

ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΜΕΣΟΓΕΙΑΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ

**ΣΧΟΛΗ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ
ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ**

Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής

**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ
ΣΧΟΛΗ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ**

Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής

**ΔΙΔΡΥΜΑΤΙΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ
ΣΠΟΥΔΩΝ
«ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΚΑΙ ΕΛΕΓΚΤΙΚΗ»**

**«Η εύλογη αξία των δικαιωμάτων αγοράς μετοχών σύμφωνα με το
ΔΠΧΑ 9 Χρηματοοικονομικά Μέσα»**

Διπλωματική Εργασία

που υποβλήθηκε στο Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής του ΕΛΜΕΠΑ
ως μέρος των απαιτήσεων για την απόκτηση
Μεταπτυχιακού Διπλώματος Ειδίκευσης στη Λογιστική και Ελεγκτική
από τον

ΑΝΤΩΝΙΟ ΑΔΑΜΗ

Ηράκλειο
Ιούνιος 2022

Υπεύθυνη Δήλωση : Ο μεταπτυχιακός φοιτητής Αντώνης Αδάμης που εκπόνησε την παρούσα διπλωματική εργασία φέρει ολόκληρη την ευθύνη προσδιορισμού της δίκαιης χρήσης του υλικού, η οποία ορίζεται στη βάση των εξής παραγόντων: του σκοπού και χαρακτήρα της χρήσης (μη-εμπορικός, μη-κερδοσκοπικός, αλλά εκπαιδευτικός-ερευνητικός), της φύσης του υλικού που χρησιμοποιεί (τμήμα του κειμένου, πίνακες, σχήματα, εικόνες κ.λπ.), του ποσοστού και της σημαντικότητας του τμήματος που χρησιμοποιεί σε σχέση με το όλο κείμενο υπό copyright, και των πιθανών συνεπειών της χρήσης αυτής στην αγορά ή την γενικότερη αξία του υπό copyright κειμένου.

Αντώνης Αδάμης

Σελίδα Τριμελούς Εξεταστικής Επιτροπής

Η παρούσα διπλωματική εργασία εγκρίθηκε ομόφωνα από την τριμελή εξεταστική επιτροπή η οποία ορίστηκε από την Σ.Ε. του ΔΠΜΣ Λογιστική και Ελεγκτική, σύμφωνα με το νόμο και τον εγκεκριμένο Κανονισμό Διπλωματικών Εργασιών του ΔΠΜΣ «Λογιστική και Ελεγκτική». Τα μέλη της Επιτροπής ήταν:

- Ταμπουρατζή Θάλεια (Επιβλέπων)
- Ταχυνάκης Παναγιώτης (Μέλος)
- Λαδάς Ανέστης (Μέλος)

Η έγκριση της διπλωματικής εργασίας από την Σ.Ε. δεν υποδηλώνει αποδοχή των απόψεων του συγγραφέα.

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Αφορμή για την εκπόνηση της παρούσας διπλωματικής εργασίας στάθηκε η επιθυμία μου να συνδέσω και να συνδυάσω τις προπτυχιακές και προγενέστερες μεταπτυχιακές μου σπουδές στη Χρηματοοικονομική επιστήμη με τις τρέχουσες σπουδές μου στη Λογιστική και Ελεγκτική. Η οικονομική ύφεση της περιόδου 2008-2010 δημιούργησε νέους κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης και ώθησε τις εταιρείες στην υιοθέτηση στρατηγικών αντιστάθμισης κινδύνου (hedging) τόσο λόγω της ζήτησης από τους ίδιους τους μετόχους για την προστασία της οικονομικής αξίας των εταιρικών οντοτήτων, όσο και λόγω του πιο αυστηρού θεσμικού πλαισίου που υιοθετήθηκε από τις εποπτικές αρχές των ανεπτυγμένων οικονομιών.

Η μελέτη, παρουσίαση θεωρητικά και πρακτικά στρατηγικών αντιστάθμισης δίκαιης αξίας ή ταμειακών ροών και μετέπειτα λογιστικών εγγραφών που απαιτούνται για την ορθή απεικόνιση, αναδεικνύει με περίτρανο τρόπο τη διασύνδεση που υπάρχει στον τομέα της χρηματοοικονομικής επιστήμης ως παρακλάδι της οικονομικής επιστήμης με τη λογιστική επιστήμη και πρακτική, και την αμφίδρομη σχέση που υφίσταται ανάμεσα τους.

Με την παρούσα εργασία μου δίνεται η ευκαιρία να εκφράσω τις ευχαριστίες μου στο σύνολο των διδασκόντων για την άρτια μέθοδο εκμάθησης και το επίπεδο γνώσεων που μου προσέφεραν, πολύ περισσότερο καθώς αυτή εξελίχθηκε μέσα σε μία πρωτόγνωρη εμπειρία υψηλών απαιτήσεων και δυσκολιών, που δημιούργησε η πανδημία του COVID-19.

Ιδιαίτερα θα ήθελα να ευχαριστήσω την κα. Θ. Ταμπουρατζή για την βοήθεια της στην υλοποίηση της παρούσας εργασίας καθώς επίσης και τα μέλη της τριμελούς εξεταστικής επιτροπής, του κ.κ. Ταχυνάκη Παναγιώτη και Λαδά Ανέστη.

Τέλος, με την παρούσα οφείλω να ευχαριστήσω ιδιαίτερα την σύζυγο μου Αλίκη Συνατσάκη για την υπομονή της και την αδιάκοπη υποστήριξη της. Τη μητέρα μου Μαρίνα για την ενθάρρυνση της και φυσικά τους δύο γιούς μου, Οδυσσέα και Γιώργο, για την αδιαμαρτύρητη υπομονή τους για τις ώρες που πνευματικά αφιερωνόμουν αντί αυτών, στο παρόν μεταπτυχιακό πρόγραμμα.

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Σκοπός της παρούσας διπλωματικής εργασίας είναι να παρουσιάσει τις λογιστικές διαδικασίες της τεκμηρίωσης και επιμέτρησης που δημιουργούνται από τη χρήση των σύνθετων χρηματοοικονομικών εργαλείων στα πλαίσια της στρατηγικής αντιστάθμισης κινδύνου που ακολουθούν εταιρικές οντότητες που καταρτίζουν χρηματοοικονομικές καταστάσεις σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης.

Στην παρούσα μελέτη παρουσιάζουμε και εξηγούμε το ΔΠΧΑ 7 που μέχρι πρότινος ήταν το ΔΛΠ 32 και αφορά την διαδικασία γνωστοποίησης και παρουσίασης των χρηματοοικονομικών μέσων καθώς είναι απαραίτητη για την εις βάθος κατανόηση του ΔΛΠ 39 και των νεότερων πιο χαλαρών διατυπώσεων που επήλθαν με το ΔΠΧΑ 9 την 1/1/2018.

Τη διαδικασία της επιμέτρησης της δίκαιης αξίας και με βάση το μοντέλο Black-Scholes στα δικαιώματα αγοράς μετοχών και τις υποθέσεις της λογιστικής αντιστάθμισης κινδύνου και τις λογιστικές εγγραφές που απαιτούνται σε ένα πλήθος παραδειγμάτων αντιστάθμισης κινδύνου ταμειακών ροών ή δίκαιης αξίας ή καθαρών επενδύσεων.

Με τα ρεαλιστικά παραδείγματα μας, πέραν της θεωρητικής σύνδεσης της χρηματοοικονομικής επιστήμης με τη λογιστική επιστήμη, δίνουμε απτά παραδείγματα στρατηγικών αντιστάθμισης και κυριότερα κατά πόσο και πότε χρονικά επηρεάζουν αυτά τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις και ποιες είναι οι ορθές λογιστικές εγγραφές της εταιρικής οντότητας.

Λέξεις Κλειδιά : Λογιστική, Χρηματοοικονομικά, Αντιστάθμιση Δίκαιης Αξίας, Αντιστάθμιση Ταμειακών Ροών, Χρηματοοικονομικά Εργαλεία, Χρηματοοικονομικά Στοιχεία Ενεργητικού, Χρηματοοικονομικές Υποχρεώσεις, Στοιχεία Ιδίων Κεφαλαίων, Δίκαιη Αξία μέσω Κέρδους ή Ζημίας, Αποαναγνώριση, Αντισταθμισμένο Στοιχείο, Αντισταθμισμένο Εργαλείο, Μέθοδος Πραγματικού Επιτοκίου, Χρεολυμένο Κόστος, Επενδύσεις Κατεχόμενες Μέχρι της Λήξης τους,

ABSTRACT

The purpose of this dissertation is to present the accounting procedures of documentation and measurement created by the use of complex financial instruments in the context of the hedging strategy followed by corporate entities that prepare financial statements in accordance with International Financial Standards.

In the present study we present and explain IFRS 7 which until recently was IAS 32 and concerns the process of disclosure and presentation of financial instruments as it is necessary for an in-depth understanding of IAS 39 and the newer, more relaxed formulations that came with IFRS 9 on 1/1/2018..

The process of measuring fair value and based on the Black-Scholes model in stock options and the hedge accounting assumptions and accounting entries required in a number of cash flow or fair value or net investment, hedging examples.

With the examples that span beyond the theoretical connection of the financial economics science with accounting science, we provide tangible examples of hedging strategies and how and most importantly when they affect these, the entities financial statements and what sort of accounting entries should be conducted by the company.

Key Words : Accounting, Financial Economics, Fair Value Hedging, Cash flow Hedging, Financial Instruments, Financial Assets, Financial Liabilities, Fair Value through Profit or Loss, Derecognition, Hedged Item, Hedged Instruments, Effective Interest Rate Method, Amortized Cost, Held to maturity Investments.

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

Περιεχόμενα

ΠΡΟΛΟΓΟΣ	iv
ΠΕΡΙΛΗΨΗ	v
ABSTRACT.....	vi
ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ.....	vii
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 ^ο	1
1.0 ΕΙΣΑΓΩΓΗ	1
1.1 Σύντομο Ιστορικό	2
1.2 Τροποποιήσεις Προτύπων.....	3
1.3 Χρηματοοικονομικά Προϊόντα και ΔΛΠ	6
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 ^ο	8
2.0 Αιτία Υιοθέτησης του ΔΠΧΑ 9	8
2.1 Αγορά των Δικαιωμάτων Προαίρεσης- Εφαρμογές Αντιστάθμισης και Μοντέλο Black Scholes.....	9
2.2 Αντιστάθμιση και το μοντέλο Black-Scholes.....	10
2.3 Βασικές Λογιστικές Παραδοχές Προτύπων	13
2.4 Σκοπός των Προτύπων ΔΛΠ 32 και ΔΠΧΑ 9 -ΔΛΠ 39.....	14
2.5 Πεδίο Εφαρμογής στις Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις και εξαιρέσεις εφαρμογής.	15
2.5.1 Πεδίο Εφαρμογής ΔΛΠ 32.....	15
2.5.2 Πεδίο Εφαρμογής ΔΛΠ 39.....	16
2.6 Λοιποί Ορισμοί ΔΠΧΑ 9 (ΔΛΠ 39) και Χρηματοοικονομικών Εργαλείων.	17
2.6.1 Παράδειγμα προθεσμιακού συμβολαίου.....	18
2.6.2 Παράδειγμα δικαιώματος προαίρεσης	19
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 ^ο	20
3.0 Ορισμοί	20
3.0.1 Παράδειγμα Χρεολυμένου Κόστους.....	22
3.1 Παραδείγματα Ταξινόμησης Χρηματοοικονομικών Εργαλείων για την παρουσίαση στις Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις	24
3.2 Κατηγοριοποιήσεις Χρηματοοικονομικών Εργαλείων	27
3.2.1 Παράδειγμα Ταξινόμησης.....	28
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 ^ο	31
4.0 Σύνθετα Χρηματοοικονομικά Εργαλεία και Διαχωρισμός συστατικών στοιχείων ενός σύνθετου εργαλείου.	31
4.0.1 Παράδειγμα.....	31

4.1 Τροποποίηση όρων Μετατρέψιμων Χρηματοοικονομικών Εργαλείων και Εξαγορά.....	34
4.1.1 Παράδειγμα.....	34
4.2 Εξαγορά Ιδίων Μετοχών.....	36
4.2.1 Παράδειγμα Συναλλαγής εξαγοράς Ιδίων Μετοχών.....	36
4.3 Τόκοι, Μερίσματα Χρηματοοικονομικών Εργαλείων.....	40
4.4 Χρηματοοικονομικά Στοιχεία Ενεργητικού και Χρηματοοικονομικές Υποχρεώσεις - Διαδικασίες Συμψηφισμού.....	41
4.4.1 Παράδειγμα Συμψηφισμού.....	42
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5ο.....	44
5.0 Βαθύτερη Ανάλυση του ΔΠΧΑ 9 (ΔΛΠ 39).....	44
5.1 Πεδίο Εφαρμογής ΔΠΧΑ 9 (ΔΛΠ 39) - Μειονεκτήματα και Πλεονεκτήματα.....	45
5.2 Συμβόλαια Χρηματοοικονομικής Εγγύησης.....	45
5.2.1 Παράδειγμα.....	46
5.3 Συμβόλαια Κανονικής Παράδοσης.....	46
5.4 Διευκρινήσεις για Επενδύσεις που Κατέχονται Μέχρι τη Λήξη.....	47
5.4.1 Παράδειγμα.....	49
5.5 Διευκρινήσεις με Κατ' εξαίρεση Χρηματοοικονομικές Υποχρεώσεις.....	50
5.6 Ορισμοί Ένθετων Παραγώγων.....	50
5.6.1 Παράδειγμα Ένθετου Παραγώγου.....	53
5.7 Κανονισμός Αναγνώρισης και Αποαναγνώρισης Χρηματοοικονομικών Μέσων.....	54
5.7.1 Παράδειγμα.....	55
5.7.2 Σχηματική Απεικόνιση.....	56
5.7.3 Παράδειγμα Αναγνώρισης.....	57
5.7.4 Παράδειγμα χειρισμού με ή χωρίς τις πρόνοιες του ΔΠΧΑ 9.....	58
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6 ^ο	61
6.0 Δίκαιη Αξία Χρηματοοικονομικών Εργαλείων και Επιμέτρηση.....	61
6.0.1 Παράδειγμα Αποτίμησης με βάση τα μερίσματα.....	62
6.0.2 Παράδειγμα, βάση του Μοντέλου Αποτίμησης Δικαιωμάτων Black&Scholes.....	64
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7 ^ο	66
7.0 Αναταξινομήσεις.....	66
7.1 Απομείωση και μη-εισπραξιμότητα.....	67
7.1.1 Παράδειγμα Αναγνώρισης απομείωσης στοιχείων που επιμετρούνται στο χρεολυμένο κόστος.....	68
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8 ^ο	70
8.0 Αντισταθμιστική Λογιστική (Hedging).....	70

8.1 Αντισταθμιστικά Εργαλεία και Στοιχεία	71
8.1.1 Αντισταθμιστικά Εργαλεία.....	71
8.1.2 Αντισταθμισμένα Στοιχεία	72
8.3 Χρηματοοικονομικά Αντισταθμισμένα Στοιχεία και Είδη Αντιστάθμισης	73
8.4 Προϋποθέσεις Αντιστάθμισης και Αναγκαίες Συνθήκες Αποτελεσματικής Αντιστάθμισης ΔΛΠ 39	75
8.5 Προϋποθέσεις Χρήσης.....	77
8.5.1 Παράδειγμα Αντιστάθμισης.....	77
6.8.2 Παράδειγμα Αντιστάθμισης.....	78
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9 ^ο	80
9.0 Αντιστάθμιση Δίκαιης Αξίας	80
9.1 Διακοπή Αντιστάθμισης.....	81
9.1.1 Παράδειγμα.....	82
9.2 Αντιστάθμιση Ταμειακών Ροών	84
9.3 Αντιστάθμιση Προβλεπόμενων Συναλλαγών.	86
9.4 Διακοπή Αντισταθμιστικής Λογιστικής Ταμειακών Ροών	86
9.5 Αντιστάθμιση Ταμειακών Ροών για Αναμενόμενες Ενδοομιλικές Συναλλαγές.	87
9.5.1 Παράδειγμα Αντιστάθμισης Ταμειακών Ροών.....	88
9.5.2 Παράδειγμα Ταμειακών Ροών	90
9.5.3 Παράδειγμα	91
9.6 Αντιστάθμιση Καθαρής Επένδυσης.....	93
9.7 Συμβόλαια Αγοράς ή Πώλησης Μη-Χρηματοοικονομικών Στοιχείων	94
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 10 ^ο	94
10.0 Επίλογος – Συμπεράσματα-Προτάσεις μελλοντικής έρευνας.	94
11 ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	98
11.1 Ξενόγλωσση	98
11.2 Ελληνική.....	107
11.3 Ηλεκτρονικές Πηγές.....	107
12.0 ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ	109
12.1 ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Α	109

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο

1.0 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η λογιστικοποίηση των Χρηματοοικονομικών εργαλείων αποτελεί ίσως ένα από τα δυσκολότερα και πιο αμφιλεγόμενα θέματα της λογιστικής επιστήμης. Αποτελεί μεγάλη πρόκληση της λογιστικής επιστήμης επειδή δεν εφαρμόζονται οι παραδοσιακές λογιστικές πρακτικές αλλά αντιθέτως είναι ένα από τα λίγα αντικείμενα για το οποίο απαιτούνται σύγχρονες γνώσεις που παρέχονται από άλλο επιστημονικό κλάδο, αυτόν της χρηματοοικονομικής επιστήμης. Αυτή ακριβώς την πρόκληση θα προσπαθήσουμε να παρουσιάσουμε με σαφήνεια στην παρούσα εργασία, δηλαδή τον ταυτόχρονο συνδυασμό της θεωρίας και της πρακτικής της Λογιστικής και της Χρηματοοικονομικής επιστήμης. Βασικότεροι λόγοι της δυσκολίας της λογιστικής επιστήμης και ακριβέστερα των παραδοσιακών λογιστικών πρακτικών οφείλεται στο γεγονός ότι η λογιστική αφενός βασίζεται στο μοντέλο του ιστορικού κόστους, αφετέρου αναγνωρίζει τα στοιχεία του Ενεργητικού και των Υποχρεώσεων στη μεταφορά του οφέλους αλλά και των κινδύνων αλλά και επίσης δίνεται έμφαση στην αρχή της συσχέτισης εσόδων-εξόδων. Όμως στα χρηματοοικονομικά εργαλεία τα ανωτέρω είτε δεν εφαρμόζονται είτε είναι ανεπαρκή. Συγκεκριμένα, το μοντέλο του ιστορικού κόστους δεν μπορεί να χρησιμοποιηθεί για τη λογιστικοποίηση των Παράγωγων Χρηματοοικονομικών Προϊόντων αφού για μεγάλο μέρος αυτών απλούστατα δεν υφίσταται ή είναι αμελητέο. Επίσης, στα χρηματοοικονομικά προϊόντα ισχύει η αρχή της διαχώρισης των κινδύνων και οφέλους με την ταυτόχρονη κατανομή τους, δηλαδή το αντίθετο από την παραδοσιακή λογιστική πρακτική.

Η ανάγκη όμως υιοθέτησης των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων που αφορά τα Χρηματοοικονομικά Εργαλεία, ουσιαστικά προκύπτει από το γεγονός ότι σε κάποιες κατηγορίες οντοτήτων, με έμφαση αρχικά στους χρηματοοικονομικούς οργανισμούς, στα στοιχεία ενεργητικού και υποχρεώσεων τους, είναι καθοριστικοί παράγοντες λειτουργίας των χρηματαγορών. Όπως θα δούμε αναλυτικότερα παρακάτω, τα χρηματοοικονομικά εργαλεία, είναι πολύ διαδεδομένα στη χρήση τους, παρά τη σχετική πολυπλοκότητα τους, ακριβώς επειδή είναι από χρήσιμα έως αναγκαία στη διαχείριση των κινδύνων. Φυσικά, η

πολυπλοκότητα τους και η μη ορθολογική χρήση μπορεί να αποτελέσει ενδογενή αιτία ρίσκου για την ίδια την οντότητα.

Αυτή ακριβώς η ολοένα και μεγαλύτερη μεταβολή στις διεθνείς κεφαλαιαγορές σε συνδυασμό με την ανάπτυξη της πληροφορικής, οδήγησαν στην ευρύτερη υιοθέτηση των χρηματοοικονομικών εργαλείων τα οποία σε συνδυασμό με τα κλασικά προβλήματα της λογιστικής δημιούργησαν το γόνιμο υπέδαφος για τη θέσπιση των κανονισμών της παρουσίασης, της αναγνώρισης και επιμέτρησης και τέλος της γνωστοποίησης που καλύπτουν τα ΔΠΧΑ 7 και ΔΠΑΧ 9 (ΔΛΠ 32, 39) αντίστοιχα.

1.1 Σύντομο Ιστορικό

Το Συμβούλιο Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (International Accounting Standards Board) που αποτελεί τον διάδοχο της Επιτροπής Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (International Accounting Standards Committee) ιδρύθηκε το 1973 με την σύμπραξη 90 χωρών. Από την ίδρυση του παραμένει ένα ανεξάρτητο σώμα εκπόνησης και έκδοσης λογιστικών προτύπων με σκοπό την εφαρμογή τους αλλά και τη βελτίωση και εναρμόνιση των λογιστικών προτύπων και κανονισμών που διέπουν και αφορούν την κατάρτιση και παρουσίαση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων.

Μια πολύ σύντομη ιστορική αναδρομή στα έτη σταθμούς των ΔΛΠ έως τη σημερινή τους μορφή είναι ίσως σημαντική για να δούμε την εξέλιξη του θεσμού.

Έτσι, το 1973 ιδρύεται Επιτροπή Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (ΕΔΛΠ), ενώ το 1975 εκδίδεται το 1^ο Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο (ΔΛΠ). Το 1989 η Ευρωπαϊκή Ένωση Λογιστικής υποστηρίζει τα ΔΛΠ και αποφασίζει την περαιτέρω εμβάθυνση με την ΕΔΛΠ και το 1995 υπογράφεται συμφωνία μεταξύ του Διεθνούς Οργανισμού Επιτροπών Κεφαλαιαγορών και της ΕΔΛΠ για την δημιουργία μία πρώτης και βασικής σειράς λογιστικών προτύπων.

Το 1997 το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο και η ομάδα των 7 πλουσιότερων χωρών (G7) αφενός στον απόηχο μεγάλων λογιστικών σκανδάλων αλλά λόγω της ολοένα μεγαλύτερης και στενότερης αλληλεξάρτησης των εταιρειών και των επενδυτών λόγω παγκοσμιοποίησης, ενθαρρύνει την υποστήριξη των ΔΛΠ.

Το 2000 η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς των ΗΠΑ προτείνει την εισαγωγή των ΔΛΠ για εισαγωγές νέων εταιρειών στα χρηματιστήρια εντός αλλά και εκτός ΗΠΑ, πρόταση που τελικά υποστηρίζει το ίδιο έτος ο Διεθνής Οργανισμός Επιτροπών Κεφαλαιαγορών, ενώ το 2005 υιοθετείται και από την Ευρωπαϊκή Ένωση η υποχρεωτική υιοθέτηση τους, από τις εισηγμένες εταιρείες καθώς επίσης και από όλες τις δημόσιες εταιρείες της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Φυσικά, σε αυτό συνέβαλλε καθοριστικά το έτος 2002 ή αλλιώς το αποκαλούμενο «έτος των λογιστικών σκανδάλων», ανάμεσα στα οποία της Enron με απόκρυψη χρηματοδότησης εκτός ισολογισμού (\$ 8,5 δις), η πτώχευση της WorldCom με ανακριβή παρουσίαση δανεισμού (\$ 2,5 δις) και κεφαλαιοποίηση εξόδων συντήρησης (\$ 3,8 δις). Αλλά και αρκετών άλλων όπως της Xerox (παρουσίαση ψευδούς εισοδήματος \$ 6,9 δις), της Vivendi –Universal, και άλλα πολλά Halliburton, AOL, Time Warner που οδήγησε στο ψήφισμα του νόμου Σαρμπάνη- Όξλεϋ από την διοίκηση Μπους των Η.Π.Α.

Κατά αυτόν τον τρόπο φτάνουμε στην ευρύτετη πλέον υιοθέτηση και εφαρμογή των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (ΔΛΠ) και Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Αναφοράς (ΔΠΧΑ) που βασίζονται κυρίως στο Αγγλοσαξονικό μοντέλο λογιστικής έναντι των συστημάτων που έως το 2005 εφάρμοζαν οι περισσότερες Ευρωπαϊκές χώρες περιλαμβανομένης της Ελλάδας, και βασιζόταν στο γνωστό Φράγκο-γερμανικό μοντέλο. Η πραγματικότητα είναι ότι τα δύο μοντέλα είχαν ουσιαστικές εννοιολογικές και πρακτικές διαφορές στα θεμελιώδη τους, σε σημείο όπου ο σκοπός τους ήταν εν τέλει διαφορετικός σε πολλές περιπτώσεις.

1.2 Τροποποιήσεις Προτύπων

Το Δεκέμβριου του 2003, το Συμβούλιο των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων, προχώρησε σε αναθεώρηση των προτύπων ΔΛΠ 32 και 39 αντίστοιχα.

Η αναθεώρηση του 2003 αποσκοπούσε στις εξής βελτιώσεις:

- 1) Να εναρμονίσει τα δύο προαναφερόμενα πρότυπα με τα αντίστοιχα των ΗΠΑ ώστε αυτά στα πλαίσια της μεγαλύτερης αλληλεξάρτησης των δύο μεγαλύτερων οικονομιών, να συγκλίνουν.

- 2) Να διασαφηνιστούν ορισμένες ερμηνείες προσδίδοντας πρόσθετες οδηγίες χειρισμού τους.
- 3) Να μειωθούν οι ασυνέπειες μεταξύ των δύο προτύπων και να μειωθεί κατά το δυνατόν η πολυπλοκότητα τους.
- 4) Και τέλος, να συμπεριληφθούν οδηγίες που είχαν εκδοθεί από το προηγούμενη Επιτροπή των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων.

Κατόπιν το 2004 υπήρξαν οι ακόλουθες τροποποιήσεις στα πρότυπα.

- 1) Τροποποίηση ως προς την αντιστάθμιση της δίκαιης αξίας για τον επιτοκιακό κίνδυνο ενός χαρτοφυλακίου χρηματοοικονομικών στοιχείων Ενεργητικού ή Υποχρεώσεων.
- 2) Τροποποίηση τον 1^ο/2005 σχετικά με την μεταβατική απαλλαγή της αναδρομικής εφαρμογής στην αναγνώριση κερδών ή ζημιών της 1^{ης} ημέρας.
- 3) Τροποποίηση τον 4^ο/2005, σχετικά με την αντιστάθμιση των ταμειακών ροών για προβλεπόμενες ενδοομιλικές συναλλαγές.
- 4) Τροποποίηση τον 6^ο/2005 σχετικά με την επιλογή της δίκαιης αξίας.
- 5) Τον 8^ο/2005 τροποποιήθηκαν οι αναφορές στα συμβόλαια χρηματοοικονομικής εγγύησης η οποία και έγινε εφαρμοστέα από τον Ιανουάριο του 2007.
- 6) Από την 1/1/2018 το ΔΛΠ 39 έπαψε να υφίσταται και αντικαταστάθηκε από το ΔΠΧΑ 9 που είναι σημαντικά πιο ελαστικό τόσο ως προς τα χρηματοοικονομικά μέσα όσο και ως προς τα όρια της πολύ αποτελεσματικής αντιστάθμισης.

Οι βασικές μεταβολές στο ΔΠΧΑ 9 από το ΔΛΠ 39 είναι οι εξής:

- a. Σχετικά με τα Αντισταθμισμένα μέσα, πλέον με το ΔΠΧΑ 9 επιτρέπεται ο καθορισμός συστατικών στοιχείων κινδύνων και για τα μη χρηματοοικονομικά μέσα ως αντισταθμισμένα μέσα. Αντιθέτως στο ΔΛΠ 39 η αντιστάθμιση στοιχείων κινδύνων ήταν εφικτή μόνο για χρηματοοικονομικά μέσα, ενώ επιτρεπόταν η αντιστάθμιση στοιχείων κινδύνων για μη χρηματοοικονομικά μέσα, μόνο όσον αφορά το στοιχείο του συναλλαγματικού κινδύνου.
- b. Στα μέσα αντιστάθμισης, στα μη χρηματοοικονομικά στοιχεία, στο ΔΛΠ 39 γνωρίζουμε ότι τα μη χρηματοοικονομικά εργαλεία μπορούσαν να

αποτελέσουν μέσα αντιστάθμισης, μόνο όμως για την αντιστάθμιση του συναλλαγματικού κινδύνου. Όμως το ΔΠΧΑ 9 χαλαρώνει αυτό τον καθορισμό επιτρέποντας μη χρηματοοικονομικά μέσα να λειτουργούν ως μέσα αντιστάθμισης, για οποιοδήποτε κίνδυνο εκτός της αντιστάθμισης του συναλλαγματικού κινδύνου.

- c. Ως προς τα κριτήρια εφαρμογής της λογιστικής αντιστάθμισης στο ΔΛΠ 39 η αντισταθμιστική σχέση πρέπει να είναι πολύ αποτελεσματική δηλαδή ανάμεσα στο εύρος 80%-125%, διενεργώντας προκαταρκτικό έλεγχο με το συντελεστής αντιστάθμισης (hedge ratio) να κυμαίνεται στα αυστηρά αυτά όρια που απαιτούσαν και τη διενέργεια αναδρομικών ελέγχων.

Πλέον όμως το ΔΠΧΑ 9 καταργεί το δεσμευτικό όριο του 80%-125%, ενώ παρέχει κριτήρια αποτελεσματικότητας, τα οποία βασίζονται περισσότερο σε αρχές παρά σε κανόνες (μη κυριαρχία πιστωτικού κινδύνου είτε ο συντελεστής αντιστάθμισης να ακολουθεί τη στρατηγική διαχείρισης κινδύνων της οντότητας).

Συμπερασματικά και η αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας οφείλει να γίνεται σε συνεχή βάση με εκτέλεση προκαταρκτικών ελέγχων χωρίς την απαίτηση διενέργειας αναδρομικών ελέγχων. Επίσης στο ΔΛΠ 39, όταν μια σχέση αντιστάθμισης δεν πληρούσε το κριτήριο αποτελεσματικότητας με το συντελεστής αντιστάθμισης στο εύρος 80%-125%, τότε έπρεπε να τερματιστεί. Όμως το ΔΠΧΑ 9 εισήγαγε πλέον την έννοια του επανακαθορισμού (rebalancing) μιας αντισταθμιστικής σχέσης, που επιτρέπει την υιοθέτηση μιας αντισταθμιστικής σχέσης να είναι δυνατόν να επανακαθοριστεί ακόμα και όταν δεν πληρούνται τα κριτήρια αποτελεσματικότητας. Και άρα δεν προβλέπεται ο τερματισμός της σχέσης αντιστάθμισης.

Τέλος, η διακοπή μιας αντιστάθμισης μπορούσε να πραγματοποιηθεί οποιαδήποτε στιγμή σύμφωνα με τις πρόνοιες του ΔΛΠ 39. Αντιθέτως, στο ΔΠΧΑ 9 ορίζεται ότι μια αντιστάθμιση τερματίζεται μόνο υπό συγκεκριμένες περιπτώσεις δηλαδή για παράδειγμα με τη λήξη του μέσου

αντιστάθμισης. Ταυτόχρονα, το ΔΠΧΑ 9 επιτρέπει τη διακοπή μιας σχέσης αντιστάθμισης όχι μόνο στο σύνολό της, αλλά και για ένα μέρος της.

1.3 Χρηματοοικονομικά Προϊόντα και ΔΛΠ

Τα Χρηματοοικονομικά προϊόντα ιστορικά διαπραγματεύονται ήδη πάνω από 100 χρόνια καθώς το 1925 το Chicago Board of Trade (CBOT) το εφάρμοσε σε αγροτικά προϊόντα. Συγκεκριμένα, το 1972 το Chicago Mercantile Exchange εκκίνησε την διαπραγμάτευση παραγώγων νομισμάτων (pinstripe pork bellies). Ενώ νωρίτερα το 1925 στο CBOT κάθε μέρος έπρεπε να καταθέτει σε ειδικό δεσμευμένο λογαριασμό ορίου (margin account) ως ασφάλεια για την περίπτωση αθέτησης προθεσμιακού συμβολαίου. Φυσικά, η αγορά των Χρηματοοικονομικών εργαλείων από περίπου \$ 20 εκ. το 1972 εκτοξεύτηκε σε περίπου \$ 220 εκ. το 1990 μόνο στις αγορές των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής. Ο λόγος της υιοθέτησης τους δεν ήταν άλλο φυσικά από την δυνατότητα που δινόταν στην διαχείριση των κινδύνων και κατά συνέπεια στην αποτελεσματική λειτουργία των αγορών. Κατά αυτόν τον τρόπο υιοθετήθηκαν ευρέως και καθολικά από μεγάλες επιχειρήσεις, συνταξιοδοτικά και ασφαλιστικά ταμεία και χρηματοοικονομικούς οργανισμούς.

Μετάπειτα, φθάνουμε στο 1988 όπου εκπονείται η πρώτη εργασία αναφορικά με τα διεθνή λογιστικά πρότυπα ΔΛΠ 32 και ΔΛΠ 39, που αποτελούν και το αντικείμενο της παρούσας εργασίας. Η προετοιμασία των προτύπων σε συνδυασμό με την άνθιση του χρηματοοικονομικού κλάδου, οδήγησε τελικώς στην έκδοση του Προτύπου 32 στα τέλη του 1995 και του Προτύπου 39 στις μέσα του 1999.

Παρόλα αυτά, η Ευρωπαϊκή Ένωση με μεγάλη δυσπιστία κυρίως από την πλευρά του Λουξεμβούργου και της Γαλλίας δυσκολεύτηκαν να υιοθετήσουν το ΔΛΠ 39, καθώς επικρατούσε η ανησυχία της αναίτιας και ελλιπώς αιτιολογημένης μεταβλητότητας στις Χρηματοοικονομικές καταστάσεις των πιστωτικών και ασφαλιστικών ιδρυμάτων τους. Ήταν τέτοιου βαθμού η ανησυχία όπου ο Jean-Claude Juncker και ο Jacques Chirak απέστειλαν το 2004 σχετική επιστολή επιβράδυνσης υιοθέτησης του προτύπου προς την Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

Τελικώς, τον Οκτώβριο του 2004, η Κανονιστική Επιτροπή Λογιστικών Θεμάτων της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΚΕΛΘ) και η Ευρωπαϊκή Συμβουλευτική Ομάδα

Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (ΕΣΟΧΠ) εισηγήθηκαν την υιοθέτηση του ΔΛΠ 39 αφαιρώντας (carve out) όμως σχετικές διατάξεις που αφορούσαν τα εξής δύο σημαντικά θέματα:

Α) το δικαίωμα των οντοτήτων να καθορίζουν οποιοδήποτε χρηματοοικονομικό εργαλείο σε δίκαιη αξία μέσω κέρδους ή ζημίας, μειώνοντας κατά αυτό τον τρόπο την ανάγκη αντισταθμιστικής πολιτικής, εξάλειψη της ανάγκης διαχωρισμού των ένθετων παραγώγων και περιορισμού των προβλημάτων σχετικά με στοιχεία του Ισολογισμού των οποίων η επιμέτρηση δεν δύναται να γίνεται με συνέπεια.

Β) στον κανονισμό που αφορούσε την μακροαντισταθμιστική λογιστική δίκαιης αξίας, καθώς η απαγόρευση εφαρμογής του, ειδικά στις καταθέσεις που είναι αποπληρωτέες σε πρώτη ζήτηση, θα δημιουργούσαν προβλήματα στην αποτελεσματικότητα της αντιστάθμισης.

Έτσι το πρώτο υιοθετημένο ΔΛΠ 39 στη ευρωπαϊκή βιβλιογραφία το συναντάμε ως IAS 39 with carve outs.

Παρόλα αυτά τον 6^ο του 2005, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Διαχείρισης Λογιστικών Προτύπων, προχώρησε στη αναθεώρηση του ΔΛΠ 39 διατηρώντας μόνο την πρώτη προαναφερόμενη αποκοπή και έκανε άρση του 2^{ου} περιορισμού. Δόθηκε επίσης στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης το δικαίωμα της επιλογής σχετικά με τον κανονισμό της μακροαντισταθμιστικής λογιστικής δίκαιης αξίας.

Το ΔΛΠ 39 με την διατήρηση της πρώτης αποκοπής (carve out) δημιούργησε μεγάλη δυσαρέσκεια στους εν Ε.Ε. αγγλοσάξονες ήτοι σε Αγγλία και Ιρλανδία, των οποίων τα Λογιστικά Συμβούλια Λογιστικών Προτύπων τα απέρριψαν και ζήτησαν από τις εποπτευόμενες οντότητες όπως αγνοηθούν. Ενώ ο Πρόεδρος του Βρετανικού Συμβουλίου Λογιστικών Προτύπων, διατύπωσε ότι η υιοθέτηση του ΔΛΠ 39 με αποκοπή είναι σε σύγκρουση με τη νομοθεσία που διέπει την Ευρωπαϊκή Ένωση.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο

2.0 Αιτία Υιοθέτησης του ΔΠΧΑ 9

Ο σκοπός των ΔΠΧΑ 7 (ΔΛΠ 32) και ΔΠΧΑ 9 (ΔΛΠ 39) δεν ήταν φυσικά άλλος από το να δοθεί ένα αντικειμενικό εργαλείο για τις εταιρείες και γενικά τις οντότητες που εφαρμόζουν τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα να γνωστοποιήσουν την κατοχή των Χρηματοοικονομικών Εργαλείων και ειδικά στους Χρηματοοικονομικούς Οργανισμούς που αποτελούν μεγάλο μέρος του Ισολογισμού τους, καθώς είναι εργαλεία που χρησιμοποιούνται για τη διαχείριση ρίσκου, των οποίων η κατοχή αποτελεί πηγή κινδύνου για την εταιρεία.

Ειδικά με το ΔΠΧΑ 9 (ΔΛΠ 39) ο σκοπός ήταν να δημιουργηθεί ένα εργαλείο αναγνώρισης και αποτύπωσης της Δίκαιης Αξίας των Χρηματοοικονομικών Εργαλείων είτε μέσω Κέρδους ή Ζημίας. Φυσικά, θέματα που αφορούν γνωστοποιήσεις Χρηματοοικονομικών Εργαλείων καλύπτονται από το ΔΠΧΑ 7 που αναγκαστικά για την κατανόηση του ΔΠΧΑ 7 αποτελεί αναπόσπαστο μέρος της παρούσας.

