



ΣΧΟΛΗ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗΝ ΕΦΑΡΜΟΣΜΕΝΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ
ΚΑΙ ΕΛΕΓΚΤΙΚΗ

Διπλωματική Εργασία

ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΝΤΙΣΤΑΘΜΙΣΗΣ ΚΑΙ ΤΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΠΑΡΑΓΩΓΑ ΜΕ
ΒΑΣΗ ΤΟ ΔΠΧΑ 9

του

ΚΑΡΔΑΚΟΥ ΧΡΗΣΤΟΥ

Υποβλήθηκε ως απαιτούμενο για την απόκτηση του Μεταπτυχιακού Διπλώματος στην

Εφαρμοσμένη Λογιστική και Ελεγκτική

ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗ 2019

Αφιερωμένο στην

οικογένεια μου

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Οι συνέπειες από την πρόσφατη παγκόσμια κρίση σε εθνικό και παγκόσμιο επίπεδο οδήγησαν σε σημαντικές μεταρρυθμίσεις στα λογιστικά πρότυπα και στις οικονομικές καταστάσεις των οικονομικών οντοτήτων. Ο τομέας των παραγώγων και της λογιστικής αντιστάθμισης γνώρισε αρκετές αλλαγές οι οποίες παρουσιάζονται αναλυτικά από το νέο Λογιστικό Πρότυπο Χρηματοοικονομικής Αναφοράς IFRS 9. Σκοπός της εργασίας είναι να αποτελέσει ένα εγχειρίδιο στο οποίο παρουσιάζονται με απλό τρόπο οι αλλαγές που έφερε η νέα λογιστική ερμηνεία, να περιγράψει τα χαρακτηριστικά και τις ιδιαιτερότητες των παραγώγων ως χρηματοοικονομικά μέσα, τον τρόπο λειτουργίας της λογιστικής αντιστάθμισης με τις απαραίτητες λογιστικές εγγραφές που πρέπει να εμφανίζονται και την αντιμετώπιση των κινδύνων. Οι έννοιες του κειμένου παρουσιάζονται με όσο το δυνατόν απλούστερο τρόπο έτσι ώστε να γίνονται κατανοητές από μελετητές οι οποίοι έχουν άγνοια του αντικείμενου των παραγώγων και τις λογιστικής αντιστάθμισης. Τέλος τα συμπεράσματα της παρακάτω διατριβής έχουν στόχο να ενημερώσουν τους αναγνώστες σχετικά με την κατάσταση των Ελληνικών Τραπεζών και το πως αυτές παρουσιάζουν στις λογιστικές τους καταστάσεις τα παράγωγα που έχουν την κατοχή τους.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 – ΕΙΣΑΓΩΓΗ	6
1.1) Εισαγωγικές Παρατηρήσεις	6
1.2) Σκοπός και Ερευνητικά Ερωτήματα.....	6
1.3) Δομή της Διπλωματικής.....	7
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 - ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΗ ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ	8
2.1) Εισαγωγή	8
2.2) Χρησιμότητα Παραγώγων	8
2.3) Εταιρική Αντιστάθμιση	11
2.4) Λογιστική Αντιστάθμιση.....	15
2.5) Λογιστική Αντιστάθμιση σύμφωνα με το ΔΠΧΑ 9	18
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 - ΠΑΡΑΓΩΓΑ	20
3.1) Ιστορική Αναδρομή.....	20
3.2) Γενικά	22
3.3) Προθεσμιακή Αγορά	24
3.4) Η αγορά των Options	28
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 - ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΝΤΙΣΤΑΘΜΙΣΗ	32
4.1) Εισαγωγή	32
4.2) Κριτήρια εφαρμογής Λογιστικής Αντιστάθμισης	33
4.3) Τύποι Αντιστάθμισης	36
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5- ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ.....	45

5.1) Εισαγωγή	45
5.2) Alpha Bank.....	46
5.3) Τράπεζα Πειραιώς	50
5.4) Eurobank	52
5.5) Εθνική Τράπεζα.....	55
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6 - ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ, ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΟΙ ΚΑΙ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΓΙΑ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗ ΕΡΕΥΝΑ.....	57
Βιβλιογραφία.....	58

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 – ΕΙΣΑΓΩΓΗ

1.1. Εισαγωγικές Παρατηρήσεις

Το γεγονός μίας από τις μεγαλύτερες χρηματοπιστωτικές κρίσης, της κρίσης του 2008, προκάλεσε την ανησυχία του επιχειρηματικού κόσμου καθώς και ολόκληρη την ανθρωπότητα. Οι συνέπειες της κρίσης δημιουργούν αρκετές αλλαγές στα πράγματα με τα οποία αντιμετωπίζουν οι επιχειρήσεις από οικονομικής άποψης. Αποτέλεσμα αυτών και με στόχο την εύλογη παρουσίαση τους οι επιχειρήσεις προσπαθούν να εμφανίσουν στις οικονομικές τους καταστάσεις πλέον όλους τους πιθανούς κινδύνους. Αυτό αποτέλεσε και το έναυσμα μου για να ασχοληθώ με το θέμα των παραγώνων και της λογιστικής αντιστάθμισης. Η χρήση των παραγώνων τα τελευταία χρόνια συνεχώς αυξάνεται, σημαντικό ρόλο σε αυτήν την αύξηση παρατηρείται πως παίζει η αντιστάθμιση κινδύνων, η οποία μετά την κρίση, αποτελεί για αρκετές επιχειρήσεις καθώς και τράπεζες μέσο αντιμετώπισης των κινδύνων. Όλα αυτά προσπαθώ να τα παρουσιάσω στην διπλωματική μου διατριβή με στόχο να περιγράψω την ύπαρξη και την φύση των παραγώνων με τον πιο απλό τρόπο και να την συσχετίσω με την αντιστάθμιση κινδύνων καθώς και τις αλλαγές που έφερε η κρίση του 2008 στον λογιστικό τομέα, δηλαδή την υιοθέτηση και αντικατάσταση του Δ.Λ.Π. 39 από το νέο Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο Αναφοράς 9.

Η πολύπλοκη παρακολούθηση των παράγωγων χρηματοοικονομικών μέσων και η εύλογη παρουσίαση τους στις οικονομικές καταστάσεις εισηγμένων εταιρειών αποτέλεσε κίνητρο για εμένα, έτσι ώστε, να κατανοήσω την δομή τους, την ύπαρξη του και να την παρουσιάσω. Πιο συγκεκριμένα, θεώρησα πως μία ματιά στον τρόπο που παρουσιάζουν οι Ελληνικές Τράπεζες τα παράγωγα που έχουν στην κατοχή τους στις οικονομικές τους καταστάσεις θα αποτελέσει βοήθημα στον αναγνώστη να κατανοήσει πως αποτιμούνται τα παράγωγα, για πιο λόγο υπάρχουν και γιατί υπάρχουν άνθρωποι στον κόσμο που τα εμπιστεύονται και επενδύουν σε αυτά.

1.2. Σκοπός και Ερευνητικά Ερωτήματα

Ο σκοπό της παρούσας διπλωματικής εργασίας είναι η παρουσίαση των βασικότερων μορφών των παραγώνων χρηματοοικονομικών μέσων, ο τρόπος με τον οποίο αποτιμούνται

πλέον μετά τις αλλαγές που έφερε στο προσκήνιο το Δ.Π.Χ.Α. 9, και των μεθόδων που χρησιμοποιούνται για την αντιστάθμιση μέσω των παραγώγων στη σύγχρονη εποχή. Μέσω της ανάλυσης που γίνεται επιχειρείται να αναλυθεί το θεσμικό πλαίσιο που διέπει τα παράγωγα και τη λογιστική αντιστάθμισης, ενώ παρουσιάζονται προβληματισμοί και διάφορες απόψεις της επιστημονικής κοινότητας γύρω από το θέμα. Τέλος ερευνητικά η συγκεκριμένη εργασία προσπαθεί να αναλύσει τις επιπτώσεις της χρήσης των παραγώγων στην αξία και τον κίνδυνο για τις τέσσερις μεγάλες τράπεζες του ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος

1.3. Δομή της Διπλωματικής

Το δεύτερο κεφάλαιο της διπλωματικής εργασίας αναφέρεται στην βιβλιογραφική επισκόπηση. Στην πρώτη ενότητα εμφανίζεται η εισαγωγή, στην συνέχεια παρουσιάζονται επιστημονικές αναφορές για την Χρησιμότητα των Παραγώγων, την Εταιρική Αντιστάθμιση, την Λογιστική Αντιστάθμιση και τέλος την Παρουσίαση της Λογιστικής Αντιστάθμισης σύμφωνα με το ΔΠΧΑ 9.

Το τρίτο και τέταρτο κεφάλαιο αποτελούν το θεσμικό πλαίσιο της εργασίας όπου το κεφάλαιο τρία περιγράφει τα παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα, την περιγραφή των αγορών των παραγώγων καθώς και τους τύπους που συναντάει κανείς στις δύο σημαντικές αγορές. Στο τέταρτο κεφάλαιο αναλύονται οι τρόποι με τους οποίους οι επιχειρήσεις πετυχαίνουν αποτελεσματικές αντισταθμίσεις των κινδύνων τους μέσω των παραγώγων αλλά και της λογιστικής αντιστάθμισης.

Τέλος στο πέμπτο κεφάλαιο παρουσιάζεται το βιβλιογραφικό κομμάτι της εργασίας το οποίο αποτελείται από στοιχεία που παρουσιάζουν οι τέσσερις μεγάλες ελληνικές τράπεζες σύμφωνα με τις δημοσιευμένες ενοποιημένες καταστάσεις τους του οικονομικού έτους 2018.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΗ ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ

2.1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Το κεφάλαιο αυτό αποτελείται από την βιβλιογραφική επισκόπηση, στην οποία αναλύονται οι απόψεις της επιστημονικής κοινότητας μέσω δημοσιευμένων άρθρων και εργασιών σχετικά με τον σκοπό χρήσης των παραγώγων, της χρηματοοικονομικής αντιστάθμισης, της λογιστικής αντιστάθμισης και την εφαρμογή του νέου διεθνούς λογιστικού προτύπου IFRS 9. Θα προσπαθήσουμε να εξετάσουμε τα κίνητρα χρήσεις των παραγώγων από τις επιχειρήσεις δηλαδή εάν χρησιμοποιούνται για λόγους αντιστάθμισης ή κερδοσκοπίας, αυτό αποτελεί το πρώτο κεφάλαιο της ενότητας. Στην συνέχεια, στο δεύτερο κεφάλαιο θα συναντήσουμε μέσα από τις αναλύσεις και τις εμπειρικές έρευνες τα βασικά συστατικά στοιχεία της εταιρικής αντιστάθμισης δηλαδή ποιοι είναι οι λόγοι για τους οποίους οι επιχειρήσεις δημιουργούν αντισταθμιστικές σχέσεις, ποιο είναι το όφελος αυτών των σχέσεων, εάν μπορεί να μετρηθεί και από ποιους παράγοντες επηρεάζεται η σχέση αντιστάθμισης. Αφού αναλύσουμε διεξοδικά τις κατηγορίες των παραγώγων και της αντιστάθμισης από χρηματοοικονομική άποψη, θα προχωρήσουμε στην εξέταση της λογιστικής αντιστάθμισης και την σύνδεση της με την διαχείριση κινδύνων των εταιριών. Με άλλα λόγια πως επηρεάζει και που οδηγεί η υιοθέτηση των διεθνών λογιστικών προτύπων με την μέθοδο της λογιστικής αντιστάθμισης της εταιρίες να αντιμετωπίζουν και να διαχειρίζονται τους κινδύνους και ποιοι παράγοντες αποτελούν κίνητρο για τις εταιρείες ώστε να εφαρμόσουν την λογιστική αντιστάθμιση. Στο τέταρτο κεφάλαιο της ενότητας θα παρουσιάσουμε το νέο διεθνές λογιστικό πρότυπο ΔΠΧΑ 9 «Χρηματοοικονομικά Μέσα», το οποίο εφαρμόζεται από 01.01.2018 κα δημιουργήθηκε για να αντικαταστήσει το Δ.Λ.Π. 39 καθώς η κρίση του 2008 έφερε στην επιφάνεια αρκετά προβλήματα αντιμετώπισης λογιστικών γεγονότων.

2.2. Χρησιμότητα Παραγώγων

«Τα παράγωγα επινοήθηκαν σαν ομπρέλες προστασίας σε ένα οικονομικό περιβάλλον γεμάτο κινδύνους και αβεβαιότητα, που εμφανίστηκε ξαφνικά στη ζωή των Δυτικών οικονομιών από τα μέσα της δεκαετίας του 1970 και μετά, και το οποίο περιβάλλον όχι μόνο δεν άλλαξε αλλά

έγινε στις μέρες μας ακόμη πιο ευμετάβλητο κι ρευστό», με αυτήν την παρατήρηση που έγραψε ο Κοντός (2019) στο βιβλίο του, φαίνεται να ταυτίζεται η πλειοψηφία των απόψεων της διεθνούς βιβλιογραφίας ότι δηλαδή τα παράγωγα σχεδιάστηκαν και χρησιμοποιούνται για σκοπούς αντιστάθμισης και προστασίας από τους σύγχρονους κινδύνους που αντιμετωπίζει η παγκόσμια αγορά, χωρίς αυτό να σημαίνει ωστόσο ότι δεν χρησιμοποιούνται για κερδοσκοπικούς σκοπούς. Η διπλή ιδιότητα των παραγώγων οφείλεται στην δομή τους και τον τρόπο που διαπραγματεύονται, καθώς υπάρχουν παραδοχές εταιριών οι οποίες υπό το πρόσχημα της αντιστάθμισης, εν τέλει, χρησιμοποιούν τα παράγωγα για να κερδοσκοπήσουν (Bartram,2017). Χαρακτηριστικό των ευρημάτων της έρευνας του (δείγμα από 6.896 εταιρείες από 47 χώρες) είναι πως κύριο κίνητρο της χρήσης παραγώγων είναι για λόγους αντιστάθμισης, ενώ αρνείται να παραδεχτεί τις αποδείξεις ότι οι εταιρείες κερδοσκοπούν με παράγωγα σε μεμονωμένες χώρες ή με διαφορετικούς τύπους παραγώγων, εκτός από την οριακά υψηλότερη καθαρή έκθεση στην τιμή των βασικών εμπορευμάτων (commodity price exposure) των επιχειρήσεων που χρησιμοποιούν παράγωγα τιμής εμπορευμάτων (commodity price derivatives).

Οι Hentschel & Kothari (2001) λαμβάνοντας δεδομένα από τις οικονομικές καταστάσεις 400 μεγάλων εταιριών των ΗΠΑ, προσπάθησαν να εξετάσουν κατά πόσο οι εταιρείες που χρησιμοποιούν παράγωγα μειώνουν ή αυξάνουν την έκθεση σου στον κίνδυνο. Παρατήρησαν ότι όταν οι εταιρείες διαχειρίζονται τα ανοίγματα τους με μεγάλες θέσεις σε παράγωγα σημαίνει ότι υπάρχουν αντισταθμιστικά κίνητρα. Οδηγήθηκαν στο συμπέρασμα ότι οι εταιρείες που χρησιμοποιούν τα παράγωγα εμφανίζουν ελάχιστες, αλλά εμφανίζουν διαφορές στον κίνδυνο που αντιμετωπίζουν σε αντίθεση πάντα με τις εταιρίες που δεν χρησιμοποιούν τα παράγωγα για λόγους αντιστάθμισης κινδύνων. Αυτό το αποτέλεσμα ήρθε να προστεθεί και να ενισχύει το συμπέρασμα της ερευνητικής προσέγγισης που είχε αναπτύξει ο Guay (1997), όσον αφορά, την επίδραση των παραγώγων στον κίνδυνο για τις εταιρείες που είναι νέοι χρήστες παραγώγων. Αφού εξέτασε τον ρόλο των παραγώγων για αυτές τις επιχειρήσεις αναφέρει στα αποτελέσματα του ότι ο κίνδυνος μειώθηκε μετά την χρήση των παραγώγων.

Σε μια πιο εξειδικευμένη μελέτη όπως αυτής της αγοράς παραγώγων συναλλάγματος, οι Allayannis & Ofek (2001), μελέτησαν ένα δείγμα μη χρηματοοικονομικών εταιριών του δείκτη S&P 500 για το 1993. Σκοπός όλων των μελετητών εκείνη την εποχή ήταν η διερεύνηση της χρήσης παραγώγων για αντισταθμιστικούς ή κερδοσκοπικού λόγους.

Παρατήρησαν ότι η απόφαση για χρήση παραγώγων εξαρτάται από παράγοντες έκθεσης σε κάποιον κίνδυνο (π.χ. ξένες πωλήσεις και εξωτερικό εμπόριο) και από μεταβλητές που συνδέονται σε μεγάλο βαθμό με θεωρίες βέλτιστης αντιστάθμισης (π.χ. μέγεθος επιχείρησης και δαπάνες έρευνας και ανάπτυξης). Έτσι το επίπεδο-βαθμός χρήσης των παραγώγων εξαρτάται μόνο από την έκθεση μιας επιχείρησης σε πωλήσεις στο εξωτερικό και στο εμπόριο. Δύο χρόνια νωρίτερα, οι Alkebäck & Hagelin (1999) μελέτησαν την περίπτωση εταιρειών από μία ευρωπαϊκή πόλη, την Σουηδία, όσον αφορά την χρήση των παραγώγων και σύγκριναν τα αποτελέσματα τους με τα αντίστοιχα αποτελέσματα από τις έρευνες , του Bodnar (1995) στις Η.Π.Α. και του Berkman (1997) στη Νέα Ζηλανδία. Αντικείμενα σύγκρισης ήταν η συχνότητα με την οποία χρησιμοποιούν τα παράγωγα, παρατηρήθηκε ότι η Νέα Ζηλανδία εμφανίζεται με το μεγαλύτερο ποσοστό 53%, ακολουθεί η Σουηδία με 52% και μετά η Η.Π.Α. με 39%. Όσον αφορά πιο συγκεκριμένα οι Alkebäck & Hagelin διατύπωσαν στα αποτελέσματα τους ότι: α) Τα παράγωγα χρησιμοποιούνταν περισσότερο από μεγάλες εταιρίες παρά μικρότερες, β) παρατήρησαν επίσης ότι οι μεγάλες εταιρίες ήταν αυτές που χρησιμοποιούσαν τα παράγωγα για κερδοσκοπία σε αντίθεση με τις μικρές, οι οποίες κατά βάση είχαν την κύρια χρήση παραγώγων για σκοπούς αντιστάθμισης γ) διατυπώθηκε μεγάλη ανησυχία σχετικά με την έλλειψη γνώσεων για την μεταχείριση των παραγώγων από στελέχη των χρηματοοικονομικών οργανισμών.

Για λογαριασμό της Κεντρικής Τράπεζας της Βραζιλίας και με αντικείμενο μελέτης τις Βραζιλιάνικες επιχειρήσεις, Oliveira & Novaes (2007), ασχολήθηκαν με την αγορά παραγώγων συναλλάγματος. Δημιούργησαν μία βάση δεδομένων με συστατικά στοιχεία τα currency swap (τα συμβόλαια ανταλλαγής συναλλάγματος), τα οποία αντάλλαζαν οι τράπεζες μαζί με τις επιχειρήσεις μέχρι τα τέλη του 2002. Διαπίστωσαν ότι 53 εταιρείες χρησιμοποιούσαν τα παράγωγα ως αντιστάθμιση, ενώ 40 εταιρείες είχαν κερδοσκοπικές θέσεις. Το 2002 ήταν μία χρονική περίοδο με έντονες ανησυχίες στην πορεία των επιτοκίων, η μεταβλητότητα και η αστάθεια των τιμών τους αποτέλεσε ουσιαστικά τον κύριο παράγοντα για τον οποίο εμφανίζονται αρκετές εταιρείες με κερδοσκοπικά θέσεις. Τέλος σε αντίθεση με τις μέχρι τότε έρευνες, το μέγεθος της επιχείρησης και η ύπαρξη εξωτερικού χρέους επηρέασαν με θετικό τρόπο την απόφαση για αντιστάθμιση ενώ εμφανίζεται πάλι το αποτέλεσμα ότι τα επιχειρήσεις με κύρια δραστηριότητα τις εξαγωγές ενθάρρυναν την κερδοσκοπία. Με το ίδιο αντικείμενο μελέτης ασχολήθηκε και ο Júnior (2013), ωστόσο συμπεριέλαβε μη χρηματοοικονομικές αλλά εισηγμένες Βραζιλιάνικες εταιρείες. Περίοδος αναφοράς του ήταν το 2007 έως 2009, το χρονικό διάστημα δηλαδή της παγκόσμιας

χρηματοπιστωτικής κρίσης. Με βάση δεδομένα και στοιχεία των ισολογισμών των εταιρειών για τις θέσεις τους στην αγορά παραγώγων και την εκθεση τους στον συναλλαγματικό κίνδυνο, παρατήρησε τρεις κατηγορίες χρηστών: τους αντισταθμιστές (hedgers), τους επιλεκτικούς αντισταθμιστές (selective hedgers) και τους ενεργούς κερδοσκόπους (speculators). Εάν κάποιος έπαιρνε μακρά θέση (long positions) στην αγορά παραγώγων χαρακτηριζόταν ως αντισταθμιστής, καθώς αυτοί είναι που αντισταθμίζουν σταδιακά και διαχρονικά την εκθεση τους στον κίνδυνο. Σε αντίθεση με αυτούς που έπαιρναν βραχεία θέση (short position) στην αγορά παραγώγων όπως οι επιλεκτικοί αντισταθμιστές και οι κερδοσκόποι οι οποίοι άλλαζαν σημαντικό όγκο συναλλαγών τους στην αγορά παραγώγων. Αυτό οδήγησε στο να δημιουργηθεί η ομοιότητα ανάμεσα στους κερδοσκόπους και τους επιλεκτικούς αντισταθμιστές ότι προσπαθούσαν να αποκτήσουν κέρδη μέσω συνεχούς διαδικασίες ανατίμησης του εγχώριου νομίσματος.

