτιώσει την επικοινωνία μεταξύ των μάνατζερς και των μετόχων και να ενισχύσει την αποτελεσματικότητα της κεφαλαιαγοράς. Σε μία αποτελεσματική κεφαλαιαγορά, η παρουσίαση χαμηλής ποιότητας λογιστικής πληροφόρησης αναμένεται να “τιμωρηθεί”, ενώ μία ποιοτική λογιστική αποκάλυψη αναμένεται να ανταμειφθεί από την κεφαλαιαγορά (Chung, Firth και Kim, 2002). Σε μία αναποτελεσματική κεφαλαιαγορά, οι επενδυτές πιθανώς να μην εκτιμήσουν σωστά το περιεχόμενο της λογιστικής αποκάλυψης, γεγονός το οποίο θα τους οδηγούσε σε λανθασμένες προβλέψεις και αποφάσεις (Botosan, 1997). Δεδομένης της σπουδαιότητας της ποιότητας της λογιστικής πληροφόρησης για την ενδυνάμωση της αποτελεσματικότητας της κεφαλαιαγοράς, τα ερωτήματα που εγείρονται είναι πώς οι λογιστικοί κανονισμοί πρέπει να βελτιωθούν για να συμπεριλάβουν όλους τους τομείς της λογιστικής πρακτικής, και πόσο εύκαμπτη πρέπει να είναι η χρηματοοικονομική πληροφόρηση.

Τα αποτελέσματα της μελέτης υποδηλώνουν ότι όσον αφορά την εφαρμογή μίας λογιστικής πολιτικής ή κάποιου λογιστικού κανονισμού, ίσως υπάρχει διαφορά ανάμεσα στους αντικειμενικούς στόχους των επιχειρήσεων και στους στόχους που θέτουν οι μέτοχοι και εκείνοι που καθορίζουν τα λογιστικά πρότυπα. Οι επιχειρήσεις τείνουν να υιοθετούν μία πολιτική ή ένα πρότυπο όταν αυτή η υιοθέτηση είναι πιθανό να έχει ως αποτέλεσμα τις μικρότερες δυνατές αρνητικές οικονομικές συνέπειες, έτσι ώστε να μεγιστοποιήσουν τη χρησιμότητά τους. Σε συγκεκριμένες περιπτώσεις, όπως η αρχική εφαρμογή των ΔΛΠ, η ευελιξία στη χρηματοοικονομική λογιστική επιτρέπει στις επιχειρήσεις κάποια ευχέρεια κινήσεων στην υλοποίηση των ΔΛΠ, και έτσι δίνει τη δυνατότητα στις επιχειρήσεις να προσαρμόσουν τις λογιστικές τους πολιτικές και να μετριάσουν οποιαδήποτε αρνητική επίδραση. Η μελέτη παρέχει επίσης πληροφορίες σχετικά με τους αντικειμενικούς στόχους των επιχειρήσεων και την πιθανή αντίδραση που εκείνες θα επιδείξουν στην εισαγωγή ενός λογιστικού κανονισμού. Οι πληροφορίες αυτές είναι σημαντικές για εκείνους που θέτουν τα λογιστικά πρότυπα, ιδιαίτερα όταν προετοιμάζουν ή αναθεωρούν μία αλλαγή στο σύνολο των λογιστικών κανονισμών ή καθορίζουν μία κατάλληλη ημερομηνία για

την εφαρμογή ενός λογιστικού προτύπου. Το γεγονός αυτό θα βελτιώνει τη διαδικασία καθιέρωσης λογιστικών προτύπων και θα έτεινε να μειώσει το διαχειριστικό κόστος και να ενισχύσει την ποιότητα της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης. Τα αποτελέσματα της έρευνας σχετικά με την παρουσίαση της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις και με τις λογιστικές επιλογές των επιχειρήσεων είναι επίσης χρήσιμα για τους χρηματοοικονομικούς αναλυτές και τις εποπτικές αρχές της κεφαλαιαγοράς, καθώς τους δίνουν τη δυνατότητα να ενδυναμώσουν το τρέχον ελεγκτικό και εποπτικό πλαίσιο και να βοηθήσουν τους επενδυτές να κάνουν αμερόληπτες προβλέψεις σχετικά με τη μελλοντική απόδοση των επιχειρήσεων.