Οι βελτιώσεις στο ΔΛΠ 32 και ΔΛΠ 39 τον 12^ο του 2003 έδωσαν στις εταιρείες τη δυνατότητα ή ορθότερα την επιλογή να εξαλείψουν οριστικά τα προβλήματα που αφορούσαν την ασυνέπεια επιμέτρησης σε θέσεις στοιχείων του Ενεργητικού. Να πάψει δηλαδή να υφίσταται ο διαχωρισμός στα σύνθετα Χρηματοοικονομικά Εργαλεία τόσο από την πλευρά του Εκδότη (ΔΛΠ 32) όσο και από την πλευρά του κατόχου (ΔΛΠ 39). Και τέλος, να μειωθεί εμμέσως η αναγκαιότητα αντισταθμιστικής λογιστικής. Εννοώντας δηλαδή, ότι όταν υπάρχει σχέση αντιστάθμισης (Hedging) ανάμεσα σε ένα αντισταθμιστικό εργαλείο (Hedging instrument) όπως για παράδειγμα ένα παράγωγο συναλλάγματος (FX future) και σε ένα αντισταθμιστικό στοιχείο (πχ. Αναγνωρισμένη Υποχρέωση), ο χειρισμός βάσει του ΔΛΠ 39 επιτρέπει την προαιρετική χρήση αντισταθμιστικής λογιστικής σε ενδεχόμενη αύξηση ή τη μείωση (Ζημία).

Το ΔΛΠ 39 ουσιαστικά εφαρμόζεται από την 1/1/2005 πάντα σε συνδυασμό με την εφαρμογή του ΔΛΠ 32. Τον 8^ο του 2005 έγιναν επιπλέον τροποποιήσεις που αφορούν τις Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις και την αντιστάθμιση της δίκαιης αξίας για τον

επιτοκιακό κίνδυνο σε ένα χαρτοφυλάκιο, καθώς και στα συμβόλαια χρηματοοικονομικής εγγύησης, που αφορούν την χρονική περίοδο από 1/1/2006 και έπειτα.

2.1 Αγορά των Δικαιωμάτων Προαίρεσης- Εφαρμογές Αντιστάθμισης και Μοντέλο Black Scholes

Οι αγορές των προθεσμιακών προϊόντων που σχετίζονται με συμβάσεις και τιμές στην πραγματικότητα υφίστανται για όσο διάστημα έχουμε καταγεγραμμένη ιστορία. Έτσι έχουμε τρεις κατηγορίες διαπραγματευτών στις προθεσμιακές αγορές που συνήθως του ξεχωρίζουμε ως εξής:

Arbitragers για τους οποίους δεν υπάρχει σαφής Ελληνική μετάφραση, αλλά είναι αυτοί που προσπαθούν να εκμεταλλευτούν τις διαφορές τιμής της αγοράς spot και της προθεσμιακής αγοράς ώστε να επιτύχουν μηδενικού ρίσκου κέρδη (arbitrage profits). Όπου στις ανεπτυγμένες οικονομίες συνήθως δεν υφίστανται τέτοιες ευκαιρίες γιατί η μετάδοση των πληροφοριών γίνεται γρήγορα και θεωρούμε ότι οι αγορές είναι σε ισορροπία.

Η δεύτερη κατηγορία είναι οι κερδοσκόποι (speculators) οι οποίοι έχουν ως αντικείμενο την δημιουργία κερδών γνωρίζοντας καλύτερα από την αγορά τι θα έρθει στο μέλλον¹. Αυτοί κάνουν συναλλαγές με βάσει τις προσδοκίες τους και ο κίνδυνος είναι οι προσδοκίες τους να είναι εσφαλμένες.

Και η τρίτη κατηγορία που θα μας απασχολήσει στην παρούσα εργασία είναι οι Αντισταθμιστές (Hedgers). Στις προθεσμιακές αγορές οι αντισταθμιστές προσπαθούν να μηδενίσουν ή να μειώσουν το ρίσκο που σχετίζεται σε άλλα προϊόντα.

Για να το απλοποιήσουμε σχετικά, η αντιστάθμιση βασίζεται στην απλή αρχή όπου για να μειώσεις τον κίνδυνο που σχετίζεται με την κατοχή ενός στοιχείου ενεργητικού ή υποχρέωσης, διακρατείς ένα δεύτερο στοιχείου ενεργητικού ή υποχρέωσης έτσι ώστε, οι πληρωμές ακυρώνουν η μία την άλλη σε κάθε συνθήκη. Δηλαδή το ρίσκο κατοχής ενός στοιχείου ενεργητικού ή υποχρέωσης ακυρώνεται από το ρίσκο που τα σχετίζει μεταξύ τους. Σε κάποιες περιπτώσεις μία αντιστάθμιση μπορεί να είναι θεωρητικά τέλεια, δηλαδή χωρίς

¹ Keynes, J.M. The General Theory of Employment, Interest and Money (1936), Chapter 13, Earlier, in chapter 12, Keynes defines speculation as “the activity of forecasting the psychology of the market...”.

ρίσκο ενός σε άλλες υφίσταται ρίσκο υπό την έννοια ότι οι πληρωμές ενός στοιχείου δεν κλείνουν απόλυτα τις πληρωμές του άλλου στοιχείου. Στην πραγματικότητα δεν υφίστανται τέλειες αντισταθμίσεις παρά μόνο σε σπάνιες περιπτώσεις, αφενός γιατί συνήθως αφορούν τα συμβόλαια μελλοντικής εξέλιξης (futures) τα οποία δεν διαπραγματεύονται παρά για μία κατηγορία αγαθών, ενώ ο αντίλογος ότι έχουμε τα προθεσμιακά συμβόλαια, η απάντηση είναι ότι είναι και πολύ ακριβά και δύσκολο να βρούμε ένα άλλο μέρος να αποδεχτεί κάθε μας συναλλαγή.

2.2 Αντιστάθμιση και το μοντέλο Black-Scholes

Αν θεωρήσουμε ότι το σήμερα είναι $t=0$, τότε το $t'=1$ θα ονομάσουμε την ημερομηνία λήξης της αντιστάθμισης. Αν ορίσουμε ως p την τιμή της αγοράς ενός στοιχείου ενεργητικού και f την τιμή της αγοράς ενός προθεσμιακού συμβολαίου και οι τιμές των προθεσμιακών συμβολαίων σήμερα με παράδοση την ημερομηνία 1 θα είναι $f_0 \equiv f(0,1)$. Ομοίως $f_1 \equiv f(1,1)$ όπου όμως f_0 και p_0 είναι γνωστές σήμερα και f_1 και p_1 είναι γνωστές την ημερομηνία 1.

Αν επίσης N ο αριθμός των μονάδων ενεργητικού που θα παραδοθούν ή αποκτηθούν στην ημερομηνία 1. Τότε αν φανταστούμε ότι μία εταιρεία πρέπει να παραδώσει χωρίς αντιστάθμιση στην ημερομηνία 1, τότε το έσοδο της θα είναι $p_1 N$, που είναι γνωστό στην ημερομηνία 0 και άρα έχει κίνδυνο τιμών. Η αντιστάθμιση θα επιτευχθεί με την πώληση M προθεσμιακών συμβολαίων την ημερομηνία 0 ώστε το κέρδος ή ζημία αντίστοιχα την ημερομηνία 1 θα είναι $(f_0 - f_1)M$. Οπότε η συνολική αντισταθμισμένη θέση θα είναι: W_1 , άρα $W_1 = p_1 N + (f_0 - f_1)M$. Εν ολίγης δηλαδή, χρησιμοποιούμε την αβεβαιότητα του f_1 για να εκμηδενίσουμε την αβεβαιότητα του p_1

Άρα ο η βέλτιστη αντιστάθμιση μας δίνεται από την παραπάνω εξίσωση, όπου

$$\begin{aligned} W_1 &= p_1 N + f_0 M - f_1 M \\ &= p_0 N + p_1 N - p_0 N - f_1 M + f_0 M \\ &= p_0 N + N \Delta p - M \Delta f \end{aligned}$$

$$\frac{W_1}{N} = p_0 + \Delta p - h \Delta f$$

όπου $h \equiv M/N$ γνωστό ως σχέση αντιστάθμισης και $\Delta p \equiv p_1 - p_0$ και $\Delta f \equiv f_1 - f_0$ είναι οι διαφορές τιμών και αντισταθμιστικού εργαλείου της ημερομηνίες 0 και 1.

Δεδομένουν λοιπόν ότι p_1 και f_1 είναι άγνωστα την ημερομηνία 0, καμία επιλογή του h δεν μπορεί να εγγυηθεί την εκμηδένιση της διακύμανσης στο $\frac{W_1}{N}$.

Συνεπώς, το η ελαχιστοποίηση του $\frac{W_1}{N}$ παίρνει την ακόλουθη μορφή,

$$\text{Var}\left(\frac{W_1}{N}\right) = \sigma_p^2 + h^2\sigma_f^2 - 2h\sigma_{pf}$$

Όπου ως γνωστό σ_p^2 είναι η διακύμανση (variance) του Δp και σ_f^2 είναι το variance του Δf και φυσικά σ_{pf} είναι η συνδιακύμανση (covariance).

Οπότε παραγοντοποιώντας το $\text{Var}\left(\frac{W_1}{N}\right)$ σε σχέση με το h και θέτοντας την παράγωγο ίση με το μηδέν (0) το αποτέλεσμα που λαμβάνουμε ονομάζεται καθαρό λόγος αντιστάθμισης και μας δίνεται από τον τύπο:

$$h = \frac{\sigma_{pf}}{\sigma_f^2}$$

Φυσικά το h δεν είναι τίποτα περισσότερο από την κλίση του συντελεστή στη παλινδρόμηση ελάχιστων τετραγώνων του Δp έναντι του Δf που θα μπορούσε να είναι $\Delta p = \theta + h*\Delta f + \varepsilon$.

Με το ε να είναι ένα τυχαίο σφάλμα που στην ουσία είναι το ρίσκο της αντιστάθμισης αφού αν είναι μηδενικό το ε , τότε μπορούμε να φτιάξουμε την τέλεια αντιστάθμιση, και τότε $\theta = E[\Delta p] - h * E[\Delta f]$.

Ερχόμενοι τώρα στο μοντέλο Black Scholes που ονομάστηκε έτσι όταν ο Fischer Black και ο Myron Scholes δημοσίευσαν στην Journal of Political Economy το 1973 και έλαβαν το βραβείο Νόμπελ Οικονομίας 1997 (δύο χρόνια μετά το θάνατο του Black το 1995) ανεξάρτητα αν στην πραγματικότητα το μοντέλο αναπτύχθηκε από κοινού και με το Robert Merton ² στο MIT στα τέλη του 1960 σύμφωνα και με τον Bernstein (1992)³.

Το μοντέλο Black-Scholes αν και δεν είναι βασικό για τις ανάγκες της παρούσας, θα πρέπει να αναφέρουμε ότι το μοντέλο βασίζεται σε δύο υποθέσεις.

² Merton, R.C. (1973) Theory of Rational Option Pricing, Bell Journal of Economics and Management Science, 4, pp 141-83 (Reprinted as Chapter 8 in Merton (1990).).

³ Bernstein, P.L. (1992). Capital Ideas: The Improbable Origins of Modern Wall Street., New York: The Free Press.

Η 1^η υπόθεση είναι ότι οι συναλλαγές εκτελούνται συνεχόμενα κατά τη διάρκεια του χρόνου και η 2^η ότι οι τιμές ακολουθούν γεωμετρική (ή λογαριθμική) Brownian κίνηση σε συνεχές διάστημα. Με τη βασική ιδέα εδώ ότι η αλλαγή του λογάριθμο S σε μικρά χρονικά διαστήματα είναι πανομοιότυπη και ανεξάρτητα κατανομημένη με την κανονική κατανομή.

Ο τύπος όπως θα δούμε και σε μετέπειτα παραδείγματα είναι $C = S \cdot N(d_1) - N(d_2)PV = S \cdot N(d_1) - N(d_2)Ke^{-rt}$

$$\text{Όπου } d_1 = \frac{\ln(S/PV)}{\sigma\sqrt{T}} + \frac{\sigma\sqrt{T}}{2} = \frac{\ln(S/K) + (r - \sigma^2/2)T}{\sigma\sqrt{T}}$$

και

$$d_2 = d_1 - \sigma\sqrt{T} = \frac{\ln(S/K) + (r - \sigma^2/2)T}{\sigma\sqrt{T}}$$

Όπου C είναι η τιμή του δικαιώματος (call premium) όπως προαναφέραμε,

S είναι η τιμή της μετοχής,

$$e = 2.7182818,$$

PV = K είναι η τιμή εξάσκησης (= Ke^{-rt})

r= είναι το risk free επιτόκιο,

t= είναι η περίοδος μέχρι τη λήξη του δικαιώματος προαίρεσης,

σ= είναι η ετήσια τυπική απόκλιση του συνεχούς (continuously compounded) συντελεστή απόδοσης της μετοχής,

$N(d_1)$ είναι το «δέλτα» δηλαδή η πιθανότητα ότι θα υπάρξει αθροιστική πιθανότητα κατανομής για μια δεδομένη φυσική μεταβλητή. Δηλαδή μας δίνει την πιθανότητα όπου μία μεταβλητή με κανονική κατανομή $\sim N(0,1)$ θα έχει τιμή μικρότερη από το d_1 .

Το μοντέλο προβλέπει μία σχέση ανάμεσα στο c και στο S. Οπότε γνωρίζουμε από πολύπλοκους υπολογισμούς καθώς το d_1 και το d_2 είναι από μόνα τους μέρος του S ότι

$$\frac{\Delta c}{\Delta S} \approx \frac{\partial c}{\partial S} = N(d_1) . \text{ Στα συμβόλαια προαίρεσης το } N(d_1) \text{ παίζει τέτοιο ρόλο καθώς}$$

$N(d_1) > 0$ & $N(d_1) < 1$ που έχει λάβει την ονομασία ΔΕΛΤΑ.

Οπότε ο λόγος αντιστάθμισης για τα options είναι $\frac{\Delta S}{\Delta c} \approx \frac{1}{N(d_1)}$.

2.3 Βασικές Λογιστικές Παραδοχές Προτύπων

Οι βασικές λογιστικές παραδοχές που ακολουθούν, μας λένε ότι οι Χρηματοοικονομικές καταστάσεις παρουσιάζονται με βάση κάποιες κοινές λογιστικές υποθέσεις οι οποίες θεωρούμε ότι τηρούνται ενιαία και αδιακρίτως, εκτός και εάν υπάρχει διαφορετική γνωστοποίηση απόκλισης από αυτές τις παραδοχές.

Οι παραδοχές αυτές είναι οι ακόλουθες:

(α) Βάση δεδουλευμένων εσόδων / εξόδων και συσχέτιση τους (accruals and matching), (β) η βιωσιμότητα (going concern) του σκοπού της επιχείρησης, (γ) η σημαντικότητα (materiality), (δ) συνέπεια (consistency), (ε) ο συμψηφισμός (offsetting), (στ) οι συγκριτικές πληροφορίες (comparative information), (ζ) συντηρητισμός και σύνεση (conservatism and prudence), (η) η ουσία πάνω από τη νομική υπόσταση (substance over legal form), (θ) αληθινή και δίκαιη παρουσίαση (true and fair presentation).

Οι πρώτες έξι παραδοχές ήτοι από την (α) έως στην (στ) τις επεξηγεί το πρότυπο 1 των ΔΛΠ, ενώ οι υπόλοιπες τρεις: (ζ) σύνεση και συντηρητισμός, (η) η ουσία πάνω από τη νομική υπόσταση (substance over legal form), (θ) αληθινή και δίκαιη παρουσίαση (true and fair presentation) θα παρουσιασθούν συνοπτικά παρακάτω:

ζ) Η αρχή της Σύνεσης και του Συντηρητισμού μας λέει ότι στοιχεία του ενεργητικού και έσοδα καθώς υποχρεώσεις και έξοδα, δεν θα πρέπει να υπερτιμούνται ή να υποτιμούνται αντίστοιχα όταν υπάρχει αντικειμενική αβεβαιότητα προκειμένου να μην έχουμε το φαινόμενο που ονομάζουμε στη λογιστική επιστήμη, «κρυφών αποθεματικών».

η) Η αρχή της Ουσίας πάνω από την Νομική Υπόσταση μας λέει ότι η λογιστική ερμηνεία, ο λογιστικός χειρισμός και οι σχετικές καταχωρίσεις που διέπουν αρκετές συναλλαγές θα πρέπει να πραγματοποιούνται βασισμένα στην οικονομική τους αξία έναντι της νομικής του υπόστασης. Με άλλα λόγια να αποφεύγεται η σκόπιμη εκμετάλλευση των κενών των κανονισμών ή αποφυγή τους, ανεξαρτήτως του γεγονότος ότι δεν αποτελεί παρανομία σε αρκετές περιπτώσεις. Οι πιο συχνές εφαρμογές που συναντάμε σε διεθνή σκάνδαλα επιπέδου Enron αφορούν τη χρηματοδότηση εκτός ισολογισμού (off balance sheet finance ή/και το εξωραϊσμό καταστάσεων (window dressing). Δύο ενδεικτικά θέματα είναι η συμφωνία πώλησης και εγγυημένης επαναγοράς και αφορά off balance sheet ενέργεια ή η

στο κομμάτι του window dressing όταν για παράδειγμα γίνεται αποπληρωμή δανείων θυγατρικών στο κλείσιμο της οικονομικής χρήσης και επανασύναψη στην έναρξη της νέας χρήσης, προκειμένου να ωραιοποιήσουν κάποιους δείκτες που μπορεί να αποτελούν και covenants.

θ) Η αρχή της αληθινής και δίκαιης παρουσίας, είναι ακριβώς ότι μας λέει η έκφραση της αρχής, ήτοι ότι σε γενικές γραμμές θα πρέπει να εφαρμόζονται οι γενικά αποδεκτές λογιστικές πρακτικές των πληροφοριών που παρέχονται, δηλαδή της συνέπειας, της αξιοπιστίας, της χρησιμότητας και της θέσπισης του ως κατανοητές.

2.4 Σκοπός των Προτύπων ΔΛΠ 32 και ΔΠΧΑ 9 -ΔΛΠ 39

Το ΔΛΠ 32 έχει ως σκοπό να ορίσει τους όρους με βάση τους οποίους τα Χρηματοοικονομικά Εργαλεία παρουσιάζονται ως στοιχεία Ενεργητικού, Υποχρεώσεων ή Ιδίων Κεφαλαίων. Την ορθή ταξινόμηση των μερισμάτων και των τόκων που προέρχονται από αυτά, και τις συνθήκες συμψηφισμού τους.

Το ΔΛΠ 39 έχει ως σκοπό να ορίσει τους όρους και τις αρχές της αναγνώρισης και της επιμέτρησης των Χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού, των Χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων και των συμβολαίων μη-χρηματοοικονομικών στοιχείων.

Τέλος, το ΔΠΧΑ 7 ορίζει τις απαιτήσεις σχετικά με τις γνωστοποιήσεις που απαιτούνται για τα Χρηματοοικονομικά Εργαλεία.

Συνοψίζοντας, έχουμε το ΔΛΠ 32 για την παρουσίαση των Χρηματοοικονομικών Εργαλείων, το ΔΛΠ 39 για την επιμέτρηση τους και το ΔΠΧΑ 7 για τις σχετικές γνωστοποιήσεις.

2.5 Πεδίο Εφαρμογής στις Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις και εξαιρέσεις εφαρμογής.

2.5.1 Πεδίο Εφαρμογής ΔΛΠ 32

Το πεδίο Εφαρμογής του ΔΛΠ 32 ουσιαστικά περιλαμβάνει το σύνολο των οντοτήτων που υιοθετούν τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα πλην ελάχιστων εξαιρέσεων. Οι εξαιρέσεις αυτές είναι οι ακόλουθες:

- i. Χρηματοοικονομικά Εργαλεία που εμπίπτουν στις έννοιες των Ασφαλιστήριων Συμβολαίων που προβλέπει το ΔΠΧΑ 4. Συγκεκριμένα, η οντότητα που τα εκδίδει δεν συμπεριλαμβάνεται στις διάκριση που αφορά τις Χρηματοοικονομικές Υποχρεώσεις και Ιδίων Κεφαλαίων. Παρόλα αυτά αν το παράγωγο είναι ένθετο σε ασφαλιστικές συμβάσεις ή ασφαλιστήρια συμβόλαια, τότε σύμφωνα με το ΔΛΠ 39 υπάρχει υποχρέωση ξεχωριστής λογιστικοποίηση τους.
- ii. Γενικά όλα τα Χρηματοοικονομικά Εργαλεία που περιέχουν το χαρακτηριστικό της προαιρετικής συμμετοχής.
- iii. Χρηματοοικονομικά εργαλεία που δημιουργούνται από πληρωμές σε συνάρτηση με μετοχές όπως το ορίζει το ΔΠΧΑ 2 «Πληρωμές σε Συνάρτηση με Μετοχές», εξαιρουμένων όμως (α) των συναλλαγών όπου η οντότητα αποκτά τα χρηματοοικονομικά εργαλεία ως αποτέλεσμα επιχειρηματικής συνένωσης και αποτελούν καθαρά στοιχεία ενεργητικού (εδώ έχει εφαρμογή το ΔΠΧΑ 3 «Επιχειρηματικές Συνενώσεις» και (β) και χρηματοοικονομικά συμβόλαια που διαπραγματεύονται μη-χρηματοοικονομικά εργαλεία και στα οποία ο διακανονισμός μπορεί να γίνει με ανταλλαγή (swap) άλλου χρηματοοικονομικού εργαλείου ή τοις μετρητοίς, ή αφορούν (ΔΛΠ 39) περιπτώσεις arbitrage δηλαδή όταν η οντότητα αγοράζει το υποκείμενο και το αγοράζει (long) ή το πουλάει (short) για σύντομο χρονικό διάστημα με σκοπό τη δημιουργία κερδοσκοπικού οφέλους από την διαφορά της τιμής (price divergence) ή το περιθώριο του διαπραγματευτή (money maker profit margin). Και τέλος (γ) αφορά χρηματοοικονομικά εργαλεία που αφορούν τις περιπτώσεις σχεδίων δικαιωμάτων προαίρεσης Προσωπικού (Stock Options) ή σχέδια αγοράς μετοχών από το

Προσωπικό της οντότητας καθώς και κάθε διακανονισμό που αφορά έμμεση πληρωμή με υποκείμενο τις μετοχές. Ειδικά το τελευταίο θα τύχει ιδιαίτερης ανάλυσης στη συνέχεια της παρούσας ανάλυσης.

- iv. Υποχρεώσεις ή δικαιώματα των οντοτήτων έναντι του προσωπικού και αφορούν ωφελήματα του προσωπικού σύμφωνα με το ΔΛΠ 19 «Ωφελήματα Προσωπικού».
- v. Ωφελήματα που εμπεριέχουν αντίτιμο εφόσον υλοποιηθεί το ενδεχόμενο εξαγοράς της οντότητας και φυσικά αφορά μόνο την πλευρά της οντότητας που εξαγοράζει και όχι της εξαγοραζόμενης.

2.5.2 Πεδίο Εφαρμογής ΔΛΠ 39

Το πεδίο εφαρμογής του ΔΛΠ 39 αφορά σχεδόν το σύνολο των Χρηματοοικονομικών Εργαλείων εκτός από όσα αναφέρονται στο ΔΛΠ 32 ως ανωτέρω καθώς και των εξής περιπτώσεων:

- i. Δικαιώματα που αφορούν το ΔΛΠ 17 ήτοι τις «Μισθώσεις». Εξαιρούνται όμως από τις μισθώσεις, δηλαδή περιλαμβάνονται στο ΔΛΠ 39 όλα τα ποσά που προέρχονται φυσικά από μισθώσεις και είναι είτε πληρωτέα είτε εισπρακτέα και αναγνωρίζονται από τον μισθωτή ή τον εκμισθωτή αντίστοιχα και αποτελούν υποκείμενο του κανονισμού αποαναγνώρισης και απομείωσης.
- ii. Υποχρεώσεις ή Δικαιώματα που δημιουργούνται από ασφαλιστικές συμβάσεις ή ασφαλιστήρια συμβόλαια όπως στην περίπτωση του ΔΛΠ 32 (i) υπό την έννοια του ΔΠΧΑ 4 εξαιρουμένων όμως των ασφαλιστικών συμβάσεων που αποτελεί χρηματοοικονομική εγγύηση στην οποία περίπτωση περιλαμβάνετε στο ΔΛΠ 39. Τέτοια συμβόλαια που ονομάζονται Συμβόλαια Χρηματοοικονομικής Εγγύησης (Financial Guarantee Contracts) είναι συνήθως μία απλή εγγύηση, ένα συμβόλαιο αθέτησης όρων πληρωμής ή Letter of Credit (κυρίως τα επιβεβαιωμένα LC's) . Να σημειωθεί στο σημείο αυτό ότι αν η οντότητα αποφασίσει ότι στο Ασφαλιστήριο συμβόλαιο εμπίπτει στους κανονισμούς του ΔΠΧΑ 4 υπό την έννοια της προαιρετικής συμμετοχής, αλλά το παράγωγο που περιέχει το παράγωγο χρηματοοικονομικό εργαλείο (το οποίο εξορισμού εμπίπτει στις διατάξεις του ΔΛΠ 39) δεν αποτελεί ένθετο, τότε μπορεί να χρησιμοποιηθούν οι όροι είτε του ΔΠΧΑ

4 ή του ΔΛΠ 39, όμως η επιλογή για κάθε συμβόλαιο ως προς το χειρισμό του δεν δύναται να μεταβληθεί.

- iii. Δεν περιλαμβάνονται επίσης όλες οι δανειακές δεσμεύσεις εκτός των δανειακών δεσμεύσεων που αφορούν (α) δάνεια που διακανονίζονται τοις μετρητοίς, (β) δάνεια με επιτόκιο χαμηλότερο από το επιτόκιο της αγοράς, (γ) δανειακές δεσμεύσεις που αφορούν Χρηματοοικονομικές Υποχρεώσεις και η λογιστικοποίηση του προέρχεται από την Χρηματοοικονομική υποχρέωση μείον της Δίκαιη Αξία μέσω κέρδους ή Ζημίας.
- iv. Δικαιώματα πληρωμών που αφορούν προβλέψεις και πρέπει να διακανονιστούν σύμφωνα με το ΔΛΠ 37 «Προβλέψεις, Ενδεχόμενες Υποχρεώσεις και Ενδεχόμενα Στοιχεία Ενεργητικού» ή εφόσον είχε αναγνωρίσει σε προηγούμενο χρονικό διάστημα την πρόβλεψη κατά το ΔΛΠ 37.

Και φυσικά όσα προαναφέραμε και στο ΔΛΠ 32, ήτοι χρηματοοικονομικά συμβόλαια που αφορούν πληρωμές σε συνάρτηση με μετοχές, συμβόλαια επιχειρηματικών συνενώσεων, συμβόλαια ενδεχόμενου αντίτιμου εξαγοράς μίας οντότητας από την πλευρά του εξαγοραζόμενου.

2.6 Λοιποί Ορισμοί ΔΠΧΑ 9 (ΔΛΠ 39) και Χρηματοοικονομικών Εργαλείων.

Στα παράγωγα χρηματοοικονομικά εργαλεία και γενικά στο εξειδικευμένο αντικείμενο των ΔΠΧΑ 9, ΔΛΠ 32 και ΔΛΠ 39 συναντάμε συχνά έννοιες οι οποίες για τη ορθότερη κατανόηση των επόμενων κεφαλαίων, θα ήταν κατά τη γνώμη μας ορθό να αποσαφηνίσουμε σε αυτό το χρονικό στάδιο της παρούσας μελέτης.

Προτού όμως δούμε αυτές τις έννοιες είναι ίσως ορθότερο να αποσαφηνίσουμε είναι τα παράγωγα χρηματοοικονομικά εργαλεία. Ως παράγωγα (Derivatives) εννοούμε τα χρηματοοικονομικά εργαλεία των οποίων η αξία εξαρτάται από την αξία ενός άλλου υποκείμενου αξιογράφου (underlying asset) και άρα και η αξία τους προκύπτει (derives) από την αξία του υποκείμενου αξιόγραφου. Στα παράγωγα υφίστανται τρεις κυρίως κατηγορίες, αυτές είναι τα Συμβόλαια μελλοντικής Εξέλιξης ή προθεσμιακά συμβόλαια (futures & forwards), τα δικαιώματα προαίρεσης (options) και τα συμβόλαια ανταλλαγής (swaps).

Στα παράγωγα όπως γνωρίζουμε, υφίστανται δύο συμβαλλόμενα μέρη, ο πωλητής που έχει την θέση Short και ο πωλητής που λέμε ότι κατέχει την Long θέση. Ουσιαστικά, τα παράγωγα δίνουν το δικαίωμα στο κάθε μέρος να ανταλλάξει το υποκείμενο αξιόγραφο/χρεόγραφο του ενεργητικού ή του παθητικού με τον αντισυμβαλλόμενο είτε σε ευνοϊκές συνθήκες είτε σε δυσμενείς συνθήκες.

Με εξαίρεση τα forward συμβόλαια, τα παράγωγα ουσιαστικά δεν σκοπεύουν στην πραγματική μεταβίβαση του υποκείμενου στοιχείου στη λήξη του συμβολαίου, αλλά δίνουν στον κάτοχο τους το δικαίωμα να αποκομίσουν μελλοντικά οφέλη ή να προστατευτούν μέσω της αγοράς τους από δυσμενή μεταβολή στη δίκαιη αξία. Αν το συμβόλαιο προβλέπει τον διακανονισμό με φυσική παράδοση του υποκείμενου στοιχείου ή εμπορεύματος, τότε το συμβόλαιο δεν αποτελεί παράγωγο χρηματοοικονομικό εργαλείο κατά τις πρόνοιες του ΔΛΠ 32, αν όμως ο διακανονισμός γίνει σε μετρητά με την τιμή να προσδιορίζεται με βάση την τιμή του εμπορεύματος τότε αποτελεί παράγωγο χρηματοοικονομικό εργαλείο.

Τα Συμβόλαια μελλοντικής εξέλιξης σε εμπορεύματα (Futures on commodities) εφόσον οι συμβάσεις διακανονίζονται με τη φυσική παράδοση του υποκείμενου προϊόντος (π.χ. πετρέλαιο), δεν αποτελούν χρηματοοικονομικό εργαλείο.

Επίσης, τα συμβόλαια μελλοντικής εξέλιξης που διαπραγματεύονται τοις μετρητοίς και επί της ουσίας υφίσταται η εμπορία του υποκείμενου εμπορεύματος εντάσσονται στην κατηγορία των μη-χρηματοοικονομικών εργαλείων. Αυτή η διασαφήνιση, δηλαδή πότε ένα συμβόλαιο μελλοντικής εξέλιξης είναι παράγωγο χρηματοοικονομικό εργαλείο και πότε δεν είναι πολύ σημαντικό για το ΔΛΠ 32 και ΔΛΠ 39 καθώς τα πρότυπα απασχολούνται μόνο με τα παράγωγα χρηματοοικονομικά εργαλεία.

2.6.1 Παράδειγμα προθεσμιακού συμβολαίου

Για παράδειγμα αν υποθέσουμε ότι το ΕΛΜΕΠΑ αγοράζει από την Τράπεζα Πειραιώς την 1/12/2021 ένα δικαίωμα αγοράς μετοχών της Δομική Κρήτης ΑΕ για 70.000 €, όπου το συμβόλαιο δίνει στο ΕΛΜΕΠΑ το δικαίωμα να αγοράσει τις 2.000.000 μετοχές της στην τιμή του € 0,78 στις 30/6/2022. Και η τρέχουσα τιμή της Δομική Κρήτης είναι 0,60 €. Τότε θα έχουμε την εξής κατάσταση. Η τιμή βάσει της τιμής της Δομική Κρήτης μεταβάλλεται

και στις 30/6/2022 είναι στα 1,20 € τότε το κέρδος του ΕΛΜΕΠΑ είναι $(1,20 - 0,78 = 0,42$ €). Άρα και η επένδυση του ΕΛΜΕΠΑ είναι μικρή για 70.000 € με τα 2.000.000 δικαιώματα μετοχών αξίας 1.360.000 $(2.000.000 * 0,68€)$. Επειδή η παρούσα θέση δημιουργεί το δικαίωμα στο ΕΛΜΕΠΑ να έχει μελλοντικό κέρδος λόγω της μεταβολής της δίκαιης αξίας της μετοχής της Δομική Κρήτης, για αυτό το λόγο, μας αναφέρει το ΔΛΠ 32 ότι το εν λόγω συμβόλαιο είναι παράγωγο χρηματοοικονομικό εργαλείο.

Τα προθεσμιακά συμβόλαια συναλλάγματος, είναι παράγωγα χρηματοοικονομικά εργαλεία που επίσης διαχειριζόμαστε σύμφωνα με το ΔΛΠ 32 και 39 όπως επίσης και τα επιτοκιακά συμβόλαια οροφής και πατώματος (caps & floors), τα συμβόλαια ανταλλαγής επιτοκίων (interest rate swaps), οι διεθνείς τραπεζικές διευκολύνσεις (note issuance facilities).

Τα δικαιώματα προαίρεσης (options) αφορούν την αγορά ή την πώληση χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού κυρίως μετοχών, δείκτες μετοχών, επιτόκια, νομίσματα αλλά και συμβόλαια μελλοντικής εξέλιξης, δηλαδή option σε futures. Στα δικαιώματα προαίρεσης εν αντιθέσει με τα λοιπά παράγωγα υφίσταται μία μεγάλη αγορά εκτός από τις οργανωμένες χρηματιστηριακές αγορές, αυτή την αγορά την αποκαλούμε συχνά OTC ή over-the-counter. Σε αντίθεση με τα Αμερικανικά options, τα Ευρωπαϊκά μπορούν να εξασκηθούν μόνο κατά την ημερομηνία λήξης του, ενώ τα Αμερικανικά οποτεδήποτε πριν τη λήξης τους.

Κατά αυτόν τον τρόπο τα δικαιώματα προαίρεσης αποτελούν παράγωγα χρηματοοικονομικά εργαλεία (ΠΧΕ), αφού δίνεται το δικαίωμα στο κάτοχο τους να επωφεληθεί με μελλοντικά κέρδη εφόσον μεταβληθεί η δίκαιη αξία του υποκείμενου στοιχείου. Ομοίως ο πωλητής του δικαιώματος προαίρεσης αναλαμβάνει την υποχρέωση της ζημίας αν η δίκαιη αξία έχει αντιστροφή σχέση με την τιμή πώλησης του χρηματοοικονομικού εργαλείου.

2.6.2 Παράδειγμα δικαιώματος προαίρεσης

Ενδεικτικά αναφέρουμε ότι αν ένα δικαίωμα προαίρεσης που αφορά τη μετοχή της Δομική Κρήτης ΑΕ με τρέχουσα τιμή 0,78 € και σήμερα έχουμε ένα συμβόλαιο 1000 μετοχών με τιμή εξάσκησης $K = 0,8€$. Το premium αγοράς είναι σήμερα $C = 0,03€$ άρα το premium

που θα πληρωθεί είναι $1000 \cdot 0,3\text{€} = 300 \text{€}$ τότε έχουμε το εξής σε ένα διάστημα 6 μηνών. Αν η τιμή της Δομική Κρήτης ΑΕ γίνει $St = 0,88 \text{€}$ τότε το κέρδος από την εξάσκηση του δικαιώματος προαίρεσης θα είναι $(St - K) = (0,88\text{€} - 0,80\text{€}) \cdot 1000 = \text{€} 80$ και το καθαρό κέρδος από το premium $(St - K - C) \cdot 1000 = (0,88 - 0,80 - 0,03) \cdot 1000 = \text{€} 50$.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο

3.0 Ορισμοί

Χρηματοοικονομικά Στοιχεία Ενεργητικού, ονομάζουμε τα στοιχεία ενεργητικού όπως τα μετρητά, το μετοχικό κεφάλαιο μίας άλλης εταιρείας, τα συμβατικά δικαιώματα είσπραξης μετρητών ή άλλων στοιχείων ενεργητικού, το συμβατικό δικαίωμα ανταλλαγής στοιχείων ενεργητικού ή υποχρεώσεων όπως για παράδειγμα η υποχρέωση για παράδοση μετρητών ή χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού.

Επίσης ονομάζουμε ένα συμβόλαιο που μπορεί να διακανονισθεί με εργαλεία ιδίων κεφαλαίων της οντότητας και είναι είτε παράγωγο το οποίο μπορεί να διακανονισθεί με οποιοδήποτε τρόπο εξαιρουμένης της ανταλλαγής μετρητών ή άλλου στοιχείου ενεργητικού με ένα συγκεκριμένο αριθμό ιδίων κεφαλαίων της οντότητας που κατέχει το στοιχείο του ενεργητικού.

Μπορεί επίσης να είναι ένα μη-παράγωγο για το οποίο η οντότητα έχει ή θα έχει την υποχρέωση με το διακανονισμό του να λάβει ένα αριθμό δικών της εργαλείων ιδίων κεφαλαίων. Για να γίνει πιο κατανοητό αν εκδώσουμε ένα Ομολογιακό Δάνειο (Ο/Δ) μετατρέψιμο σε μετοχές τότε αυτό εμπίπτει στο ΔΛΠ 32.

Επίσης, είναι σημαντικό να σημειώσουμε ότι στα χρηματοοικονομικά στοιχεία Ενεργητικού περιλαμβάνονται οι Χρεώστες αλλά δεν περιλαμβάνονται τα Αποθέματα και οι Προκαταβολές.

Χρηματοοικονομικές Υποχρεώσεις, ονομάζουμε τις υποχρεώσεις που είναι δημιουργούνται από συμβατικές υποχρεώσεις παράδοσης μετρητών ή στοιχείων ενεργητικού σε μία άλλη οντότητα. Ονομάζουμε επίσης, τα στοιχεία ενεργητικού ή τις

υποχρεώσεις που υφίσταται προς μία άλλη οντότητα υπό αρνητικές συνθήκες για την οντότητα που έχει την υποχρέωση.

Επίσης, μπορεί να είναι ένα παράγωγο ή μη-παράγωγο συμβόλαιο το οποίο όμως μπορεί να διακανονισθεί με εργαλεία ιδίων κεφαλαίων της οντότητας.