Σημαντικές μελέτες έχουν τονίσει ότι εκτός από τους λόγους αντιστάθμισης τα παράγωγα τα χρησιμοποιούμε και για λόγους κερδοσκοπίας, στην έρευνα που παρατηρήσαμε ξεχωρίσαμε τον κλάδο της τραπεζικής. Οι Chang, Yu Ho & Hsiao (2018) επικεντρώθηκαν στην ευρωπαϊκή αγορά και εξέτασαν τους παράγοντες χρήσης των παραγώγων και τις επιδράσεις τους στον τραπεζικό τομέα. Τα αποτελέσματα έδειξαν ότι οι τράπεζες που κάνουν χρήση των παραγώγων συνδέονται με μεγαλύτερα επίπεδα κερδοφορίας, περισσότερες εισροές καταθέσεων και χαμηλότερο περιθώριο καθαρού επιτοκίου. Αυτό εξαρτάται από το γεγονός ότι οι τράπεζες αυτές είναι εγκατεστημένες σε χώρες του ΟΟΣΑ δηλαδή σε χώρες με λιγότερο ανεπτυγμένο νομικό περιβάλλον.

2.3. Εταιρική αντιστάθμιση

Ο σκοπός της αντιστάθμισης σε χρηματοοικονομικό επίπεδο έγκειται στο να μειώσει την έκθεση των εταιριών σε διάφορους χρηματοοικονομικούς κινδύνους (κίνδυνος τιμής, κίνδυνος επιτοκίου, συναλλαγματικός κίνδυνος), δημιουργώντας αντισταθμιστικές θέσεις. Όπως είδαμε στην προηγούμενη παράγραφο τα παράγωγα χρησιμοποιούνται κυρίως για σκοπούς αντιστάθμισης ωστόσο ακόμα και σήμερα οι ερευνητές δεν μπορούν να δώσουν μια ξεκάθαρη απάντηση σχετικά με ποιους κινδύνους οι εταιρείες θα έπρεπε να αντισταθμίζουν (Brealey, Myers, & Allen 2008). Οι ερευνητές και οι ακαδημαϊκή κοινότητα δεν μπορεί να καταλήξει ομόφωνα σε ένα κοινό συμπέρασμα σχετικά με το τι πραγματικά οδηγεί τις

εταιρείες στην αντιστάθμιση. Καθοριστικοί παράγοντες σε αυτό το αδιέξοδο αποτελούν αρκετές διαφορές που έχουν οι ερευνητικές βιβλιογραφικές εργασίες όσον αφορά τις πηγές δεδομένων (π.χ. χρονική περίοδος και τύπος εξεταζόμενης έκθεσης σε έλεγχο), διαφορές στις τεχνικές εκτίμησης και τις προδιαγραφές του μοντέλου που χρησιμοποιούν στην ανάλυση τους. Η ιδιαιτερότητα των δειγμάτων που εξετάζονται, το πολιτιστικό περιβάλλον, οι ιδιαίτερες οικονομικές εξελίξεις κάθε χώρας αποτελούν ενδεικτικά κάποιους από τους παράγοντες για τους οποίους εικάζεται ότι αποτελούν τα αίτια για τις διαφορετικές συμπεριφορές αντιστάθμισης των μη χρηματοοικονομικών οντοτήτων.

Αν προσπαθήσουμε να εξετάσουμε το πρόβλημα με βάση την νεοκλασική χρηματοοικονομική θεωρία που ανέπτυξαν οι Modigliani & Miller (1958), θα διαπιστώσουμε ότι σε μια τέλεια κεφαλαιαγορά η χρηματοοικονομική αντιστάθμιση δεν σχετίζεται με την εταιρική αξία καθώς οι μέτοχοι μπορούν να αντισταθμίσουν μόνοι τους τις θέσεις τους σε ατομικό επίπεδο. Δηλαδή αναφερόμαστε με αυτήν την θεωρία σε ένα πιο απλό υπόδειγμα όπου η αξία της εταιρείας καθορίζεται από τις ταμειακές της ροές οι οποίες προέρχονται από την αξιοποίηση των περιουσιακών τους στοιχείων (asset) και δεν σχετίζεται με την κεφαλαιακή δομή της εταιρείας δηλαδή είναι ανεξάρτητη με τον τρόπο που χρηματοδοτούνται οι επενδύσεις και η διανομή των μερισμάτων. Στο μοντέλο της κλασικής θεωρίας και στο πρότυπο της τελείας κεφαλαιαγοράς εάν ενσωματώσουμε τα κόστη που προκύπτουν τότε θα δημιουργήσουμε τις σύγχρονες θεωρίες οι οποίες σε αντίθεση με την κλασική προσέγγιση τονίζουν ότι η αντιστάθμιση σε εταιρικό επίπεδο μπορεί να αποτελέσει στρατηγική αύξησης της εταιρικής αξίας καθώς μπορεί να μειώσει τα κόστη μεταβλητότητας των ταμειακών ροών, που προκύπτουν από την χρηματοοικονομική δυσπραγία και πτώχευση, τους φόρους, τα κόστη εξωτερικής χρηματοδότησης, την ασυμμετρία των πληροφοριών και τις διαμάχες που μπορεί να παρουσιαστούν στην οντότητα (π.χ. σύγκρουση συμφερόντων μεταξύ διοίκησης και μετόχων ή μετόχων και πιστωτών). Οι Smith & Stulz (1985) υποστήριξαν ότι η φορολογική υποχρέωση μιας εταιρείας αποτελεί μια κυρτή λειτουργία δηλαδή έχουμε προοδευτική φορολογία της αξίας της εταιρείας πριν από την φορολόγηση, ενώ με την φορολόγηση γίνεται κοίλη, επομένως αν μειώσει την μεταβλητότητα της αξίας προ φόρων δηλαδή το εισόδημα προ φόρων να έρθει στα επίπεδα της προοδευτικής κλίμακας υπολογισμού των φόρων, τότε η πραγματική φορολογική τους υποχρέωση θα είναι μικρότερη και θα αυξηθεί η αξία της εταιρείας μετά την φορολογία. Οι Nance, Smith & Smithson (1993) υποστήριξαν και αυτοί ότι η αντιστάθμιση μειώνει τη μεταβλητότητα των ταμειακών ροών της εταιρείας κι έτσι μειώνεται η πιθανότητα να βρεθεί σε κατάσταση

χρηματοοικονομικής δυσπραγίας. Τέλος, οι Myers & Majluf (1984), υποστήριξαν ότι οι επιχειρήσεις για να κάνουν επενδύσεις δίνουν προτεραιότητα στα εσωτερικά κεφάλαια (internal funds) εναντι των εξωτερικών κεφαλαίων (external funds), καθώς η εξωτερική χρηματοδότηση είναι πιο δαπανηρή λόγω της ασύμμετρης πληροφόρησης. Αυτό συμβαίνει γιατί τα εσωτερικά κεφάλαια της εταιρείας δημιουργούν θετική παρούσα αξία και για αυτό υπόκεινται σε εξωτερικούς κινδύνους. Η αντιστάθμιση μπορεί να συμβάλει στην εξασφάλιση των εσωτερικών πόρων ώστε να αποφευχθεί το πρόβλημα των ανεπαρκών επενδύσεων και να αντιμετωπιστεί το κόστος της εξωτερικής χρηματοδότησης.

Πρωταρχικός σκοπός της εταιρικής αντιστάθμισης είναι η μείωση της αστάθειας των κερδών με συνέπεια την αύξηση της αξίας της επιχείρησης. Αυτό υποστήριξαν σε έρευνα τους οι Fok, Carroll & Chiou (1997), οι οποίοι τόνισαν ότι η αντιστάθμιση αποτελεί μία πολύτιμη εταιρική δραστηριότητα. Διαπίστωσαν ότι η αντιστάθμιση μειώνει την πιθανότητα χρηματοοικονομικής δυσπραγίας (financial distress), τα έξοδα των δανείων και το κόστος διαχείρισης του μετοχικού κεφαλαίου ενώ δεν κατάφεραν να επιβεβαιώσουν στην έρευνα τους ότι η αύξηση της αξίας της επιχείρησης σχετίζεται με τη μείωση της αναμενόμενης φορολόγησης. Οι ερευνητές χρησιμοποίησαν μια ψευδο-μεταβλητή για τις πολυεθνικές εταιρείες, η οποία λειτούργησε ως υποκατάστατο της λειτουργικής αντιστάθμισης (δανεισμός σε ξένο νόμισμα για τη χρηματοδότηση μιας αλλοδαπής μονάδας παραγωγής) και διαπίστωσαν ότι η λειτουργική αντιστάθμιση και η χρηματοοικονομική αντιστάθμιση (με παράγωγα μέσα) είναι συμπληρωματικά και όχι υποκατάστατα. Τέλος, πρότειναν ότι η μορφή ιδιοκτησίας της επιχείρησης μπορεί να επηρεάσει το σκοπό της αντιστάθμισης. Την ίδια ημερολογιακή χρονιά οι Colquitt & Hoyt δημοσίευσαν την έρευνα τους πάνω στον κλάδο της ασφάλισης ζωής, με αντικείμενο μελέτης την αντιστάθμιση συγκεκριμένου οικονομικού κινδύνου με προθεσμιακά συμβόλαια και δικαιώματα προαίρεσης (futures & options). Με βάση ιστορικά δεδομένα συνέδεσαν την αντιστάθμιση με ήδη υπάρχουσες υποθέσεις συσχέτισης και με κάποια συγκεκριμένα εταιρικά χαρακτηριστικά, όπως το μέγεθος της επιχείρησης η μόγλευση, η αναντιστοιχία στη ληκτότητα περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων, η οργανωσιακή δομή, η αντασφάλιση, οι φόροι και η χρήση ιδιωτικών-ξεχωριστών επενδυτικών λογαριασμών (separate account assets). Τα αποτελέσματα της έρευνας δείχνουν ότι υπάρχει θετική συσχέτιση, επομένως μια εταιρεία ασφάλισης ζωής μπορεί να προβεί σε αντιστάθμιση με τη χρήση futures & options.

Οι Aaretz et al. (2007) μια δεκαετία περίπου αργότερα το 2007, προσπάθησαν να μελετήσουν και να περιγράψουν τις λογιστικές υποθέσεις της χρηματοοικονομικής θεωρίας με βάση την εταιρική αντιστάθμιση και τη διαχείριση κινδύνων. Για άλλη μια φορά, προσπάθησαν να αποδείξουν ότι η αντιστάθμιση είναι σε θέση να μειώσει τα προβλήματα των ανεπαρκών επενδύσεων, να μειώσει τα κόστη που συνδέονται με τη χρηματοοικονομική δυσπραγία και την πτώχευση, να ισοσκελίσει τους εσωτερικούς πόρους με την ανάγκη για επενδυτικά κεφάλαια αποφεύγοντας έτσι τους κινδύνους των εξωτερικών κεφαλαίων και τέλος να αντιμετωπίσει την προοδευτική φορολογία. Τα αποτελέσματα της έρευνας έδειξαν ότι υπάρχει εμπειρική υποστήριξη για αυτές τις θεωρητικές προσεγγίσεις, τα αποδεικτικά στοιχεία είναι μέτρια υποστηρικτικά, υποδεικνύοντας εναλλακτικές εξηγήσεις. Ο Bartram σε νέα του προσπάθεια το 2008 μαζί με τους Brown και Fehle, συγκέντρωσαν πάνω από το 80% της παγκόσμιας αγοραίας κεφαλαιοποίησης για τις μη χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις και πραγματοποίησαν δοκιμές με βάση τις παραδοσιακές θεωρίες. Το συμπέρασμα που προκύπτει είναι ότι η χρήση των παραγώνων προσδιορίζεται ενδογενώς με άλλες οικονομικές και επιχειρηματικές αποφάσεις, όπως η μόχλευση, η ληκτότητα του χρέους, η μερισματική πολιτική, τα ρευστά διαθέσιμα και τέλος η διεθνής λειτουργία της αντιστάθμισης.

Ύστερα από μια δεκαετία σε επίπεδο των βιβλιογραφικών ερευνών συνεχίστηκαν οι έρευνες με σκοπό την διεξοδική εξέταση στους καθοριστικούς παράγοντες της εταιρικής αντιστάθμισης. Οι Geyer-Klingeborg et.al. (2018) προχώρησε σε μια πολυμεταβλητή ανάλυση με στόχο να εξετάσει αναλυτικά τους κύριους παράγοντες αντιστάθμισης. Τα αποτελέσματα της ανάλυσης έδειξαν ότι οι εταιρείες που αντισταθμίζουν τον κίνδυνο έχουν καλύτερη μερισματική πολιτική, χαμηλότερα επίπεδα χρηματοπιστωτικής ρευστότητας και είναι μεγαλύτερες σαν μεγέθη από ότι εταιρείες που δεν αντισταθμίζουν. Χαρακτηριστικά από τις 14 μεταβλητές βρέθηκαν 3, οι οποίες εμφανίζουν θετική συσχέτιση με την εταιρική αντιστάθμιση. Πιο συγκεκριμένα, η μερισματική απόδοση, η ρευστότητα, και το μέγεθος της επιχείρησης αποτελούν τους αξιόπιστους παράγοντες. Ωστόσο και ο φορολογικός συντελεστής και η έρευνα και ανάπτυξη παρουσίασαν ενδείξεις θετικής συσχέτισης με μικρή επίδραση στα τελικά αποτελέσματα της αντιστάθμισης, ενώ αντίθετα, η ασύμμετρη πληροφόρηση και οι συγκρούσεις συμφερόντων, που αποτελούσαν μέχρι σήμερα καθοριστικούς παράγοντες, δεν βρέθηκε εξηγητική ισχύς. Σε ένα δείγμα 175 πρωτογενών μελετών ο Geyer-Klingeborg, Hang μαζί με τον Rathgeber το 2019 εξέτασαν το βαθμό ετερογένειας για τους καθοριστικούς παράγοντες της εταιρικής αντιστάθμισης.

Διερευνήθηκαν δύο παράγοντες όπως ο αντίκτυπος του είδους έκθεσης σε κινδύνους στη συμπεριφορά αντιστάθμισης και οι διαφορές μεταξύ της απόφασης για συμμετοχή σε αντιστάθμιση κινδύνου και την έκταση της αντιστάθμισης. Κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι τα αποτελέσματα των ερευνών έχουν ανάλογη πραγματική ισχύ σχετικά με την εξεταζόμενη χώρα. Τα ευρήματα επομένως είναι το μέγεθος της επιχείρησης, η κεφαλαιακή της διάρθρωση και την έκθεση σε κινδύνους ως τους βασικούς καθοριστικούς παράγοντες της εταιρικής αντιστάθμισης, ενώ για την έκταση της αντιστάθμισης, το μέγεθος της επιχείρησης, η κάλυψη των τόκων και η ιδιοκτησία δικαιωμάτων προαίρεσης αποτελούν τους καθοριστικούς παράγοντες της έκτασης.

2.4. ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΝΤΙΣΤΑΘΜΙΣΗ

Σκοπός της λογιστικής αντιστάθμισης είναι να απεικονίσει λογιστικά δύο επιχειρηματικές συναλλαγές, την συναλλαγή αντιστάθμισης και την συναλλαγή αντισταθμισμένου στοιχείου. Η λογιστική αντιστάθμιση είναι ένα ζήτημα με το οποίο οι ερευνητές αντιμετωπίζουν αρκετά προβλήματα, καθώς μιλάμε για μια πιο περίπλοκη και εξεζητημένη λογιστική εργασία και αυτό γιατί πρόκειται για μία οικονομική συναλλαγή η οποία χωρίζεται σε δύο μεμονωμένες συναλλαγές (item- by- item basis), καθώς οι μεταβολές του αντισταθμιζόμενου στοιχείου και του μέσου αντιστάθμισης όταν λογιστικοποιούνται, θα πρέπει να συμψηφίζονται την ίδια χρονική περίοδο. Άρα στόχος της λογιστικής αντιστάθμισης είναι η εύλογη παρουσίαση στις οικονομικές καταστάσεις τις στρατηγικές διαχείρισης κινδύνου καθώς και των αντισταθμιστικών σχέσεων που δημιουργούνται.

Σύμφωνα με τις γενικές αρχές της λογιστικής και τους κανόνες επιμέτρησης και αναγνώρισης, τα αποτελέσματα (κέρδος, ζημία) που προκύπτουν από την λογιστική παρακολούθηση των μεταβολών στις αξίες του αντισταθμισμένου στοιχείου και του μέσου αντιστάθμισης αναγνωρίζονται σε διαφορετικές περιόδους. Όπως θα δούμε το μέσο αντιστάθμισης είναι παράγωγο στοιχείο το οποίο παρακολουθείται στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων, σε αντίθεση με το αντισταθμισμένο στοιχείο που συχνά ακολουθεί ένα μικτό λογιστικό χειρισμό, καθώς μπορεί να επιμετρήτει είτε στο κόστος είτε στην εύλογη αξία μέσω λοιπών συνολικών εσόδων, είτε να μην αναγνωριστεί λογιστικά καθώς πρόκειται για

μελλοντική συναλλαγή. Αυτή η λογιστική αναντιστοιχία μπορεί να οδηγήσει σε μη δικαιολογημένη μεταβλητότητα των εταιρικών αποτελεσμάτων, πράγμα που προσπαθούν να αποφύγουν οι εταιρείες. Καθώς με ένα σταθερό επίπεδο κερδών μπορείς να κερδίσεις την εμπιστοσύνη των επενδυτών, οι οποίοι αντιλαμβάνονται ότι υπάρχει χαμηλότερος επενδυτικός κίνδυνος (Michelson et al., 1995), μεγαλύτερη καταβολή μερισμάτων (Beidleman, 1973), μεγαλύτερη εταιρική αξία (Graham 2005) και μικρότερος κίνδυνος αναμενόμενων φόρων (Smith & Stulz 1985). Επίσης οι δανειστές κατανοούν ότι υπάρχει μικρότερη πιθανότητα πτώχευσης και για αυτό προσφέρουν μικρότερα κόστη δανεισμού και τέλος οι αναλυτές μπορούν να προβλέψουν με ασφάλεια τα μελλοντικά εταιρικά κέρδη με αποτέλεσμα να δημιουργήσουν κλίμα ασφάλειας.

Η Hughen (2010) προσπάθησε να απαντήσει σε μία σειρά ερευνητικών ερωτημάτων μέσω της έρευνας της που αφορούσε 100 επιχειρήσεις των ΗΠΑ που επαναδιατύπωσαν τις οικονομικές τους καταστάσεις λόγω λανθασμένης εφαρμογής της λογιστικής αντιστάθμισης την περίοδο 2001 μέχρι 2007. Η απάντηση, που προσπάθησε να δώσει στο ερώτημα γιατί ορισμένες επιχειρήσεις επικεντρώνονται στα λογιστικά κέρδη ενώ άλλες στα οικονομικά αποτελέσματα, επικεντρώθηκε στις αντιδράσεις και τον βαθμό προσαρμογής των εταιρειών και των τμημάτων διαχείρισης κινδύνων στις αλλαγές στο λογιστικό πλαίσιο. Οι CEO των εταιρειών είχαν σύμφωνα με την Hughen τρεις εναλλακτικές επιλογές: α) να προσαρμόσουν τις οικονομικές καταστάσεις στις απαιτούμενες προϋποθέσεις της λογιστικής αντιστάθμισης, β) εάν δε γίνει η πρώτη επιλογή, να συνεχίσουν την οικονομική αντιστάθμιση, η οποία όμως αυξάνει τη μεταβλητότητα των λογιστικών τους αποτελεσμάτων και γ) να σταματήσουν την αντιστάθμιση, επιλογή όμως που αυξάνει την έκθεση στους κινδύνους της αγοράς. Σημαντικό ρόλο στις αποφάσεις τους αποτέλε το συγκριτικό μέγεθος του κόστους καθώς αν η μεταβλητότητα των αποτελεσμάτων κοστίζει λιγότερο από την έκθεση στους κινδύνους, τότε οι διευθυντές θα συνεχίσουν την οικονομική αντιστάθμιση, ενώ αν συμβαίνει το αντίθετο θα τη διακόψουν. Καταλήγει στο συμπέρασμα ότι υπάρχει αρνητική συσχέτιση μεταξύ της ικανότητας των εταιριών να ανταποκριθούν σε στόχους κερδών πριν από την επαναδιατύπωση των οικονομικών καταστάσεων και την πιθανότητα να συνεχίσουν την οικονομική αντιστάθμιση και θετική με την πιθανότητα οι διευθυντές να επικεντρωθούν στα λογιστικά αποτελέσματα απ' ό,τι στα οικονομικά αποτελέσματα δηλαδή να διακόψουν την οικονομική αντιστάθμιση.

Οι Martin Glaum & Andre Klocker (2011) ανέλυσαν την εφαρμογή της λογιστικής αντιστάθμισης κινδύνου και την επίδραση της όσον αφορά την συμπεριφορά αντιστάθμισης κινδύνου στις γερμανικές και ελβετικές μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις. Από το δείγμα τους, το 72% εφαρμόζει λογιστική αντιστάθμισης. Η πολύ -μεταβλητή ανάλυση της λογιστικής παλινδρόμησης δείχνει ότι η πιθανότητα χρήσης της λογιστικής αντιστάθμισης, συνδέεται με τη συχνότητα χρήσης παραγώγων, το μέγεθος της επιχείρησης, την εμπειρία όσον αφορά τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς, την αντίληψη της σημασίας της μειωμένης μεταβλητότητας των κερδών και τις μικρές ευκαιρίες ανάπτυξης. Αφού μελέτησαν το ΔΛΠ 39 και το SFAS 133, τα πρότυπα που ασχολούνται με τη λογιστική των παραγώγων και τη λογιστική της αντιστάθμισης σε Ευρώπη και Αμερική αντίστοιχα, παρατήρησαν ότι πάνω από τις μισές επιχειρήσεις του δείγματος τους που χρησιμοποιούν λογιστική αντιστάθμισης δείχνουν ότι οι λογιστικοί κανόνες επηρεάζουν τη συμπεριφορά της αντιστάθμισης κινδύνου, δηλαδή, η πολυπλοκότητα των λογιστικών κανόνων εμποδίζουν την εφαρμογή της λογιστικής αντιστάθμισης για τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις. Συμπερασματικά, οι εταιρείες είναι πιο πιθανό να επηρεαστούν εάν χρησιμοποιούν παράγωγα μόνο περιστασιακά.