5.2 Συστάσεις για Μελλοντική Έρευνα

Η μελλοντική έρευνα θα πρέπει να επικεντρωθεί στην αξιολόγηση της χρηματοοικονομικής απόδοσης των επιχειρήσεων στην προ και μετά περίοδο υιοθέτησης των ΔΛΠ, και στον προσδιορισμό του κατά πόσον και πώς η εφαρμογή των ΔΛΠ έχει βελτιώσει τα χρηματοοικονομικά μεγέθη των επιχειρήσεων. Συνεπώς, η μελλοντική έρευνα θα πρέπει να κατηγοριοποιήσει τους adopters σε early, normal και late, και να εξετάσει τους παράγοντες που επηρεάζουν τη χρονική συγκυρία της υιοθέτησης διαχρονικά. Η ανάλυση πρέπει να εστιάζει κυρίως σε εκείνους που υιοθετούν για πρώτη φορά τα ΔΛΠ και να εξετάσει τις αντιδράσεις τους και τη διαδικασία προσαρμογής, καθώς επίσης και την επίδραση της υιοθέτησης στους λογαριασμούς τους. Ένα επίσης σημαντικό ζήτημα το οποίο θα έπρεπε να ληφθεί σοβαρά υπόψη είναι η αντίδραση της κεφαλαιαγοράς στη γενική υιοθέτηση των ΔΛΠ και συγκεκριμένα στην πρόωρη, κανονική και αργοπορημένη υιοθέτηση. Η μελλοντική έρευνα θα πρέπει επίσης να αξιολογήσει τη συνεισφορά των ΔΛΠ στην παρουσίαση μίας αξιόπιστης και έγκυρης λογιστικής πληροφόρησης στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων και στον περιορισμό της δημιουργικής λογιστικής.

ΠΙΝΑΚΕΣ

Πίνακας 1: Στοιχεία Περιγραφικής Στατιστικής

Μεταβλητές	N	Mean	Median	Std. Deviation	Minimum	Maximum	Skewness	Kurtosis
SALESHA	246	2,8377	1,3507	4,0566	0,0013	28,9676	2,7392	9,9825
SALETAS	246	1,135	0,9281	1,585	0,00061	21,35681	9,0722	110,355
RESTAS	262	0,3408	0,36715	0,3357	-1,52713	0,95367	-1,4159	4,7971
NAVSH	262	1,2165	0,6276	1,734	-0,4917	14,2117	3,5645	18,2831
EPSG	181	0,4086	0,12	1,787	-0,98	19,95	8,4965	85,1109
PEG	136	2,1606	0,7	4,4292	0	30,9	4,7248	25,3968
DIVYI	262	0,0171	0,014	0,0179	0	0,076	1,0075	0,5457
DIVCOV	173	3,3818	2,52	3,839	-1,59	35,55	4,9021	33,3343
DIVSHG	171	0,1018	0,069	0,1087	0,0005	0,66	2,1431	5,7697
DIVSHG	262	0,0779	0	0,2821	-0,8744	2,2	2,4692	17,3107
ROCE	210	0,3323	0,1556	2,6054	-9,1058	31,0001	8,1719	94,8286
OPM	245	-0,379	0,067	2,4625	-22,0797	1,0285	-6,531	48,0617
NPM	246	-0,4344	0,03758	3,4589	-43,4	5,92228	-9,3893	104,9799
EPS	262	0,1539	0,0935	0,2565	-0,2875	2,31	3,3417	20,483
ROSC	259	0,0393	0,14544	1,8792	-23,25	13,89655	-6,1756	104,1947
CFSH	260	0,3184	0,14775	0,649	-2,932	6,39849	3,7291	34,0095
CUR	258	2,2608	1,362535	2,9164	0,23567	17,13043	3,378	11,9037
QUI	258	1,9829	1,12076	2,9445	0,05433	17,09459	3,5089	12,5888
CASH	258	1,1336	0,266395	2,6831	-0,08974	16,78788	3,9115	15,7828
CFM	245	-0,3671	0,09449	2,5892	-21,96	1,01093	-6,4039	45,1822
WCR	243	0,7705	2,47778	58,5947	-387,7	575,89286	1,6417	49,872
DSFU	197	0,4683	0,36041	3,4111	-42,05556	15,05976	-9,5048	126,0345
CLSUFU	258	0,5	0,583615	5,5579	-70,48276	16,65986	-9,1767	110,3057
TLSFU	262	1,106	1,05514	7,9669	-80,25	28,07997	-7,5209	77,3802
IGEAR	248	0,1234	-0,07695	1,7591	-2,44444	17	7,4983	63,5927
CGEAR	262	0,1721	0,781055	14,1578	-222,25735	34,85451	-14,904	236,0014
DREMTA	253	0,0211	0,00896	0,0339	0	0,22489	3,0711	11,0701
AR	190	-0,0528	0	0,2238	-1	0,01150056	-4,036	14,4498