Δηλαδή, με ένα παράγωγο εφόσον δεν υφίσταται θέμα ανταλλαγής μετρητών ή άλλων στοιχείων ενεργητικού με ίδια κεφάλαια. Συνεπώς, εξαιρούνται όλα τα εργαλεία που αφορούν την μελλοντική παράδοση (ή και παραλαβή) ιδίων κεφαλαίων της οντότητας. Η ένα μη-παράγωγο συμβόλαιο για το οποίο η οντότητα έχει ή θα έχει την υποχρέωση με το διακανονισμό του να λάβει ένα αριθμό δικών της εργαλείων ιδίων κεφαλαίων.

Εργαλεία Ιδίων Κεφαλαίων, εννοούμε τα συμβόλαια από τα οποία αν αφαιρέσουμε τις υποχρεώσεις, προκύπτει ή τουλάχιστον μας μαρτυρά ότι υφίσταται υπέρ των στοιχείων του ενεργητικού υπολειμματικό όφελος.

Δίκαιη αξία, ορίζουμε ως την τιμή που θα λάβουμε πουλώντας ένα στοιχείο ενεργητικού ή θα πληρώσουμε για τη μεταφορά μίας υποχρέωσης σε μία δομημένη συναλλαγή ανάμεσα σε πληροφορημένα μέρη σε συγκεκριμένη ημερομηνία η οποία θα είναι δίκαιη και για τα δύο μέρη.

Αποαναγνώριση, με την έννοια αποαναγνώριση εννοούμε την απόσυρση μία χρηματοοικονομικής υποχρέωσης ή ενός χρηματοοικονομικού στοιχείου ενεργητικού από τον Ισολογισμό της εταιρείας.

Αντισταθμισμένο στοιχείο, ονομάζουμε το στοιχείο του ισολογισμού (ενεργητικό ή παθητικό) ή μια προβλεπόμενη συναλλαγή από το οποίο προκύπτει έκθεση της οντότητας σε κίνδυνο μεταβολής των μελλοντικών ταμειακών ροών (future-cash-flows) ή της δίκαιης αξίας τους, επίσης, μπορεί να είναι ένα στοιχείο που είναι ήδη αντισταθμισμένο.

Αντισταθμιστικά εργαλεία, ονομάζουμε ένα παράγωγο με σκοπό την αντιστάθμιση κινδύνου σε μεταβολές τιμών συναλλάγματος ή ένα μη-παράγωγο χρηματοοικονομικό στοιχείο ενεργητικού ή υποχρέωσης.

Ακάλυπτος πωλητής, είναι η οντότητα η οποία στην πραγματικότητα πουλάει (συχνά χρησιμοποιείται ο όρος «σορτάρει») ένα αξιόγραφο χωρίς να το κατέχει.

Δικαίωμα μελλοντικής αγοράς, είναι το δικαίωμα που δίνεται στον κάτοχο του συμβολαίου να αγοράσει μετοχές.

Δικαίωμα προαίρεσης (option), είναι το δικαίωμα που δίνει στον κάτοχο του το δικαίωμα να αγοράσει μετοχές.

Καθαρός συμψηφισμός (net settlement), ονομάζουμε την εξόφληση τοις μετρητοίς πάνω στις μεταβολές της δίκαιης αξίας των αντισταθμιζόμενων παραγώγων.

Μέθοδος πραγματικού επιτοκίου, είναι η μέθοδος με την οποία υπολογίζεται το χρεολυμένο κόστος και η κατανομή το χρηματοοικονομικού κόστους, δηλαδή των τόκων, στην περίοδο αναφοράς.

Πραγματικό επιτόκιο, είναι το επιτόκιο προεξόφλησης μελλοντικών ταμειακών ροών κατά τη διάρκεια ζωής του χρηματοοικονομικού εργαλείου.

Υβριδικά εργαλεία, ονομάζουμε τα χρηματοοικονομικά εργαλεία που περιέχουν στοιχεία ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων.

Κόστος συναλλαγής ή (transaction cost) εννοούμε το επιπλέον κόστος για την απόκτηση ή έκδοση ενός Χρηματοοικονομικού Στοιχείου ενεργητικού ή Χρηματοοικονομικής Υποχρέωσης.

Τέλος, έχουμε το Χρεολυμένο Κόστος σε ένα χρηματοοικονομικού στοιχείου ενεργητικού ή μίας χρηματοοικονομικής υποχρέωσης που ορίζεται ως το αντίστοιχα επιμετρημένο ποσό μείον τα σωρευτικά χρεολύσια που προκύπτουν από τα αρχικά ποσά και του ποσού διακανονισμού μείον τις αποπληρωμές κεφαλαίου και μείον τις οποιεσδήποτε απομειώσεις.

3.0.1 Παράδειγμα Χρεολυμένου Κόστους

Αν υποθέσουμε ότι η 1/1/2021 η Αδάμης ΑΕ προχωράει στην έκδοση ενός ομολόγου χωρίς τοκομερίδιο (συχνότερα τα ονομάζουμε ως *zero coupon bond*) αξίας € 350 εκ. και την 31/12/2026 είναι εξαγοράσιμο για € 525 εκ. τότε το πραγματικό επιτόκιο του ομολόγου θα είναι ο εσωτερικός συντελεστής απόδοσης των ταμειακών ροών που προσφέρει το ομόλογο. Ο υπολογισμός αυτός γίνεται με το γνωστό τρόπο της γραμμικής παρεμβολής (real interest rate linear interpolation formula) που μας δίνεται από τον ακόλουθο τύπο:

$$R_n = R_1 + \frac{R_2 - R_1}{t_2 - t_1} \times (t_n - t_1) \quad , \quad \text{όπου με } R_n \text{ υποδηλώνεται το άγνωστο πραγματικό}$$

επιτόκιο στην λήξη n. Και οι πιο κοντινές λήξεις είναι τον μήνα 1 που υποδηλώνεται ως R_1 και τον 2^ο μήνα που υποδηλώνεται ως R_2 . Επειδή υποθέτει ο τύπος ότι το πραγματικό επιτόκιο είναι σε ευθεία γραμμή ανάμεσα σε δύο γνωστά επιτόκια, ουσιαστικά ο τύπος

είναι ο γνωστός αλγεβρικός τύπος της κλίσης της ευθείας. Όμως δεν έχουμε τοκομερίδια. Επομένως ο τύπος που θα μας δώσει το πραγματικό επιτόκιο είναι:

$$R_n = R_1 + \left[\frac{KPA_{R_1}}{KPA_{R_1} - KPA_{R_2}} \times (R_2 - R_1) \right]$$

Ας υποθέσουμε ότι έχουμε δύο επιτόκια R για να μετρήσουμε την Καθαρή Παρούσα Αξία του ομολόγου όπου $R_1 = 8\%$ και $R_2 = 9\%$

Έτος	Περίοδος	Ταμειακή Ροή (σε εκ. €)	Συντελεστής Προεξόφλησης $R_1 = 8\%$	KPA_{R_1} (σε εκ. €)
1/1/2021	0	350	1	100
31/12/2026	5	(525)	0,6806	(357,306)
				<u>-7,306</u>
Έτος	Περίοδος	Ταμειακή Ροή (σε εκ. €)	Συντελεστής Προεξόφλησης $R_2 = 9\%$	KPA_{R_2} (σε εκ. €)
1/1/2021	0	350	1	350
31/12/2026	5	(525)	0,6499	(341,214)
				<u>+8,786</u>

Συνεπώς, αντικαθιστώντας έχουμε:

$$R_n = R_1 + \left[\frac{KPA_{R_1}}{KPA_{R_1} - KPA_{R_2}} \times (R_2 - R_1) \right] = 8\% + \left[\frac{-7.306}{-7.306 - 8.786} \times (9\% - 8\%) \right] = 8\% + [(0,4540) \times (0,01)] = 8.45\%$$

Επίσης, στην περίπτωση που πρέπει να υπολογίσουμε το χρεολυμένο κόστος τότε θα λάβουμε το πραγματικό επιτόκιο 8,45% και θα έχουμε ως εξής:

<u>Έτος</u>	<u>Αρχικό Κόστος</u> <u>(χρεολυμένο)</u> σε εκ. €	<u>Χρηματοοικονομικό</u> <u>έξοδο = 8,45%</u>	<u>Τελικό</u> <u>Χρεολυμένο</u> <u>κόστος</u> σε εκ. €
1	350	29,58	379,58
2	379,58	32,07	411,65
3	411,65	34,78	446,43
4	446,43	37,72	484,16
5	484,16	40,91	525,06

Στρογγυλοποιημένα τα € 525 εκ. κατά € 0,06 εκ.

Συνεπώς, το χρηματοοικονομικό έξοδο κάθε έτους θα Χρεωθεί στην Κατάσταση των Αποτελεσμάτων Χρήσης και αντίστοιχα θα Πιστωθεί στο χρεολυμένο κόστος της υποχρέωσης, δηλαδή του Ομολόγου.

3.1 Παραδείγματα Ταξινόμησης Χρηματοοικονομικών Εργαλείων για την παρουσίαση στις Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις

Για τη σύνταξη των Χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι πολύ σημαντική η ορθή ταξινόμηση των χρηματοοικονομικών εργαλείων ως προς τη φύση τους.

Οι βασικότερες ταξινομήσεις αφορούν καταρχάς την ταξινόμηση του χρηματοοικονομικού στοιχείου ως χρηματοοικονομικού στοιχείου ή μη-χρηματοοικονομικού στοιχείου προκειμένου να διερευνηθεί αν εμπίπτει στις πρόνοιες του ΔΛΠ 32 και ΔΛΠ 39.

Επίσης, είναι σημαντικό να αποσαφηνιστεί αν το χρηματοοικονομικό εργαλείο είναι χρηματοοικονομική υποχρέωση ή εργαλείο ιδίων κεφαλαίων, καθώς μια εσφαλμένη καταχώρηση στον Ισολογισμό δύναται να αλλοιώσει ουσιαστικά την εικόνα του ισολογισμού και τους σχετικούς χρηματοοικονομικούς αριθμοδείκτες.

Προτού προχωρήσουμε στην ανάλυση των ταξινομήσεων, κρίνουμε ότι είναι σκόπιμο στα πλαίσια της παρούσας να δώσουμε ένα σύντομο αλλά ουσιώδες παράδειγμα ταξινόμησης χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων ή ιδίων κεφαλαίων και πως αυτό δύναται να αλλάξει τον ισολογισμό και έναν από τους συχνότερα χρησιμοποιούμενους δείκτες από τους Credit Analyst των Πιστωτικών Εταιρειών, αυτόν δηλαδή του δείκτη Υποχρεώσεων / Ίδια Κεφάλαια.

3.1.1 Παράδειγμα Ταξινόμησης

Ας υποθέσουμε ότι έχουμε 31/12/2021 τον Ισολογισμό της ΕΛΜΕΠΑ ΑΕ.

<u>Ενεργητικό (€ εκ.)</u>			<u>Ίδια Κεφάλαια & Υποχρεώσεις (€ εκ.)</u>	
Στοιχεία	Ενεργητικού	100	Μετοχές κοινές	20
(πχ. Γραμμάτεια			Αποθεματικό	40
Εισπρακτέα σε κρατικά			Βραχυπρόθεσμος Δανεισμός	40
χρεόγραφα)				
<u>Ενεργητικό</u>		<u>100</u>	<u>Παθητικό</u>	<u>100</u>

και η ΕΛΜΕΠΑ ΑΕ είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Αν τώρα η ΕΛΜΕΠΑ ΑΕ υποθέσουμε ότι εκδώσει 50 εκατομμύρια προνομιούχες μετοχές με ονομαστική τιμή 20 λεπτών την οποία για λόγους διαχωρισμού και συντομίας τις ονομάσουμε Π. Αυτές τις πουλάει για 40 λεπτά την κάθε μία, συνεπώς η εμπορική αξία ανέρχεται σε $0,40 \text{ €} * 50 \text{ εκ} = \text{€} 20,0 \text{ εκ}$. Το προνόμιο δίνει στο κάτοχο τους το δικαίωμα ετήσιου μερίσματος 1% καθώς και το δικαίωμα εφόσον διακρατηθούν έως την 31/12/2027 να μετατραπούν σε κοινές ονομαστικές μετοχές, οι οποίες διαπραγματεύονται την 31/12/2021 για 60 λεπτά.

Συνεπώς, αν σε έξι έτη η τιμή της μετοχής διαπραγματεύεται στα 1,60€ τότε θα πρέπει να εκδοθούν 12,5 εκ μετοχές για να μετατραπούν οι προνομιούχες Π σε κοινές ονομαστικές μετοχές.

Ενώ αν η τιμή στο ίδιο διάστημα μειωθεί σε 0,4 € τότε θα πρέπει να εκδοθούν 50 εκ μετοχές για να μετατραπούν οι προνομιούχες Π σε κοινές ονομαστικές μετοχές.

Στο 1^ο Σενάριο όπου οι Προνομιούχες μετοχές Π ταξινομηθούν ως ίδια κεφάλαια.

<u>Ενεργητικό (€ εκ.)</u>		<u>Ίδια Κεφάλαια (€ εκ.) & Υποχρεώσεις</u>	
Στοιχεία Ενεργητικού (πχ. Γραμμάτεια Εισπρακτέα σε κρατικά χρεόγραφα)	200	Μετοχές κοινές	20
		Μετοχές Προνομιούχες	50
		Αποθεματικό (€ 40 +50 €)	90
		<u>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων</u>	<u>160</u>
		Βραχυπρόθεσμος Δανεισμός	40
		<u>Σύνολο Υποχρεώσεων</u>	<u>40</u>
<u>Ενεργητικό</u>	<u>200</u>	<u>Παθητικό</u>	<u>200</u>

Στο 2^ο Σενάριο όπου καταχωρούνται ως χρηματοοικονομικές Υποχρεώσεις ο ισολογισμός θα γίνει ως εξής:

<u>Ενεργητικό (€ εκ.)</u>		<u>Ίδια Κεφάλαια (€ εκ.) & Υποχρεώσεις</u>	
Στοιχεία Ενεργητικού (πχ. Γραμμάτεια Εισπρακτέα σε κρατικά χρεόγραφα)	200	Μετοχές κοινές	20
		Αποθεματικό	40
		<u>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων</u>	<u>60</u>
		Μετοχές Προνομιούχες	100
		Βραχυπρόθεσμος Δανεισμός	40
		<u>Σύνολο Υποχρεώσεων</u>	<u>140</u>
<u>Σύνολο Ενεργητικού</u>	<u>200</u>	<u>Παθητικό</u>	<u>200</u>

Συνεπώς παρατηρούμε ότι στο 1^ο σενάριο ο αριθμοδείκτης Υποχρεώσεις προς Ίδια Κεφάλαια = $40/160=0,25$ που υποδηλώνει ισχυρή καθαρή θέση έναντι του 2^{ου} σεναρίου όπου ο αντίστοιχος δείκτης είναι $140/60= 2,33$ και υποδηλώνει μεγάλη δανειακή επιβάρυνση, όπου σύμφωνα με τη διεθνή βιβλιογραφία (Damodaran, A. 2002) ποσοστό άνω του 67% θεωρείται ικανοποιητικό ενώ ποσοστό άνω του 80% υποδηλώνει υπερχρέωση της εταιρείας.

Κατά αυτόν τον τρόπο το πρότυπο προβλέπει ότι ο μοναδικός ασφαλής τρόπος είναι η κατηγοριοποίηση τους με βάση την ουσία της συμβατικής υποχρεώσεις που ανακύπτει με την αγορά του χρηματοοικονομικού εργαλείου.

Ομοίως αν και θα το δούμε στο αμέσως επόμενο σημείο που θα αναφέρουμε και θα εξηγήσουμε τις ταξινομήσεις των χρηματοοικονομικών εργαλείων, η ουσία είναι ότι στο ΔΛΠ 32 και ΔΛΠ 39 η ουσία υπερισχύει της νομικής κατηγοριοποίησης του στοιχείου. Δηλαδή, για τις προνομιούχες μετοχές αυτές αν και νομικά θα τις ταξινομήσουμε ως ίδια κεφάλαια στην πραγματικότητα αποτελούν Χρηματοοικονομικές Υποχρεώσεις καθώς ο αριθμός των κοινών ονομαστικών μετοχών που θα πρέπει να εκδοθούν εξαρτάται από την μεταβολή στην δίκαιη τους αξία (των ονομαστικών). Συνεπώς, η αξία των υπό έκδοση μετοχών θα είναι ίση με το ποσό της δέσμευσης που προκύπτει συμβατικά. Άρα ο κάτοχος των προνομιούχων μετοχών δεν αποκομίζει οποιοδήποτε όφελος (ή ζημία) από οποιαδήποτε διακύμανση στην τιμή των μετοχών που διακατέχει.

3.2 Κατηγοριοποιήσεις Χρηματοοικονομικών Εργαλείων

Τα χρηματοοικονομικά εργαλεία ταξινομούνται συνολικά σε έξι υποκατηγορίες, εκ των οποίων οι τέσσερις υποκατηγορίες αφορούν τα χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού και οι δύο υποκατηγορίες τις χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις και τα ίδια κεφάλαια.

Στην πρώτη κατηγορία των Χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού έχουμε τα χρηματοοικονομικά στοιχεία που αφορούν επενδύσεις κατεχόμενες μέχρι τη λήξης τους, ήτοι έχουν προκαθορισμένες πληρωμές, συγκεκριμένη διάρκεια ζωής (λήξη) και η εταιρεία έχει την πρόθεση να τα διακρατήσει μέχρι της ωριμότητας τους (λήξη τους).

Στη δεύτερη κατηγορία έχουμε τα χρηματοοικονομικά στοιχεία αποτιμώμενα στη δίκαιη αξία τους μέσω κέρδους ή ζημίας και αφορά τόσο τα στοιχεία Ενεργητικού όσο και τα στοιχεία Υποχρεώσεων, σε αυτή την κατηγορία ταξινομούνται τα στοιχεία ενεργητικού εφόσον πληρούνται μία εκ των εξής προϋποθέσεων. Είτε τα στοιχεία είναι προοριζόμενα για πώληση ή επαναγορά και αποτελούν μέρος ενός χαρτοφυλακίου βραχυπρόθεσμου ορίζοντα διακράτησης που είναι παράγωγο προϊόν, αλλά δεν αποτελεί παράγωγο εργαλείο hedging είτε εάν μειώνεται ή εκμηδενίζεται μία σημαντική ασυνέπεια στην επιμέτρηση στοιχείων ενεργητικού ή υποχρεώσεων και αξιολογείται και διαχειρίζεται στην δίκαιη αξία από ομάδα που κατέχει σχετική εσωτερική πληροφόρηση στη βάση της διαχείρισης κινδύνου ή της θέσπισης επενδυτικής στρατηγικής.

Τρίτη κατηγορία είναι τα δάνεια και τα λοιπά εισπρακτέα ποσά τα οποία είναι μη παράγωγα και μη εισηγμένα σε δευτερογενή αγορά, με προκαθορισμένα διαστήματα πληρωμών. Εξαιρούνται φυσικά αυτά που εντάσσονται στις προηγούμενες δύο και στην επόμενη κατηγορία χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού. Στην κατηγορία αυτή εντάσσονται μόνο τα στοιχεία ενεργητικού.

Τέλος στην τέταρτη κατηγορία είναι τα χρηματοοικονομικά στοιχεία που είναι διαθέσιμα προς πώληση στην υπολειμματική τους αξία και ταυτοχρόνως δεν μπορούμε να τα ταξινομήσουμε ως χρηματοοικονομικά στοιχεία σε δίκαιη αξία μέσω κέρδους ή ζημίας μήτε δάνεια και μήτε επενδύσεις κατεχόμενες μέχρι τη λήξη τους. Συγκεκριμένα, τα στοιχεία ανήκουν στα στοιχεία ενεργητικού ως διαθέσιμα προς πώληση στην υπολειμματική τους αξία είτε ως χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις στο χρεολυμένο κόστος τους.

3.2.1 Παράδειγμα Ταξινόμησης

Για να καταλάβουμε λίγο καλύτερα την ανωτέρω ταξινόμηση και πως για παράδειγμα πραγματοποιούμε και παρουσιάζουμε τη λογιστική εγγραφή ενός δικαιώματος μελλοντικής εκπλήρωσης αγοράς μετοχών (forward option). Ας υποθέσουμε ότι η εταιρεία ΑΝΤΩΝΗΣ ΑΕ συνάπτει την 1/4/2021 μία συμφωνία με την μέτοχο της ΑΔΑΜΗΣ ΑΕ για την αγορά 2 χιλ. κοινών ονομαστικών μετοχών έως την 31/3/2022 στην τιμή των 208€ για κάθε μια μετοχή και με την τρέχουσα τιμή της ΑΝΤΩΝΗΣ ΑΕ (1/4/2021) στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών να είναι στα € 200,00. Σημειωτέων ότι η παρούσα αξία (Present Value) της τιμής του forward option στην υποκείμενη μετοχή είναι 208 €.

Τότε θα μελετήσουμε τρία διαφορετικά σενάρια λογιστικών εγγραφών αν υποθέσουμε ότι η δίκαιη αξία (fair value) του forward option μεταβάλλεται και ο διακανονισμός του δύναται να γίνει στο 1^ο σενάριο τοις μετρητοίς, στο 2^ο σενάριο τοις μετρητοίς με αντάλλαγμα μετοχών και στο 3^ο σενάριο μόνο με μετοχές.

Αν λοιπόν η δίκαιη αξία του παράγωγου προθεσμιακού συμβολαίου την 1/4/2021 ήταν € 0,00, την 31/12/2021 € 12.600 και την 31/3/2022 είναι € 4.000,00, και η τιμή της μετοχής την 1/4/21 ήταν € 200, την 31/12/21 ήταν 220 € και την 31/3/2022 ήταν 212€ τότε οι

εγγραφές που θα πρέπει να κάνουμε την 1/4/2021, την 31/12/2021 και 31/3/2022 θα είναι οι ακόλουθες.

Για το 1^ο σενάριο του Διακανονισμού τοις μετρητοίς θα έχουμε

Την 1/4/2021 Δεν κάνουμε καμία εγγραφή καθώς δεν έχουμε καμία είσπραξη ή πληρωμή σε μετρητά και επειδή η δίκαιη αξία είναι €0,00

Την 31/12/2021 έχουμε τις εξής εγγραφές

Περιγραφή	Χρέωση	Πίστωση
Προθεσμιακό Στοιχείο Ενεργητικού	12.600 €	
Κέρδος (λόγω αύξησης της δίκαιης αξίας του forward option)		12.600 €

Την 31/1/2022 έχουμε

Περιγραφή	Χρέωση	Πίστωση
Προθεσμιακό Στοιχείο Ενεργητικού		€ 8.600
Ζημία (λόγω μείωσης στη δίκαιη αξία του forward option)	8.600 €	
Ταμείο	4.000 €	
Προθεσμιακό Στοιχείο Ενεργητικού (καθώς διακανονίζετε τοις μετρητοίς)		4.000

Στο 2^ο Σενάριο έχουμε Διακανονισμό με την καταβολή μετρητών με αντάλλαγμα μετοχές.
Άρα την 1/4/2021 η εγγραφή θα έχει ως εξής:

	Χρέωση	Πίστωση
Ίδια Κεφάλαια	200.000,00	

Υποχρεώσεις		200.000,00
Την 31/12/2021		
Τόκοι	7.320	
Υποχρεώσεις		7.320
Τέλος την 31/12/2022		
Τόκοι	680	
Υποχρεώσεις		680
Υποχρεώσεις	208.000	
Ταμείο 38,00 καθώς πραγματοποιείται ο διακανονισμός της υποχρέωσης που αφορά την εξαγορά των ιδίων κεφαλαίων της μετρητοίς.		208.000

Στο 3^ο και τελευταίο σενάριο, έχουμε το σενάριο του διακανονισμού μόνο με μετοχές.

Εδώ ομοίως με το 1^ο σενάριο την 1/1/2021 δεν χρειάζεται να κάνουμε καμία εγγραφή καθώς όπως και στην 1^η περίπτωση η δίκαιη αξία του παραγώγου είναι μηδενική και δεν έχουμε οποιαδήποτε συναλλαγή τοις μετρητοίς.

Όμως την 31/12/2021 έχουμε την:

	Χρέωση	Πίστωση
Προθεσμιακό στοιχείο Ενεργητικού	12600	
Κέρδος από την αύξηση της δίκαιης αξίας.		12600
Την 31/12/2022		
Ιδια Κεφάλαια	4000	
Προθεσμιακό Συμβόλαιο		4000

Συνεπώς, η εταιρεία θα εισπράξει 4000 σε μετοχές αξίας στην τιμή της 31/12/2022 δηλαδή τα 212 € άρα 18,9 μετοχές.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^ο

4.0 Σύνθετα Χρηματοοικονομικά Εργαλεία και Διαχωρισμός συστατικών στοιχείων ενός σύνθετου εργαλείου.

Μια από τις διαφορές των δύο προτύπων, δηλαδή του ΔΛΠ 32 και του 39 έγκειται στο γεγονός ότι το ΔΛΠ 32 καλύπτει τη θεματολογία που σχετίζεται με τα σύνθετα χρηματοοικονομικά εργαλεία από την σκοπιά του εκδότη, εν αντιθέσει με το ΔΛΠ 39 που καλύπτει το ίδιο θέμα από την πλευρά του κατόχου.

Σύμφωνα το ΔΛΠ 32 ο εκδότης οφείλει να ελέγχει κατά πόσο ένα Χρηματοοικονομικό εργαλείο ενσωματώνει μέσα του στοιχεί Χρηματοοικονομικών Υποχρεώσεων ή / και στοιχεία Ιδίων Κεφαλαίων. Να διευκρινιστεί σε αυτό το σημείο ότι με το «και» εννοούμε τα υβριδικά χρηματοοικονομικά εργαλεία ή συχνότερα γνωστά ως Compound Financial Instruments, τα οποία ταυτοχρόνως περιέχουν τόσο στοιχεία Χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων όσο και Ιδίων κεφαλαίων.

Έτσι το χρηματοοικονομικό εργαλείο που περιέχει τόσο στοιχεία υποχρεώσεων όσο και ιδίων κεφαλαίων περιέχει δύο ειδών αξίες, δεν διαχωρίζουμε τις αξίες αναγνωρίζοντας ζημία ή κέρδος από το διαχωρισμό των δύο διαφορετικών μερών αλλά αντιθέτως θεωρούμε ότι η δίκαιη αξία του χρηματοοικονομικού εργαλείου ισούται με σύνολο των δύο αξιών δηλαδή της χρηματοοικονομικής υποχρέωσης και των Ιδίων κεφαλαίων. Το παραπάνω ισχύει κυρίως στα μετατρέψιμα χρεόγραφα και μπορούμε να το καταλάβουμε καλύτερα με το παρακάτω παράδειγμα.

4.0.1 Παράδειγμα

Αν δηλαδή για παράδειγμα έχουμε την ΑΔΑΜΗΣ ΑΕ η οποία προχωράει σε έκδοση ενός μετατρέψιμου χρεογράφου αξίας € 4 εκ. με φόρο χρεογράφου 12% για 3 έτη και θεωρήσουμε ότι το χρεόγραφο μπορεί να μετατραπεί οποιαδήποτε στιγμή πριν τη λήξη του σε 60 κοινές ονομαστικές μετοχές αξίας € 2 εκάστη με σχέση € 200 για κάθε χρεόγραφο. Και γνωρίζουμε ότι σε περίπτωση μη εξασκήσεως του δικαιώματος

μετατροπής στην ονομαστική του αξίας, το επιτόκιο δανεισμού χωρίς να γίνει μετατροπή είναι 18%.

Τότε γνωρίζουμε ότι οι μελλοντικές ταμειακές ροές για το κανονικό χρεόγραφο του υβριδικού χρηματοοικονομικού εργαλείου έχουν ως εξής:

(ποσά σε χιλιάδες ευρώ)	2021	2022	2023
Τόκος (12%*€4 εκ)	480	480	480
Αποπληρωμή (repayment)	0,00	0,00	4.000,00
	480	480	4.480,00
Προεξοφλητικός συντελεστής 18% ⁴	0,847	0,718	0,609
Παρούσα αξία προεξοφλημένη (discounted present value)	406,56	344,64	2728,32

Συνεπώς, το σύνολο των υποχρεώσεων είναι το άθροισμα των τριών (406,56+344,64+2728,32= € 3.479,52 και επομένως το σύνολο των €4 εκ. διαχωρίζεται σε χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις € 3.479,52 και ίδια κεφάλαια € 4 εκ μείον € 3.479,52 = € 520.480,00

Από τα ανωτέρω προκύπτει ότι η εγγραφή που θα έχουμε στις λογιστικές καταστάσεις της ΑΔΑΜΗΣ ΑΕ είναι οι ακόλουθες.

ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ	ΧΡΕΩΣΗ	ΠΙΣΤΩΣΗ
31/12/2021		
Χρηματοοικονομικά έξοδα	626.314	

⁴ Μας δίνεται είτε από πίνακες με έτοιμες ράντες στο παράρτημα, είτε το υπολογίζουμε ως εξής: τύπος προεξόφλησης = $(1 + \frac{\text{επιτόκιο}}{\text{αριθμός προεξοφλήσεων ανά έτος}})^{-1 * \text{αριθμός ετών}}$

(στην ΚΑΧ) (18%*3.479.520)		
Μετατρέψιμα χρεόγραφα		626.314
Μετατρέψιμα χρεόγραφα (12%*€4 εκ)	480.000	
Ταμείο		480.000
31/12/2022		
Χρηματοοικονομικά έξοδα (στην ΚΑΧ) (18%*3.479.520+626.314- 480.000)=(3625833*18%)	652.650	
Μετατρέψιμα χρεόγραφα		652.650
Μετατρέψιμα χρεόγραφα (12%*€4 εκ)	480.000	
Ταμείο		480.000
31/12/2023		
Χρηματοοικονομικά έξοδα (στην ΚΑΧ) (18%*3.625.833+652.650- 480.000)=(3625833*18%)	683.727,1	
Μετατρέψιμα χρεόγραφα		683.727,1
Μετατρέψιμα χρεόγραφα (12%*€4 εκ)	480.000	
Ταμείο		480.000

Αν λοιπόν εξασκηθεί το δικαίωμα και γίνει η μετατροπή των χρεογράφων τότε οι εγγραφές που θα έχουμε επιπλέον είναι:

ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ	ΧΡΕΩΣΗ	ΠΙΣΤΩΣΗ
Μετατρέψιμα χρεόγραφα	€ 4 εκ.	

Δικαίωμα μετατροπής	€ 520.480	
Μετοχικό κεφάλαιο (€ 4 εκ. σε 60 κοινές ονομαστικές μετοχές)		2.400.000
Αποθεματικά υπέρ το άρτιο		2.120.480

Αν όμως δεν εξασκηθεί το δικαίωμα της εξαγοράς των χρεογράφων τότε οι εγγραφές θα είναι απλές ως εξής:

ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ	ΧΡΕΩΣΗ	ΠΙΣΤΩΣΗ
Μετατρέψιμα χρεόγραφα	€ 4 εκ.	
Δικαιώματα Μετατροπής	€ 520.480	
Αποθεματικά		€ 520.480
Τράπεζες		€ 4 εκ.

4.1 Τροποποίηση όρων Μετατρέψιμων Χρηματοοικονομικών Εργαλείων και Εξαγορά

Όταν μία εκδότρια προχωράει στην κατάργηση ενός μετατρέψιμου χρηματοοικονομικού εργαλείου, δηλαδή το διακόπτει πριν από τη λήξη του εξαγοράζοντας το, τότε το συνολικό κόστος εξαγοράς (αντίτιμο και κόστος συναλλαγής) κατανέμεται για οποιαδήποτε κέρδος ή ζημία στις υποχρεώσεις, ενώ το μέρος που αφορά τα ίδια κεφάλαια ως είναι φυσικό κατανείμειτε σε αυτά.

4.1.1 Παράδειγμα

Για παράδειγμα αν έχουμε την ΑΔΑΜΗΣ ΑΕ την 1/1/2022 η οποία προχωράει στην έκδοση ενός μετατρέψιμου χρεογράφου ονομαστικής αξίας € 2000. Το χρεόγραφο είναι μετατρέψιμο κατά 10% σε κοινές μετοχές της ΑΔΑΜΗΣ ΑΕ σε τιμή μετατροπής € 200 ανά μετοχή και λήγει την 31/12/2032. Και αν υποθέσουμε ότι υπάρχει 12 μηνός εκτοκισμός με επιτόκιο κατά την ημερομηνία έκδοσης 9% για αντίστοιχα δάνεια 10ετούς διάρκειας τότε ο διαχωρισμός της λογιστικής αξίας των € 2000 σε υποχρεώσεις και ίδια κεφάλαια θα έχει ως εξής:

Συστατικό μέρος Υποχρεώσεων

<i>PV παρούσα αξία 12μήνες*10έτη για 200€ τόκους (προεξοφλημένη με 11%)</i>	<i>€ 1.177,85</i>
<i>PV παρούσα αξία για €2000 πληρωτέο σε 10 έτη (προεξοφλημένη με 10%)</i>	<i>€771,08</i>

	<i>€ 1.948,93</i>
<i>Άρα στα Ίδια Κεφάλαια</i>	<i>€ 51,07</i>
	=====
Σύνολο	€ 2.000,00

Ομοίως με το παραπάνω μία εταιρεία μπορεί να μεταβάλει τους όρους του μετατρέψιμου χρεογράφου και να επισπεύδει την μετατροπή του είτε με την καταβολή πρόσθετης αξίας είτε με πιο ευνοϊκούς όρους είτε με συνδυασμό των δύο παραπάνω. Έτσι ο κάτοχος του χρεογράφου θα πρέπει να συγκρίνει την παρούσα αξία που θα λάμβανε έως τη λήξη του χρεογράφου έναντι της παρούσας αξίας της πρόωρης μετατροπής του.

Σε αυτή την περίπτωση αν η ονομαστική αξία είναι € 10.000 και η νέα τιμή μετατροπής είναι X € ανά μετοχή, τότε ο κάτοχος θα λάβει $€ 10.000/€X = A2$ αριθμός μετοχών.

Άρα θα έχουμε € 10.000 ονομαστική / € Ψ ανά μετοχή όπου όμως Ψ η αρχική τιμή μετατροπής της μετοχής του χρεογράφου θα έδινε στον κάτοχο $€ 10.000/€ Ψ = A1$ αριθμό μετοχών.

Συνεπώς, $A1$ αριθμός μετοχών – $A2$ αριθμό μετοχών = $A3$. Οπότε αν την ημερομηνία μεταβολής των όρων του χρεογράφου, η τιμή της εταιρείας είναι € Z. Τότε θα έχουμε $A3 * € Z =$ ως αντίτιμο που αν είναι αρνητικό θα του καταχωρίσουμε ως ζημία αν είναι θετικό θα το καταχωρίσουμε ως κέρδος περιόδου.

Σπάνια εξαίρεση αποτελούν τα χρεόγραφα εις το διηνεκές (perpetual securities ή perps) όπου τα χρηματοοικονομικά έξοδα καταχωρούνται στην Κατάσταση των Αποτελεσμάτων Χρήσης (ΚΑΧ) ως έξοδα διακανονισμού και το καθαρό ποσό που αφορά την είσπραξη καταχωρείται στις Υποχρεώσεις.

4.2 Εξαγορά Ιδίων Μετοχών

Ένα σημαντικό κεφάλαιο που διέπει το ΔΛΠ 32 αφορά την εξαγορά ιδίων μετοχών, τον χειρισμό τους και τις γνωστοποιήσεις που οφείλουν να γίνουν. Αν και η νομοθεσία που ορίζει την εξαγορά ιδίων μετοχών δεν είναι ενιαία και καθολική ακόμα και εντός των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης, εν τούτοις όπου αυτό επιτρέπεται, υπάρχει ενιαίος χειρισμός βάσει του προτύπου 32.

Στην Ελλάδα ο νόμος 4548/2018 για την αγορά ιδίων μετοχών είναι σαφής ενώ για τις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, αυτές δύνανται να αποκτήσουν έως το 10% των ιδίων μετοχών μετά από απόφαση της Γενικής Συνέλευσης για διάστημα έως 24 μήνες και με συγκεκριμένο εύρος τιμής και συγκεκριμένο όγκο ημερήσιων αγορών. Στο παρόν δεν θα εξετάσουμε τα υπέρ και τα κατά της αγοράς μετοχών, ούτε αν αυτό επιτρέπεται από συμβάσεις πιστωτών που συχνότερα συναντάμε ως covenants στα ομολογιακά δάνεια.

Το θέμα που το ΔΛΠ 32 αναλύει είναι ο τρόπος παρουσίασης των ιδίων μετοχών στον Ισολογισμό της εταιρείας και πως παρουσιάζονται στη Χρηματοοικονομικές καταστάσεις τα κέρδη ή ζημιές που τυχόν παρουσιασθούν από την αγορά μίας υποτιμημένης ή υπερτιμημένης αντίστοιχα μετοχής. Και τι θα συμβεί στην περίπτωση της πώλησης τους στο προσωπικό που συναντάμε συχνά ή της σπανιότερα στην επανέκδοση τους.

Είναι προφανές ότι η αγορά ιδίων μετοχών δεν δύναται να προσαυξάνει το ενεργητικό της εταιρείας, αντιθέτως μειώνει τα ίδια κεφάλαια με το κόστος εξαγοράς τους να πρέπει να μεταβάλει θετικά ή αρνητικά την κατάσταση των Αυξήσεων / ζημιών ή την κατάσταση μεταβολών Ιδίων κεφαλαίων.

4.2.1 Παράδειγμα Συναλλαγής εξαγοράς Ιδίων Μετοχών

Με το παρακάτω παράδειγμα θα εξηγήσουμε πως γίνεται ο χειρισμός καταχώρισης μία συναλλαγής εξαγοράς ιδίων μετοχών, τι θα συμβεί αν υποθετικά μέρος αυτών των μετοχών πουληθούν σε ένα fund που θέλει να αποκτήσει συμμετοχή στην εταιρεία και πως θα αντιδράσει μία πιστώτρια τράπεζα που έχει συνάψει ομολογιακό δάνειο με την εταιρεία,

όταν το Ομολογιακό δάνειο έχει covenant αγοράς ιδίων μετοχών μόνο υπό την αίρεση των διανεμητέων κέρδη.