Οι Panaretou et all (2013) ερευνούν την επίδραση της λογιστικής αντιστάθμισης, όπως αυτή ορίζεται και ρυθμίζεται με τα ΔΠΧΑ, στη διαχείριση του επιχειρηματικού κινδύνου, ενώ επίσης αξιολογούν τον αντίκτυπο της λογιστικής των παραγώγων στη διαχείριση του εταιρικού κινδύνου, μετρώντας το επίπεδο της ασύμμετρης πληροφόρησης σχετικά με τα κέρδη της επιχείρησης. Υποστηρίζουν ότι από την μία πλευρά οι αυξημένες υποχρεωτικές γνωστοποιήσεις και η μέτρηση της εύλογης αξίας των παραγώγων αυξάνει την ποιότητα και την ομοιογένεια των πληροφοριών σχετικά με την χρήση τους και μειώνουν την ασυμμετρία της πληροφόρησης. Ωστόσο επισημαίνουν από την άλλη πλευρά τις ανησυχίες τους σχετικά με την ικανότητα των εταιρειών να πληρούν τα κριτήρια εφαρμογής της λογιστικής αντιστάθμισης. Έτσι, εξηγούν, η αντιστάθμιση σύμφωνα με τα ΔΠΧΑ μπορεί να επηρεάσει τη μεταβλητότητα των κερδών και να οδηγήσει σε προσαρμογή της συμπεριφοράς αντιστάθμισης της επιχείρησης, ως μια προσπάθεια επίτευξης πιο επιθυμητών αποτελεσμάτων. Το δείγμα αποτελείται από έναν μεγάλο αριθμό επιχειρήσεων από την Μεγάλη Βρετανία και οδήγησε στο συμπέρασμα ότι κάτω από το νέο καθεστώς της λογιστικής αντιστάθμισης τα κέρδη είναι περισσότερο προβλέψιμα.

Την περίοδο 1995-2012 καταγράφεται μεγάλη αύξηση στην αγορά των παραγώγων καθώς τα στοιχεία από τις 25 μεγαλύτερες τράπεζες των ΗΠΑ δηλώνουν ότι το χαρτοφυλάκιο των τραπεζών αυξήθηκε κατά 18 φορές περισσότερο με αποτέλεσμα να φτάνει το ύψος των 308 τρις δολαρίων. Σύμφωνα με τους Abdel-khalik & ChangChen στην μελέτη τους (2015) οι παράγοντες που αποτέλεσαν τα αίτια αυτής της μεγάλης ανάπτυξης ήταν οι σημαντικές αλλαγές στη δημόσια πολιτική που διευκόλυναν τη δημιουργία και τη διαπραγμάτευση των παραγώγων εκτός χρηματιστηρίων (την λεγόμενη Over the Counter derivatives), ενώ και η έκδοση του λογιστικού προτύπου SFAS 133 για τον τρόπο αντιμετώπισης της λογιστικής αντιστάθμισης έπαιξε καθοριστικό ρόλο στην ανάπτυξη που γνώρισε η αγορά των παραγώγων εκείνη την εποχή. Πιο συγκεκριμένα, η δημιουργία του ρυθμιστικού πλαισίου και η αντιμετώπιση των παραγώγων με την μέθοδο των ταμειακών ροών συνδέεται αρνητικά με τη μεταβλητότητα των αποτελεσμάτων. Μέσω της αρνητικής σχέσης η αγορά αντιλαμβάνεται πως πρέπει να χρησιμοποιούνται όλο και περισσότερα παράγωγα για μη κερδοσκοπικούς σκοπούς, όταν αντιμετωπίζουν υψηλά επίπεδα μεταβλητότητας και υψηλά επίπεδα κινδύνου του μετοχικού κεφαλαίου.

2.5. ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΝΤΙΣΤΑΘΜΙΣΗ ΣΥΜΦΩΝΑ ΜΕ ΤΟ Δ.Π.Χ.Α. IFRS 9

Το νέο Διεθνές Πρότυπο Χρηματοοικονομικής Αναφοράς IFRS 9 “Χρηματοοικονομικά Μέσα” εφαρμόστηκε από την 1η Ιανουαρίου του 2018 και αντικατέστησε το Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο 39 (ΔΛΠ 39). Με το νέο λογιστικό καθεστώς που περιέχει το κομμάτι της λογιστικής αντιστάθμισης αποτελεί απάντηση του IASB στις προκλήσεις και τα προβλήματα που έγιναν παγκόσμια αισθητά με την χρηματοοικονομική κρίση του 2008. Ενδεικτικά τα προβλήματα επικεντρώθηκαν στην καθυστέρηση της αναγνώρισης των πιστωτικών ζημιών, δηλαδή η αναγνώριση απομείωσης της αξίας των χρηματοοικονομικών μέσων βασιζόνταν στην αρχή της υφιστάμενης ζημίας (“incurred loss model”) χωρίς να γίνονται εκτιμήσεις ή προβλέψεις για μελλοντικά γεγονότα τα οποία επηρεάζουν αρνητικά τα χρηματοοικονομικά μέσα. Επομένως, σύμφωνα με την Panaretou et.al. (2013), οι διατάξεις του ΔΛΠ 39 οδηγούσαν τις επιχειρήσεις σε ένα δίλημμα ανάμεσα στην επιλογή μιας

αντισταθμιστικής στρατηγικής, η οποία εν μέρει επέτρεπε την επιλογή και εφαρμογή μιας βέλτιστης οικονομικά αντισταθμιστικής στρατηγικής, αλλά θα οδηγούνταν σε αύξηση των λογιστικών αποτελεσμάτων καθώς δεν θα πληρούσε τα κριτήρια εφαρμογής της λογιστικής αντιστάθμισης. Με την εισαγωγή του νέου Προτύπου, η αναγνώριση της απομείωσης στα χρηματοοικονομικά μέσα θα γίνεται από την αρχή της παροχής μιας χορήγησης ή αναγνώρισης του χρηματοοικονομικού μέσου και θα λαμβάνεται υπόψη οι εκτιμήσεις ή προβλέψεις για μελλοντικά γεγονότα, έχουμε δηλαδή σε ισχύ την αρχή της “αναμενόμενης ζημίας” (“expected loss model”). Έτσι παρατηρείται μία χαλάρωση των ρυθμιστικών απαιτήσεων με αποτέλεσμα να οδηγούμαστε σε μια βελτίωση της αντίληψης και της κατανόησης των δραστηριοτήτων διαχείρισης κινδύνων και ορθή αξιολόγηση του μεγέθους, χρόνου και αβεβαιότητας των μελλοντικών ταμειακών ροών.

Τέλος και ο Singh (2017), τόνισε την ανάγκη δημιουργίας ισχυρότερων σχέσεων μεταξύ πρακτικών διαχείρισης κινδύνων και των λογιστικών πλαισίων. Η έλλειψη της προαναφερόμενης συσχέτισης, αντιμετωπίζεται με την εισαγωγή του ΔΠΧΑ 9 αποτελεσματικά καθώς επιτρέπει στις εταιρείες να χρησιμοποιούν ως μέσο αντιστάθμισης μη παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα, τα οποία αποτιμώνται στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων. Επίσης τονίζει την σημασία της ρυθμιστικής διάταξης του προτύπου σχετικά με των καθορισμών της ομάδας στοιχείων ως αντισταθμιζόμενο στοιχείο με αποτέλεσμα περισσότερες στρατηγικές αντιστάθμισης σε ομάδες στοιχείων να συνδέονται απευθείας με το πλαίσιο της λογιστικής αντιστάθμισης κινδύνων και να επιτυγχάνεται εναρμόνιση και ευθυγράμμιση των στρατηγικών διαχείρισης κινδύνων και της εύλογης λογιστικής απεικόνισης αυτών. Τέλος, ανέλυσε την αξιολόγηση της αποτελεσματικής αντιστάθμισης, τονίζοντας ότι υπάρχουν ακόμα κάποια περιθώρια βελτίωσης. Τόνισε τρεις σημαντικές αλλαγές στην αποτελεσματική αξιολόγηση, ότι δηλαδή, η αξιολόγηση γίνεται προκαταρκτικά με στόχο να ελέγχεται η αποτελεσματικότητα μελλοντικά, σημαντική ήταν η κατάργηση του επιπέδου τον 80%-125% στο οποίο πρέπει να κυμαίνεται ο συντελεστής αντιστάθμισης και τέλος την ενθάρρυνση του επαναπροσδιορισμού - επανεξισορρόπηση της αντισταθμιστικής σχέσης όταν δεν πληρούνται τα κριτήρια αποτελεσματικότητας.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΠΑΡΑΓΩΓΑ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

3.1. ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ

Τα παράγωγα χρησιμοποιούνται στην χρηματιστηριακή αγορά εδώ και αιώνες. Τις πρώτες αναφορές συναντάμε στο κεφάλαιο 29 της Γένεσης, το έτος 1700 π.Χ. περίπου, όπου ο Ιακώβ αγόρασε ένα “παράγωγο” που αντιστοιχούσε σε επτά έτη εργασίας με αντάλλαγμα το δικαίωμα να παντρευτεί την κόρη του Λάβαν, τη Ραχήλ. Ο πεθερός του, αντίθετα, δημιούργησε το πρώτο “αθέμιτο παράγωγο” καθώς τον πάντρεψε με την μεγαλύτερη του κόρη, τη Λεία. Τελικά, ο Ιακώβ αναγκάστηκε να αγοράσει άλλο ένα “παράγωγο”, που απαιτούσε άλλα επτά έτη εργασίας προκειμένου να παντρευτεί την αγαπημένη του Ραχήλ. Έτσι ο Ιακώβ κατέληξε με δύο συζύγους και δώδεκα γιους, που έγιναν οι πατριάρχες των δώδεκα φυλών του Ισραήλ. Η διαφορά του συγκεκριμένου παραγώγου με τα παράγωγα της σύγχρονης εποχής είναι ότι η υποκείμενη αξία ήταν ο άνθρωπος. Αξιότιμη αναφορά για τα προϊόντα εμφανίζεται στο βιβλίο “Πολιτικά” του Αριστοτέλη, το 580 π.Χ., όπου ο Θαλής ο Μιλήσιος προβλέπει αυξημένη σοδειά για το επόμενο έτος, αγοράζοντας το δικαίωμα χρήσης των ελαιοτριβείων.

Με βάση τα δύο αυτά παραθέματα, αξίζει να παρουσιάσουμε την ιστορική εξέλιξη των παραγώγων από την εμφάνιση τους έως σήμερα. Η πρώτη μορφή παραγώγων φέρεται να υπήρχε τόσο στην αρχαία Μεσοποταμία (περίπου 2000 π.Χ.) με την ονομασία “δάνεια σίτου” και με τις συναλλαγές να πραγματοποιούνται κυρίως σε ναούς, σε λιμάνια και σε πύλες της πόλης, όσο και στην αρχαία Αίγυπτο σύμφωνα με επιγραφές πάνω στους τάφους. Στην Μεσοποταμία, μάλιστα, από τον Κώδικα του Χαμουραμί υπάρχουν αναφορές σε εκχώρηση συμβολαίων διαφορών αγαθών.¹ Στην αρχαία Ελλάδα από το 500 π.Χ. υπήρχαν κερδοσκοπικά δάνεια με υψηλά επιτόκια, με σκοπό τη χρηματοδότηση συμβολαίων μελλοντικής παράδοσης και υποκείμενα διάφορα εμπορεύματα, ωστόσο, δεν υπήρξε μεγάλη ανάπτυξη των παραγώγων στην αρχαία Ελλάδα.² Μεταξύ του 12ου και 13ου αιώνα πραγματοποιήθηκαν πολλές συμβάσεις από αγγλικά μοναστήρια, που τους εξασφάλιζαν την πώληση της παραγωγής μαλλιού τους σε βάθος 20ετίας. Το 1650 περίπου εμφανίζονται τα

¹ Swan Edward, σσ. 42-47, 50-53.

² Ο.π. σ. 59.

πρώτα ΣΜΕ (Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης- futures) στην αγορά ρυζιού Yodoya στην Οζάκα της Ιαπωνίας.

Το Chicago Board of Trade (CBOT) το 1848 αποτελεί ένα από τα μεγαλύτερα γεγονότα της εποχής, καθώς το Σικάγο λόγω της καίριας θέσης του στη λίμνη Μίσιγκαν αποτέλεσαι κέντρο αποθήκευσης, πώλησης, και διανομής σιταριού των κέντρο-δυτικών πολιτειών. Η αδυναμία τους όμως να απορροφήσουν την τεράστια προσφορά ποσοτήτων σε συνδυασμό του γεγονότος ότι οι εγκαταστάσεις υπολειπορούσαν την άνοιξη, οδήγησε μία ομάδα χρηματιστών να δημιουργήσουν το συμβόλαιο “to-arrive”, το οποίο επιτρέπει τους αγρότες να κλειδώσουν την τιμή και να παραδώσουν το σιτάρι μελλοντικά, δίνοντας έτσι την δυνατότητα στον αγρότη να αποθηκεύει το σιτάρι του στο αγρόκτημα του και να το παραδώσει στο Σικάγο λίγους μήνες αργότερα. Το γεγονός αυτό θεωρήθηκε άξιο αναφοράς από τον Άνταμ Σμιθ, συγγραφέας του “Πλούτου των Εθνών”, ο οποίος επεσήμανε ότι η κερδοσκοπία στο σιτάρι σε συνδυασμό με τα συμβόλαια μελλοντικής παράδοσης αποτελούν μια χρήσιμη μέθοδο ελέγχου των διακυμάνσεων στις τιμές του σιταριού με το να ενθαρρύνουν τους εμπόρους να επενδύουν στο σιτάρι σε περιόδους αφθονίας και να προσδοκούν κέρδη σε περιόδους ανεπάρκειας.³ Τέτοιου τύπου συμβόλαια οδήγησαν την ίδρυση το 1874 του CME (Chicago Mercantile Exchange) στο πρώτο οργανωμένο χρηματιστήριο παραγώγων και τα αγαθά που διαπραγματεύονταν ήταν το σιτάρι, το χοιρινό κρέας και ο χαλκός.

Η κατάρρευση το 1971 του συστήματος των σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών Bretton Woods, αποτελεί ορόσημο για την εξέλιξη των παραγώγων, καθώς εμφανίζονται τα πρώτα χρηματοοικονομικά παράγωγα και πιο συγκεκριμένα δημιουργήθηκε μια ώθηση για τα futures. Στις 15 Αυγούστου 1971, ο πρόεδρος Νίξον, υπό την πίεση των πραγμάτων, ανακοίνωσε την διακοπή της μετατρεψιμότητας του δολαρίου ως προς τον χρυσό, ενώ, ήδη από τον Μάιο, οι Κεντρικές Τράπεζες της Γερμανίας και Ολλανδίας εγκατέλειψαν την παρεμβατική τους πολιτική στην αγορά συναλλάγματος, τακτική που ακολουθήθηκε αργότερα και από άλλες Κεντρικές Τράπεζες.⁴ Το 1973 δημιουργήθηκε το Chicago Board Options Exchange (CBOE) στο οποίο έκαναν την εμφάνιση τους τα πρώτα παράγωγα αξιόγραφα χρηματοπιστωτικών τίτλων αλλά και δημοσιεύτηκε ο διασημότερος τύπος τιμολόγησης παραγώγων από τους Black Fisher και Myron Scholes. Ο CBOT έφτασε το 1974 να αριθμεί καθημερινό όγκο πάνω από 200.000 συμβόλαια και δημιουργεί το πρώτο ΣΜΕ σε επιτόκια. Μέχρι τις αρχές της δεκαετίας του ‘80 εμφανίζονταν στο προσκήνιο διάφορες

³ Ο.π. σσ. 189-190.

⁴ Βλ. Καρφάκης σ.205 κ.ε.

μορφές παραγώγων με την αποκορύφωση την δημιουργία των swap και άλλων χρηματιστηριακών παραγώγων τα οποία γινόντουσαν όλο και πιο σύνθετα και πρόλαβαν να τα χαρακτηρίσουν ως “exotic”.

Από το 1994 και μετά, ο κόσμος των παραγώγων αντιμετωπίζει μια σειρά από απανωτά χτυπήματα εξαιτίας κυρίως λανθασμένων επιλογών από γνωστές και ιδιαίτερα πεπειραμένους στο είδος εταιρείες, όπως η Procter & Gamble και η Metallgesellschaft. Το 2001 η Enron χρεοκοπεί, πρόκειται για την 7η μεγαλύτερη επιχείρηση στις ΗΠΑ. Η μεγάλη οικονομική κρίση του 2008 στην τραπεζική αγορά των στεγαστικών δανείων των ΗΠΑ και στην συνέχεια η μεταφορά του προβλήματος σε ολόκληρο τον κόσμο, δημιούργησε ένα περιβάλλον γεμάτο κινδύνους και αβεβαιότητα. Η επινόηση των παραγώγων τα οποία λειτουργούν ως ομπρέλες προστασίας και προσπαθούν να δώσουν απάντηση στις προκλήσεις και τους κινδύνους του νέου σκηνικού που διαμορφώθηκε θα προσπαθήσουμε να σας παρουσιάσουμε στην συνέχεια.

Στην Ελληνική αγορά, τα παράγωγα έκαναν την εμφάνιση τους στο προσκήνιο μετά το 1997 με την δημιουργία του Χρηματιστηρίου Αθηνών με τον Νόμο 2533/97. Το πρώτο παράγωγο που δημιουργήθηκε ήταν το Συμβόλαιο Μελλοντικής Εκπλήρωσης στον FTSE/20, το οποίο διαπραγματεύτηκε στην αγορά το 1999, ένα χρόνο αργότερα έκαναν πρεμιέρα και το Συμβόλαιο Μελλοντικής Εκπλήρωσης στο δεκαετές ομόλογο, το αποτέλεσμα της επιτυχίας των δύο προηγούμενων Συμβολαίων γνώρισε και το Συμβόλαιο Μελλοντικής Εκπλήρωσης στο δείκτη FTSE/40 στις 28 Ιανουαρίου του 2000. Τέλος, μετά και την εμφάνιση των Δικαιωμάτων Προαίρεσης (Option), στις 31 Αυγούστου του 2002, το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και το Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών συγχωνεύτηκαν με τη νέα επωνυμία Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε. με σκοπό την υποστήριξη και παρακολούθηση των συναλλαγών κινητών αξιών και παραγώγων προϊόντων, λοιπών χρηματιστηριακών προϊόντων, τη διασφάλιση της εύρυθμης λειτουργίας της αγοράς και τη προστασία του επενδυτικού κοινού καθώς και κάθε άλλη συναφή δραστηριότητα.

3.2. Γενικά

Σύμφωνα με το Διεθνές Πρότυπο Χρηματοοικονομικής Αναφοράς 9 ως παράγωγο ορίζεται το Χρηματοοικονομικό μέσο ή άλλο συμβόλαιο και διαθέτει και τα τρία ακόλουθα χαρακτηριστικά: α) η αξία του μεταβάλλεται σύμφωνα με τις μεταβολές καθορισμένου

επιτοκίου, τιμής χρηματοοικονομικού μέσου, τιμής βασικού εμπορεύματος, συναλλαγματικής ισοτιμίας, δείκτη τιμών ή συντελεστών, πιστοληπτικής διαβάθμισης ή πιστωτικού δείκτη ή μεταβλητής, με την προϋπόθεση ότι, στην περίπτωση μη χρηματοοικονομικής μεταβλητής, η μεταβλητή δεν αφορά συγκεκριμένα έναν συμβαλλόμενο (ορισμένες φορές αποκαλείται ως «υποκείμενο»). β) δεν προϋποθέτει αρχική καθαρή επένδυση ή απαιτεί ελάχιστη αρχική επένδυση σε σχέση με άλλους τύπους συμβάσεων που έχουν παρόμοια συμπεριφορά στις μεταβολές των συνθηκών της αγοράς· γ) διακανονίζεται σε μελλοντική ημερομηνία. Δηλαδή, το παράγωγο προϊόν θεωρείται η σύμβαση ή η συμφωνία δύο προσώπων, εκ των προτέρων, για την τιμή με την οποία ο ένας θα πουλήσει και ο άλλος θα αγοράσει μια συγκεκριμένη ποσότητα ενός υποκείμενου στοιχείου, σε συγκεκριμένη ημερομηνία στο μέλλον, η αξία του οποίου συνεχώς μεταβάλλεται. Τα παράγωγα αποτελούν χρηματοοικονομικά μέσα των οποίων η αξία ορίζεται από ορισμένο υποκείμενο μέσο, η μεταβλητή αυτή είναι η μεταβλητή αυτή που κινείται στην πραγματική οικονομία και λέγεται υποκείμενη μεταβλητή (*underlying variable*), κάθε μεταβολή της δηλαδή επηρεάζει την αξία συμφωνίας που υπέγραψαν τα δύο μέρη, γι' αυτό και λέγεται και παράγωγη συναλλαγή.⁵ Η ύπαρξη και η αξία των παραγώγων επομένως βασίζονται σε πραγματικές μεταβλητές της οικονομίας. Οι σημαντικότερες είναι:

- οι τιμές πραγματικών αγαθών (*commodities*) όπως σιτάρι, καλαμπόκι, πετρέλαιο κ.λπ.
- οι τιμές της αγοράς συναλλάγματος ή *FX market*
- οι τιμές των μετοχών
- τα επιτόκια στις αγορές χρήματος (*money markets*) και αγορές κεφαλαίου (*capital markets*)

Η Κατάρρευση του συστήματος Bretton - Woods (των σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών) και η εμφάνιση του συναλλαγματικού και επιτοκιακού κινδύνου στις παγκόσμιες συναλλαγές σε συνδυασμό με την Χρηματοπιστωτική κρίση του 2008 και την έξαρση του πιστωτικού κινδύνου και των λοιπών κινδύνων, οδήγησε την ανθρωπότητα στην δημιουργία του πολύπλοκου κόσμου των παραγώγων. Τα παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα ανάλογα με τα βασικά χαρακτηριστικά τους μπορούν να χωριστούν σε διάφορες κατηγορίες, η πρώτη διάκριση, γίνεται με βάση το χρηματοοικονομικό προϊόν από το οποίο παράγονται, ενώ η δεύτερη διάκριση χωρίζει τα προϊόντα αυτά στα προθεσμιακά συμβόλαια, στα δικαιώματα προαίρεσης, και τέλος στο συνδυασμό και των δύο.(Hudson, 1998)

Η ανάγκη του ανθρώπου να δαμάσει τους φόβους που προκαλεί η αβεβαιότητα για τις εξελίξεις του μέλλοντος, οδήγησε στην δημιουργία της προθεσμιακής αγοράς. Τα παράγωγα

⁵ βλ. Νεγκάκης (2015)

προθεσμιακής βάσης υποχρεώνουν το ένα μέρος να αγοράσει και το άλλο να πουλήσει, ορισμένη ποσότητα υποκείμενου προϊόντος, σε ορισμένη τιμή και προκαθορισμένη ημερομηνία παράδοσης, με μηδενικό κόστος, ενώ δεν είναι δυνατή η αθέτηση της συμφωνίας. Η τελευταία προϋπόθεση αποτελεί την σημαντικότερη διαφορά ανάμεσα στα δύο είδη παραγώγων, καθώς, τα παράγωγα προαιρετικής βάσης, δίνουν το δικαίωμα επιλογής στους δύο συμβαλλόμενους, να προβούν δηλαδή ή να μην προβούν στην αγορά ή την πώληση του υποκείμενου στοιχείου, ανάλογα με το αν τους συμφέρει ή όχι.