	Panel A: Εφαρμογή ΔΛΠ1		Panel B: Πιστή Εφαρμογή ΔΛΠ1		Panel C: Επίπεδα Κερδοφορίας		Panel D: Μερισματική Πολιτική		Panel E: Απολαβές Διοίκησης	
	Μεταβλητές	Συντελεστές	Μεταβλητές	Συντελεστές	Μεταβλητές	Συντελεστές	Μεταβλητές	Συντελεστές	Μεταβλητές	Συντελεστές
EPG	-2,8126 (2,241)		PEG	1,7175 (1,3635)	EPS	6,4366 (4,0519)	NPM	4,4500 (4,3477)	RESTAS	5,3667 (2,3218)
DIVCOV	-1,7545 (0,6862)	***	CUR	0,9598 (0,6572)	ROSC	-5,6214 (2,4606)	EPS	19,0000 (7,3159)	EPG	0,6512 (0,5878)
DIVSH	-10,3060 (11,0037)		AR	831,1757 (435,0154)	CFSH	-8,6378 (2,4614)	ROSC	-3,0746 (1,9713)	NPM	-7,1231 (4,8347)
DIVSHG	7,0004 (2,8287)	***	SALESHA	2,0018 (1,1019)	CUR	-1,2571 (0,5607)	CFSH	2,3775 (0,9205)	ROSC	3,6083 (1,9973)
OPM	111,7591 (37,2812)	***	EPG	18,1489 (12,4038)	WCR	0,0142 (0,0066)	DSFU	3,5438 (1,7528)	CASH	2,3432 (1,2208)
CFSH	1,9685 (2,0512)		SALETAS	-3,3131 (2,1352)	CLSFU	-1,3800 (0,6599)	TLSFU	-2,6634 (1,2747)	CLSFU	-0,4375 (0,2677)
CUR	-3,0073 (1,0755)	***	DSFU	-0,9056 (0,6092)	TLSFU	1,5355 (0,6114)	QUI	3,2987 (1,4216)	AR	228,9559 (137,441)
CFM	-39,7928 (17,0472)	**	CGEAR	-0,5932 (0,5558)	SALESHA	0,2494 (0,1243)	CASH	-8,1581 (2,2959)	Constant	-0,2051 (1,3422)
TLSFU	0,0965 (0,0548)	**	DREMTA	85,9723 (59,475)	RESTAS	-4,6280 (2,3009)	RESTAS	6,0946 (3,4238)		
IGEAR	1,1343 (0,6553)	**	DIVYI	122,0834 (82,7828)	EPG	-1,4560 (0,7846)	DIVSHG	1,8868 (1,426)		
CGEAR	0,8074 (0,2795)	***	CLSFU	1,0683 (0,7594)	PEG	-0,2976 (0,2113)	CLSFU	4,1272 (1,8245)		
Constant	6,1034 (2,4135)		Constant	-9,4976 (6,4729)	DIVSH	15,8879 (7,8728)	CGEAR	-0,4522 (0,3267)		
					NPM	12,1494 (5,4234)	WCR	0,0112 (0,0088)		
					Constant	4,5778 (1,8031)	Constant	-3,1429 (2,0044)		
Model χ^2	50,2186	***		15,9456	*	43,5772	***	68,1766	***	43,8795
% correctly classified	90,6976	***		95,5882	***	81,9148	***	95,2702	***	78,7234
Goodness of fit	3,7097			6,2028		30,9655	***	5,4809		7,5742
2LL	38,0226			19,778		80,5384		41,3858		72,556207
Μέγεθος δείγματος	$N_0=109, N_1=153$		$N_0=15, N_1=138$		$N_0=150, N_1=112$		$N_0=86, N_1=177$		$N_0=132, N_1=121$	

Panel F: Αποδόσεις Μετοχών		Panel G: Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου		Panel H: Χρηματοοικονομική Μίσθωση		Panel I: Συναλλαγματικά Κέρδη κ Ζημιές	
Μεταβλητές	Συντελεστές	Μεταβλητές	Συντελεστές	Μεταβλητές	Συντελεστές	Μεταβλητές	Συντελεστές
SALESHA	-0,1873 (0,1033)	SALETAS	-0,67 (0,4434)	SALETAS	1,2615 (0,7901)	SALETAS	1,4673 (0,8604)
SALETAS	1,5748 *** (0,6668)	EPG	5,2725 *** (2,1334)	RESTAS	3,8035 (2,7422)	DIVSH	35,3049 (15,8133)
EPS	4,1906 * (2,3813)	ROSC	1,4811 (0,8892)	NAVSH	-0,2511 (0,2309)	ROCE	-2,8483 (1,4089)
CFSH	-1,5032 (0,9873)	WCR	0,0465 (0,023)	DIVYI	195,5693 (71,8855)	NPM	8,4383 (7,0361)
CFM	1,7963 (2,0541)	CLSFU	1,0321 (0,4878)	DIVSH	-10,8373 (9,0101)	EPS	-7,303 (5,3873)
IGEAR	3,1704 * (1,7146)	DSFU	-0,798 (0,4293)	ROCE	2,2524 (1,0435)	QUI	-2,5149 (1,3029)
CGEAR	-0,1427 (0,1086)	Constant	0,8284 (0,6037)	ROSC	-2,5395 (3,2141)	DSFU	0,7905 (0,3732)
DREMTA	-51,815 ** (26,6905)			CFSH	4,787 (2,6736)	CLSFU	-0,768 (0,348)
Constant	-0,5272 (1,0529)			CLSFU	-8,3376 (4,6476)	IGEAR	11,2878 (4,2275)
				DSFU	8,4705 (4,7624)	CGEAR	0,4365 (0,4289)
				CGEAR	-0,146 (0,1813)	PEG	-0,4537 (0,3566)
				AR	-609,4277 (213,5719)	Constant	3,3168 (2,5395)
				Constant	(2,5552)		
Model χ^2	22,6524 ***		28,077 ***		44,918 ***		30,7504 ***
% correctly classified	73,2558 ***		77,647 ***		91,8604 ***		83,6734 ***
Goodness of fit	9,7428		4,5352		35,717575 ***		5,7733
2LL	95,4033		69,1328		40,5937		33,6873
Μέγεθος δείγματος	N ₀ =96, N ₁ =94		N ₀ =71, N ₁ =167		N ₀ =96, N ₁ =166		N ₀ =57, N ₁ =103