Αν λοιπόν ο Ισολογισμός της ΑΔΑΜΗΣ ΑΕ την 29/12/2021 είναι ως εξής:

Ενεργητικό (ποσά σε χιλιάδες Ευρώ)

Ταμείο	€ 1.000,00
Λοιπά Στοιχεία Ενεργητικού	€ 3.000,00
<u>Σύνολο Ενεργητικού</u>	<u>€ 4.000,00</u>

ΠΑΘΗΤΙΚΟ

Ίδια Κεφάλαια

Μετοχικό Κεφάλαιο (€ 1 μετοχή)	€ 1.300,00
Αποθεματικά υπέρ το άρτιο	€ 200,00
Σωρευμένα Κέρδη	€ 1.300,00
<u>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων</u>	<u>€ 2.800,00</u>

Υποχρεώσεις

Μακροπρόθεσμες Δανειακές Υποχρεώσεις	
Ομολογιακά Δάνεια	€ 1.200,00
<u>Σύνολο Υποχρεώσεων</u>	<u>€1.200,00</u>
<u>Σύνολο Παθητικού</u>	<u>€ 4.000,00</u>

Την 31/12/2021 η Γ.Σ. αποφασίζει τη να εξαγοράσει 500.000 μετοχές στην τιμή των € 1,20 ανά μετοχή. Επίσης υποθέτουμε ότι τα Καθαρά μετά φόρων κέρδη της εταιρείας είναι € 300.000.

Η εξαγορά των μετοχών θα καταχωρηθεί ως εξής:

31/12/2021	Χρέωση	Πίστωση
Ταμείο (500 χιλ *1,20)		600
Εξαγορασμένες Ίδιες Μετοχές	600	

Ενεργητικό 31/12/2021 (μετά την εξαγορά ιδίων κεφαλαίων) *(ποσά σε χιλιάδες Ευρώ)*

Ταμείο (1000-600)	€ 400,00
Λοιπά Στοιχεία Ενεργητικού	€ 3.000,00
<u>Σύνολο Ενεργητικού</u>	<u>€ 3.400,00</u>

ΠΑΘΗΤΙΚΟ

Ίδια Κεφάλαια

Μετοχικό Κεφάλαιο	€ 1.300,00
Αποθεματικά υπέρ το άρτιο	€ 200,00
Σωρευμένα Κέρδη	€ 1.300,00
	<u>€ 2.800,00</u>
<u>Εξαγορασμένες Ίδιες Μετοχές</u>	<u>(€ 600)</u>
<u>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων</u>	<u>€ 2.200,00</u>

Υποχρεώσεις

Μακροπρόθεσμες Δανειακές Υποχρεώσεις	
Ομολογιακά Δάνεια	€ 1.200,00
<u>Σύνολο Υποχρεώσεων</u>	<u>€ 1.200,00</u>
<u>Σύνολο Παθητικού</u>	<u>€ 3.400,00</u>

Η κατάσταση της μεταβολής ιδίων κεφαλαίων την 31/12/2021 θα διαμορφωθεί ως εξής:

	Μετοχικό Κεφάλαιο	Εξαγορασμένες Ίδιες Μετοχές	Υπέρ το άρτιο	Αποθεματικά	Κέρδη εις νέον	Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων
Υπόλοιπο 1/1/2021	1.300	0	200	0	1.000	2.500
Λοιπές μεταβολές καθαρής θέσης (εξαγορά	0	(600)	0	0	0	(600)

ιδίων μετοχών)						
Συγκ. Κέρδη	0	0	0	0	300	300
Υπόλοιπο 31/12/2021	1.300	(600)	200	0	1.300	2.200

Αν τώρα υποθετικά η εταιρεία τις μισές δηλαδή τις 250.000 μετοχές από τις εξαγορασμένες τις πουλήσει σε ένα fund για 1,60€ ανά μετοχή, θα έχουμε τις παρακάτω λογιστικές εγγραφές:

Ποσά σε χιλιάδες ευρώ	Χρέωση	Πίστωση
Ταμείο (250*€1,60)	400	
Εξαγορασμένες ίδιες Μετοχές (250*1,20)		300
Σωρευμένα κέρδη (250*(1,60-1.20)) = (250*0,4)		100

Αν τέλος τώρα υποθέσουμε ότι η Τράπεζα βάσει της σύμβασης του Ομολογιακού δανείου ενεργοποιήσει την ρήτρα αγοράς μετοχών μόνο από τα σωρευμένα κέρδη ώστε να διασφαλιστούν τα συμφέροντα της, τότε πράγματι οι εγγραφές για την εξαγορά ιδίων μετοχών θα έχουν ως εξής:

Ποσά σε χιλιάδες ευρώ	Χρέωση	Πίστωση
Ταμείο	600	
Εξαγορασμένες ίδιες Μετοχές		600
Σωρευμένα κέρδη (αποθεματικό διανεμητέο)	600	

Ειδικά αποθεματικά εξαγοράς ιδίων κεφαλαίων		600
--	--	-----

Όπου πράγματι παρατηρούμε ότι δεν μεταβάλλονται οι λογαριασμοί του μετοχικού κεφαλαίου και τα μη-διανεμητέα αποθεματικά που κατά κόρον αποτελούν μέρος των προστατευτικών κεφαλαίων που λαμβάνει υπόψη η Τράπεζα κατά τη συμβασιοποίηση της χορήγησης του Ομολογιακού δανείου.

<i>Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ</i>	Κεφάλαια <u>προ</u> της εξαγοράς ιδίων μετοχών σε προστασία	Κεφάλαια <u>μετά</u> την εξαγορά ιδίων μετοχών σε προστασία
Μετοχικό κεφάλαιο	1.300	1.300
Εξαγορασμένες μετοχές	0	(600)
Υπέρ το άρτιο	200	200
Ειδικό Αποθεματικό εξαγοράς μετοχών	0	600
Μη-Διανεμόμενα Αποθεματικά	1.500	1.500
Σωρευμένα Κέρδη	1.300	700
Συνολικά Ίδια Κεφάλαια	2.800	2.200

4.3 Τόκοι, Μερίσματα Χρηματοοικονομικών Εργαλείων

Ένα σημαντικό σημείο που το ΔΠΧΑ 7 (ΔΛΠ 32) μας αναφέρει είναι ο γενικός κανόνας που ισχύει για τόκους, μερίσματα, ζημιές, κέρδη/ζημιές και κόστος συναλλαγής ιδίων κεφαλαίων που αφορούν τα Χρηματοοικονομικά εργαλεία είτε αυτά είναι στοιχεία Ενεργητικού ή Υποχρεώσεων ή Ίδια Κεφάλαια.

Ο γενικός κανόνας μας αναφέρει ότι οι τόκοι, τα μερίσματα, οι ζημιές και τα κέρδη που αφορούν χρηματοοικονομικό στοιχείο Ενεργητικού ή ακόμα και όταν ένα μέρος αυτόν ταξινομείται όπως είδαμε σε προηγούμενα κεφάλαια ως χρηματοοικονομική υποχρέωση οφείλουν να αναγνωρίζονται με βάση το ΔΠΧΑ 7 (ΔΛΠ 32) ως έσοδα ή έξοδα στο κέρδος ή την ζημία που έχει προκύψει.

Κατά συνέπεια αν η εκδότρια αποφασίσει να προχωρήσει σε διανομή χρηματοοικονομικών εργαλείων που τα ταξινομούνται στην κατηγορία των ιδίων κεφαλαίων πρέπει να χρεώνονται και σε αυτά χωρίς οιοδήποτε φορολογικό όφελος.

Έτσι το πρότυπο ουσιαστικά μας αναφέρει ότι η ταξινόμηση ενός χρηματοοικονομικού εργαλείου επί του Ισολογισμού μας ορίζει και τον αντίστοιχο χειρισμό που θα λάβουν οι τόκοι, τα μερίσματα και οι αυξήσεις ή ζημιές.

Όταν υφίστανται κέρδη ή ζημιές αναλόγως με τι σχετίζονται καταχωρούνται ως κέρδος ή ζημία αν αφορούν εξαγορά ή αναχρηματοδότηση Χρηματοοικονομικής Υποχρέωσης ή Ιδίων κεφαλαίων αντίστοιχα.

Μερίσματα που τα έχουμε ταξινομήσει ως έξοδο δύνανται να παρουσιαστούν στην Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης (ΚΑΧ) ως χρεωστικοί τόκοι ή και χωριστά. Χωριστά πρέπει σε κάθε περίπτωση να υφίσταται θέμα σχετικά με την φορολόγηση του κέρδους.

Τέλος, το ΔΠΧΑ 7 (ΔΛΠ 32) προβλέπει ότι κόστος έκδοσης νέων ιδίων κεφαλαίων ή εξαγοράς υφιστάμενων μετοχών εφόσον η έκδοση ή εξαγορά, μας οδηγεί στην μεταβολή των Ιδίων κεφαλαίων και σε καμία περίπτωση δεν αφορούν Ίδια κεφάλαια που σχετίζονται με την εξαγορά μίας οντότητας κατά τα πρότυπα του ΔΠΧΑ 3. Τέτοια είδη κόστους που αποτελούν κόστος συναλλαγής είναι το κόστος που σχετίζεται με την εισαγωγή σε Χρηματιστηριακή αγορά, με δευτερεύουσα προσφορά νέων μετοχών, με κόστος split ή reverse split και τέλος με κόστος καταβολής μερίσματος.

Τα συνήθη κόστη είναι το χαρτόσημο, κόστος λογιστικό, νομικό, ορκωτών και διοικητικών υπηρεσιών. Και για να γενικεύσουμε τον όρο κόστος που μπορεί να συμπεριληφθεί ο γενικός κανόνας είναι ότι κόστος που είναι εσωτερικό, που δεν είναι άμεσα σχετιζόμενο με τα ίδια κεφάλαια, θα γινόντουσαν ανεξαρτήτως της συναλλαγής δεν πρέπει να αφαιρούνται από τα ίδια κεφάλαια χωρίς φορολογικά οφέλη.

4.4 Χρηματοοικονομικά Στοιχεία Ενεργητικού και Χρηματοοικονομικές Υποχρεώσεις - Διαδικασίες Συμψηφισμού.

Με την έννοια διακανονισμός σε ένα χρηματοοικονομικό εργαλείο ουσιαστικά αναφερόμαστε στην ενέργεια όπου ένα πληρωτέο ποσό και ένα εισπρακτέο ποσό

συμψηφίζονται. Συνεπώς, το δικαίωμα ενός συμψηφισμού είναι ακριβώς το νομικό δικαίωμα που έχει συμβατικά εξασφαλίσει ο χρεώστης.

Ένα δικαίωμα συμψηφισμού από μόνο του δεν εξασφαλίζει την ικανή συνθήκη του συμψηφισμού αλλά αντιθέτως όπως γνωρίζουμε απαιτείται η εξάσκηση του δικαιώματος (option) και η πρόθεση εκποίησης του χρηματοοικονομικού εργαλείου και του διακανονισμού της υποχρέωσης.

Στην περίπτωση αυτή, που ικανοποιούνται οι δύο παραπάνω προϋποθέσεις ή ορθότερα συνθήκες, τότε ένα χρηματοοικονομικό στοιχείο ενεργητικού και μία χρηματοοικονομική υποχρέωση συμψηφίζονται και το καθαρό ποσό να παρουσιάζεται στον Ισολογισμό της εταιρείας μόνο εφόσον ισχύουν οι εξής συνθήκες.

Πρώτη συνθήκη, υφίσταται το νομικό δικαίωμα συμψηφισμού των αναγνωρισμένων ποσών που προκύπτουν και δεύτερον η οντότητα σκοπεύει να διακανονίσει το καθαρό ποσό ουσιαστικά εκποιώντας το στοιχείο ενεργητικού και διακανονίζοντας την υποχρέωση.

Υπό τις ανωτέρω συνθήκες ένας συμψηφισμός δεν δύναται να διεκπεραιωθεί όταν στα (α) χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού και υποχρεώσεων εμπλέκονται διαφορετικοί αντισυμβαλλόμενοι, (β) όταν υφίστανται ασφαλιστήρια συμβόλαια με τρίτα ανεξάρτητα μέρη, (γ) όταν αποτελούν ενέχυρο ή εξασφάλιση για υποχρεώσεις χωρίς δικαίωμα αναγωγής και τέλος (δ) όταν αποτελούν συνθετικά εργαλεία, ήτοι είναι κατασκευασμένα ώστε να μοιάζουν με ένα σύννητες χρηματοοικονομικό στοιχείο ενεργητικού αλλά στην πραγματικότητα η σύσταση τους αποτελείται από άλλα χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού.

Για τους σκοπούς το παρόντος κεφαλαίου θα δώσουμε ένα παράδειγμα για να γίνει ποιο κατανοητή η διαδικασία συμψηφισμού.

4.4.1 Παράδειγμα Συμψηφισμού.

Ας υποθέσουμε ότι έχουμε δύο εταιρείες με διαφορετικό προφίλ. Από την μία έχουμε την Α ΑΕ και την Β ΑΕ, όπου η πρώτη μπορεί να δανεισθεί σχετικά φθηνότερα σε σταθερό επιτόκιο. Όμως προτιμάει τελικά να δανεισθεί σε κυμαινόμενο επιτόκιο ως να αντιστοιχήσει τις κυμαινόμενες εισπράξεις. Έτσι η Α ΑΕ δεν πάει απευθείας να δανειστεί

σε κυμαινόμενο επιτόκιο που είναι σχετικά ακριβό. Αλλά αντιθέτως δανείζεται φθηνά σε σταθερό και συνάπτει μία συμφωνία ανταλλαγής γνωστότερη ως swap όπου πληρώνει κυμαινόμενο και λαμβάνει σταθερό. Αυτή η διαδικασία «μείωσης κόστους» είναι γνωστή ως κίνητρο συγκριτικού πλεονεκτήματος για ανταλλαγή (swap). Έτσι ας φαντασθούμε ότι οι δύο εταιρείες δανείζονται € 100 εκ. και συγκεκριμένα η Α ΑΕ δανείζεται σε σταθερό επιτόκιο αλλά θα προτιμούσε να δανειστεί σε κυμαινόμενο και η επιχείρηση Β δανείζεται σε κυμαινόμενο αλλά θα προτιμούσε να δανειστεί σε σταθερό επιτόκιο. Στη συμφωνία ανταλλαγής επιτοκίων γνωστότερη ως Interest Rate Swaps, οι δύο εταιρείες συμφωνούν ώστε το ένα μέρος να λάβει προκαθορισμένες πληρωμές σταθερού επιτοκίου και να αντιστοιχα να πληρώσει σε κυμαινόμενα επιτόκια τα οποία είναι άγνωστα όταν γίνεται η σύναψη του swap.

Αν υποθέσουμε τώρα ότι το επιτόκιο αναφοράς είναι το Euribor 6μήνου και στις 5 Μαρτίου 2022 η εταιρεία Α συμφωνεί να πληρώσει κυμαινόμενο και να λάβει σταθερό για 1 έτος, τότε θα πρέπει να πληρώσει την επιχείρηση Β το συμφωνημένο Euribor στις 5 Σεπτεμβρίου και στις 5 Μαρτίου 2023 και να λάβει σταθερού επιτοκίου πληρωμές από την επιχείρηση Β ΑΕ. Να σημειωθεί ότι αυτό τον τύπο swap συχνά τον συναντάμε και ως Plain Vanilla Swap.

Εταιρεία	Σταθερό Επιτόκιο	Κυμαινόμενο Επιτόκιο
A Α.Ε.	5 A(x)	Euribor 6M % +0,3% A(f)
B Α.Ε	6.20 B(x)	Euribor 6M +1% B(f)
Απόλυτη Διαφορά (B – A)	$\Delta(\text{σταθερό}) = \Delta(Bx - Ax) = 1,2$	$\Delta(\text{κυμαινόμενο}) = \Delta(Bf - Af) = 0.7$
Καθαρό Συγκριτικό Πλεονέκτημα ή Ποιοτική διαφορά spread	Net Comparative Advantage = $\Delta(\text{σταθερό}) - \Delta(\text{κυμαινόμενο}) = 1,2 - 0,7 = 0,5$	

Όπως θα δούμε ευθύς αμέσως, η σύναψη είναι αμοιβαία επωφελής και για τις δύο εταιρείες με το καθαρό όφελος για την επιχείρηση Α και Β να είναι 0,5%. Έτσι είναι σαφές ότι η επιχείρηση Α έχει συγκριτικό πλεονέκτημα στο σταθερό επιτόκιο και αντίστοιχα η Β επιχείρηση έχει συγκριτικό πλεονέκτημα στο κυμαινόμενο επιτόκιο.

Το παραπάνω θα έχει την ακόλουθη επίπτωση

	Εταιρεία Α Α.Ε.	Εταιρεία Β Α.Ε.
Τραπεζικός Δανεισμός	- Euribor 6M %	- 6.2%
Η Β ΑΕ πληρώνει την Α ΑΕ	Euribor 6M %	- Euribor 6M %
Η Α ΑΕ πληρώνει την Β ΑΕ	(6.15%)	6.15%
Καθαρό Επιτόκιο Πληρωτέο	-6.15%	- Euribor 6M + 0.5%

Συνεπώς και οι δύο εταιρείες θεωρούμε ότι έχουν την ίδια διαπραγματευτική ισχύ και κερδίζουν από 0,25% η κάθε μία.

Είναι προφανές τώρα ότι η εταιρεία “Β” Α.Ε. ότι επειδή έχει συνάψει τη σύμβαση δανεισμού με την τράπεζα και τη σύναψη της ανταλλαγής επιτοκίων με την εταιρεία “Α”, δηλαδή με διαφορετικούς αντισυμβαλλόμενους κατά το ΔΛΠ 32 δεν ικανοποιούνται οι συνθήκες για να γίνει συμψηφισμός των συμφωνιών. Για αυτό το λόγο η τράπεζα συνήθως είναι ταυτοχρόνως και ο swap dealer.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5ο

5.0 Βαθύτερη Ανάλυση του ΔΠΧΑ 9 (ΔΛΠ 39).

Αν και στα προηγούμενα κεφάλαια αρκετά θέματα που αναπτύχθηκαν αφορούσαν και το ΔΠΧΑ 9 (προηγουμένως ΔΛΠ 39) εκτός του ΔΠΧΑ 7 (προηγουμένως ΔΛΠ 32), στα επόμενα κεφάλαια θα δοθεί μεγαλύτερη έμφαση στο ΔΠΧΑ 9 ως εξέλιξη του ΔΛΠ 39.

Εκκινώντας την ανάλυση του ΔΠΧΑ 9 (ΔΛΠ 39) είναι σημαντικό στα πλαίσια της κατανόησης του προτύπου να προσθέσουμε κάποιους ορισμούς και διευκρινήσεις που δεν ήταν σκόπιμες στις προηγούμενες ενότητες που αναπτύξαμε, αλλά τώρα είναι αναγκαίες.

5.1 Πεδίο Εφαρμογής ΔΠΧΑ 9 (ΔΛΠ 39) - Μειονεκτήματα και Πλεονεκτήματα.

Το ΔΠΧΑ 9 (ΔΛΠ 39) εφαρμόζεται κυρίως σε όλες τις επιχειρηματικές οντότητες, για το σύνολο σχεδόν των Χρηματοοικονομικών Εργαλείων και για το σημαντικότερο μέρος των forward συμβολαίων σε εμπορεύματα (commodities). Σε γενικές γραμμές δεν εφαρμόζεται όμως για το σύνολο σχεδόν των δικαιωμάτων που αφορούν μισθώσεις, τα ασφαλιστήρια συμβόλαια, και για ορισμένα συμβόλαια εγγυήσεων.

Τα βασικά μειονεκτήματα του ΔΠΧΑ 9 (ΔΛΠ 39), όπως και του ΔΠΧΑ 7 που αφορούσε γνωστοποιήσεις, είναι ότι ένα πολύπλοκο και σχετικά δύσκολο σε κατανόηση πρότυπο.

Υπάρχει μεγάλη πολυπλοκότητα στην εφαρμογή του και απαιτεί εκπαιδευμένο προσωπικό και λεπτομερή πληροφοριακά συστήματα της οντότητας. Μπορεί να οδηγήσει σε μία είδους μεταβλητότητα κυρίως στην Κατάσταση των Αποτελεσμάτων Χρήσης αλλά και στον Ισολογισμό, ενώ τέλος η υιοθέτηση τους, αποτελεί φόβο σύμφωνα με τη διεθνή βιβλιογραφία, ότι δύναται να αποκαλύψει ατέλειες και προβλήματα στον Ισολογισμό των εταιρειών.

Το βασικότερο πλεονέκτημα της υιοθέτησης του είναι σίγουρα ότι λογιστικοποιεί τις καταστάσεις σύμφωνα με την καλύτερη πρακτική «best practices», φέρνει διαφάνεια και ομοιογένεια στις Οικονομικές Καταστάσεις.

5.2 Συμβόλαια Χρηματοοικονομικής Εγγύησης.

Στο ΔΠΧΑ 9 (ΔΛΠ 39) θα συναντήσουμε το Συμβόλαιο Χρηματοοικονομικής Εγγύησης (ΣΧΕ). Αν και υπάρχουν διάφορες παραλλαγές ή ορθότερα ορισμοί σχετικά με αυτό, ίσως ο πιο απλός και περιεκτικός μας λέει ότι το συμβόλαιο χρηματοοικονομικής εγγύησης είναι ένα συμβόλαιο ανάμεσα σε δύο συμβαλλόμενα μέρη όπου ο εκδότης απαιτείται να καταβάλει στον κάτοχο καθορισμένες πληρωμές στην περίπτωση που υπάρχει αθέτηση πληρωμής από ένα εργαλείο δανεισμού.

Σύμφωνα με το ΔΠΧΑ 9 (ΔΛΠ 39), όταν ένας εκδότης τέτοιων συμβολαίων έχει εγγράφως δηλώσει ότι τα εν λόγω συμβόλαια αποτελούν στην ουσία ασφαλιστήρια συμβόλαια όπως για παράδειγμα (α) πιστωτική επιστολή, (β) συμβόλαιο αθέτησης όρων συμφωνίας, (γ) μία εγγύηση, τότε ο εκδότης μπορεί να εφαρμόσει το ΔΛΠ 39.

Συνεπώς, αν έχουμε ένα Συμβόλαιο Χρηματοοικονομικής εγγύησης ο κανόνας μας λέει ότι εφόσον ο μεταφερόμενος κίνδυνος είναι μεγάλος για την οντότητα, τότε εφαρμόζουμε τις οδηγίες του ΔΠΧΑ 9 (ΔΛΠ 39) αντί του ΔΠΧΑ 4. Στην περίπτωση αυτή επιμετρούνται την 1^η φορά στην δίκαιη αξία τους, ενώ στις μεταγενέστερες επιμετρήσεις, η μέτρηση θα γίνει στο υψηλότερο ποσό ανάμεσα στο ποσό που καθορίζει το πρότυπο ΔΛΠ 37 (Προβλέψεις, Ενδεχόμενες Υποχρεώσεις και Ενδεχόμενα Περιουσιακά Στοιχεία) ή στο αρχικά επιμετρημένο ποσό αφαιρουμένων όμως των σωρευμένων χρεολυσίων όπως αυτά έχουν αναγνωρισθεί από το ΔΛΠ 18 («Έσοδα»).

5.2.1 Παράδειγμα

Για να κατανοήσουμε καλύτερα τα συμβόλαια Χρηματοοικονομικής Εγγύησης, ας υποθέσουμε ότι εταιρεία Ηράκλειο ΑΕ διαθέτει € 60 εκ. του ομολογιακού δανείου της Κρήτη ΑΕ. Όμως το ΔΣ της εταιρείας λόγω κάποιων αρνητικών συγκυριών ανησυχεί ότι η πιστοληπτική ικανότητα της Κρήτη ΑΕ θα μειωθεί στο επόμενο review της πιστοληπτικής εξέτασης από την αρμόδια πιστοληπτική εταιρεία. Για αυτό το λόγο η ΗΡΑΚΛΕΙΟ ΑΕ συνάπτει συμβόλαιο με την Τράπεζα Νοτίου Ελλάδος με την πρόβλεψη ότι σε περίπτωση υποβάθμισης τα επόμενα 2 χρόνια, της πιστοληπτικής ικανότητας της ΚΡΗΤΗ ΑΕ, η τράπεζα θα αποζημιώσει την Ηράκλειο ΑΕ για την μείωση. Να σημειωθεί ότι η επιμέτρηση γίνεται στη δίκαιη αξία. Σε αυτή την περίπτωση με βάσει τις προβλέψεις του ΔΠΧΑ 9 (ΔΛΠ 39) σχετικά με τα Συμβόλαια Χρηματοοικονομικής Εγγύησης, παρατηρούμε προσεκτικά ότι η τράπεζα θα πληρώσει μόνο σε περίπτωση υποβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας και όχι στην περίπτωση αθέτησης πληρωμής. Συνεπώς, αφού δεν προκύπτει θέμα αθέτησης πληρωμής, τότε το συμβόλαιο είναι παράγωγο προϊόν και εμπίπτει στους κανόνες που διέπουν το ΔΠΧΑ 9 (ΔΛΠ 39).

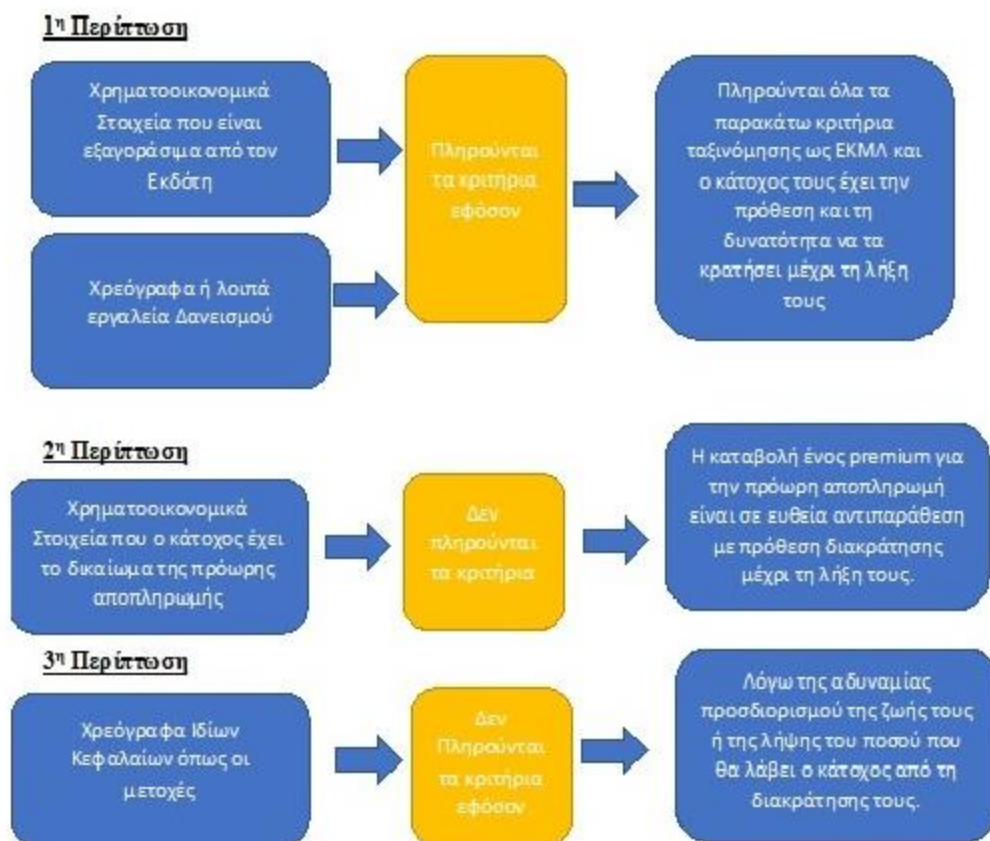
5.3 Συμβόλαια Κανονικής Παράδοσης

Αντίστοιχα, έχουμε τα συμβόλαια κανονικής παράδοσης όπου αφορά τις περιπτώσεις συναλλαγής ενός στοιχείου σε οργανωμένη αγορά με δέσμευση, τόπου, χρόνου και τιμής

αλλά λόγω της πολύ σύντομης διάρκειας του και της δέσμευσης αυτό δεν δύναται κατά το πρότυπο να λογιστικοποιηθεί ως παράγωγο Χρηματοοικονομικό Εργαλείο.

5.4 Διευκρινήσεις για Επενδύσεις που Κατέχονται Μέχρι τη Λήξη

Είναι σημαντικό σε αυτό το σημείο να δούμε σχηματικά τις περιπτώσεις όπου Χρηματοοικονομικά Στοιχεία Ενεργητικού πληρούν ή όχι τα κριτήρια ταξινόμησης μίας Επένδυσης που Κατέχετε Μέχρι τη Λήξη της ή ΕΚΜΛ.



Συγκεκριμένα, όπως θα δούμε παρακάτω οι Επενδύσεις Κατεχόμενες Μέχρι τη Λήξη τους, επιμετρούνται μόνο στο χρεολυμένο κόστος. Κατά αυτόν τον τρόπο επιτρέπεται στο παρόν πρότυπο η απόκλιση από τον γενικό κανόνα της επιμέτρησης τους, στη δίκαιη Αξία.

Φυσικά, στο ΔΠΧΑ 9 (ΔΛΠ 39) επιτρέπεται στις εταιρείες που το υιοθετούν η απόκλιση από το κανονισμό της επιμέτρησης στη δίκαιη αξία για τα ΕΚΜΛ εφόσον όμως δεν τίθεται οιαδήποτε προϋπόθεση άρσης της διακράτησης τους από την εταιρεία μέχρι τη λήξη τους. Το ΔΠΧΑ 9 (ΔΛΠ 39) προκειμένου να αναγκάσει τις εταιρείες να εναρμονισθούν στη συγκεκριμένη προϋπόθεση, έχει εισαγάγει μία ποινική ρήτρα, γνωστότερη ως Tainting που σε ακριβή μετάφραση σημαίνει μόλυνση. Αυτή η ποινική ρήτρα προβλέπει ότι δεν είναι δυνατόν για τις εταιρείες να «βαφτίσουν» αξιόγραφα ως Επενδύσεις Κατεχόμενες Μέχρι τη Λήξη τους οι οποίες θα επιμετρηθούν στο χρεολυμένο κόστος και έπειτα να μεταφερθούν στην κατηγορία Δίκαιης Αξίας μέσω Κέρδους ή Ζημιάς (ΔΑΚΗΖ) που επιμετράτε με βάση τη Δίκαιη Αξία.

Η ρήτρα συνεπώς αναφέρει ότι η εταιρεία δεν δύναται να ταξινομεί Χρηματοοικονομικά Στοιχεία Ενεργητικού ως Επενδύσεις Κατεχόμενες Μέχρι τη Λήξη τους εφόσον κατά τη διάρκεια της τρέχουσας χρήσης και των προηγούμενων 2 ετών προχώρησε στην Πώληση ή Αναταξινόμηση Επενδύσεων Κατεχόμενων Μέχρι τη Λήξη τους πριν από τη ημερομηνία λήξης τους. Εξαιρέση φυσικά αποτελεί αν τα ποσά είναι πολύ μικρά ή ορθότερα ασήμαντα σε σχέση με τα στοιχεία των Επενδύσεων Κατεχόμενων Μέχρι τη Λήξη τους που έχει στη διάθεση της, η εταιρεία.

Από την παραπάνω ποινική ρήτρα ή tainting υφίστανται οι εξής τέσσερις εξαιρέσεις:

1^{ον}) Αν οι πωλήσεις έγιναν πάρα πολύ κοντά στην ημερομηνία λήξης τους, ώστε οποιαδήποτε επιτοκιακή μεταβολή να μην έχει επίπτωση στην αξία των Χρηματοοικονομικών Στοιχείων του Ενεργητικού. Τούτο συμβαίνει συνήθως στις περιπτώσεις φορολογικών αλλαγών και ειδικότερα όταν υπάρχουν μεταβολές στις φορολογικές απαλλαγές των τόκων.

2^{ον}) Στις περίπτωση ρευστοποιήσεων που οφείλονται αποδεδειγμένα σε απρόβλεπτο γεγονός, μη επαναλαμβανόμενο και πέραν της θέλησης της εταιρείας. Ένα τέτοιο γεγονός συνέβη το 2012 σε κάποιες μεγάλες Ελληνικές εταιρείες και οφείλεται στην σημαντική υποβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας της χώρας και της εγχώριας αγοράς από την αναδιάρθρωση του Δημοσίου Χρέους (PSI) και την εκτίναξη του σχετικού ρίσκου κινδύνου της χώρας.

3^{ον}) Σε πωλήσεις που πραγματοποιήθηκαν έπειτα από την είσπραξη του αρχικού κεφαλαίου μέσω προγραμματισμένων προπληρωμών. Αυτό το παρατηρούμε σε

περιπτώσεις συγγωνεύσεων όπου είναι επιβεβλημένη μία τέτοια απόφαση στα πλαίσια του εναρμονισμού του επιτοκιακού κινδύνου.

Στην περίπτωση που πυροδοτήσει η ποινική ρήτρα, τότε σύμφωνα με το ΔΠΧΑ 9 (ΔΛΠ 39) η οντότητα οφείλει να επαναταξινομηθούν όλες οι Επενδύσεις Κατεχόμενες Μέχρι τη Λήξη τους ως Χρηματοοικονομικά Στοιχεία Ενεργητικού με Δικαίωμα Προαίρεσης Πώλησης ή Χρηματοοικονομικά Στοιχεία Ενεργητικού Δίκαιης Αξίας μέσω Κέρδους ή Ζημιάς (ΔΑΚΗΖ).

5.4.1 Παράδειγμα

Ένα Παράδειγμα αυτής της ρήτρας είναι αν υποθέσουμε ότι την 1/1/2019 η Αδάμης είχε επενδύσεις σε Χρηματοοικονομικά Στοιχεία Ενεργητικού με τα παρακάτω στοιχεία προκειμένου να ταξινομηθούν ως Επενδύσεις Κατεχόμενες Μέχρι τη Λήξη τους (ΕΚΜΛ)

ΧΣΕ	Χρεολυμένο Κόστος	Δίκαιη Αξία	Λήξη
GoldmanSachs Ομόλογο	750.000 \$	660.000 \$	2022
PIMCO Ομόλογο	1.500.000 \$	1.200.000 \$	2024
JPMorgan Ομόλογο	1.110.000 \$	1.170.000 \$	2025

Και την 30 Νοεμβρίου 2019 η εταιρεία Αδάμης προχωράει στην πώληση του ομολόγου της JPMorgan για ποσό \$ 1.275.000. Έπειτα από το προϊόν της πώλησης υποθέτουμε ότι επαν-επενδύει τα 1.200.000 \$ σε ομόλογα της Santander Bank αλλά δεν ταξινομούνται ως Επενδύσεις Κατεχόμενες Μέχρι τη Λήξη τους λόγω της προηγούμενης πώλησης. Όμως η Αδάμης συνεχίζει να καταχωρεί τα άλλα δύο κατεχόμενο ομόλογα ήτοι τα Goldman Sachs και PIMCO ως Επενδύσεις Κατεχόμενες Μέχρι τη Λήξη καθώς το ΔΣ έχει αποφασίσει να τα διακρατήσει μέχρι την ημερομηνία λήξης τους. Από τον κανόνα και σε συνέχεια των ανωτέρω, γνωρίζουμε ότι από τη στιγμή που πώλησε τα ομόλογα της JPMorgan πριν τη λήξη τους και χωρίς σοβαρό λόγο και από τη στιγμή που αξία τους δεν είναι αμελητέα, τότε καθίστανται όλες οι επενδύσεις ως μη Κατεχόμενες Μέχρι τη Λήξη τους και άρα θα πρέπει να επιμετρηθούν στην δίκαιη αξία τους και να ταξινομηθούν ως Χρηματοοικονομικά Στοιχεία Ενεργητικού με Δικαίωμα Προαίρεσης Πώλησης ή

Χρηματοοικονομικά Στοιχεία Ενεργητικού Δίκαιης Αξίας μέσω Κέρδους ή Ζημιάς (ΔΑΚΗΖ).

Μια σημαντική παρατήρηση είναι, ότι το παραπάνω ισχύει ακόμα και αν η πώληση των ομολόγων γίνει από μία θυγατρική. Δηλαδή, από τη στιγμή που υφίσταται όμιλος και συντάσσει ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις, τότε και σε αυτή την περίπτωση όλες οι επενδύσεις που ήταν καταχωρημένες ως Κατεχόμενες Μέχρι τη Λήξη τους θα πρέπει να καταχωρηθούν εκ νέου ως Χρηματοοικονομικά Στοιχεία Ενεργητικού με Δικαίωμα Προαίρεσης Πώλησης ή Χρηματοοικονομικά Στοιχεία Ενεργητικού Δίκαιης Αξίας μέσω Κέρδους ή Ζημιάς (ΔΑΚΗΖ).

5.5 Διευκρινήσεις με Κατ' εξαίρεση Χρηματοοικονομικές Υποχρεώσεις

Στις Χρηματοοικονομικές Υποχρεώσεις (ΧΥ) περιλαμβάνονται (i) υποχρεώσεις παραγώγων που δεν τις λογιστικοποιούμε ως εργαλεία αντιστάθμισης κινδύνου (hedging tools), (ii) υποχρεώσεις που πρόκειται να επαναγοραστούν, (iii) υποχρεώσεις που αποτελούν μέρος χαρτοφυλακίου για το οποίο υφίστανται πρόσφατες ρευστοποιήσεις κερδών.

Ομοίως με ανωτέρω αν υφίσταται ενδείξεις πρόσφατης ρευστοποίησης κερδών ή αποτελούν μέρος τέτοιου χαρτοφυλακίου.

5.6 Ορισμοί Ένθετων Παραγώγων

Προτού μπούμε σε ένα από τα σημαντικότερα και πολυπλοκότερα σημεία της παρούσας ανάλυσης, αυτό της Αντισταθμιστικής Λογιστικής. Θα αναλύσουμε τα Ένθετα Παράγωγα, τον διαχωρισμό τους, τους κανόνες αναγνώρισης και αποαναγνώρισης τους και της επιμέτρησης τους.

Τα ένθετα παράγωγα ή γνωστότερα ως embedded derivatives, επί της ουσίας συνδυάζουν ένα κλασικό παράγωγο όσο και ένα μη-παράγωγο συμβόλαιο (host contract). Στο ένθετο παράγωγο μέρος ή το σύνολο των ταμειακών ροών που σε διαφορετική περίπτωση θα απαιτούνταν από το συμβόλαιο να τροποποιηθούν σύμφωνα με μία προκαθορισμένη τιμή όπως το επιτόκιο, η τιμή, η τιμή εμπορεύματος, η συναλλαγματική ισοτιμία, ο δείκτης ή

άλλες μεταβλητές, μεταβάλλεται από ένα μη παράγωγο συμβόλαιο του οποίου η μεταβλητή δεν είναι συγκεκριμένη στο άλλο μέρος του συμβολαίου. Δηλαδή ένα υποκείμενο που είναι ενσωματωμένο ή ορθότερα προσαρτημένο στο ένθετο παράγωγο αλλά συμβατικά ανεξάρτητα μεταβιβάσιμα από αυτό.