Συνοψίζοντας, τα παράγωγα καλύπτουν τη βασική ανάγκη δημιουργίας τιμών που αναφέρονται σε μελλοντική ημερομηνία, με απώτερο σκοπό την μεταφορά κινδύνου από επενδυτές που αποστρέφονται τον κίνδυνο σε επενδυτές οι οποίοι είναι διατεθειμένοι να πάρουν το ρίσκο. Η αγορά παραγώγων αποτελείται από διμερείς συμβάσεις, για κάθε ένα ευρώ που κερδίζει ένας επενδυτής, κάποιος άλλος με την αντίθετη θέση ζημιώνεται ισόποσα σε μια δεδομένη στιγμή.⁶

Με βάση την στρατηγική την οποία επιλέγουν οι επενδυτές, μπορούν να λαμβάνουν θέση σε μία ή και στις δύο αγορές όψεως και παραγώγων. Μάλιστα οι OTC (Over-The-Counter) ή εξωχρηματιστηριακές αγορές είναι αγορές που αφορούν κυρίως ένα δίκτυο χρηματιστών/διαπραγματευτών σε αντίθεση με τα κεντρικά χρηματιστήρια. Ο λόγος για τον οποίο ένα χρηματοοικονομικό προϊόν διαπραγματεύεται σε αυτές είναι ότι ενδέχεται να είναι ειδικού ενδιαφέροντος, να αφορά μικρή εταιρία, να έχει μειωμένη εμπορευσιμότητα και γενικότερα να μην πληροί τις προϋποθέσεις εισαγωγής σε κάποιο χρηματιστήριο. Δηλαδή οι τράπεζες παίζουν τον ρόλο του “ράφτη”, καλύπτοντας τις συγκεκριμένες ανάγκες των συναλλασσόμενων και φτιάχνοντας συμφωνίες στα μέτρα τους (tailor made), δημιουργούν, επομένως, προϊόντα που δεν πληρούν τις προϋποθέσεις τυποποίησης των χρηματιστηρίων παραγώγων, ως προς τα χαρακτηριστικά, το μέγεθος, την ποσότητα και την ποιότητα.⁷

3.3. ΠΡΟΘΕΣΜΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ

Μια προθεσμιακή συναλλαγή αφορά στην αγορά ή την πώληση ενός προϊόντος για το οποίο η παράδοση και η πληρωμή δεν είναι άμεση, αλλά συμφωνείται για μια συγκεκριμένη μελλοντική χρονική στιγμή. Η αγορά στην οποία συμφωνούνται τέτοιου είδους συναλλαγές ονομάζεται προθεσμιακή αγορά. Θα προσπαθήσουμε, εντούτοις, να αναλύσουμε τα παράγωγα εκείνα τα οποία χρησιμοποιούνται συχνότερα στις καθημερινές συναλλαγές και τα

⁶ Firth, 2003.

⁷ Hudson, 1998.

οποία αποτελούν την βάση για την δημιουργία όλο και πιο πολύπλοκων μορφών παραγώγων. Ωστόσο, η ανάπτυξη μας θα βασίζεται στον τύπο των υποκείμενων στοιχείων και στον κίνδυνο που καλύπτουν τα παράγωγα μας.

Παράγωγα συναλλάγματος

Για την κατανόηση του συγκεκριμένου τύπου παραγώγων θα χρησιμοποιήσουμε το παράδειγμα με έναν εισαγωγέα ο οποίος αναμένει να καταβάλει σε έξι μήνες από σήμερα USD 1.000.000 σε έναν αμερικανό εξαγωγέα. Όπως είναι φυσικό, έχουμε την εμφάνιση του συναλλαγματικού κινδύνου στο παράδειγμα μας, δηλαδή, την ανησυχία του επιχειρηματία για την υποτίμηση του δολαρίου έναντι του ευρώ. Προκειμένου να γνωρίζει επομένως από πριν το τι θα του στοιχίσει σε τοπικό νόμισμα (εν προκειμένου σε ευρώ) η υποχρέωση που πρέπει να εξοφλήσει, συνάπτει μια συμφωνία με την τράπεζα, για την πώληση δολαρίων από την τράπεζα στον εισαγωγέα μετά από έξι μήνες σε συγκεκριμένη τιμή. Η συμφωνία αυτή λέγεται **προθεσμιακό συμβόλαιο συναλλάγματος** (fx forward) και είναι ένα από τα βασικότερα παράγωγα. Επομένως, ένα forward είναι οποιοδήποτε ατομικό συμβόλαιο με το οποίο ο αγοραστής συμφωνεί να παραλάβει και ο πωλητής υποχρεούται να παραδώσει μια συγκεκριμένη αξία ενός χρηματοοικονομικού τίτλου ή προϊόντος σε μια προκαθορισμένη μελλοντική ημερομηνία και σε προκαθορισμένη τιμή, ανταποκρίνονται δηλαδή στις ανάγκες των τελικών χρηστών τους οποίους βρίσκουν σύμφωνους οι όροι και οι προϋποθέσεις των συμβάσεων. Ο υποκείμενος τίτλος ή αγαθό μπορεί να είναι οποιοδήποτε βρίσκει σύμφωνους τα δύο μέρη και βασίζεται στις ανάγκες αντιστάθμισης του κινδύνου που φέρουν.

Αντίθετα, αν ο εισαγωγέας αντί να υπογράψει την σύμβαση με την τράπεζα, απευθύνονταν σε οργανωμένο χρηματιστήριο και αγόραζε ένα οργανωμένο και τυποποιημένο συμβόλαιο τότε θα μιλούσαμε για ένα **συμβόλαιο μελλοντικής εκπλήρωσης (ΣΜΕ) συναλλάγματος ή futures συναλλάγματος**. Άρα ένα ΣΜΕ είναι δεσμευτικές συμφωνίες μεταξύ δύο μερών για την αγορά ή την πώληση ενός υποκείμενου τίτλου ή αγαθού, σε προκαθορισμένη ποσότητα και ποιότητα, σε ορισμένη ημερομηνία στο μέλλον και σε συγκεκριμένη τιμή που καθορίζεται σήμερα. Οι όροι της συμφωνίας καθορίζονται σε ένα κοινό συμβολαίο για όλους τους συμμετέχοντες σε ένα χρηματιστήριο όπου διαπραγματεύονται τα ΣΜΕ, όπου η μόνη μεταβαλλόμενη αξία είναι η τιμή του.⁸

⁸ Rubinstein, 1999.

Τέλος, σε συνέχεια του παραδείγματος μας, παρατηρούμε ότι ο κίνδυνος για την συναλλαγματική ισοτιμία μεταφέρεται στην τράπεζα, καθώς η τράπεζα δανείζει στον εισαγωγέα USD με κυμαινόμενο επιτόκιο ενώ ενδεχομένως σε ένα λογαριασμό του παθητικού της έχει συνάψει ένα ομολογιακό δάνειο σε ευρώ με κυμαινόμενο πάλι επιτόκιο. Η κίνηση που μπορεί να κάνει για να εξαλείψει τον συναλλαγματικό κίνδυνο, είναι να συνάψει συμφωνία με μία άλλη τράπεζα, με βάση την οποία θα εισπράττει από την άλλη τράπεζα ροές σε ευρώ αντίστοιχες με αυτές που πληρώνει, και θα καταβάλλει στην άλλη τράπεζα ροές σε USD. Μία τέτοια συμφωνία λέγεται **συμφωνία ανταλλαγής ροών σε διαφορετικό νόμισμα (currency swap)**.

Παράγωγα επιτοκίου

Τα επιτοκιακά παράγωγα διαδραματίζουν καθοριστικό ρόλο στην παγκόσμια οικονομία καθώς σύμφωνα με το επενδυτικό ταμείο Phoenix Capital η αγορά τους άγγιξε το 2015 τα \$555 τρις. σε τοποθετήσεις. Τα επιτοκιακά παράγωγα είναι χρηματοοικονομικά παράγωγα των οποίων ο υποκείμενος τίτλος είναι το επιτόκιο και η δομή τους είναι κατ' ανάλογο τρόπο με τα παράγωγα συναλλάγματος.

Έστω ότι ένας Έλληνας εξαγωγέας θα εισπράξει στις 16.8.2019 το ποσό των €400.000 που του οφείλει ένας Τούρκος εισαγωγέας. Με βάση τους υπολογισμούς του ο εξαγωγέας θα χρειαστεί αυτά τα χρήματα την περίοδο της συγκομιβής του βαμβακιού του 2019, δηλαδή περί τα μέσα Νοεμβρίου, λόγω των πληρωμών που θα κάνει στους αγρότες. Τα χρήματα επομένως θα είναι διαθέσιμα για τρεις μήνες (16.8.2019 - 16.11.2019), και ο εξαγωγέας κρίνει ότι τα σημερινά (16.12.2018) προθεσμιακά επιτόκια είναι αρκετά ελκυστικά και αποφασίζει να τα τοποθετήσει με το επιτόκιο. Αυτού του τύπου οι συμφωνίες λέγονται **συμφωνίες μελλοντικού επιτοκίου (Future Rate Agreements - FRA)** ενώ οι αντίστοιχες τυποποιημένες συμφωνίες αυτού του είδους, που γίνονται μέσω χρηματιστηρίων, ονομάζονται **συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επιτοκίου ή futures επιτοκίου**.

Η λογική της προτίμησης του εξαγωγέα για αυτού του είδους τα παράγωγα είναι ότι επιλέγει αντί να λάβει την 16.11.2019 κεφάλαιο και τόκους με το spot επιτόκιο τριμήνου που θα ισχύει την 16.8.2019 το οποίο είναι μεταβαλλόμενο, να εισπράξει το κεφάλαιο και τους τόκους με εκ των προτέρων συμφωνημένο επιτόκιο, που είναι σταθερό και ανεξάρτητο με το πως θα διαμορφωθεί το επιτόκιο τελικά στο μέλλον. Υπάρχει από πλευράς εξαγωγέα μία προτίμηση στο σταθερό έναντι του μεταβαλλομένου επιτοκίου με αποτέλεσμα να

μεταφέρεται ο κίνδυνος στην τράπεζα. Η αλληλουχία επαναλαμβανόμενων παρόμοιων συναλλαγών ονομάζεται συμφωνία **ανταλλαγής επιτοκίων ή interest rate swap - IRS** τα οποία είναι ένα χαρτοφυλάκιο από συμφωνίες FRA's.

Παράγωγα συναλλάγματος και επιτοκίου

Η ύπαρξη συναλλαγματικού και επιτοκιακού κινδύνου εμφανίζεται ταυτόχρονα σε έναν ισολογισμό ενός τραπεζικού ιδρύματος. Όπου η τράπεζα διατρέχει συναλλαγματικό κίνδυνο αφού οι απαιτήσεις της είναι σε ευρώ ενώ υποχρεώσεις σε δολάριο Αμερικής και ο επιτοκιακός κίνδυνος εκδηλώνεται με την ύπαρξη του ομολογιακού δανείου σε δολάριο Αμερικής με σταθερό επιτόκιο. Στον παρακάτω ισολογισμό παρατηρούμε τις ενέργειες που μπορεί να ακολουθήσει η τράπεζα για να αντιμετωπίσει και τους δύο ουσιαστικούς κινδύνους. Παρατηρούμε ότι μπορεί υπογράψει με μία άλλη τράπεζα συμφωνία με στόχο να εισπράττει ροές σε δολάρια με σταθερό επιτόκιο, αντίστοιχες με αυτές δηλαδή που καταβάλει στους επενδυτές, και να καταβάλλει στην συμβαλλόμενη τράπεζα ροές σε ευρώ με **και επιτοκίου (cross - currency interest rate swap)** .

Ισολογισμός με συναλλαγματικό και επιτοκιακό κίνδυνο⁹

► Χορήγηση με κυμαινόμενο
επιτόκιο σε **EUR**

240.000

► Ομολογιακό δάνειο με σταθερό
επιτόκιο σε **USD**

USD 300.000 * 0,80 €/ \$ 210.000



-ροές σε USD με σταθερό επιτόκιο

+ροές σε USD με σταθερό επιτόκιο

-ροές σε EUR με κυμαινόμενο επιτόκιο

⇒cross-currency swap

+ροές σε EUR με κυμαινόμενο επιτόκιο

- ροές σε EUR με κυμαινόμενο επιτόκιο

⁹ βλ.Γεώργιος Κοντός σελ.452 κ.ε.

3.4. Η ΑΓΟΡΑ ΤΩΝ OPTIONS

Τα δικαιώματα προαίρεσης δίνουν το δικαίωμα στον αγοραστή (call) και όχι την υποχρέωση, να αγοράσει (long position) ή να πουλήσει (short position) ένα επενδυτικό αγαθό, εντός συγκεκριμένου χρονικού διαστήματος, σε μελλοντική ημερομηνία και με προκαθορισμένη τιμή εξάσκησης. Επομένως τα είδη των δικαιωμάτων διακρίνονται σε δικαιώματα αγοράς (call options) και σε δικαιώματα πώλησης (put options). Τα option αποτελούν την δεύτερη μεγάλη κατηγορία των παραγώγων και η διαφορά τους με αυτά της προθεσμιακής αγοράς είναι ότι στην προθεσμιακή αγορά τα συμβαλλόμενα μέρη είναι υποχρεωμένα να τιμήσουν τους όρους που περιλαμβάνει το συμβόλαιο, δηλαδή να αγοράσουν ή να πουλήσουν το υποκείμενο στοιχείο, ενώ στην περίπτωση των options ο μεν αγοραστής του δικαιώματος έχει δικαίωμα επιλογής να αγοράσει ή να πωλήσει το υποκείμενο στοιχείο, ο δε πωλητής την υποχρέωση να πωλήσει ή αγοράσει το υποκείμενο στοιχείο, αντίστοιχα, εφόσον του το ζητήσει ο αγοραστής. Τα δικαιώματα προαίρεσης αποτελούν παράγωγα προϊόντα με υποκείμενα στοιχεία τα οποία βασίζονται σε μετοχές, δείκτες, επιτόκια, συνάλλαγμα ή άλλους τίτλους και χρησιμοποιούνται κυρίως για την αντιστάθμιση του κινδύνου ή την διεύρυνση των επενδυτικών επιλογών.

Μια σημαντική διάκριση των options γίνεται ανάλογα με τον χρόνο που μπορεί ο κάτοχος να εξασκήσει το δικαίωμα. Όταν το δικαίωμα γίνεται στην λήξη τότε κάνουμε λόγο για δικαίωμα ευρωπαϊκού τύπου (european option), ενώ όταν το δικαίωμα ασκηθεί σε οποιαδήποτε χρονική στιγμή έως την ημερομηνία λήξης, έχουμε το δικαίωμα αμερικανικού τύπου (american option). Όταν το δικαίωμα αγοράς έχει υποκείμενο μέσο την μετοχή, και η τιμή της μετοχής είναι μεγαλύτερη της τιμής εξάσκησης, λέγεται ότι το δικαίωμα αγοράς είναι in the money, ενώ όταν το δικαίωμα έχει στη λήξη του μηδενική αξία, τότε λέμε ότι το δικαίωμα είναι at the money και ο κάτοχος του είναι αδιάφορος ανάμεσα στις επιλογές της άσκησης ή της μη άσκησης του δικαιώματος.

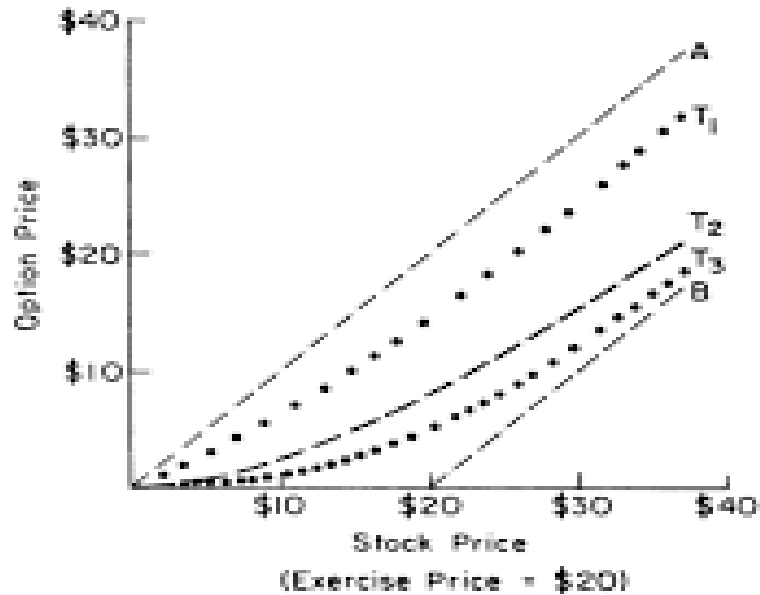
Η τιμή δικαιώματος (option premium) είναι το χρηματικό ποσό που καταβάλει ο εκάστοτε επενδυτής για να αγοράσει ένα δικαίωμα και ισούται με την εσωτερική αξία¹⁰ συν την αξία χρόνου. Η τιμή του υποκείμενου τίτλου είναι ένας από τους παράγοντες που επηρεάζουν περισσότερο την τιμή ενός δικαιώματος, καθώς εάν θεωρήσουμε ότι η αξία του χρόνου και η τιμή άσκησης είναι σταθερές, τότε παρατηρούμε ότι όσο μεταβάλλεται η τιμή

¹⁰ Εσωτερική αξία δικαιώματος αγοράς = Τιμή υποκείμενου τίτλου - Τιμή άσκησης.

του υποκείμενου άλλο τόσο μεταβάλλεται και η τιμή του δικαιώματος. Αντίθετα ή τιμή άσκησης επηρεάζει αντίστροφα την τιμή δικαιώματος δεδομένου ότι έχουμε σταθερά την τιμή του υποκείμενου τίτλου και την αξία του χρόνου. Η προβλεπόμενη διάρκεια του συμβολαίου επηρεάζει την τιμή δικαιώματος, καθώς στην λήξη του η αξία του χρόνου είναι μηδέν και ή τιμή του δικαιώματος ισούται με την εσωτερική αξία. Ο παράγοντας της μεταβλητότητας του υποκείμενου τίτλου παίζει σημαντικό ρόλο, καθώς η μεταβλητότητα περιγράφει την τυπική απόκλιση της απόδοσης ενός υποκείμενου τίτλου, έτσι όσο πιο αυξημένη μεταβλητότητα έχει μια μετοχή, τόσο αναμένεται η τιμή του δικαιώματος της να είναι αυξημένη. Τέλος οι προσδοκίες για τη μερισματική απόδοση του υποκείμενου τίτλου κατά τη διάρκεια ισχύος του δικαιώματος και το επιτόκιο χωρίς κίνδυνο είναι παράγοντες που επηρεάζουν την αγορά δικαιώματος και κατ' επέκταση την τιμή του. Γι' αυτό χρησιμοποιούμε ορισμένους δείκτες ευαισθησίας (Greeks), όπως ο Δέλτα (Delta), Γάμα (Gamma), θήτα(Theta) και Vega. για να μετρήσουμε την ευαισθησία της τιμής των δικαιωμάτων από τους παραπάνω παράγοντες. Στην συνέχεια θα παρουσιάσουμε κάποιες μορφές δικαιωμάτων προαίρεσης που εμφανίζονται στην παγκόσμια αγορά παραγώγων.

Δικαιώματα Αγοράς Μετοχών

Αποτελεί την πιο κλασική περίπτωση δικαιώματος, καθώς είναι ξεκάθαρο ότι όσο υψηλότερη είναι η τιμή μιας μετοχής, τόσο μεγαλύτερη η αξία του δικαιώματος. Η θετική σχέση παρουσιάζεται και στο διάγραμμα που ακολουθεί. Στο διάγραμμα η γραμμή A αντιπροσωπεύει την μέγιστη τιμή του δικαιώματος, αφού δεν μπορεί να αξίζει περισσότερο από την μετοχή. Η γραμμή B αντιπροσωπεύει την ελάχιστη τιμή του δικαιώματος, εφόσον δεν μπορεί να είναι μικρότερη από την τιμή της μετοχής μείον την τιμή εξάσκησης ούτε και αρνητική. Οι γραμμές T1, T2 και T3 αντιπροσωπεύουν την τιμή του δικαιώματος για μικρότερες ωριμάνσεις. Με βάση τους Black and Scholes η καμπύλη της τιμής του δικαιώματος είναι κοίλη και μια ποσοστιαία μεταβολή στην τιμή της μετοχής, με σταθερή την ημερομηνία ωρίμανσης, θα έχει ως αποτέλεσμα μια μεγαλύτερη ποσοστιαία αλλαγή στην τιμή του δικαιώματος. Η σχετική μεταβλητότητα του δικαιώματος δεν είναι σταθερή και εξαρτάται από την τιμή της μετοχής και την ημερομηνία ωρίμανσης (Black and Scholes,1973).



Δικαιώματα Μετατρέψιμων Ομολογιών (Convertible Bonds)

Ο συγκεκριμένος τύπος παραγώγων έχουν ως υποκείμενο μέσο ομολογίες με δυνατότητα μετατροπείς τους σε ίδια κεφάλαια, σε συγκεκριμένα όμως χρονικά διαστήματα κατά τη διάρκεια της ζωής του συμβολαίου και είναι τήν ευχέρεια του κατόχου τους. Με τα Convertible Bonds οι επιχειρήσεις έχουν την δυνατότητα να μειώσουν τα κόστη δανεισμού, καθώς έχουν ενσωματωμένη προστιθέμενη αξία καθώς είναι συνδεδεμένα με συνημμένα δικαιώματα αγοράς μετοχών. Ο σκοπός ύπαρξη τους είναι για να μπορούν οι επιχειρήσεις να ελαχιστοποιούν τις αρνητικές επενδυτικές διερμηνείες για τις εταιρικές πράξεις, μέσω της άμεσης μετατρεψιμότητας τους σε ίδια κεφάλαια.