***, ** και * υποδεικνύουν τη στατιστική σημαντικότητα σε ποσοστό 1%, 5% και 10% αντίστοιχα. Όλες οι ερμηνευτικές μεταβλητές εισήχθησαν από τη λογιστική παλινδρόμηση χρησιμοποιώντας τη διαδικασία step-wise. Η κριτική τιμή Wald χρησιμοποιήθηκε για να ελέγξει την μηδενική υπόθεση πως κάθε συντελεστής είναι μηδέν.

Πίνακας 3 Kruskal-Wallis statistic

Μεταβλητές	Panel A: Εφαρμογή ΔΛΠ1		Panel B: Πιστή Εφαρμογή ΔΛΠ1		Panel C: Επίπεδα Κερδοφορίας		Panel D: Μερισματική Πολιτική		Panel E: Απολαβές Διοίκησης	
	Kruskal-Wallis statistic	a ***	Kruskal-Wallis statistic	a	Kruskal-Wallis statistic	a ***	Kruskal-Wallis statistic	a ***	Kruskal-Wallis statistic	b ***
SALESHA	141,8207	a ***	73,80859	a	149,955	a ***	149,4277	a ***	81,67568	b ***
SALETAS	124,0276	a	72,54688	a	138,955	a ***	132,422	a ***	120,8018	a
RESTAS	126,6569	b	75,8913	b	117,7928	b **	127,4318	a	134,281	a
NAVSH	153,6046	a ***	77,03261	a	149,9685	a ***	160,625	a ***	81,91322	b ***
EPSP	89,26	b	55,33163	a	91,69101	a	88,88994	b	95,0082	a
PEG	70,48947	a	40,57895	b	68,90441	a	71,06198	a **	61,45652	b
DIVYI	153,317	a ***	79,34783	a **	152,509	a ***	171,5028	a ***	95,04132	b ***
DIVCOV	85,43852	b	53,38776	b	87,98936	a	88,44048	a **	88,43636	a
DIVSH	98,31818	a ***	54,03608	a	87,03158	a	86,17857	a ***	50,42453	b ***
DIVSHG	150,2059	a ***	78,15942	a	145,4054	a ***	158,108	a ***	102,2934	b ***
ROCE	110,3306	a	59,99074	b	105,9804	a	116,8288	a ***	91,41489	b **
OPM	141,2813	a ***	71,80315	a	131,0225	a	144,5552	a ***	94,26126	b ***
NPM	139,2621	a ***	73,10938	a	129,3514	a	145,3873	a ***	101,0901	b ***
EPS	159,0229	a ***	79,47464	a **	152,5856	a ***	165,483	a ***	83,89669	b ***
ROSC	151,3642	a ***	76,32593	a	152,5225	a ***	158,8218	a ***	98,31818	b ***
CFSH	154,4605	a ***	77,25735	a	154,4864	a ***	160,2244	a ***	81,62185	b ***
CUR	118,4106	b	74	b	116,3	b **	116,814	b ***	141,6446	a ***
QUI	115,298	b ***	73,77612	b	112,7636	b ***	111,6802	b ***	147,9504	a ***
CASH	115,6424	b ***	73,9291	b	113	b ***	110,3779	b ***	141,5785	a ***
CFM	137,0138	a ***	71,84252	a	126,5818	a	139,1503	a ***	93,80909	b ***
WCR	116,9653	b	70,744	a	127,7455	a	128,3	a **	121,9099	a
DSFU	108,1417	a ***	58,38318	b	104,5931	a	104,2752	a **	75,82895	b ***
CLSFU	136,6954	a *	75,80597	a	145,9364	a ***	148,1802	a ***	109,6777	b ***
TLSFU	143,9085	a ***	78,15217	a	151,2613	a ***	152,0284	a ***	98,46281	b ***
IGEAR	113,1923	b ***	71,5	b	103,018	b ***	113,6273	b	143,675	a ***
CGEAR	147,0392	a ***	78,6087	a	144,009	a **	142,0739	a	106,5124	b ***
DREMTA	103,4567	b ***	75,5	a	101,566	b ***	103,6118	b	193	a ***
AR	98,73016	a	57,82843	a	91,64516	b	98,92593	a **	86,34848	b