Το πιο συνηθισμένα ένθετα παράγωγα που συναντάμε είναι στον χρηματοπιστωτικό τομέα με δάνειο που έχει δικαίωμα παράτασης χωρίς την αντίστοιχη αναπροσαρμογή του κόστους του, δηλαδή του επιτοκίου. Τα μετατρέψιμα δάνεια, τα δάνεια που είναι συνδεδεμένα με την τιμή ενός προϊόντος όπως ο χρυσός ή μία μετοχή.

Συνεπώς, ένα υβριδικό συμβόλαιο διαχωρίζεται συνεπώς σε δύο μέρη, στο μη παράγωγο (host) που μπορεί να είναι ένα Ασφαλιστήριο συμβόλαιο, ένα Δάνειο, Ίδια κεφάλαια ή μία Μίσθωση και στο δεύτερο μέρος στο Ένθετο παράγωγο όπως μία σύνδεση με ένα δείκτη μετοχών (Stock Index), με ένα δείκτη εμπορευμάτων, με δείκτη επιτοκίων ή ακόμα και με δικαιώματα πρόωρου διακανονισμού.

Έτσι αυτά τα δύο μας δίνουν το Υβριδικό Παράγωγο = Ένθετο Παράγωγο + Κύριο Συμβόλαιο.

Το υβριδικό συμβόλαιο συνεπώς, μπορεί να είναι ένα Δάνειο του οποίου ο τόκος είναι συνδεδεμένος με ένα δείκτη όπως ο NASDAQ. Συχνά αυτά τα υβριδικά συμβόλαια είναι μετατρέψιμα δάνεια και μάλιστα με δέσμευση πληρωμής σε ξένο νόμισμα.

Κατά το ΔΠΧΑ 9 (ΔΛΠ 39) τα Ένθετα Παράγωγα δύνανται να λογιστικοποιούνται ως κλασικά παράγωγα εφόσον συντρέχουν σωρευτικά οι κατωτέρω συνθήκες, χωρίς να υφίσταται υποχρέωση χωριστής παρουσίασης τους στις Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις.

Ο σκοπός των τριών συνθηκών που θα αναφέρουμε αμέσως παρακάτω οφείλονται στην προσπάθεια διακοπής διεργασιών δημιουργικής λογιστικής που θα αποκρύπτουν ένα παράγωγο συμβόλαιο που θα είναι εντός ενός άλλου συμβολαίου για λόγους αποφυγής λογιστικοποίησης τους, (των ένθετων παραγώγων), στη δίκαιη αξία τους.

Οι τρεις συνθήκες είναι: (α) ο κίνδυνος που εμπεριέχει και τα οικονομικά του χαρακτηριστικά να μην είναι συνδεδεμένα με τα αντίστοιχα του κυρίως συμβολαίου, (β) ένα όμοιο εργαλείο με τα ίδια χαρακτηριστικά με το ένθετο παράγωγο να μπορεί να οριστεί ως παράγωγο και τέλος (γ) η επιμέτρηση του Υβριδικού Παραγώγου δεν επιμετρείται στην δίκαιη αξία.

Να διευκρινίσουμε ότι εννοώντας στην ανωτέρω παράγραφο (α) τη φράση «να μην είναι συνδεδεμένα», εννοούμε τις περιπτώσεις όπως για παράδειγμα είναι η ρήτρα της επέκτασης της διάρκειας λήξης ενός εργαλείου δανεισμού εφόσον δεν υφίσταται ταυτόχρονη επιτοκιακή αναπροσαρμογή. Ένα επίσης παράδειγμα είναι ένα δικαίωμα προαίρεσης για αγορά που όμως είναι ένθετο σε Εργαλεία Ιδίων Κεφαλαίων και το οποίο παρέχει στην οντότητα που το εκδίδει το δικαίωμα να αποκτήσει εκ νέου τα εργαλεία ιδίων κεφαλαίων σε προσυμφωνημένη τιμή.

Τέλος, ένα είδος ένθετου παράγωγου που τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα πουλάνε σε θεσμικούς πελάτες είναι τα πιστωτικά παράγωγα. Τα οποία είναι επί της ουσίας ένθετα παράγωγα δανεισμού και δίνουν το δικαίωμα στο δικαιούχο να μεταφέρει τον πιστωτικό κίνδυνο ενός στοιχείου Ενεργητικού ή Υποχρέωσης το οποίο δεν κατέχει κατ' ανάγκη η οντότητα, σε ένα τρίτο μέρος όπου ο Εγγυητής που μπορεί να είναι στην περίπτωση αυτή μια μητρική εταιρεία της οντότητας.

Στον αντίποδα των ανωτέρω παραδειγμάτων, υφίστανται περιπτώσεις όπου τόσο τα οικονομικά χαρακτηριστικά αλλά και ο κίνδυνος δεν μπορούν να διαχωριστούν ως προς την εξάρτηση τους ευδιάκριτα, και συνεπώς με βάση το πρότυπο θεωρούμε ότι δεν δύναται να διαχωριστούν.

Ένα τέτοιο παράδειγμα είναι το παράγωγο συναλλάγματος το οποίο όμως είναι ένθετο για παράδειγμα σε ένα συμβόλαιο πώλησης ενός μη χρηματοοικονομικού στοιχείου όταν η τιμή αυτού εκφράζεται στο ξένο νόμισμα. Σε αυτή την περίπτωση είναι σίγουρα στενά εξαρτημένο υπό την έννοια ότι αν είναι για παράδειγμα ένα συμβόλαιο πώλησης σε πετρέλαιο, τότε γνωρίζουμε ότι οι συναλλαγές σε πετρέλαιο είναι σχεδόν αποκλειστικά σε Αμερικάνικα δολάρια \$. Το ίδιο ισχύει για συμβόλαια πώλησης ή αγοράς μη-χρηματοοικονομικών στοιχείων. Για παράδειγμα γνωρίζουμε ότι σε συναλλαγές με χώρες της Μέσης Ανατολής το νόμισμα συναλλαγής/αποδοχής (vehicle currency) που χρησιμοποιείται είναι είτε δολάρια είτε Ευρώ, κυρίως λόγω σταθερότητας τους και της παγκόσμιας αποδοχής τους.

Το συμπέρασμα είναι ότι στο ΔΠΧΑ 9 (ΔΛΠ 39), αρκετά συμβόλαια θεωρούνται ως Ένθετα παράγωγα αλλά πρέπει να γίνει ενδελεχής εξέταση του συμβολαίου, προκειμένου να διαπιστωθεί αν πράγματι περιέχει ένθετο παράγωγο.

Τα Ένθετα Παράγωγα μπορούν επίσης, να διαχωριστούν με βάση το δικαίωμα προαίρεσης. Δηλαδή, το ένθετο παράγωγο με δικαίωμα προαίρεσης όπως για παράδειγμα ένα Interest Rate cap & Floor που συναντάμε συχνά και στα Ελληνικά Treasury των συστημικών τραπεζών, δύναται να διαχωρισθούν από το κύριο συμβόλαιο βασισμένο στους καθορισμένους όρους του option. Και άρα και η λογιστική αξία του κυρίου συμβολαίου κατόπιν του διαχωρισμού του από το παράγωγο θα αποτελεί το υπολειμματικό ποσό.

Αντίθετα σε ένα Ένθετο Παράγωγο χωρίς δικαίωμα προαίρεσης, ο διαχωρισμός θα μας οδηγήσει σε μηδενική δίκαιη αξία.

Ομοίως με προηγούμενη περίπτωση του ΔΠΑΧ 9 (ΔΛΠ 39), και στο διαχωρισμό του Ένθετου Παραγώγου, ο μη ορθός διαχωρισμός του υφίσταται ποινική ρήτρα. Η ρήτρα προβλέπει τη συνολική καταχώριση του υβριδικό συμβόλαιο ως Δίκαιης Αξίας Μέσω Κέρδους ή Ζημίας (ΔΑΚΗΖ) με το οποίο κέρδος ή ζημία να αναγνωρίζονται στα κέρδη ή ζημίες της οντότητας.

5.6.1 Παράδειγμα Ένθετου Παραγώγου

Για να δούμε λίγο πιο χειροπιαστά τις παραπάνω έννοιες ας φανταστούμε καταρχάς ότι έχουμε την 1/12/2020 την κατασκευαστική Αδάμης ΑΕ με έδρα το Ηράκλειο Κρήτης η οποία έχει συμβατικά δεσμευτεί να αγοράσει από την Parker Ltd Ηνωμένου Βασιλείου ένα μηχανήμα παραγωγής ασφαλομίγματος για 2,5 εκ. \$ με ημερομηνία αγοραπωλησίας σε 120 μέρες ήτοι την 30/3/2021. Συμφωνούν ότι λόγω του BREXIT και τις πιθανές μεταβολές στις ισοτιμίες της Αγγλικής λίρας η πληρωμή θα γίνει σε δολάρια ΗΠΑ.

Ο λογιστικός χειρισμός που θα κάνουμε για το ένθετο παράγωγο τόσο για το τέλος χρήσης του 2020 όσο και για το πρώτο τρίμηνο της επόμενης χρήσης του 2021 θα λάβει υπόψη καταρχάς ότι το δολάριο ΗΠΑ δεν είναι το νόμισμα αναφοράς και λειτουργίας είτε της Αγγλικής οικονομίας είτε της ζώνης του Ευρώ. Επίσης, δεν αποτελεί το νόμισμα αναφοράς σε τέτοιου είδους συναλλαγές, όπως για παράδειγμα αν αφορούσε συμβόλαιο αγοράς χρυσού ή φυσικού αερίου. Κατόπιν τούτου κατανοούμε ότι το συγκεκριμένο συμβόλαιο περιέχει μέσα ένα ένθετο παράγωγο ξένου συναλλάγματος για τα δύο συμβαλλόμενα μέρη αφού δεν συμφωνήθηκε σε Ευρώ ή Στερλίνες. Επειδή όμως το συμβόλαιο αφορά μηχανήμα παραγωγής ασφαλομίγματος το οποίο ως είναι φυσικό δεν αποτελεί

χρηματοοικονομικό στοιχείο και ο διακανονισμό τους απαιτεί την φυσική παράδοση στο Ηράκλειο Κρήτης, για αυτό ακριβώς τον λόγο δεν εμπίπτει στις πρόνοιες του ΔΛΠ 39.

Το δεύτερο βήμα είναι να δούμε κατά πόσο οφείλει να διαχωρισθεί το ένθετο παράγωγο. Θα πρέπει δηλαδή να εξετάσουμε τα οικονομικά χαρακτηριστικά και του κινδύνους του και κατά πόσο είναι στενά συνδεδεμένα με τα αντίστοιχα οικονομικά χαρακτηριστικά και του κινδύνους του κυρίως συμβολαίου.

Η απάντηση μας εδώ είναι φυσικά ότι πρέπει να διαχωρισθεί και να επιμετρηθεί στη Δίκαιη αξία με το κέρδος ή τη ζημία να αναγνωρίζονται στο Κέρδος ή την Ζημία.

Συνεπώς, την 31/12/2021 οι εγγραφές θα έχουν ως εξής:

31/12/2020	Περιγραφή	Χρέωση	Πίστωση
	Κατάσταση Αποτελεσμάτων ($\$2,5\text{εκ.} / 0,7314\text{£}/\$$)-($\$2,5\text{εκ}/1\text{€}/\$$)= 0,918	€ 918 χιλ	
	Παράγωγη Χρηματοοικονομική Υποχρέωση πρόβλεψης συναλλαγματικής ζημίας		€ 918 χιλ.
30/3/2021	Μηχανήματα	€ 2,5 εκ.	
	Παράγωγη Χρηματοοικονομική Υποχρέωση	€ 918 χιλ	
	Κατάσταση Αποτελεσμάτων (ζημία λόγω μεταβολής ισοτιμίας)	€ 208 χιλ.	
	Καταθέσεις Όψεως και Προθεσμίας		€ 3,6 εκ.

5.7 Κανονισμός Αναγνώρισης και Αποαναγνώρισης Χρηματοοικονομικών Μέσων.

Στο κεφάλαιο αυτό θα δούμε σύντομα πότε μία οντότητα πρέπει να αναγνωρίζει ένα χρηματοοικονομικό στοιχείο στον Ισολογισμό της και πότε όχι και ποιος ο ορθός λογιστικός χειρισμός.

Μια εταιρία οφείλει να αναγνωρίζει μόνο όταν η ίδια καθίσταται μέρος στις συμβατικές πρόνοιες του συμβολαίου.

5.7.1 Παράδειγμα

Για παράδειγμα αν η ΑΔΑΜΗ Α.Ε. αγοράσει ένα χρηματοοικονομικό δικαίωμα προαίρεσης τότε θα πρέπει να το αναγνωρίσει ως Χρηματοοικονομικό Στοιχείο Ενεργητικού ή Χρηματοοικονομική Υποχρέωση, καθώς η ΑΔΑΜΗΣ Α.Ε. είναι μέρος του συμβολαίου. Αν όμως υπάρχει μία αμετάκλητη δέσμευση της ΑΔΑΜΗΣ Α.Ε. για αγορά ενός κτιρίου στη ΒΙ.ΠΕ. Ηρακλείου σε 3 μήνες, τότε η δέσμευση αυτή δεν αναγνωρίζεται στο ΔΠΧΑ 9 (ΔΛΠ 39) ως υποχρέωση και το κτίριο δεν αναγνωρίζεται ως στοιχείο Ενεργητικού, εκτός και αν υπάρχει συμβατικός τρόπος να παραλάβει από τώρα το κτίριο και άρα να το εντάξει στα Πάγιο Ενεργητικό της.

Η *Αποαναγώριση* μας λέει ότι μια επιχείρηση οφείλει να αποαναγνωρισθεί ένα Χρηματοοικονομικό Στοιχείο Ενεργητικού εφόσον έχουν λήξει τα συμβατικά δικαιώματα στις ταμειακές ροές του στοιχείου του ενεργητικού ή έχει μεταβιβάσει το στοιχείο ενεργητικού ήτοι τα συμβατικά δικαιώματα είσπραξης των ταμειακών ροών του ή διατηρεί τα συμβατικά δικαιώματα είσπραξης των ταμειακών ροών αλλά έχει αναλάβει την υποχρέωση να τα καταβάλει με τη σειρά του, σε τρίτους παραλήπτες.

Στην περίπτωση όμως αυτή, δηλαδή της διατήρησης των συμβατικών δικαιωμάτων είσπραξης των ταμειακών ροών του χρηματοοικονομικού στοιχείου του ενεργητικού και της ανάληψης της υποχρέωσης καταβολής τους, το πρότυπο μας αναφέρει ότι η επιχείρηση δύναται να λογιστικοποιήσει τη μεταβίβαση του χρηματοοικονομικού στοιχείου του Ενεργητικού μόνο εφόσον σωρευτικά η εταιρεία (α) δεν έχει οποιαδήποτε δέσμευση καταβολών στους παραλήπτες εξαιρουμένων των προκαταβολών, (β) δεν έχει δικαίωμα πώληση ή ενεχυρίασης του στοιχείου του ενεργητικού πέραν τη εξασφάλισης των τελικών παραληπτών και τέλος (γ) εφόσον υφίσταται υποχρέωση καταβολής ταμειακών ροών που εισπράττει για λογαριασμό τους χωρίς να έχει δικαίωμα βραχυπρόθεσμης επανεπένδυσης των ταμειακών ροών τους έως την ημερομηνία διακανονισμού (πχ σε overnight repos).

Ένα ερώτημα όμως που τίθεται είναι πότε έχει μεταβιβάσει η οντότητα το Χρηματοοικονομικό Στοιχείο Ενεργητικού?

Το ΔΠΧΑ 9 (ΔΛΠ 39) απαντάει σε αυτό το εύλογο ερώτημα, αναφέροντας ότι η αξιολόγηση του κατά πόσον μία εταιρεία διατηρεί ένα μεταβιβαζόμενο

χρηματοοικονομικό στοιχείου Ενεργητικού ουσιαστικά αποδεικνύεται από την δυνατότητα του εκδοχέα να πουλήσει το Χρηματοοικονομικό Στοιχείο Ενεργητικού στο σύνολο του χωρίς κανένα πρόσθετο περιορισμό από την επιχείρηση που το έχει μεταβιβάσει. Τότε θεωρούμε ότι η μεταβιβάζουσα εταιρεία, όντως δεν έχει διατηρήσει τον έλεγχο.

Από το παραπάνω προκύπτει ένα δεύτερο επίσης ερώτημα κατά πόσο η μεταβιβάζουσα έχει διατηρήσει ή μεταβιβάσει ουσιαστικά τους κινδύνους αλλά και τα οφέλη από την κατοχή του χρηματοοικονομικού στοιχείου ενεργητικού?

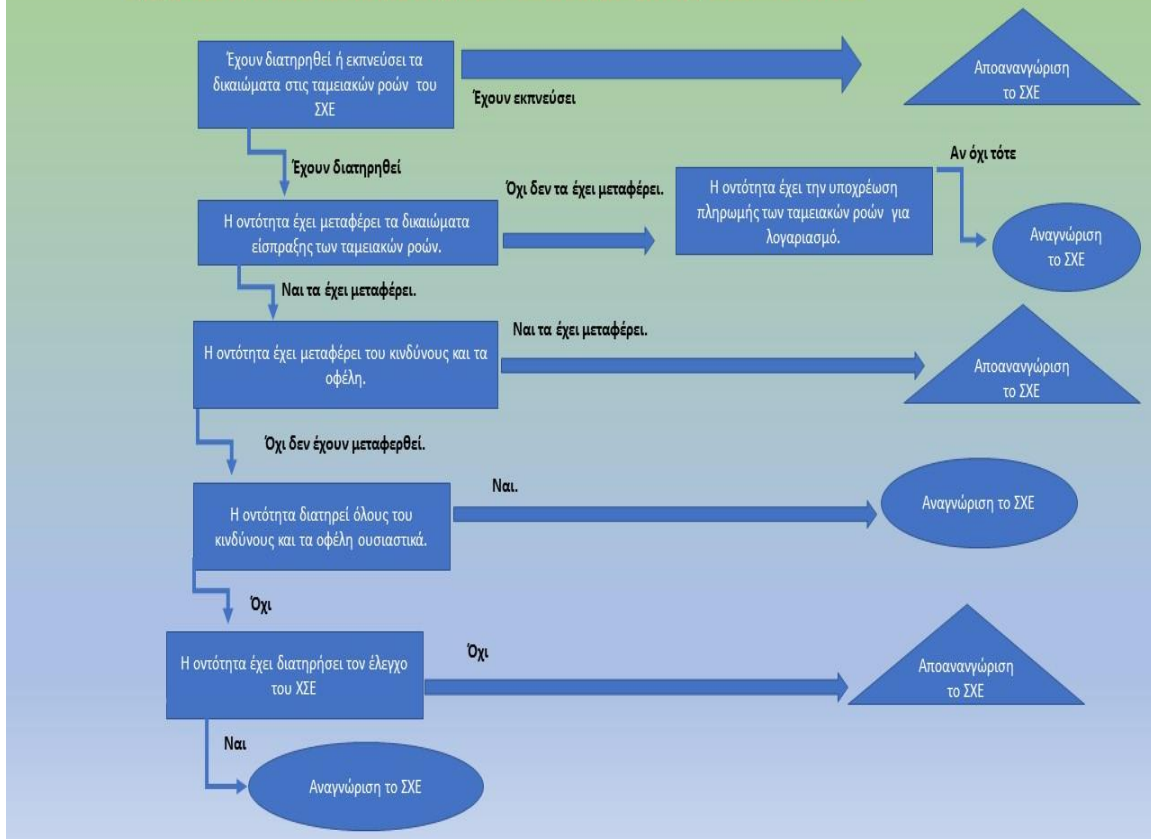
Στην περίπτωση αυτή υπάρχουν τρεις διαφορετικές εκδοχές, η 1^η εκδοχή είναι η οντότητα να μη μεταβιβάσει, η δεύτερη είναι να διατηρεί του κινδύνους και τα οφέλη και η 3^η εκδοχή και συνήθως η πιο σπάνια είναι ούτε να μεταβιβάσει ούτε όμως και να διατηρήσει τους κινδύνους και τα οφέλη. Οι πρώτες δύο περιπτώσεις δεν απαιτούν περαιτέρω επεξήγηση μήτε να αναφερθεί ότι σε περίπτωση που δεν μεταβιβάσει του κινδύνους και τα οφέλη, τότε θα συνεχίζει να το αναγνωρίζει στον ισολογισμό της. Στην 3^η όμως και πιο σπάνια περίπτωση, τότε το ερώτημα που τίθεται είναι κατά πόσο η εταιρεία έχει διατηρήσει τον έλεγχο του στοιχείου του ενεργητικού. Εάν διατηρεί τον έλεγχο τότε συνεχίζει να το αναγνωρίζει ως Χρηματοοικονομικό Στοιχείο Ενεργητικού. Αν όμως έχει χάσει τον έλεγχο, τότε το αποαναγνωρίζει και αναγνωρίζει χωριστά τα δικαιώματα και της υποχρεώσεις που δημιουργούνται ως στοιχεία ενεργητικού ή υποχρεώσεων, ανάλογα δηλαδή με την κατηγορία που ανήκει.

5.7.2 Σχηματική Απεικόνιση

Παρακάτω θα δώσουμε ένα σχηματικό διάγραμμα για να γίνει καλύτερα κατανοητός ο γενικός κανόνας αποαναγνώρισης ενός Χρηματοοικονομικού Στοιχείου Ενεργητικού.

Σχηματική Απεικόνιση Οδηγού Αποαναγνώρισης ΣΧΕ – ΔΛΠ 39

Md1291



Στο σημείο αυτό θα δώσουμε μερικά παραδείγματα για την ορθότερη κατανόηση των ανωτέρω.

5.7.3 Παράδειγμα Αναγνώρισης

Ας υποθέσουμε ότι έχουμε την Ξενοδοχειακή Αδάμης Α.Ε. η οποία έχει Χρηματοοικονομικά Στοιχεία Ενεργητικού αποτιμημένα σε λογιστική και δίκαιη αξία ποσού € 15 εκ. Παραμονές του κλεισίματος της χρήσης, δηλαδή στις 28/12/2021 πουλάει το στοιχείο αυτό στην εταιρεία Ηράκλειο Α.Ε. για € 24 εκ., μεταβιβάζοντας τον τίτλο ιδιοκτησίας. Η εταιρεία Ξενοδοχειακή Αδάμης Α.Ε. αναλαμβάνει συμβατικά να το αγοράσει πίσω στην ίδια τιμή πλέον των τόκων 7%.

Εάν εφαρμοσθεί η συναλλαγή με τη συνήθη διαδικασία εκτός δηλαδή των προνοιών του ΔΠΧΑ 9 (ΔΛΠ 39), τότε θα έχουμε τις ακόλουθες εγγραφές:

	Χρέωση	Πίστωση
Ταμείο	€ 24 εκ.	
Κτίρια		€ 15εκ.
Κέρδος από την πώληση παγίων		€ 9 εκ.

Η επαναγορά θα γίνει για ποσό € 24 εκ + τόκων = € 25,68 εκ.

Αν όμως γίνει με βάση τις πρόνοιες του ΔΠΧΑ 9 (ΔΛΠ 39) τότε είναι σαν μιλάμε ότι υπήρχε *sale and lease back* ή ορθότερα ως Δανεισμός, φυσικά με υποθήκη το ακίνητο.

Έτσι ο σωστός λογιστικός χειρισμός με βάση το ΔΠΧΑ 9 (ΔΛΠ 39), θα έχει ως εξής:

	Χρέωση	Πίστωση
Ταμείο	€ 24 εκ.	
Βραχυπρόθεσμη Δανειακή Υποχρέωση		€ 24 εκ.

Οι τόκοι € 1,68 θα λογιστικοποιηθούν ως χρεωστικοί τόκοι στην Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης (ΚΑΧ) του 2022.

Στην περίπτωση τώρα που η εταιρεία Ηράκλειο Α.Ε. αποκτάει το δικαίωμα να ενεχυριάσει το ακίνητο ή ακόμα και να το πουλήσει τότε η Ξενοδοχειακή ΑΔΑΜΗΣ Α.Ε. θα πρέπει να τροποποιήσει την ταξινόμηση του στοιχείου αυτού στον ισολογισμό ως Χρηματοοικονομικό Στοιχείο Ενεργητικού που έχει δανειστεί στην Ηράκλειο ΑΕ. Συνεχίζει όμως να αναγνωρίζει το στοιχείο ενεργητικού όπως και να καταχωρεί τα € 24 εκ. ως βραχυπρόθεσμη δανειακή υποχρέωση.

5.7.4 Παράδειγμα χειρισμού με ή χωρίς τις πρόνοιες του ΔΠΧΑ 9

Ένα άλλο παράδειγμα που θα περιγράψουμε παρακάτω με απλοποιημένα στοιχεία θα μας δώσει μία πιο πλήρη εικόνα και ενδεχομένως στους αναγνώστες τις παρούσας να θυμίσει πρόσφατους χειρισμούς στην προσπάθεια των χρηματοπιστωτικών εταιρειών να «καθαρίσουν» τους ισολογισμούς.

Ας υποθέσουμε ότι έχουμε την Κρήτη Α.Ε. με τον ακόλουθο Ισολογισμό:

Ποσά σε εκ. €

Ενεργητικό

Χρεώστες Διάφοροι: € 200 εκ.
Λοιπά Στοιχεία Ενεργητικού: € 200 εκ.

Σύνολο Ενεργητικού: € 400 εκ.

ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

Ίδια Κεφάλαια: € 200 εκ.

Υποχρεώσεις

Βραχυπρόθεσμος
Τραπεζικός Δανεισμός €200 εκ.

Σύνολο Παθητικού: € 400 εκ.

Ας υποθέσουμε τώρα ότι η Κρήτη Α.Ε. δημιουργεί στις 29/12/2021 ένα special purpose vehicle (SPV) με το όνομα VTRIA, με σκοπό να τιτλοποιήσει τις απαιτήσεις από τους χρεώστες. Έτσι η VITRIA προχωράει στην έκδοση ενός ομολόγου ποσού € 200 εκ. προκειμένου να αγοράσει τους χρεώστες της ΚΡΗΤΗ Α.Ε. (θεωρούμε χωρίς discount). Οι θεσμικοί επενδυτές που αγοράζουν τους χρεώστες, διατηρούν το δικαίωμα της επαναπώλησης στην Κρήτη Α.Ε. με premium 5%, σε περίπτωση που μέρος των χρεωστών κάνει default και άρα η Vitria δεν θα αποπληρώσει το ομόλογο των € 200 εκ.

Εδώ λοιπόν έχουμε δύο χειρισμούς, τον κλασικό χειρισμό και τον χειρισμό με βάσει τις πρόνοιές του ΔΠΧΑ 9 (ΔΛΠ 39).

Στην περίπτωση λοιπόν που δεν εφαρμόζουμε το ΔΠΧΑ 9 (ΔΛΠ 39) θα έχουμε ως εξής: Τη στιγμή που η VITRIA αγοράζει τους χρεώστες, η Κρήτη ΑΕ αποπληρώνει το δανεισμό της και αποαναγνωρίζει τους Διάφορους Χρεώστες, άρα και ο ανωτέρω απλοποιημένος ισολογισμός θα γίνει (διαγράφουμε τις προηγούμενες εγγραφές):

Ποσά σε εκ. €

Ενεργητικό

Χρεώστες Διάφοροι: € 200 εκ.
Λοιπά Στοιχεία Ενεργητικού: € 200 εκ.

Σύνολο Ενεργητικού: € 400 εκ. € 200 εκ.

ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

Ίδια Κεφάλαια: € 200 εκ.

Υποχρεώσεις

Βραχυπρόθεσμος

Τραπεζικός Δανεισμός €200 εκ.

Σύνολο Παθητικού: € 400 εκ. € 200 εκ.

Αν όμως εφαρμόσουμε το ΔΠΧΑ 9 (ΔΛΠ 39) τότε ο Ισολογισμός θα είναι πολύ διαφορετικός καθώς δεν θα πρέπει να γίνει αποαναγνώριση των Διαφόρων Χρεωστών ποσού € 200 εκ αφού από το παράδειγμα αναφέρουμε ότι «χρεώστες διατηρούν το δικαίωμα της επαναπώλησης στην Κρήτη ΑΕ με premium 5% σε περίπτωση που μέρος των χρεωστών κάνει default και άρα η Vitria δεν θα αποπληρώσει το ομόλογο των € 200 εκ.», άρα διατηρούνται οι κίνδυνοι αλλά και τα οφέλη από την Κρήτη ΑΕ.

Άρα και η είσπραξη θα αυξήσει τον β/π τραπεζικό δανεισμό και ο Ισολογισμός θα γίνει:

Ποσά σε εκ. €

Ενεργητικό

Χρεώστες Διάφοροι: € 200 εκ.

Λοιπά Στοιχεία Ενεργητικού: € 200 εκ.

Ταμείο € 200 εκ.

Σύνολο Ενεργητικού: € 600 εκ.

ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

Ίδια Κεφάλαια: € 200 εκ.

Υποχρεώσεις

Βραχυπρόθεσμος

Τραπεζικός Δανεισμός €200 εκ. +200=€ 400 εκ.

Σύνολο Παθητικού: € 600 εκ.

Ένα τελευταίο θέμα που οφείλουμε να αναφέρουμε σε αυτό το σημείο προτού προχωρήσουμε παρακάτω στην Επιμέτρηση και τον υπολογισμό της Δίκαιης Αξίας των Χρηματοοικονομικών Στοιχείων Ενεργητικού ή των Χρηματοοικονομικών Υποχρεώσεων, αφορά την περίπτωση που η οντότητα ούτε μεταβιβάσει αλλά ούτε και διατηρεί ουσιαστικά του κινδύνους και τα οφέλη από ένα μεταβιβαζόμενο

Χρηματοοικονομικό στοιχείο Ενεργητικού. Αυτή η σπάνια γενικά περίπτωση, ονομάζεται ως *μέθοδος της Συνεχιζόμενης Ανάμιξης*.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6^ο

6.0 Δίκαιη Αξία Χρηματοοικονομικών Εργαλείων και Επιμέτρηση

Στην αρχή της παρούσας μελέτης δώσαμε τον ορισμό της δίκαιης αξίας, η οποία για λόγους απλοποίησης αλλά και με βάση το ΔΛΠ 13, είναι συνήθως η τιμή συναλλαγής για την απόκτηση του χρηματοοικονομικού εργαλείου. Αυτό πρακτικά σημαίνει ότι αν συναλλαγή λαμβάνει την τιμή από μία δημοσιευμένη αγοραία τιμή τότε είναι η δίκαιη αξία. Αν όμως η τιμή της συναλλαγής δεν προέρχεται από μία οργανωμένη αγορά αναφοράς, τότε εφαρμόζεται η διαδικασία της αποτίμησης.

Τεχνικές αποτίμησης υφίστανται πολλές, όμως οι πιο αποδεκτές που έχουν υιοθετηθεί από τη χρηματοοικονομική επιστήμη είναι: (α) της προεξόφλησης των ταμειακών ροών ή Discounted Cash flow (DCF), (β) με βάση τις τρέχουσες τιμές της αγοράς παρεμφερών εργαλείων, (γ) μοντέλα με δικαιώματα προαίρεσης, (δ) μερισματική αποτίμηση, (ε) αποτίμηση με βάση κάποιο αριθμοδείκτη όπως ο δείκτης P/E.

Να διευκρινιστεί ότι με την έννοια δημοσιευμένη που προαναφέραμε, εννοείται ότι (i) στην αγορά υφίστανται δημοσιευμένες τιμές οι οποίες είναι διαθέσιμες στο κοινό από ένα χρηματιστήριο ή ένα εποπτικό οργανισμό, (ii) ότι οι τιμές αποτυπώνουν τις συναλλαγές της αγοράς και τέλος (iii) ότι υφίσταται πλήρης πληροφόρηση μεταξύ αγοραστών και πωλητών.

Είναι προφανές ότι η αποτίμηση ενός Χρηματοοικονομικού εργαλείου είναι σαφώς ασφαλέστερη όταν υπάρχει αγορά με δημοσιευμένες τιμές. Διαφορετικά θα πρέπει να εφαρμόζεται μία τεχνική αποτίμησης όπως τις προαναφερόμενες (α-δ) και εν πάση περιπτώση, η μέθοδος αποτίμησης θα πρέπει να ακολουθεί κάποιες γενικές παραδοχές όπως να βασίζεται σε γενικά αποδεκτές οικονομικές μεθοδολογίες, να είναι εφικτή η εξακρίβωση της ορθότητας των αποτελεσμάτων και φυσικά να περιλαμβάνει τους παράγοντες αποτίμησης που σε αντίθετη περίπτωση θα χρησιμοποιούντο από τα μέρη της αγοράς που καθορίζουν την τιμή του εργαλείου.

Ενδεικτικά και όχι αποκλειστικά, οι βασικότεροι παράγοντες που επηρεάζουν την τεχνική επιμέτρησης ενός χρηματοοικονομικού εργαλείου θα πρέπει να είναι οι εξής: (α) το τρέχον

επιτόκιο ή σε πολύ ώριμες αγορές με βάση το μηδενικού ρίσκου επιτόκιο, (β) ο πιστωτικός κίνδυνος, ο οποίος συνήθως προκύπτει από spread επι του τρέχοντος βασικού επιτοκίου ή του μηδενικού ρίσκου επιτοκίου που περιγράψαμε στο (α).

Επίσης, αν πρόκειται για προϊόν που διαπραγματεύεται σε οργανωμένη αγορά από τις δημοσιευμένες τιμές. Αν πρόκειται για νομίσματα από τις συναλλαγματικές ισοτιμίες ενώ αν πρόκειται για στοιχεία των Ιδίων κεφαλαίων και οι μετοχές διαπραγματεύονται, τότε θα λάβουμε τις διαθέσιμες τιμές.

Επίσης, δείκτες της μεταβλητότητας (variance) εύκολα μπορούν να υπολογιστούν όπως επίσης και δείκτες κινδύνου αθέτησης πληρωμών. Τέλος, το κόστος εξυπηρέτησης υπολογίζεται με σύγκριση της τρέχουσας τιμής αγοράς ανάμεσα σε κατόχους του ίδιου εργαλείου.

Έτσι λοιπόν τα Χρηματοοικονομικά Στοιχεία Ενεργητικού και οι Χρηματοοικονομικές Υποχρεώσεις, πρέπει να επιμετρώνται με μία αξιόπιστη μέθοδο στη δίκαιη αξία τους, συμπεριλαμβανομένου του κόστους συναλλαγής καθότι είναι συνδεδεμένο άμεσα με την απόκτηση ή την έκδοση του Χρηματοοικονομικού εργαλείου.

Έπειτα στις επόμενες της αρχικής αναγνώρισης, τα Χρηματοοικονομικά Στοιχεία Ενεργητικού, θα πρέπει να επιμετρώνται στη δίκαιη αξία τους εκτός και αν ανήκουν στις πρόνοιες που είδαμε νωρίτερα σχολαστικά και άρα θα πρέπει να επιμετρώνται στο χρεολυμένο κόστος.

6.0.1 Παράδειγμα Αποτίμησης με βάση τα μερίσματα

Για να καταλάβουμε καλύτερα αυτό το κεφάλαιο πρώτου προχωρήσουμε παρακάτω σε ακόμα πιο σύνθετα θέματα της αντιστάθμισης, είναι αναγκαίο να δώσουμε μερικά παραδείγματα.

Ας υποθέσουμε ότι Αδάμης Α.Ε. έχει επενδύσει στη μη εισηγμένη τουριστική εταιρεία ΚΡΗΤΙΚΕΣ ΘΑΛΑΣΣΕΣ Α.Ε., της οποίας η Κερδοφορία από το 2017 έως το 2019 είχε διαμορφωθεί ως εξής:

Σε εκ. Ευρώ	Χρήση 2017	Χρήση 2018	Χρήση 2019
Κέρδη προ Φόρων	€15.210	€ 18.390	€21.285

Φορολογικός Συντελεστής 26%	26%	26%	26%
Φόροι	(-3954,60 €)	(4781,4 €)	(5534,1 €)
Κέρδη Μετά Φόρων	11.255,40€	13.608,60 €	15.750,90 €
Συντελεστής Μερίσματος	20%		
Μέρισμα	-2251	-2442	-2953

Αν υποθέσουμε ότι έχει 15.800.00 μετοχές ονομαστικής αξίας 0,60€ και οι Αναλυτές προβλέπουν ότι το Κέρδος και το μέρισμα της ΚΡΗΤΙΚΕΣ ΘΑΛΑΣΣΕΣ Α.Ε. θα αυξηθεί τα έτη 2018 και 2019 κατά τουλάχιστον 20% λόγω κρίσης στην Αίγυπτο και την Τουρκία, ενώ μετά θα επανέλθουν σε φυσιολογικά επίπεδα.

Επίσης το κόστος δανεισμού ή Ιδίων Κεφαλαίων είναι 12% οπότε για να υπολογίσουμε τη δίκαιη αξία της μετοχής θα ακολουθήσουμε το μοντέλο Αποτίμησης με βάση τα μερίσματα.

Γνωρίζουμε συνεπώς, ότι το μοντέλο Αποτίμησης μας λέει ότι η δίκαιη αξία της μετοχής προκύπτει από τον εξής τύπο⁵ $K_s = \frac{D_1}{P_0} + g \Rightarrow P_0 = \frac{D_1}{K_s - g}$ όπου K_s το κόστος ιδίων κεφαλαίων και D_1 το ετήσιο μέρισμα ανά μετοχή.

Το g είναι το σταθερό ποσοστό μεγέθυνσης των μελλοντικών μερισμάτων ή διαφορετικά ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης των μερισμάτων και P_0 είναι η δίκαιη αξία της τιμής της μετοχής.