Δικαιώματα σε ΣΜΕ

Με υποκείμενο μέσο ένα ΣΜΕ, οι επενδυτές αποκτούν μία ελαστικότητα και μία διαφοροποίηση τους στο χαρτοφυλάκιο τους, τα οποία προσδίδουν ένα επιθυμητό επίπεδο απόδοσης. Η ύπαρξη τους επομένως, διευκολύνει τους ενδιαφερόμενους να πετύχουν μικρότερο κίνδυνο για το χαρτοφυλάκιο τους και απαιτούν μικρότερη επένδυση από τα υπόλοιπα γνωστά δικαιώματα με υποκείμενα μέσα αγαθά ή εμπορεύματα.

Άλλα είδη παραγώγων

Εκτός από τις δύο βασικές κατηγορίες παραγώγων, προθεσμιακή αγορά (forward) και δικαιώματα προαίρεσεως (options), οι αυξημένες και εξειδικευμένες ανάγκες του επενδυτικού προσωπικού στον χρηματοοικονομικό πλαίσιο των παραγώγων οδήγησαν στην δημιουργία νέων τύπων παραγώγων, τα οποία είναι συνδυασμοί και παραλλαγές των δύο βασικών κατηγοριών. Τα προϊόντα αυτά, γνωστά στις αγορές και ως hybrids, προσφέρονται είτε στην ελεύθερη αγορά είτε από έναν χρηματοοικονομικό οργανισμό. Η δημιουργία τους στηρίζεται στην ανάπτυξη των αγορών και οι βασικότεροι παράγοντες στον πολλαπλασιασμό τους είναι τα υποκείμενα στοιχεία μεταβολής, η διαπραγμάτευση σε οργανωμένη ή μη οργανωμένη αγορά και ο καθορισμός κατώτατου και ανώτατου ύψους διακυμάνσεις του επιτοκίου. Απώτερος σκοπός των χρηματοοικονομικών οργανισμών από την δημιουργία τέτοιων τύπων παραγώγων είναι η εξασφάλιση του ανταγωνισμού, η ευκολότερη εκτέλεση των συναλλαγών καθώς και η προστασία των αντισυμβαλλόμενων. Παρουσιάζονται στην συνέχεια ενδεικτικά παράγωγα τέτοιου τύπου:

- Δικαιώματα Προαίρεσεως σε ΣΜΕ (Options on Futures):

Παράγωγο που δίνει στον κάτοχο το δικαίωμα να συνάψει ένα Σ.Μ.Ε.

- CAP Δικαίωμα ανώτατου ή μέγιστου επιτοκίου / Floor Δικαίωμα κατώτατου ή ελαχίστου επιτοκίου:

Τα CAP διασφαλίζουν τον κάτοχο ή τον αγοραστή ενός τέτοιου τύπου προϊόντος από την άνοδο των επιτοκίων πάνω από συγκεκριμένο ύψος. Με τα floors δημιουργείται ένα κατώτατο όριο στην μεταβολή ενός κυμαινόμενου επιτοκίου, έτσι κάποιος μπορεί να προστατεύσει την απόδοση μιας κατάθεσης ή γενικότερας μιας επένδυσης από την μείωση των κυμαινόμενων επιτοκίων. Ο συνδυασμός της λειτουργίας αυτών των δύο παραγώγων δημιουργεί τα Collars.

- Warrants:

Τα warrants είναι τίτλοι που δίνουν το δικαίωμα στον κάτοχό τους να πληρώσει την τιμή εξάσκησης για να αποκτήσει τις μετοχές μιας επιχείρησης ή ένα χαρτοφυλάκιο σε συγκεκριμένες ημερομηνίες στο μέλλον. Η αξία του επομένως συνδέεται με την πιθανότητα η μετοχή να είναι πάνω από την τιμή εξάσκησης στις συγκεκριμένες ημερομηνίες. Τα warrants διαρκούν περισσότερο χρόνο από τα δικαιώματα προαίρεσης, μπορεί η επιχείρηση να τα εκδώσει για τις δικές τις μετοχές με σκοπό την άντληση κεφαλαίων και συνήθως αποτελούν κίνητρο για τους εργαζομένους να γίνουν πιο παραγωγική και να αυξηθεί η αξία της επιχείρησης καθώς παρατηρείται οι επιχειρήσεις να τα μοιράζουν στους εργαζομένους τους γι' αυτόν τον λόγο.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΝΤΙΣΤΑΘΜΙΣΗΣ

4.1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Όπως αναπτύξαμε στο κεφάλαιο τον παραγώγων, παρατηρούμε ότι τα είδη των παραγώγων δημιουργήθηκαν ανάλογα με τον σκοπό για τον οποίο προορίζονται και τον ρόλο που θα παίξουν στις οικονομικές καταστάσεις. Ίδια λογική συναντάμε και για τον λογιστικό τους χειρισμό, αν δηλαδή χρησιμοποιούνται για λόγους κερδοσκοπίας ή αποτελούν εργαλείο αντιστάθμισης. Όταν τα παράγωγα προορίζονται για σκοπούς κερδοσκοπίας, τότε κάθε διαφορά που προκύπτει στην αποτίμηση τους καταχωρείται απευθείας στα αποτελέσματα χρήσης, ενώ στην αντιστάθμισης ο χειρισμός είναι πιο σύνθετος. Η ανάγκη δημιουργίας της λογιστικής αντιστάθμισης πηγάζει από το γεγονός ότι ένα χρηματοοικονομικό μέσο μπορεί να έχει πολλούς χρηματοοικονομικούς κινδύνους και εμείς προσπαθούμε να εξουτερέωνουμε έναν από αυτούς σε βαθμό όμως όπου θα επιτύχουμε μηδέν κίνδυνο, μηδέν αποτέλεσμα από τον κίνδυνο αυτό. Επιπλέον, σε αρκετές περιπτώσεις αντιστάθμισης κινδύνων, η εφαρμογή των κανόνων αποτίμησης οδηγεί πολλές φορές σε διάσταση μεταξύ οικονομικού και λογιστικού αποτελέσματος, παρατήρησης που οδηγεί στην ανάγκη εμπλουτισμού των κανόνων αντιστάθμισης.

Επομένως, λογιστική αντιστάθμιση (hedge accounting) είναι ειδικοί κανόνες, με την εφαρμογή των οποίων θα επιτύχουμε συμψηφισμό των αποτελεσμάτων των στοιχείων που συνδέονται με σχέση αντιστάθμισης. Αυτό επιτυγχάνεται με την αναγνώριση των αποτελεσμάτων που προκύπτουν, τόσο από το αντισταθμιζόμενο στοιχείο (hedged item), όσο και από το μέσο αντιστάθμισης (hedging instrument) των ίδια χρονική περίοδο. Με άλλα λόγια, η αντιστάθμιση στοχεύει στην μείωση του κινδύνου από μελλοντικές μεταβολές των τιμών που απορρέουν από μία θέση που ήδη κατέχει σε κάποιο προϊόν π.χ. εμπόρευμα, χρεόγραφα, συναλλαγματικές ισοτιμίες. Στην περίπτωση της κατοχής ενός προϊόντος ή αγοράς του, όταν θέλουμε να αντιμετωπίσουμε την πιθανή πτώση της τιμής του, προβαίνουμε στην πώληση ενός αντίστοιχου συμβολαίου. Στην περίπτωση όμως που έχει γίνει πώληση ενός προϊόντος και εικάζεται ότι θα αυξηθεί η τιμή του, τότε προβαίνουμε στην αγορά ενός συγκεκριμένου συμβολαίου. Όσον αφορά τις οικονομικές μονάδες, χρησιμοποιούν την

αντιστάθμιση για να αποφύγουν ζημιά από την πρώτη ύλη που χρησιμοποιούν ή από την πώληση της παραγωγής τους.¹¹

Για να κατανοήσουμε τα κριτήρια με βάση τα οποία εφαρμόζεται η λογιστική αντιστάθμισης θα πρέπει να ορίσουμε τα μέσα αντιστάθμισης καθώς και τα αντισταθμιζόμενα στοιχεία σύμφωνα με τις παραγράφους 6.2. και 6.3. του IFRS 9.

4.2. ΚΡΙΤΗΡΙΑ ΕΦΑΡΜΟΓΗΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΑΝΤΙΣΤΑΘΜΙΣΗΣ.

Σύμφωνα με το πρότυπο ως **μέσα αντιστάθμισης (hedging instruments)** ορίζονται:

- Παράγωγα που επιμετρούνται στην εύλογη αξία μέσω των αποτελεσμάτων, με εξαίρεση ορισμένα δικαιώματα προαίρεσης που έχουν πωληθεί (written options).
- Ένα μη παράγωγο χρηματοοικονομικό στοιχείο ενεργητικού ή υποχρέωση το οποίο αποτιμάται στην εύλογη αξία μέσω των αποτελεσμάτων χρήσης, εκτός εάν πρόκειται για χρηματοοικονομική υποχρέωση που έχει προσδιοριστεί ως επιμετρούμενη στην εύλογη αξία μέσω των αποτελεσμάτων και για την οποία το ποσό της μεταβολής της εύλογης αξίας που αποδίδεται στις μεταβολές πιστωτικού κινδύνου της εν λόγω υποχρέωσης απεικονίζεται στα λοιπά συνολικά έσοδα σύμφωνα με την παράγραφο 5.7.7 του IFRS 9.
- Στην περίπτωση αντιστάθμισης του συναλλαγματικού κινδύνου, το μέρος που αντιστοιχεί στον συναλλαγματικό κίνδυνο ενός μη παράγωγου χρηματοοικονομικού στοιχείου ενεργητικού ή ενός μη παράγωγου χρηματοοικονομικού στοιχείου υποχρέωσης μπορεί να οριστεί ως μέσο αντιστάθμισης, με την προϋπόθεση πως δεν πρόκειται για επένδυση σε μετοχές, όπου η οντότητα έχει επιλέξει να εμφανίζει τις μεταβολές στην εύλογη αξία στα λοιπά συνολικά εισοδήματα, σύμφωνα με την παράγραφο 5.7.5 του IFRS 9.
- Για τους σκοπούς της λογιστικής αντιστάθμισης, μόνο οι συμβάσεις με μέρος που δεν ανήκει στην αναφέρουσα οικονομική οντότητα (ήτοι, πρόσωπα ξένα προς την οντότητα ή τον όμιλο) μπορούν να προσδιοριστούν ως μέσα αντιστάθμισης.

¹¹ Πρωτοψάλτης, 2008

Σύμφωνα με την παράγραφο 6.3. του IFRS 9:

- Ως **αντισταθμιζόμενο στοιχείο (Hedged items)** μπορεί να οριστεί ένα ήδη αναγνωρισμένο στοιχείο ενεργητικού ή υποχρέωσης, μια μη αναγνωρισθείσα δεσμευτική συμφωνία, μια προβλεπόμενη μελλοντική συναλλαγή ή μια καθαρή επένδυση σε μια δραστηριότητα στο εξωτερικό. Το αντισταθμιζόμενο στοιχείο μπορεί να είναι: ένα μεμονωμένο στοιχείο ή μια ομάδα στοιχείων.
- Το αντισταθμισμένο στοιχείο πρέπει να μπορεί να επιμετρηθεί με αξιόπιστο τρόπο.
- Εάν ένα αντισταθμισμένο στοιχείο αποτελεί προσδοκώμενη συναλλαγή (ή συστατικό στοιχείο αυτής), η εν λόγω συναλλαγή πρέπει να θεωρείται πολύ πιθανό να εκπληρωθεί.
- Οι προβλεπόμενες από τα πρότυπα αντιστάθμισης θα πρέπει να γίνονται μεταξύ οντοτήτων που είναι τρίτες μεταξύ τους. Λογιστική αντιστάθμισης μπορεί, εντούτοις, να εφαρμοστεί και μεταξύ οντοτήτων που ανήκουν στον ίδιο όμιλο, αλλά μόνο για τις απλές ή ιδιαίτερες οικονομικές καταστάσεις και όχι για τις ενοποιημένες.
- Κάθε οντότητα μπορεί να ορίσει ένα στοιχείο στο σύνολο του ή μέρος του στοιχείου ως αντισταθμιζόμενο στοιχείο. Κάνοντας λόγο για το σύνολο, εννοούμε όλες τις μεταβολές στις χρηματοροές ή στην εύλογη αξία του στοιχείου, ενώ, ως μέρος, οποιοδήποτε τμήμα των μεταβολών αυτών.

Ο προσδιορισμός των δύο εννοιών που αναλύσαμε προηγούμενα αποτελεί σημαντικό παράγοντα στην κατανόηση της εφαρμογής των κανόνων της λογιστικής αντιστάθμισης, οι οποίοι για να εφαρμοστούν πρέπει να ικανοποιούνται σωρευτικά τα ακόλουθα τρία κριτήρια που προβλέπονται από την παράγραφο 6.4 του IFRS 9.

- α) Η σχέση αντιστάθμισης περιλαμβάνει μόνο επιλέξιμα μέσα αντιστάθμισης και επιλέξιμα αντισταθμισμένα στοιχεία όπως αναγνωρίζονται από το πρότυπο.
- β) Κατά την έναρξη της σχέσης αντιστάθμισης υπάρχει επίσημος προσδιορισμός και τεκμηρίωση της σχέσης αντιστάθμισης και του στόχου της διαχείρισης κινδύνων της οικονομικής οντότητας και της στρατηγικής της για τη διενέργεια της αντιστάθμισης. Η τεκμηρίωση περιλαμβάνει τον προσδιορισμό του μέσου αντιστάθμισης, του αντισταθμισμένου στοιχείου, της φύσης του αντισταθμισμένου κινδύνου και του τρόπου με τον οποίο η οικονομική οντότητα θα αξιολογήσει κατά πόσον η σχέση αντιστάθμισης καλύπτει τις απαιτήσεις αποτελεσματικότητας. Στην ανάλυση της οντότητας περιλαμβάνονται οι πηγές αναποτελεσματικότητας, καθώς και το πώς αυτή προσδιορίζει τον δείκτη αντιστάθμισης (hedge ratio).

γ) Η σχέση αντιστάθμισης καλύπτει όλες τις ακόλουθες απαιτήσεις αποτελεσματικότητας:

- Θα πρέπει να υφίσταται οικονομική σχέση (economic relationship) των δύο στοιχείων από την οποία να αναμένεται ότι οι εύλογες αξίες του αντισταθμιζόμενου στοιχείου και του μέσου αντιστάθμισης θα κινηθούν σε αντίρροπες κατευθύνσεις. Η θεμελίωση της οικονομικής σχέσης θα πρέπει, καταρχήν, να βασίζεται σε ποιοτικά οικονομικά επιχειρήματα, αλλά και, αν είναι αναγκαίο, να υποστηρίζεται από ποσοτικές αναλύσεις.
- Η επίδραση του πιστωτικού κινδύνου δεν υπερσχύει των μεταβολών στην αξία που προκύπτουν από αυτή την οικονομική σχέση. Στην περίπτωση αυτή, οι αλλαγές στην εύλογη αξία που οφείλονται στον πιστωτικό κίνδυνο θα υπερτερούν των αλλαγών που οφείλονται στον κίνδυνο που η οντότητα θέλει να αντισταθμίσει, επομένως, η σχέση αντιστάθμισης δεν είναι αποτελεσματική.
- Ο συντελεστής αντιστάθμισης της σχέσης αντιστάθμισης είναι ίδιος που προκύπτει από την ποσότητα του αντισταθμισμένου στοιχείου που αντισταθμίζει στην πραγματικότητα η οικονομική οντότητα και την ποσότητα του μέσου αντιστάθμισης που χρησιμοποιεί στην πραγματικότητα η οικονομική οντότητα για να αντισταθμίσει την εν λόγω ποσότητα του στοιχείου αντιστάθμισης. Με άλλα λόγια, ο λόγος αντιστάθμισης που ορίζεται για τον λογιστικό χειρισμό πρέπει να είναι ο ίδιος με τον λόγο αντιστάθμισης που χρησιμοποιεί η διοίκηση για τον στόχο της. Σε καμία περίπτωση δεν θα πρέπει να επιδιώκεται υπό-αντιστάθμιση (under-hedging) με σκοπό την τεχνητή μείωση της αναποτελεσματικότητας.

Η τεκμηρίωση και η αξιολόγηση της σχέσης αντιστάθμισης ικανοποιούν τα κριτήρια εφαρμογής της λογιστικής αντιστάθμισης. Αποτελούν δηλαδή εργαλεία για την κατανόηση και την εφαρμογή της λογιστικής αντιστάθμισης. Καθώς, στην τεκμηρίωση περιγράφεται η λογιστική σχέση αντιστάθμισης, περιγράφεται ο λογιστικός χειρισμός που θα ακολουθηθεί και γίνεται μια σύντομη περιγραφή της αξιολόγησης που θα εκπονήσει σχετικά με την αποτελεσματικότητα τη συχνότητα της εκπόνησης αυτής και τις μεθόδους που θα χρησιμοποιήσει. Η αξιολόγηση ακολουθείται προκαταρκτικά και είναι μία υποχρεωτική διαδικασία, κατά την έναρξη της σχέσης αντιστάθμισης, καθώς και σε κάθε ημερομηνία χρηματοοικονομικής αναφοράς. Επίσης, η διαδικασία της αξιολόγησης θα πρέπει να

επαναλαμβάνεται σε οποιαδήποτε σημαντική αλλαγή περιστάσεων που μπορεί να επηρεάσουν στην αποτελεσματικότητα της αντιστάθμισης.

4.3. ΤΥΠΟΙ ΑΝΤΙΣΤΑΘΜΙΣΗΣ

Σύμφωνα με την παράγραφο 6.5.2. του IFRS 9 υπάρχουν τρεις τύποι αντιστάθμισης:

α) **Αντιστάθμιση εύλογης αξίας**: αντιστάθμιση της έκθεσης σε μεταβολές της εύλογης αξίας αναγνωρισμένου περιουσιακού στοιχείου ή υποχρέωσης ή μίας μη αναγνωρισθείσας δεσμευτικής συμφωνίας ή μέρους των στοιχείων αυτών, που αποδίδεται σε συγκεκριμένο κίνδυνο και θα μπορούσε να επηρεάσει τα αποτελέσματα.

β) **Αντιστάθμιση ταμειακών ροών**: αντιστάθμιση της έκθεσης στη διακύμανση των ταμειακών ροών που μπορεί να αποδοθεί σε έναν συγκεκριμένο κίνδυνο που σχετίζεται με το σύνολο ή μέρος ενός αναγνωρισμένου περιουσιακού στοιχείου ή μιας υποχρέωσης (όπως το σύνολο ή μέρος ορισμένων μελλοντικών καταβολών τόκων επί χρέους κυμαινόμενου επιτοκίου) ή με μια πολύ πιθανή προσδοκώμενη συναλλαγή, και θα μπορούσε να επηρεάσει τα αποτελέσματα.

γ) **Αντιστάθμιση καθαρής επένδυσης σε εκμετάλλευση εξωτερικού** όπως περιγράφεται στο Δ.Λ.Π 21.

Αντιστάθμιση της εύλογης αξίας

Εφόσον η αντιστάθμιση εύλογης αξίας καλύπτει τα κριτήρια επιλεξιμότητας που αναφέραμε και πιο πάνω, η σχέση αντιστάθμισης αντιμετωπίζεται λογιστικά ως ακολούθως:

α) το κέρδος ή ζημία από το μέσο αντιστάθμισης αναγνωρίζεται στα αποτελέσματα (ή στα λοιπά συνολικά έσοδα εάν το μέσο αντιστάθμισης αντισταθμίζει συμμετοχικό τίτλο για τον οποίο η οικονομική οντότητα έχει επιλέξει να απεικονίζει τις μεταβολές στην εύλογη αξία στα λοιπά συνολικά έσοδα).