Μεταβλητές	Panel F: Αποδόσεις Μετοχών	Panel G: Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου	Panel H: Χρηματοοικονομική Μίσθωση	Panel I: Συναλλαγματικά Κέρδη κ Ζημιές
	Kruskal-Wallis statistic	Kruskal-Wallis statistic	Kruskal-Wallis statistic	Kruskal-Wallis statistic
SALESHA	96,06593 ^a	106,0769 ^b **	135,3201 ^a ***	70,97423 ^b
SALETAS	95,05495 ^a	107,4744 ^b *	136,0854 ^a ***	75,19588 ^a
RESTAT	93,93617 ^b	125,0898 ^a **	121,7078 ^b ***	78,74757 ^a
NAVSH	97,52128 ^a	115,003 ^b	135,5693 ^a	76,27184 ^b
EPSG	92,36702 ^a	92,13303 ^a ***	87,7686 ^b	59,60714 ^a
PEG	68,77703 ^a	55,24713 ^b ***	72,49451 ^a **	43,07143 ^a
DIVYI	97,33511 ^a	111,0958 ^b ***	136,2319 ^a	80,97573 ^a
DIVCOV	84,92771 ^a	83,51961 ^a **	89,45259 ^a	53,88406 ^b
DIVSH	83,42857 ^a	73,94554 ^b	87,59052 ^a	56,75714 ^a
DIVSHG	101,8511 ^a	119,7455 ^a	134,2952 ^a	79,86893 ^b
ROCE	84,37838 ^a **	98,69565 ^a	113,9592 ^a ***	62,65854 ^a
OPM	92,25275 ^b	111,8526 ^b	118,5061 ^b	72,39175 ^b
NPM	96,81319 ^a	112,6667 ^a	118,939 ^b	73,4433 ^b
EPS	103,9415 ^a **	114,5 ^b *	139,256 ^a **	78,72816 ^a
ROSC	99,66667 ^a	116,5 ^b	138,6515 ^a	79,35644 ^a
CFSH	100,4309 ^a	114,2651 ^b	139,203 ^a **	76,60891 ^b
CUR	90,89011 ^b	123,1386 ^a *	124,2683 ^b	79,72 ^a
QUI	90,74725 ^b	123,6446 ^a **	124,2866 ^b	77,29 ^b
CASH	93,54945 ^a	124,6747 ^a **	118,5244 ^b ***	76,42 ^b
CFM	94,24176 ^a	111,6603 ^b	120,3804 ^b	73,03125 ^b
WCR	85,24719 ^b	115,5806 ^a	127,642 ^a *	73,84043 ^a
DSFU	76,75316 ^b	89,38525 ^b	94,71528 ^b *	61,75325 ^a
CLSFU	97	115,5783 ^b	143,2378 ^a ***	79,29 ^a
TLSFU	96,97872 ^a	115,8323 ^b	141,7289 ^a ***	80,24272 ^b
IGEAR	89,76136 ^a	115,6149 ^a	127,8025 ^a	77,92632 ^a
CGEAR	96,2234 ^a	117,8443 ^b	142,5904 ^a ***	81,18447 ^a
DREMTA	89,42857 ^b	123,6104 ^a **	124,5031 ^b	82,235 ^a
AR	143,4894 ^a ***	92,31858 ^a **	94,37698 ^b	59,09859 ^b

***, ** και * υποδεικνύουν στατιστική σημαντικότητα σε ποσοστό 1%, 5% και 10% αντίστοιχα. ^a υποδεικνύει ότι το mean rank της κριτικής τιμής του Kruskal-Wallis (K-W) test είναι μεγαλύτερο για επιχειρήσεις οι οποίες; Panel A: εφαρμόζουν το ΔΛΠ, Panel B: εφαρμόζουν πιστά το ΔΛΠ, Panel C: παρουσιάζουν περισσότερα επίπεδα κερδοφορίας στις λογιστικές καταστάσεις, Panel D: καταβάλλουν μέρισμα στους μετόχους, Panel E: καταβάλλουν υψηλότερες αμοιβές στους μανάτζερς, Panel F: εμφανίζουν υψηλότερες αποδόσεις μετοχών, Panel G: παρουσιάζουν αύξηση στο μετοχικό τους κεφάλαιο, Panel H: χρησιμοποιούν χρηματοοικονομική μίσθωση, και Panel I: υιοθετούν τα ΔΛΠ νωρίτερα και ταυτόχρονα εμφανίζουν κέρδη ή ζημιές από μετατροπή των εκμεταλλεύσεων του εξωτερικού.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ

Παράρτημα 1 Κλάδοι Εταιρειών

<i>Επιχειρήσεις</i>	<i>Αριθμός Επιχειρήσεων</i>
Αεροδιαστημική και άμυνα	7
Αυτοκινητοβιομηχανία	2
Ποτοποιία	4
Χημικά	15
Κατασκευές	17
Ηλεκτρική ενέργεια	2
Μηχανολογικός εξοπλισμός	11
Εμπόριο τροφίμων	6
Βιομηχανία τροφίμων	4
Λιανικό εμπόριο	9
Υγεία	7
Οικιακός εξοπλισμός	7
Είδη-λύσεις πληροφορικής (hardware)	8
Αναψυχή και ξενοδοχεία	7
Μέσα ενημέρωσης	20
Ορυκτά	11
Δυλιστήρια	18
Προϊόντα προσωπικής φροντίδας	2
Φαρμακοβιομηχανία και βιοτεχνολογία	14
Διαχείριση ακίνητης περιουσίας	15
Πληροφορική (software)	27
Υποστηρικτικές υπηρεσίες	31
Τηλεπικοινωνίες	4
Μεταφορές	9
Εταιρείες κοινής ωφέλειας	5
<i>Σύνολο</i>	<i>262</i>

Παράρτημα 2 Λογιστικά μεγέθη που χρησιμοποιούνται ως ερμηνευτικές μεταβλητές

Μέγεθος	
SALESHA	Πωλήσεις ανά μετοχή
SALETAS	Πωλήσεις προς το σύνολο του ενεργητικού
RESTAS	Αποθεματικά προς το σύνολο του ενεργητικού
NAVSH	Καθαρή αξία του ενεργητικού ανά μετοχή
<i>Μεγέθυνση</i>	
EPSG	Δείκτης μεγέθυνσης κερδών ανά μετοχή
PEG	Δείκτης μεγέθυνσης τιμής προς κέρδη ανά μετοχή
DIVYI	Μερισματική απόδοση
DIVCOV	Δείκτης κάλυψης καταβαλλομένων μερισμάτων
DIVSH	Μέρισμα ανά μετοχή
DIVSHG	Δείκτης μεγέθυνσης μερίσματος ανά μετοχή
<i>Κερδοφορία</i>	
ROCE	Αποδοτικότητα απασχολούμενων κεφαλαίων
OPM	Λειτουργικό περιθώριο κέρδους
NPM	Καθαρό περιθώριο κέρδους
EPS	Κέρδη ανά μετοχή
ROSC	Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων
<i>Ρευστότητα</i>	
CFSH	Ταμειακή ροή ανά μετοχή
CUR	Δείκτης γενικής ρευστότητας
QUI	Δείκτης ειδικής ρευστότητας
CASH	Δείκτης ταμειακής ρευστότητας
CFM	Περιθώριο ταμειακής ροής
WCR	Ταχύτητα καθαρού κεφαλαίου κίνησης
<i>Δανεισμός</i>	
DSFU	Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια
CLSFU	Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια
TLSFU	Συνολικές υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια
IGEAR	Χρεωστικοί τόκοι προς λειτουργικά κέρδη
CGEAR	Δείκτης δανειακής επιβάρυνσης
<i>Απολαβές διοίκησης</i>	
DREMTA	Αμοιβές της διοίκησης προς το σύνολο του ενεργητικού
<i>Άλλες μεταβλητές</i>	
AR	Ετήσια απόδοση μετοχής

ΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Abarbanell, J. and R. Lehavy (2003), "Biased Forecasts or Biased Earnings? The Role of Reported Earnings in Explaining Apparent Bias and Over/Underreaction in Analysts' Earnings Forecasts", *Journal of Accounting and Economics*, 36, pp. 105-146.
- Aboody, D. and R. Kaznik (2000), "CEO Stock Option Awards and the Timing of Corporate Voluntary Disclosures", *Journal of Accounting and Economics*, 29 (1): 73-100.
- Baiman, S. and R. Verrecchia (1996), "The Relation among Capital Markets, Financial Disclosure, Production Efficiency and Insider Trading", *Journal of Accounting Research*, 34: 1-22.
- Ball, R., S. Kothari and A. Robin (2000), "The Effect of International Institutional Factors on Properties of Accounting Earnings", *Journal of Accounting and Economics*, 29 (1): 1-51.
- Bartov, E. and G. M. Bodnar (1994), "Firm Valuation, Earnings Expectations, and the Exchange-rate Exposure Effect", *Journal of Finance*, 44: 1755-1785.
- Bartov, E. (1997), "Foreign Currency Exposure of Multinational Firms: Accounting Measures and Market Valuation", *Contemporary Accounting Research*, 14: 623-652.
- Bazaz, M. and D. Senteney (2001), "Value Relevance of Unrealized Foreign Currency Translation Gains and Losses", *Mid - American Journal of Business*, 16 (2): 55-62.
- Blaconiere, W. G. and D. M. Patton (1994), "Environmental Disclosures, Regulatory Costs and Changes in Firm Value", *Journal of Accounting and Economics*, 18: 357-377.
- Blake, J., O. Salas and J. Clarke (1995), "Managing the Economic Impact of Accounting Regulation: The Spanish Case", *European Business Review*, 95 (6), pp. 26-34.
- Bodnar, G. and W. Gentry (1993), "Exchange Rate Exposure and Industry Characteristics: Evidence from Canada, Japan and the USA", *Journal of International Money and Finance*, 12: 29-45.
- Botosan, C. A. (1997), "Disclosure Level and the Cost of Equity Capital", *The Accounting Review*, 72: 323-349.
- Brayshaw, R. and E. Eldin (1989), "The Smoothing Hypothesis and the Role of Exchange Differences", *Journal of Business Finance and Accounting*, 16: 621-633.
- Burgman, T. (1996), "An Empirical Examination of Multinational Corporate Capital Structure", *Journal of International Business Studies*, 27 (3): 553-570.