Επομένως, ο τύπος προκειμένου να ενσωματώσει στον υπολογισμό του Fair Value ή Δίκαιη Αξία της μετοχής με προεξόφληση των αναμενόμενων μερισμάτων, θα γίνει ως

$$\text{εξής: } P_0 = \frac{E(DPS)}{K_s - g} \Rightarrow \frac{\text{Μέρισμα επόμενου έτους}}{K_s - g}$$

Επομένως έχουμε, $2.251(1 + g)^2 = 2.95$ οπότε $g = 8.5\%$

Επίσης πιο πρόσφατο ετήσιο μέρισμα ανά μετοχή είναι ίσο $2.953 / \text{αριθμό μετοχών} = €2.953 \text{ εκ.} / 15,8 \text{ εκ.} = 0,187 € \cong €0,19 \text{ λεπτά.}$

⁵ ΕΙΔΙΚΑ ΘΕΜΑΤΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ, Πανεπιστήμιο Πατρών, Τμήμα Διοίκησης Επιχειρήσεων, Ευγενίδης Α., και Συριόπουλος Κ., 5/2012

Επομένως η προεξόφληση των μελλοντικών μερισμάτων θα έχει ανά έτος ως εξής:

$$1^{\circ} \text{ Έτος: } 0,19 * 120\% = 22,8 \text{ λεπτά}$$

$$2^{\circ} \text{ Έτος: } 22,8 * 120\% = 27,3 \text{ λεπτά}$$

$$3^{\circ} \text{ Έτος: } \frac{(27,3 * 108,5\%)}{0,12 - 0,085} = \frac{(29,62)}{0,035} = \text{€ } 846,29 \text{ λεπτά}$$

Προεξοφλημένη παρούσα αξία μελλοντικών μερισμάτων (με επιτόκιο 12%)

$$(22,8 * 0,893^6) + (27,3 * 0,797) + (846,29 * 0,712) = 20,36 + 21,76 + 602,55 = 644,67.$$

Άρα τελικά € 644.67 λεπτά είναι η δίκαιη τιμή ανά μετοχή.

6.0.2 Παράδειγμα, βάση του Μοντέλου Αποτίμησης Δικαιωμάτων Black&Scholes.

Ας δούμε ένα ακόμα πιο σύνθετο παράδειγμα που θα μας απασχολήσει πιο αναλυτικά σε επόμενα στάδια.

Ας υποθέσουμε ότι την 31/12/2017 η τρέχουσα αξία της τιμής ΚΡΗΤΙΚΕΣ ΠΑΡΑΛΙΕΣ Α.Ε. με έδρα την Ελλάδα είναι 3,40€ ή αλλιώς $S=3,40$ € και η ΑΔΑΜΗΣ ΑΕ έχει προχωρήσει στην αγορά δικαιωμάτων με τιμή εξάσκησης τα 3,10€ ($K=3,10$ €) την 30 Μαΐου 2018 άρα $T=0,5$ (6 μήνες για την ωρίμανση). Το σύνολο των δικαιωμάτων που έχει αγοράσει είναι 1 εκ. μετοχές.

Θεωρούμε ότι το επιτόκιο χωρίς κίνδυνο ή risk free εφεξής r είναι 1,8% (=0.018 ανά έτος) και η τυπική απόκλιση (standard deviation) του ποσοστού απόδοσης των μετοχών της Κρητικές Παραλίες Α.Ε. είναι 35%.

Αν εφαρμόσουμε το Μοντέλο Αποτίμησης Δικαιωμάτων των **Black&Scholes**, τότε η δίκαιη αξία των δικαιωμάτων προαίρεσης που εφεξής θα συμβολίζουμε με **C** ή **Δίκαιη αξία** δικαιώματος Προαίρεσης (ΔΑΔΠ) μας δίνεται από τον ακόλουθο τύπο:

$$C = S \cdot N(d_1) - N(d_2)PV = S \cdot N(d_1) - N(d_2)Ke^{-rT}$$

$$\text{Όπου } d_1 = \frac{\ln(S/PV)}{\sigma \sqrt{T}} + \frac{\sigma \sqrt{T}}{2} = \frac{\ln(S/K) + (r - \sigma^2/2) T}{\sigma \sqrt{T}}$$

και

$$d_2 = d_1 - \sigma \sqrt{T} = \frac{\ln(S/K) + (r - \sigma^2/2) T}{\sigma \sqrt{T}}$$

⁶ Από πίνακα ράντας παραρτήματος για κόστος δανεισμού 12%.

Όπου C είναι η τιμή του δικαιώματος (call premium) όπως προαναφέραμε,

S είναι η τιμή της μετοχής,

$$e = 2.7182818,$$

$PV = K$ είναι η τιμή εξάσκησης όπου ($=K e^{-rt}$)

R = είναι το (risk free) μηδενικού κινδύνου επιτόκιο,

T = είναι η περίοδος μέχρι τη λήξη του δικαιώματος προαίρεσης,

σ = είναι η ετήσια τυπική απόκλιση του συνεχούς (continuously compounded) συντελεστή απόδοσης της μετοχής,

$N(d_1)$ είναι το «δέλτα», δηλαδή η πιθανότητα ότι θα υπάρξει αθροιστική πιθανότητα κατανομής για μια δεδομένη φυσική μεταβλητή. Δηλαδή μας δίνει την πιθανότητα όπου μία μεταβλητή με κανονική κατανομή $\sim N(0,1)$ θα έχει τιμή μικρότερη από το d_1 .

Αν δηλαδή το $d_1 = -1,96$ τότε $N(d_1) = 0,025$ σύμφωνα με την κρίσιμη τιμή του 5% που χρησιμοποιείτε σε στατιστικό έλεγχο αφού θυμίζουμε ότι $5\% = 2*2,5\%$, που αντιστοιχεί σε δύο ουρές στην κανονική κατανομή (normal distribution).

Επίσης για παράδειγμα $N(-\infty) = 0, N(0) = 0,5, N(+\infty) = 1$ και εφόσον $N(-1,96) = 0,025$ και $N(+1,96) = 0,975$ οπότε βλέπουμε ότι και $N(-\chi) + N(\chi) = 1$

\ln = είναι ο φυσικός λογάριθμος.

Με βάση τα παραπάνω γνωρίζουμε ότι:

$$d_1 = \left(\frac{\ln\left(\frac{3,40}{3,10}\right) + (0,5 * 0,018)}{0,35 * \sqrt{0,5}} + \frac{0,35 * \sqrt{0,5}}{2} \right) = 0,5333$$

Από τον πίνακα μίας κανονικής κατανομής η αξία του $N(d_1)$ θα είναι ίση με 0,702

Ομοίως,

$d_2 = (0,702 - (0,35 * \sqrt{0,5})) = 0,4545$, όπου επίσης από τους πίνακες μίας κανονικής κατανομής η αξία του $N(d_2)$ θα είναι ίση με 0,6736.

Επίσης, $PV = K e^{-rt} = 3,10 * e^{-0,018 * 0,5} = 3,10 * 0,991 = 3,07$

Άρα η δίκαιη αξία των δικαιωμάτων αγοράς θα είναι $C = S N(d_1) - \underline{N(d_2)PV} = (3,40 * 0,702) - (0,6736 * 3,07) = \underline{0,32 \text{ €}}$

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7^ο

7.0 Αναταξινομήσεις

Ένα νέο κεφάλαιο που θα μας απασχολήσει στην παρούσα εργασία, σε συνέχεια των παραδειγμάτων υπολογισμού της Δίκαιης Αξίας, είναι οι Αναταξινομήσεις Χρηματοοικονομικών Εργαλείων στην περίπτωση μεταβολών (αυξήσεων ή ζημιών) στη δίκαιη αξία.

Σε προηγούμενο σημείο είχαμε αναφέρει ότι το ΔΠΧΑ 9 (ΔΛΠ 39) προκειμένου να αναγκάσει τις εταιρείες να εναρμονισθούν στη συγκεκριμένη προϋπόθεση, έχει εισαγάγει μία ποινική ρήτρα, γνωστότερη ως *Tainting* που σε ακριβή μετάφραση σημαίνει μόλυνση. Με βάση αυτή την ποινική ρήτρα προβλέπετε ότι δεν είναι δυνατόν για τις εταιρείες να «βαφτίσουν» αξιόγραφα ως Επενδύσεις Κατεχόμενες Μέχρι τη Λήξη τους οι οποίες θα επιμετρηθούν στο χρεολυμένο κόστος και έπειτα να μεταφερθούν στην κατηγορία Δίκαιης Αξίας μέσω Κέρδους ή Ζημιάς (ΔΑΚΗΖ) που επιμετράτε με βάση τη Δίκαιη Αξία. Συνεπώς, μία αύξηση από μεταβολή στη δίκαιη αξία ενός Χρηματοοικονομικού Στοιχείου Ενεργητικού ή Χρηματοοικονομικής Υποχρέωσης είτε το αντίστροφο, μια αντίστοιχη ζημία που αμφότερες δεν αποτελούν μέρος μία αντισταθμιστικής σχέσης θα πρέπει σύμφωνα με το ΔΠΧΑ 9 (ΔΛΠ 39) να αναγνωρίζονται ως εξής:

- Αν πρόκειται για είτε για Χρηματοοικονομικό Στοιχείο Ενεργητικού στη Δίκαιη Αξία μέσω Κέρδους ή Ζημιάς είτε αντίστοιχα για Χρηματοοικονομική Υποχρέωση, τότε θα πρέπει να αναγνωρίζεται στο κέρδος ή την ζημία.
- Αν όμως πρόκειται για Χρηματοοικονομικό Στοιχείο Ενεργητικού διακρατούμενο προς πώληση, τότε μέσω της κατάστασης μεταβολών Ιδίων Κεφαλαίων θα επηρεάσει τα Ίδια Κεφάλαια και οι αντίστοιχες αυξήσεις (κέρδη) ή μειώσεις (ζημιές) θα παραμείνουν στα ίδια κεφάλαια μέχρι την αποαναγνώριση του Χρηματοοικονομικού Στοιχείου του Ενεργητικού και την μεταφορά τους στα κέρδη ή τις ζημιές.
- Εξάιρεση αποτελούν οι ακόλουθες περιπτώσεις:
 - Αν υφίστανται ζημιές απομείωσης τότε η σωρευμένη ζημία που έχουμε αναγνωρίσει στα Ίδια Κεφάλαια θα πρέπει να μεταφερθεί στα κέρδη ή την ζημία ακόμα και στην περίπτωση όπου το Χρηματοοικονομικό Στοιχείο

Ενεργητικού δεν έχει αναγνωρισθεί. Δηλαδή για να το δώσουμε πιο σχηματικά έχουμε την εξής σειρά: 1) Κόστος Απόκτησης € #,## από το οποίο έχουν αφαιρεθεί χρεολύσια μείον Τρέχουσα Δίκαιη Αξία € #,## μείον ζημίες απομείωσης που είχαν καταταχωρηθεί σε προγενέστερο χρόνο στο κέρδος (ή την ζημία) μας δίνει τελικά το ποσό € #,## προς μεταφορά.

- ο Συναλλαγματικές μεταβολές (αυξητικές ή μειωτικές) σύμφωνα με τις πρόνοιες του ΔΛΠ 21 «Οι επιδράσεις μεταβολών των Τιμών Συναλλάγματος»

Επίσης, εάν η εταιρεία αναγνωρίσει την κατοχή Χρηματοοικονομικών Στοιχείων Ενεργητικού με βάση την ημερομηνία διακανονισμού, εφόσον στη σπάνια περίπτωση υφίσταται μεταβολή στη δίκαιη αξία μεταξύ των δύο ημερομηνιών, εννοώντας την ημερομηνία διακανονισμού και την ημερομηνία εμπορικής συναλλαγής τότε για στοιχεία των οποίων πραγματοποιείτε επανεπιμέτρηση στη δίκαιη αξία τότε οι μεταβολές θα καταχωρηθούν στο κέρδος ή στα ίδια κεφάλαια, ενώ αντιθέτως για τα στοιχεία του ενεργητικού που λογιστικοποιούνται στο χρεολυμένο κόστος τότε δεν αναγνωρίζονται.

7.1 Απομείωση και μη-εισπραξιμότητα

Είναι γνωστό ότι κατά την ημερομηνία Ισολογισμού η εταιρεία οφείλει να εξετάσει εάν υφίσταται αντικειμενική ένδειξη της Απομείωσης της αξίας ενός στοιχείου ενεργητικού. Αυτό πρακτικά σημαίνει ότι για ένα Χρηματοοικονομικό Στοιχείο Ενεργητικού για να ικανοποιείται ο όρος της αντικειμενικότητας θα πρέπει να συντρέχουν μεμονωμένα ή συνδυαστικά τα ακόλουθα γεγονότα ζημίας:

- Χρηματοοικονομική Δυσχέρεια της Εκδότριας Εταιρείας
- Αθέτηση όρων συμβολαίου, συχνότερα ισχύει η αθέτηση πληρωμής τόκων.
- Υψηλή πιθανότητα άμεσης θέσης της εκδότριας σε καθεστώς υποχρεωτικής αναδιοργάνωσης ή ακόμα και πτώχευσης.
- Άρση όρων ή παραχώρηση όρων από τον Δανειστή στο δανειζόμενο για λόγους οικονομικής δυσχέρειας θεωρείται ως γεγονός ζημίας.
- Λοιπές πληροφορίες από τις οποίες προκύπτει ότι το κόστος επένδυσης της εκδότριας ειδικά όταν αναφερόμαστε σε στοιχεία Ιδίων Κεφαλαίων δεν πρόκειται

να ανακτηθεί λόγω σημαντικών λόγων, είτε κανονιστικών, είτε τεχνολογικών, είτε οικονομικών.

Αν υπάρχει ένας από τους παραπάνω αντικειμενικούς λόγους ένδειξης ζημίας σε ποσά που είναι εισπρακτέα, είτε δάνεια, είτε για Επενδύσεις Κατεχόμενες μέχρι της Λήξης τους, που όμως η λογιστικοποίηση τους γίνεται στο χρεολυμένο κόστος, τότε σύμφωνα με το πρότυπο ΔΠΧΑ 9 επιμετρούμε τη διαφορά που υφίσταται μεταξύ της παρούσας αξίας και της λογιστικής αξίας των μελλοντικών ταμειακών ροών, προεξοφλημένων με το αρχικό επιτόκιο του στοιχείου του Ενεργητικού.

7.1.1 Παράδειγμα Αναγνώρισης απομείωσης στοιχείων που επιμετρούνται στο χρεολυμένο κόστος.

Για να καταλάβουμε ορθότερα το παραπάνω και τη διαδικασία ελέγχου Απομείωσης ενός στοιχείου που το επιμετρούμε στο χρεολυμένο κόστος, πού οφείλουμε να αναγνωρίσουμε τη ζημία ή το κέρδος και τελικά ποιες εγγραφές οφείλουν να πραγματοποιηθούν, ας δούμε το ακόλουθο παράδειγμα.

Ας υποθέσουμε ότι έχουμε την Αδάμης Φωσφορικά Λιπάσματα Α.Ε. που πουλάει με μεγάλα διαστήματα πίστωσης σε εγχώριους πελάτες, ήτοι από 120 ημέρες έως και 20 μήνες (ή 600 ημέρες). Οι Πελάτες λογιστικοποιούνται στο χρεολυμένο κόστος με μέσο πραγματικό επιτόκιο το 12%. Την 31/12/2019 ανακάλυψε ότι έχει δύο πολύ προβληματικούς και επισφαλείς πελάτες τον πελάτη 1 και τον πελάτη 2.

31/12/2019	Πελάτης 1	Πελάτης 2
Αξία Απαίτησης (χρεολυμένο κόστος)	1.000.000 €	1.000.000 €
Συμφωνημένη Ημερομηνία Πληρωμής	30/6/2020	31/12/2020
Αναμενόμενοι Πιστωτικοί Τόκοι -έσοδα	60.000 €	120.000 €
Αναμενόμενο ποσό τελικής είσπραξης.	500.000 €	700.000 €

Σύμφωνα με το πρότυπο ΔΠΧΑ 9 (ΔΛΠ 39) γνωρίζουμε ότι το ποσό της απομείωσης προέρχεται από τη διαφορά μεταξύ της λογιστικής αξίας του Χρηματοοικονομικού Στοιχείου του ενεργητικού και της καθαρής παρούσας αξίας των αναμενόντων μελλοντικών ταμειακών ροών (present value of expected future cash flows) που έχουν ως επιτόκιο προεξόφλησης το 12% στο παρόν παράδειγμα άρα 6% για το μισό έτος.

Συνεπώς ο υπολογισμός της απομείωσης θα έχει ως ακολούθως:

31/12/2019	Πελάτης 1	Πελάτης 2
Αξία Απαίτησης (χρεολυμένο κόστος)	1.000.000 €	1.000.000 €
Συμφωνημένη Ημερομηνία Πληρωμής	30/6/2020	31/12/2020
Αναμενόμενοι Πιστωτικοί Τόκοι -έσοδα	60.000 €	120.000 €
Αναμενόμενο ποσό τελικής είσπραξης.	500.000 €	700.000 €
Λογιστική Αξία 31/12/2019	1 εκ. €	1 εκ. €
Αναμενόμενο Χρημ/κο Έσοδο:	60 χιλ. €	120 χιλ. €
<u>Σύνολο:</u>	<u>1,060 εκ. €</u>	<u>1,120 εκ. €</u>
Μείον: Αναμενόμενες Ταμειακές Ροές	-500 χιλ. €	-700 χιλ. €
Διαφορά:	+ 560 χιλ. €	+ 420 χιλ. €
Συντελεστής Προεξόφλησης 12%:	0,943	0,893
Απομείωσης:	528,08 χιλ. €	375,06 χιλ. €

Συνεπώς, οι εγγραφές που θα κάνουμε θα είναι: $528,08 + 375,06 = 903,14$

	Χρέωση €	Πίστωση €
Κατάσταση Αποτελεσμάτων	903.140	
Πρόβλεψη απομείωσης ΧΣΕ		903.140

Αν τώρα υποθέσουμε ότι ο Πελάτης 2 καταβάλει τα 700 χιλ. € την 30/6/2020 τότε η εγγραφή που θα έχουμε είναι η εξής:

	Χρέωση €	Πίστωση €
Πελάτης 1	€ 28.3 χιλ.	
Πρόβλεψη απομείωσης ΧΣΕ (12%*(1 εκ. -528 χιλ)*6/12)		€ 28,3 χιλ.
Καταθέσεις Όψεως	€ 500χιλ.	
Πελάτης 1		€ 500 χιλ.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8^ο

8.0 Αντισταθμιστική Λογιστική (Hedging)

Στο ΔΠΧΑ 9 (ΔΛΠ 39) προβλέπεται ότι αν υφίσταται σχέση αντιστάθμισης ανάμεσα σε ένα αντισταθμιστικό εργαλείο και σε ένα αντισταθμιστικό στοιχείο και το αντισταθμιστικό στοιχείο είναι **μη** χρηματοοικονομικό στοιχείο ενεργητικού ή υποχρέωσης αντίστοιχα, τότε αυτό οφείλουμε να το αναγνωρίζουμε ως αντισταθμιστικό στοιχείο είτε για κινδύνους που είναι δύσκολο να απομονωθούν και να επιμετρηθούν με τα κατάλληλα ποσοστά και τις κατάλληλες μεταβολές στη δίκαιη αξία ή τις ταμειακές ροές, είτε μας λείπει το πρότυπο του κινδύνους που σχετίζονται με τους συναλλαγματικούς κινδύνους (forex risk).

Δηλαδή τα μη χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού και οι μη χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις, δύναται να αποτελέσουν αντισταθμιστικό στοιχείο μόνο στην ολότητα τους ή για κίνδυνο συναλλάγματος.

Αυτό επίσης σημαίνει ότι στοιχεία που έχουν παρόμοια στοιχεία ενεργητικού ή υποχρεώσεων, εφόσον έχουν κοινούς κινδύνους, αθροίζονται και συνολικά αντισταθμίζονται. Αυτό πρακτικά σημαίνει ότι οποιαδήποτε μεταβολή στη δίκαιη αξία λόγω της αντιστάθμισης του κινδύνου σε κάθε μεμονωμένο στοιχείο οφείλει να είναι περίπου η ίδια με τη συνολική δίκαιη αξία του συνόλου των στοιχείων που έχουν αντισταθμιστεί.

Εξαιρέση αποτελεί η αντιστάθμιση της συνολικής καθαρής θέσης, βάση της οποίας όταν αντισταθμίζεται η καθαρή θέση της εταιρείας ανάμεσα σε παρόμοια στοιχεία ενεργητικού και υποχρεώσεων, όπως στην περίπτωση που έχουν ίδια λήξη και σταθερό επιτόκιο, τότε δεν μπορούμε σύμφωνα με το ΔΠΧΑ 9 (ΔΛΠ 39) να χρησιμοποιήσουμε αντισταθμιστική λογιστική.

Αιτία αυτού είναι ότι η αποτελεσματικότητα τη αντιστάθμισης πραγματοποιείται με τη διαδικασία της συγκριτικής μεταβολής στη δίκαιη αξία ή στις ταμειακές ροές.

Αν όμως έχουμε στοιχεία ενεργητικού αξίας € 30 εκ. και υποχρεώσεων € 20 εκ. και μεταξύ τους έχουν τους ίδιους κινδύνους και ίδια χαρακτηριστικά (ίδια φύση) τότε μπορούμε με βάση το πρότυπο να προσδιορίσουμε μόνο τη διαφορά αυτών δηλαδή τα €30εκ μείον €20εκ. = €10 εκ.

Το παραπάνω θα γίνει κατανοητό στις επόμενες παραγράφους με παραδείγματα. Όμως στο σημείο αυτό είναι σημαντικό να επιστρέψουμε στην αφετηρία της αντισταθμιστικής λογιστικής και να αναλύσουμε τα αντισταθμιστικά εργαλεία, τα αντισταθμισμένα στοιχεία και τα είδη αντιστάθμισης.

8.1 Αντισταθμιστικά Εργαλεία και Στοιχεία

8.1.1 Αντισταθμιστικά Εργαλεία

Ως αντισταθμιστικά εργαλεία εννοούνται κατά το πρότυπο όλα τα παράγωγα εκτός φυσικά των δικαιωμάτων προαίρεσης που έχουν πουληθεί από την εταιρεία και όλα τα μη-παράγωγα εφόσον αντισταθμίζουν τον κίνδυνο συναλλαγματικής ισοτιμίας.

Είναι σημαντικό επίσης να τονιστεί σε αυτό το σημείο ότι το εργαλείο δεν πρέπει να σχετίζεται με την εταιρεία, δηλαδή δεν πρέπει να αφορά αντισταθμιστική λογιστική εσωτερικών ενδο-ομιλικών συναλλαγών.

Η αντισταθμιστική σχέση καθορίζεται για το σύνολο ενός αντισταθμιστικού εργαλείου εκτός εάν και αν η σχέση αφορά είτε το διαχωρισμό της άμεσης τιμής και των επιτοκίων ενός προθεσμιακού συμβολαίου, είτε το διαχωρισμό της χρονικής αξίας (time value=call premium-intrinsic value) και της εσωτερικής αξίας (intrinsic value =S-K) ενός δικαιώματος προαίρεσης με υπόδειξη μεταβολής στην εσωτερική αξία.

Αντισταθμιστικό Εργαλείο μπορεί να περιλαμβάνει αντιστάθμιση κινδύνων που ορίζονται ξεκάθαρα και με σαφήνεια και είναι δυνατόν να αποδειχθεί ότι η αντιστάθμιση είναι αποτελεσματική.

Ένα παράγωγο θεωρείται ως αντισταθμιστικό στοιχείο για το σύνολο της διάρκειας του και όχι για τμηματικά χρονικά διαστήματα, και τέλος ο συνδυασμός δύο ή περισσότερων παράγωγων μπορούν να θεωρηθούν ως αντισταθμιστικό εργαλείο ακόμα και όταν δημιουργούνται κίνδυνοι από την κατοχή τους εφόσον όμως αυτοί οι κίνδυνοι εξουδετερώνονται από άλλα παράγωγα.

Αντιθέτως ένα interest rate collar που καθορίζει τόσο το ανώτατό όσο και το κατώτατο κόστος δανεισμού μίας εταιρείας ή του κυμαινόμενου επιτοκίου μίας τράπεζας ή ένα άλλο παράγωγο που συνδυάζει δικαιώματα προαίρεσης (αγοράς και πώλησης) δεν μπορεί να οριστεί ως αντισταθμιστικό Εργαλείο εφόσον στην πράξη αυτό αποτελεί καθαρό πωληθέν δικαίωμα προαίρεσης.

8.1.2 Αντισταθμισμένα Στοιχεία

Τα βασικά αντισταθμισμένα στοιχεία δύναται να είναι ένα αναγνωρισμένο στοιχείο Ενεργητικού ή ένα μεμονωμένο στοιχείο ενεργητικού ή ακόμα και μία ομάδα στοιχείων ενεργητικού με παρόμοια χαρακτηριστικά κινδύνου. Επίσης το ίδιο ισχύει για τις υποχρεώσεις, μπορεί δηλαδή να είναι μία αναγνωρισμένη υποχρέωση, μία μεμονωμένη υποχρέωση ή τέλος μία ομάδα υποχρεώσεων με ίδια χαρακτηριστικά κινδύνων.

Το πρότυπο όμως μας αναφέρει ότι μπορεί να είναι και μία μη αναγνωρισμένη αμετάκλητη δέσμευση εφόσον ο κίνδυνος, όπως ο συναλλαγματικός κίνδυνος, δύναται να προσδιορισθεί και να επιμετρηθεί αξιόπιστα.

Μπορεί επίσης να είναι μία προβλεπόμενη μελλοντική συναλλαγή, είτε μία καθαρή επένδυση εφόσον δεν λογιστικοποιείται με τη μέθοδο της καθαρής θέσης και εφόσον αφορά εκμετάλλευση στο εξωτερικό. Καθώς αν λογιστικοποιείται με την καθαρή θέση, τότε αναγνωρίζει το κέρδος (ή ζημία) στη μερίδα του επενδυτή αντί των μεταβολών στη δίκαιη αξία της επένδυσης.

Άρα συνεπάγετε ότι αν η Αδάμης Α.Ε. έχει μία θυγατρική Αντώνης Α.Ε., τότε δεν μπορεί να αποτελέσει αντισταθμιστικό στοιχείο σε μία αντισταθμισή της δίκαιης αξίας καθώς από

την ενοποίηση αναγνωρίζεται κέρδος (ή ζημία) της θυγατρικής αντί για τη μεταβολή της δίκαιης αξίας της επένδυσης.

Τέλος μπορεί να είναι ένα ποσοστό ενός χαρτοφυλακίου Χρηματοοικονομικών Στοιχείων Ενεργητικού ή Υποχρεώσεων εφόσον αυτά έχουν αμοιβαίο κίνδυνο προς αντιστάθμιση.

Αν και ίσως αυτονόητο, οι Επενδύσεις κατεχόμενες μέχρι της λήξης τους, δεν μπορούν όπως είναι προφανές να αποτελέσουν αντισταθμιστικό στοιχείο για συναλλαγματικό ή κίνδυνο πρόωρης αποπληρωμής, αφού ορίζονται ως Επενδύσεις κατεχόμενες μέχρι της λήξης τους ανεξαρτήτως μεταβολών στη δίκαιη αξία ή τις ταμειακές ροές.

Θα ήταν πολύ σημαντική παράλειψη αν δεν αναφέραμε εδώ ότι σύμφωνα με το πρότυπο με βάση την αντισταθμιστική λογιστική αφορούν μόνο εξωτερικούς αντισυμβαλλόμενους και άρα αφορά συναλλαγές εταιρειών ενός ομίλου στις ξεχωριστές Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις και όχι φυσικά στις ενοποιημένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις.

Μοναδική εξαίρεση είναι ο συναλλαγματικός κίνδυνος σε ένα ενδοομιλικό νομισματικό στοιχείο όπως ενός διακανονισμού μεταξύ εταιρειών ομίλου σε διαφορετικά νομίσματα και εφόσον οι συναλλαγματικές διαφορές δεν μπορούν να απαλειφθούν σύμφωνα με το ΔΛΠ 21.

8.3 Χρηματοοικονομικά Αντισταθμισμένα Στοιχεία και Είδη Αντιστάθμισης

Ένα Χρηματοοικονομικό στοιχείο Ενεργητικού ή Χρηματοοικονομική Υποχρέωση μπορεί να είναι αντισταθμισμένο στοιχείο για κινδύνους που σχετίζονται με τη δίκαιη αξία ή μέρος των ταμειακών ροών, εφόσον όπως έχουμε προαναφέρει μπορεί να επιμετρηθεί η αποτελεσματικότητα της αντιστάθμισής.

Δηλαδή για να γίνει πιο σαφές, αν έχουμε μία τοκοφόρα χρηματοοικονομική υποχρέωση μπορεί σε αυτή να καθορισθεί ο επιτοκιακός κίνδυνος ως κίνδυνος αντιστάθμισης.

Τα βασικά είδη αντιστάθμισης που θα αναλύσουμε στα πλαίσια της παρούσας εργασίας είναι τρία:

Είναι η αντιστάθμιση της Δίκαιης Αξίας, η αντιστάθμιση των Ταμειακών Ροών και επίσης η αντιστάθμιση μίας καθαρής επένδυσης σε εκμετάλλευση εξωτερικού. Και τέλος μία τέταρτη αμφίλογη κατηγορία είναι η αντιστάθμιση του συναλλαγματικού κινδύνου μίας αμετάκλητης δέσμευσης που όμως λογιστικοποιείται ορθότερα είτε ως

αντιστάθμιση δίκαιης αξίας ή ταμειακών ροών, και για αυτό η βιβλιογραφία αναφέρετε κυρίως σε τρεις κατηγορίες.

Η αντιστάθμιση της Δίκαιης Αξίας, κατά το ΔΠΧΑ 9 προβλέπει ότι οι μεταβολές στη δίκαιη αξία τόσο ενός Αντισταθμιστικού Εργαλείου όσο και ενός Αντισταθμιστικού Στοιχείου οφείλουν ή ορθότερα πρέπει να τις αναγνωρίζουμε μαζί στο κέρδος (ή ζημία) όπως ακριβώς προκύπτουν.

Υφίσταται αντιστάθμιση κινδύνου από μεταβολές στη δίκαιη αξία σε (α) ένα αναγνωρισμένο στοιχείο Ενεργητικού, (β) μία αναγνωρισμένη Υποχρέωση, (γ) σε ένα καθορισμένο ποσοστό των (α) και (β), ή (γ) μίας αμετάκλητης δέσμευσης.

Όπως για παράδειγμα η μεταβολή της δίκαιης αξίας μίας δανειακής σύμβασης σταθερού επιτοκίου λόγω μεταβολών στα κυμαινόμενα επιτόκια ή αντιστάθμιση μία αμετάκλητης δέσμευσης παράδοσης ποσότητας φυσικού αερίου σε σταθερή τιμή που είναι και επίκαιρο πρόβλημα, ανεξαρτήτως αν η αντιστάθμιση μπορεί να είναι αντιστάθμισης δίκαιης αξίας ή ταμειακών ροών.

Στην αντιστάθμιση των Ταμειακών Ροών, το ΔΠΧΑ 9 (ΔΛΠ 39) προβλέπει ότι οι μεταβολές στη δίκαιη αξία ενός αντισταθμιστικού εργαλείου οφείλουν αρχικά να τις αναγνωρίζουμε στα Ίδια κεφάλαια και έπειτα να τις μεταφέρουμε στα κέρδη (ή ζημία) ως να συσχετισθούν με τις αυξήσεις (ή ζημιές) από το αντισταθμιστικό στοιχείο όταν συντελεστούν.

Οι ταμειακές ροές συνεπώς του αντισταθμιστικού στοιχείου μεταβάλλονται λόγω των μεταβολών των τιμών της αγοράς και η μεταβολή αυτή είναι ικανή να μεταβάλει ή ορθότερα να επηρεάσει το κέρδος (ή ζημία).

Συνεπώς, η μεταβλητότητα οφείλεται σε συγκεκριμένο κίνδυνο που έχει σχέση με αναγνωρισμένο στοιχείο ενεργητικού είτε με αναγνωρισμένη υποχρέωση είτε με μία πολύ πιθανή προβλεπόμενη συναλλαγή αγοράς ή πώλησης.

Για παράδειγμα η χρήση μίας σύμβασης ανταλλαγής επιτοκίων (Interest Rate Swap) σε συνδυασμό με δανειακή σύμβαση, που χρησιμοποιείται πολύ συχνά από μεγάλες εξωστρεφείς Ελληνικές επιχειρήσεις για να μειώσει τις μεταβολές δανεισμού από το κυμαινόμενο στο σταθερό επιτόκιο είναι παράδειγμα αντιστάθμισης ταμειακών ροών.

Τέλος, έχουμε την αντιστάθμιση κινδύνου καθαρής επένδυσης σε εκμετάλλευση εξωτερικού όπως ορίζεται πιο αναλυτικά στο ΔΛΠ 21, όπου εδώ ο χειρισμός είναι ίδιος με το χειρισμό των ταμειακών ροών.

8.4 Προϋποθέσεις Αντιστάθμισης και Αναγκαίες Συνθήκες Αποτελεσματικής Αντιστάθμισης ΔΛΠ 39

Πριν να εξηγήσουμε τις βασικές προϋποθέσεις αντιστάθμισης, είναι νομίζω σημαντικό να αναφέρουμε τι ακριβώς εννοούμε με τον όρο Αποτελεσματική Αντιστάθμιση ή συχνότερα αναφερόμενη ως πολύ αποτελεσματική Αντιστάθμιση.

Μια αντιστάθμιση για να θεωρείται πολύ αποτελεσματική πρέπει να υφίστανται ταυτοχρόνως δύο συνθήκες.

Η 1^η συνθήκη μας λέει ότι η αντιστάθμιση τόσο στην έναρξη της (t_0) όσο και σε μεταγενέστερες χρονικές περιόδους (t_1, t_2) είναι πολύ αποτελεσματική εφόσον επιτυγχάνονται οι αντισταθμίσεις των μεταβολών της δίκαιης αξίας ή των ταμειακών ροών που εξαρτώνται από αντισταθμισμένο κίνδυνο στο ανωτέρω διάστημα.

Απαιτείται δηλαδή μία ποσοτική μέθοδος που θα αναπτύξει η οντότητα η οποία θα είναι συμβατή με τις πολιτικές διαχείρισης ρίσκου της επιχείρησης που χρησιμοποιούνται για να υποστηρίξουν μία οντότητα υπό του οικονομικού και επιχειρηματικού πρίσματος. Αν και γενικά στην χρηματοοικονομική επιστήμη υφίστανται αρκετές μέθοδοι αξιολόγησης της αποτελεσματικότητας μίας αντιστάθμισης αρκεί να είναι τεκμηριωμένη.

Οι δύο πιο γνωστές, αποδεκτές και συχνότερα υιοθετούμενες μέθοδοι ποσοτικής εκτίμησης της αποδοτικότητας της αντιστάθμισης είναι η δολαριακή μέθοδος αντιστάθμισης και η στατιστική μέθοδος της παλινδρόμησης.

Η δολαριακή μέθοδος αντιστάθμισης, συγκρίνει τη σχέση μεταβολής στην δίκαιη αξία των μελλοντικών αναμενόμενων ταμειακών ροών του αντισταθμισμένου εργαλείου με την μεταβολή στη δίκαιη αξία των αναμενόμενων μελλοντικών ταμειακών ροών το αντισταθμισμένου στοιχείου σε σχέση με τον αποδιδόμενο κίνδυνο αντιστάθμισης. Αυτή η μέθοδος μπορεί να εκτελεστεί είτε σε σωρευτική βάση βλέποντας τις αλλαγές σε περιοδική βάση.

Για τη σχέση αντιστάθμισης να θεωρηθεί ως πολύ αποτελεσματική η σχέση της δολαριακής μεθόδου αντιστάθμισης θα πρέπει να είναι στο εύρος του αρνητικού 80% έως 125% καθώς το αρνητικό υποδηλώνει την αντιστάθμιση.

Ένα βασικό μειονέκτημα της μεθόδου αυτής είναι ότι όταν οι μεταβολές είναι μικρές μπορεί να μας δώσει ως αποτέλεσμα αποτυχημένης αντιστάθμισης.

Η δεύτερη μέθοδος που εφαρμόζεται κυρίως από εταιρείες με την απαιτούμενη τεχνική κατάρτιση και υποδομή, είναι η μέθοδος της παλινδρόμησης ή regression analysis. Η μέθοδος της παλινδρόμησης μας παρουσιάζει την δύναμη της σχέσης ανάμεσα σε δύο ανεξάρτητες μεταβλητές όπου στην προκείμενη περίπτωση είναι το αντισταθμιστικό στοιχείο και το αντισταθμιστικό εργαλείο. Αν δηλαδή έχουμε μία ζημία στο αντισταθμιστικό στοιχείο των € 1000 και αντίστοιχα ένα κέρδος στο αντισταθμιστικό εργαλείο της τάξης των € 1150, τότε η αντιστάθμιση είναι $1000/1150 = 86,9\%$ ή $1150/1000 = 115\%$

Αυτή η μέθοδος απαιτεί την παλινδρόμηση των αλλαγών της δίκαιης αξίας των μελλοντικών αναμενόμενων ταμειακών ροών του αντισταθμιστικού εργαλείου έναντι των αντίστοιχων του αντισταθμιστικού στοιχείου, ώστε να προσδιοριστεί η γραμμή που ταιριάζει καλύτερα ώστε να αξιολογηθεί η προσαρμογή σε αυτή την γραμμή.

Δηλαδή, η παλινδρόμηση προσδιορίζει τη συσχέτιση μεταξύ των δύο μεταβλητών κοιτώντας τις στατιστικές παραμέτρους της κλίσης της γραμμής και του συντελεστή συσχέτισης R^2 (R-square). Είναι γενικά αποδεκτό ότι όταν η κλίση είναι μεταξύ του 0,80 με 1,25 και το R^2 είναι ίσο ή μεγαλύτερο του 0,80 τότε η αντιστάθμιση θεωρείται ως πολύ αποτελεσματική. Φυσικά η παλινδρόμηση οφείλει όπως γνωρίζουμε, για να υποστηρίξει το συμπέρασμα της αντιστάθμισης να είναι λογική, κατάλληλη και στατιστικά σημαντική. Άρα απαιτούνται τουλάχιστον 30 δεδομένα σημεία που ικανοποιούν τις παραπάνω συνθήκες εκτός και αν υφίστανται άλλοι παράγοντες που δικαιολογούν μικρότερο αριθμό δεδομένων.

Το ΔΛΠ 39 προβλέπει το προφανές, ότι αν μία εταιρεία δεν πληροί τα κριτήρια που θα δούμε παρακάτω της αποτελεσματικότητας της αντιστάθμισης τότε θα πρέπει να διακόψουμε την αντισταθμιστική λογιστική από την τελευταία ημέρα που μπορούμε να αποδείξουμε ότι υφίσταντο η συμμόρφωση με βάση τα ανωτέρω κριτήρια.

8.5 Προϋποθέσεις Χρήσης

Οι προϋποθέσεις για τη χρήση μία αντισταθμιστικής λογιστικής είναι βασικά πέντε:

Η πρώτη προϋπόθεση είναι κατά το χρόνο έναρξης αυτής, να υφίσταται η ουσιαστική τεκμηρίωση αλλά και η τυπική υπόδειξη ανάμεσα στη στρατηγική αντιστάθμισης και τον τελικό στόχο διαχείρισης κινδύνου. Αυτό πιο πρακτικά σημαίνει ότι πρέπει να περιλαμβάνει το σαφή προσδιορισμό της φύσης του κινδύνου, του αντισταθμιστικού εργαλείου, του αντισταθμιστικού στοιχείου και τέλος το τρόπο αξιολόγησης της αποτελεσματικότητας του αντισταθμιστικού εργαλείου.