β) το κέρδος ή η ζημία της αντιστάθμισης που προκύπτει από το αντισταθμισμένο στοιχείο προσαρμόζει τη λογιστική αξία του αντισταθμισμένου στοιχείου και αναγνωρίζεται στα αποτελέσματα. Εάν το αντισταθμισμένο στοιχείο αποτελεί χρηματοοικονομικό

περιουσιακό στοιχείο που επιμετράται στην εύλογη αξία μέσω των λοιπών συνολικών εσόδων, το κέρδος ή η ζημία αντιστάθμισης από το αντισταθμισμένο στοιχείο αναγνωρίζεται στα αποτελέσματα. Ωστόσο, εάν το αντισταθμισμένο στοιχείο αποτελεί συμμετοχικό τίτλο για τον οποίο μια οικονομική οντότητα έχει επιλέξει να απεικονίζει τις μεταβολές της εύλογης αξίας στα λοιπά συνολικά έσοδα, τα εν λόγω ποσά παραμένουν στα λοιπά συνολικά έσοδα. Όταν το αντισταθμισμένο στοιχείο αποτελεί μη αναγνωρισμένη βέβαιη δέσμευση η σωρευμένη μεταβολή της εύλογης αξίας του αντισταθμισμένου στοιχείου μετά τον προσδιορισμό του αναγνωρίζεται ως περιουσιακό στοιχείο ή υποχρέωση με το αντίστοιχο κέρδος ή τη ζημία να αναγνωρίζεται στα αποτελέσματα.¹²

Έστω για παράδειγμα, μία τράπεζα που έχει στην κατοχή της ένα 10ετούς ομόλογο με σταθερό επιτόκιο, το οποίο κατέχεται κυρίως για να εισπράττει τις συμβατικές ροές από κεφάλαια και τόκους. Αντίστροφη επίπτωση θα έχει στην αξία του ομολόγου κάθε άνοδος ή μείωση των επιπέδου των επιτοκίων. Έτσι, αν π.χ. αυξηθεί το επίπεδο των επιτοκίων, η τράπεζα θα αντλεί κεφάλαια προκειμένου να χρηματοδοτήσει το ομόλογο με τα αυξημένα επιτόκια της αγοράς, με συνέπεια το αποτέλεσμα (περιθώριο) από το ομόλογο να μειωθεί ή ακόμη να γίνει αρνητικό. Επομένως η τράπεζα θα έχει ένα στοιχείο του ενεργητικού της, το ομόλογο, του οποίου η εύλογη αξία θα μεταβάλλεται εξαιτίας των μεταβολών στο επίπεδο των επιτοκίων. Η τράπεζα για να αντισταθμίσει τον κίνδυνο στον οποίο έχει εκτεθεί, θα συνάψει με μία άλλη τράπεζα σύμβαση ανταλλαγής επιτοκίων (IRS), όπου θα λαμβάνει ροές με μεταβλητό επιτόκιο και θα καταβάλλει ροές με σταθερό, αντιμετωπίζοντας έτσι τον κίνδυνο. Στην συγκεκριμένη περίπτωση παρατηρούμε ότι ενώ ο κανόνας ορίζει ότι το ομόλογο αποτιμάται στο κόστος, λόγω της σχέσης αντιστάθμισης, θα πρέπει να αποτιμάται πλέον στην εύλογη αξία με μεταφορά της εκάστοτε διαφοράς στα αποτελέσματα. Με αυτόν τον τρόπο, εξασφαλίζεται η μεταφορά των αποτελεσμάτων που προκύπτουν τόσο από τον αντισταθμιζόμενο στοιχείο όσο και από το μέσο αντιστάθμισης στα αποτελέσματα χρήσης

Αντισταθμίσεις ταμειακών ροών

Εφόσον μία αντιστάθμιση ταμειακής ροής καλύπτει τα κριτήρια επιλεξιμότητας πιο αναφέραμε και πιο πάνω, η σχέση αντιστάθμισης αντιμετωπίζεται λογιστικά ως ακολούθως:

¹² Δ.Π.Χ.Α.9 παρ. 6.5.8

α) το χωριστό συστατικό στοιχείο των ιδίων κεφαλαίων που αφορά το αντισταθμισμένο στοιχείο (αποθεματικό αντιστάθμισης ταμειακών ροών) προσαρμόζεται στο χαμηλότερο εκ των κάτωθι ποσών (σε απόλυτα μεγέθη):

I. το σωρευτικό κέρδος ή ζημία του μέσου αντιστάθμισης από την έναρξη της αντιστάθμισης και

II. τη σωρευμένη μεταβολή της εύλογης αξίας (στην παρούσα αξία) του αντισταθμισμένου στοιχείου (ήτοι την παρούσα αξία της σωρευμένης μεταβολής των αντισταθμισμένων αναμενόμενων μελλοντικών ταμειακών ροών) από την έναρξη της αντιστάθμισης.

β) το σκέλος του κέρδους ή της ζημίας του μέσου αντιστάθμισης που τεκμηριώνεται ως αποτελεσματική αντιστάθμιση αναγνωρίζεται στα λοιπά συνολικά έσοδα.

γ) τυχόν υπολειπόμενο κέρδος ή ζημία επί του μέσου αντιστάθμισης συνιστά αποτελεσματικότητα της αντιστάθμισης και αναγνωρίζεται στα αποτελέσματα.

δ) το ποσό που έχει συσσωρευτεί στο αποθεματικό αντιστάθμισης ταμειακών ροών σύμφωνα με το στοιχείο α) αντιμετωπίζεται λογιστικά ως εξής:

I. εάν μια αντισταθμισμένη προσδοκώμενη συναλλαγή καταλήξει μεταγενέστερα στην αναγνώριση ενός μη χρηματοοικονομικού περιουσιακού στοιχείου ή μιας μη χρηματοοικονομικής υποχρέωσης ή εάν μια αντισταθμισμένη προσδοκώμενη συναλλαγή που αφορά ένα μη χρηματοοικονομικό περιουσιακό στοιχείο ή μια μη χρηματοοικονομική υποχρέωση εξελιχθεί σε βέβαιη δέσμευση στην οποία εφαρμόζεται λογιστική αντιστάθμισης εύλογης αξίας, τότε η οικονομική οντότητα αφαιρεί το εν λόγω ποσό από το αποθεματικό αντιστάθμισης ταμειακών ροών και το συμπεριλαμβάνει απευθείας στο αρχικό κόστος ή σε άλλη λογιστική αξία του περιουσιακού στοιχείου ή της υποχρέωσης με αποτέλεσμα να μη αποτελεί ανακατάταξη και επομένως, δεν επηρεάζει τα λοιπά συνολικά έσοδα.

II. για αντισταθμίσεις ταμειακών ροών εκτός αυτών που καλύπτονται από το σημείο ι), το εν λόγω ποσό ανακατατάσσεται από το αποθεματικό αντιστάθμισης ταμειακών ροών στα αποτελέσματα ως προσαρμογή από ανακατάταξη κατά την ίδια περίοδο ή περιόδους κατά τις οποίες οι αντισταθμισμένες αναμενόμενες μελλοντικές ταμειακές ροές έχουν επίδραση στα αποτελέσματα.

III. ωστόσο, εάν το εν λόγω ποσό αποτελεί ζημία και μια οικονομική οντότητα προσδοκά ότι το σύνολο ή μέρος της ζημίας δεν θα ανακτηθεί σε μία ή

περισσότερες μελλοντικές περιόδους, η οικονομική οντότητα ανακατατάσσει άμεσα το ποσό που δεν αναμένεται να ανακτηθεί στα αποτελέσματα ως προσαρμογή από ανακατάταξη.¹³

Έχουμε αναφέρει αρκετές φορές χαρακτηριστικά πως τα σταθερά επιτόκια οδηγούν σε ανεξέλεγκτους επιτοκιακούς κινδύνους ορισμένες φορές για τις επιχειρήσεις. Στην περίπτωση όμως της αντιστάθμισης των χρηματοροών ο εκτοκισμός με σταθερά επιτόκια δηλαδή η εξασφάλιση σταθερών εισροών και εκροών από τα τοκοφόρα χρηματοοικονομικά στοιχεία αποτελεί αποτελεσματική χρήση της αντιστάθμισης. Εάν σκεφτούμε με προσοχή μπορούμε να βρούμε περιπτώσεις όπου προτιμούμε τα σταθερά επιτόκια απ' ότι τα κυμαινόμενα. Παραδείγματος χάριν, η εποχή που βιώνουμε αποτελεί μία περίοδο με καθεστώτα επιτοκίων σε αρκετά χαμηλά επίπεδα, με αποτέλεσμα οι προβλέψεις να κοιτούν μελλοντικά μια αύξηση τους, για τον λόγο αυτό, οφείλουμε να δεσμεύουμε τις υποχρεώσεις μας με σταθερά επιτόκια στα τωρινά χαμηλά επίπεδα.

Στην συνέχεια παρουσιάζουμε ένα παράδειγμα¹⁴ μίας δεσμευτικής συμφωνίας η οποία σύμφωνα με την παράγραφο 6.5.4. του IFRS 9 μπορεί λογιστικά να αντιμετωπιστεί λογιστικά και ως αντιστάθμιση εύλογης αξίας αλλά και ως αντιστάθμιση ταμειακών ροών. Στο παράδειγμα μας εμφανίζεται η Τράπεζα Α η οποία πραγματοποιεί μία παραγγελία μηχανημάτων στις 1.1.2018 από την Αμερική αξίας USD 20.000 με ημερομηνία παράδοσης 30.04.2018 και τρόπο πληρωμής τοις μετρητοίς. Όπως είναι φανερό η Τράπεζα έρχεται αντιμέτωπη με έναν συναλλαγματικό κίνδυνο αφού μια υποτίμηση του € έναντι του \$ θα αυξήσει το κόστος της παραγγελίας. Γι' αυτό η Τράπεζα συνάπτει με την Τράπεζα Β ένα προθεσμιακό συμβόλαιο με τιμή 1 USD = 0,8 EUR δηλαδή $USD\ 20.000.000 * 0,8\ EUR/USD = 16.000.000\ EUR$ (1) και χωρίς φυσική παράδοση. Στα δεδομένα του παραδείγματος προστίθεται ότι στις 31.3.2018 η προθεσμιακή τιμή του δολαρίου έναντι του ευρώ για την 30.04.2018 είναι 0,8197 EUR και το επιτόκιο του μήνα είναι 2% και η spot ισοτιμία αυθήθηκε στα 0,8333 EUR.

Συνοπτικά έχουμε ότι εμείς προαγοράσαμε το δολάριο την 1.1.2018 για την 30.04.2018 στην τιμή των 0,80, ενώ η τιμή προαγοράς την 31.03.2018 για την 30.04.2018 είναι 0,8197, άρα έχουμε: $USD\ 20.000.000 * 0,8197\ EUR/USD = 16.394.000\ EUR$ (2). Επομένως από (1) και (2) έχουμε ένα παράγωγο με θετική αξία 394.000 και παρούσα αξία 393.359€. Στην spot αγορά με την περαιτέρω αύξηση έχουμε 666.667€ ($20.000.000 * 0,8333$).

¹³ Δ.Π.Χ.Α. 9 παρ. 6.5.11.

¹⁴ Κοντός (2019), σελ: 497

(0,8333-0,800)), από τα οποία πρέπει να αφαιρέσουμε τα 393.359€ που αναγνωρίστηκαν στις 31.03.2018 και την διαφορά να την αναγνωρίσουμε ως κέρδη στις 30.04.2018.

Ακολουθούν οι σχετικές λογιστικές εγγραφές:

(1α) Ημερολόγιο σε USD		
	ΧΡΕΩΣΗ	ΠΙΣΤΩΣΗ
03.16 Προπωλητές συναλλάγματος/Τράπεζα Β	20.000.000	
07.16 Position forward		20.000.000

(1β) Ημερολόγιο σε EUR		
	ΧΡΕΩΣΗ	ΠΙΣΤΩΣΗ
03.17 Αντίτιμο position forward	16.000.000	
03.16 Προπωλητές συναλλάγματος/Τράπεζα Β		16.000.000

Αιτ: Προαγορά από την Τράπεζα Β για την 30.04.2018

(2) 31.03.2018

39.02.01 Παράγωγα για σκοπούς αντιστάθμισης	393.359	
41.14 Αποτελέσματα παραγώγων στην αντιστάθμιση		393.359

Αιτ: Αποτίμηση παραγώγου προαγοράς συναλλάγματος εν όψει σύνταξης των οικονομικών καταστάσεων.

(3) 30.04.2018

14.03 Μηχανολογικός εξοπλισμός	16.666.667	
38.05 Ανταποκριτές εξωτερικού		16.666.667

Αιτ: Αγορά μηχανολογικού εξοπλισμού αξίας USD 20.000.000 ως τιμολόγιο

(4) 30.04.2018

39.02.01 Παράγωγα για σκοπούς αντιστάθμισης	273.308	
41.14 Αποτελέσματα παραγώγων στην αντιστάθμιση		273.308

ταμειακών ροών

Αιτ: Κέρδη κατά τη λήξη του παράγωγου προαγοράς συναλλάγματος

(5) 30.04.2018

38.06.00 Τράπεζα Ελλάδος/ Τρεχούμενος λογαριασμός 666.667

39.02.01 Παράγωγα για σκοπούς αντιστάθμισης 666.667

Αιτ: Διακανονισμός τοις μετρητοίς κέρδους μας από το παράγωγο προαγοράς συναλλάγματος

(6) 30.04.2018

41.14 Αποτελέσματα παραγώγων στην αντιστάθμιση 666.667

ταμειακών ροών

14.03 Μηχανολογικός εξοπλισμός 666.667

Αιτ: Μεταφορά του θετικού αποτελέσματος που πραγματοποιήθηκε από την αντιστάθμιση της αξίας αγοράς σε μείωση της αξίας τους. (αντιλογίζονται πλήρως την 30.04.2018 οι εγγραφές 1α και 1β.

Αντιστάθμιση της καθαρής επένδυσης σε εκμετάλλευση στο εξωτερικό

Σύμφωνα με την παράγραφο 6.5.13. του IFRS 9:

Οι αντισταθμίσεις μιας καθαρής επένδυσης σε εκμετάλλευση εξωτερικού, συμπεριλαμβανομένης της αντιστάθμισης ενός χρηματικού στοιχείου που αντιμετωπίζεται λογιστικά ως μέρος της καθαρής επένδυσης (Δ.Λ.Π. 21), αντιμετωπίζονται λογιστικά κατά τρόπο συναφή με τις αντισταθμίσεις ταμειακών ροών:

α) το σκέλος του κέρδους ή της ζημίας του μέσου αντιστάθμισης που καθορίζεται ως αποτελεσματική αντιστάθμιση αναγνωρίζεται στα λοιπά συνολικά έσοδα.

β) το αναποτελεσματικό σκέλος αναγνωρίζεται στα αποτελέσματα.

Ενώ το σωρευτικό κέρδος ή ζημία επί του μέσου αντιστάθμισης που αφορά το αποτελεσματικό σκέλος της αντιστάθμισης που έχει συσσωρευτεί στο αποθεματικό μετατροπής συναλλάγματος ανακατατάσσεται από την καθαρή θέση στα αποτελέσματα ως προσαρμογή από ανακατάταξη σύμφωνα με τις παραγράφους 48-49 του Δ.Λ.Π. 21 κατά τη διάθεση ή την τμηματική διάθεση της εκμετάλλευσης εξωτερικού.

Λογιστικός χειρισμός της χρονικής αξίας των δικαιωμάτων προαίρεσης

Σύμφωνα με το τύπο των Black & Scholes ο οποίος μας δίνει την θεωρητική τιμή ενός δικαιώματος αγοράς ή πώλησης μετοχών παρατηρούμε ότι η αξία ενός option αποτελεί σύνθεση της εσωτερικής αξίας (intrinsic value) και της χρονικής αξίας (time value) του option. Με τις παραγράφους 6.2.4α., 6.5.15., B 6.5.29 - B 6.5.33. του IFRS 9 και την επιλογή ενός δικαιώματος προαίρεσης ή συνδυασμός δικαιωμάτων ως μέσο αντιστάθμισης, έχουμε δύο δυνατότητες:

- I. Να συμπεριλάβουμε ολόκληρο το δικαίωμα στην σχέση αντιστάθμισης, δηλαδή να συμπεριλάβουμε την χρονική αξία.
- II. Να εξαιρέσουμε την χρονική αξία του δικαιώματος από την σχέση αντιστάθμισης και να λάβουμε υπόψιν μόνο την εσωτερική αξία με αποτέλεσμα οι μεταβολές της θα αντισταθμίζουν λογιστικά τον κίνδυνο. Η χρονική αξία σε αυτήν την περίπτωση θα αντιμετωπίζεται με τους εξής τρόπους:
 - A. Αρχικά, η χρονική αξία που θα αποκτηθεί και θα πληρωθεί από την οντότητα το λεγόμενο premium, το οποίο είναι ένα είδος “προπληρωμένου ασφαλιστρου”, θα αντιμετωπίζεται λογιστικά ως στοιχείο του ενεργητικού.
 - B. Στην συνέχεια, κάθε μεταβολή της θα αναγνωρίζεται στα “Λοιπά συνολικά εισοδήματα” αλλά μόνο μέχρι τον βαθμό που συνδέεται με το αντισταθμιζόμενο στοιχείο δηλαδή θα εμφανίζεται στον λογαριασμό της καθαρής θέσης “Αποθεματικό χρονικής αξίας δικαιωμάτων”. Το συσσωρευμένο υπόλοιπο μεταφέρεται, ανάλογα με την φύση του αντισταθμιζόμενου στοιχείου δηλαδή αν επρόκειται για “στοιχείο αντισταθμιζόμενο ως προς την συναλλαγή” ή για “στοιχείο αντισταθμιζόμενο για χρονική περίοδο”, είτε κατά τη λήξη της αντιστάθμισης είτε στην διάρκεια αυτής.
- Στην πρώτη περίπτωση στα στοιχεία δηλαδή τα οποία είναι αντισταθμιζόμενα ως προς τη συναλλαγή έχουμε δύο υποπεριπτώσεις:
 1. Όταν αυτά τα στοιχεία καταλήγουν στην αναγνώριση ενός μη χρηματοοικονομικού στοιχείου (ενεργητικό ή υποχρέωση) ή μια δεσμευτικής συμφωνίας και εφαρμόζεται η λογιστική αντιστάθμισης της εύλογης αξίας τότε το ποσό μεταφέρεται στο αρχικό κόστος ή στο λογιστικό υπόλοιπο του στοιχείου ενεργητικού ή υποχρέωσης. Δηλαδή δεν θεωρείται ότι αποτελεί

προσαρμογή λόγω αναταξινόμησης και δεν επηρεάζει τα λοιπά συνολικά εισοδήματα.

2. Στις υπόλοιπες περιπτώσεις, το ποσό μεταφέρεται από την καθαρή θέση στον λογαριασμό αποτελεσμάτων, θεωρούμενο ως προσαρμογή λόγω αναταξινόμησης. Αυτό γίνεται ταυτόχρονα με την επίδραση των αναμενόμενων ταμειακών ροών στα αποτελέσματα χρήσης.

 - Στην περίπτωση των αντισταθμιζόμενων στοιχείων για χρονική διάρκεια, το ποσό θα αποσβεθεί με συστηματικό τρόπο στον χρόνο που η εσωτερική αξία του option θα επηρεάσει τα αποτελέσματα χρήσης ή τα λοιπά συνολικά εισοδήματα, στην περίπτωση που το αντισταθμιζόμενο στοιχείο είναι μετοχή και η οντότητα έχει επιλέξει να αναγνωρίζει τις μεταβολές στην εύλογη αξία στα λοιπά συνολικά εισοδήματα.

Λογιστικός χειρισμός του προθεσμιακού μέρους των προθεσμιακών συμβολαίων

Στις παραγράφους 6.5.16./ B.6.5.34. έως 6.5.38. του IFRS 9 συναντάμε τις οδηγίες και τους χειρισμούς των προθεσμιακών συμβολαίων. Για να φτάσουμε στις οδηγίες του προτύπου πρέπει να ορίσουμε ότι ένα προθεσμιακό συμβόλαιο είναι μία συμφωνία ανταλλαγής ενός καθορισμένου ποσού ενός χρηματοοικονομικού ή μη- χρηματοοικονομικού στοιχείου σε μια συγκεκριμένη ημερομηνία στο μέλλον και σε μία συγκεκριμένη τιμή. Επομένως οι μεταβολές την αξία ενός προθεσμιακού συμβολαίου προέρχονται είτε από αλλαγές στην τρέχουσα τιμή είτε από αλλαγές στα προθεσμιακά σημεία ή προθεσμιακό μέρος. Ο τρόπος υπολογισμού της αξίας γίνεται με την χρησιμοποίηση της προθεσμιακής τιμής είτε της τρέχουσας τιμής του υποκείμενου στοιχείου. Με τον πρώτο τρόπο υπολογίζεται δηλαδή η συνολική αξία του συμβολαίου ενώ με το δεύτερο τρόπο το τρέχον στοιχείο.

Όπως και στον λογιστικό χειρισμό των δικαιωμάτων προαίρεσης, έτσι και στα προθεσμιακά συμβόλαια το πρότυπο μας δίνει δύο κατευθύνσεις:

α) Να συμπεριληφθεί στην σχέση αντιστάθμισης και το προθεσμιακό στοιχείο

β) Να εξαιρέσουμε το προθεσμιακό συμβόλαιο και να συμπεριληφθεί μόνο το τρέχον στοιχείο και οι μεταβολές του. Με αποτέλεσμα οι μεταβολές στην εύλογη αξία του προθεσμιακού συμβολαίου να αναγνωρίζονται στα αποτελέσματα ενώ ο δεύτερος

εναλλακτικός τρόπος είναι οι μεταβολές της εύλογης αξίας του προθεσμιακού στοιχείου να αναγνωρίζονται προσωρινά σε λογαριασμό καθαρής θέσης μέχρι τον βαθμό που σχετίζονται με το αντισταθμιζόμενο στοιχείο και στην συνέχεια το συσσωρευμένο ποσό του λογαριασμού αυτού θα αποσβένεται με τις ίδιες μεθόδους που ακολουθούνται και για την χρονική αξία των δικαιωμάτων προαίρεσης.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ

5.1. Εισαγωγή

Σύμφωνα με το IFRS 9 τα παράγωγα είναι τα χρηματοοικονομικά μέσα τα οποία κατά την έναρξη τους έχουν μικρή ή μηδενική εύλογη αξία, η οποία μεταβάλλεται ανάλογα με τις μεταβολές που γνωρίζουν τα υποκείμενα στοιχεία τα οποία είναι συνδεδεμένα ή δείκτες που ορίζονται από τις συμβάσεις. Η θετική αξία των παραγώγων αναγνωρίζεται ως στοιχείο του ενεργητικού ενώ όταν αποκτούν αρνητική αξία τότε έχουμε υποχρέωση. Όλα τα παράγωγα ανεξαρτήτου τύπου και σκοπού αποτιμώνται στην εύλογη αξία. Γενικά σύμφωνα με την παράγραφο 24 του IFRS 13 “ Η εύλογη αξία είναι η τιμή που θα εισπραττόταν κατά την πώληση ενός στοιχείου ενεργητικού ή θα καταβαλλόταν για τη μεταφορά ενός στοιχείου υποχρέωσης στην κύρια αγορά, κατά την ημερομηνία αποτίμησης, κάτω από τις τρέχουσες συνθήκες της αγοράς που ισχύουν.”. Το πρότυπο IFRS 13 μας παρουσιάζει τρεις τεχνικές αποτίμησης, με την προσέγγιση της αγοράς ως κατάλληλη για τον υπολογισμό της εύλογης αξίας των παραγώγων, δηλαδή, η τεχνική αυτή χρησιμοποιεί τιμές και πληροφορίες που προέρχονται από συναλλαγές πάνω σε παρόμοια ή συγκρίσιμα στοιχεία ενεργητικού ή υποχρεώσεων. Ωστόσο η ακρίβεια κάθε υπολογισμού έχει να κάνει με την ποιότητα των στοιχείων εισόδου που χρησιμοποιεί, γι’ αυτό το IASB στην προσπάθεια να υπολογίσει με την μεγαλύτερη δυνατή ακρίβεια την εύλογη αξία καθιερώνει τρεις ιεραρχικές κλίμακες, ανάλογα με τη βαρύτητα που έχουν τα στοιχεία εισόδου που χρησιμοποιούνται σε κάθε κλίμακα για τον υπολογισμό της εύλογης αξίας. Στο επίπεδο 1 συναντάμε στοιχεία τα οποία διαπραγματεύονται σε ενεργείς αγορές, και στις οποίες η οικονομική οντότητα έχει πρόσβαση κατά την ημερομηνία αποτίμησης, με άλλα λόγια προσδιορίζεται η κύρια αγορά των στοιχείων αυτών ή η πιο πλεονεκτική αγορά. Στο επίπεδο 2, εντάσσονται τιμές για στοιχεία που μπορούν να παρατηρηθούν είτε άμεσα είτε έμμεσα. Τέλος στο Επίπεδο 3 συναντάμε στοιχεία τα οποία δεν είναι ούτε προσφερόμενα ούτε υπάρχουν παρατηρήσιμες τιμές. Στο κεφάλαιο αυτό θα δούμε με βάση τις δημοσιευμένες ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις των Ελληνικών Τραπεζών την παρουσίαση των παραγώγων αλλά και τον τρόπο με τον οποίο αποτιμούνται από τις τράπεζες.