- Burgstahler, D. and I. Dichev (1997), "Earnings Management to Avoid Earnings Decreases and Losses", *Journal of Accounting and Economics*, 24: 99-126.
- Bushman, R. and A. Smith (2001), "Financial Accounting Information and Corporate Governance", *Journal of Accounting and Economics*, 32: 237-334.
- Chen, A., E. Comiskey and C. Mulford (1990), "Foreign Currency Translation and Analyst Forecast Dispersion: Examining the Effects of Statement of Financial Accounting Standards No. 52", *Journal of Accounting and Public Policy*, 9: 239-256.
- Chow, E., W. Lee and M. Solt (1997), "The Economic Exposure of US Multinational Firms", *The Journal of Financial Research*, 20: 191-210.
- Chung, R., M. Firth and J. Kim (2002), "Institutional Monitoring and Opportunistic Earnings Management", *Journal of Corporate Finance*, 8 (1): 29-48.
- Clark, E. and B. Marois (1996), "Managing Risk and International Business; Techniques and Applications", International Thomson Business Press.
- Collins, D. and W. Salatka (1993), "Noisy Accounting Earnings Signals and Earnings Response Coefficients: The Case of Foreign Currency Accounting", *Contemporary Accounting Research*, 10 (1): 119-159.
- DeFond, M. L. and C. W. Park (1997), "Smoothing Income in Anticipation of Future Earnings", *Journal of Accounting and Economics*, 23: 115-139.
- Diamond, D. and R. Verrecchia (1991), "Disclosure, Liquidity, and the Cost of Capital", *The Journal of Finance*, 66: 1325-1355.
- Dye, R. and R. Verrecchia (1995), "Discretion vs. Uniformity: Choices among GAAP", *The Accounting Review*, 70: 389-415.
- Easton, P. and T. Harris (1991), "Earnings as an Explanatory Variable for Returns", *Journal of Accounting Research*, 29, pp. 19-36.
- Eitman and A. Stonehill (1997), "Multinational Business Finance", MA: Addison Wesley Publishing Company Inc.
- Fairchild, R. (2003), "Dividend Smoothing and Optimal Re-investment", *Managerial Finance*, 29 (11), pp. 35-48.
- Fields, T., T. Lys and L. Vincent (2001), "Empirical Research on Accounting Choice", *Journal of Accounting and Economics*, 31 (1-3): 255-307.
- Francis, J. (2001), "Discussion of Empirical Research on Accounting Choice", *Journal of Accounting and Economics*, 31 (1-3): 309-319.
- Gaver, J. and K. Gaver (1998), "The Relation between Nonrecurring Accounting Transactions and CEO Cash Compensation", *The Accounting Review*, 73: 235-253.