Η δεύτερη προϋπόθεση είναι η αντισταθμιστική λογιστική να είναι πολύ αποτελεσματική.

Η τρίτη προϋπόθεση είναι η αποτελεσματικότητα της αντιστάθμισης να μπορεί να επιμετρηθεί με αξιοπιστία.

Η τέταρτη προϋπόθεση είναι η αντισταθμιστική λογιστική να αξιολογείται συνεχώς και να γίνεται σχετικός προσδιορισμός ως προς την αποδοτικότητα της στο σύνολο της περιόδου αναφοράς που έχει οριστεί η αντιστάθμιση.

Τέλος, η πέμπτη προϋπόθεση είναι όταν έχουμε αντιστάθμιση ταμειακών ροών η αντιστάθμιση που αναμένουμε να είναι πολύ πιθανή να συμβεί και ο κίνδυνος των μεταβολών να είναι ικανός να επηρεάσει το καθαρό κέρδος (ή ζημία).

8.5.1 Παράδειγμα Αντιστάθμισης

Στο σημείο αυτό προτού προχωρήσουμε στην εις βάθος ανάλυση των τριών ειδών των αντισταθμιστικών λογιστικών διαδικασιών και των παραδειγμάτων αυτής, είναι σημαντικό νομίζω να δώσουμε δύο παραδείγματα αφενός για να ξεκαθαρίσουμε οριστικά πότε μία συναλλαγή αποτελεί αντιστάθμιση δίκαιης αξίας ή ταμειακών ροών και επίσης ένα παράδειγμα για την καλύτερη επιλογή.

Ας υποθέσουμε ότι η ΑΔΑΜΗΣ Α.Ε. προχώρησε στην έκδοση ενός ομολόγου μέσω του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών με σταθερό επιτόκιο. Και για λόγους ασφάλειας συνάπτει ένα συμβόλαιο ανταλλαγής επιτοκίων (IRS) με την Τράπεζα Πειραιώς όπου καταβάλλει κυμαινόμενο επιτόκιο και λαμβάνει σταθερό επιτόκιο. Και αποφασίζει στις 31/12/2021 να ορίσει το IRS ως αντισταθμιστική λογιστική των ταμειακών ροών των μελλοντικών ταμειακών εκροών των τόκων του ομολόγου. Από το ΔΠΧΑ 9 (ΔΛΠ 39) γνωρίζουμε ότι

η αντιστάθμιση αφορά την μεταβλητότητα των ταμειακών ροών, από την στιγμή λοιπόν που το ομόλογο δεν έχει μεταβλητές ταμειακές ροές καθώς το επιτόκιο είναι σταθερό η ΑΔΑΜΗΣ Α.Ε. δεν μπορεί να ορίσει τη συμφωνία ανταλλαγής επιτοκίων ως αντιστάθμιση ταμειακών ροών αλλά μπορεί όμως να την καθορίσει ως αντιστάθμιση της δίκαιης αξίας του ομολόγου.

Ας υποθέσουμε επίσης ότι Αντώνης ΑΕ που είναι εταιρεία παραγωγής ζωοτροφών έχει μεγάλο απόθεμα σε σακιά με πρώτη ύλη καλαμποκιού. Αν η Αντώνης προχωρήσει στον καθορισμό του αποθέματος καλαμποκιού ως αντισταθμιστικό στοιχείο για αντιστάθμιση της δίκαιης αξίας ώστε να κάνει χρήση συμβόλαια futures για την αντιστάθμιση του κινδύνου μεταβολής της τιμής του καλαμποκιού λόγω του πολέμου στην Ουκρανία τότε γνωρίζουμε ότι η εταιρεία εύλογα μπορεί να καθορίσει τα αποθέματα καλαμποκιού ως αντισταθμιστικό στοιχείο σε μία αντισταθμίση της δίκαιης αξίας λόγω του γεγονότος ότι η αυξητική μεταβολή στη δίκαιη αξία που αναμένεται λόγω μειωμένης προσφοράς λόγω πολέμου στην Ουκρανία θα δημιουργήσει κέρδος κατά την χρονική στιγμή πώλησης. Ταυτόχρονα το future είναι δυνατό να καθορισθεί από την Αντώνης ΑΕ ως αντισταθμιστικό εργαλείο για μία μελλοντική πώληση καλαμποκιού αφού αποτελεί μία αναμενόμενη συναλλαγή, η πώληση του καλαμποκιού.

6.8.2 Παράδειγμα Αντιστάθμισης

Ένα ακόμα σημαντικό παράδειγμα για να κατανοήσουμε ορθότερα την τεχνική της αντισταθμιστικής λογιστικής ας φανταστούμε ότι την 1/1/2020 η εταιρεία Αντώνης ΑΕ διαθέτει μία επένδυση μετοχών Μυτιληναίος, διαθέσιμη προς πώληση, αξίας € 8.100,00. Και οι μεταβολές καταχωρούνται στα Ίδια Κεφάλαια.

Για λόγους αντιστάθμισης η Αντώνης Α.Ε. έχει αγοράσει ένα παράγωγο με θέση short δηλαδή πώλησης των μετοχών της Μυτιληναίος για ίδιο ποσό € 8.100,00 την 31/12/2021. Αν σήμερα η δίκαιη αξία της χαρτοφυλακίου που περιέχει μόνο τη μετοχή της Μυτιληναίος Α.ε. είναι € 5.670,00 και του παραγώγου € 2.430,00 και τελικά η μετοχή την 31/12/2021 πωλείται προς € 5.670,00 τότε αν δεν εφαρμόσουμε την αντισταθμιστική λογιστική στην Κατάσταση των Αποτελεσμάτων θα είχαμε:

	2020	2021	Αθροιστικά:
Ζημία από την πώληση των μετοχών		(€ 2.430)	(€ 2.430)
Αποτέλεσμα από μεταβολή δίκαιης αξίας παραγώγου	€ 2.430		€ 2.430
Αποτελέσματα Χρήσης	2430	(€ 2.430)	0

Επειδή, όμως είναι προφανές από τον ανωτέρω πίνακα ότι η Κατάσταση των Αποτελεσμάτων λόγω της ζημίας του στοιχείο ενεργητικού και του κέρδους από το παράγωγο σε διαφορετικά έτη δημιουργεί αστάθεια στα αποτελέσματα, αν εφαρμόσουμε τις πρόνοιες του ΔΠΧΑ 9 (ΔΛΠ 39) και εφαρμόσουμε την αντισταθμιστική λογιστική ως προς την δίκαιη αξία εν προκειμένω, τότε τόσο η ζημιά από το αντισταθμιστικό στοιχείο των μετοχών όσο και το κέρδος από το αντισταθμιστικό εργαλείο του παραγώγου, θα αναγνωριστούν στην Κατάσταση Αποτελεσμάτων του 2020 και συνεπώς θα μειωθεί η αστάθεια στις καταστάσεις.

	2020	2021	Αθροιστικά:
Ζημία από την πώληση των μετοχών	(€ 2.430)	(€ 2.430)	(€ 2.430)
Αποτέλεσμα από μεταβολή δίκαιης αξίας παραγώγου	€ 2.430		€ 2.430
Αποτελέσματα Χρήσης	0	0	0

Αν επίσης εφαρμοσθεί η αντισταθμιστική λογιστική των ταμειακών ροών τότε η ζημιά από το αντισταθμιστικό στοιχείο θα αναγνωριστεί στην Κατάσταση των Αποτελεσμάτων

ενώ το κέρδος από το αντισταθμιστικό εργαλείο θα αναγνωριστεί στα Ίδια Κεφάλαια μέχρι να γίνει η προαναφερόμενη αναγνώριση από το αντισταθμιστικό στοιχείο.

	2020	2021	Αθροιστικά:
Ζημία από την πώληση των μετοχών		(€ 2.430)	(€ 2.430)
Αποτέλεσμα από μεταβολή δίκαιης αξίας παραγώγου	€ 2.430	€ 2.430	€ 2.430
Αποτελέσματα Χρήσης		0	0

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9^ο

9.0 Αντιστάθμιση Δίκαιης Αξίας

Όπως έχουμε εκτενώς αναφέρει σε προηγούμενα κεφάλαια και έχουμε εξηγήσει με παραδείγματα, η αντιστάθμιση της δίκαιης αξίας είναι διαδικασία της αντιστάθμισής του κινδύνου μεταβολής της δίκαιης αξίας ενός αντισταθμιστικού στοιχείου λόγω των μεταβολών στην τιμή αγοράς η οποία μπορεί να επηρεάσει το κέρδος (ή ζημίας) μίας επιχείρησης.

Λογιστικά το χειρισμό της αντιστάθμισης των ταμειακών ροών, όπως είδαμε από προηγούμενα παραδείγματα, τον λογιστικοποιούμε ως κέρδος (ή ζημία) αν υφίσταται αύξηση (ή ζημία) από την επιμέτρηση ενός αντισταθμιστικού εργαλείου στη δίκαιη αξία του ειδικά αν πρόκειται για ένα παράγωγο προϊόν ή στο ποσοστό της λογιστικής αξίας αν πρόκειται για συνάλλαγμα. Η επιμέτρηση γίνεται φυσικά με τις πρόνοιες του ΔΛΠ 21 που δεν αποτελεί μέρος της ανάλυσης της παρούσας εργασίας.

Επίσης, αν μία αύξηση (ή ζημία) στη λογιστική αξία ενός αντισταθμιστικού στοιχείου που οφείλεται στον κίνδυνο που έχουμε αντισταθμίσει την αναγνωρίζουμε στα κέρδη (ή ζημίες).

Τέλος, εφόσον έχουμε αντιστάθμιση της δίκαιης αξίας για επιτοκιακό κίνδυνο γνωρίζουμε ότι το πρότυπο μας επιτρέπει να γίνει αντιστάθμιση της δίκαιης αξίας για τον ανωτέρω κίνδυνο σε ένα Χρηματοοικονομικό Στοιχείο Ενεργητικού ή Υποχρέωση, εφόσον παρουσιασθεί αύξηση (ή μείωση) σε ένα αντισταθμιστικό στοιχείο είτε αν αυτό είναι μεμονωμένο στοιχείο ενεργητικού ή υποχρεώσεων, για το διάστημα φυσικά που το επιτόκιο μεταβάλλετε.

Αν επίσης πρόκειται για χαρτοφυλάκιο Χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού ή Υποχρεώσεων τότε ο λογιστικός χειρισμός απαιτεί τον προσδιορισμό του χαρτοφυλακίου που θα αντισταθμιστεί, δηλαδή αναλύεται το χαρτοφυλάκιο χρονικά σε περιόδους μεταβολών επιτοκίων, ορίζεται το ποσό αντιστάθμισης και ορίζεται ο κίνδυνος επιτοκίου, όπως για παράδειγμα Euribor 1 Μήνα.

Τέλος, ορίζεται ένα αντισταθμιστικό εργαλείο για κάθε περίοδο μεταβολής επιτοκίων, γίνεται μέτρηση αποτελεσματικότητας της αντιστάθμισης και εφόσον η αντιστάθμιση είναι πολύ αποδοτική γίνεται η σχετική αναγνώριση της μεταβολής της δίκαιης αξίας του αντισταθμιστικού στοιχείου στην Κατάσταση Αποτελεσμάτων και του αντισταθμιστικού εργαλείου στον Ισολογισμό είτε αφορά Ενεργητικό ή Υποχρέωση.

Στη σπάνια περίπτωση που έχουμε αντιστάθμιση της δίκαιης αξίας για επιτοκιακό κίνδυνο σε ένα χαρτοφυλάκιο που απαρτίζεται από Χρηματοοικονομικά Στοιχεία Ενεργητικού ή Υποχρεώσεων τότε η χρεολυσία⁷ με τη χρήση ενός νέου πραγματικού επιτόκιο δεν είναι εφικτή, τότε αναπροσαρμόζουμε το ποσό της αναπροσαρμογής με χρεολύσια της ευθείας μεθόδου. Η αναπροσαρμογή σε αυτή την περίπτωση χρεολύνεται είτε μέχρι τη λήξη του στοιχείου του ενεργητικού.

9.1 Διακοπή Αντιστάθμισης

Όμως αν το αντισταθμιστικό εργαλείο λήξει ή πωληθεί ή εξασκηθεί ή εάν η αντιστάθμιση παρουσιάζει αστάθεια ή δεν είναι πολύ αποτελεσματική είτε εάν η εταιρεία για δικούς της

⁷ Χρεολυσία ονομάζουμε τη διαδικασία όπου ένα μακροπρόθεσμο δάνειο εξοφλείται σε δόσεις, κατά την οποία συνυπολογίζονται και οι τόκοι των δόσεων που καταβάλλονται για την εξόφληση του δανείου.

λόγους ακυρώσει τον καθορισμό της αντιστάθμισης, τότε η αντισταθμιστική λογιστική της δίκαιης αξίας οφείλει να διακόπτεται.

9.1.1 Παράδειγμα

Για να καταλάβουμε ορθότερα την αντιστάθμιση στη δίκαιη αξία θα δώσουμε ένα πιο ολοκληρωμένο παράδειγμα και έπειτα θα μεταβούμε στην αντιστάθμιση από τις ταμειακές ροές.

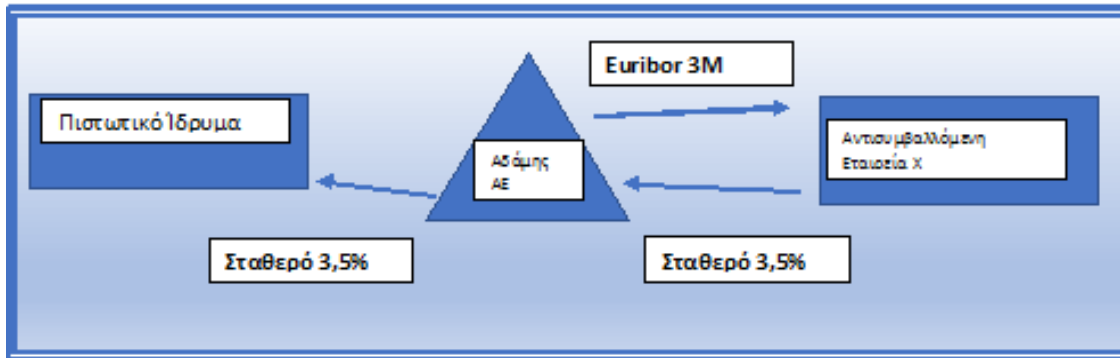
Ας υποθέσουμε ότι τη Δευτέρα 15/2/2010 η κατασκευαστική Αδάμης Α.Ε. στα πλαίσια του γενικότερα θετικού κλίματος εκδίδει ένα 12μηνό ομόλογο αξίας € 20 εκ. με μηνιαίες καταβολές για την κάλυψη αναγκών κεφαλαίου κίνησης και την άμεση αποπληρωμή μίας bullet δόσης ενός ομολογιακού δανείου.

Ας υποθέσουμε επίσης ότι το επιτόκιο που εκδίδει το ομόλογο είναι 3,5% και ταυτόχρονα το επιτόκιο EURIBOR 3Μήνου ως επιτόκιο αναφοράς είναι επίσης 3,5%.

Όμως μερικές ημέρες αργότερα λόγω έναρξης μίας πολύ σοβαρής ύφεσης οι κεντρικές τράπεζες προχωράνε σε ποσοτική χαλάρωση και προμηνύεται ότι αναμένετε σημαντική μείωση επιτοκίων προκειμένου να τονώσουν την αγορά. Έτσι η οικονομική διεύθυνση της ΑΔΑΜΗΣ Α.Ε. ανησυχεί ότι η μείωση των επιτοκίων, ουσιαστικά θα αυξήσει την δίκαιη αξία του ομολόγου που είναι με σταθερό επιτόκιο, και για αυτό επιθυμεί να προβεί σε ενέργειες αντιστάθμισης σχετικά με τον κίνδυνο μεταβολής της δίκαιης αξίας του ομολόγου.

Για αυτό το λόγω επικοινωνεί με το Treasury γνωστού Τραπεζικού Ιδρύματος προκειμένου να συνάψει Interest Rate Swap από σταθερό σε κυμαινόμενο επιτόκιο.

Το IRS προβλέπει καταβολή του τρέχοντος Euribor 3μήνου και είσπραξη επιτοκίου 3,5% για ποσό € 20 εκ.



Πραγματικά, την Πέμπτη 1/7/2010 συνεδριάζει το Δ.Σ. της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) και αποφασίζει την μείωση του επιτοκίου κατά 1,5% ήτοι σε 2% στα πλαίσια της τόνωσης της οικονομίας.

Αν υποθέσουμε ότι μείωση του Euribor 3μήνου αυξάνει τη δίκαιη αξία του ομολόγου από € 20 εκ. στα € 21,414⁸

Ετήσια Πληρωμής Κουπονιού:	€ 700.000
Προσαρμοσμένη πληρωμή κουπονιού (μήνα):	€ 58.333
Αριθμός Πληρωμών:	12
Επιτόκιο αγοράς (2% /12 μήνες):	0,166%
Παρούσα αξία στη λήξη:	€19.604.299
Παρούσα αξία τοκομεριδίων:	€ 692.475
Παρούσα αξία ομολόγου:	€ 20.296.775

Άρα οι ταμειακές ροές την 31/12/2010 θα έχουν ως εξής:

Πληρωμή στην Τράπεζα (€ 20 εκ. *3,5%*6/12)	€ 350.000
Είσπραξη από αντισυμβαλλόμενη εταιρεία Χ	(€350.000)
Πληρωμή σε αντισυμβαλλόμενη εταιρεία Χ	

⁸ Ο υπολογισμός έχει ως εξής: (α) Παρούσα Αξία στη λήξη= Ονομαστική Αξία / (Επιτόκιο Αγοράς/100)^{αριθμός πληρωμών}.

(β) Παρούσα Αξία τοκομεριδίων = παρούσα αξία *(1-επιτόκιο αγοράς/100)^(-αριθμός πληρωμών)

(γ) Παρούσα Αξία ομολόγου=Παρούσα αξία πληρωτέα στη λήξη + παρούσα αξία πληρωμών.

$PV = [S CFt / (1 + i)^t] + [FV / (1 + i)^t]$

(€ 20 εκ. *2%*6/12)

(€200.000)

Καθαρές Εκροές:

(€ 175.000)

Οι λογιστικές Εγγραφές αντίστοιχα θα έχουν ως εξής:

15/2/2010	Χρέωση	Πίστωση
Ταμείο	€ 20 εκ.	
Έκδοση Ομολόγου		€ 20 εκ.
31/12/2010		
Πιστωτικοί Τόκοι		€ 350 χιλ.
Ταμείο	€ 350 χιλ.	
Χρεωστικοί Τόκοι (€350.000+€200.000)	€ 550 χιλ.	
Ταμείο		€ 550 χιλ.
Παράγωγο ανταλλαγής επιτοκίων στο β/π ενεργητικό (από επανεπιμέτρηση της δίκαιης αξίας του αντισταθμιστικού εργαλείου)	€ 296 χιλ.	
Κατάσταση Αποτελεσμάτων		€ 296 χιλ.
Κατάσταση Αποτελεσμάτων (ζημία από επανεπιμέτρηση του αντισταθμιστικού στοιχείου)	€ 296 χιλ.	
Ομόλογο		€ 296 χιλ.

9.2 Αντιστάθμιση Ταμειακών Ροών

Η αντιστάθμιση των Ταμειακών Ροών όπως λέει και ο όρος έχει ως σκοπό να αντισταθμίσει τον κίνδυνο μεταβολών στις ταμειακές ροές του Αντισταθμιστικού Στοιχείου που προέρχονται ως αποτέλεσμα των μεταβολών στις τιμές της αγοράς. Οι

μεταβολές των ταμειακών ροών μπορούν να επηρεάσουν τα κέρδη στην Κατάσταση των Αποτελεσμάτων.

Δύο βασικές μορφές αντιστάθμισης ταμειακών ροών είναι: (α) αντιστάθμιση κινδύνου για κινδύνους αναμενόμενων συναλλαγών όπως μία πώληση Στοιχείων Ενεργητικού, είτε (β) η συμφωνία ανταλλαγής επιτοκίων για την μεταβολή που μπορεί να προέλθει στον δανεισμό μίας εταιρείας από ένα κυμαινόμενο σε σταθερό επιτόκιο.

Ο λογιστικό χειρισμός της αντιστάθμισης των Ταμειακών Ροών μας λέει ότι εάν έχουμε μία αποτελεσματική αντιστάθμιση τότε το μέρος που προέρχεται από την μεταβολή (θετική ή αρνητική) του Αντισταθμιστικού εργαλείου το αναγνωρίζουμε στα Ίδια Κεφάλαια μέσω της Κατάστασης Μεταβολών Ιδίων Κεφαλαίων. Αντιθέτως όταν δεν έχουμε αποτελεσματική αντιστάθμιση τότε το αναγνωρίζουμε στα Κέρδη (ή ζημίες).

Πιο συγκεκριμένα: (I) το αντισταθμιστικό στοιχείο που σχετίζεται με τα Ίδια Κεφάλαια θα αναπροσαρμοστεί στα αριθμητικά χαμηλότερο ποσό μεταξύ της (α) σωρευμένης δίκαιης αξίας των αναμενόμενων μελλοντικών ταμειακών ροών του Αντισταθμισμένου στοιχείου και (β) της σωρευμένης αύξησης (ή ζημίας) στο αντισταθμιστικό εργαλείο. Και στις δύο περιπτώσεις η μεταβολές μετράνε από το διάστημα έναρξης της αντιστάθμισης.

Επίσης, (II) οποιαδήποτε αύξησης (ή ζημίας) στο αντισταθμιστικό εργαλείο αναγνωρίζεται στα κέρδη (ή ζημίες αντίστοιχα) και τέλος (III) εάν ένα μέρος των αυξήσεων (ή ζημιών) από τις ταμειακές ροές ενός αντισταθμιστικού εργαλείου δεν περιλαμβάνεται στη σχέση αντιστάθμισης που έχει δημιουργήσει η ομάδα διαχείρισης κινδύνων της εταιρείας, τότε αυτό το στοιχείο της αύξησης (ή ζημίας) θα αναγνωριστεί είτε ως κέρδος (ή ζημία) αν είναι Χρηματοοικονομικό Στοιχείο Ενεργητικού – Δίκαιη Αξία μέσω Κέρδους ή Ζημίας ή Χρηματοοικονομική Υποχρέωση – Δίκαιη Αξία μέσω Κέρδους ή Ζημίας. Είτε ως Χρηματοοικονομικό Στοιχείο Ενεργητικού – Δικαιώματα προς Πώληση που θα καταχωρηθεί στα ίδια κεφάλαια όπως έχουμε προαναφέρει σε προηγούμενα κεφάλαια με τις σχετικές εξαιρέσεις στα στις ζημιές απομείωσης και στις συναλλαγματικές αυξήσεις.

9.3 Αντιστάθμιση Προβλεπόμενων Συναλλαγών.

Το ΔΠΧΑ 9 μας λέει επίσης ότι όταν μία αντιστάθμιση για μία συναλλαγή που είναι προβλεπόμενη, οδηγήσει στην αναγνώριση ενός στοιχείου είτε ως Χρηματοοικονομικό Στοιχείο Ενεργητικού είτε ως Χρηματοοικονομικής Υποχρέωσης τότε κατά τη χρονική στιγμή της αναγνώρισης τους θα πρέπει να γίνει αναταξινόμηση των αυξήσεων ή μειώσεων που είχαν καταχωρηθεί αρχικά στα Ίδια κεφάλαια, να καταχωρηθούν στα Κέρδη (ή ζημίες) για το ίδιο φυσικά χρονικό διάστημα που τα στοιχεία Ενεργητικού ή οι υποχρεώσεις επηρέαζαν τα Ίδια Κεφάλαια. Στην περίπτωση όμως που αναμένουμε ότι δεν θα ανακτηθεί ολικά ή μερικά μέρος της ζημίας στο μέλλον, τότε η αναταξινόμηση του μη ανακτήσιμου ποσού θα πρέπει να ταξινομηθεί στα Κέρδη (ή Ζημίες).

Ομοίως με το ανωτέρω, αν μία αντιστάθμιση για μία συναλλαγή που είναι προβλεπόμενη οδηγήσει σε στην αναγνώριση ενός **μη-Χρηματοοικονομικό Στοιχείο Ενεργητικού** είτε **μη-Χρηματοοικονομικής Υποχρέωσης**, τότε κατά τη χρονική στιγμή της αναγνώρισης τους θα πρέπει να μετατραπεί σε αμετάκλητη δέσμευση, οπότε εφαρμόζουμε την λογιστική αντιστάθμιση της δίκαιης αξίας, και η εταιρεία οφείλει είτε να (α) υιοθετήσει την αναταξινόμηση των σχετικών κερδών (ή ζημιών) που είχαν αναγνωρισθεί στα ίδια κεφάλαια στα κέρδος περιόδου (ή ζημίας αντίστοιχα) για την περίοδο που επηρεάζει. Είτε (β) να μεταφερθούν τα κέρδη (ή ζημίες) από τα Ίδια Κεφάλαια στο αρχικό κόστος του στοιχείου του Ενεργητικού ή της Υποχρέωσης.

Κατόπιν των προαναφερόμενων, για οποιαδήποτε άλλη περίπτωση αντιστάθμισης ταμειακών ροών που είναι αρχικά αναγνωρισμένη στα ίδια κεφάλαια, τότε οποιοδήποτε κέρδος ή ζημία της περιόδου της εφαρμογής της αντισταθμιστικής λογιστικής θα επηρεάζει τα καθαρά κέρδη (ή ζημίες).

9.4 Διακοπή Αντισταθμιστικής Λογιστικής Ταμειακών Ροών

Από την ανάλυση του πρότυπου είναι σαφές ότι η εταιρεία που εφαρμόζει αντισταθμιστική λογιστική ταμειακών ροών οφείλει να την διακόπτει για μελλοντικές περιόδους αν υφίσταται ένα από τα παρακάτω συμβάντα:

α) Η συναλλαγή γνωρίζουμε ότι δεν πρόκειται να πραγματοποιηθεί. Οπότε και οποιαδήποτε μεταβολή θετική ή αρνητική συμβεί στο αντισταθμιστικό εργαλείο, πρέπει να αναγνωρισθεί από τα ίδια κεφάλαια στα κέρδη (ή τις ζημίες).

β) Προφανώς όταν η εταιρεία αποφασίζει να ανακαλέσει την αντιστάθμιση.

γ) Όταν λήξει η περίοδος του δικαιώματος εξάσκησης του αντισταθμιστικού εργαλείου, είτε εάν πωλείται εκτός φυσικά της αντικατάστασης με νεότερο εργαλείο. Πάλι σε αυτή την περίπτωση η αύξηση (ή μείωση) που έχει συντελεστεί στην περίοδο όπου η αντιστάθμιση ήταν αποτελεσματική θα διατηρηθεί στα ίδια κεφάλαια.

(δ) και τέλος όταν η αντιστάθμιση δεν πληροί τα κριτήρια που αναφέρει το Πρότυπο σε νωρίτερα στάδια. Ήτοι όταν η αντιστάθμιση είναι πολύ αποτελεσματική και υπάρχει η τυπική υπόδειξη και τεκμηρίωση.

9.5 Αντιστάθμιση Ταμειακών Ροών για Αναμενόμενες Ενδοομιλικές Συναλλαγές.

Ως αντισταθμιστικό στοιχείο μπορεί να προσδιορίσουμε στο ΔΠΧΑ 9 (ΔΛΠ 39), το συναλλαγματικό κίνδυνο από μία σχεδόν βέβαιης προβλεπόμενης ενδοομιλικής συναλλαγής. Εφόσον το νόμισμα δεν είναι το κυρίως νόμισμα λειτουργίας της εταιρείας όπως έχουμε αναφέρει σε προηγούμενα κεφάλαια της παρούσας, είτε όταν ο κίνδυνος είναι δυνατόν να επηρεάσει το ενοποιημένο κέρδος (ή ζημία).

Όπως είναι προφανές, οι ενδοομιλικές συναλλαγές που σχετίζονται με χρεώσεις δικαιωμάτων τόκων, ή συνηθέστερα η παροχή διοικητικής υποστήριξης δεν επηρεάζουν τα ενοποιημένα κέρδη (ή ζημίες), και άρα δεν μπορούν να αποτελέσουν αντισταθμιστικό στοιχείο.

Όμως, ενέργειες όπως η αγορά ή πώληση εμπορευμάτων σε θυγατρική η οποία εν συνεχεία θα μεταπωλήσει τα εμπορεύματα σε τρίτους, είτε μία πώληση μηχανολογικού εξοπλισμού ή γενικά παγίων, για παράδειγμα από την μητρική που είναι ο κατασκευαστής στη συγγενή που θα είναι ο χρήσης και επομένως ο χρήστης θα εγγράψει και αποσβέσει, πρέπει να προσδιορισθεί ως αντισταθμιστικό στοιχείο.

Είναι δυνατό την αντιστάθμιση πέραν από τη μητρική να την κάνει μία θυγατρική, μία συνδεδεμένη ή και μία κοινοπραξία, φυσικά εδώ πολύ σημαντικό ρόλο παίζει το materiality της συγκεκριμένης εταιρείας σε σχέση με την μητρική.

Το συμπέρασμα είναι όταν μία ενδοομική συναλλαγή πληροί την προϋπόθεση της αντισταθμιστικής λογιστικής τότε οι αυξήσεις (ή ζημίες) πρέπει να αναταξινομούνται στα κέρδη περιόδου αντί των Ιδίων κεφαλαίων, για το χρονικό διάστημα που φυσικά υφίσταται ο συναλλαγματικός κίνδυνος.

9.5.1 Παράδειγμα Αντιστάθμισης Ταμειακών Ροών

Για να κατανοήσουμε καλύτερα το θέμα της αντιστάθμισης των Ταμειακών Ροών, θα δώσουμε τα ακόλουθα παραδείγματα.

Ας υποθέσουμε ότι την 15/12/2021 η Αδάμης Α.Ε. συνάπτει σύμβαση με την εταιρεία Amman Ηνωμένου Βασιλείου PLC για την αγορά ενός μηχανήματος παραγωγής μπετού την 30/4/2022 για £1 εκ. Επίσης, την 15/12/2021 η ισοτιμία €/£ ήταν 0.8513.

Επειδή, αυτή η αγορά δημιουργεί συναλλαγματικό κίνδυνο από μία αμετάκλητη αγορά ενός μηχανήματος σε προκαθορισμένη τιμή σε Αγγλικές λίρες, η εταιρεία Αδάμης Α.Ε. έχει την επιλογή να λογιστικοποιήσει την συμβατική υποχρέωση στην Amman UK PLC είτε ως αντιστάθμιση δίκαιης αξίας είτε ως αντιστάθμιση ταμειακών ροών.

Επειδή, υπάρχει έντονη φημολογία για ανατίμηση της Αγγλικής λίρας λόγω υψηλών ρυθμών ανάπτυξης, η εταιρεία αποφασίζει να αντισταθμίσει τον κίνδυνο των ταμειακών ροών από την εν λόγω αναμενόμενη ανατίμηση και για αυτό συμβάλλεται με γνωστή εγχώρια Τράπεζα σε ένα προθεσμιακό συμβόλαιο αγοράς £ 1 εκ. την 30/4/2022 σε προσυμφωνημένη ισοτιμία 1€ = 0,8513.

Άρα η εταιρεία από την απόκτηση ενός μη-χρηματοοικονομικού στοιχείου ενεργητικού θα αναπροσαρμόσει την λογιστική αξία για οποιαδήποτε αύξηση ή ζημία που προκύπτει στο αντισταθμιστικό εργαλείο, εν προκειμένου το προθεσμιακό συμβόλαιο.

Συνεπώς οι λογιστικές εγγραφές που πρέπει να γίνουν την 31/12/2021 που η ισοτιμία τελικά διαμορφώθηκε σε € = £0,8406 είναι οι ακόλουθες:

		Χρέωση	Πίστωση
		€	€
15/12/2021	Καμία Εγγραφή	-	-
31/12/2021	Προθεσμιακό Συμβόλαιο - Παράγωγα	14.952 €	

	(£1/0,8406)- (£1/0,8513)		
31/12/2021	Ίδια Κεφάλαια		14.952 €

Επίσης, την 30/4/2022 που λήγει το αντισταθμιστικό εργαλείο η ισοτιμία ήταν €/ \pounds =0,8386 άρα οι εγγραφές που πρέπει να γίνουν είναι οι ακόλουθες:

		Χρέωση €	Πίστωση €
30/4/2022	Προθεσμιακό Συμβόλαιο- Παράγωγο (£1/0,8406)- (£1/0,8386)	2.837	
30/4/2022	Ίδια Κεφάλαια		2.837
30/4/2022	Μηχανήματα (£1εκ.*0,8386)	1.192.464	
30/4/2022	Ταμείο (£1εκ*0,8513)		1.174.674
30/4/2022	Προθεσμιακό Συμβόλαιο (1.192.464-1.174.674) [Εξάσκηση προθεσμιακού συμβολαίου-αγορά £ 1 προς €/ \pounds =0,8513]		17.790
30/4/2022	Μηχανήματα Μεταφορά στο κόστος απόκτησης του μηχανήματος της σωρευμένης αύξησης του προθεσμιακού συμβολαίου)		17.790
30/4/2022	Ίδια Κεφάλαια	17.790	

9.5.2 Παράδειγμα Ταμειακών Ροών

Ένα ακόμα παράδειγμα για να εξετάσουμε αν η αντιστάθμιση είναι αντιστάθμιση δίκαιης αξίας ή ταμειακών ροών και πόσο αποτελεσματική είναι ας φανταστούμε το ακόλουθο παράδειγμα:

Ας υποθέσουμε ότι την 1/1/2022 η Αδάμης Α.Ε. είναι εταιρεία παραγωγής υδραυλικών σωλήνων και έχει στο λογαριασμό προϊόντα έτοιμα ποσό € 1 εκ. με τιμή πώλησης € 1,5 εκ. στα οποία περιέχονται και 2500 τόνοι σιδήρου.

Επειδή, υπάρχει σοβαρός κίνδυνος να μειωθεί η τιμή του σιδήρου λόγω του ότι έχει φτάσει ιστορικά υψηλά, στα πλαίσια της αντιστάθμισης αυτού το κινδύνου έχει προχωρήσει στην 2/1/2022 στην σύναψη ενός συμβολαίου μελλοντικής εκπλήρωσης (futures contract) όπου πουλάει τους 2500 τόνους χαλκού προς € 70 με διακανονισμό τοις μετρητοίς την 31/12/2022. Αν θεωρήσουμε ότι δεν υφίσταται κόστος συναλλαγής τότε η τιμή του χαλκού και τα εμπορεύματα πωλούνται την 31/12/2022 για ποσό **50€** ανά τόνο και οι τιμές του χαλκού στην spot αγορά και στα futures έχει ως εξής:

	Spot Αγορά € ανά μετρικό Τόνο	Future με διακανονισμό στις 31/12/2022 € ανά μετρικό Τόνο
1/1/2022	60	70
31/12/2022	50	50

Στο παράδειγμα μας καταρχάς είναι νομίζω σαφές ότι αναφερόμαστε σε κίνδυνο αύξηση της τιμής των προϊόντων προς πώληση. Συνεπώς, εδώ έχουμε μία αντιστάθμιση ταμειακών ροών. Ο καλύτερος τρόπος να υπολογίσουμε την αποτελεσματικότητα της αντιστάθμισης είναι είτε

A) (κέρδος από Αντισταθμισμένο Στοιχείο / Ζημιά από το Αντισταθμιστικό Εργαλείο) είτε
B) κέρδος από το Αντισταθμιστικό Εργαλείο / Ζημιά από Αντισταθμισμένο Στοιχείο).

Μεταβολή στην τιμή πώληση € 1.500.000 – (2500 τόνοι*58€) = (€ 1.355.000) Ζημιά

Μεταβολή στην τιμή του Future = 2500*(70-50)= € 50.000 κέρδος

€50.000/€ 1.355.000 =άρα η αποτελεσματικότητα είναι 4% και δεν είναι αποδεκτή αφού ξέρουμε ότι η αποδεκτή είναι μέσα στα πλαίσια 80%-125%.

9.5.3 Παράδειγμα

Ένα ακόμα παράδειγμα για να κατανοήσουμε πλήρως διαφορετικά σενάρια τις αντιστάθμισης θα δοθεί από το παρακάτω.

Ας Υποθέσουμε ότι έχουμε την Αντώνης Α.Ε. η οποία παράγει και πουλάει χυμό πορτοκαλι και την 1/1/2022 η τιμή πορτοκαλιού τόσο στην αγορά spot για συναλλαγές της μετρητοίς όσο και στην αγορά των futures, ήταν € 1100 ο τόνος. Η Αντώνης Α.Ε. προβλέπει ότι σε ένα χρόνο περίπου θα έχει διαθέσιμους προς πώληση 900 τόνους χυμού πορτοκαλιού.

Αν η εταιρεία θέλει να αντισταθμίσει τον κίνδυνο από μία μείωση της τιμής του χυμού πορτοκαλιού μέχρι του 12 μήνες που αναμένει τους 900 τόνους θα συνάψει στις 30/1/2022 συμβόλαιο μελλοντικής εκπλήρωσης για τους 1000 τόνους για τιμή 1100 € / τόνο.

Θα υποθέσουμε επίσης ότι οι όροι του Αντισταθμισμένου Στοιχείου και του Αντισταθμιστικού Εργαλείου είναι εναρμονισμένοι άρα η δίκαιη αξία του αντισταθμιστικού εργαλείου είναι μηδενική.

Επομένως, σε αυτή την περίπτωση θα αναλύσουμε τα εξής σενάρια.

A) τι εγγραφές θα πραγματοποιήσουμε αν (i) μειωθεί η τιμή του χυμού πορτοκαλιού σε € 1075 ή αν (ii) αυξηθεί σε € 1.135.

B) τι θα συμβεί αν πραγματοποιηθεί ο διακανονισμός του συμβολαίου σε 12 μήνες και πωληθεί ο χυμός τοις μετρητοίς για τιμή € 1.075 και το κόστος παραγωγής των 900 τόνων χυμού είναι €500 χιλ.