5.2. ALPHA BANK

Σύμφωνα με την ετήσια Οικονομική Έκθεση της Τράπεζας σε ενοποιημένο επίπεδο, εμφανίζονται στον Ισολογισμό του Ομίλου παράγωγα όπου στο ενεργητικό φτάνουν στο ύψος των 725.173 εκατομμυρίων ευρώ ενώ τα παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα των υποχρεώσεων φτάνουν τα 1.147.895 εκατομμυρίων ευρώ. Με βάση τις αρχές ταξινόμησης και αποτίμησης των χρηματοοικονομικών μέσων καθώς και την μεταγενέστερη αποτίμηση χρηματοοικονομικών μέσων των στοιχείων του ενεργητικού και των υποχρεώσεων, η τράπεζα αποτιμά τα χρηματοοικονομικά παράγωγα με βάση την εύλογη τους αξία με μεταφορά της εκάστοτε προκύπτουσας διαφοράς στα αποτελέσματα. Πιο συγκεκριμένα η τράπεζα σύμφωνα με τον Πίνακα 5.1. παρουσιάζει αναλυτικά τα παράγωγα που έχει στην κατοχή της τόσο από την πλευρά των απαιτήσεων όσο και από την πλευρά των υποχρεώσεων. Στο Πίνακα παρατηρούμε ότι η τράπεζα διαχωρίζει το σκοπό για τον οποίο κατέχει ένα παράγωγο χρηματοοικονομικό μέσο καθώς και αν διαπραγματεύονται στην αγορά του χρηματιστηρίου ή όχι, σύμφωνα με αυτούς τους διαχωρισμούς επομένως, βλέπουμε ότι η τράπεζα για εμπορικούς - κερδοσκοπικούς σκοπούς έχει στην κατοχή τους περισσότερα παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα απ' ότι για σκοπούς αντιστάθμισης.

Η τράπεζα γνωστοποιεί στο επενδυτικό της κοινό με βάση την έκθεση των οικονομικών καταστάσεων ότι είναι υποχρεωμένη όταν χρησιμοποιεί παράγωγα για αντιστάθμιση, να προβαίνει κατά την έναρξη σε επαρκή τεκμηρίωση της σχέσεως αντιστάθμισης καθώς και σε έλεγχο την αποτελεσματικότητας της αντιστάθμισης γι' αυτό και ο έλεγχος επαναλαμβάνεται σε κάθε ημερομηνία σύνταξης των οικονομικών καταστάσεων. Η μητρική εταιρεία διευκρινίζει ότι προκειμένου να αυξήσει την απόδοση των καταθέσεων σε επιλεγμένους πελάτες της, χρησιμοποιεί το μηχανισμό των Synthetic Swaps, προκειμένου να μετατρέπει τις καταθέσεις από Ευρώ σε JPY ή άλλο νόμισμα και παράλληλα να αντιμετωπίζει τον συναλλαγματικό κίνδυνο με την προθεσμιακή αγορά του σχετικού νομίσματος. Το αποτέλεσμα που προάγεται από την προθεσμιακή πράξη, διασπάται σε τόκους, οι οποίοι προστίθενται στους χρεωστικούς τόκους των καταθέσεων, συναλλαγματικές διαφορές και λοιπά αποτελέσματα χρηματοοικονομικών πράξεων. Επίσης, τα Swaps συναλλάγματος (FX Swaps) που χρησιμοποιούνται για την οικονομική αντιστάθμιση του κινδύνου που προκύπτει από τις καταθέσεις και δάνεια πελατών, μάλιστα

μερικά από τα Swaps αυτού του είδους χρησιμοποιούνται και για εμπορικούς λόγους.

	31.12.2018		
	Όνομαστική αξία συμβολαίων	Εύλογη αξία	
		Απαιτήσεις	Υποχρεώσεις
Παράγωγα για εμπορικούς σκοπούς			
α. Παράγωγα συναλλάγματος			
Προθεσμιακές πράξεις (fx forward)	339.591	5.610	4.082
Προθεσμιακές πράξεις (fx swaps)	1.113.270	6.254	7.859
Πράξεις ανταλλαγής συναλλάγματος (cross currency swaps)	1.442.251	67.171	55.018
Δικαιώματα προαίρεσης (currency options)	81.928	1.573	1.568
Δικαιώματα προαίρεσης (currency options) ενσωματωμένα σε πελατειακά προϊόντα	365	1	135
Σύνολο μη διαπραγματεύσιμων σε χρηματιστήριο	2.977.405	80.609	68.662
Προθεσμιακά συμβόλαια (futures)			
Σύνολο διαπραγματεύσιμων σε χρηματιστήριο	-	-	-
β. Παράγωγα επιτοκίου			
Πράξεις ανταλλαγής επιτοκίου (interest rate swaps)	10.772.660	580.644	687.386
Δικαιώματα προαίρεσης (caps και floors)	275.758	10.987	3.601
Σύνολο μη διαπραγματεύσιμων σε χρηματιστήριο	11.048.418	591.631	690.987
Προθεσμιακά συμβόλαια (futures)			
Σύνολο διαπραγματεύσιμων σε χρηματιστήριο	-	-	-
γ. Παράγωγα επί εμπορευμάτων			
Πράξεις ανταλλαγής εμπορευμάτων (commodity swaps)	55.633	8.002	7.702
Προθεσμιακές πράξεις (commodity forward)	1.644	68	67
Δικαιώματα προαίρεσης (commodity options)	639	70	7
Δικαιώματα προαίρεσης (commodity options) ενσωματωμένα σε πελατειακά προϊόντα	204		62
Σύνολο μη διαπραγματεύσιμων σε χρηματιστήριο	58.120	8.140	7.838
Προθεσμιακά συμβόλαια (futures)			
Σύνολο διαπραγματεύσιμων σε χρηματιστήριο	-	-	-
δ. Παράγωγα επί δεικτών			
Δικαιώματα προαίρεσης (otc options)	177.000	14.565	
Σύνολο μη διαπραγματεύσιμων σε χρηματιστήριο	177.000	14.565	-
Προθεσμιακά συμβόλαια (futures)	455	19	5
Σύνολο διαπραγματεύσιμων σε χρηματιστήριο	455	19	5
ε. Πιστωτικά παράγωγα			
Συμβόλαια ανταλλαγής συνολικής απόδοσης (Total return swap)			
Σύνολο μη διαπραγματεύσιμων σε χρηματιστήριο	-	-	-
στ. Λοιπά παράγωγα			
Τίτλος συνδεδεμένος με την πορεία του ελληνικού Α.Ε.Π. (GDP LINKED security)	1.216.609	3.528	
Σύνολο διαπραγματεύσιμων σε χρηματιστήριο	1.216.609	3.528	-
Παράγωγα για σκοπούς αντιστάθμισης			
α. Παράγωγα συναλλάγματος			
Προθεσμιακές πράξεις (fx swaps)	103.432	-	684
Πράξεις ανταλλαγής συναλλάγματος (cross currency swaps)	410.603	10.756	4.816
Σύνολο μη διαπραγματεύσιμων σε χρηματιστήριο	514.035	10.756	5.500
β. Παράγωγα επιτοκίου			
Πράξεις ανταλλαγής επιτοκίου (interest rate swaps)	2.073.286	15.925	374.903
Σύνολο μη διαπραγματεύσιμων σε χρηματιστήριο	2.073.286	15.925	374.903
Γενικό Σύνολο	18.065.328	725.173	1.147.895

Πίνακας 5.1. Παράγωγα Χρηματοοικονομικά Μέσα (απαιτήσεις και υποχρεώσεις)¹⁵

Επίσης ο όμιλος χρησιμοποιεί συμβάσεις ανταλλαγής επιτοκίου ως μέσα αντισταθμίσεως των μεταβολών της εύλογης αξίας που οφείλονται στις διακυμάνσεις των επιτοκίων της αγοράς α) της καλυμμένης ομολογίας που εξέδωσε τον Ιανουάριο του 2018 β) μέρος της στοχευμένης χρηματοδότησής της από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (TLTRO) και γ) δανείου σταθερού επιτοκίου. Στον πίνακα 5.2. εμφανίζονται τα ποσά του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσεως που σχετίζονται με τα μέσα αντιστάθμισης εύλογης αξίας και την αποτελεσματικότητα της αντιστάθμισης αναλύονται ως εξής:

¹⁵ Ετήσια Οικονομική Έκθεση ALPHA BANK (σελ:148)

2018							
Σχέση αντιστάθμισης	Είδος παραγώγου	Λογιστική αξία του μέσου αντιστάθμισης		Κατηγορία ισολογισμού στην οποία περιλαμβάνεται το μέσο αντισταθμίσεως	Μεταβολή στην εύλογη αξία του μέσου αντισταθμίσεως για τη μέτρηση της αποτελεσματικότητας της αντισταθμίσεως εντός της χρήσεως 2018	Μη αποτελεσματικό μέρος που αναγνωρίζεται στα αποτελέσματα της χρήσεως 2018	Κατηγορία αποτελεσμάτων στην οποία περιλαμβάνεται το μη αποτελεσματικό μέρος της αντισταθμίσεως
		Απαιτήσεις	Υποχρεώσεις				
Επιτοκιακός κίνδυνος							
Καλυμμένη ομολογία εκδόσεως της Τραπέζης	Συμβάσεις ανταλλαγής επιτοκίου	10.447		Παράγωγα	8.331	23	Αποτελέσματα χρηματοοικονομικών πράξεων και απομειώσεων σε εταιρίες του Ομίλου
Στακευμένη μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση ΕΚΤ (TLTRO)	Συμβάσεις ανταλλαγής επιτοκίου	5.478		Παράγωγα	4.791	260	Αποτελέσματα χρηματοοικονομικών πράξεων και απομειώσεων σε εταιρίες του Ομίλου
Επιχειρηματικό δάνειο	Συμβάσεις ανταλλαγής επιτοκίου		85	Παράγωγα	(68)		Αποτελέσματα χρηματοοικονομικών πράξεων και απομειώσεων σε εταιρίες του Ομίλου

5.2. Πίνακας αντιστάθμισης μεταβολών εύλογης αξίας.¹⁶

Επιπλέον ο όμιλος χρησιμοποιεί συμβάσεις ανταλλαγής επιτοκίου ως μέσα αντισταθμίσεως της μεταβλητότητας που απορρέει από την χρηματοδότησή της μέσω ομάδας προθεσμιακών καταθέσεων σε ευρώ. Επίσης χρησιμοποιεί συμβάσεις ανταλλαγής συναλλάγματος για την αντιστάθμιση του συναλλαγματικού κινδύνου που απορρέει από δάνεια σε ξένο νόμισμα (ελβετικό φράγκο). Ο Όμιλος αναγνωρίζει τα ακόλουθα ως αιτίες οι οποίες ενδέχεται να οδηγήσουν σε αναποτελεσματικότητα της αντισταθμίσεως: α) Τον πιστωτικό κίνδυνο (κίνδυνος αντισυμβαλλομένου) των μέσων αντισταθμίσεως που χρησιμοποιούνται για την αντιστάθμιση του επιτοκιακού και συναλλαγματικού κινδύνου, ο οποίος ελαχιστοποιείται με τη χρήση παραγώγων με αντισυμβαλλομένους υψηλής πιστοληπτικής διαβάθμισης. β) Την χρονική απόκλιση στις ταμειακές ροές των μέσων αντισταθμίσεως και των αντισταθμισμένων στοιχείων.

Τέλος η τράπεζα αντισταθμίζει μέρος της καθαρής επένδυσης σε RON μέσω δανεισμού σε RON και συναλλαγματικών παραγώγων. Επίσης αντισταθμίζει μέρος της καθαρής της επένδυσης σε GBP στη θυγατρική της Alpha Bank London μέσω προθεσμιακών πράξεων συναλλάγματος που ανανεώνονται. Για την αντιστάθμιση του συναλλαγματικού κινδύνου της καθαρής επένδυσης σε μονάδα εξωτερικού πραγματοποιείται αποτίμηση των καθαρών περιουσιακών στοιχείων με την τρέχουσα ισοτιμία και οι συναλλαγματικές

¹⁶ Ετήσια Οικονομική Έκθεση ALPHA BANK (σελ:151)

διαφορές που προκύπτουν συγκρίνονται με τις συναλλαγματικές διαφορές του παραγώγου. Ο Πίνακας 5.4. εμφανίζει τα ποσά του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσεως που σχετίζονται με τα μέσα αντισταθμίσεως της καθαρής επενδύσεως σε μονάδα εξωτερικού και την αποτελεσματικότητα της αντισταθμίσεως.

31.12.2018						
Μέσο αντιστάθμισης	Απαιτήσεις	Υποχρεώσεις	Κατηγορία ισολογισμού η οποία περιλαμβάνει το μέσο αντιστάθμισης	Μεταβολή στην εύλογη αξία του μέσου αντισταθμίσεως για τη μέτρηση της αποτελεσματικότητας της αντισταθμίσεως εντός της χρήσεως 2018	Μεταβολή στην εύλογη αξία του μέσου αντισταθμίσεως που αναγνωρίσθηκε στο αποθεματικό αντισταθμίσεως χρηματοροών εντός της χρήσεως 2018	Μεταβολή στην εύλογη αξία του μέσου αντισταθμίσεως που αναγνωρίσθηκε στα αποτελέσματα εντός της χρήσεως 2018
Προθεσμιακές συναλλαγές FX Swaps - EUR/GBP		243	Παράγωγα	469	469	
Ποσό καταθέσεων σε RON		300.204	Υποχρεώσεις προς πελάτες	322	322	
Προθεσμιακές συναλλαγές CCIRS και FX Swaps - EUR/RON	273	441	Παράγωγα	(6)		(6)

5.4. Πίνακας αντιστάθμισης καθαρής επένδυσης σε μονάδα του εξωτερικού.¹⁷

31.12.2018				
	Επίπεδο 1	Επίπεδο 2	Επίπεδο 3	Συνολική εύλογη αξία
Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα Ενεργητικού	3.547	704.963	16.663	725.173

5.5. Πίνακας Διαβάθμισης των χρηματοοικονομικών στοιχείων που αποτιμώνται στην εύλογη αξία.¹⁸

Σύμφωνα με τον παραπάνω πίνακα τα παράγωγα χρηματοοικονομικά στοιχεία αποτιμώνται στην εύλογη αξία σε επίπεδα ιεραρχίας σύμφωνα με τα δεδομένα της τράπεζας. Στο επίπεδο 1 κατατάσσονται τα αξιόγραφα που διαπραγματεύονται σε ενεργο αγορά και χρηματιστηριακά παράγωγα. Για την αποτίμηση των εξωχρηματιστηριακών παραγώγων χρησιμοποιούνται μεθοδολογίες εισοδήματος: μοντέλα προεξόφλησης ταμειακών ροών, μοντέλα υπολογισμού δικαιωμάτων προαίρεσης, ή άλλα ευρέως αποδεκτά οικονομικά μοντέλα αποτίμησης. Η μεθοδολογία για την αποτίμηση των παραγώγων υπόκειται προς έγκριση από τις Επιτροπές Διαχείρισεως Διαθεσίμων και Ισολογισμού/ Διαχείρισεως Ενεργητικού- Παθητικού. Για την αποτίμησή τους χρησιμοποιούνται δεδομένα mid, καθώς είναι δυνατό να αφορούν θέσεις long και short. Επισημαίνεται ότι οι παραγόμενες αποτιμήσεις ελέγχονται σε καθημερινή βάση με τις αντίστοιχες τιμές αντισυμβαλλομένων τραπεζών στα πλαίσια της ημερήσιας διαδικασίας παροχής εξασφαλίσεων και διακανονισμού

¹⁷ Ετήσια Οικονομική Έκθεση ALPHA BANK (σελ:155)

¹⁸ Ετήσια Οικονομική Έκθεση ALPHA BANK (σελ:290)

παραγώγων. Εάν τα μη παρατηρήσιμα δεδομένα που χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό της εύλογης αξίας είναι σημαντικά, τότε τα ανωτέρω χρηματοοικονομικά μέσα κατατάσσονται στο Επίπεδο 3, διαφορετικά στο Επίπεδο 2. Ειδικά για τις μεθοδολογίες προσδιορισμού της εύλογης αξίας του Επιπέδου 3 παρατίθεται ο ακόλουθος πίνακας:

31.12.2018				
	Συνολική Εύλογη αξία	Εύλογη Αξία	Μέθοδος αποτίμησης	Σημαντικά μη παρατηρήσιμα δεδομένα
Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα Ενεργητικού	16.663	2.098	Προεξόφληση ταμειακών ροών με υποκείμενο επιτόκιο λαμβάνοντας υπόψη τον πιστωτικό κίνδυνο του αντισυμβαλλομένου	Η πιθανότητα αθέτησης και η ζημία σε περίπτωση αθέτησης του αντισυμβαλλομένου που χρησιμοποιούνται στον υπολογισμό της προσαρμογής λόγω πιστωτικού κινδύνου (BCVA adjustment) υπολογίζονται με εσωτερικό μοντέλο.
		14.565	Προεξόφληση δικαιώματος λαμβάνοντας υπόψη τον πιστωτικό κίνδυνο του αντισυμβαλλομένου	Περιθώριο πιστωτικού κινδύνου

5.3 ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

Η Τράπεζα Πειραιώς εμφανίζει με την σειρά της στον Ισολογισμό το ποσό των 378 εκατομμύρια ευρώ ως παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα του ενεργητικού (απαιτήσεις) και 413 εκατομμύρια ευρώ ως παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα του παθητικού (υποχρεώσεις). Όπως αναφέρει η τράπεζα στις σημειώσεις επί των οικονομικών καταστάσεων η χρησιμότητα και ο σκοπός των παραγώγων χρηματοοικονομικών προϊόντων είναι η επίτευξη κέρδους, η αντιστάθμιση κινδύνων καθώς και η εξυπηρέτηση πελατειακών αναγκών. Διευκρινίζει ότι τα παράγωγα αποτελούν συμβάσεις κατα βάση ανταλλαγής νομισμάτων και επιτοκίων, προθεσμιακών συμβολαίων, συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης και δικαιωμάτων προαίρεσης. Σχετική αναφορά γίνεται για την ονομαστική αξία των παραγώγων οι οποία σύμφωνα με την τράπεζα δεν αποτελεί απόλυτα τα ποσά των σχετικών μελλοντικών ταμειακών ροών ούτε τις τρέχουσες εύλογες αξίες των υποκείμενων μέσων και για το λόγο αυτό δεν υποδηλώνουν απαραίτητα στην έκθεση του Ομίλου τον πιστωτικό κίνδυνο, τον κίνδυνο αγοράς και τον κίνδυνο ρευστότητας. Η ονομαστική αξία επομένως είναι η αξία του υποκείμενου τίτλου του παραγώγου αποτελεί τη βάση για τη μέτρηση της εύλογης αξίας των παραγώγων. Οι μεταβολές στις εύλογες αξίας καθορίζονται από τις μεταβολές στην τιμή ή το επιτόκιο του υποκείμενου τίτλου και αντανακλούν το ποσό που πρέπει να πληρωθεί η υποχρέωση ή να εισπραχθεί η απαίτηση. Τέλος η τράπεζα περιγράφει ότι τα παράγωγα στοιχεία αρχικά καταχωρούνται στην εύλογη αξία τους κατά την ημερομηνία σύναψης του συμβολαίου (trade date) και αργότερα αποτιμώνται στην εύλογη αξία τους. Η εύλογη αξία προσδιορίζεται από τις αγοραίες τιμές και από μοντέλα αποτίμησης, όπου αγοραίες τιμές είναι διαθέσιμες. Η εύλογη αξία των στοιχείων που

διαπραγματεύονται στην εξωχρηματιστηριακή αγορά, προσδιορίζεται σύμφωνα με μοντέλα αποτίμησης, όπου τα εν λόγω μοντέλα λαμβάνουν υπόψη τον πιστωτικό κίνδυνο του αντισυμβαλλόμενου (Credit Valuation Adjustment “CVA”) με τον οποίο ο Όμιλος διατηρεί ανοικτή θέση, όσο και τον πιστωτικό κίνδυνο που αφορά στον ίδιο τον Όμιλο (Debit Valuation Adjustment “DVA”). Η εκτίμηση του CVA/DVA εξαρτάται σε σημαντικό βαθμό από την ύπαρξη εξασφαλίσεων μεταξύ των αντισυμβαλλόμενων.

Ο Όμιλος παρόλο που δεν εφαρμόζει επί του παρόντος λογιστική αντιστάθμιση κινδύνων, έχει θεσμοθετήσει πολιτική αντιστάθμισης συμβατή με τις διατάξεις του αναθεωρημένου Δ.Λ.Π. 39 όπως επιτρέπεται από το Δ.Π.Χ.Α. 9. Για τον καθορισμό της σχέσης αντιστάθμισης και τη λογιστικοποίηση της πρέπει να πληρούνται: α) τεκμηρίωση της υψηλής αποτελεσματικότητας της σχέσης αντιστάθμισης αρχικά, μελλοντικά και αναδρομικά. β) Δυνατότητα υπολογισμού της αποτελεσματικότητας της σχέσης αντιστάθμισης καθ'όλη τη διάρκεια της. γ) Αναλυτική καταγραφή των σχέσεων αντιστάθμισης (μέσο αντιστάθμισης, αντισταθμιζόμενο στοιχείο, αποτελεσματικότητα της σχέσης αντιστάθμισης, σκοπός και στρατηγική της σχέσης αντιστάθμισης).