- Gelb, D. and P. Zarowin (2002), "Corporate Disclosure Policy and the Informativeness of Stock Prices", *Review of Accounting Studies*, 7: 33-52.
- Gigler, F. (1994), "Self-enforcing Voluntary Disclosures", *Journal of Accounting Research*, 32: 224-241.
- Gigler, F. and T. Hemmer (2001), "Conservatism, Optimal Disclosure Policy, and the Timeliness of Financial Reports", *The Accounting Review*, 76: 471-494.
- Han, J. C. Y. and S. W. Wang (1998), "Political Costs and Earnings Management of Oil Companies During the 1990 Persian Gulf Crisis", *The Accounting Review*, 73: 103-117.
- Hand, J. and T. Skantz (1998), "The Economic Determinants of Accounting Choices: The Unique Case of Equity Carve-outs Under SAB 51", *Journal of Accounting and Economics*, 24: 175-203.
- Healy, P. (1985), "The Impact of Bonus Schemes on the Selection of Accounting Principles", *Journal of Accounting and Economics*, 7: 85-107.
- Healy, P., A. Hutton and K. Palepu (1999), "Stock Price Performance and Intermediation Changes Surrounding Sustained Increases in Disclosure", *Contemporary Accounting Research* (Fall): 485-520.
- Healy, P. and K. Palepu (1993), "The Effect of Firms' Financial Disclosure Strategies on Stock Prices", *Accounting Horizons*, 7: 1-11.
- Healy, P. and K. Palepu (1995), "The Challenges of Investor Communications: The Case of CUC International Inc.", *Journal of Financial Economics*, 38: 111-141.
- Healy, P. and K. Palepu (2001), "Information Asymmetry, Corporate Disclosure, and the Capital Markets: A Review of the Empirical Disclosure Literature", *Journal of Accounting and Economics*, 31: 405-440.
- Holthausen, R. and R. Leftwich (1983), "The Economic Consequences of Accounting Choice: Implications of Costly Contracting and Monitoring", *Journal of Accounting and Economics*, 5: 77-117.
- Kasanen, E., J. Kinnunen and J. Niskanen (1996), "Dividend-based Earnings Management: Empirical Evidence from Finland", *Journal of Accounting and Economics*, 22 (1), pp. 283-312.
- Kasznik, R. (1999), "On the Association between Voluntary Disclosure and Earnings Management", *Journal of Accounting Research*, 37: 57-81.
- Khoury, S. and K. Chan (1988), "Hedging Foreign Exchange Risk: Selecting the Optimal Tool", *Midland Corporate Finance Journal*, 5: 40-52.

- Lambert, R. (2001), "Contracting Theory and Accounting", *Journal of Accounting and Economics*, 32 (1-3): 3-87.
- Lang, M. and R. Lundholm (1993), "Cross-sectional determinants of analyst ratings of corporate disclosures", *Journal of Accounting Research*, 31: 246–271.
- Levitt, A. (1998), "The Numbers Game", Speech at New York University, (September 28).
- Martin, A., J. Madura and A. Akhigbe (1998), "A Note on Accounting Exposure and the Value of Multinational Corporations", *Global Finance Journal*, 9 (2): 269-277.
- May, D. (1995), "Do Managerial Motives Influence Firm Risk Reduction Strategies?" *Journal of Finance*, 50: 1291-1308.
- Maydew, E. (1997), "Tax-induced Earnings Management by Firms with Net Operating Losses", *Journal of Accounting Research*, 35: 83-97.
- Ndubizu, G. and G. Tsetsekos (1992), "Functional Currency Smoothing and Managerial Incentives: An Empirical Test", *The International Journal of Accounting*, 27: 27-37.
- Newman, P. and R. Sansing (1993), "Disclosure Policies with Multiple Users", *Journal of Accounting Research*, 31: 92-113.
- O' Brien, T. (1997), "Accounting Versus Economic Exposure to Currency Risk", *The Journal of Financial Statement Analysis*, 2: 21–29.
- Reilly, F. and K. Brown (1997), "Investment Analysis and Portfolio Management", Dryden Press.
- Ronen, J. and S. Sadan (1981), "Smoothing Income Numbers: Objectives, Means and Implications", Addison-Wesley.
- Scholes, M. S., G. P. Wilson and M. A. Wolfson (1992), "Firms' Responses to Anticipated Reduction in Tax Rates: The Tax Reform Act of 1986", *Journal of Accounting Research*, 30 (Supplement): 161-185.
- Sengupta, P. (1998), "Corporate Disclosure Quality and the Cost of Debt", *The Accounting Review*, 73: 459-474.
- Sercu, P. and R. Uppal (1995), "International Financial Markets and the Firm", South-Western College Publishing.
- Skinner, D. (1994), "Why Firms Voluntarily Disclose Bad News", *Journal of Accounting Research*, 32: 38-60.
- Strong, N. (1992), "Modelling Abnormal Returns: A Review Article", *Journal of Business Finance and Accounting*, 19 (4), pp. 533-553.
- Sweeney, A. P. (1994), "Debt-Covenant Violations and Managers' Accounting Responses", *Journal of Accounting and Economics*, 17: 281-308.

- Watts, R. and J. Zimmerman (1986), "Positive Theory of Accounting", Prentice-Hall, Englewood-Cliffs, NJ.
- Watts, R. and J. Zimmerman (1990), "Positive Accounting Theory: A Ten Year Perspective", *The Accounting Review*, (January): 131-156.
- Weil, D., A. Fung, M. Graham and E. Fagotto (2006), "Regulation by Transparency: The Effectiveness of Government Mandated Disclosure Policies", *Journal of Policy Analysis and Management*, 25 (1).



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΘΕΣΣΑΛΙΑΣ



004000085616