		Χρέωση €	Πίστωση €
<u>A περίπτωση (i)</u>			
1/1/2022	Καμία Εγγραφή	-	-
31/12/2022	Ίδια Κεφάλαια		22.500

	(επιμέτρηση παραγώγου στη δίκαιη αξία (1100-1075)*900)		
31/12/2022	Παράγωγο -Future orange juice	22.500	
<u>A περίπτωση (ii)</u>			
1/1/2022	Καμία Εγγραφή		
	Ίδια Κεφάλαια (επιμέτρηση παραγώγου στη δίκαιη αξία (1135-1100)*250)	31.500	
	Παράγωγο -Future orange juice		31.500

		Χρέωση €	Πίστωση €
<u>B περίπτωση (i)</u>			
1/1/2023 +12μηνες	δηλ. Ταμείο 1075*900	967.500	
	Κόστος Πωληθέντων	500.000	
	Αποθέματα (250 τόνων)		500.000 €
	Έσοδα		967.500
1/1/2023	Future σε χυμό πορτοκαλιού Διακανονισμός (1100-1075)*250)	22.500	
	Ταμείο		22.500
1/1/2023	Έσοδα		22.500
	Ίδια Κεφάλαια (από την αύξηση στην Κατάσταση Αποτελεσμάτων)	22.500	

Άρα τα σενάρια στις ταμειακές ροές θα καταχωρούνταν ως εξής:

	Τιμή €1075 με αντιστάθμιση	Τιμή 1075 χωρίς αντιστάθμιση	Τιμή 1100 χωρίς αντιστάθμιση
--	---------------------------------------	---	---

Έσοδα	967.500	967.500	990.000
Μεταφορά από Ίδια Κεφάλαια	22.500	-	-
<u>Σύνολο Εσόδων</u>	<u>990.000</u>	<u>967.500</u>	<u>990.000</u>
Κόστος Πωληθέντων	(500.000)	(500.000)	(500.000)
Καθαρό Κέρδος	490.000	467.500	490.000
<i>Ταμείο</i>	<i>967.500</i>	<i>967.500</i>	<i>990.000</i>

Το συμπέρασμά του παραδείγματος είναι ότι με την αντισταθμιστική λογιστική καταχωρούμε στα έσοδα, στο κέρδος και στο ταμείο σαν η τιμή να ήταν αρχικά στα € 1.100 ο τόνος χυμού πορτοκαλιού.

9.6 Αντιστάθμιση Καθαρής Επένδυσης

Τέλος έχουμε την αντιστάθμιση της Καθαρής Επένδυσης που αφορά εκμεταλλεύσεις στο εξωτερικό. Επίσης περιλαμβάνονται αντισταθμίσεις χρηματικών στοιχείων που όμως σύμφωνα με το «ΔΛΠ 21 -Οι επιδράσεις των Μεταβολών στο Ξένο Συναλλάγμα» λογιστικοποιούνται ως καθαρή επένδυση .

Πιο αναλυτικά η αντιστάθμιση καθαρής επένδυσης μας αναφέρει δύο θέματα, (α) το ποσοστό από μία αύξηση (ή μείωση) σε ένα αντισταθμιστικό εργαλείο στο οποίο η αντιστάθμιση θεωρείται αποτελεσματική οφείλει να αναγνωριστεί απευθείας στην Κατάσταση Μεταβολών Ιδίων Κεφαλαίων. Ομοίως το μη-αποτελεσματικό ποσό πρέπει να αναγνωριστεί στα Κέρδη (ή ζημίες).

9.7 Συμβόλαια Αγοράς ή Πώλησης Μη-Χρηματοοικονομικών Στοιχείων

Ένα τελευταίο κομμάτι που θέλουμε να αναφέρουμε και να αποσαφηνίσουμε είναι οι όροι με τους οποίους μπορεί να διακανονισθεί ένα συμβόλαιο αγοράς (ή πώλησης) μη χρηματοοικονομικού στοιχείου.

Ένα μη χρηματοοικονομικό στοιχείο μπορεί να διακανονισθεί τοις μετρητοίς ή με άλλο χρηματοοικονομικό εργαλείο ή με ανταλλαγή χρηματοοικονομικού εργαλείου εφόσον ισχύουν οι παρακάτω όροι.

(α) όταν η εταιρεία για ομοειδή συμβόλαια εφαρμόζει την πρακτική της παραλαβής του υποκείμενου και της άμεσης πώλησης του για λόγους κέρδους από τη διακύμανση της τιμής (Arbitrage opportunities).

(β) όταν το μη χρηματοοικονομικό στοιχείο μπορεί άμεσα να μετατραπεί σε μετρητά και τέλος, όταν (γ) οι όροι του συμβολαίου επιτρέπουν στα συμβαλλόμενα μέρη το διακανονισμό τοις μετρητοίς ή με άλλο χρηματοοικονομικό εργαλείο ή με ανταλλαγή χρηματοοικονομικού εργαλείου.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 10^ο

10.0 Επίλογος – Συμπεράσματα-Προτάσεις μελλοντικής έρευνας.

Στη σύγχρονη εποχή που διανύουμε είναι ευρέως αποδεκτό ότι οι κίνδυνοι που αντιμετωπίζουν οι εταιρικές οντότητες είναι πολλοί και το συνεχώς μεταβαλλόμενο οικονομικό περιβάλλον τόσο λόγω πληθυσμιακών και γεωπολιτικών μεταβολών όσο και περιβαλλοντικών, έχουν οδηγήσει ένα πολύ μεγαλύτερο μέρος των εταιρειών στην υιοθέτηση μεθόδων διαχείρισης ρίσκου και ειδικότερα στη χρήση χρηματοοικονομικών εργαλείων.

Επίσης, οι νέες σύγχρονες μορφές εταιρικής διακυβέρνησης καθώς και το ισχύον νομοθετικό πλαίσιο που οδηγεί σε μεγαλύτερη διαφάνεια και δημιουργία ισχυρότερων δικλείδων προστασίας του επενδυτικού κοινού, έχουν εντείνει τη χρήση χρηματοοικονομικών εργαλείων αντιστάθμισης κινδύνου.

Η παρούσα εργασία στα πλαίσια της ολοένα μεγαλύτερης υιοθέτησης των χρηματοοικονομικών εργαλείων από τις εταιρικές οντότητες με σκοπό την

αποτελεσματικότερη διαχείριση των κινδύνων, σκοπεύει να αναδείξει τις διεργασίες που μία οντότητα που έχει υιοθετήσει τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα και τα Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης, ως προς την παρουσίαση, την αναγνώριση, την επιμέτρηση και την λογιστικοποίηση τους.

Τα χρηματοοικονομικά εργαλεία πέραν της χρήσης τους σε στρατηγικές αντιστάθμισης κινδύνου (hedging strategies) κυριότερα από εμπορικές και βιομηχανικές εταιρείες, χρησιμοποιούνται και για κερδοσκοπικούς σκοπούς (Arbitrage) από θεσμικούς επενδυτές, χρηματιστηριακά και χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, όμως στα πλαίσια της παρούσας δεν εξετάσαμε αυτή την περίπτωση.

Η χρήση αντισταθμιστικών εργαλείων είναι το κυρίως αντικείμενο του ΔΠΧΑ 9 (προηγούμενως ΔΛΠ39) που αναλύουμε στην παρούσα, και άρα ως συνέπεια αυτών και η αντισταθμιστική λογιστική που εφαρμόζεται από τις εταιρείες.

Η αντιστάθμιση σύμφωνα με την τρέχουσα βιβλιογραφία βασίζεται στην αύξηση ή ορθότερα στην προστασία της εταιρικής αξίας και στη μείωση του ρίσκου πτώχευσης. Όμως, πέραν αυτών, με αφορμή σημαντικά σκάνδαλα εταιρειών των οποίων η αξία κυριολεκτικά εξαφανίστηκε κατά την περίοδο 2008 -2010 αλλά και σε μεταγενέστερες χρονικές στιγμές, έχουν δημιουργήσει μία παγκόσμια τάση στις αναπτυγμένες οικονομίες για μεγαλύτερη διαφάνεια των διοικήσεων προς τους μετόχους και την υιοθέτηση σύγχρονων και κοινών μεθόδων εταιρικής διακυβέρνησης των οποίων η διαχείριση ρίσκου είναι συστατικό στοιχείο.

Ο σκοπός λοιπόν του προτύπου ΔΠΧΑ 9 είναι να αποτυπώσουν με ενιαίο τρόπο στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις των εταιρειών, τη λογιστική αντιστάθμιση που πραγματοποιούν οι εταιρείες που υιοθετούν τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης προκειμένου να είναι συγκρίσιμα αλλά και να αποφευχθεί η παρουσίαση μεταβλητών λογιστικών αποτελεσμάτων.

Αυτό φυσικά όπως είδαμε είναι πολύ σημαντικό καθώς διαχωρίζει τη μεταβλητότητα των οικονομικών αποτελεσμάτων από τη μεταβλητότητα των λογιστικών αποτελεσμάτων, οι οποίες αν δεν αποτιμηθούν και χρονικά εναρμονιστούν, δημιουργεί σημαντικές ασυμμετρίες ανάμεσα στις δύο παραπάνω καταστάσεις, οικονομική έναντι λογιστικής αντιστάθμισης.

Το ΔΛΠ 39 που αποτελεί το πρότυπο που εξελίχθηκε στο ΔΠΧΑ 9, είναι αντικειμενικά ένα δύσκολο στην εφαρμογή πρότυπο που σε ορισμένες περιπτώσεις λειτούργησε ως τροχοπέδη στην εφαρμογή αντισταθμιστικών στρατηγικών από τις εταιρείες, εξαιτίας του κόστους που ακριβώς δημιουργούσε η πολυπλοκότητα της εφαρμογής του προτύπου, αν και για να είμαστε ακριβείς, η αντιστάθμιση των κινδύνων που προσφέρουν τα χρηματοοικονομικά εργαλεία είναι αφενός δύσκολη αφετέρου όμως έχει γίνει αντικειμενικά αναγκαία ειδικά μετά την κρίση του 2010, που συν έπεσε με την εφαρμογή του ΔΠΧΑ 9 το 2019.

Οι πρώτες του τροποποιήσεις δημιουργήθηκαν το 2009, ως απόρροια της κρίσης του 2008 που προαναφέραμε στην έναρξη της παρούσας εργασίας και αφορά ουσιαστικά τη μεγάλη εξέλιξη του ΔΛΠ 39 σε ΔΠΧΑ 9, αφορούσε τη χαλάρωση του κριτηρίου της αποτελεσματικότητας που αναφέραμε 80%-125%, σε περισσότερο οικονομικά κριτήρια όπως η συμβατότητα του συντελεστή αντιστάθμισής με στόχο τη διαχείριση κινδύνου που έχει υιοθετήσει η εταιρεία και την μη επικράτηση του πιστωτικού κινδύνου.

Επίσης, καταργήθηκε η υποχρέωση της δημιουργίας αναδρομικών ελέγχων αποτελεσματικότητας που ενδεχομένως να μην είχε και νόημα για τους χρήστες των χρηματοοικονομικών καταστάσεων, δεδομένου ότι διατηρήθηκε η υποχρέωση προκαταρκτικών ελέγχων.

Στα πλαίσια λοιπόν της παρούσας εργασίας, εξετάστηκαν όλες οι εφαρμογές που προβλέπουν το ΔΛΠ 39 με τη σημερινή του μορφή ΔΠΧΑ 9 αλλά και οι γνωστοποιήσεις που προβλέπονται και αναλύει το πρότυπο ΔΠΧΑ 7 (προηγουμένως γνωστό ως ΔΛΠ 32). Παρουσιάστηκαν σύνθετα και ρεαλιστικά παραδείγματα λογιστικών εγγραφών και μεθόδων αποτίμησης χρηματοοικονομικών εργαλείων, που αντιμετωπίζουν οι σύγχρονες εταιρείες.

Τέλος, είναι νομίζουμε σημαντικό να γίνει μελλοντικά μία εμπειρική μελέτη σε ένα δείγμα εταιρειών του βιομηχανικού κλάδου αντλούμενο από ένα πλήθος ανεπτυγμένων οικονομικά χωρών, ώστε να δούμε ποια μέθοδο αντιστάθμισης ακολούθησαν, ήτοι της δίκαιης αξίας ή των ταμειακών ροών ή των καθαρών επενδύσεων εξωτερικού. Και να βγάλουμε συμπεράσματα, κατά πόσο πριν ή μετά την υιοθέτηση μεθόδων αντιστάθμισης και την αποτύπωση τους στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις, υφίσταται παλινδρόμηση σε σχέση με τη μεταβολή των Ιδίων κεφαλαίων και των εσόδων.

Τα αποτελέσματα αυτής μπορεί να είναι σημαντικά, γιατί μέσω της λογιστικής αντιστάθμισης θα μπορούμε να βγάλουμε ασφαλή συμπεράσματα σχετικά με την πραγματική επίπτωση στη κεφαλαιακή διάρθρωση των εταιρειών που υιοθετούν αντισταθμιστική εργαλεία.

Σε εθνικό επίπεδο, η εκτίμηση μας είναι ότι στην εγχώρια αγορά μεγάλο μέρος των εταιρειών που ανήκουν στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών δεν υιοθετούν στρατηγικές αντιστάθμισης παρόλο που οι πρόνοιες του νέου νόμου Ν.4706/2019 περί εταιρικής διακυβέρνησης και Διαχείρισης Ρίσκου που εφαρμόζονται από τις 17/7/2021, ουσιαστικά δημιουργούν το γόνιμο έδαφος και την αισιοδοξία για μία μελλοντικά μεγαλύτερη χρήση χρηματοοικονομικών μέσων ως μέρος της στρατηγικής αντιστάθμισης κινδύνων στην Ελληνική οικονομία.

11 ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

11.1 Ξενόγλωσση

Abdullah, A., & Ismail, K.N.I.K., 2017, “Company-Specific Characteristics and the Choice of Hedge Accounting for Derivatives Reporting: Malaysian Case”, *International Journal of Accounting, Auditing and Performance Evaluation*, Vol. 13, Issue 3, pp. 280-292

ACHARYA, V. V., & RYAN, S. G. 2016. Banks’ Financial Reporting and Financial System Stability. *Journal of Accounting Research*, 54(2), 277–340.
<http://www.jstor.org/stable/24738202>

AFP, (2002), “The impact of FAS 133 on the Risk Management Practices of End Users of Derivatives – Report of Survey Results”, London: Association for Financial Professionals. Available from <http://www.afponline.org>

Allayannis, G. & Ofek, E., 2001, “Exchange Rate Exposure, Hedging, and the Use of Foreign Currency Derivatives”, *Journal of International Money and Finance*, Vol. 20, Issue 2, pp. 273-296.

Allayannis, G., Ihrig, J., & Weston, J.P., 2001, "Exchange-Rate Hedging: Financial versus Operational Strategies," *American Economic Review*, American Economic Association, Vol. 91, Issue 2, pp. 391-395

Aretz, K. & Bartram, S.M., 2010, “Corporate Hedging and Shareholder Value”, *The Journal of Financial Research*, Vol. 33, Issue 4, pp. 317-371

Aretz, K., Bartram, S. & Dufey, G. 2007, "Why Hedge? Rationales for Corporate Hedging and Value Implications", *Journal of Risk Finance*, Vol. 8, Issue 5, pp. 434-449.

- Armstrong, C. S., Barth, M. E., Jagolinzer, A. D., & Riedl, E. J. 2010. Market Reaction to the Adoption of IFRS in Europe. *The Accounting Review*, 85(1), 31–61. <http://www.jstor.org/stable/27784261>
- Bampton, R., & Cowton, C. J. 2013. Taking Stock of Accounting Ethics Scholarship: A Review of the Journal Literature. *Journal of Business Ethics*, 114(3), 549–563. <http://www.jstor.org/stable/23433798>
- Barth, M. E., Landsman, W. R., & Lang, M. H. 2008. International Accounting Standards and Accounting Quality. *Journal of Accounting Research*, 46(3), 467–498. <http://www.jstor.org/stable/40058143>
- Barth, M.E., Beaver, W.H., Hand, J.R.M., & Landsman, W.R., 1999, “Accruals, Cash Flows, and Equity Values”, *Review of Accounting Studies*, Vol. 4, Issue 3-4, pp. 205-229
- Bartram, S.M., 2017, “Corporate Hedging and Speculation with Derivatives”, *Journal of Corporate Finance* (2019), Vol. 57, pp. 9-34
- Bartram, S.M., Brown, G.W., & Fehle, F.R., 2009, “International Evidence on Financial Derivatives Usage”, *Financial Management*, Vol. 38, Issue 1, pp.185-206
- BDO (2018), “IFRS in Practice 2018 – IFRS 9 Financial Instruments”, Available online at: [https://www.bdo.global/getattachment/Services/Audit-Assurance/IFRS/IFRS-in-Practice/IFRS-9-Financial-Instruments-2018-\(1\).pdf.aspx?lang=en-GB](https://www.bdo.global/getattachment/Services/Audit-Assurance/IFRS/IFRS-in-Practice/IFRS-9-Financial-Instruments-2018-(1).pdf.aspx?lang=en-GB) (last access 31-10-2019)
- Beerbaum, D. and Piechocki, M., 2016. IFRS 9 for Financial Institutions–The Case for IFRS and FINREP Taxonomies–A Conceptual Gap Analysis. *Maciej, IFRS*, 9.
- Berk, J., DeMarzo P., 2007, *Corporate Finance*, Pearson International.
- Bernstein, P.L. (1992). *Capital Ideas: The Improbable Origins of Modern Wall Street.*, New York: The Free Press.

Bernhardt, T., Erlinger, D., & Unterrainer, L., (2016), “IFRS 9: The New Rules for Hedge Accounting from the Risk Management’s Perspective”, *ACRN Oxford Journal of Finance and Risk Perspectives*, Vol. 53, Issue 3, pp. 1-14

Bessembinder, H., 1991, “Forward Contracts and Firm Value: Investment Incentive and Contracting Effects”, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 26, Issue 4, pp. 519-532.

Brigham, E and Houston, J.2009. *Fundamentals of Financial management*, 6th edition, South Western Cengage learning.

BYARD, D., LI, Y., & YU, Y. 2011. The Effect of Mandatory IFRS Adoption on Financial Analysts’ Information Environment. *Journal of Accounting Research*, 49(1), 69–96. <http://www.jstor.org/stable/20869863>

Chang, C.-C., Yu-Ho, K. & Hsiao, Y.-J., (2018), “Derivatives Usage for Banking Industry: Evidence from the European Markets”, *Review of Quantitative Finance and Accounting*, Springer, Vol. 51, Issue 4, pp. 921-941.

Chernenko, S., & Faulkender, M. (2011), “The Two Sides of Derivatives Usage: Hedging and Speculating with Interest Rate Swaps”, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol.46, Issue 6, pp. 1727-1754.

Ciner, C., (2006), ‘Hedging or Speculation in Derivative Markets: The Case of Energy Futures Contracts’, *Applied Financial Economics Letters*, Vol. 2, Issue 3, pp. 189-192

Colquitt, L.L. & Hoyt, R.E., (1997), “Determinants of Corporate Hedging Behavior: Evidence from the Life Insurance Industry”, *The Journal of Risk and Insurance*, Vol. 64, Issue 4, pp. 649-671

Comiskey, E.E. & Mulford, C.W., (2009), “The Non-Designation of Derivatives as Hedges for Accounting Purposes”, *Journal of Applied Research in Accounting and Finance (JARAF)*, Vol. 3, Issue 2, pp. 3-16, 2008.

Damodaran, A. 2002. Investment Valuation: Tools and Techniques for determining the value of any asset, 2nd edition, John Wiley & Sons.

Deloitte (2008), "Financial Reporting in Hong Kong", CCH Hong Kong Limited, 2008

Deloitte (2013), "IFRS 9: Financial Instruments – High Level Summary", Available online at: <https://www2.deloitte.com/ru/en/pages/audit/articles/2016/ifrs-9-financial-instruments.html> (last access 31-10-2019)

Deloitte (2014), IGAAP 2014: A Guide to IFRS Reporting, LexisNexis Butterworths, UK.

DeMarzo, P.M., & Duffie, D., (1991), "Corporate Financial Hedging with Proprietary Information", Journal of Economic Theory, Vol. 53, Issue 2, pp. 261-286.

Du Plooy, C., De Vries, K.-J., & Fromont, A., (2014), "IFRS 9 Hedging. Was it Worth the Wait?", TMI Treasury Management International, Vol. 222, pp. 33-36

Ernst & Young (2015), International GAAP 2015: Generally Accepted Accounting Principles under International Financial Reporting Standards, Wiley and Ernst & Young, UK.

Floros*, C. and Vougas, D.V., 2004. Hedge ratios in Greek stock index futures market. Applied Financial Economics, 14(15), pp.1125-1136.

Floros, C. and Vougas, D.V., 2006. Hedging effectiveness in Greek stock index futures market, 1999-2001. International Research Journal of Finance and Economics, 5(2), pp.7-18.

Floros, C. and Vougas, D.V., 2006. Index futures trading, information and stock market volatility: The case of Greece. Derivatives Use, Trading & Regulation, 12(1), pp.146-166.

Fok, R.C.W., Carroll, C. & Chiou, M.C. (1997), “Determinants of Corporate Hedging and Derivatives: A Revisit”, *Journal of Economics and Business*, Vol. 49, Issue 6, pp. 569-585

Foroughi, K. (2012). Market-consistent valuations and Solvency II: Implications of the recent financial crisis. *British Actuarial Journal*, 17(1), 18–67.

<http://www.jstor.org/stable/41494531>

Geyer-Klingenberg, J., Hang, M., & Rathgeber, A.W., (2019), “What Drives Financial Hedging? A Meta-Regression Analysis of Corporate Hedging Determinants”, *International Review of Financial Analysis*, Vol. 61, pp. 203-221

Geyer-Klingenberg, J., Hang, M., Rathgeber, A.W., Stöckl, S., & Walter, M., (2018), “What do we really Know about Corporate Hedging? A meta-analytical study”, *Business Research*, Vol. 11, Issue 1, pp. 1-31

Glaum, M., & Klöcker, A., (2011), “Hedge Accounting and its Influence on Financial Hedging: When the Tail Wags the Dog”, *Accounting and Business Research*, Vol. 41, Issue 5, pp. 459-489

Goldberg, S.R., Godwin, J.H., Kim, M.-S. & Tritschler, C.A., (1998), “On the Determinants of Corporate Usage of Financial Derivatives”, *Journal of International Financial Management & Accounting*, Vol. 9, Issue 2, pp. 132-166

Gornjak, M., 2020. Literature Review of IFRS 9 and Its Key Parameters. *Management*, 20, p.22.

Graham, J.R., Harvey, C.R., & Rajgopal, S., (2005), “The Economic Implications of Corporate Financial Reporting”, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 40, Issue 1-3, pp. 3-73

Grant Thornton (2009), *Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς*, Grant Thornton, Αθήνα.

Grant Thornton (2016), Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς ΤΟΜΟΣ Α,Β, Αθήνα

Guay, W.R., (1999), “The Impact of Derivatives on Firm Risk: An empirical examination of new derivative users”, *Journal of Accounting and Economics*, 1999, Vol. 26, issue 1-3, pp. 319-351

Hentschel, L. & Kothari, S. P., 2001, “Are Corporations Reducing or Taking Risks with Derivatives?”, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 36, No. 1, pp. 93–118

Hora, J.A., Tondkar, R.H. and Adhikari, A., 1997. International accounting standards in capital markets. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 6(2), pp.171-190.

Hughen, L., 2010, “When Do Accounting Earnings Matter more than Economic Earnings? Evidence from Hedge Accounting Restatements”, *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 37, Issue 9-10, pp. 1027-1056

IFRS Foundation, 2014, *A Guide through IFRS (Green Book)*, IFRS Foundation, UK.

Karatzimas, S., Zounta, S., & Kyriakidou, V. 2011. Impacts and changes in the accounting policies after the IAS adoption: a comparison between the manufacturing and the commercial sector in Greece. *Accounting and Management Information Systems*, 10(3), 302.

Kim, Y.S., Ike, M., & Jouahn, N., 2006 "Is Operational Hedging a Substitute for or a Complement to Financial Hedging?", *Journal of Corporate Finance*, Elsevier, Vol. 12, Issue 4, pp. 834-853

Kirsch, R.J., 2012. The evolution of the relationship between the US financial accounting standards board and the international accounting standard setters: 1973–2008. *Accounting Historians Journal*, 39(1), pp.1-51.

- KPMG (2013), “First Impressions: IFRS 9 (2013) – Hedge Accounting and Transition”, Available online at:
<https://home.kpmg.com/content/dam/kpmg/pdf/2013/12/First-Impressions-O-1312-IFRS9-Hedge-accounting-and-transition.pdf> (last access 31-10-2019)
- KPMG (2014), “First Impressions: IFRS 9 Financial Instruments”, Available online at: <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/pdf/2015/06/first-impressions-IFRS9-O-201409.pdf> (last access 2-11-2019)
- KS, M. (2010). IAS 28 Investment in Associates-A Closer Look. University Library of Munich, Germany.
- Lel, U., (2012), “Currency Hedging and Corporate Governance: A Cross-Country Analysis”, *Journal of Corporate Finance*, Elsevier, vol. 18, Issue 2, pp. 221-237.
- Leone, A. J., Steve Rock, & Willenborg, M. 2007. Disclosure of Intended Use of Proceeds and Underpricing in Initial Public Offerings. *Journal of Accounting Research*, 45(1), 111–153. <http://www.jstor.org/stable/4622024>
- Lievenbrück, M. & Schmid, T., 2014, “Why do Firms (not) Hedge? - Novel Evidence on Cultural Influence”, *Journal of Corporate Finance*, Elsevier, Vol.25, Issue C, pp. 92-106.
- Livingstone, K.T., & Ngugi, Dr K., 2017, “Determinants of Corporate Hedging Practices Used by Companies Listed in Nairobi Security Exchange”, *International Journal of Business Management & Finance*, Vol. 1, Issue 5, pp. 73-92
- Merton, R.C. (1973) Theory of Rational Option Pricing, *Bell Journal of Economics and Management Science*, 4, pp 141-83 (Reprinted as Chapter 8 in Merton (1990)).
- MNP (2017), “An Overview of the New Hedging Requirements of IFRS 9 Financial Instruments”, Available online at:

<https://www.mnp.ca/Style%20Library/mnp/images/pdf/2017%2008%20IFRS%209%20Hedging%20Guide%20-%20FINAL.pdf> (last access 31-10-2019)

Modigliani, F., & Miller, M.H, (1958), “The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment”, *American Economic Review*, Vol. 48, Issue 3, pp. 261-297.

Myers, S.C. (1977), “Determinants of Corporate Borrowing”, *Journal of Financial Economics*, Vol.5, Issue 2, pp. 147-175

Myers, S.C., & Majluf, N.S. (1984), “Corporate Financing and Investment Decisions when Firms Have Information that Investors do not Have”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 13, Issue 2, pp. 187-221.

Nance, D.R., Smith, C.W. Jr & Smithson, C.W. (1993), “On the Determinants of Corporate Hedging”, *Journal of Finance*, Vol. 48, Issue 1, pp. 267-284.

Norris, F., (2005), “Smooth Earnings Growth Was Reassuring, but It Was Often Fictional”, *The New York Times* (May 6, 2005)

Oliveira, F.N. de & Novaesk, W., (2007), “Demand for Foreign Exchange Derivatives in Brazil: Hedge or Speculation”, Working Papers Series 152, Central Bank of Brazil, Research Department.

Panaretou, A., Shackleton, M.B., & Taylor, P. A., (2013), “Corporate Risk Management and Hedge Accounting”, *Contemporary Accounting Research*, Vol.30, Issue 1, pp. 116–139

Pirchegger, B., (2006), “Hedge Accounting Incentives for Cash Flow Hedges of Forecasted Transactions”, *European accounting review*, Vol. 15, Issue 1, pp. 115–135

PWC (2017), “In Depth: Achieving Hedge Accounting in Practice under IFRS 9”, Available online at: <https://www.pwc.com/gx/en/audit-services/ifrs/publications/ifrs-9/achieving-hedge-accounting-in-practice-under-ifrs-9.pdf> (last access 31-10-2019)

Ramirez, J. (2007), "Accounting for Derivatives: Advanced Hedging under IFRS", John Wiley & Sons Ltd, The Atrium, Southern Gate, Chichester, West Sussex Po19 8SQ, England

Ramirez, J., 2015. Accounting for derivatives: advanced hedging under IFRS 9. John Wiley & Sons.

Revsine, L., Collins, D.W., & Johnson, B.W., (2002), "Financial Reporting and Analysis", 2nd Edition, Upper Saddle River, NJ : Prentice Hall, 2001.

Rossi, L.J., (2013), "Hedging, Selective Hedging, or Speculation? Evidence of the Use of Derivatives by Brazilian Firms during the Financial Crisis", Journal of Multinational Financial Management, Elsevier, Vol. 23(5), pp. 415-433.

Schipper, K., (1991), "Commentary on Analysts Forecasts", Accounting Horizons, Vol. 5, Issue 4, pp. 105-121.

Singh, J.P., (2017), "Hedge Accounting under IFRS 9: An Analysis of Reforms", The Audit Financiar Journal, Chamber of Financial Auditors of Romania, Vol. 15, Issue 145, pp. 103-103

Tabouratzi, E., Katsidis, O. and Charamis, E., Original Paper International Accounting Standards (IAS). Transition of Existing to New Accounting Standards in a Rapid Changing Environment. The Impact of Adoption of New Accounting Standards in the Developed Economies in European Union.

Trueman, B. & Titman, S., (1988), "An Explanation for Accounting Income Smoothing", Journal of Accounting Research, Vol. 26, Studies on Management's Ability and Incentives to Affect the Timing and Magnitude of Accounting Accruals (1988), pp. 127-139

Wang, X., & Fan, L., (2011), "The Determinants of Corporate Hedging Policies", International Journal of Business and Social Science, Vol. 2, Issue 6, pp.29-38

Whittington, G., 2005. The adoption of international accounting standards in the European Union. *European accounting review*, 14(1), pp.127-153.

Yip, R. W. Y., & Young, D. (2012). Does Mandatory IFRS Adoption Improve Information Comparability? *The Accounting Review*, 87(5), 1767–1789.

<http://www.jstor.org/stable/41721909>

11.2 Ελληνική

Βασιλείου, Δ. και Ηρειώτης, Ν. 2008.Χρηματοοικονομική Διοίκηση. Θεωρία και Πρακτική, 1η έκδοση, Rosili.

Δ.Α.Π. 32, Συμβούλιο Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (I.A.S.B.)

Δ.Α.Π. 39, Συμβούλιο Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (I.A.S.B.)

ΔΛΠ 21, Συμβούλιο Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (I.A.S.B.)

Ευγενίδης Α., και Συριόπουλος Κ, (2012), «ΕΙΔΙΚΑ ΘΕΜΑΤΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ», Τμήμα Διοίκησης Επιχειρήσεων, Πανεπιστήμιο Πατρών.

ΕΛΤΕ (2015), Λογιστική Οδηγία Εφαρμογής του Νόμου 4308/2014 Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα, συναφείς ρυθμίσεις και άλλες διατάξεις

Νεγκάκης Χ., (2015), Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς Ειδικά Θέματα.

ΝΟΜΟΣ ΥΠ'ΑΡΙΘ. 4308 ΦΕΚ Α'251/24.11.2014 Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα, συναφείς ρυθμίσεις και άλλες διατάξεις

Παπαδάμου Στ., Διαχείριση Χαρτοφυλακίου. Μια σύγχρονη ,Εκδόσεις Gutenberg.

11.3 Ηλεκτρονικές Πηγές

www.jstor.org

<https://scholar.google.com/>

www.ifrs.org

www.taxheaven.gr

www.soel.gr

www.soe.gr

www.iasb.org

www.iasplus.com

www.fasb.org

www.grant-thornton.gr

12.0 ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ

12.1 ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Α

EXHIBIT 11B-1 Present Value of \$1; $\frac{1}{(1+r)^n}$

Periods	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%	11%	12%	13%	14%	15%	16%	17%	18%	19%	20%	21%	22%	23%	24%	25%
1	0.962	0.952	0.943	0.935	0.926	0.917	0.909	0.901	0.893	0.885	0.877	0.870	0.862	0.855	0.847	0.840	0.833	0.826	0.820	0.813	0.806	0.800
2	0.925	0.907	0.890	0.873	0.857	0.842	0.826	0.812	0.797	0.783	0.769	0.756	0.743	0.731	0.718	0.706	0.694	0.683	0.672	0.661	0.650	0.640
3	0.889	0.864	0.840	0.816	0.794	0.772	0.751	0.731	0.712	0.693	0.675	0.658	0.641	0.624	0.609	0.593	0.579	0.564	0.551	0.537	0.524	0.512
4	0.855	0.823	0.792	0.763	0.735	0.708	0.683	0.659	0.636	0.613	0.592	0.572	0.552	0.534	0.516	0.499	0.482	0.467	0.451	0.437	0.423	0.410
5	0.822	0.784	0.747	0.713	0.681	0.650	0.621	0.593	0.567	0.543	0.519	0.497	0.476	0.456	0.437	0.419	0.402	0.386	0.370	0.355	0.341	0.328
6	0.790	0.746	0.705	0.666	0.630	0.596	0.564	0.535	0.507	0.480	0.456	0.432	0.410	0.390	0.370	0.352	0.335	0.319	0.303	0.289	0.275	0.262
7	0.760	0.711	0.665	0.623	0.583	0.547	0.513	0.482	0.452	0.425	0.400	0.376	0.354	0.333	0.314	0.296	0.279	0.263	0.249	0.235	0.222	0.210
8	0.731	0.677	0.627	0.582	0.540	0.502	0.467	0.434	0.404	0.376	0.351	0.327	0.305	0.285	0.266	0.249	0.233	0.218	0.204	0.191	0.179	0.168
9	0.703	0.645	0.592	0.544	0.500	0.460	0.424	0.391	0.361	0.333	0.308	0.284	0.263	0.243	0.225	0.209	0.194	0.180	0.167	0.155	0.144	0.134
10	0.676	0.614	0.558	0.508	0.463	0.422	0.386	0.352	0.322	0.295	0.270	0.247	0.227	0.208	0.191	0.176	0.162	0.149	0.137	0.126	0.116	0.107
11	0.650	0.585	0.527	0.475	0.429	0.388	0.350	0.317	0.287	0.261	0.237	0.215	0.195	0.178	0.162	0.148	0.135	0.123	0.112	0.103	0.094	0.086
12	0.625	0.557	0.497	0.444	0.397	0.356	0.319	0.286	0.257	0.231	0.208	0.187	0.168	0.152	0.137	0.124	0.112	0.102	0.092	0.083	0.076	0.069
13	0.601	0.530	0.469	0.415	0.368	0.326	0.290	0.258	0.229	0.204	0.182	0.163	0.145	0.130	0.116	0.104	0.093	0.084	0.075	0.068	0.061	0.055
14	0.577	0.505	0.442	0.388	0.340	0.299	0.263	0.232	0.205	0.181	0.160	0.141	0.125	0.111	0.099	0.088	0.078	0.069	0.062	0.055	0.049	0.044
15	0.555	0.481	0.417	0.362	0.315	0.275	0.239	0.209	0.183	0.160	0.140	0.123	0.108	0.095	0.084	0.074	0.065	0.057	0.051	0.045	0.040	0.035
16	0.534	0.458	0.394	0.339	0.292	0.252	0.218	0.188	0.163	0.141	0.123	0.107	0.093	0.081	0.071	0.062	0.054	0.047	0.042	0.036	0.032	0.028
17	0.513	0.436	0.371	0.317	0.270	0.231	0.198	0.170	0.146	0.125	0.108	0.093	0.080	0.069	0.060	0.052	0.045	0.039	0.034	0.030	0.026	0.023
18	0.494	0.416	0.350	0.296	0.250	0.212	0.180	0.153	0.130	0.111	0.095	0.081	0.069	0.059	0.051	0.044	0.038	0.032	0.028	0.024	0.021	0.018
19	0.475	0.396	0.331	0.277	0.232	0.194	0.164	0.138	0.116	0.098	0.083	0.070	0.060	0.051	0.043	0.037	0.031	0.027	0.023	0.020	0.017	0.014
20	0.456	0.377	0.312	0.258	0.215	0.178	0.149	0.124	0.104	0.087	0.073	0.061	0.051	0.043	0.037	0.031	0.026	0.022	0.019	0.016	0.014	0.012
21	0.439	0.359	0.294	0.242	0.199	0.164	0.135	0.112	0.093	0.077	0.064	0.053	0.044	0.037	0.031	0.026	0.022	0.018	0.015	0.013	0.011	0.009
22	0.422	0.342	0.278	0.226	0.184	0.150	0.123	0.101	0.083	0.068	0.056	0.046	0.038	0.032	0.026	0.022	0.018	0.015	0.013	0.011	0.009	0.007
23	0.406	0.326	0.262	0.211	0.170	0.138	0.112	0.091	0.074	0.060	0.049	0.040	0.033	0.027	0.022	0.018	0.015	0.012	0.010	0.009	0.007	0.006
24	0.390	0.310	0.247	0.197	0.158	0.126	0.102	0.082	0.066	0.053	0.043	0.035	0.028	0.023	0.019	0.015	0.013	0.010	0.008	0.007	0.006	0.005
25	0.375	0.295	0.233	0.184	0.146	0.116	0.092	0.074	0.059	0.047	0.038	0.030	0.024	0.020	0.016	0.013	0.010	0.009	0.007	0.006	0.005	0.004
26	0.361	0.281	0.220	0.172	0.135	0.106	0.084	0.066	0.053	0.042	0.033	0.026	0.021	0.017	0.014	0.011	0.009	0.007	0.006	0.005	0.004	0.003
27	0.347	0.268	0.207	0.161	0.125	0.098	0.076	0.060	0.047	0.037	0.029	0.023	0.018	0.014	0.011	0.009	0.007	0.006	0.005	0.004	0.003	0.002
28	0.333	0.255	0.196	0.150	0.116	0.090	0.069	0.054	0.042	0.033	0.026	0.020	0.016	0.012	0.010	0.008	0.006	0.005	0.004	0.003	0.002	0.002
29	0.321	0.243	0.185	0.141	0.107	0.082	0.063	0.048	0.037	0.029	0.022	0.017	0.014	0.011	0.008	0.006	0.005	0.004	0.003	0.002	0.002	0.002
30	0.308	0.231	0.174	0.131	0.099	0.075	0.057	0.044	0.033	0.026	0.020	0.015	0.012	0.009	0.007	0.005	0.004	0.003	0.003	0.002	0.002	0.001
40	0.208	0.142	0.097	0.067	0.046	0.032	0.022	0.015	0.011	0.008	0.005	0.004	0.003	0.002	0.001	0.001	0.001	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000