Ο Όμιλος αναλύει τον πιστωτικό κίνδυνο στις οικονομικές καταστάσεις και παρουσιάζει τις τα χρηματοοικονομικά μέσα στα οποία εμφανίζεται. Ο πιστωτικούς κίνδυνος που απορρέει από τα παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα περιορίζεται κάθε φορά σε όσα έχουν θετική εύλογη αξία όπως καταγράφονται στην Κατάσταση Χρηματοοικονομικής Θέσης. Στην περίπτωση των πιστωτικών παραγώγων, ο Όμιλος είναι εκτεθειμένος ή προστατεύεται από τον κίνδυνο αθέτησης του υποκείμενου νομικού προσώπου στο οποίο αφορά το παράγωγο. Ωστόσο, για την απεικόνιση των ενδεχόμενων ζημιών, ο Όμιλος και η τράπεζα προβαίνει σε προσαρμογές χρεωστικών και πιστωτικών αξιών βάσει χαρτοφυλακίου. Η Τράπεζα ταξινομεί την λογιστική αξία των χρηματοοικονομικών στοιχείων του ενεργητικού με έκθεση σε πιστωτικό κίνδυνο ανάλογα με τους τομείς δραστηριότητας. Όπως είναι λογικό ο τομέας του Δημοσίου εμφανίζεται με την μεγαλύτερη λογιστική αξία των 308 εκατομμυρίων ευρώ και στην συνέχεια ακολουθούν τα Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα με 70 εκατομμύρια ευρώ.

Σύμφωνα με το Δ.Π.Χ.Α. 13 η Τράπεζα πρέπει να ιεραρχεί τις μεθόδους αποτίμησης σε 3 επίπεδα. Όπως αναφέραμε ανώτερα, στο επίπεδο 1 η αποτίμηση διενεργείται βάσει εισηγμένων χρηματιστηριακών τιμών σε οργανωμένες αγορές, στο επίπεδο 2 η αποτίμηση διενεργείται με την εισαγωγή μεταβλητών εκτός των εισηγμένων χρηματιστηριακών τιμών που περιλαμβάνονται στο επίπεδο 1, που θεωρούνται άμεσα ή έμμεσα παρατηρήσιμες, στο επίπεδο αυτό περιλαμβάνει εξωχρηματιστηριακά παράγωγα (OTC) η αποτίμηση των οποίων

γίνεται με βάση τις καμπύλες επιτοκίων ή τιμές οι οποίες είναι παρατηρήσιμες και δεν ανήκουν στο επίπεδο 1. Τέλος, στο επίπεδο 3 η τράπεζα εμφανίζει στοιχεία των οποίων η αποτίμηση διενεργείται με την εισαγωγή μεταβλητών που δεν βασίζονται σε παρατηρήσιμα δεδομένα. Σύμφωνα με τον πίνακα 5.6. εμφανίζονται πως αποτιμώνται τα χρηματοοικονομικά μέσα των παραγώγων με βάση τα επίπεδα αποτίμησης. Ο Όμιλος αναλύει στις σημειώσεις των οικονομικών καταστάσεων ότι τα παράγωγα μέσα τα οποία δεν διαπραγματεύονται σε ενεργό αγορά, αποτιμώνται μέσω μοντέλων αποτίμησης που έχει αναπτύξει η Διοίκηση ενσωματώνοντας μεταβλητές που δεν βασίζονται σε παρατηρήσιμα δεδομένα αγοράς.

Όμιλος 31/12/2018	Στοιχεία Ενεργητικού & Υποχρεώσεων αποτιμώμενα σε εύλογες αξίες μέσω αποτελεσματικών λογαριασμών			
	Επίπεδο 1	Επίπεδο 2	Επίπεδο 3	Σύνολο
Στοιχεία Ενεργητικού				
Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα- απαιτήσεις	-	372	6	378
Υποχρεώσεις				
Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα- απαιτήσεις	-	413	-	413

5.6. Ανάλυση Χρηματοοικονομικών στοιχείων στα τρία επίπεδα αποτίμησης.¹⁹

5.4 EUROBANK

Στους ενοποιημένους Ισολογισμούς της για την χρήση 1/1/2018 έως 31/12/2018, η Eurobank εμφανίζει στο ενεργητικό της παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα ίσα με 1.871 εκατομμύρια ευρώ, ενώ τα παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα του παθητικού φτάνουν στο ύψος των 1.893 εκατομμύρια ευρώ. Η τράπεζα μας γνωστοποιεί ότι τα παράγωγα περιλαμβάνουν κυρίως συμβάσεις ξένου συναλλάγματος (foreign exchange contracts) προθεσμιακές νομισματικές συμβάσεις (forward currency agreements) και συμβόλαια δικαιωμάτων προαίρεσης επιτοκίων που πωλήθηκαν και αγοράστηκαν (interest rate options - written and purchased), ανταλλαγές συναλλάγματος και επιτοκίων (currency and interest rate swaps).

Ο Όμιλος χρησιμοποιεί παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα για αντιστάθμιση χρηματοπιστωτικών κινδύνων και για εμπορικούς σκοπούς. Στον παρακάτω πίνακα 5.7. παρουσιάζονται τα παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα στην εύλογη τους αξία που κατέχονται από την τράπεζα, ανα κατηγορία προϊόντος και την σχέση αντιστάθμισης μαζί με την ονομαστική τους αξία. Η ονομαστική αξία είναι ενδεικτική της αξίας των

¹⁹ Ετήσια Οικονομική Έκθεση ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ (σελ:277)

χρηματοοικονομικών μέσων που αναγνωρίζονται στον ισολογισμό, χωρίς να προσδιορίζει απαραίτητα τα ποσά των μελλοντικών ταμειακών ροών, που σχετίζονται με αυτά τα μέσα ή την εύλογη αξία τους για το λόγο αυτό δεν αντικατοπτρίζουν τον κίνδυνο στον οποίο εκτίθεται η τράπεζα την περίοδο αναφοράς.

Η Τράπεζα χρησιμοποιεί συμβάσεις ανταλλαγής επιτοκίων και συμβάσεις ανταλλαγής συναλλάγματος και επιτοκίων προκειμένου να αντισταθμίσει μέρος του υφιστάμενου επιτοκιακού κινδύνου από πιθανή μεταβολή των ομολογών επενδυτικού χαρτοφυλακίου σταθερού επιτοκίου ή των δανείων και απαιτήσεων σταθερού επιτοκίου, τα οποία εκφράζονται σε εγχώρια και ξένα νομίσματα. Το 2018 ο Όμιλος αναγνώρισε ζημία € 60,2 εκατ. από μεταβολές στην λογιστική αξία των μέσων αντιστάθμισης, που χρησιμοποιήθηκαν ως βάση για την αναγνώριση του μη αποτελεσματικού μέρους των συναλλαγών αντιστάθμισης και € 60 από μεταβολές στην λογιστική αξία των αντισταθμιζόμενων στοιχείων που αποδίδονται στον αντισταθμιζόμενο κίνδυνο.

Για την χρήση του 2018 ο Όμιλος αναγνώρισε κέρδος € 3 εκατ. στα λοιπά αποτελέσματα απευθείας στην καθαρή θέση σχετικά με παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα τα οποία είχαν οριστεί ως μέσα αντιστάθμισης ταμειακών ροών. Αυτά είναι κυρίως συμβάσεις ανταλλαγής επιτοκίων και συμβάσεις ανταλλαγής συναλλάγματος και επιτοκίου.

	31 Δεκεμβρίου 2018		
	Ονομαστική αξία € εκατ.	Εύλογη αξία	
		Απαιτήσεων € εκατ.	Υποχρεώσεων € εκατ.
Παράγωγα για τα οποία δεν εφαρμόζεται λογιστική αντιστάθμισης /διακρατούμενα για εμπορικούς σκοπούς			
- Συμβάσεις ανταλλαγής επιτοκίων	24.413	1.723	1.263
- Δικαιώματα προαίρεσης επιτοκίων	7.112	35	76
- Συμβάσεις ανταλλαγής συναλλάγματος και επιτοκίων	366	20	20
- Προθεσμιακές συμβάσεις συναλλάγματος/ ανταλλαγής συναλλάγματος	2.552	15	11
- Δικαιώματα προαίρεσης αγοράς και πώλησης συναλλάγματος	210	1	1
- Παράγωγα επί εμπορευμάτων	56	7	7
- Συμβόλαια ανταλλαγής πιστωτικών κινδύνων (Credit default swaps)	801	4	7
- Λουπά (βλέπε παρακάτω)	30	0	0
		1.805	1.385
Παράγωγα διακρατούμενα για αντιστάθμιση εύλογης αξίας			
- Συμβάσεις ανταλλαγής επιτοκίων	3.215	1	349
- Συμβάσεις ανταλλαγής συναλλάγματος και επιτοκίων	4	0	0
		1	349
Παράγωγα διακρατούμενα για αντιστάθμιση ταμειακών ροών			
- Συμβάσεις ανταλλαγής επιτοκίων	154	-	58
- Συμβάσεις ανταλλαγής συναλλάγματος και επιτοκίων	3.078	65	101
		65	159
Παράγωγα διακρατούμενα για αντιστάθμιση καθαρών επενδύσεων σε θυγατρικές εξωτερικού			
- Προθεσμιακές συμβάσεις συναλλάγματος/ ανταλλαγής συναλλάγματος	-	-	-
		-	-
Σύνολο παραγώγων χρηματοοικονομικών μέσων		1.871	1.893

5.7. Πίνακας χρησιμότητας παραγώγων²⁰

Ο Όμιλος χρησιμοποιούσε παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα ως μέσα αντιστάθμισης προκειμένου να αντισταθμίσει μέρος του συναλλαγματικού κινδύνου που συνδεόταν με την καθαρή επένδυση σε θυγατρικές εταιρείες εξωτερικού, συμπεριλαμβανομένων νομισματικών στοιχείων που αποτελούσαν μέρος της καθαρής επένδυσης στη θυγατρική. Τα αποτελέσματα των ανωτέρω εμφανίζονταν στο αποθεματικό συναλλαγματικών διαφορών μέσω των λοιπων αποτελεσμάτων απευθείας στην καθαρή θέση. Το 2017, δάνεια € 296 εκατ., τα οποία αντιστοιχούσαν σε 1,4 δις RON, είχαν ως αποτέλεσμα συναλλαγματικά κέρδη για την χρήση € 8 εκατ., τα οποία επηρέασαν θετικά το αποθεματικό

²⁰ Ετήσια Οικονομική Έκθεση EUROBANK (σελ:137)

συναλλαγματικών διαφορών. Το 2018, ποσό € 37 εκατ., που αφορούσε σε αντισταθμίσεις καθαρής επένδυσης αναταξινομήθηκε από το αποθεματικό συναλλαγματικών διαφορών στην κατάσταση αποτελεσμάτων.

Τέλος η τράπεζα παρουσιάζει την αποτίμηση των παραγώγων με βάση τα επίπεδα στα οποία γίνεται η κατηγοριοποίηση των χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού και υποχρεώσεων του Ομίλου που επιμετρώνται στην εύλογη αξία αντίστοιχα.

	31 Δεκεμβρίου 2018			
	Επίπεδο 1	Επίπεδο 2	Επίπεδο 3	Σύνολο
	€ εκατ.	€ εκατ.	€ εκατ.	€ εκατ.
Παράγωγα χρηματοοικονομικά στοιχεία	0	1.870	1	1.871
Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα	0	1.893	-	1.893

5.5. ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

Η Εθνική Τράπεζα στις οικονομικές της καταστάσεις εμφανίζει στο ενεργητικό της παράγωγα αξίας € 3.791 εκατ. ως απαιτήσεις ενώ στο παθητικό της κατέχει € 2.131 εκατ. ως υποχρεώσεις. Ο πίνακας 5.8. μας βοηθά να κατανοήσουμε την χρήση των παραγώγων για εμπορικούς λόγους και για λόγους αντιστάθμισης. Ενώ από τις 31 Δεκεμβρίου 2017, τα εξωρηματιστηριακά παράγωγα επί των επιτοκίων του Ομίλου περιλαμβάνει μια υποχρέωση προς το Ελληνικό Δημόσιο ποσού € 1.871 εκατ. Αυτή η σύμβαση με το Ελληνικό Δημόσιο, αποτελεί υβριδικό παράγωγο το οποίο έχει διαχωριστεί και απεικονίζεται ως ξεχωριστό παράγωγο. Κατά την 1η Ιανουαρίου 2018, με την υιοθέτηση του Δ.Π.Χ.Α. 9 έγινε ταξινόμηση υποχρεωτικά στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων ως μια ενιαία λογιστική μονάδα. Ωστόσο τον Φεβρουάριο του 2019 η τράπεζα προχώρησε στην ακύρωση της σύμβασης ανταλλαγής με το Ελληνικό Δημόσιο έναντι έκδοσης τριών ομολόγων Ελληνικού Δημοσίου. Τα παράγωγα που χρησιμοποιεί ο Όμιλος για αντιστάθμισεις εύλογης αξίας, αποτελούνται από συμβάσεις επιτοκίων, τα οποία χρησιμοποιούνται για αντιστάθμιση των μεταβολών της εύλογης αξίας μακροπρόθεσμων χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων επιτοκίου που οφείλονται σε διακυμάνσεις των επιτοκίων της αγοράς, αυτά εμφανίζονται στον Πίνακα 5.9.

Όμιλος			
31.12.2018			
	Όνομαστική αξία	Εύλογη Αξία Απαιτήσεις	Εύλογη Αξία Υποχρεώσεις
Παράγωγα εμπορικού χαρτοφυλακίου			
Εξωχρηματιστηριακά παράγωγα επί επιτοκίων	36.395	3.655	1.761
Εξωχρηματιστηριακά παράγωγα επί συναλλαγματικών ισοτιμιών	3.007	78	79
Λοιπές μορφές εξωχρηματιστηριακών παραγώγων	246	20	67
Χρηματιστηριακά παράγωγα επί επιτοκίων	2.444	3	9
Λοιπές μορφές χρηματιστηριακών παραγώγων	2.795	35	3
Σύνολο	44.887	3.791	1.919
Παράγωγα αντιστάθμισης εύλογης αξίας			
Εξωχρηματιστηριακά παράγωγα επί επιτοκίων	150	-	212
Σύνολο	150	-	212
Σύνολο	45.037	3.791	2.131

5.8. Παράγωγα Χρηματοοικονομικά Μέσα²¹

Χρηματοπιστωτικά μέσα αντιστάθμισης					Αντισταθμιζόμενα στοιχεία			
Παράγωγο Μέσο	Όνομαστική αξία	Εύλογη Αξία	Γραμμή Ισολογισμού	Μεταβολή εύλογης αξίας	Λογιστική Αξία	Συσσωρευμένες προσαρμογές αντιστάθμισης στο αντισταθμιζόμενο στοιχείο	Γραμμή Ισολογισμού	Μεταβολή εύλογης αξίας λόγω αντιστάθμισης κινδύνου
Συμβάσεις ανταλλαγής επιτοκίων	150	212	Παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα - υποχρεώσεις	(94)	1.097	470	Χαρτοφυλάκιο επενδύσεων σε αποσβεσμένο κόστος	92
Συμβάσεις ανταλλαγής επιτοκίων	150	6	Απαιτήσεις κατά χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων ⁽²⁾	(4)	226	N/A	Χαρτοφυλάκιο επενδύσεων σε ΕΑΜΛΣΕ	4
Σύνολο	300	218		(98)	1.323	470		96

5.9. Αντισταθμίσεις εύλογης αξίας²²

²¹ Ετήσια Οικονομική Έκθεση Εθνική Τράπεζα (σελ:197)

²² Ετήσια Οικονομική Έκθεση Εθνική Τράπεζα (σελ:198)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ, ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΟΙ ΚΑΙ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΓΙΑ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗ ΕΡΕΥΝΑ

Η παρούσα διπλωματική εργασία έχει ως στόχο να αναλύσει τις βασικότερες κατηγορίες παραγώγων χρηματοοικονομικών προϊόντων και πως αυτά χρησιμοποιούνται στην λογιστική αντιστάθμιση. Επίσης στόχος της διπλωματικής να αποτελέσει έναυσμα στον αναγνώστη για την βαθύτερη κατανόηση και μελέτη των χρηματοοικονομικών προϊόντων - παραγώγων. Η μελέτη τόσο σε θεωρητικό επίπεδο όσο και των επίσημων δημοσιευμένων καταστάσεων των τραπεζών σχετικά με την χρήση των παραγώγων αποδεικνύουν το μεγαλείο της λογιστικής επιστήμης και το παγκόσμιο ενδιαφέρον των αγορών για τα προϊόντα αυτά.

Τα παράγωγα αποτελούν χρήσιμα εργαλεία για όλες τις πλευρές που συμμετέχουν στις αγορές και αποσκοπούν στη μείωση ρίσκου, στην αντιστάθμιση κινδύνων και στην επίτευξη κέρδους. Από την επισκόπηση βιβλιογραφίας μπορούμε να κρατήσουμε σημαντικά συμπεράσματα τα οποία δηλώνουν πως η χρήση των παραγώγων πρέπει να γίνει με προσεκτικό και μεθοδευμένο τρόπο καθώς καθιστούν αντικείμενα τα οποία μπορούν να προκαλέσουν μεγάλες ζημιές. Η χρησιμότητα της λογιστικής αντιστάθμισης θα πρέπει να είναι η αντιμετώπιση του κινδύνου και όχι η κερδοσκοπία, καθώς η εφαρμογή της επηρεάζει τόσο τις οικονομικές καταστάσεις όσο και τις μελλοντικές προοπτικές της εταιρείας. Γι ' αυτό η εκτενής αναφορά στην έννοια της αντιστάθμισης κρίθηκε σκόπιμη και αναγκαία.

Το αναθεωρημένο λογιστικό πρότυπο ΔΠΧΑ 9 καθορίζει την λογιστικοποίηση των χρηματοοικονομικών παραγώγων με τον πλέον βέλτιστο τρόπο, ώστε να διασφαλίζεται το γεγονός ότι η αγορά των παραγώγων είναι εξοπλισμένη με τα κατάλληλα μέσα με τα οποία μπορούν να αποτιμηθούν στην εύλογη τους αξία. Πιο συγκεκριμένα, αυτό που προτείνεται είναι η ανάληψη κινδύνων σε λογική βάση, η συνεχής επίβλεψη των αγορών, η καθημερινή αποτίμηση των παραγώγων και η μέτρηση της αποτελεσματικότητας της λογιστικής αντιστάθμισης.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ελληνική Βιβλιογραφία:

Καρφάκης Κων. Συναλλαγματικές Ισοτιμίες και Διεθνή Μακροοικονομικά, Εκδόσεις Σάκκουλα, Θεσσαλονίκη (1995).

Κανονισμός (ΕΕ) 2016/2067 της Επιτροπής της 22 Νοεμβρίου 2016.

Κόντος (2019). Λογιστική Τραπεζών και εταιρειών Leasing, Factoring και forfaiting. Γ' Έκδοση. Εκδόσεις: Διπλογραφία.

Νεγκάκης, Χ. (2015), Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς, Θεωρία και Εφαρμογές, Εκδόσεις Αειφόρος Λογιστική.

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

Πρωτοψάλτης Ν. (2008), Αντιστάθμιση & Λογιστική Αντιστάθμισης, Εκδόσεις : ΑΘ. Σταμούλης.

Ξένη Βιβλιογραφία:

Allayannis & Ofek (2001). Exchange rate exposure, hedging, and the use of foreign currency derivatives *Journal of International Money and Finance* (Pages 273-296).

Alkeback & Hagelin (1999). Derivative usage by nonfinancial firms in Sweden with an international comparison. *Journal of International Financial*.

Abdel-khalik & Chang Chen (2015) Growth in financial derivatives: The public policy and accounting incentives *Journal of Accounting and Public Policy* - Elsevier

Bartram, GW Brown, FR Fehle (2009) International evidence on financial derivatives usage *Financial management*. Wiley Online Library

Colquitt, RE Hoyt (1997). Determinants of corporate hedging behavior: Evidence from the life insurance industry. *Journal of risk and insurance* JSTOR

Edwards., FrR., and MaC.W. (1992). *Futures & Options, International Editions*, McGraw – Hill,

Fok, C Carroll, MC Chiou (1997). Determinants of corporate hedging and derivatives: A revisit *Journal of Economics and Business* - Elsevier

Firth, S.(2003). *Derivatives : Law and Practice*, Sweet and Maxwell

Glaum, M., & Klöcker, A. (2011). Hedge accounting and its influence on financial hedging: when the tail wags the dog. *Accounting and Business Research*, 41(5), 459-489.

Hentschel & Kothari (2001), *Are Corporations Reducing or Taking Risks with Derivatives?*, School of Business Administration, University of Washington 2001.

Hughen, L. (2010). When do accounting earnings matter more than economic earnings? Evidence from hedge accounting restatements. *Journal of Business Finance & Accounting*, 37(9-10), 1027-1056.

Myers, NS Majluf (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have *Journal of financial economics* - Elsevier.

Modigliani, M Miller (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of finance. *American Economic Review*.

Nance, CW Smith Jr, CW Smithson (1993). On the determinants of corporate hedging *The journal of Finance*.

Oliveira & Novaes (2005). *The Market of Foreign Exchange Hedge in Brazil: Reactions of Financial Institutions to Interventions of the Central Bank*. Economics Discussion Paper

Panaretou, A. and Shackleton, M. B. and Taylor, P. A. (2013) *Corporate risk management and hedge accounting*.

Richard A. Brealey Stewart C. Myers Franklin Allen (2008). *Real Options*.

Rubinstein, M., (1999). Derivatives : A Power Plus Picture Book, Futures, Options and Dynamic Strategies, Published by In – The-Money.

Smith, RM Stulz (1985) The determinants of firms' hedging policies. Journal of financial and quantitative analysis.

Wayne RGuay (1999). The impact of derivatives on firm risk: An empirical examination of new derivative users. Journal of Accounting and Economics (Pages 319-351).

Πηγές Διαδικτύου:

<https://www.alpha.gr/el/omilos>

<https://www.eurobank.gr/el/retail>

<https://www.nbg.gr/>

<https://www.piraeusbank.gr/el/idiwtes>